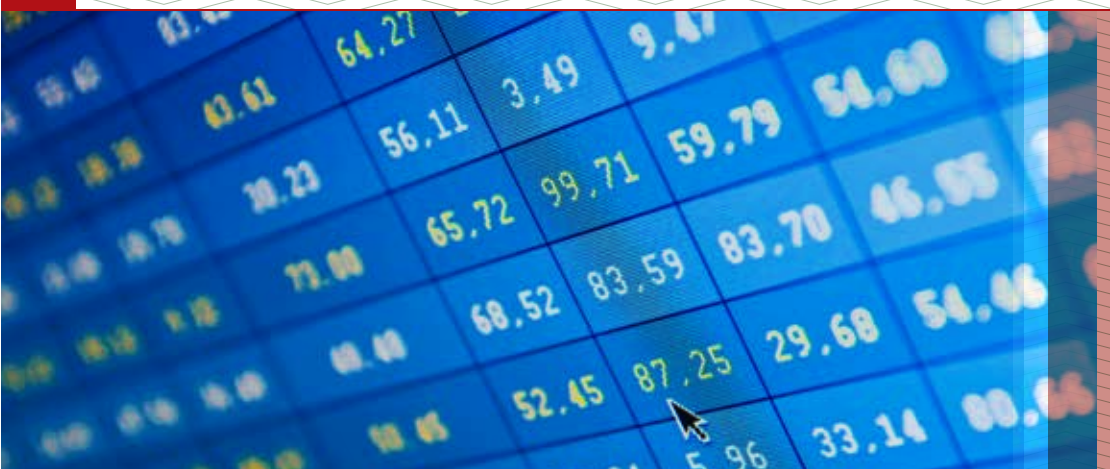


# Laporan Kebijakan Moneter

Ekonomi, Moneter, dan Keuangan



## RINGKASAN EKSEKUTIF

**Pertumbuhan ekonomi pada triwulan II 2015 masih mengalami perlambatan, namun diperkirakan akan membaik pada triwulan III dan IV 2015 dengan stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan yang tetap terjaga.** Perlambatan ekonomi terutama disebabkan oleh melambatnya pertumbuhan investasi dan konsumsi pemerintah, serta masih lemahnya kinerja ekspor. Perekonomian diharapkan akan membaik pada triwulan III dan IV 2015 didukung akselerasi stimulus fiskal. Di sisi lain, stabilitas makroekonomi masih terjaga yang ditunjukkan dengan defisit transaksi berjalan yang menurun dan inflasi yang tetap terkendali. Sementara itu, sejalan dengan tingginya ketidakpastian perekonomian global, nilai tukar rupiah masih mengalami tekanan depresiasi, yang selanjutnya berpotensi mengganggu stabilitas makroekonomi yang sampai saat ini masih terjaga. Menyikapi perkembangan tersebut, respons kebijakan dilakukan secara *prudent* dan konsisten. Hal itu tercermin pada bauran kebijakan Bank Indonesia yang tetap fokus pada upaya menjaga stabilitas makroekonomi dengan tetap menjaga momentum pertumbuhan ekonomi. Sementara itu, dalam jangka pendek, fokus kebijakan Bank Indonesia diarahkan pada langkah-langkah untuk menjaga stabilitas nilai tukar Rupiah. Selain itu, Bank Indonesia terus memperkuat koordinasi dengan pemerintah dalam mempercepat stimulus fiskal untuk mendorong pertumbuhan ekonomi, serta melanjutkan berbagai kebijakan struktural yang menjadi kunci perbaikan prospek ekonomi Indonesia kedepan.

**Pertumbuhan ekonomi global diperkirakan lebih lambat dari perkiraan semula, ditengah risiko di pasar keuangan global yang masih tinggi.** Perlambatan tersebut terutama diakibatkan oleh perkiraan pertumbuhan ekonomi AS yang tidak setinggi perkiraan semula dan ekonomi Tiongkok yang masih melambat. Meskipun FOMC Juli 2015 sedikit lebih optimis terhadap perbaikan ekonomi, secara umum perekonomian AS pada 2015 diperkirakan lebih rendah dari proyeksi semula, didorong oleh realisasi pertumbuhan ekonomi AS pada triwulan I dan II 2015 yang relatif rendah terkait dengan masih lemahnya investasi non-residensial. Sejalan dengan itu, ketidakpastian kenaikan suku bunga Fed Fund Rate (FFR) di AS masih terus berlanjut. Sementara itu, perekonomian Eropa diperkirakan membaik, ditopang permintaan domestik yang menguat terkait dengan turunnya tingkat pengangguran. Selain itu, tekanan di Yunani juga mereda setelah diterimanya persyaratan umum dana bailout oleh parlemen negara tersebut. Sebaliknya, perekonomian Tiongkok masih melemah di tengah tekanan pasar sahamnya yang terus berlanjut. Untuk mempertahankan daya saing produk ekspornya, Bank Sentral Tiongkok melakukan devaluasi Yuan dan merubah mekanisme penentuan nilai tukar Yuan menjadi lebih market-driven, yang juga memberikan dampak tambahan risiko tekanan nilai tukar kepada negara-negara mitra dagang Tiongkok, termasuk Indonesia. Perekonomian dunia yang secara umum diperkirakan melambat berdampak pada masih menurunnya harga komoditas internasional. Di sisi lain, pasar keuangan global masih menghadapi risiko yang tinggi terkait dengan ketidakpastian kenaikan suku bunga FFR di AS dan kebijakan penyesuaian nilai tukar Yuan.

**Di sisi domestik, pertumbuhan ekonomi Indonesia melambat pada triwulan II 2015, namun diperkirakan akan membaik pada triwulan III dan IV 2015.**

Pertumbuhan ekonomi triwulan II 2015 tercatat 4,67% (yoy), menurun dibandingkan dengan triwulan sebelumnya sebesar 4,72% (yoy). Perlambatan ini terutama didorong oleh melemahnya pertumbuhan investasi dan konsumsi pemerintah. Kondisi tersebut disebabkan oleh penyerapan belanja pemerintah yang tidak secepat perkiraan, termasuk realisasi proyek infrastruktur, sejalan dengan reorganisasi beberapa kementerian/lembaga (penyesuaian nomenklatur). Perilaku menunggu (*wait and see*) investor swasta juga mendorong pelemahan investasi bangunan. Dari sisi eksternal, ekspor tumbuh terbatas seiring dengan pemulihan ekonomi global yang belum kuat dan harga komoditas yang masih menurun. Dari sisi spasial, perlambatan ekonomi terutama dialami oleh wilayah Sumatera dan Kalimantan, dengan beberapa propinsi berbasis SDA migas tumbuh negatif seperti Riau, Kalimantan Timur, dan Aceh.

**Kinerja transaksi berjalan semakin membaik, tercermin dari menurunnya defisit transaksi berjalan.**

Defisit transaksi berjalan tercatat sebesar 4,5 miliar dolar AS (2,1% PDB) pada triwulan II 2015, lebih rendah dibandingkan dengan defisit pada triwulan yang sama tahun sebelumnya sebesar 9,6 miliar dolar AS (4,3% PDB). Peningkatan kinerja transaksi berjalan terutama ditopang oleh perbaikan neraca perdagangan nonmigas akibat impor nonmigas yang turun tajam seiring dengan melambatnya permintaan domestik. Sementara itu, meskipun ekspor nonmigas mengalami penurunan (-5,3%, yoy), kinerja ekspor nonmigas secara riil mengalami perbaikan, tercermin dari meningkatnya volume ekspor sebesar 7,7% (yoy). Sementara itu, neraca perdagangan Indonesia pada Juli 2015 menunjukkan perkembangan yang positif dengan mencatat surplus sebesar 1,33 miliar dolar AS. Di sisi lain, transaksi modal dan finansial masih mencatat surplus pada triwulan II 2015, di tengah kondisi pasar keuangan global yang masih diliputi ketidakpastian. Namun, surplus tersebut lebih rendah dibandingkan dengan surplus pada periode yang sama tahun sebelumnya, terutama karena surplus investasi portofolio yang menurun dan investasi lainnya yang mengalami defisit. Dengan perkembangan tersebut, cadangan devisa pada akhir Juli 2015 tercatat sebesar 107,6 miliar dolar AS atau setara dengan 7,0 bulan impor atau 6,8 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri Pemerintah, serta berada di atas standar kecukupan internasional sekitar 3 bulan impor.

**Nilai tukar rupiah mengalami depresiasi, terutama dipengaruhi oleh sentimen eksternal. Pada triwulan II 2015, rupiah secara rata-rata melemah sebesar 2,47% (qtoq) ke level Rp13.131 per dolar AS.**

Tekanan terhadap rupiah pada triwulan II tersebut dipengaruhi antisipasi investor atas rencana kenaikan suku bunga AS (FFR), dan Quantitative Easing ECB, serta dinamika negosiasi fiskal Yunani. Dari sisi domestik, meningkatnya permintaan valas untuk pembayaran utang dan dividen sesuai pola musiman pada triwulan II 2015. Namun, tekanan tersebut tertahan oleh sentimen positif terkait kenaikan outlook rating Indonesia oleh S&P dari *stable* menjadi positif dan meningkatnya surplus neraca perdagangan. Perkembangan terakhir menunjukkan bahwa, sejalan dengan reaksi pasar global terhadap keputusan Tiongkok yang melakukan depresiasi mata uang Yuan, hampir seluruh mata uang dunia, termasuk Rupiah, mengalami tekanan depresiasi. Rupiah mencatat pelemahan cukup dalam (*overshoot*) dan telah berada di bawah nilai fundamentalnya (*undervalued*). Menyikapi perkembangan tersebut, Bank Indonesia telah dan akan terus berada di pasar untuk melakukan upaya stabilisasi nilai tukar rupiah sesuai dengan nilai fundamentalnya, sehingga dapat mendukung terjaganya stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan.


**Inflasi lebaran 2015 terkendali dan lebih rendah dibandingkan rata-rata inflasi historis lebaran dalam empat tahun terakhir.** Hal tersebut ditopang oleh inflasi *volatile food* yang terjaga dan inflasi inti yang rendah. Inflasi IHK pada Juli 2015 tercatat sebesar 0,93% (mtm), atau secara tahunan sebesar 7,26% (yoy). Dengan perkembangan tersebut, inflasi IHK s.d Juli 2015 tercatat masih rendah, yaitu 1,9% (ytd). Inflasi inti tercatat sebesar 0,34% (mtm) atau 4,86% (yoy), cukup rendah dibandingkan pola historisnya, didukung oleh ekspektasi inflasi yang terkendali dan kegiatan ekonomi domestik yang melambat. Sementara itu, inflasi *volatile food* tercatat sedikit lebih tinggi dari pola historisnya, namun tetap terkendali dengan realisasi sebesar 2,13% (mtm) atau 8,97% (yoy). Terjaganya inflasi *volatile food* tidak terlepas dari upaya stabilisasi harga yang dilakukan Pemerintah, baik di pusat maupun di daerah. Berdasarkan perkembangan inflasi sampai dengan Juli, Bank Indonesia memandang bahwa target inflasi 2015 sebesar  $4\pm 1\%$  dapat dicapai dengan dukungan koordinasi kebijakan pengendalian inflasi di tingkat pusat dan daerah.

**Stabilitas sistem keuangan tetap solid ditopang oleh ketahanan sistem perbankan dan relatif terjaganya kinerja pasar keuangan.** Ketahanan industri perbankan tetap kuat dengan risiko-risiko kredit, likuiditas dan pasar yang cukup terjaga. Pada Juni 2015, rasio kecukupan modal (*Capital Adequacy Ratio/CAR*) masih kuat, jauh di atas ketentuan minimum 8%, yaitu sebesar 20,1%. Sementara itu, rasio kredit bermasalah (*Non Performing Loan/NPL*) tetap rendah dan berada di kisaran 2,6% (gross) atau 1,4% (net). Dari sisi fungsi intermediasi, pertumbuhan kredit tercatat 10,4% (yoy), relatif tidak berubah dari bulan sebelumnya. Sementara itu, pertumbuhan DPK pada Juni 2015 tercatat sebesar 12,7% (yoy). Sejalan dengan meningkatnya aktivitas ekonomi dan pelanggaran kebijakan makroprudensial oleh Bank Indonesia, pertumbuhan kredit diperkirakan akan meningkat

**Ke depan, Bank Indonesia memperkirakan perekonomian Indonesia semakin baik didukung akselerasi belanja Pemerintah.** Pertumbuhan ekonomi pada semester II 2015 diperkirakan akan membaik ditopang akselerasi belanja Pemerintah. Investasi bangunan dan nonbangunan diperkirakan meningkat sejalan dengan pelaksanaan proyek-proyek infrastruktur. Selain itu, konsumsi diperkirakan meningkat sejalan dengan ekspektasi pendapatan yg membaik dan dampak pelaksanaan Pilkada serentak. Sementara itu, ekspor diperkirakan membaik secara terbatas seiring dengan belum kuatnya perekonomian negara mitra dagang utama dan masih rendahnya harga komoditas. Sementara itu, inflasi 2015 diperkirakan masih akan berada di kisaran sarannya sebesar  $4\pm 1\%$ . Hal tersebut didukung kebijakan moneter yang konsisten dan koordinasi yang solid dengan Pemerintah dalam pengendalian inflasi, termasuk melalui stabilisasi harga. Di sisi keseimbangan eksternal, defisit transaksi berjalan diperkirakan tetap terkendali pada tingkat yang *sustainable*.

**Bank Indonesia akan terus mencermati risiko perekonomian yang berasal dari eksternal dan domestik.** Dari sisi global, sentimen terkait ketidakpastian kenaikan FFR dan kebijakan devaluasi Yuan perlu diwaspadai karena adpat memberikan tekanan terhadap perekonomian Indonesia. Risiko global lain adalah terkait prospek pertumbuhan ekonomi dunia yang tidak sekuat perkiraan dan harga komoditas yang masih cenderung turun. Dari domestik, efektivitas stimulus fiskal akan menjadi kunci perbaikan prospek jangka pendek ekonomi. Selain itu, dampak fenomena *El Nino* perlu dicermati karena dapat memengaruhi inflasi dan pertumbuhan ekonomi.

**Dengan mempertimbangkan kondisi terkini, serta prospek dan risiko perekonomian ke depan, Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia pada 18 Agustus 2015 memutuskan untuk mempertahankan BI Rate sebesar 7,50%, dengan suku bunga *Deposit Facility* 5,50% dan *Lending Facility* pada level 8,00%.**



Keputusan tersebut sejalan dengan upaya membawa inflasi menuju pada kisaran sasaran sebesar  $4\pm 1\%$  di 2015 dan 2016. Fokus kebijakan Bank Indonesia dalam jangka pendek diarahkan pada langkah-langkah untuk menjaga stabilitas nilai tukar Rupiah, di tengah masih berlanjutnya ketidakpastian perekonomian global, dengan mengoptimalkan operasi moneter baik di pasar uang Rupiah maupun pasar valuta asing. Bank Indonesia akan terus memperkuat bauran kebijakan moneter dan makroprudensial untuk memastikan tetap terjaganya stabilitas makroekonomi, khususnya stabilitas nilai tukar, dan stabilitas sistem keuangan dalam mendukung kesinambungan perekonomian. Selain itu, Bank Indonesia terus memperkuat koordinasi dengan Pemerintah dalam mempercepat stimulus fiskal untuk mendorong pertumbuhan ekonomi, serta melanjutkan berbagai kebijakan struktural yang menjadi kunci perbaikan prospek ekonomi Indonesia ke depan.



*halaman ini sengaja dikosongkan*

# 1

## PERKEMBANGAN EKONOMI DAN MONETER TERKINI

**Pertumbuhan ekonomi pada triwulan II 2015 masih mengalami perlambatan, namun diperkirakan akan membaik pada triwulan III dan IV 2015 dengan stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan yang tetap terjaga.** Perlambatan ekonomi terutama disebabkan oleh melambatnya pertumbuhan investasi dan konsumsi pemerintah, serta masih lemahnya kinerja ekspor. Perekonomian diharapkan akan membaik pada triwulan III dan IV 2015 didukung akselerasi stimulus fiskal. Di sisi lain, stabilitas makroekonomi masih terjaga yang ditunjukkan dengan defisit transaksi berjalan yang menurun dan inflasi yang tetap terkendali. Sementara itu, sejalan dengan tingginya ketidakpastian perekonomian global, nilai tukar rupiah masih mengalami tekanan depresiasi, yang selanjutnya berpotensi mengganggu stabilitas makroekonomi yang sampai saat ini masih terjaga.

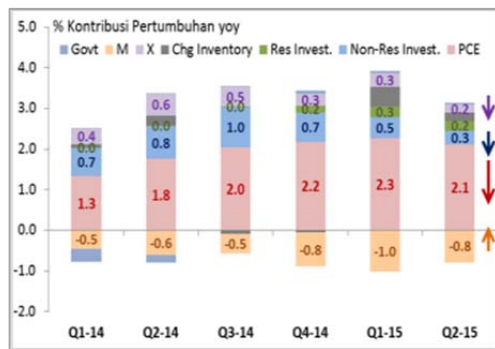
**Menghadapi perkembangan tersebut, respons kebijakan dilakukan secara prudent dan konsisten.** Hal itu tercermin pada bauran kebijakan Bank Indonesia yang tetap fokus pada upaya menjaga stabilitas makroekonomi dengan tetap menjaga momentum pertumbuhan ekonomi. Dalam jangka pendek, fokus kebijakan Bank Indonesia diarahkan pada langkah-langkah untuk menjaga stabilitas nilai tukar Rupiah. Selain itu, Bank Indonesia terus memperkuat koordinasi dengan pemerintah dalam mempercepat stimulus fiskal untuk mendorong pertumbuhan ekonomi, serta melanjutkan berbagai kebijakan struktural yang menjadi kunci perbaikan prospek ekonomi Indonesia kedepan.

### Perkembangan Ekonomi Dunia

**Pertumbuhan ekonomi global diperkirakan lebih lambat dari perkiraan semula, di tengah risiko di pasar keuangan global yang masih tinggi.** Perlambatan tersebut terutama diakibatkan oleh perkiraan pertumbuhan ekonomi AS yang tidak setinggi perkiraan semula dan ekonomi Tiongkok yang masih melambat. Meskipun FOMC Juli 2015 sedikit lebih optimis terhadap perbaikan ekonomi, secara umum perekonomian AS pada 2015 diperkirakan lebih rendah dari proyeksi semula, didorong oleh realisasi pertumbuhan ekonomi AS pada triwulan I dan II 2015 yang relatif rendah terkait dengan masih lemahnya investasi non-residensial. Sejalan dengan itu, ketidakpastian kenaikan suku bunga Fed Fund Rate (FFR) di AS masih terus berlanjut. Sementara itu, perekonomian Eropa diperkirakan membaik, ditopang permintaan domestik yang menguat terkait dengan turunnya tingkat pengangguran. Selain itu, tekanan di Yunani juga mereda setelah diterimanya persyaratan umum dana *bailout* oleh parlemen negara tersebut. Sebaliknya, perekonomian Tiongkok masih melemah di tengah tekanan pasar sahamnya yang terus berlanjut. Untuk mempertahankan daya saing produk ekspornya, Bank Sentral Tiongkok melakukan devaluasi Yuan dan merubah mekanisme penentuan nilai tukar Yuan menjadi lebih *market-driven*, yang juga memberikan dampak tambahan risiko tekanan nilai tukar kepada negara-negara mitra dagang Tiongkok, termasuk Indonesia. Perekonomian dunia yang secara umum diperkirakan melambat berdampak pada masih menurunnya harga komoditas internasional. Di sisi lain, pasar keuangan global masih menghadapi risiko yang tinggi

terkait dengan ketidakpastian kenaikan suku bunga FFR di AS dan kebijakan penyesuaian nilai tukar Yuan.

