

Desember 2015

# Tinjauan Kebijakan Moneter

Ekonomi, Moneter, dan Keuangan



## 1

**STATEMENT KEBIJAKAN MONETER**

**Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia pada 17 Desember 2015 memutuskan untuk mempertahankan BI Rate sebesar 7,50%, dengan suku bunga Deposit Facility 5,50% dan Lending Facility pada level 8,00%.** Bank Indonesia memandang bahwa ruang bagi pelonggaran kebijakan moneter semakin terbuka dengan terjaganya stabilitas makroekonomi, khususnya inflasi akhir tahun 2015 yang akan berada di bawah 3% dan defisit transaksi berjalan yang akan berada pada kisaran 2% dari Produk Domestik Bruto (PDB). Bank Indonesia akan mencermati perkembangan pasar keuangan global pascakenaikan suku bunga Bank Sentral AS (*Fed Fund Rate*) dan kondisi ekonomi domestik dalam jangka pendek ke depan. Bank Indonesia akan terus memperkuat koordinasi dengan Pemerintah dalam pengendalian inflasi, penguatan stimulus pertumbuhan, dan reformasi struktural, sehingga mampu menopang pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi dengan stabilitas ekonomi makro dan sistem keuangan yang tetap terjaga.

**Tantangan yang dihadapi ekonomi Indonesia selama 2015 tidak terlepas dari dinamika perkembangan ekonomi dan keuangan global, yaitu pertumbuhan ekonomi dunia yang melambat, harga komoditas yang menurun, dan pasar keuangan yang masih bergejolak.** Pertumbuhan ekonomi dunia melambat dipengaruhi oleh pemulihan ekonomi negara maju yang belum solid dan pertumbuhan ekonomi negara berkembang yang cenderung menurun. Ekonomi AS tumbuh moderat ditopang oleh konsumsi dan membaiknya sektor perumahan, sementara ekspansi manufaktur dan ekspor masih tertahan. Pemulihan ekonomi Eropa terutama didorong oleh perbaikan permintaan domestik, meskipun belum mampu meningkatkan inflasi yang masih rendah. Sementara itu, perekonomian Tiongkok terus melemah sejalan dengan rebalancing ekonominya dari *investment driven* menjadi *consumption driven*. Ke depan, di tengah prospek pemulihan ekonomi global yang membaik, sejumlah risiko eksternal masih perlu diwaspadai, khususnya perlambatan ekonomi Tiongkok dan kondisi pasar keuangan global pascakenaikan *Fed Fund Rate* (FFR).

**Sejalan dengan perlambatan ekonomi global, pertumbuhan ekonomi Indonesia melambat di 2015.** Pertumbuhan ekonomi diperkirakan mencapai 4,8% (yoy), lebih rendah dari 5,0% (yoy) pada tahun 2014. Penurunan tersebut dipengaruhi oleh ekspor yang menurun seiring lemahnya permintaan global dan penurunan harga komoditas. Hal ini terkonfirmasi dari sisi regional yang menunjukkan perlambatan ekonomi terutama dialami daerah yang berbasis sumber daya alam. Sejalan dengan ekspor yang masih lemah, pertumbuhan investasi relatif terbatas. Investasi bangunan tumbuh meningkat ditopang realisasi proyek-proyek infrastruktur pemerintah, sementara investasi nonbangunan masih terbatas. Namun, pertumbuhan ekonomi masih dapat ditopang oleh konsumsi yang masih cukup kuat, baik rumah tangga maupun pemerintah. Pada tahun 2016, pertumbuhan ekonomi Indonesia diperkirakan akan meningkat pada kisaran 5,2%-5,6%. Pertumbuhan tersebut didorong oleh stimulus fiskal terutama untuk pembangunan proyek infrastruktur dan konsumsi yang diperkirakan masih tetap kuat. Sementara itu, investasi diharapkan meningkat seiring dengan implementasi paket kebijakan pemerintah yang mendorong

investasi dan stabilitas makroekonomi yang semakin baik. Di tengah dinamika ekonomi global, upaya pemerintah untuk meningkatkan daya beli masyarakat dan efektivitas stimulus fiskal akan memiliki peranan penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi di 2016.

**Kinerja transaksi berjalan 2015 diperkirakan membaik dibandingkan tahun sebelumnya dan berada pada kisaran 2% dari PDB.** Penurunan defisit transaksi berjalan terutama ditopang oleh perbaikan neraca perdagangan nonmigas dan migas akibat penurunan impor yang signifikan. Hal tersebut sejalan dengan permintaan domestik yang masih lemah dan ekspor yang berkontraksi akibat harga komoditas yang menurun serta permintaan global yang masih lemah. Di sisi lain, kinerja transaksi modal dan finansial masih mencatat surplus di tengah meningkatnya ketidakpastian di pasar keuangan global dan melambatnya perekonomian domestik. Namun, surplus tersebut diperkirakan lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya sehingga tidak sepenuhnya dapat menutup defisit transaksi berjalan. Dengan perkembangan tersebut, cadangan devisa pada akhir November 2015 tercatat sebesar 100,2 miliar dolar AS atau setara dengan 7,1 bulan impor atau 6,9 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri Pemerintah. Angka tersebut berada di atas standar kecukupan internasional sekitar 3 bulan impor.

**Tekanan nilai tukar mengalami peningkatan pada 2015, dipicu oleh ketidakpastian kenaikan FFR dan depresiasi Yuan.** Hingga November 2015, Rupiah secara rata-rata melemah 11,05% ke level Rp13.351/USD. Pelemahan tersebut dipengaruhi sejumlah faktor eksternal, antara lain, ketidakpastian timing dan besaran kenaikan suku bunga AS, kekhawatiran negosiasi fiskal Yunani, serta Yuan yang terus terdepresiasi di tengah perekonomian Tiongkok yang masih lemah. Sementara itu, dari sisi domestik, tekanan terhadap rupiah terkait dengan meningkatnya permintaan valas untuk pembayaran utang dan deviden secara musiman, serta kekhawatiran terhadap melambatnya ekonomi domestik. Namun, pada bulan Oktober dan November 2015 pergerakan rupiah cenderung menguat dan lebih stabil, seiring dengan sentimen positif terhadap *emerging markets* (EM) akibat hasil FOMC yang sempat dovish dan membaiknya optimisme terhadap prospek ekonomi Indonesia sejalan dengan rangkaian paket kebijakan pemerintah dan paket stabilisasi nilai tukar yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Ke depan, Bank Indonesia akan terus menjaga stabilitas nilai tukar sesuai dengan fundamentalnya, sehingga dapat mendukung stabilitas makroekonomi dan penyesuaian ekonomi ke arah yang lebih sehat dan berkesinambungan.