**Pertumbuhan ekonomi AS diperkirakan tidak setinggi prakiraan semula.** Lebih rendahnya pertumbuhan ekonomi AS didorong oleh lebih rendahnya realisasi pertumbuhan ekonomi AS triwulan I dan II dari perkiraan semula. Realisasi pertumbuhan ekonomi AS pada triwulan I dan II yang lebih rendah dari perkiraan dipengaruhi oleh investasi yang lebih rendah, terkait dengan masih lemahnya investasi nonresidensial (Grafik 1.1). Selain itu, indikator ekonomi baik dari sisi permintaan maupun penawaran belum menunjukkan perbaikan yang solid. Perbaikan ekonomi AS dari sisi permintaan masih terbatas, tercermin dari perbaikan tingkat penjualan ritel yang sedikit tertahan (Grafik 1.2). Dari sisi produksi, *industrial production* dan *capacity utilization* masih berada dalam tren menurun.

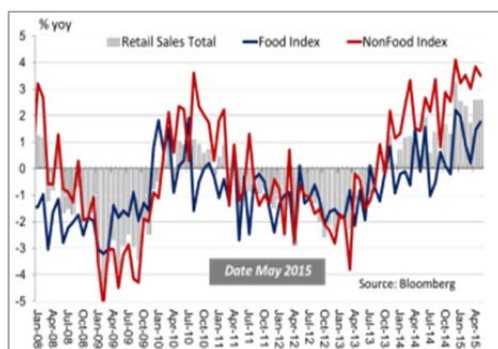


Grafik 1.1. Komponen Pertumbuhan AS

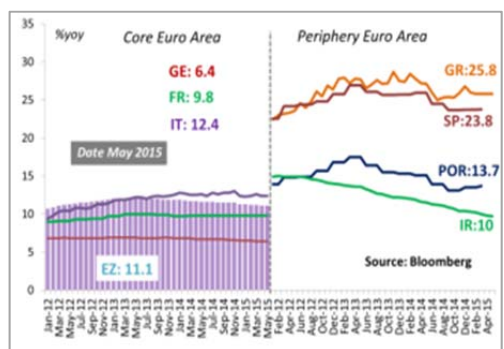


Grafik 1.2. Penjualan Ritel AS

**Perekonomian Eropa diperkirakan membaik.** Perbaikan tersebut ditopang oleh permintaan domestik yang menguat, terlihat dari pertumbuhan total penjualan ritel yang meningkat (Grafik 1.3). Peningkatan permintaan domestik tersebut juga sejalan dengan membaiknya sektor tenaga kerja. Hal itu tercermin dari menurunnya tingkat pengangguran di beberapa negara, terutama Jerman, Italia, Spanyol, dan Irlandia (Grafik 1.4). Ekspektasi perbaikan ekonomi Eropa meningkat sejalan dengan *rebound* harga minyak, meredanya tensi geopolitik, serta kebijakan QE yang efektif. Sementara itu, tekanan di Yunani juga mereda setelah diterimanya persyaratan umum dana *bailout* oleh parlemen negara tersebut.



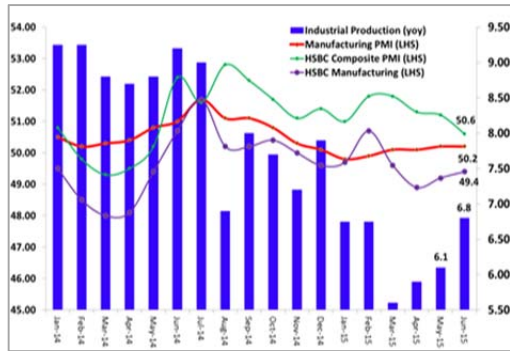
Grafik 1.3. Penjualan Ritel Eropa



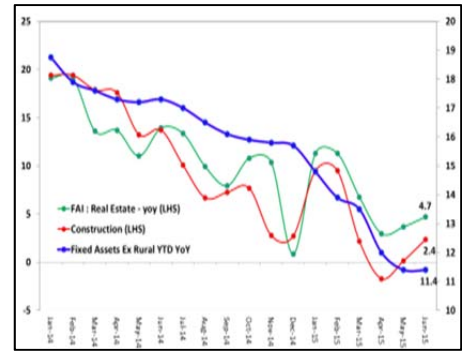
Grafik 1.4. Sektor Tenaga Kerja Eropa

**Perekonomian Tiongkok masih melambat.** Kondisi ini tercermin dari PMI total (HSBC *Composite PMI*) yang berada dalam tren menurun, meskipun masih berada dalam zona ekspansi (Grafik 1.5). Dari sisi investasi, *Fixed Asset Investment (FAI)* masih lemah, meskipun sudah mulai *rebound* (Grafik 1.6). *Industrial profit* kembali tumbuh negatif (Grafik 1.7).



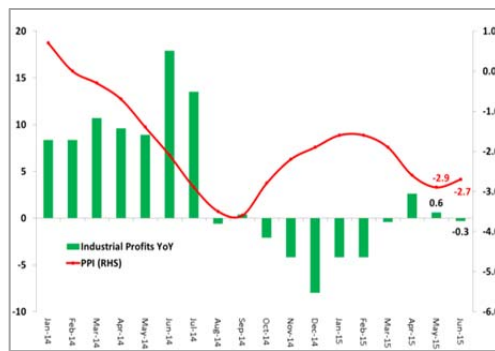


**Grafik 1.5. PMI dan Industrial Production Tiongkok**

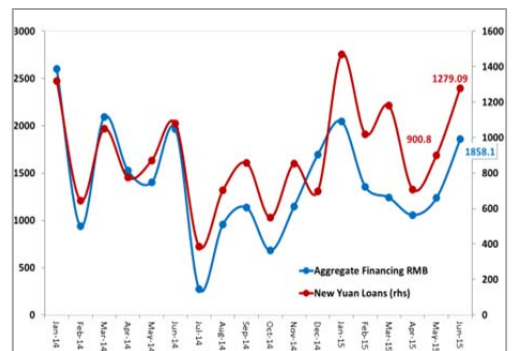


**Grafik 1.6. FAI, Investasi Real Estate dan Konstruksi**

Sementara itu, pasar saham Tiongkok terkoreksi cukup dalam, terutama dipicu oleh kekhawatiran akan valuasi saham di Tiongkok yang terlalu tinggi. Guna memberikan stimulus perekonomian dan menahan pelemahan saham, Bank Sentral Tiongkok (PBoC) kembali menurunkan suku bunga pinjaman dan deposito pada 13 Juli 2015 ke level 4,85% dan 2%. Dampak dari kebijakan moneter tersebut sudah terlihat, di antaranya dari meningkatnya pertumbuhan pembiayaan agregat dan pinjaman baru Yuan (Grafik 1.8).



**Grafik 1.7. Industrial Profit dan PPI**

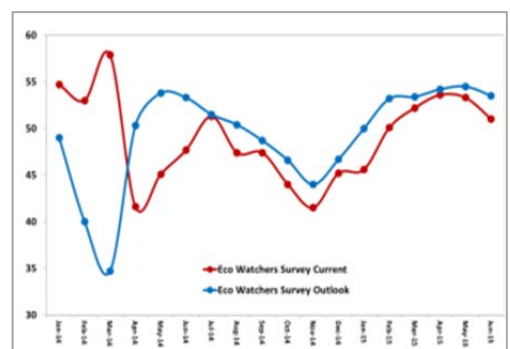


**Grafik 1.8. Tingkat Pembiayaan Agregat dan Pinjaman Baru Yuan**

Perekonomian Jepang diperkirakan lebih rendah dari perkiraan semula. Permintaan domestik melemah, tercermin dari kembali menurunnya pertumbuhan penjualan ritel dan *department stores* (Grafik 1.9). Melemahnya permintaan domestik juga didorong oleh upah riil yang masih tumbuh negatif. Pertumbuhan upah riil yang tercatat negatif juga mengakibatkan keyakinan konsumen belum membaik (Grafik 1.10). Kegiatan produksi juga masih lemah sebagaimana tercermin dari indeks produksi yang masih tumbuh negatif.

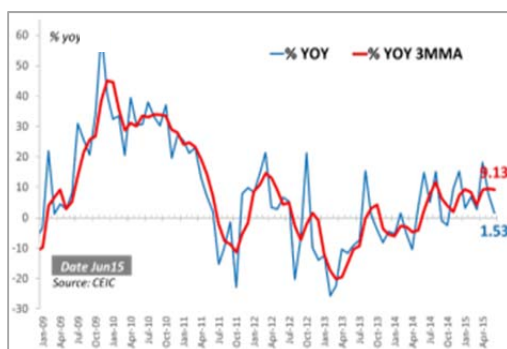


**Grafik 1.9. Penjualan Ritel dan Department Stores**



**Grafik 1.10. Tingkat Keyakinan Konsumen Jepang**

**Perekonomian India masih tumbuh sejalan dengan perkiraan awal.** Pertumbuhan ekonomi India didukung oleh perbaikan konsumsi dan investasi. Perbaikan konsumsi tercermin dari meningkatnya pertumbuhan penjualan mobil (Grafik 1.11). Sementara itu, total investasi langsung India dari periode Januari hingga April 2015 mencapai 20,1 miliar dolar AS atau meningkat 37,2% dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya. Dengan perkembangan tersebut, tingkat keyakinan bisnis juga meningkat seiring kebijakan reformasi struktural pemerintah yang terus berjalan (Grafik 1.12).



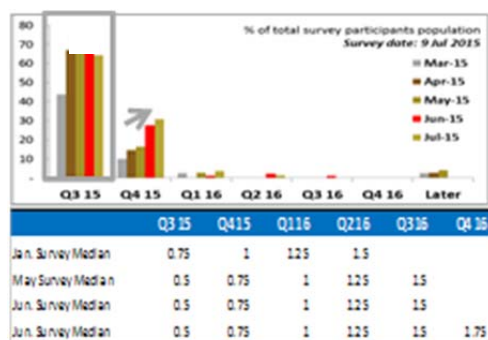
**Grafik 1.11. Penjualan Mobil India**



**Grafik 1.12. Tingkat Keyakinan Bisnis India**

**Perekonomian dunia yang diperkirakan lebih lambat dari perkiraan semula berdampak pada masih menurunnya harga komoditas internasional.** Penurunan signifikan harga komoditas ekspor diperkirakan masih berlanjut pada 2015, dipengaruhi perlambatan ekonomi Tiongkok dan tren penguatan dolar AS. Rencana kenaikan suku bunga FFR membuat dolar AS lebih menarik bagi investor pencari *higher-yielding assets* dibandingkan investasi pada komoditas. Menguatnya dolar AS menyebabkan harga komoditas yang dihargai dalam USD menjadi lebih mahal bagi *overseas buyers*, sehingga berpengaruh pada permintaan. Sementara itu, pertumbuhan kenaikan harga batubara pada 2015 diperkirakan masih terbatas dipengaruhi oleh rendahnya harga natural gas, kenaikan pajak impor batubara di Korea per 1 Juli 2015 serta upaya Tiongkok untuk memperketat standar kualitas terhadap batubara per 1 Juli 2015.

**Di sisi lain, pasar keuangan global masih menghadapi risiko yang tinggi terkait dengan ketidakpastian kenaikan suku bunga FFR di AS dan kebijakan penyesuaian nilai tukar Yuan.** Survey Bloomberg pada Juli 2015 memperlihatkan bahwa lebih dari 60% responden memperkirakan kenaikan FFR mulai di triwulan III 2015 (Grafik 1.13). Namun, responden yang memperkirakan kenaikan FFR di triwulan IV 2015 terus meningkat. Berdasarkan survey dari pelaku pasar serta indikator-indikator ekonomi AS terkini, kenaikan suku bunga FFR diperkirakan kemungkinan akan mulai di September, namun tidak menutup kemungkinan akan lebih lambat (Desember 2015 atau Januari 2016) apabila ke depan perbaikan indikator-indikator ekonomi tertahan. Di sisi lain, kebijakan devaluasi yuan turut mendorong pelemahan nilai tukar dan pasar saham Negara mitra dagang utama Tiongkok (Grafik 1.14).



Grafik 1.13. Survei Bloomberg: Kenaikan Fed Fund Rate



Grafik 1.14. Comovement CNY dan Nilai Tukar Regional

## Pertumbuhan Ekonomi

Di sisi domestik, pertumbuhan ekonomi Indonesia melambat pada triwulan II 2015, namun diperkirakan akan membaik pada triwulan III dan IV 2015. Pertumbuhan ekonomi triwulan II 2015 tercatat 4,67% (yoy), menurun dibandingkan dengan triwulan sebelumnya sebesar 4,72% (yoy). Perlambatan ini terutama didorong oleh melemahnya pertumbuhan investasi dan konsumsi pemerintah. Kondisi tersebut disebabkan oleh penyerapan belanja pemerintah yang tidak secepat perkiraan, termasuk realisasi proyek infrastruktur, sejalan dengan reorganisasi beberapa kementerian/lembaga (penyesuaian nomenklatur). Perilaku menunggu (*wait and see*) investor swasta juga mendorong pelemahan investasi bangunan. Dari sisi eksternal, ekspor tumbuh terbatas seiring dengan pemulihan ekonomi global yang belum kuat dan harga komoditas yang masih menurun. Dari sisi spasial, perlambatan ekonomi terutama dialami oleh wilayah Sumatera dan Kalimantan, dengan beberapa propinsi berbasis SDA migas tumbuh negatif seperti Riau, Kalimantan Timur, dan Aceh.

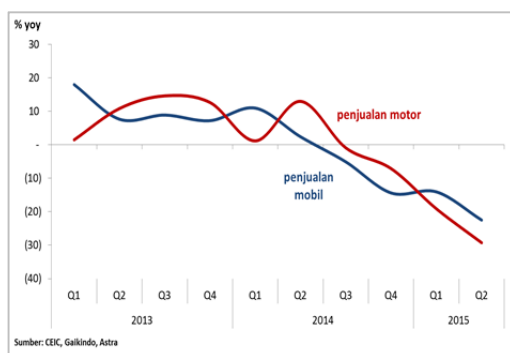
%Y-o-Y, Tahun Dasar 2000

Tabel 1.1  
Pertumbuhan Ekonomi Sisi Pengeluaran (% yoy)

| Komponen                               | 2014 |         |      |         | 2014 | 2015    |         |
|--|------|---------|------|---------|------|---------|---------|
|  | I    | II      | III  | IV      |      | I       | II      |
| Konsumsi Rumah Tangga                  | 5.70 | 5.48    | 5.09 | 4.90    | 5.28 | 4.71    | 4.68    |
| Konsumsi Pemerintah                    | 6.12 | (-1.50) | 1.33 | 2.83    | 1.98 | 2.71    | 2.28    |
| Pembentukan Modal Tetap Domestik Bruto | 4.66 | 3.71    | 3.86 | 4.27    | 4.12 | 4.29    | 3.55    |
| Ekspor Barang dan Jasa                 | 3.16 | 1.38    | 4.86 | (-4.53) | 1.02 | (-0.85) | (-0.13) |
| Impor Barang dan Jasa                  | 5.04 | 0.41    | 0.28 | 3.22    | 2.19 | (-2.27) | (-6.85) |
| PDB                                    | 5.14 | 5.03    | 4.92 | 5.01    | 5.02 | 4.72    | 4.67    |

Sumber : BPS

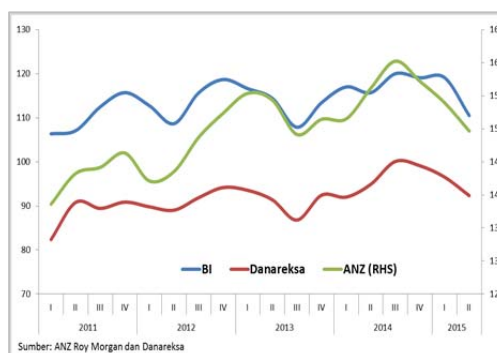
**Pertumbuhan konsumsi rumah tangga melambat dipengaruhi oleh daya beli masyarakat yang cenderung menurun.** Konsumsi rumah tangga tercatat tumbuh 4,68% (yoy), lebih rendah dibandingkan dengan triwulan sebelumnya yang tumbuh 4,71% (yoy). Indikasi perlambatan konsumsi rumah tangga tersebut terlihat pada penjualan kendaraan bermotor yang masih mengalami kontraksi pada triwulan II 2015 (Grafik 1.15). Perlambatan konsumsi rumah tangga didorong oleh penurunan daya beli masyarakat sejalan dengan melemahnya pendapatan yang tercermin dari perkembangan nilai tukar petani (NTP), upah buruh tani riil, dan upah buruh bangunan riil yang masih terkontraksi (Grafik 1.16). Selain itu, melambatnya konsumsi rumah tangga sejalan dengan menurunnya tingkat keyakinan konsumen (Grafik 1.17).



**Grafik 1.15. Penjualan Kendaraan Bermotor**



**Grafik 1.16. NTP, Upah Buruh Tani Riil, dan Upah Buruh Bangunan Riil**

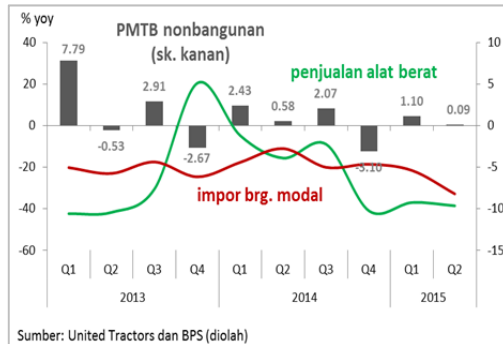


**Grafik 1.17. Indeks Keyakinan Konsumen**

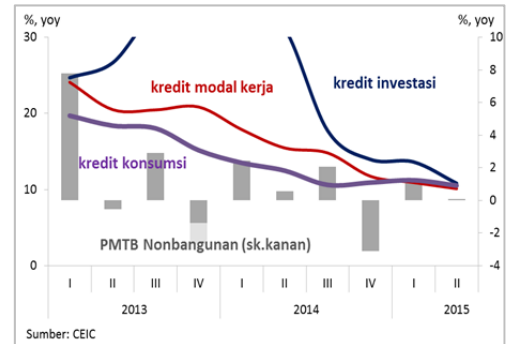
**Konsumsi pemerintah pada triwulan II 2015 tumbuh melambat.** Konsumsi pemerintah tercatat tumbuh sebesar 2,28% (yoy), lebih rendah dibandingkan dengan triwulan I 2015 yang tumbuh sebesar 2,71% (yoy). Perlambatan disebabkan oleh penyerapan belanja pemerintah yang tidak secepat perkiraan, khususnya belanja barang, sejalan dengan reorganisasi beberapa kementerian/lembaga (penyesuaian nomenklatur).