**Inflasi 2015 diperkirakan cukup rendah berada di bawah 3%.** Inflasi yang rendah tersebut didukung oleh inflasi *volatile food* yang rendah, *administered prices* yang mengalami deflasi, dan inflasi inti yang terkendali. Inflasi kelompok *volatile food* tercatat cukup rendah, didukung oleh kecukupan pasokan bahan pangan. Sementara itu, *administered prices* diperkirakan mengalami deflasi, seiring dengan menurunnya harga energi dunia di tengah reformasi subsidi. Di sisi lain, inflasi inti tetap terkendali, didukung oleh ekspektasi yang terjaga, dampak *passthrough* pelemahan nilai tukar yang terbatas dan tekanan permintaan yang relatif lemah. Hal ini tidak terlepas dari peran kebijakan Bank Indonesia dalam mengelola permintaan domestik, menjaga stabilitas nilai tukar, dan mengarahkan ekspektasi inflasi, serta semakin baiknya koordinasi kebijakan pengendalian inflasi antara Bank Indonesia dan Pemerintah. Pada November 2015, Indeks Harga Konsumen (IHK) tercatat mengalami inflasi sebesar 0,21% (mtm). Inflasi tersebut disumbang oleh seluruh komponennya. Dengan demikian, inflasi IHK sejak Januari sampai November 2015 tercatat sebesar 2,37% (ytd) atau mencapai 4,89% (yoy). Ke depan, inflasi diperkirakan akan berada pada sasaran inflasi 2016, yaitu  $4 \pm 1\%$ . Namun, risiko inflasi

perlu terus diwaspadai, terutama terkait penyesuaian *administered prices*, sehingga diperlukan penguatan koordinasi kebijakan Bank Indonesia dan Pemerintah dalam mengendalikan inflasi.

**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 Oktober 2015, rasio kecukupan modal (*Capital Adequacy Ratio/CAR*) masih kuat, jauh di atas ketentuan minimum 8%, yaitu sebesar 20,8%. Sementara itu, rasio kredit bermasalah (*Non Performing Loan/NPL*) tetap rendah dan berada di kisaran 2,7% (*gross*) atau 1,4% (*net*). Dari sisi fungsi intermediasi, pertumbuhan kredit tercatat sebesar 10,4% (*yoy*), lebih rendah dari pertumbuhan pada periode yang sama tahun sebelumnya, sejalan dengan melambatnya pertumbuhan ekonomi (*prosiklialitas*). Sementara itu, pertumbuhan DPK pada Oktober 2015 tercatat sebesar 9,0% (*yoy*). Ke depan, sejalan dengan meningkatnya aktivitas ekonomi dan dampak pelonggaran kebijakan makroprudensial, serta penurunan GWM Primer oleh Bank Indonesia, pertumbuhan kredit diperkirakan akan terus meningkat menjadi 12-14% pada 2016.

# 2

## PERKEMBANGAN EKONOMI DAN KEBIJAKAN MONETER

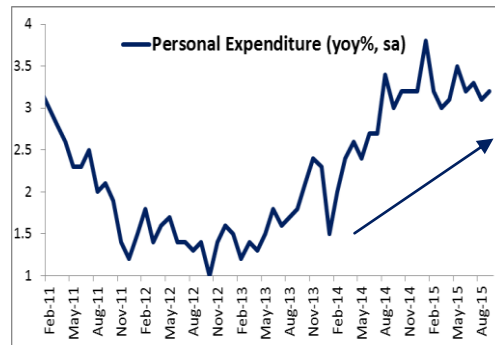
### Perkembangan Ekonomi Global

Tantangan yang dihadapi ekonomi Indonesia selama 2015 tidak terlepas dari dinamika perkembangan ekonomi dan keuangan global, yaitu pertumbuhan ekonomi dunia yang melambat, harga komoditas yang menurun, dan pasar keuangan yang masih bergejolak. Pertumbuhan ekonomi dunia melambat dipengaruhi oleh pemulihan ekonomi negara maju yang belum solid dan pertumbuhan ekonomi negara berkembang yang cenderung menurun (Tabel 2.1). Ekonomi AS tumbuh moderat ditopang oleh konsumsi dan membaiknya sektor perumahan, sementara ekspansi manufaktur dan ekspor masih tertahan. Pemulihan ekonomi Eropa terutama didorong oleh perbaikan permintaan domestik, meskipun belum mampu meningkatkan inflasi yang masih rendah. Sementara itu, perekonomian Tiongkok terus melemah sejalan dengan rebalancing ekonominya dari *investment driven* menjadi *consumption driven*. Kondisi tersebut mendorong perbedaan arah kebijakan moneter yang berdampak pada meningkatnya ketidakpastian di pasar keuangan global dan pembalikan modal asing dari *emerging markets* (EM), termasuk Indonesia. Ke depan, di tengah prospek pemulihan ekonomi global yang membaik, sejumlah risiko eksternal masih perlu diwaspadai, khususnya perlambatan ekonomi Tiongkok dan kondisi pasar keuangan global pascakenaikan *Fed Fund Rate* (FFR).

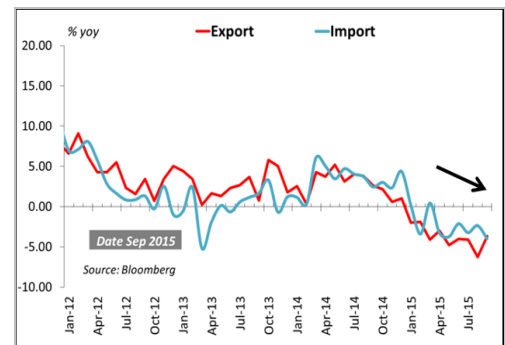
**Tabel 2.1.**  
**Outlook Perekonomian Dunia**

	2014	2015					
		IMF		Consensus Forecast		BI	
		Jan	Okt	Jan	Des	Feb	Des
Dunia	3,4	3,5	3,1	3,6	3,2	3,6	3,1
Amerika Serikat	2,4	3,6	2,6	3,2	2,4	3,0	2,6
Eropa	0,9	1,2	1,5	1,1	1,5	1,1	1,5
Jepang	-0,1	0,6	0,6	1,2	0,6	1,2	0,6
Tiongkok	7,4	6,8	6,8	7,0	6,9	7,0	6,8
India	7,3	6,3	7,3	6,3	7,5	6,4	7,3

**Ekonomi AS tumbuh moderat ditopang oleh konsumsi yang masih kuat dan membaiknya sektor perumahan.** Konsumsi yang masih kuat tercermin pada pertumbuhan *personal expenditure* yang berada dalam tren meningkat (Grafik 2.1). Hal ini didukung oleh harga bahan bakar minyak (BBM) yang rendah. Sektor perumahan juga terus membaik dan masih berada dalam tren meningkat. Selain itu, *building permits* dan *housing starts* sebagai indikator dini sektor perumahan AS masih dalam tren meningkat. Meskipun demikian, ekspansi manufaktur dan ekspor AS masih lemah. Perkembangan sektor manufaktur tertahan oleh penurunan output industri, sejalan dengan kebijakan perusahaan untuk menurunkan tingkat *inventory*. Selain itu, lemahnya ekspor AS yang berkontraksi sejak awal tahun 2015 dipengaruhi oleh lemahnya pertumbuhan ekonomi global (Grafik 2.2).



**Grafik 2.1. Personal Expenditure AS**



**Grafik 2.2. Ekspor Impor AS**

**Pemulihan ekonomi Eropa terutama didorong oleh perbaikan permintaan domestik, meskipun belum mampu meningkatkan inflasi yang masih rendah.** Hal ini tercermin dari membaiknya konsumsi yang didukung oleh penurunan tingkat pengangguran di negara Eropa secara gradual. Namun demikian, perbaikan tersebut belum mampu meningkatkan inflasi yang masih rendah. Masih rendahnya inflasi Eropa dipengaruhi oleh penurunan harga energi dan komoditas lainnya, serta terbatasnya pertumbuhan gaji yang tercermin pada *Producer Price Index* (PPI) yang negatif.

**Sementara itu, ekonomi Jepang masih lemah dengan tingkat inflasi yang masih sangat rendah.** Konsumsi Jepang juga masih lemah, tercermin dari pertumbuhan penjualan ritel yang berada dalam tren menurun. Hal ini sejalan dengan pertumbuhan gaji yang masih terbatas. Meskipun demikian, PMI Manufaktur yang masih ekspansif menunjukkan indikasi awal perbaikan output industri dan ekspor ke depan.

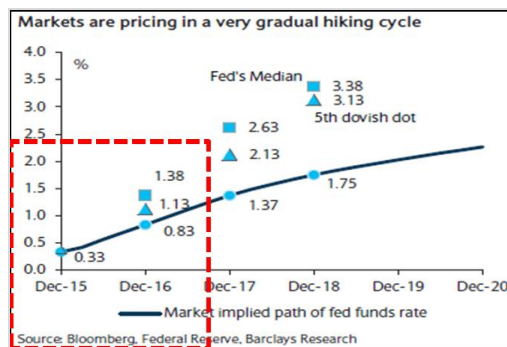
**Perekonomian Tiongkok terus melemah, sejalan dengan proses *rebalancing* ekonomi Tiongkok.** Pelemahan tersebut terindikasi dari PMI Manufaktur Tiongkok yang masih berada pada fase kontraksi, terutama dipengaruhi oleh penurunan *export orders* seiring pertumbuhan ekspor yang masih negatif akibat perlambatan ekonomi global. Sejalan dengan perkembangan tersebut, *rebalancing* ekonomi Tiongkok dari *investment driven* menjadi *consumption driven* terus berlangsung. Kondisi ini tercermin dari tren penurunan investasi aset tetap (*Fixed Asset Investment/ FAI*) yang diimbangi dengan peningkatan pertumbuhan penjualan ritel.

**Di sisi lain, ekonomi India masih kuat, ditopang oleh permintaan domestik India yang tetap kuat.** Hal ini tercermin dari *business sentiment* dan kinerja penjualan mobil penumpang domestik yang berada dalam tren meningkat. Dari sisi manufaktur, meningkatnya permintaan domestik tercermin dari peningkatan output produksi dan indeks infrastruktur sejalan dengan pelaksanaan proyek-proyek infrastruktur Pemerintah India. Meskipun demikian, ekspor India masih kontraktif, dipengaruhi oleh perlambatan ekonomi Tiongkok.

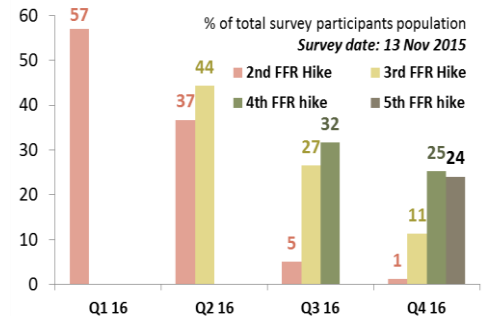
**Melambatnya ekonomi dunia mendorong penurunan harga komoditas dunia, termasuk harga minyak.** Harga batubara turun hingga 24,5% pada tahun 2015, didorong oleh menurunnya impor Tiongkok sejalan dengan kebijakan pemerintah Tiongkok melindungi industri dalam negeri dan kebijakan pengurangan emisi karbon dalam pembangkit listrik. Selain itu, harga *Crude Palm Oil* (CPO) turun sebesar 8,2% pada tahun 2015, akibat *oversupply* CPO di Malaysia. Menurunnya harga CPO juga didorong oleh rendahnya harga kacang kedelai dan minyak dunia sebagai barang substitusi komoditas CPO. Harga karet juga menurun sejalan dengan turunnya harga minyak dunia dan melemahnya industri otomotif.

**Belum meratanya pertumbuhan ekonomi dunia mendorong perbedaan arah kebijakan moneter negara utama dunia.** Sejalan dengan perkembangan ekonomi AS yang tumbuh moderat, FOMC pada tanggal 15-16 Desember 2015 memutuskan untuk menaikkan FFR sebesar 25 bps. Kenaikan FFR telah diantisipasi oleh pasar (*price in*), tercermin dari respons pasar keuangan global yang relatif moderat. Kenaikan FFR pada tahun 2016 diperkirakan akan berlangsung secara gradual dan *data dependen* (Grafik 2.3 dan 2.4). Di sisi lain, Bank Sentral Eropa (ECB) terus memperpanjang dan menambah volume kebijakan *quantitative easing* (QE) untuk mengatasi deflasi yang terjadi. Sementara itu, sejalan dengan masih lemahnya ekonomi Tiongkok, Bank Sentral Tiongkok (PBoC) melonggarkan kebijakan moneternya guna mendorong pertumbuhannya. Hal ini berdampak pada meningkatnya ketidakpastian di pasar keuangan global dan pembalikan modal asing dari *emerging markets*, termasuk Indonesia.

Ke depan, di tengah prospek pemulihan ekonomi global yang membaik, sejumlah risiko eksternal masih perlu diwaspadai, khususnya perlambatan ekonomi Tiongkok dan kondisi pasar keuangan global paska kenaikan *Fed Fund Rate* (FFR).



**Grafik 2.3. Market Implied Path - FFR**



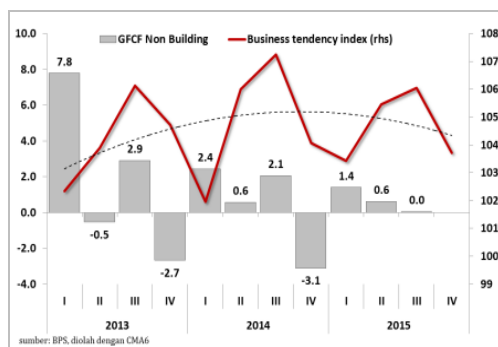
**Grafik 2.4. Survey Bloomberg: Kenaikan FFR Pertama Hingga Kelima**

## Pertumbuhan Ekonomi

**Sejalan dengan perlambatan ekonomi global, pertumbuhan ekonomi Indonesia melambat di 2015.** Pertumbuhan ekonomi diperkirakan mencapai 4,8% (yoy), lebih rendah dari 5,0% (yoy) pada tahun 2014. Penurunan tersebut dipengaruhi oleh ekspor yang menurun seiring lemahnya permintaan global dan penurunan harga komoditas. Sejalan dengan ekspor yang masih lemah, pertumbuhan investasi relatif terbatas. Namun, pertumbuhan ekonomi masih dapat ditopang oleh konsumsi yang masih cukup kuat, baik rumah tangga maupun pemerintah.