**Pertumbuhan investasi juga tercatat melambat pada triwulan II 2015, terutama didorong oleh perlambatan kinerja investasi bangunan.** Investasi tumbuh melambat dari 4,29% (yoy) pada triwulan I 2015 menjadi 3,55% (yoy) pada triwulan II 2015. Pertumbuhan investasi bangunan yang lebih rendah dipengaruhi oleh capaian realisasi infrastruktur pemerintah yang masih rendah. Perilaku menunggu (*wait and see*) investor swasta juga mendorong pelemahan investasi bangunan. Sementara itu, investasi nonbangunan masih tumbuh terbatas, tercermin pada investasi mesin yang masih lemah dan penjualan alat berat yang terkontraksi (Grafik 1.18). Terbatasnya kinerja investasi nonbangunan didorong oleh kinerja ekspor dan permintaan domestik yang masih lemah.

Selain itu, terbatasnya perbaikan investasi nonbangunan juga sejalan dengan turunnya sentimen bisnis dan pertumbuhan kredit investasi (Grafik 1.19).



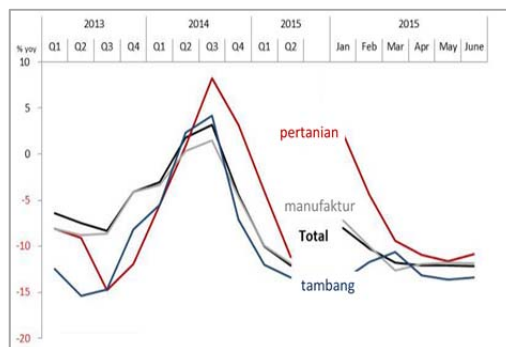
**Grafik 1.18. Indikator Investasi Nonbangunan**



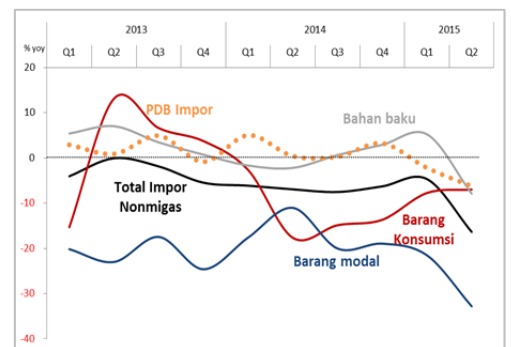
**Grafik 1.19. Pertumbuhan Kredit Investasi**

**Dari sisi eksternal, ekspor tumbuh terbatas seiring dengan pemulihan ekonomi global yang belum kuat dan harga komoditas yang masih menurun.** Ekspor pada triwulan II 2015 mencatat kontraksi 0,13% (yoy), lebih kecil dibandingkan dengan triwulan sebelumnya (-0,85%, yoy). Perbaikan ekspor yang masih terbatas sejalan dengan pertumbuhan ekonomi negara mitra dagang yang lebih rendah dari perkiraan dan harga komoditas ekspor yang turun semakin dalam. Pertumbuhan ekonomi di AS dan Tiongkok, yang merupakan negara mitra dagang utama Indonesia, tidak sekuat perkiraan. Sementara itu, harga komoditas ekspor masih berkontraksi, khususnya harga komoditas tambang (Grafik 1.20).

**Merespons permintaan domestik dan eksternal yang lemah, impor mengalami kontraksi yang cukup dalam pada triwulan II 2015.** Impor tercatat mengalami kontraksi sebesar 6,85% (yoy), lebih besar dibandingkan dengan triwulan sebelumnya yang berkontraksi sebesar 2,27% (yoy). Penurunan impor didorong oleh rendahnya impor bahan baku merespon pelemahan permintaan domestik dan eksternal (Grafik 1.21). Sementara itu, belanja infrastruktur yang masih terbatas membuat impor barang modal masih berkontraksi. Rendahnya impor barang modal juga didorong oleh kontraksi pada sektor pertambangan akibat turunnya permintaan eksternal.



**Grafik 1.20. Pertumbuhan Harga Ekspor**



**Grafik 1.21. Pertumbuhan Impor Nonmigas Riel**

**Dari sisi sektoral (lapangan usaha), perlambatan ekonomi pada triwulan II 2015 terjadi di sebagian besar sektor ekonomi (Tabel 1.2).**

Sejalan dengan kondisi permintaan, kinerja sebagian besar sektor baik *tradables* maupun *nontradables* tumbuh melambat. Perlambatan sektor *tradables* terutama bersumber dari kontraksi sektor pertambangan dan beberapa subsektor industri pengolahan (a.l. tekstil, alat angkut dan kertas). Sektor pertambangan berkontraksi cukup dalam, sejalan dengan menurunnya lifting migas dan produksi batubara. Pada sektor industri pengolahan, meskipun sebagian subsektor melambat, secara keseluruhan sektor industri tumbuh cukup baik ditopang oleh industri makanan dan minuman (mamin). Sementara itu, sektor pertanian tumbuh membaik ditopang oleh membaiknya produksi Tabama terkait pergeseran musim panen. Di sisi lain, sebagian besar sektor *nontradables* tumbuh melambat. Perlambatan sektor konstruksi disebabkan oleh masih terbatasnya realisasi proyek-proyek pemerintah serta sikap *wait and see* pelaku swasta. Sektor perdagangan juga tumbuh melambat seiring dengan masih lemahnya konsumsi domestik dan impor yang turun sangat dalam. Selain itu, sektor *utilities* dan pendukung lainnya seperti pengadaan listrik, pengadaan air dan komunikasi melambat sejalan dengan perlambatan aktivitas perekonomian.

%Y-o-Y, Tahun Dasar 2010

**Tabel 1.2**  
Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Sisi Lapangan Usaha (%.yoy)

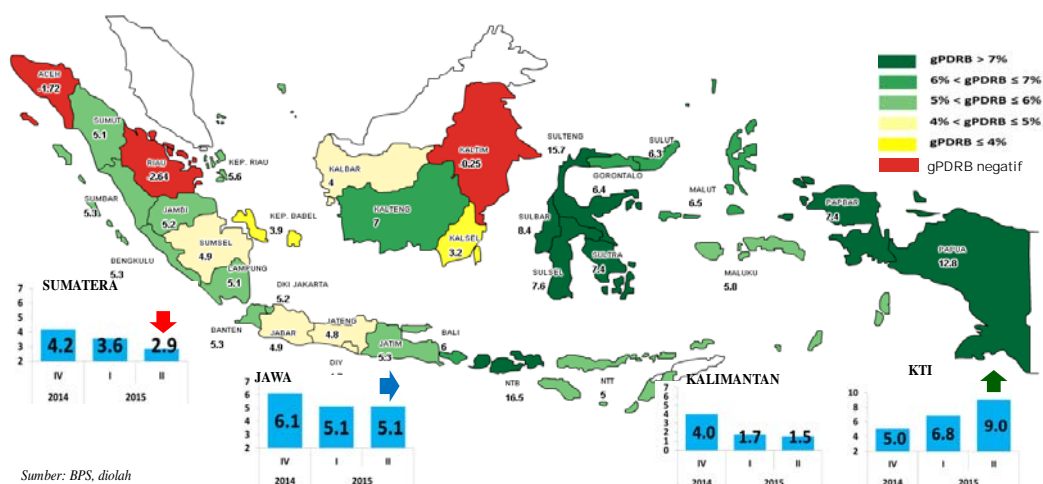
| Sektor                                     | 2014  |       |      |       | 2014  | 2015  |       |
|--|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|
|  | I     | II    | III  | IV    |       | I     | II    |
| Pertanian, Kehutanan dan Perikanan         | 4.98  | 4.58  | 3.30 | 1.76  | 3.71  | 3.20  | 6.70  |
| Pertambangan & Penggalian                  | -2.00 | 1.14  | 0.78 | 2.22  | 0.55  | -1.23 | -5.87 |
| Industri Pengolahan                        | 4.52  | 4.81  | 4.98 | 4.24  | 4.63  | 3.97  | 4.42  |
| Listrik, Gas & Air Bersih                  | 3.29  | 6.47  | 5.95 | 6.50  | 5.57  | 1.73  | 0.76  |
| Pengadaan Air                              | 3.59  | 3.16  | 2.81 | 2.65  | 3.05  | 2.27  | 2.15  |
| Konstruksi                                 | 7.22  | 6.46  | 6.53 | 7.67  | 6.97  | 6.03  | 5.35  |
| Perdagangan Besar dan Eceran, dan Reparasi | 6.11  | 5.10  | 4.78 | 3.46  | 4.84  | 3.96  | 1.69  |
| Transportasi dan Pergudangan               | 8.44  | 8.49  | 7.98 | 7.15  | 8.00  | 6.26  | 6.59  |
| Penyediaan Akomodasi dan Makan Minum       | 6.48  | 6.45  | 5.90 | 4.86  | 5.91  | 3.56  | 3.87  |
| Informasi dan Komunikasi                   | 9.79  | 10.46 | 9.80 | 10.03 | 10.02 | 10.06 | 9.56  |
| Jasa Keuangan                              | 3.23  | 4.94  | 1.50 | 10.20 | 4.93  | 7.57  | 2.46  |
| Real Estat                                 | 4.66  | 4.93  | 5.07 | 5.30  | 5.00  | 5.26  | 5.03  |
| Jasa Perusahaan                            | 10.27 | 9.99  | 9.30 | 9.69  | 9.81  | 7.36  | 7.64  |
| Administrasi Pemerintahan                  | 2.85  | -2.49 | 2.58 | 6.86  | 2.49  | 4.71  | 6.46  |
| Jasa Pendidikan                            | 5.20  | 5.41  | 7.27 | 7.13  | 6.29  | 5.92  | 12.16 |
| Jasa Kesehatan dan Kegiatan Lainnya        | 7.75  | 8.50  | 9.90 | 6.09  | 8.01  | 7.34  | 8.16  |
| Jasa Lainnya                               | 8.37  | 9.46  | 9.50 | 8.37  | 8.92  | 8.00  | 8.07  |
| PDB  | 5.14  | 5.03  | 4.92 | 5.01  | 5.02  | 4.72  | 4.67  |

Sumber : BPS

**Secara spasial, perlambatan ekonomi terutama dialami oleh wilayah Sumatera dan Kalimantan, dengan beberapa propinsi berbasis SDA migas yang tumbuh negatif seperti Riau, Kalimantan Timur, dan Aceh (Gambar 1.1).**

Secara agregat, pertumbuhan ekonomi di Sumatera tumbuh lebih rendah dibandingkan triwulan sebelumnya. Perlambatan dipengaruhi terbatasnya peningkatan kinerja ekspor terkait masih rendahnya harga komoditas sehingga berdampak pada melemahnya konsumsi rumah tangga. Selain itu, berlanjutnya kontraksi pertumbuhan di Aceh dan Riau akibat turunnya produksi migas turut memengaruhi perekonomian Sumatera secara keseluruhan. Pertumbuhan ekonomi di Kalimantan juga melambat dibandingkan dengan triwulan sebelumnya. Perkembangan tersebut terutama dipengaruhi oleh kinerja ekspor batubara yang masih terbatas karena rendahnya harga di pasar global dan melemahnya permintaan Tiongkok, serta masih terbatasnya penyerapan belanja fiskal daerah. Produksi minyak bumi yang masih cenderung turun bahkan menyebabkan pertumbuhan ekonomi Kalimantan Timur kembali mengalami kontraksi. Perkembangan ekonomi di hampir seluruh daerah di Jawa secara agregat juga

tumbuh sedikit melambat. Perlambatan ekonomi Jawa terutama bersumber dari terbatasnya kinerja ekspor manufaktur dan investasi. Sementara itu, perekonomian berbagai daerah di Kawasan Timur Indonesia (KTI) secara keseluruhan membaik dipengaruhi oleh faktor *base effect* dari ekspor mineral.<sup>1</sup>



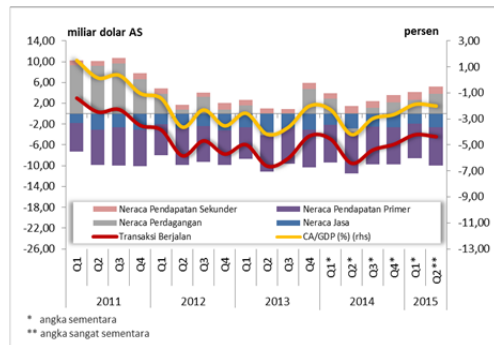
Gambar 1.1. Peta Pertumbuhan Ekonomi Daerah Triwulan II 2015

## Neraca Pembayaran Indonesia

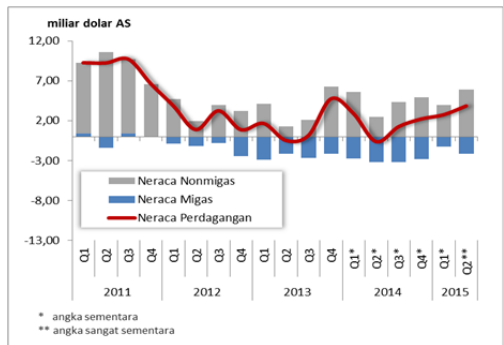
**Kinerja transaksi berjalan semakin membaik, tercermin dari menurunnya defisit transaksi berjalan.** Defisit transaksi berjalan tercatat sebesar 4,5 miliar dolar AS (2,1% PDB) pada triwulan II 2015, lebih rendah dibandingkan dengan defisit pada triwulan yang sama tahun sebelumnya sebesar 9,6 miliar dolar AS (4,3% PDB) (Grafik 1.22). Peningkatan kinerja transaksi berjalan terutama ditopang oleh perbaikan neraca perdagangan nonmigas akibat impor nonmigas yang turun tajam seiring dengan melambatnya permintaan domestik. Sementara itu, meskipun ekspor nonmigas mengalami penurunan (-5,3%, yoy), kinerja ekspor nonmigas secara riil mengalami perbaikan, tercermin dari meningkatnya volume ekspor sebesar 7,7% (yoy). Di sisi migas, defisit neraca perdagangan migas juga tercatat lebih rendah, didukung oleh menyusutnya impor minyak akibat penurunan konsumsi bahan bakar minyak (BBM) (Grafik 1.23). Hal ini merupakan dampak positif dari reformasi subsidi yang telah ditempuh Pemerintah pada saat harga minyak juga mengalami koreksi tajam.

**Perbaikan kinerja transaksi berjalan juga disumbang oleh berkurangnya defisit neraca jasa, didorong oleh menurunnya impor jasa pengangkutan (*freight*) yang mengikuti turunnya impor barang.** Selain itu, menyusutnya defisit neraca pendapatan primer juga turut menyumbang perbaikan kinerja transaksi berjalan. Penurunan defisit neraca pendapatan primer terutama didorong oleh menurunnya pembayaran dividen dan bagian laba investor asing, seiring dengan berkurangnya kepemilikan asing atas saham domestik dan melambatnya kinerja korporasi.

<sup>1</sup> Ekspor mineral kembali dapat dilakukan secara terbatas pada Triwulan III 2015 setelah implementasi larangan kebijakan ekspor mineral yang mulai berlaku pada Januari 2014.



Grafik 1.22. Neraca Transaksi Berjalan



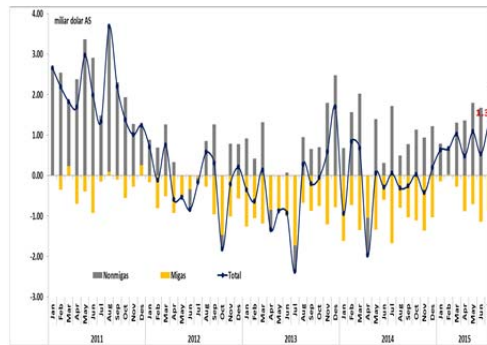
Grafik 1.23. Neraca Perdagangan

**Surplus neraca perdagangan Indonesia pada Juli 2015 meningkat dipengaruhi oleh kenaikan surplus neraca nonmigas dan menyempitnya defisit neraca migas (Grafik 1.24).** Neraca perdagangan Indonesia mencatat surplus sebesar 1,33 miliar dolar AS pada Juli 2015, lebih tinggi dibandingkan surplus neraca perdagangan Juni 2015 sebesar 0,53 miliar dolar AS. Peningkatan surplus neraca perdagangan nonmigas disebabkan oleh penurunan impor nonmigas yang lebih tajam dibandingkan dengan penurunan ekspor nonmigas. Surplus neraca perdagangan nonmigas naik menjadi 2,20 miliar dolar AS pada bulan Juli 2015 dari 1,67 miliar dolar AS pada bulan sebelumnya. Kenaikan tersebut ditopang oleh impor nonmigas yang turun sebesar 25,1% (mtm) menjadi 7,79 miliar dolar AS, terutama karena penurunan impor mesin dan peralatan mekanik. Sementara itu, ekspor nonmigas turun sebesar 17,2% (mtm) seiring turunnya ekspor lemak dan minyak hewan/nabati. Di sisi lain, defisit neraca migas menyempit seiring turunnya impor migas. Defisit neraca migas turun menjadi 0,87 miliar dolar AS di Juli 2015 dari 1,14 miliar dolar AS pada bulan sebelumnya. Impor migas tercatat turun 11,0% (mtm), karena penurunan impor minyak mentah, hasil minyak, dan gas. Sementara itu, penurunan ekspor minyak mentah dan hasil minyak menekan ekspor migas, yang mengalami penurunan sebesar 1,3% (mtm).