**Penurunan ekspor selama tahun 2015 terutama terjadi pada ekspor komoditas.** Kontraksi ekspor komoditas khususnya terjadi pada komoditas batubara dan tembaga. Penurunan ekspor batubara sejalan dengan pertumbuhan ekonomi negara mitra dagang yang lebih rendah dari perkiraan dan harga komoditas ekspor yang masih rendah. Sementara itu, ekspor tembaga juga mengalami kontraksi terkait dengan permasalahan penggunaan L/C serta izin perpanjangan ekspor. Selain pertambangan, ekspor manufaktur juga mengalami kontraksi terkait dengan penurunan kinerja ekspor CPO. Secara spasial, penurunan kinerja ekspor tersebut terkonfirmasi dari perlambatan ekonomi di daerah-daerah yang berbasis sumber daya alam, seperti Aceh, Riau, dan Kaliman Timur.

**Sejalan dengan penurunan ekspor, investasi juga tumbuh terbatas khususnya investasi nonbangunan.** Investasi nonbangunan diperkirakan masih terbatas seiring dengan penurunan pendapatan dari ekspor komoditas (pertanian dan pertambangan) yang kemudian merambat ke investasi manufaktur. Selain penurunan ekspor, melambatnya sentimen bisnis juga mendorong masih terbatasnya investasi nonbangunan (Grafik 2.5). Terbatasnya investasi nonbangunan tercermin dari penjualan alat berat dan impor barang modal yang masih negatif. Di sisi lain, investasi bangunan tumbuh meningkat, didorong oleh meningkatnya realisasi proyek-proyek infrastruktur pemerintah sejak semester II 2015. Peningkatan investasi bangunan tersebut terlihat dari penjualan semen yang meningkat pada semester II 2015 (Grafik 2.6).

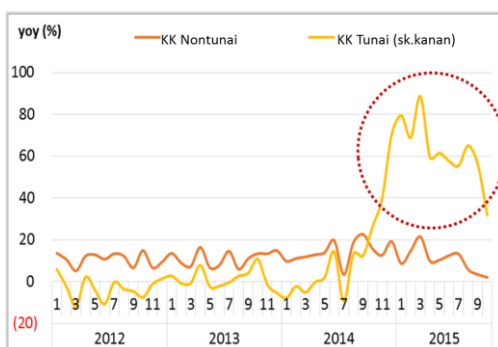


**Grafik 2.5. Sentimen Bisnis**

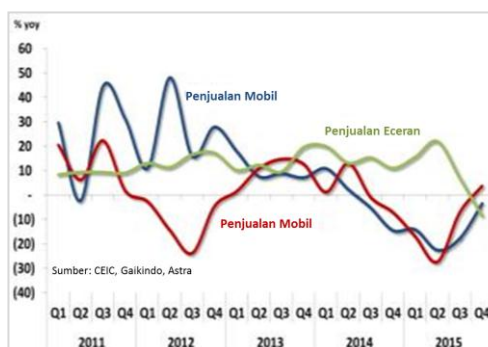


**Grafik 2.6. Penjualan Semen**

**Di tengah melemahnya kinerja ekspor dan investasi, konsumsi pemerintah dan rumah tangga mampu menopang pertumbuhan ekonomi 2015.** Pertumbuhan konsumsi pemerintah tahun 2015 diperkirakan lebih tinggi dibandingkan tahun sebelumnya didorong oleh peningkatan belanja barang. Sementara itu, masih kuatnya konsumsi rumah tangga diakibatkan oleh perilaku *smoothing consumption*. Perilaku *smoothing consumption* tersebut terindikasi dari pemanfaatan tabungan dan kartu kredit tunai (Grafik 2.7) dalam melakukan konsumsi. Konsumsi rumah tangga yang masih kuat juga tercermin dari tren perbaikan penjualan kendaraan bermotor (Grafik 2.8).



**Grafik 2.7. Transaksi Kartu Kredit**

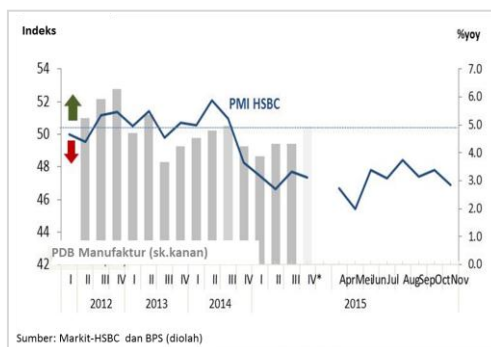


**Grafik 2.8. Penjualan Kendaraan Bermotor**

**Merespons penurunan kinerja ekspor dan investasi nonbangunan, impor diperkirakan turun pada tahun 2015.** Kontraksi impor terutama bersumber dari impor barang modal dan bahan baku. Rendahnya impor barang modal didorong oleh kontraksi pada sektor pertambangan akibat turunnya permintaan eksternal. Sementara itu, kontraksi impor bahan baku sejalan dengan melemahnya impor bahan baku sektor manufaktur.



**Secara sektoral, sebagian sektor ekonomi melemah di tahun 2015 bahkan sektor pertambangan dan penggalian mengalami kontraksi.** Penurunan kinerja sektor pertambangan memicu pelemahan kinerja sektor lainnya, baik sektor manufaktur maupun sektor perdagangan dan jasa. Selain akibat penurunan pendapatan, rambatan tersebut juga dipengaruhi oleh keterkaitan antarsektor ekonomi tersebut. Kinerja sektor manufaktur yang melambat tercermin dari menurunnya PMI (Grafik 2.9), sementara melambatnya sektor perdagangan tercermin dari melambatnya penjualan eceran. Di sisi lain, kinerja sektor konstruksi meningkat di semester II 2015 dipengaruhi realisasi proyek infrastruktur pemerintah.

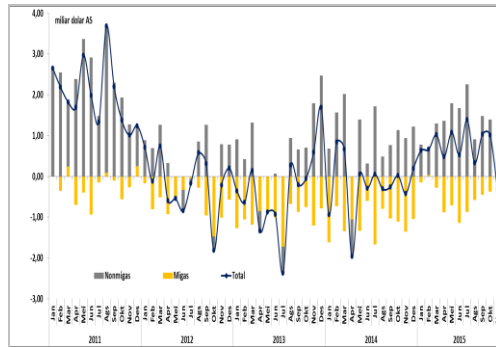
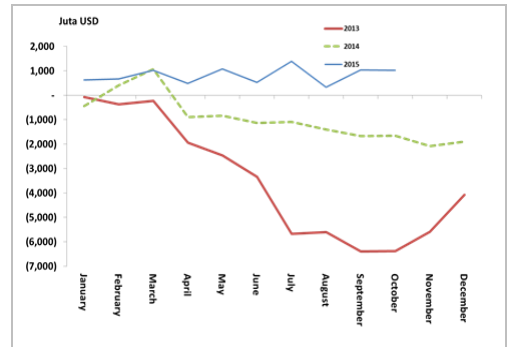


**Grafik 2.9. Perkembangan PMI**

**Pada tahun 2016, pertumbuhan ekonomi Indonesia diperkirakan akan meningkat pada kisaran 5,2%-5,6%.** Pertumbuhan tersebut didorong oleh stimulus fiskal terutama untuk pembangunan proyek infrastruktur dan konsumsi yang diperkirakan masih tetap kuat. Sementara itu, investasi diharapkan meningkat seiring dengan implementasi paket kebijakan pemerintah yang mendorong investasi dan stabilitas makroekonomi yang semakin baik. Di tengah dinamika ekonomi global, upaya pemerintah untuk meningkatkan daya beli masyarakat dan efektivitas stimulus fiskal akan memiliki peranan penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi di 2016.

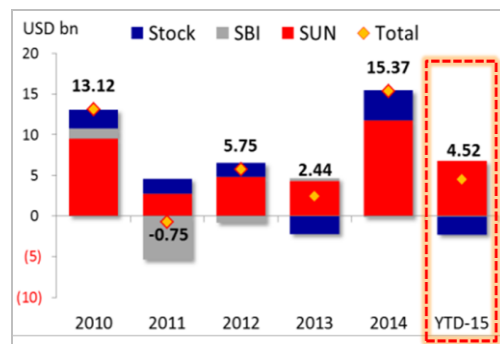
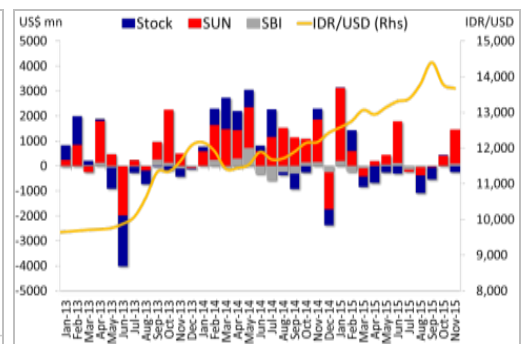
## Neraca Pembayaran Indonesia

**Kinerja transaksi berjalan 2015 diperkirakan membaik dibandingkan tahun sebelumnya dan berada pada kisaran 2% dari PDB.** Penurunan defisit transaksi berjalan terutama ditopang oleh perbaikan neraca perdagangan nonmigas dan migas akibat penurunan impor yang signifikan. Hal tersebut sejalan dengan permintaan domestik yang masih lemah dan ekspor yang berkontraksi akibat harga komoditas yang menurun serta permintaan global yang masih lemah. Dalam kurun waktu Januari-November 2015, neraca perdagangan nonmigas mencatat surplus sebesar 13,28 miliar dolar AS, lebih tinggi dibandingkan surplus yang terjadi pada periode yang sama tahun sebelumnya sebesar 10,10 miliar dolar AS (Grafik 2.10). Di sisi lain, neraca perdagangan migas mencatat perbaikan yang ditunjukkan oleh defisit yang menurun dari 12,66 miliar dolar AS pada periode yang sama tahun sebelumnya menjadi 5,47 miliar dolar AS. Secara kumulatif, sampai dengan November 2015, neraca perdagangan tahun 2015 lebih baik dari tahun 2014 (Grafik 2.11).


**Grafik 2.10. Neraca Perdagangan**

**Grafik 2.11. Neraca Perdagangan 2012-2014: Kumulatif (ytd)**

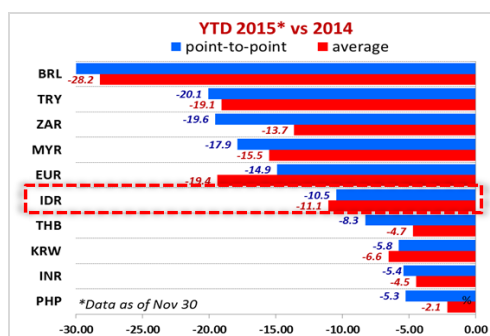
Di sisi lain, kinerja transaksi modal dan finansial masih mencatat surplus di tengah meningkatnya ketidakpastian di pasar keuangan global dan melambatnya perekonomian domestik. Penurunan surplus tersebut terjadi pada investasi langsung, investasi portofolio, dan investasi lainnya. Perlambatan ekonomi domestik mendorong terjadinya penurunan investasi langsung, investasi lainnya, serta investasi portofolio, khususnya saham. Sementara, ketidakpastian di pasar keuangan global lebih mendorong penurunan investasi portofolio dalam Surat Utang Negara (SUN) (Grafik 2.12 dan 2.13). Surplus transaksi modal dan finansial pada tahun 2015 diperkirakan lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya sehingga tidak sepenuhnya mampu menutup defisit transaksi berjalan.

Dengan perkembangan tersebut, cadangan devisa pada akhir November 2015 tercatat sebesar 100,2 miliar dolar AS, relatif sama dengan posisi akhir Oktober 2015 sebesar 100,7 miliar dolar AS. Perkembangan tersebut dipengaruhi oleh penerimaan devisa, antara lain dari penerimaan migas dan penarikan pinjaman Pemerintah, yang masih cukup untuk menutupi kebutuhan devisa, antara lain untuk pembayaran utang luar negeri Pemerintah serta penggunaan devisa dalam rangka stabilisasi nilai tukar Rupiah sesuai dengan fundamentalnya. Dengan perkembangan tersebut, posisi cadangan devisa per akhir November 2015 masih cukup membiayai 7,1 bulan impor atau 6,9 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri Pemerintah, serta berada di atas standar kecukupan internasional sekitar 3 bulan impor. Cadangan devisa tersebut mampu mendukung ketahanan sektor eksternal dan menjaga kesinambungan pertumbuhan ekonomi Indonesia ke depan.