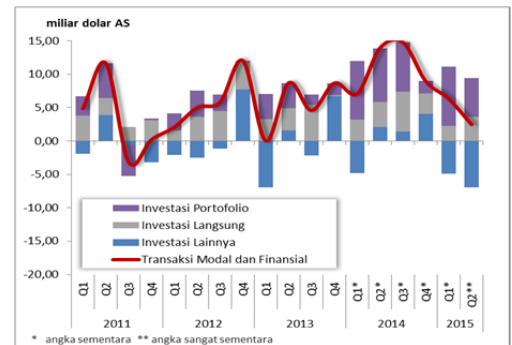
**Sementara itu, di tengah pasar keuangan global yang masih diliputi ketidakpastian, Transaksi Modal dan Finansial triwulan II-2015 masih mencatat surplus sebesar 2,5 miliar dolar AS (Grafik 1.25).** Namun, surplus tersebut lebih rendah dibandingkan dengan surplus pada periode yang sama tahun sebelumnya, terutama karena menyusutnya surplus investasi portofolio dan investasi lainnya yang mengalami defisit. Penyusutan surplus investasi portofolio disebabkan oleh net jual asing atas saham domestik dan lebih rendahnya net beli asing atas surat utang pemerintah. Sementara investasi lainnya mengalami defisit, terutama karena menurunnya penarikan pinjaman luar negeri oleh korporasi, sejalan dengan moderasi perekonomian domestik, di tengah pembayaran pinjaman yang tetap tinggi sesuai dengan jadwalnya. Selain itu, defisit pada investasi lain juga didorong oleh meningkatnya penempatan aset sektor swasta pada bank di luar negeri. Di sisi lain, arus masuk investasi langsung asing masih cukup tinggi, didorong oleh besarnya penarikan pinjaman dari pihak afiliasi, yang mencerminkan masih positifnya persepsi investor terhadap kondisi fundamental Indonesia.

Surplus transaksi modal dan finansial yang menurun tersebut tidak dapat membiayai sepenuhnya defisit transaksi berjalan, sehingga *overall balance* Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) triwulan II-2015 mengalami defisit sebesar 2,9 miliar dolar AS (Grafik 1.26).



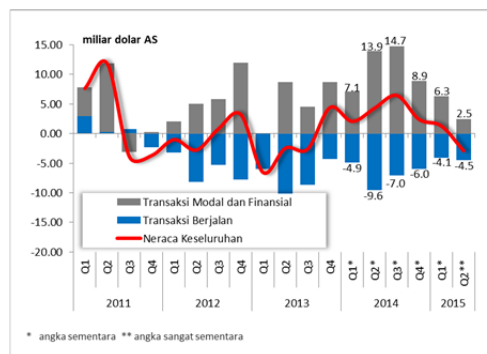


**Grafik 1.24. Neraca Perdagangan Juli 2015**

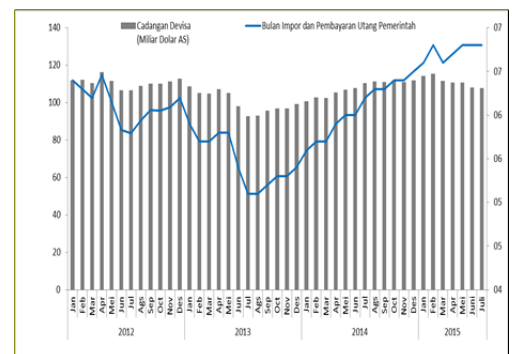


**Grafik 1.25. Neraca Transaksi Modal dan Finansial**

**Pada akhir Juli 2015, posisi cadangan devisa Indonesia tercatat sebesar 107,6 miliar dolar AS, lebih rendah dibandingkan dengan posisi akhir Juni 2015 (Grafik 1.27).** Perkembangan tersebut disebabkan oleh peningkatan pengeluaran untuk pembayaran utang luar negeri Pemerintah serta penggunaan devisa dalam rangka stabilisasi nilai tukar Rupiah sesuai dengan fundamentalnya, guna mendukung terjaganya stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan. Di sisi lain, kenaikan penerimaan devisa yang bersumber dari penerbitan Euro Bond Pemerintah mampu menahan penurunan lebih lanjut. Posisi cadangan devisa per akhir Juli 2015 masih cukup membiayai 7,0 bulan impor atau 6,8 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri Pemerintah, serta berada di atas standar kecukupan internasional sekitar 3 bulan impor. Bank Indonesia menilai cadangan devisa tersebut mampu mendukung ketahanan sektor eksternal dan menjaga kesinambungan pertumbuhan ekonomi Indonesia ke depan.



**Grafik 1.26. Neraca Pembayaran Indonesia**

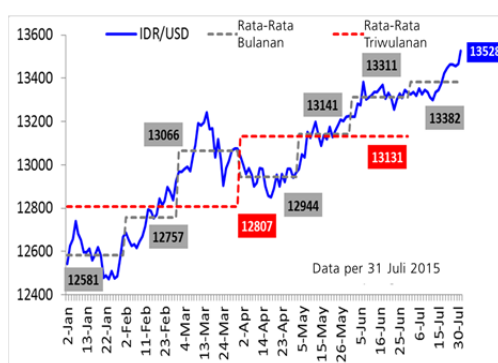


**Grafik 1.27. Perkembangan Cadangan Devisa**

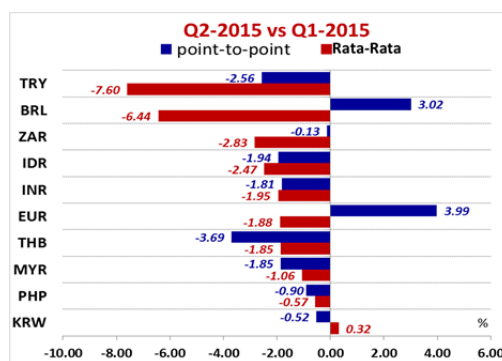
**Bank Indonesia memprediksi kinerja transaksi berjalan akan membaik.** Namun, Bank Indonesia tetap mewaspadaai risiko terkait kinerja NPI secara keseluruhan dengan melakukan berbagai penguatan bauran kebijakan sehingga keyakinan terhadap prospek perekonomian dan stabilitas makroekonomi tetap terjaga.

## Nilai Tukar Rupiah

**Nilai tukar rupiah mengalami depresiasi, terutama dipengaruhi oleh sentimen eksternal.** Pada triwulan II 2015, rupiah secara rata-rata melemah sebesar 2,47% (qtq) ke level Rp13.131 per dolar AS. Sejalan dengan itu, secara *point-to-point* rupiah terdepresiasi sebesar 1,94% dan ditutup pada level Rp13.333 per dolar AS (Grafik 1.28). Tekanan terhadap rupiah pada triwulan II tersebut dipengaruhi antisipasi investor atas rencana kenaikan suku bunga AS (FFR), dan *Quantitative Easing* ECB, serta dinamika negosiasi fiskal Yunani. Dari sisi domestik, meningkatnya permintaan valas untuk pembayaran utang dan dividen sesuai pola musiman pada triwulan II 2015. Namun, tekanan tersebut tertahan oleh sentimen positif terkait kenaikan *outlook* rating Indonesia oleh S&P dari *stable* menjadi positif dan meningkatnya surplus neraca perdagangan. Selain rupiah, mayoritas mata uang negara *peers* juga mengalami pelemahan. Pelemahan rupiah pada triwulan II 2015 relatif lebih rendah dibandingkan Lira Turki, Real Brasil, dan Rand Afrika Selatan (Grafik 1.29).



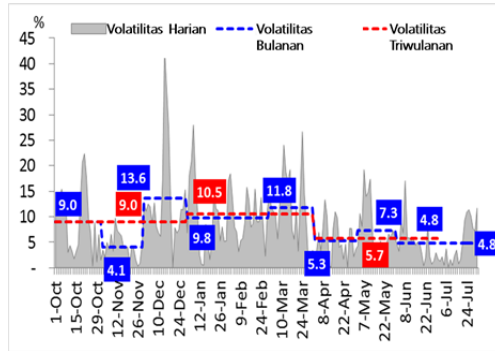
Grafik 1.28. Nilai Tukar Rupiah



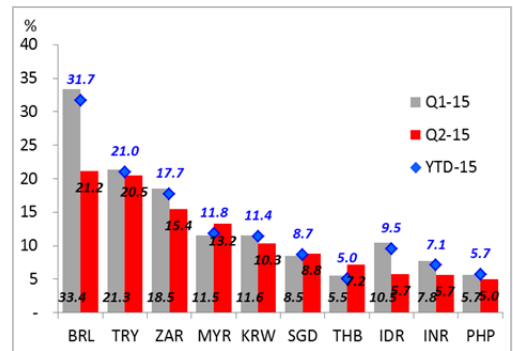
Grafik 1.29. Nilai Tukar Kawasan

**Pelemahan rupiah berlanjut pada bulan Juli 2015, namun dengan intensitas tekanan yang semakin rendah.** Rupiah secara rata-rata melemah 0,53% (mtm) ke level Rp13.382 per dolar AS dari Rp13.311 per dolar AS pada bulan sebelumnya. Sejalan dengan itu, secara *point-to-point* rupiah terdepresiasi 1,44% dan ditutup di level Rp13.528 per dolar AS. Dibandingkan dengan pelemahan pada bulan sebelumnya, tekanan pelemahan rupiah yang lebih rendah pada bulan Juli 2015 didorong oleh meredanya kekhawatiran atas kondisi fiskal Yunani.

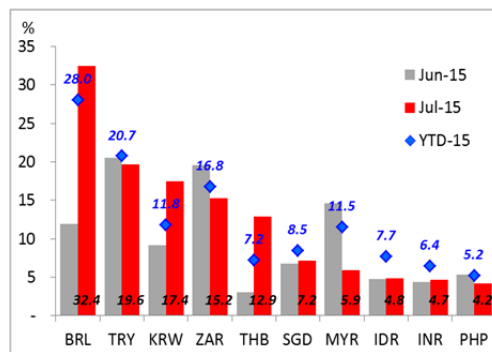
**Volatilitas rupiah lebih terjaga dibandingkan mayoritas negara *peers*.** Di samping lebih rendah dari triwulan sebelumnya, volatilitas rupiah pada triwulan II 2015 lebih rendah dibandingkan dengan volatilitas negara *peers* seperti Real Brasil, Lira Turki, Rand Afrika Selatan dan Ringgit Malaysia (Grafik 1.30 dan Grafik 1.31). Pada bulan Juli 2015, volatilitas rupiah juga lebih rendah dibandingkan dengan negara *peers* seperti Real Brasil, Lira Turki, Won Korea Selatan, dan Rand Afrika Selatan (Grafik 1.32).



Grafik 1.30. Volatilitas Rupiah



Grafik 1.31. Volatilitas Nilai Tukar (Triwulanan)



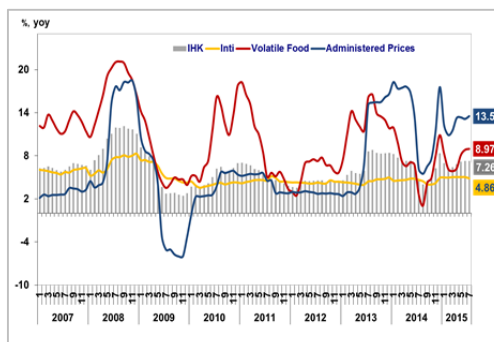
Grafik 1.32. Volatilitas Nilai Tukar (Bulanan)

Perkembangan terakhir menunjukkan bahwa, sejalan dengan reaksi pasar global terhadap keputusan Tiongkok yang melakukan devaluasi mata uang Yuan, hampir seluruh mata uang dunia, termasuk Rupiah, mengalami tekanan depresiasi. Rupiah mencatat pelemahan cukup dalam (*overshoot*) dan telah berada di bawah nilai fundamentalnya (*undervalued*). Menyikapi perkembangan tersebut, Bank Indonesia telah dan akan terus berada di pasar untuk melakukan upaya stabilisasi nilai tukar rupiah sesuai dengan nilai fundamentalnya, sehingga dapat mendukung terjaminnya stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan.

## Inflasi

**Inflasi pada triwulan II dan Juli 2015 tetap terkendali dan mendukung pencapaian sasaran inflasi 2015, yaitu 4±1%.** Pada triwulan II 2015, inflasi IHK mencapai 1,40% (qtq) atau 7,26% (yoy), terutama didorong oleh kelompok *volatile food* dan *administered prices*. Inflasi *volatile food* didorong oleh kenaikan harga aneka cabai, aneka daging, dan bawang merah akibat kenaikan permintaan musiman bulan Ramadhan. Sementara inflasi *administered prices* didorong oleh *tariff adjustment* listrik kelompok rumah tangga di atas 2200 VA, kenaikan harga BBM, serta kenaikan harga LPG 12 kg. Sementara itu, inflasi inti tercatat relatif terkendali dan rendah, akibat perlambatan ekonomi domestik dan penurunan harga komoditas global. Perkembangan terkini menunjukkan inflasi IHK pada Juli 2015 tercatat sebesar 0,93% (mtm), atau secara tahunan sebesar 7,26% (yoy), relatif terkendali dan lebih rendah dibandingkan rata-rata inflasi historis lebaran dalam empat tahun terakhir maupun perkiraan Bank Indonesia. Hal tersebut ditopang oleh inflasi harga

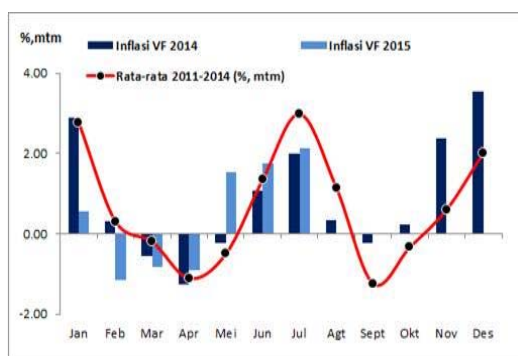
bahan makanan yang bergejolak (*volatile food*) yang terjaga dan inflasi inti yang rendah. Dengan perkembangan tersebut, inflasi IHK sampai dengan Juli 2015 tercatat masih rendah, yaitu 1,9% (ytd). Inflasi inti tercatat cukup rendah didukung oleh ekspektasi inflasi yang terkendali dan kegiatan ekonomi domestik yang melambat. Sementara itu, inflasi *volatile food* tercatat sedikit lebih tinggi dari pola historisnya, namun tetap terkendali (Grafik 1.33). Terjaganya inflasi *volatile food* tidak terlepas dari upaya stabilisasi harga yang dilakukan Pemerintah, baik di pusat maupun di daerah.



**Grafik 1.33. Perkembangan Inflasi Tahunan**

**Inflasi *volatile food* pada triwulan II 2015 didorong oleh kenaikan harga aneka cabai, aneka daging, dan bawang merah.** Inflasi *volatile food* tercatat sebesar 2,35% (qtd) atau 8,83% (yoy). Kenaikan harga aneka cabai dan bawang merah pada bulan April – Mei didorong oleh terbatasnya pasokan akibat masuknya musim tanam untuk komoditas tersebut. Sementara kenaikan harga daging ayam ras didorong oleh kebijakan pembatasan DOC (*Day Old Chicks*). Selain itu, kenaikan inflasi *volatile food* pada triwulan ini juga didorong oleh peningkatan permintaan bahan pangan sejalan dengan pola musiman bulan Ramadhan di tengah pasokan yang stabil.

**Pada Juli 2015, inflasi kelompok *volatile food* tercatat sedikit lebih tinggi dari pola historisnya, namun tetap terkendali.** Kelompok *volatile food* tercatat inflasi sebesar 2,13% (mtm) atau 8,97% (yoy) (Grafik 1.34). Tekanan inflasi *volatile food* terutama disumbang oleh kenaikan harga ikan segar, daging ayam, beras, dan aneka cabai. Di sisi lain, bawang merah menyumbang deflasi yang cukup besar, didorong oleh panen yang sedang berlangsung di beberapa sentra produksi (Tabel 1.3). Terjaganya inflasi *volatile food* juga tidak terlepas dari upaya stabilisasi harga yang dilakukan Pemerintah, baik di pusat maupun di daerah.



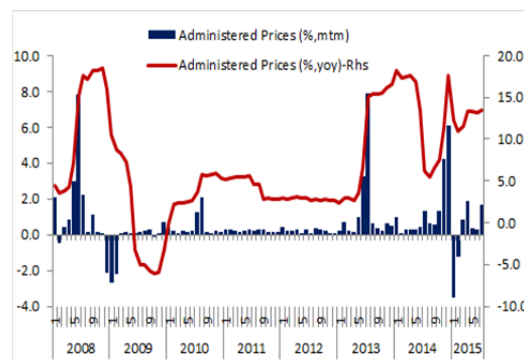
**Grafik 1.34. Inflasi *Volatile Food***

**Tabel 1.3. Penyumbang Inflasi *Volatile Food***

| No.            | <i>Volatile Food</i> | (%, mtm) | Kontribusi (%, mtm) |
|----------------|----------------------|----------|---------------------|
| <b>Inflasi</b> |                      |          |                     |
| 1              | Ikan Segar           | 3.31     | 0.09                |
| 2              | Cabai Merah          | 16.47    | 0.08                |
| 3              | Daging Ayam Ras      | 5.99     | 0.08                |
| 4              | Daging Sapi          | 5.18     | 0.03                |
| 5              | Cabai Rawit          | 21.72    | 0.03                |
| 6              | Beras                | 0.64     | 0.03                |
| 7              | Kacang Panjang       | 11.68    | 0.01                |
| 8              | Ikan Diawetkan       | 1.32     | 0.01                |
| <b>Deflasi</b> |                      |          |                     |
| 1              | Bawang Merah         | (14.13)  | (0.08)              |
| 2              | Telur Ayam Ras       | (4.30)   | (0.03)              |
| 3              | Tomat Sayur          | (7.35)   | (0.01)              |
| 4              | Tomat Buah           | (8.17)   | (0.01)              |

**Pada triwulan II 2015, inflasi *administered prices* didorong oleh *tariff adjustment* listrik, kenaikan harga BBM, serta kenaikan harga LPG 12 kg.** Kelompok *administered prices* tercatat inflasi sebesar 2,53% (qtq) atau 13,14% (yoy). Hal ini didorong oleh kenaikan *tariff adjustment* listrik golongan rumah tangga dengan daya di atas 2200VA, dampak kenaikan harga BBM (Premium RON 88) pada 28 Maret 2015, kenaikan harga LPG 12 kg pada April 2015, serta kenaikan harga BBM nonsubsidi (antara lain Pertamina) pada Juni 2015.

**Pada Juli 2015, inflasi kelompok *administered prices* terutama disumbang oleh kenaikan tarif transportasi sesuai dengan pola musiman lebaran.** Kelompok *administered prices* tercatat inflasi sebesar 1,67% (mtm) atau 13,53% (yoy) (Grafik 1.35). Tekanan inflasi *administered prices* bulan ini bersumber dari kenaikan tarif angkutan udara, tarif angkutan antar kota, tarif angkutan dalam kota, tarif kereta api, dan *tariff adjustment* listrik Rumah Tangga golongan di atas 2200 VA. Kenaikan tarif angkutan udara dan kereta api didorong oleh kenaikan permintaan musiman sehingga operator kedua moda transportasi tersebut menaikkan tarifnya. Selanjutnya, kenaikan tarif angkutan antar kota dan dalam kota didorong oleh kenaikan tarif H-7 sebelum dan H+7 setelah lebaran (tuslah) yakni sekitar 15%-20%. Tarif listrik menyumbang inflasi akibat depresiasi Rupiah dan kenaikan harga minyak dunia pada dua bulan sebelumnya, sejalan dengan penerapan kebijakan *tariff adjustment* sejak awal tahun 2015. Di sisi lain, tarif jalan tol tercatat mengalami koreksi atau menyumbang deflasi, didorong oleh diskon jalan tol sebesar 25-37% yang diterapkan oleh Pemerintah pada H-10 sebelum Lebaran sampai H+3 setelah Lebaran (Tabel 1.4).