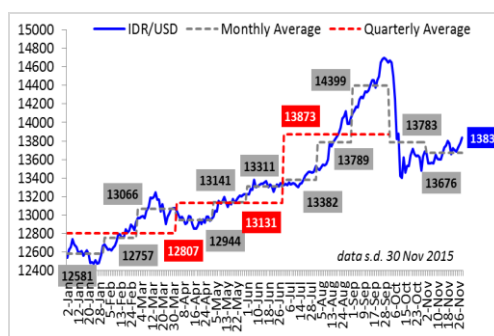

**Grafik 2.12. Aliran Masuk Portofolio (ytd)**

**Grafik 2.13. Aliran Dana Nonresiden Pada Aset Rupiah**

## Nilai Tukar Rupiah

**Tekanan nilai tukar mengalami peningkatan pada 2015, dipicu oleh ketidakpastian kenaikan FFR dan depresiasi Yuan.** Hingga November 2015, Rupiah secara rata-rata melemah 11,05% ke level Rp13.351/USD (Grafik 2.14). Pelemahan tersebut dipengaruhi sejumlah faktor eksternal, antara lain, ketidakpastian timing dan besaran kenaikan suku bunga AS, kekhawatiran negosiasi fiskal Yunani, serta Yuan yang terus terdepresiasi di tengah perekonomian Tiongkok yang masih lemah. Sementara itu, dari sisi domestik, tekanan terhadap rupiah terkait dengan meningkatnya permintaan valas untuk pembayaran utang dan deviden secara musiman, serta kekhawatiran terhadap melambatnya ekonomi domestik. Namun, pada bulan Oktober dan November 2015 pergerakan rupiah cenderung menguat dan lebih stabil (Grafik 2.15), seiring dengan sentimen positif terhadap *emerging markets* (EM) akibat hasil FOMC yang sempat dovish dan membaiknya optimisme terhadap prospek ekonomi Indonesia sejalan dengan rangkaian paket kebijakan pemerintah dan paket stabilisasi nilai tukar yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Ke depan, Bank Indonesia akan terus menjaga stabilitas nilai tukar sesuai dengan fundamentalnya, sehingga dapat mendukung stabilitas makroekonomi dan penyesuaian ekonomi kearah yang lebih sehat dan berkesinambungan.

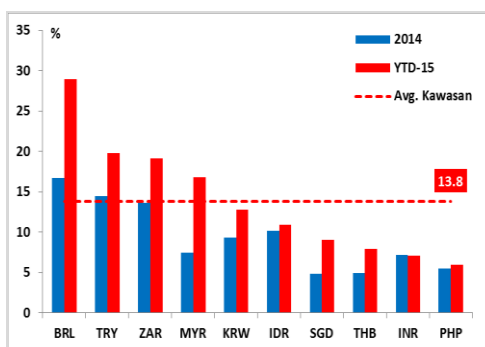


**Grafik 2.14. Apresiasi/Depresiasi Nilai Tukar Kawasan (Tahunan)**



**Grafik 2.15. Nilai Tukar Rupiah**

**Meskipun meningkat, volatilitas rupiah pada 2015 lebih rendah dari volatilitas beberapa mata uang negara kawasan.** Volatilitas rupiah pada 2015 lebih rendah dari volatilitas Real Brasil, Lira Turki, Rand Afrika Selatan, Ringgit Malaysia, Won Korea Selatan, serta rata-rata volatilitas mata uang negara kawasan (Grafik 2.16).

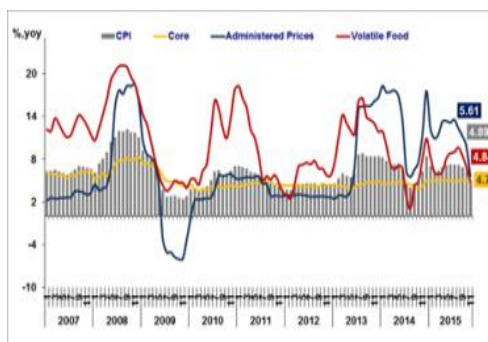


**Grafik 2.16. Volatilitas Rupiah dan Peers - Tahunan**

**Ke depan, rupiah masih akan menghadapi risiko yang bersumber dari faktor eksternal dan domestik.** Dari eksternal, potensi sumber tekanan terutama berasal dari depresiasi lanjutan yuan. Selain itu, dinamika *stance dovish* ECB juga turut mendorong tekanan terhadap rupiah. Sementara dari internal, pergerakan rupiah akan diwarnai oleh risiko prospek ekonomi.

## Inflasi

**Inflasi 2015 diperkirakan cukup rendah dan berada di bawah 3%.** Inflasi yang rendah tersebut didukung oleh inflasi *volatile food* yang rendah, *administered prices* yang mengalami deflasi, dan inflasi inti yang terkendali. Inflasi kelompok *volatile food* tercatat cukup rendah, didukung oleh kecukupan pasokan bahan pangan. Sementara itu, *administered prices* diperkirakan mengalami deflasi, seiring dengan menurunnya harga energi dunia di tengah reformasi subsidi. Di sisi lain, inflasi inti tetap terkendali, didukung oleh ekspektasi yang terjaga, dampak *passthrough* pelemahan nilai tukar yang terbatas dan tekanan permintaan yang relatif lemah. Pada November 2015, Indeks Harga Konsumen (IHK) tercatat mengalami inflasi sebesar 0,21% (mtm). Inflasi tersebut disumbang oleh seluruh komponennya. Dengan demikian, inflasi IHK sejak Januari sampai November 2015 tercatat sebesar 2,37% (ytd) atau mencapai 4,89% (yoy) (Grafik 2.17). Ke depan, inflasi diperkirakan akan berada pada sasaran inflasi 2016, yaitu  $4 \pm 1\%$ . Namun, risiko inflasi perlu terus diwaspadai, terutama terkait penyesuaian AP, sehingga diperlukan penguatan koordinasi kebijakan Bank Indonesia dan Pemerintah dalam mengendalikan inflasi.



**Grafik 2.17. Perkembangan Inflasi Tahunan**

**Inflasi inti relatif terkendali pada tahun 2015.** Terjaganya inflasi inti tidak terlepas dari peran kebijakan Bank Indonesia dalam mengelola permintaan domestik, menjaga stabilitas nilai tukar, dan mengarahkan ekspektasi inflasi.

**Inflasi *volatile food* 2015 diperkirakan berada pada level yang rendah, didukung oleh pasokan bahan pangan yang memadai.** Inflasi kelompok *volatile food* diperkirakan lebih rendah dibandingkan tahun lalu dan historisnya dalam empat tahun terakhir. Rendahnya inflasi *volatile food* tahun ini didorong oleh tingginya pasokan aneka cabai akibat panen raya yang berlangsung di luar pola historisnya serta dampak dari *El Nino* 2015 terhadap inflasi beras yang lebih rendah dibandingkan *El Nino* 1997. Terjaganya inflasi beras 2015 pada saat *El Nino* kuat didukung oleh (i) kenaikan produksi padi melalui berbagai upaya khusus dan mitigasi dampak *El Nino* yang dilakukan oleh Pemerintah, TPI,

dan TPID, (ii) upaya stabilisasi harga, seperti tambahan dua bulan Raskin dan impor beras untuk memperkuat cadangan beras Pemerintah.