**Grafik 1.35. Inflasi Administered Prices**

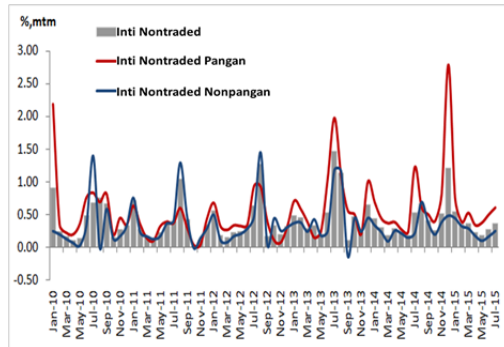
**Tabel 1.4. Penyumbang Inflasi Administered Prices**

| No.            | Administered Prices | (%, mtm) | Kontribusi (%, mtm) |
|----------------|---------------------|----------|---------------------|
| <b>Inflasi</b> |                     |          |                     |
| 1              | Angkutan Udara      | 24.76    | 0.20                |
| 2              | Angkutan Antar Kota | 14.09    | 0.10                |
| 3              | Tarif Kereta Api    | 8.88     | 0.02                |
| 4              | Rokok Kretek Filter | 0.43     | 0.01                |
| 5              | Rokok Kretek        | 0.59     | 0.01                |
| 6              | Tarif Listrik       | 0.14     | 0.005               |
| <b>Deflasi</b> |                     |          |                     |
| 1              | Tarif Jalan Tol     | (16.46)  | (0.01)              |

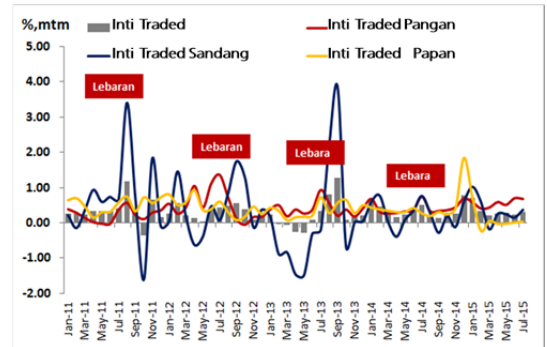
**Inflasi inti pada triwulan II 2015 relatif terkendali dan rendah akibat perlambatan ekonomi domestik dan penurunan harga komoditas global.** Inflasi inti tercatat relatif rendah sebesar 0,73% (qtq) atau 4,86% (yoy), lebih rendah dibandingkan triwulan sebelumnya sebesar 1,25% (qtq) atau 5,04% (yoy). Terkendalnya inflasi inti selama triwulan II 2015 didorong oleh penurunan inflasi akibat pelemahan ekonomi domestik dan penurunan harga komoditas global nonminyak yang dapat mengimbangi dampak tekanan inflasi yang bersumber dari nilai tukar.

**Inflasi inti bulan Juli 2015 yang tercatat cukup rendah dipengaruhi oleh ekspektasi inflasi yang terkendali dan kegiatan ekonomi domestik yang melambat.** Inflasi inti tercatat sebesar 0,34% (mtm) atau 4,86% (yoy), sedikit meningkat dibandingkan bulan lalu sebesar 0,26% (mtm), namun lebih rendah dibandingkan historis lebaran empat tahun terakhir. Pelemahan ekonomi domestik tercermin dari inflasi inti *non-traded* bulan Juli 2015 yang lebih rendah dibandingkan historis lebaran empat tahun terakhir (Grafik 1.36).

Sementara itu, inflasi inti *traded* tercatat meningkat dari bulan lalu, terutama disumbang oleh inflasi inti *traded* sandang yang disebabkan oleh perilaku pengusaha yang memanfaatkan momentum lebaran untuk menaikkan harga jual (Grafik 1.37).

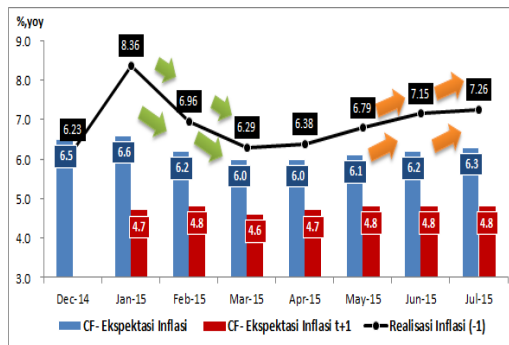


Grafik 1.36. Inflasi Inti Nontraded

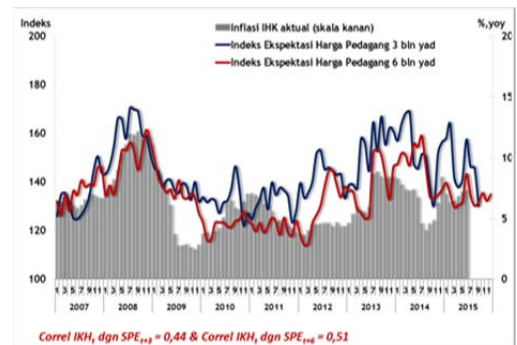


Grafik 1.37. Inflasi Inti Traded

**Inflasi inti yang relatif terkendali pada triwulan II 2015 dan bulan Juli 2015 turut didukung oleh ekspektasi inflasi yang terkendali.** *Consensus Forecast* bulanan edisi Juli 2015 menunjukkan bahwa ekspektasi inflasi tahun 2015 tercatat relatif stabil dibandingkan bulan sebelumnya (Grafik 1.38). Sementara itu, ekspektasi harga untuk 3 bulan yang akan datang dalam hasil Survei Penjualan Eceran dan Survei Konsumen menunjukkan penurunan sejalan dengan koreksi harga pasca hari raya Idul Fitri (Grafik 1.39).

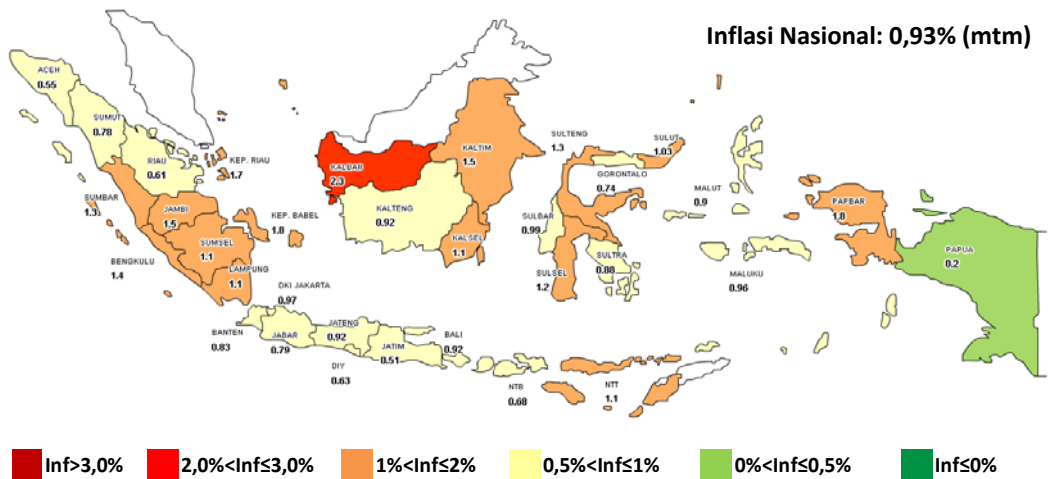


Grafik 1.38. Ekspektasi Inflasi *Consensus Forecast* (Bulanan)



Grafik 1.39. Ekspektasi Harga Pedagang Eceran

**Relatif terkendalinya inflasi pada bulan Juli 2015 tercermin pada terkendalinya tekanan inflasi di berbagai daerah.** Relatif terkendalinya inflasi di berbagai daerah dipengaruhi oleh terjaganya pasokan pangan, yang didukung oleh adanya panen komoditas pangan strategis seperti bawang merah di beberapa daerah sentra (Brebes dan Bima), serta minimalnya gangguan distribusi ditengah meningkatnya tekanan permintaan pada periode Ramadhan. Tekanan kenaikan inflasi yang lebih tinggi masih terjadi di beberapa daerah di Sumatera dan Kalimantan yang dipicu oleh meningkatnya harga beberapa komoditas bahan makanan dan juga kenaikan tarif angkutan udara (Gambar 1.2).

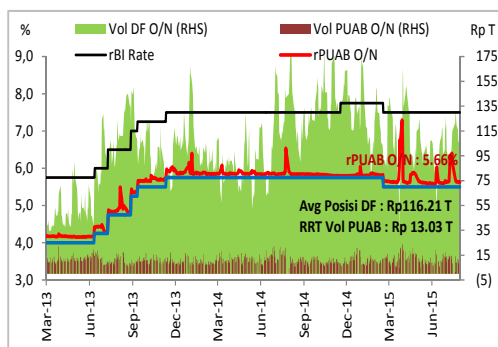


**Gambar 1.2. Peta Sebaran Inflasi IHK (% , mtm)**

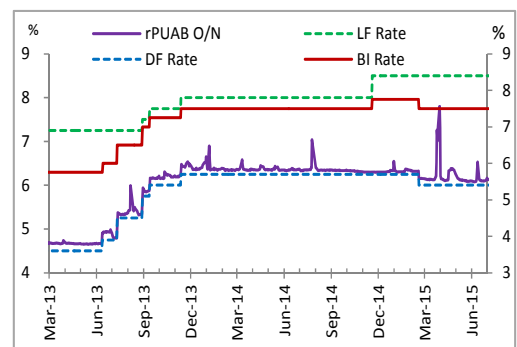
Berdasarkan perkembangan inflasi sampai dengan Juli, Bank Indonesia memandang bahwa target inflasi 2015 sebesar  $4 \pm 1\%$  dapat dicapai dengan dukungan koordinasi kebijakan pengendalian inflasi di tingkat pusat dan daerah.

### Perkembangan Moneter

**Likuiditas di Pasar Uang Antar Bank (PUAB) tetap terjaga.** Rata-rata suku bunga PUAB O/N pada triwulan II 2015 mengalami penurunan dari 5,84% menjadi 5,66% (Grafik 1.40). Suku bunga PUAB O/N turun mendekati DF Rate dipengaruhi oleh tekanan kebutuhan likuiditas yang menurun. Rata-rata posisi DF Rate pada triwulan II turun dari Rp138,68 triliun menjadi Rp116,21 triliun. Adapun rata-rata *spread* suku bunga *max-min* di PUAB naik dibandingkan triwulan sebelumnya dari 88 bps menjadi 101 bps (Grafik 1.41). Secara nominal, volume rata-rata PUAB total pada triwulan II 2015 tercatat naik dari Rp11,67 triliun menjadi Rp13,03 triliun. Kenaikan volume PUAB total lebih dikontribusi oleh kenaikan volume PUAB O/N yang naik dari Rp6,78 triliun menjadi Rp7,08 triliun.



**Grafik 1.40. Koridor Suku Bunga Operasional Moneter**

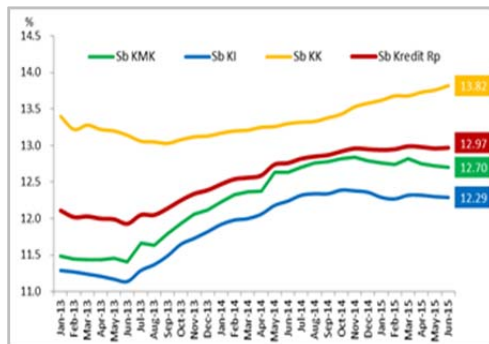


**Grafik 1.41. BI Rate, DF Rate dan Suku Bunga PUAB ON**

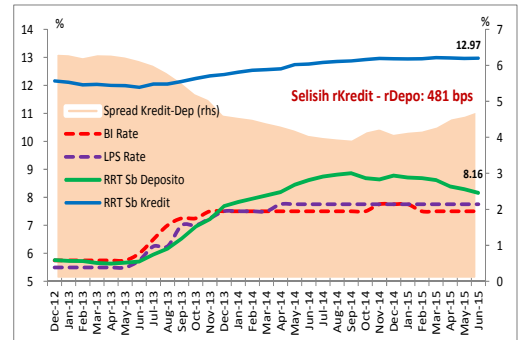
**Penurunan suku bunga deposito masih berlanjut, sementara suku bunga kredit masih tertahan.** Rata-rata tertimbang (RRT) suku bunga deposito pada triwulan II 2015 masih melanjutkan tren penurunan dari triwulan sebelumnya. Pertumbuhan kredit yang

masih tertahan dan lebih rendah dari pertumbuhan DPK membuat likuiditas meningkat, sehingga suku bunga deposito terus menurun. RRT suku bunga deposito turun dari 8,62% menjadi 8,16% yang disumbang oleh penurunan suku bunga deposito tenor pendek (1 & 3 bulan) dan kelompok BUKU 4. Sementara itu, RRT suku bunga kredit pada triwulan II 2015 tercatat di level 12,97%, sedikit menurun dibandingkan dengan triwulan sebelumnya yakni sebesar 12,99% (Grafik 1.42). Tertahannya penurunan suku bunga kredit didorong oleh meningkatnya faktor risiko kredit. Penurunan RRT suku bunga kredit terutama disumbang oleh penurunan suku bunga kredit modal kerja (KMK) dan kredit investasi, masing-masing sebesar -12 bps dan -3 bps. Sementara itu, RRT suku bunga kredit konsumsi (KK) naik sebesar 14 bps. Dengan perkembangan tersebut, *spread* antara suku bunga kredit dan deposito pada triwulan II 2015 meningkat menjadi 481 bps dari 437 bps (Grafik 1.43).

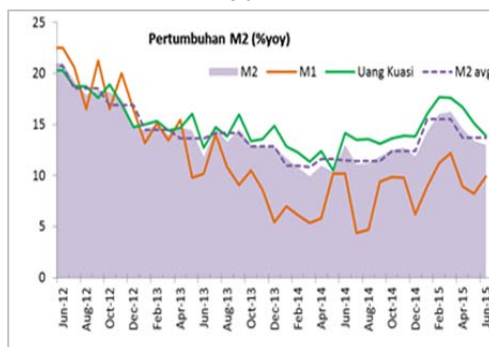
**Likuiditas perekonomian (M2) pada triwulan II 2015 tumbuh melambat didorong oleh penurunan pertumbuhan uang kuasi dan M1.** Pertumbuhan M2 pada triwulan II 2015 turun menjadi 13,00% (yoy) dari 16,26% (yoy) pada triwulan sebelumnya. Berdasarkan komponennya, penurunan M2 bersumber dari penurunan pertumbuhan uang kuasi, dari 17,60% pada triwulan I 2015 menjadi 13,90% pada triwulan II 2015 dan penurunan pertumbuhan M1, dari 12,19% (yoy) pada triwulan I 2015 menjadi 9,90% (yoy) pada triwulan II 2015. Penurunan M1 tersebut didorong oleh penurunan pertumbuhan simpanan giro rupiah dari 20,90% (yoy) pada triwulan I 2015 menjadi 11,65% (yoy) pada triwulan II 2015. Sementara itu, komponen M1 lainnya yaitu uang kartal meningkat pada 1,20% (yoy) pada triwulan I 2015 menjadi 7,40% (yoy) pada triwulan II 2015 (Grafik 1.44 dan 1.45).



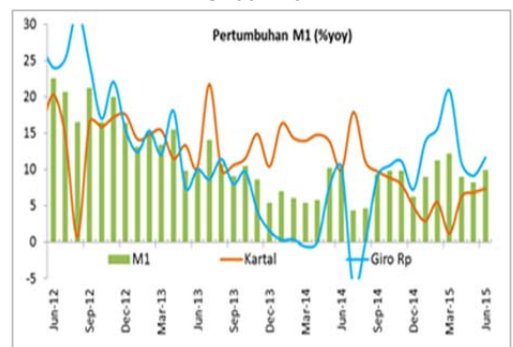
**Grafik 1.42. Suku Bunga Kredit: KMK, KI dan KK**



**Grafik 1.43. Spread Suku Bunga Perbankan**



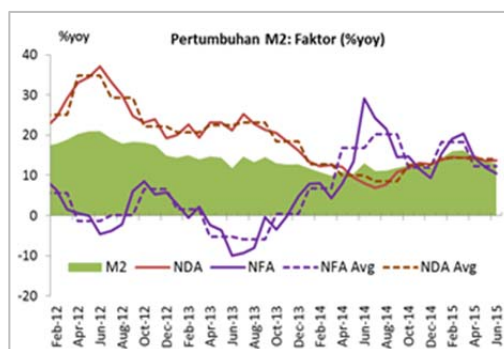
**Grafik 1.44. Pertumbuhan M2 dan Komponennya**



**Grafik 1.45. Pertumbuhan M1 dan Komponennya**



Berdasarkan faktor yang mempengaruhi, perlambatan M2 antara lain bersumber dari melambatnya ekspansi operasi keuangan pemerintah dan pertumbuhan kredit yang disalurkan perbankan. Melambatnya ekspansi keuangan pemerintah tercermin dari lebih rendahnya pertumbuhan tagihan bersih kepada pemerintah pusat (NCG) dari 38,2% (yoy) pada triwulan I 2015 menjadi 25,5% (yoy) pada triwulan II 2015. Pertumbuhan kredit<sup>2</sup> juga melambat dari 11,1% (yoy) pada triwulan I 2015 menjadi 10,2% (yoy) pada triwulan II 2015. Sementara itu, pertumbuhan aktiva luar negeri bersih (NFA) yang melambat dari 20,4% (yoy) pada triwulan I 2015 menjadi 10,5% (yoy) pada triwulan II 2015 turut menyumbang perlambatan M2 (Grafik 1.46).



Grafik 1.46. Pertumbuhan M2 dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya

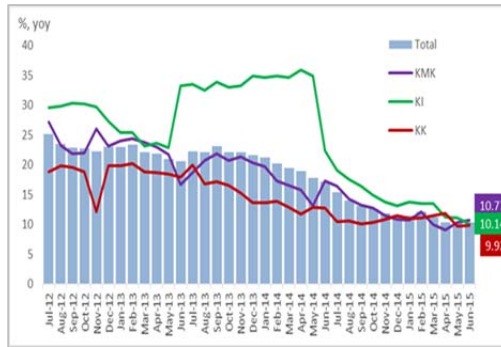
## Industri Perbankan

**Stabilitas sistem keuangan tetap solid ditopang oleh ketahanan sistem perbankan dan relatif terjaganya kinerja pasar keuangan.** Ketahanan industri perbankan tetap kuat dengan risiko-risiko kredit, likuiditas dan pasar yang cukup terjaga, serta dukungan modal yang kuat.

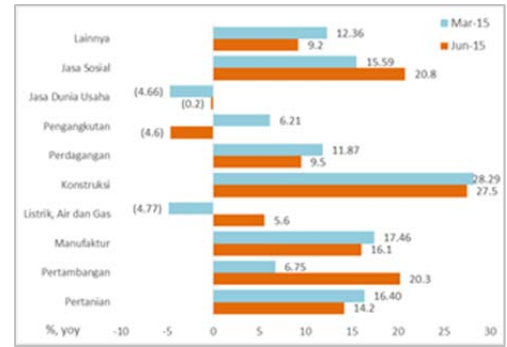
**Laju pertumbuhan kredit pada triwulan II 2015 melambat seiring dengan perlambatan ekonomi.** Pertumbuhan kredit<sup>3</sup> pada triwulan II 2015 tercatat melambat dari 11,3% (yoy) pada triwulan I 2015 menjadi 10,4% (yoy) (Grafik 1.47). Perlambatan laju kredit terutama disumbang oleh KI dan KK yang tumbuh melambat, masing-masing dari 13,5% (yoy) dan 11,6% (yoy) pada triwulan I 2015 menjadi 10,1% (yoy) dan 9,9% (yoy) pada triwulan II 2015. Sementara itu, pertumbuhan KMK meningkat dari 9,9% (yoy) pada triwulan I 2015 menjadi 10,8% (yoy) pada triwulan II 2015. Secara sektoral, perlambatan pertumbuhan kredit antara lain terjadi pada sektor perdagangan, industri, pengangkutan, konstruksi, pertanian, dan lainnya (Grafik 1.48).

<sup>2</sup> Perhitungan pertumbuhan penyaluran kredit sebesar 10,2% (yoy) pada triwulan II 2015 menggunakan konsep moneter, yaitu pinjaman rupiah dan valas yang diberikan oleh Bank Umum dan BPR (tidak termasuk kantor cabang bank yang beroperasi di luar wilayah Indonesia) kepada penduduk (tidak termasuk Pemerintah Pusat). Sementara itu, pertumbuhan kredit menggunakan konsep perbankan pada triwulan II 2015 tercatat sebesar 10,4% (yoy). Kredit menurut konsep perbankan adalah pinjaman rupiah dan valas yang diberikan oleh Bank Umum (termasuk kantor cabang yang beroperasi di luar wilayah Indonesia) kepada penduduk (termasuk Pemerintah Pusat) dan bukan penduduk.

<sup>3</sup> Kredit menurut konsep perbankan.

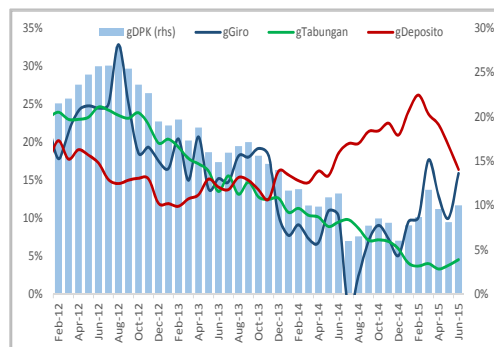


**Grafik 1.47. Pertumbuhan Kredit Menurut Jenis Penggunaan**



**Grafik 1.48. Pertumbuhan Kredit Sektoral**

**Pertumbuhan Dana Pihak Ketiga (DPK) pada triwulan II 2015 menurun.** Pertumbuhan DPK<sup>4</sup> pada triwulan II 2015 tercatat sebesar 12,7% (yoy), lebih rendah dari triwulan sebelumnya sebesar 16,0% (yoy) (Grafik 1.49). Penurunan DPK terutama bersumber dari pertumbuhan giro dan deposito yang turun, masing-masing dari 17,7% dan 23,7% (yoy) pada triwulan I 2015 menjadi 15,9% (yoy) dan 16,4% (yoy) pada triwulan II 2015. Sementara itu, pertumbuhan tabungan naik dari 4,0% (yoy) pada triwulan I 2015 menjadi 4,5% (yoy) pada triwulan II 2015.



**Grafik 1.49. Pertumbuhan DPK**

**Kondisi perbankan masih cukup terjaga di tengah melambatnya pertumbuhan kredit.** Pada triwulan II 2015, ketahanan permodalan masih memadai dengan rasio kecukupan modal (*Capital Adequacy Ratio/CAR*) yang masih tinggi sebesar 20,1%, jauh di atas ketentuan minimum 8% (Tabel 1.5). Sementara itu, rasio kredit bermasalah (*Non Performing Loan/NPL*) tetap rendah dan stabil di kisaran 2,6% (*gross*) atau 1,4% (*net*).

<sup>4</sup> Perhitungan pertumbuhan DPK sebesar 12,7% (yoy) menggunakan konsep perbankan. DPK menurut konsep perbankan adalah simpanan milik pihak ketiga, baik dalam rupiah maupun valas pada Bank Umum (termasuk kantor cabang bank yang beroperasi di luar wilayah Indonesia) dalam bentuk tabungan, giro dan simpanan berjangka. DPK menurut konsep perbankan meliputi pula simpanan milik Pemerintah Pusat dan simpanan milik bukan penduduk. Sementara itu, DPK menurut konsep moneter pada triwulan II 2015 mencatat pertumbuhan sebesar 13,2% (yoy), lebih rendah dari triwulan sebelumnya sebesar 16,3% (yoy). DPK menurut konsep moneter adalah simpanan milik pihak ketiga, baik dalam rupiah maupun valas pada Bank Umum dan BPR (tidak termasuk kantor cabang bank yang beroperasi di wilayah Indonesia) dalam bentuk tabungan, giro, dan simpanan berjangka. DPK menurut konsep moneter tidak termasuk simpanan milik Pemerintah Pusat dan simpanan milik bukan penduduk.

Tabel 1.5. Kondisi Umum Perbankan

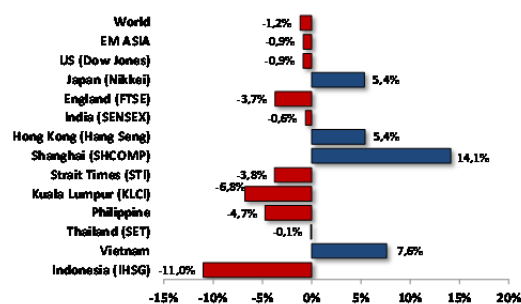
| Indikator Utama |        | 2014    |         |         |         |         |         | 2015    |         |         |         |         |         |         |
|-----------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                 |        | Jun     | Jul     | Agust   | Sep     | Okt     | Nop     | Des     | Jan     | Feb     | Mar     | Apr     | Mei     | Jun     |
| Total Aset      | (T Rp) | 5,198.0 | 5,121.1 | 5,218.9 | 5,418.8 | 5,445.7 | 5,511.1 | 5,615.1 | 5,622.0 | 5,683.2 | 5,784.0 | 5,792.7 | 5,837.7 | 5,933.2 |
| DPK             | (T Rp) | 3,834.5 | 3,778.4 | 3,855.9 | 3,995.8 | 4,011.4 | 4,054.7 | 4,114.4 | 4,105.9 | 4,151.4 | 4,198.6 | 4,217.6 | 4,232.1 | 4,319.7 |
| Kredit*         | (T Rp) | 3,468.2 | 3,495.0 | 3,498.4 | 3,561.3 | 3,558.1 | 3,596.6 | 3,674.3 | 3,634.3 | 3,665.7 | 3,679.9 | 3,711.6 | 3,757.1 | 3,828.0 |
| LDR*            | (%)    | 90.45   | 92.50   | 90.73   | 89.13   | 88.70   | 88.70   | 89.30   | 88.52   | 88.30   | 87.65   | 88.00   | 88.78   | 88.62   |
| NPLsBruto*      | (%)    | 2.16    | 2.24    | 2.31    | 2.29    | 2.35    | 2.36    | 2.16    | 2.35    | 2.43    | 2.40    | 2.48    | 2.58    | 2.56    |
| CAR             | (%)    | 19.37   | 19.26   | 19.32   | 19.40   | 19.64   | 19.62   | 19.38   | 20.84   | 21.09   | 20.73   | 20.55   | 20.28   | 20.14   |
| NIM             | (%)    | 4.1     | 4.1     | 4.2     | 4.2     | 4.2     | 4.2     | 4.1     | 4.1     | 4.0     | 5.1     | 5.2     | 5.2     | 5.2     |
| ROA             | (%)    | 2.9     | 2.8     | 2.8     | 2.8     | 2.8     | 2.8     | 2.8     | 2.7     | 2.4     | 2.6     | 2.5     | 2.4     | 2.2     |

\* tanpa channeling

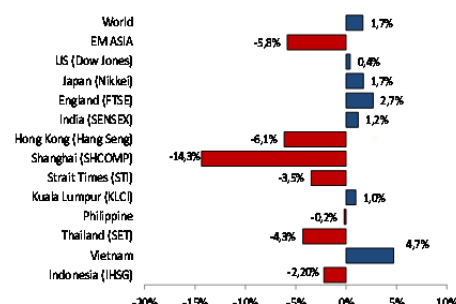
## Pasar Saham dan Pasar Surat Berharga Negara

Perkembangan pasar saham domestik pada triwulan II 2015 menunjukkan kinerja yang menurun, terutama dipengaruhi oleh sentimen eksternal. IHSG pada triwulan II 2015 mengalami penurunan sebesar 11,02% (qtq) menjadi 4.910,66 (30 Juni 2015), dipicu oleh aksi jual investor asing. Penurunan kinerja pasar saham dipengaruhi oleh sentimen eksternal, khususnya terkait perkembangan *bailout* Yunani dan ketidakpastian kenaikan FFR. Dari sisi domestik, pertumbuhan ekonomi yang melambat, memburuknya laporan kinerja keuangan emiten, serta tekanan nilai tukar rupiah turut menekan kinerja IHSG. Namun, pelonggaran kebijakan makroprudensial dan kenaikan *outlook credit rating* Indonesia oleh S&P dapat menahan sebagian tekanan pada pasar saham Indonesia. Koreksi harga saham juga dialami oleh sebagian bursa saham negara kawasan, kecuali Vietnam yang tumbuh 7,6% (Grafik 1.50).

Pada Juli 2015, pasar saham domestik kembali melemah, terutama dipengaruhi oleh sentimen eksternal. IHSG masih melanjutkan tren penurunan sehingga ditutup di level 4.802,53 (31 Juli 2015) atau turun 108 poin (-2,20%) dibandingkan bulan sebelumnya. Dari sisi eksternal, pelemahan IHSG terutama dipengaruhi oleh sentimen global, terutama terkait dengan koreksi pasar saham Tiongkok serta meningkatnya kembali ekspektasi kenaikan FFR. Membaiknya permasalahan *bail out* Yunani dapat menahan sebagian tekanan pelemahan IHSG. Sementara itu, sentimen positif dari sisi domestik masih terbatas. Koreksi harga IHSG pada bulan Juli lebih rendah dari koreksi harga pada bulan sebelumnya, sejalan dengan membaiknya permasalahan *bail out* Yunani (Grafik 1.51).



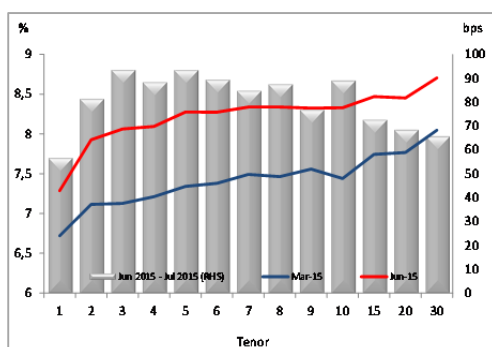
Grafik 1.50. IHSG dan Indeks Bursa Global Triwulan II 2015 (qtq)



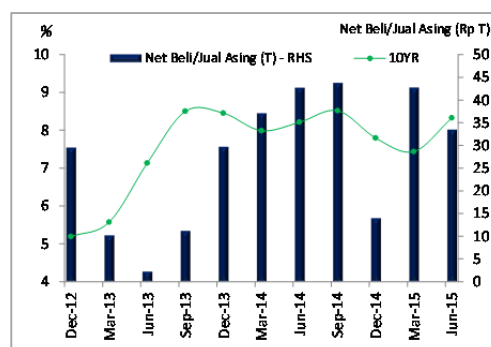
Grafik 1.51. IHSG dan Indeks Bursa Global Juli 2015 (mtm)

**Kinerja pasar SBN pada triwulan II 2015 mengalami penurunan, tercermin dari kenaikan *yield* SBN untuk seluruh tenor.** Sejalan dengan pasar saham, turunnya kinerja pasar SBN juga merupakan dampak dari sentimen eksternal. Pelemahan kinerja SBN dipengaruhi oleh sentimen global terkait masih tingginya kekhawatiran investor terhadap perkembangan utang Yunani, ekspektasi kenaikan FFR, serta ekspektasi perlambatan ekonomi global pasca rilis data manufaktur Tiongkok. Secara keseluruhan *yield* SBN naik sebesar 81 bps dari 7,42% menjadi 8,22%. Adapun *yield* jangka pendek, menengah dan panjang masing-masing naik sebesar 80 bps, 87 bps dan 69 bps menjadi 7,84%, 8,31% dan 8,54%. Sementara itu, *yield benchmark* 10 tahun naik sebesar 89 bps dari 7,44% menjadi 8,33% (Grafik 1.52). Di sisi lain, kenaikan *yield* SBN yang masih berlanjut mendorong investor asing untuk melakukan pembelian SBN sehingga kepemilikan asing pada triwulan II 2015 bertambah menjadi 38,62% dari 37,40% pada triwulan sebelumnya. Meskipun menurun dibandingkan triwulan sebelumnya, pada triwulan II investor nonresiden mencatat net beli sebesar Rp33,46 triliun (Grafik 1.53).

**Pada Juli 2015, kinerja pasar SBN yang menurun terus berlanjut.** Secara keseluruhan, *yield* naik sebesar 20 bps dari 8,22% menjadi 8,42%. *Yield* jangka pendek relatif stabil di 7,84%, sementara *yield* jangka menengah dan panjang masing-masing naik sebesar 26 bps dan 35 bps menjadi 8,57% dan 8,90%. Sementara itu, *yield benchmark* 10 tahun naik sebesar 24 bps dari 8,33% menjadi 8,57%. Pada bulan Juli 2015, investor nonresiden tercatat melakukan net jual sebesar Rp3,90 triliun, sementara pada bulan sebelumnya tercatat melakukan net beli sebesar Rp23,04 triliun. Meskipun *yield* meningkat, hasil lelang SBN pada bulan Juli yang tercatat *oversubscribed* mengindikasikan minat investor terhadap SBN yang kembali meningkat.



Grafik 1.52. Perubahan *Yield* SBN Triwulan II 2015



Grafik 1.53. *Yield* SBN dan Net Jual/Beli Asing Triwulanan

## Pembiayaan Non Bank

**Pembiayaan ekonomi nonbank pada triwulan II 2015 meningkat dibandingkan dengan triwulan sebelumnya.** Total pembiayaan selama triwulan II 2015 melalui penerbitan saham perdana, *right issue*, obligasi korporasi, *medium term notes* (MTN), *promissory notes* dan lembaga keuangan lainnya mencapai Rp47,4 triliun atau lebih tinggi dibandingkan triwulan I 2015 yang hanya sebesar Rp22,2 triliun. Secara komposisi, kenaikan terbesar disumbang oleh naiknya pembiayaan melalui penerbitan obligasi yang mencapai Rp26,1 triliun. Namun demikian, pembiayaan baik melalui penerbitan saham serta MTN dan NCD (*negotiable certificate of deposit*) juga mengalami kenaikan dibandingkan triwulan sebelumnya masing-masing menjadi sebesar Rp14,3 triliun dan Rp7 triliun (Tabel 1.6).

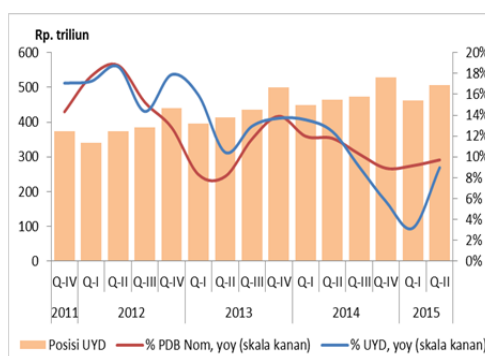
Tabel 1.6. Pembiayaan Non Bank

Rp, Triliun

|   | 2013         |              |             |              |               | 2014        |             |            |             |              | 2015        |              |             |
|---|--------------|--------------|-------------|--------------|---------------|-------------|-------------|------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
|   | TW I         | TW II        | TW III      | TW IV        | Total         | TW I        | TW II       | TW III     | TW IV       | Total        | TW I        | TW II        | Total       |
| <b>Total Pembiayaan Non Bank</b>        | <b>16,31</b> | <b>58,27</b> | <b>3,63</b> | <b>34,73</b> | <b>112,94</b> | <b>18,2</b> | <b>39,1</b> | <b>8,2</b> | <b>44,6</b> | <b>110,1</b> | <b>22,2</b> | <b>47,4</b>  | <b>75,1</b> |
| <i>Total o/w Emiten Sektor Keuangan</i> | <i>10,9</i>  | <i>20,8</i>  | <i>1,2</i>  | <i>17,6</i>  | <i>50,6</i>   | <i>12,3</i> | <i>16,8</i> | <i>6,6</i> | <i>16,5</i> | <i>52,2</i>  | <i>15,4</i> | <i>16,13</i> | <i>35,8</i> |
| Saham                                   | 2,8          | 29,3         | 2,8         | 22,7         | 57,5          | 8,6         | 17,7        | 0,0        | 21,3        | 47,6         | 4,7         | 14,3         | 19,1        |
| <i>o/w Emiten Sektor Keuangan</i>       | <i>0,3</i>   | <i>6,0</i>   | <i>1,2</i>  | <i>9,1</i>   | <i>16,6</i>   | <i>5,5</i>  | <i>4,1</i>  | <i>0,0</i> | <i>3,2</i>  | <i>12,8</i>  | <i>0,0</i>  | <i>0,0</i>   | <i>0,0</i>  |
| Obligasi                                | 12,7         | 27,7         | 0,3         | 14,7         | 55,3          | 7,9         | 17,6        | 6,8        | 15,2        | 47,5         | 12,8        | 26,1         | 42,9        |
| <i>o/w Emiten Sektor Keuangan</i>       | <i>9,9</i>   | <i>13,5</i>  | <i>0,0</i>  | <i>7,5</i>   | <i>30,8</i>   | <i>5,5</i>  | <i>9,6</i>  | <i>5,4</i> | <i>9,8</i>  | <i>30,3</i>  | <i>12,1</i> | <i>9,9</i>   | <i>25,5</i> |
| MTN dan Promissory Notes + NCD          | 0,8          | 1,3          | 0,6         | 2,2          | 4,9           | 1,6         | 3,8         | 1,4        | 8,1         | 14,9         | 4,8         | 7,0          | 13,1        |
| <i>o/w Emiten Sektor Keuangan</i>       | <i>0,7</i>   | <i>1,3</i>   | <i>0,1</i>  | <i>1,1</i>   | <i>3,2</i>    | <i>1,2</i>  | <i>3,2</i>  | <i>1,2</i> | <i>3,5</i>  | <i>9,2</i>   | <i>3,3</i>  | <i>6,3</i>   | <i>10,4</i> |

## Perkembangan Sistem Pembayaran

Secara umum, perkembangan sistem pembayaran di kelompok tunai sejalan dengan perkembangan ekonomi domestik, khususnya sektor konsumsi rumah tangga. Rata-rata harian Uang Kartal yang Diedarkan (UYD) pada triwulan II 2015 adalah sebesar Rp506,6 triliun atau tumbuh sebesar 9,0% (yoy), meningkat dibandingkan dengan triwulan sebelumnya sebesar Rp462,6 triliun. Peningkatan pertumbuhan ini sejalan dengan meningkatnya permintaan uang tunai khususnya sektor konsumsi rumah tangga memasuki periode Ramadhan 2015 (Grafik 1.54).