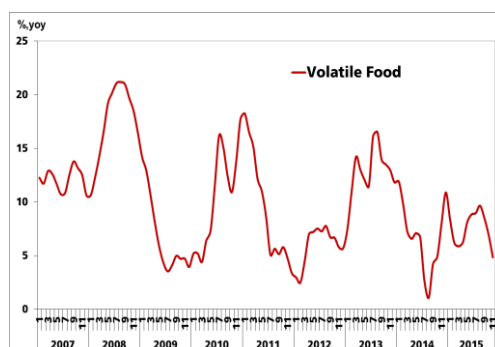
**Kelompok *administered prices* diperkirakan mengalami deflasi pada tahun 2015.**

Deflasi kelompok *administered prices* didorong oleh implementasi reformasi subsidi energi di tengah koreksi harga energi global. Sejalan dengan reformasi subsidi di bidang energi, harga jual Bahan Bakar Minyak (BBM) jenis Premium RON 88, Solar, tarif listrik, serta LPG 12 kg bergantung pada pergerakan harga minyak dunia, nilai tukar, serta gas dunia. Lebih lanjut, rendahnya minyak dan gas dunia tahun ini menyebabkan Pemerintah melakukan koreksi harga BBM dan LPG 12 kg sehingga mendorong rendahnya tekanan pada kelompok *administered prices*. Penyesuaian tarif listrik rumah tangga dengan daya di atas 2200 VA yang berlangsung sejak 1 Januari 2015, akibat rendahnya harga minyak dunia, juga turut mendorong rendahnya tekanan kelompok *administered prices*.

**Realisasi inflasi November 2015 relatif sejalan dibandingkan pola historisnya.** Pada November 2015, IHK tercatat mengalami inflasi sebesar 0,21% (mtm) atau 4,85%, yoy (Grafik 2.18), meningkat dari bulan (-0,08% mtm). Tekanan inflasi pada bulan ini terutama bersumber dari kelompok *volatile food* akibat kenaikan harga beras, daging ayam ras, dan telur ayam ras. Inflasi *administered prices* sedikit meningkat dibandingkan bulan lalu seiring inflasi komoditas rokok, tarif angkutan udara, dan tarif tol. Sementara itu, inflasi inti relatif terkendali.

**Pada November 2015, inflasi kelompok *volatile food* tercatat lebih tinggi dari pola historisnya.**

Inflasi kelompok *volatile food* tercatat sebesar 0,35% (mtm) atau 4,84% (yoy) (Grafik 2.18), lebih tinggi dibandingkan dengan historisnya. Pada periode ini, beras tercatat mengalami inflasi didorong oleh mulai masuknya musim tanam di beberapa daerah sentra produksi padi sehingga pasokan terbatas (Tabel 2.2). Kendati demikian, kenaikan harga tersebut relatif moderat di tengah terjadinya *El Nino* kuat. Terbatasnya kenaikan harga beras juga didorong oleh kesepakatan impor beras oleh BULOG. Panen padi juga berlangsung di beberapa wilayah (Banten, Subang, Gunung Kidul). Tekanan inflasi *volatile food* juga terjadi pada daging ayam ras dan telur ayam ras. Kenaikan harga tersebut dipicu oleh pembatasan *Day Old Chick* (DOC) bulan lalu (Oktober 2015) yang mendorong terjadinya kenaikan harga DOC serta kenaikan harga pakan ayam. Namun, komoditas bawang merah masih terus mengalami deflasi.



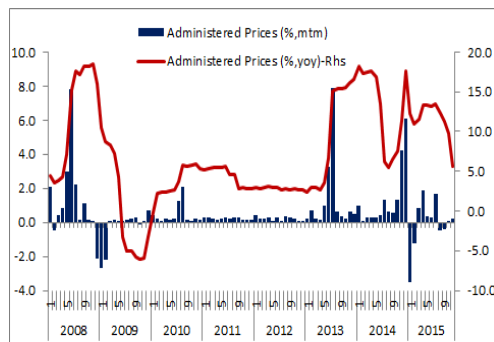
**Grafik 2.18. Inflasi *Volatile food***

**Tabel 2.2. Penyumbang Inflasi *Volatile food***

No.	<i>Volatile Food</i>	(%,mtm)	Kontribusi (%,mtm)
<b>Inflasi</b>			
1	BERAS	0.54	0.02
2	DAGING AYAM RAS	1.47	0.02
3	TOMAT SAYUR	8.66	0.01
4	TELUR AYAM RAS	1.59	0.01
5	BUNCIS	9.37	0.01
6	KACANG PANJANG	6.02	0.01
7	TOMAT SAYUR	8.66	0.01
8	TOMAT BUAH	8.94	0.01
<b>Deflasi</b>			
1	IKAN SEGAR	(0.44)	(0.01)
2	KANGKUNG	(2.24)	(0.00)
3	MINYAK GORENG	(0.94)	(0.01)

**Inflasi kelompok *administered prices* terkendali (Grafik 2.19).** Pada November 2015, kelompok *administered prices* tercatat mengalami inflasi didorong oleh kenaikan harga rokok, tarif angkutan udara, dan tarif jalan tol (Tabel 2.3). Sebagaimana pola historisnya

pada November, komoditas rokok dan angkutan udara menyumbang inflasi. Sementara itu, sumbangan inflasi rokok lebih tinggi dibandingkan pola historisnya empat tahun terakhir terkait kewajiban pembayaran pita cukai yang harus lunas pada Desember 2015.

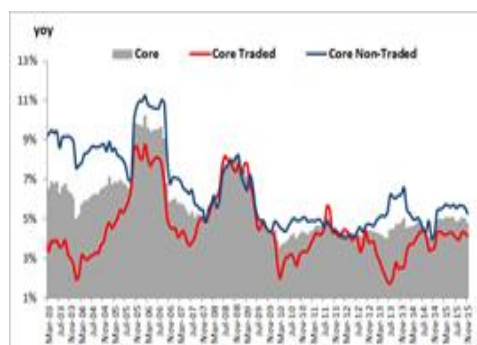


**Grafik 2.19. Inflasi Administered Price**

**Tabel 2.3. Penyumbang Inflasi Administered Price**

No.	Administered Prices	(%,mtm)	Kontribusi (%,mtm)
<b>Inflasi</b>			
1	ROKOK KRETEK FILTER	1.18	0.02
2	ROKOK KRETEK	1.21	0.01
3	TARIP JALAN TOL	7.76	0.01
4	ROKOK PUTIH	1.01	0.01
5	ANGKUTAN UDARA	0.55	0.01
<b>Deflasi</b>			
1	BENSIN	(0.16)	(0.01)
2	TARIP LISTRIK	(0.05)	(0.002)

**Inflasi inti tercatat cukup rendah seiring dengan menguatnya Rupiah, masih lemahnya tekanan permintaan, dan terkendalinya ekspektasi inflasi.** Inflasi inti tercatat sebesar 0,16% (mtm) atau 4,77% (yoy) lebih rendah dari rata-rata historisnya (Grafik 2.20). Inflasi kelompok inti pada periode ini terutama bersumber dari komoditas nasi dengan lauk, tarif kontrak rumah, dan tarif sewa rumah (Tabel 2.4). Perlambatan inflasi inti bulan ini terutama terjadi di kelompok *traded*. Hal tersebut seiring dengan penguatan rupiah, permintaan domestik yang masih lemah, dan terkendalinya ekspektasi inflasi.