Grafik 1.54. Perkembangan UYD dan Pertumbuhan PDB Nominal (yoy)

Di tengah tren pertumbuhan UYD yang dipengaruhi faktor siklikal tersebut, Bank Indonesia terus berupaya meningkatkan kualitas uang yang beredar. Selama triwulan II 2015, sejumlah 1,2 miliar lembar/keping Uang Tidak Layak Edar (UTLE) senilai Rp33,4 triliun telah dimusnahkan dan diganti dengan uang rupiah yang layak edar. Jumlah pemusnahan UTLE tersebut lebih rendah dibandingkan dengan triwulan I 2015 yang tercatat sebesar 1,5 miliar lembar/keping atau senilai Rp40,9 triliun. Menurunnya jumlah UTLE yang dimusnahkan tersebut disebabkan antara lain oleh menurunnya aliran uang rupiah masuk (*inflow*) dari perbankan ke Bank Indonesia.

**Transaksi sistem pembayaran berjalan secara aman dan lancar sepanjang triwulan II 2015.** Pada triwulan II 2015 transaksi sistem pembayaran nontunai mengalami penurunan dari sisi nilai transaksi, namun mengalami peningkatan dari sisi volume transaksi. Penurunan nilai transaksi tercatat sebesar Rp2.007,1 triliun atau menurun sebesar 5,1% (qtq). Sementara itu, peningkatan volume transaksi tercatat sebesar 124,8 juta transaksi atau meningkat sebesar 10,0% (qtq) (Tabel 1.7 dan Tabel 18). Secara umum,

penurunan nilai transaksi terutama didorong oleh menurunnya nilai transaksi Bank Indonesia-*Scripless Securities Settlement System* (BI-SSSS) dan Bank Indonesia-*Real Time Gross Settlement* (BI-RTGS). Nilai transaksi BI-SSSS turun sebesar Rp1.302,4 triliun atau 14,9% (qtq), sementara nilai transaksi BI-RTGS turun sebesar Rp789,9 triliun atau 2,7% (qtq). Di sisi lain, peningkatan volume transaksi terutama didorong oleh peningkatan transaksi Alat Pembayaran dengan Menggunakan Kartu (APMK) dan Uang Elektronik. Peningkatan volume transaksi terbesar terjadi pada Uang Elektronik, yaitu meningkat sebesar 62,8 juta transaksi atau 78,3% (qtq). Sementara transaksi APMK meningkat sebesar 61,1 juta transaksi atau 5,3% (qtq). Peningkatan volume transaksi Uang Elektronik dan APMK mencerminkan semakin meningkat dan meluasnya penggunaan instrumen pembayaran nontunai oleh masyarakat, seperti implementasi *e-ticketing* untuk Kereta *Commuter Line* Jabodetabek dan Bus Transjakarta serta transaksi pembayaran parkir dan jalan tol. Peningkatan tersebut juga didorong oleh strategi pemasaran penerbit Uang Elektronik yang berdampak signifikan terhadap melonjaknya nilai dan volume transaksi Uang Elektronik.

**Tabel 1.7. Perkembangan Nilai Sistem Pembayaran NonTunai**

Nilai (triliun Rp)

| Transaksi Sistem<br>Pembayaran Non Tunai | 2014            |                 |                 | 2015            |                 | % naik/(turun)<br>QtQ (I to II) |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------------------------|
|  | Q-II            | Q-III           | Q-IV            | Q-I             | Q-II            |                                 |
| BI-RTGS                                  | 24,150.4        | 29,872.4        | 33,041.6        | 28,879.2        | 28,089.2        | -2.7%                           |
| BI-SSSS                                  | 6,396.9         | 9,366.8         | 10,636.7        | 8,758.3         | 7,455.9         | -14.9%                          |
| Kliring                                  | 710.7           | 716.4           | 770.9           | 732.5           | 743.0           | 1.4%                            |
| Debet                                    | 417.9           | 411.9           | 432.3           | 395.4           | 383.1           | -3.1%                           |
| Kredit                                   | 292.8           | 304.5           | 338.6           | 337.1           | 359.9           | 6.8%                            |
| APMK                                     | 1,158.5         | 1,215.5         | 1,248.8         | 1,207.0         | 1,281.2         | 6.1%                            |
| Kartu Kredit                             | 63.6            | 65.1            | 69.4            | 66.0            | 71.1            | 7.8%                            |
| Kartu ATM dan ATM/Debet                  | 1,094.9         | 1,150.4         | 1,179.3         | 1,141.0         | 1,210.0         | 6.0%                            |
| Uang Elektronik                          | 0.8             | 0.9             | 0.8             | 0.8             | 1.4             | 71.2%                           |
| <b>Total</b>                             | <b>32,417.4</b> | <b>41,172.0</b> | <b>45,698.9</b> | <b>39,577.8</b> | <b>37,570.7</b> | <b>-5.1%</b>                    |

**Tabel 1.8. Perkembangan Volume Sistem Pembayaran Non Tunai**

Volume dalam Ribu

| Transaksi Sistem<br>Pembayaran Non Tunai | 2014               |                    |                    | 2015               |                    | % naik/(turun)<br>QtQ (I to II) |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|---------------------------------|
|  | Q-II               | Q-III              | Q-IV               | Q-I                | Q-II               |                                 |
| BI-RTGS                                  | 4,471.3            | 4,519.9            | 4,580.0            | 2,814.8            | 2,917.8            | 3.7%                            |
| BI-SSSS                                  | 38.7               | 35.6               | 49.0               | 45.6               | 46.4               | 1.7%                            |
| Kliring                                  | 26,786.1           | 27,102.8           | 28,585.5           | 27,120.5           | 27,869.0           | 2.8%                            |
| Debet                                    | 10,544.3           | 9,884.0            | 10,233.3           | 9,725.5            | 9,459.8            | -2.7%                           |
| Kredit                                   | 16,241.8           | 17,218.8           | 18,352.2           | 17,395.0           | 18,409.2           | 5.8%                            |
| APMK                                     | 1,068,963.7        | 1,110,647.4        | 1,154,251.6        | 1,142,496.2        | 1,203,569.0        | 5.3%                            |
| Kartu Kredit                             | 64,241.3           | 64,236.7           | 66,681.8           | 65,662.4           | 70,286.4           | 7.0%                            |
| Kartu ATM dan ATM/Debet                  | 1,004,722.3        | 1,046,410.8        | 1,087,569.8        | 1,076,833.8        | 1,133,282.6        | 5.2%                            |
| Uang Elektronik                          | 44,245.8           | 51,642.3           | 69,557.6           | 80,266.0           | 143,093.0          | 78.3%                           |
| <b>Total</b>                             | <b>1,144,505.5</b> | <b>1,193,948.1</b> | <b>1,257,023.6</b> | <b>1,252,743.1</b> | <b>1,377,495.1</b> | <b>10.0%</b>                    |

## 2

# PROSPEK PEREKONOMIAN

## Prospek Perekonomian Global

**Prospek pertumbuhan ekonomi global pada 2015 sedikit lebih rendah dibandingkan prakiraan sebelumnya.** Ekonomi global pada 2015 diperkirakan tumbuh sebesar 3,3%, sedikit lebih rendah dari perkiraan sebelumnya sebesar 3,4%. Lebih rendahnya prospek perekonomian global pada 2015 terutama disebabkan oleh revisi ke bawah proyeksi ekonomi AS sejalan dengan lebih rendahnya realisasi pertumbuhan ekonomi AS pada triwulan I dan II dibandingkan proyeksi semula. Selain itu, potensi perbaikan ekonomi AS juga diperkirakan masih terbatas. Pertumbuhan ekonomi Tiongkok ke depan diperkirakan masih dalam tren melambat, tercermin dari kegiatan investasi yang masih lemah. Pertumbuhan ekonomi Jepang tahun 2015 juga diperkirakan lebih rendah sementara perekonomian Eropa diperkirakan sedikit lebih tinggi dari perkiraan sejalan dengan permintaan domestik yang semakin kuat (Tabel 2.1).

**Sejalan dengan perkembangan ekonomi global dan realisasi pertumbuhan volume perdagangan dunia (WTV) triwulan I 2015, pertumbuhan WTV pada 2015 diperkirakan lebih rendah dibandingkan proyeksi semula.** Realisasi WTV pada triwulan I 2015 tercatat sebesar 2,4%, lebih rendah dibandingkan asumsi semula sebesar 4,3%. Hal tersebut dipengaruhi utamanya oleh lebih lemahnya pertumbuhan ekonomi global pada 2015 dibandingkan proyeksi sebelumnya dan perlambatan ekspor Tiongkok. Dengan menggunakan data terbaru yang merupakan data realisasi sampai dengan Mei 2015, volume perdagangan dunia (WTV) pada 2015 diperkirakan sebesar 3,1%, lebih rendah dari perkiraan awal 4,4%.

**Harga komoditas diperkirakan tumbuh lebih rendah dari asumsi sebelumnya.** Indeks Harga Komoditas Ekspor Indonesia (IHKEI) pada 2015 direvisi ke bawah dengan mempertimbangkan realisasi yang rendah pada triwulan I dan II 2015 serta prospek *rebound* harga komoditas yang relatif terbatas. Pada 2015, pertumbuhan IHKEI diperkirakan mencapai -13.5%, lebih rendah dari perkiraan awal sebesar -11.5%. Pertumbuhan harga batubara pada 2015 diperkirakan masih terbatas dipengaruhi oleh rendahnya harga *natural gas*, serta kenaikan pajak impor batubara di Korea dan upaya Tiongkok memperketat standar kualitas batubara pada 1 Juli 2015. Penurunan harga metal dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi global yang masih lemah, sementara harga kopi menurun dipengaruhi oleh ekspektasi peningkatan *supply* seiring cuaca yang kondusif di Brazil. Selain itu, rencana The Fed untuk menaikkan suku bunga pada akhir tahun membuat USD lebih menarik bagi investor pencari *higher-yielding assets*.

**Harga minyak dunia juga diperkirakan lebih rendah dari asumsi semula.** Prakiraan harga minyak yang lebih rendah terutama disebabkan oleh kesepakatan pencabutan sanksi ekonomi Iran serta *supply* yang masih melimpah di tengah *demand* yang masih lemah. Perkembangan tersebut tercermin pada harga *futures* Brent di akhir Juli yang lebih rendah dibanding sebelumnya. Pelemahan harga minyak di Juli juga disertai oleh volatilitas harga minyak yang meningkat. Berdasarkan perkembangan terkini, harga Minas pada tahun 2015 diperkirakan sebesar US\$57/barrel, turun dari perkiraan sebelumnya sebesar

US\$59/barrel. Harga ICP pada tahun 2015 juga direvisi ke bawah menjadi US\$56/barrel dari sebelumnya sebesar US\$59/barrel.

| Tabel 2.1<br>Proyeksi PDB Dunia (% , yoy) |            |                   |                       |
|---|------------|-------------------|-----------------------|
|   | 2014       | Proyeksi Mei 2015 | Proyeksi Agustus 2015 |
| <b>PDB Dunia</b>                          | <b>3.3</b> | <b>3.39*</b>      | <b>3.3</b>            |
| Amerika Serikat                           | 2.4        | 3.0*              | 2.5                   |
| Kawasan Eropa                             | 0.9        | 1.4               | 1.5                   |
| Jepang                                    | 0.0        | 1.0               | 0.8                   |
| Tiongkok                                  | 7.4        | 6.8               | 6.8                   |
| India                                     | 5.6        | 7.5               | 7.5                   |
| Negara <i>Emerging Market</i> Lainnya     | 2.7        | 2.2               | 2.2                   |

## Prospek Pertumbuhan Ekonomi


**Bank Indonesia memperkirakan pertumbuhan ekonomi akan membaik pada semester II 2015.** Pertumbuhan ekonomi pada triwulan III dan IV 2015 diperkirakan lebih tinggi dibandingkan dengan triwulan I dan II 2015 yang masing-masing sebesar 4,72% (yoy) dan 4,67% (yoy). Pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi tersebut didukung oleh peningkatan permintaan domestik, terutama investasi, sejalan dengan pelaksanaan proyek infrastruktur pemerintah yang semakin menguat. Konsumsi RT (termasuk LNPRT) tumbuh dalam tren meningkat, didukung oleh ekspektasi pendapatan yang membaik dan penyelenggaraan pilkada serentak pada triwulan IV 2015. Dari eksternal, perbaikan perekonomian didukung oleh kinerja ekspor yang membaik sejalan dengan perbaikan ekonomi global meskipun masih dalam besaran yang terbatas. Merespon peningkatan permintaan domestik dan perbaikan sisi ekspor, impor diperkirakan tumbuh menguat.

**Konsumsi RT diprakirakan mengalami perbaikan pada triwulan III dan IV 2015.** Sinyal perbaikan konsumsi RT tercermin pada indikator ekspektasi pendapatan dan Nilai Tukar Petani (NTP). Penurunan NTP cenderung tertahan sementara ekspektasi pendapatan masyarakat yang berada dalam tren meningkat pada triwulan III dan IV. Lebih lanjut, belanja LNPRT diperkirakan turut mendorong perbaikan konsumsi rumah tangga ke depan seiring dengan dimulainya masa kampanye Pilkada. Kendati Pilkada serentak baru akan berlangsung pada 9 Desember 2015, agenda kampanye dan persiapannya diperkirakan sudah mulai dilakukan 3 hingga 4 bulan sebelumnya.

**Konsumsi pemerintah juga diperkirakan meningkat pada semester II 2015.** Konsumsi pemerintah pada triwulan III dan IV 2015 diperkirakan meningkat dibandingkan triwulan II 2015 sejalan dengan telah selesainya reorganisasi kementerian/lembaga. Belanja barang pemerintah yang merupakan bagian dari konsumsi pemerintah diperkirakan akan meningkat. Sementara itu, belanja modal diperkirakan terus membaik sejalan dengan kemajuan proyek infrastruktur, terutama dari Kementerian PU-PR. Hal ini didukung pula oleh upaya percepatan proses pengadaan barang dan jasa pemerintah dan optimalisasi penggunaan *e-procurement*.

**Pada semester II 2015, investasi diprakirakan berada dalam tren yang membaik.** Proyek pemerintah, terutama dari Kementerian PU-Pera, menunjukkan kemajuan yang





cukup signifikan. Sampai dengan Juli 2015, proyek yang telah dilelang mencapai 97,4% dan yang telah memasuki tahap kontrak mencapai 87,5%. Capaian tersebut naik dibandingkan dengan posisi bulan sebelumnya yang hanya sekitar 70%. Hal ini juga sejalan dengan tingkat penjualan semen yang mulai naik pada Juni mengantisipasi proyek pemerintah pada triwulan III 2015. Peningkatan realisasi proyek infrastruktur pemerintah pada semester II 2015 juga didukung oleh upaya khusus yang dilakukan untuk mendorong percepatan realisasi belanja modal, termasuk dengan menyiapkan perangkat aturan yang diperlukan. Sejalan dengan itu, investasi nonbangunan juga diperkirakan tumbuh lebih baik, meskipun dengan besaran yang terbatas. Investasi nonbangunan membaik sebagai respon atas peluang akselerasi proyek infrastruktur dan kenaikan permintaan. Kendati demikian, laju ekspansi usaha diperkirakan masih akan terbatas sebagaimana terindikasi dari indeks sentimen bisnis (Grafik 2.1) yang masih menurun menyikapi perlambatan ekonomi dan pelemahan nilai tukar.

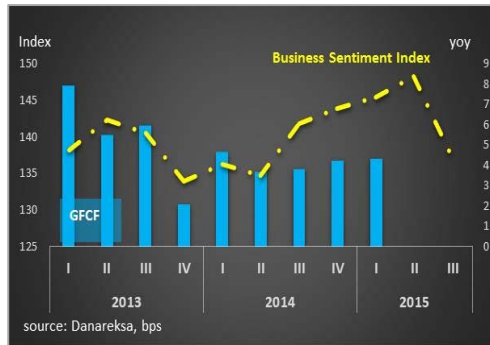
**Ekspor diperkirakan terus membaik meskipun masih terbatas.** Pertumbuhan ekspor pada semester II 2015 diperkirakan terus membaik, sejalan dengan perbaikan ekonomi global di tengah harga komoditas global yang masih rendah. Volume perdagangan dunia diperkirakan meningkat, sejalan dengan prakiraan pertumbuhan ekonomi global yang lebih tinggi.

**Impor diperkirakan tumbuh meningkat sejalan dengan perbaikan ekspor dan permintaan domestik.** Realisasi investasi pemerintah diperkirakan akan mendorong impor barang modal. Perbaikan konsumsi domestik juga berpotensi meningkatkan impor bahan baku dan barang konsumsi.

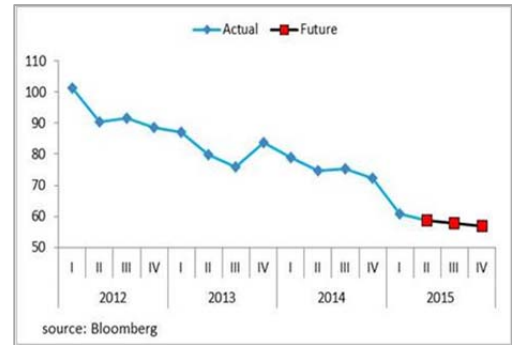
**Sektor Pertanian diperkirakan tumbuh terbatas.** Setelah tumbuh cukup tinggi pada triwulan II 2015, kinerja Sektor Pertanian diperkirakan tumbuh terbatas pada semester II 2015. Tingginya pertumbuhan Sektor Pertanian pada triwulan II 2015 lebih disebabkan oleh pergeseran musim panen sehingga cenderung bersifat temporer. Pada semester II 2015, terdapat risiko gangguan produksi terkait fenomena El-Nino yang semakin menguat. Berbagai penelitian menunjukkan El Nino yang berlangsung cukup lama (minimal 4 bulan berturut-turut) dapat menurunkan produksi komoditas pertanian seperti padi, jagung, kedelai dan ubi di kisaran 1–4%.

**Sektor Pertambangan diperkirakan sedikit membaik pada triwulan III dan IV 2015.** Perkiraan membaiknya kinerja pertambangan didukung oleh kepastian perpanjangan izin ekspor PT Freeport dengan kuota yang meningkat dari 580 ribu ton menjadi 775 ribu ton. Realisasi produksi PT Freeport di semester I 2015 juga naik dipertengahan tahun lalu. Namun demikian, harga batu bara yang masih melemah (Grafik 2.2) membuat perbaikan di sektor pertambangan menjadi terbatas. Kecenderungan harga yang menurun akan menghambat prospek ekspor batubara pada semester II 2015.

**Kinerja Sektor Industri Pengolahan diperkirakan membaik pada semester II 2015.** Sektor Industri Pengolahan diperkirakan tumbuh lebih baik sejalan dengan perbaikan ekonomi global dan domestik. Rilis data PMI HSBC pada Juli dalam tren yang membaik, bila dibandingkan dengan rata-rata triwulan II 2015, didorong oleh membaiknya PMI *export order*. Dari sisi pengusaha, optimisme terlihat di sektor otomotif sebagaimana ekspektasi Gaikindo dan AISI yang masing-masing menargetkan perbaikan penjualan mobil dan motor yang cukup signifikan pada semester kedua.



**Grafik 2.1. Perubahan Yield SBN Triwulan II 2015**




**Grafik 2.2. Yield SBN dan Net Jual/Beli Asing Triwulanan**

### Prospek Inflasi

**Inflasi pada tahun 2015 diperkirakan akan lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya dan tetap berada dalam rentang sasaran inflasi 2015.** Di sisi domestik, tekanan inflasi dari sisi permintaan diperkirakan relatif minimal, sejalan dengan perkiraan melambatnya pertumbuhan ekonomi di 2015. Ekspektasi inflasi diperkirakan juga tetap terjaga dengan dukungan kebijakan dan koordinasi yang baik antara Bank Indonesia dan Pemerintah. Tekanan inflasi dari sisi eksternal diperkirakan tidak terlalu besar, seiring dengan perkiraan masih terbatasnya peningkatan harga-harga komoditas internasional. Relatif moderatnya tekanan inflasi yang bersumber dari ketiga faktor di atas diperkirakan dapat mengimbangi tekanan kenaikan inflasi yang berasal dari kenaikan bea masuk impor atas sejumlah barang konsumsi, puse akibat menguatnya fenomena El Nino, serta koreksi ke atas beberapa harga komoditas pangan. Namun demikian, beberapa risiko yang dapat mengganggu tercapainya inflasi pada kisaran sasaran, seperti pelemahan nilai tukar Rupiah dan terbatasnya impor beras ditengah menurunnya produksi akibat El Nino, perlu terus diwaspadai.

**Tekanan inflasi inti pada tahun 2015 diperkirakan moderat.** Dari sisi eksternal, tekanan inflasi inti relatif terjaga seiring dengan peningkatan harga komoditas internasional yang masih terbatas dan perbaikan pertumbuhan ekonomi dunia yang gradual. Harga minyak dunia diperkirakan masih relatif lemah dan pertumbuhan harga komoditas nonmigas masih negatif. Relatif teratasnya peningkatan permintaan domestik mengakibatkan tekanan inflasi dari sisi permintaan diperkirakan minimal. Selain itu, ekspektasi inflasi juga terindikasi relatif terjaga seiring dengan bauran kebijakan dan koordinasi yang ditempuh oleh Pemerintah dan Bank Indonesia. Ketiga faktor di atas diperkirakan dapat mengkompensasi tekanan kenaikan harga akibat kenaikan bea masuk impor terhadap barang konsumsi pada triwulan IV 2015. Namun, risiko pelemahan nilai tukar yang dapat memberikan tambahan tekanan kepada inflasi inti perlu terus dicermati.

**Inflasi dari kelompok *volatile food* (VF) pada tahun 2015 diperkirakan lebih rendah dibandingkan dengan tahun 2014.** Meskipun lebih rendah dari tahun sebelumnya, tekanan pada inflasi kelompok VF diperkirakan bersumber dari meningkatnya tekanan harga pangan, sejalan dengan menguatnya fenomena El Nino serta pembatasan kuota impor daging sapi oleh Pemerintah. Selain itu, tekanan kenaikan inflasi diperkirakan juga berasal dari kenaikan harga produk turunan beras, seiring dengan menguatnya menguatnya fenomena El Nino.



**Pada tahun 2016, dengan berbagai kebijakan yang diambil untuk mengendalikan inflasi, inflasi diperkirakan masih berada dalam rentang sasaran inflasi 4±1%.**

Tekanan inflasi dari sisi permintaan diperkirakan relatif moderat seiring dengan pertumbuhan ekonomi yang masih di bawah tingkat potensialnya dan masih rendahnya utilisasi kapasitas. Ekspektasi inflasi diperkirakan juga tetap terjaga dengan dukungan kebijakan dan koordinasi antara Bank Indonesia dan Pemerintah. Tekanan inflasi dari sisi eksternal diperkirakan tidak terlalu besar seiring dengan perkiraan terbatasnya pertumbuhan harga-harga komoditas internasional, tingginya ketidakpastian kondisi perekonomian dunia, dan terkendalinya volatilitas nilai tukar.

### **Faktor Risiko**

**Bank Indonesia akan terus mencermati beberapa risiko perekonomian yang berasal dari eksternal maupun domestik.** Dari sisi global, risiko pelemahan nilai tukar dapat mengganggu stabilitas ekonomi dalam jangka pendek dan prospek ekonomi ke depan. Sentimen global terkait ketidakpastian kenaikan *Fed Fund Rate*, kebijakan lanjutan devaluasi Yuan oleh otoritas Tiongkok dan pelemahan Malaysia Ringgit berisiko memberikan tekanan pada nilai tukar rupiah, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi. Sumber risiko global lainnya adalah prospek pertumbuhan ekonomi dunia dan harga komoditas di pasar internasional. Dari sisi domestik, efektivitas stimulus fiskal menjadi kunci perbaikan prospek pertumbuhan ekonomi jangka pendek. Dampak fenomena El Nino juga perlu menjadi perhatian karena mempengaruhi prospek inflasi dan pertumbuhan ekonomi.

# 3

## RESPONS KEBIJAKAN MONETER

**Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia pada 18 Agustus 2015 memutuskan untuk mempertahankan BI Rate sebesar 7,50%, dengan suku bunga *Deposit Facility* 5,50% dan *Lending Facility* pada level 8,00%.** Keputusan tersebut sejalan dengan upaya membawa inflasi menuju pada kisaran sasaran sebesar  $4\pm 1\%$  di 2015 dan 2016. Fokus kebijakan Bank Indonesia dalam jangka pendek diarahkan pada langkah-langkah untuk menjaga stabilitas nilai tukar Rupiah, di tengah masih berlanjutnya ketidakpastian perekonomian global, dengan mengoptimalkan operasi moneter baik di pasar uang Rupiah maupun pasar valuta asing. Bank Indonesia akan terus memperkuat bauran kebijakan moneter dan makroprudensial untuk memastikan tetap terjaganya stabilitas makroekonomi, khususnya stabilitas nilai tukar, dan stabilitas sistem keuangan dalam mendukung kesinambungan perekonomian. Selain itu, Bank Indonesia terus memperkuat koordinasi dengan Pemerintah dalam mempercepat stimulus fiskal untuk mendorong pertumbuhan ekonomi, serta melanjutkan berbagai kebijakan struktural yang menjadi kunci perbaikan prospek ekonomi Indonesia ke depan.

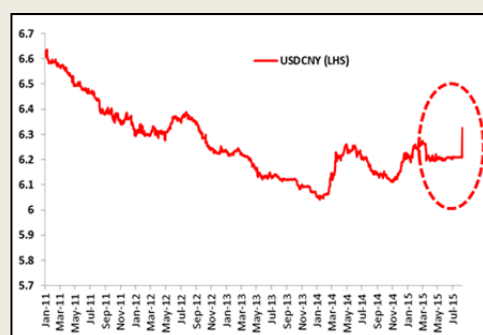
Langkah-langkah untuk menjaga stabilitas nilai tukar Rupiah tersebut ditempuh melalui tiga strategi, yaitu (i) memperkuat pengelolaan likuiditas Rupiah di pasar uang, (ii) memperkuat pengelolaan supply dan demand valas, (iii) memperkuat kecukupan cadangan devisa. Secara operasional, ketiga strategi tersebut dilakukan melalui:

1. Melakukan intervensi di pasar valas untuk mengendalikan volatilitas nilai tukar Rupiah.
2. Melakukan pembelian Surat Berharga Negara (SBN) di pasar sekunder, dengan tetap memperhatikan dampaknya pada ketersediaan SBN bagi inflow dan likuiditas pasar uang
3. Memperkuat pengelolaan likuiditas Rupiah, melalui Operasi Pasar Terbuka (OPT), guna mengalihkan likuiditas harian ke tenor yang lebih panjang:
  - a. Mengubah mekanisme lelang Reverse Repo (RR) SBN dari *variable rate tender* menjadi *fixed rate tender*, menyesuaikan *pricing* RR SBN, dan memperpanjang tenor dengan menerbitkan RR SBN 3 bulan
  - b. Mengubah mekanisme lelang Sertifikat Deposito Bank Indonesia (SDBI) dari *variable rate tender* menjadi *fixed rate tender* dan menyesuaikan *pricing* SDBI, serta menerbitkan SDBI tenor 6 bulan.
  - c. Menerbitkan kembali Sertifikat Bank Indonesia (SBI) bertenor 9 bulan dan 12 bulan dengan mekanisme lelang *fixed rate tender* dan menyesuaikan *pricing*.
4. Menyesuaikan frekuensi lelang Foreign Exchange (FX) Swap dari 2 kali seminggu menjadi 1 kali seminggu.
5. Mengubah mekanisme lelang Term Deposit (TD) Valas dari *variable rate tender* menjadi *fixed rate tender*, menyesuaikan *pricing*, dan memperpanjang tenor sampai dengan 3 bulan.
6. Menurunkan batas pembelian valas dengan pembuktian dokumen underlying dari yang berlaku saat ini sebesar US\$100 ribu menjadi US\$25 ribu per nasabah per bulan dan mewajibkan penggunaan NPWP.
7. Melakukan koordinasi dengan Pemerintah dan Bank Sentral lainnya untuk memperkuat cadangan devisa.

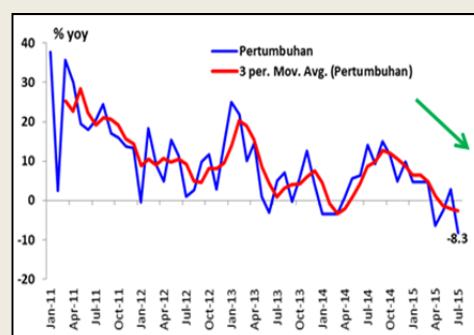
## Boks: Devaluasi Yuan

People's Bank of China (PBOC), Bank Sentral Tiongkok, melakukan devaluasi Yuan (CNY) sebesar 1.9% untuk meningkatkan pertumbuhan ekspor (*competitive devaluation*), menahan penurunan cadangan devisa serta memberikan sinyal nilai tukar yang lebih fleksibel. Di sisi pasar keuangan domestik Tiongkok, secara jangka pendek depresiasi CNY turut mendorong pelemahan nilai tukar, pasar saham kawasan, dan pasar obligasi terutama terhadap mitra dagang utamanya. Selain melalui pelemahan IDR dan penurunan IHSG, depresiasi Yuan secara jangka panjang juga diperkirakan memberikan dampak negatif terhadap neraca perdagangan Indonesia terutama melalui pelemahan ekspor.

**People's Bank of China (PBOC) melakukan devaluasi Yuan sebesar 1.9% untuk meningkatkan pertumbuhan ekspor (*competitive devaluation*), menahan penurunan cadangan devisa serta sinyal nilai tukar yang lebih fleksibel (Grafik 1).** Devaluasi tersebut dilatarbelakangi oleh penurunan pertumbuhan ekspor sejak akhir 2014 (Grafik 2) dan penurunan cadangan devisa akibat *capital outflow* yang terjadi. Depresiasi Yuan juga sempat terjadi pada bulan Februari 2015 sebesar 0.42% yang juga bertujuan meningkatkan ekspor dan tercermin dari pertumbuhan ekspor yang meningkat di bulan Juni menjadi sebesar 2.8%. Sementara itu, PBOC juga menyiratkan perubahan rezim nilai tukar menjadi lebih fleksibel (*market-driven*). Dalam sistem tersebut, nilai tukar ditentukan oleh beberapa faktor. Pertama, nilai tukar yuan terhadap dolar AS pada hari sebelumnya. Kedua, kondisi permintaan dan penawaran di pasar valas domestik yang tercermin dari level kuotasi nilai tukar bank kepada nasabah. Ketiga, pergerakan pasar dari mata uang lain. Namun, PBOC juga menyiratkan masih adanya faktor diskresi yang besar dalam penentuan CNY.



**Grafik 1. Nilai Tukar Yuan terhadap Dolar AS**



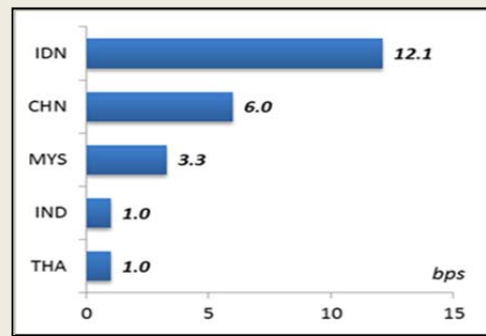
**Grafik 2. Pertumbuhan Ekspor Tiongkok**

**Langkah Tiongkok melakukan devaluasi terhadap mata uangnya menimbulkan dampak terhadap pasar keuangan global.** Secara jangka pendek depresiasi CNY turut mendorong pelemahan nilai tukar dan menekan pasar saham serta pasar obligasi negara-negara kawasan. Nilai tukar negara-negara kawasan mengalami pelemahan, terutama Korean Won (1.4%), Taiwan Dolar (1.3%), dan Malaysian Ringgit (0.9%). Sementara itu, rupiah terdepresiasi sebesar 0.4% dari penutupan hari sebelumnya (Grafik 3). Di pasar saham, IHSG terkoreksi cukup tajam dibandingkan indeks saham beberapa negara regional karena prospek pelemahan ekspor Indonesia di tengah perlambatan ekonomi. Dampak lainnya juga terlihat dari

kenaikan *yield* beberapa negara, terutama Indonesia yang mengalami kenaikan sebesar 12.1 bps (Grafik 4).

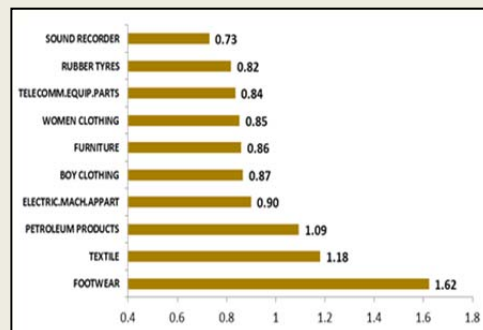


**Grafik 3. Comovement CNY dan NT Regional**



**Grafik 4. Perubahan Yield 10 Yr: 11 - 10 Agt 15**

**Devaluasi Yuan berdampak terhadap perekonomian Indonesia.** Selain melalui pelemahan nilai tukar rupiah dan penurunan IHSG, depresiasi CNY secara jangka panjang diperkirakan memberikan dampak negatif terhadap neraca perdagangan Indonesia terutama melalui pelemahan ekspor. Depresiasi CNY dapat meningkatkan daya saing ekspor Tiongkok dan diperkirakan dapat mengurangi daya saing dan pangsa pasar ekspor Indonesia, terutama pada barang yang memiliki indeks *similarity* yang tinggi dengan ekspor Indonesia (Grafik 6). Namun, jumlah barang tersebut relatif terbatas. Persaingan tersebut terutama untuk ekspor manufaktur (seperti alas kaki dan tekstil). Sementara itu, dampak depresiasi Yuan terhadap neraca perdagangan Indonesia diperkirakan dapat menurunkan neraca perdagangan antara Indonesia dan Tiongkok, dengan asumsi nilai tukar Rupiah tidak mengalami depresiasi.



**Grafik 5. Indeks Similarity IDN-TIONGKOK**



Laporan Kebijakan Moneter dipublikasikan secara triwulanan oleh Bank Indonesia setelah Rapat Dewan Gubernur (RDG) pada bulan Februari, Mei, Agustus, dan November. Selain dalam rangka memenuhi ketentuan pasal 58 UU Bank Indonesia No. 23 Tahun 1999 sebagaimana telah diubah dengan UU No. 3 Tahun 2004, laporan ini berfungsi untuk dua maksud utama, yaitu: (i) sebagai perwujudan nyata dari kerangka kerja antisipatif yang mendasarkan pada prakiraan ekonomi dan inflasi ke depan dalam perumusan kebijakan moneter, dan (ii) sebagai media bagi Dewan Gubernur untuk memberikan penjelasan kepada masyarakat luas mengenai berbagai pertimbangan permasalahan kebijakan yang melandasi keputusan kebijakan moneter yang ditempuh Bank Indonesia.

Untuk informasi lebih lanjut hubungi:  
Divisi Pengaturan dan Komunikasi Kebijakan  
Grup Kebijakan Moneter  
Departemen Kebijakan Ekonomi dan Moneter  
Telp: +62 21 2981 6836/5726  
Fax: +62 21 345 2489  
Email: [gkm\\_komunikasi@bi.go.id](mailto:gkm_komunikasi@bi.go.id)  
Website: <http://www.bi.go.id>

Dewan Gubernur  
Agus D.W. Martowardojo – Gubernur  
Mirza Adityaswara – Deputi Gubernur Senior  
Ronald Waas – Deputi Gubernur  
Perry Warjiyo – Deputi Gubernur  
Hendar – Deputi Gubernur  
Erwin Rijanto – Deputi Gubernur