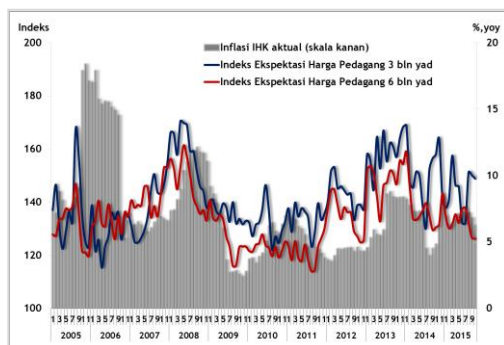


**Grafik 2.20. Inflasi Inti**

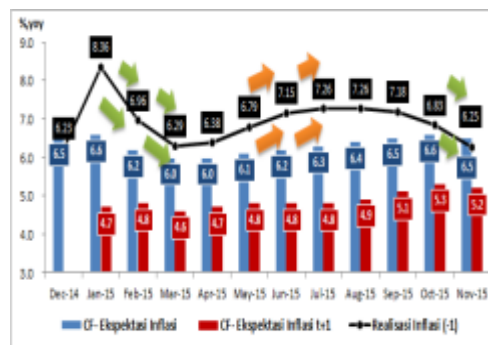
**Tabel 2.4. Penyumbang Inflasi Inti**

No.	Core	(%,mtm)	Kontribusi (%,mtm)
<b>Inflasi</b>			
1	NASI DENGAN LAUK	0.58	0.01
2	SEWA RUMAH	0.29	0.01
3	KONTRAK RUMAH	0.21	0.01
4	TARIP RUMAH SAKIT	0.73	0.01
5	TUKANG BUKAN MANDOR	0.34	0.01
<b>Deflasi</b>			
1	EMAS PERHIASAN	(2.33)	(0.03)

**Inflasi inti yang relatif terkendali pada bulan November 2015 turut didukung oleh ekspektasi inflasi yang terkendali.** Ekspektasi inflasi di tingkat konsumen dan pedagang eceran 6 bulan yang akan datang cenderung menurun sejalan dengan pola musiman panen raya yang berlangsung pada Maret-April (Grafik 2.21). Sementara itu, ekspektasi inflasi berdasarkan *Consensus Forecast* (CF) November 2015 sedikit menurun dari 6,6% (average, yoy) menjadi 6,5% (average, yoy) (Grafik 2.22). Penurunan ini didorong oleh deflasi IHK yang terjadi pada September dan Oktober akibat koreksi harga pangan yang cukup dalam, koreksi harga energi, serta tren apresiasi Rupiah.

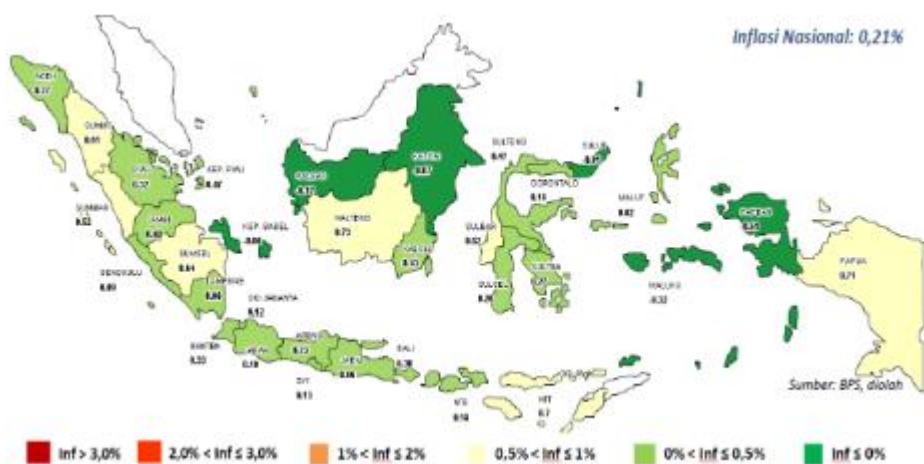


**Grafik 2.21. Ekspektasi Harga Pedagang Eceran**



**Grafik 2.22. Ekspektasi Inflasi dan Realisasi**

Pada bulan November 2015 inflasi di sebagian besar daerah mulai kembali meningkat meski dalam besaran yang rendah (Gambar 2.1). Kenaikan inflasi yang lebih tinggi secara agregat terjadi wilayah Sumatera (0,39%) setelah bulan sebelumnya mengalami deflasi (-0,23%). Peningkatan ini didorong oleh meningkatnya inflasi di Sumatera Selatan, Sumatera Barat, dan Sumatera Utara. Inflasi di berbagai daerah di Kawasan Timur Indonesia (KTI) secara agregat juga meningkat 0,26% dibanding periode bulan sebelumnya (0,09%). Kenaikan inflasi di KTI dipicu terutama oleh meningkatnya tekanan inflasi di Papua, NTT, dan Sulawesi Barat. Tekanan inflasi diberbagai daerah di Jawa pada bulan November 2015 juga tercatat meningkat (0,16%) setelah pada dua bulan berturut-turut sebelumnya mengalami deflasi (-0,03% di September 2015 dan -0,11% di Oktober 2015). Berbeda dengan wilayah lainnya, tekanan inflasi di Kalimantan secara agregat justru tercatat lebih rendah pada bulan laporan (0,12%) dibanding bulan sebelumnya (0,28%) karena deflasi yang terjadi di Kalimantan Barat dan Kalimantan Timur.



**Gambar 2.1. Peta Inflasi Daerah Oktober 2015 (% , mtm)**

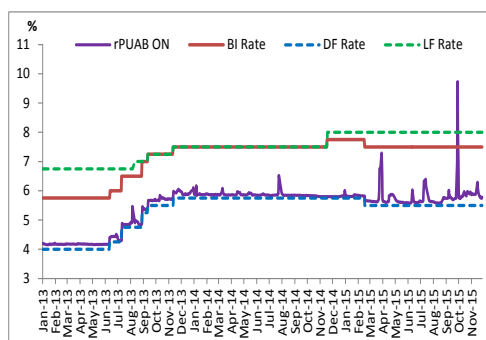
**Ke depan, inflasi diperkirakan akan berada pada sasaran inflasi 2016, yaitu  $4 \pm 1\%$ .** Namun, risiko inflasi perlu terus diwaspadai, terutama terkait penyesuaian AP, sehingga diperlukan penguatan koordinasi kebijakan Bank Indonesia dan Pemerintah dalam mengendalikan inflasi.

## Perkembangan Moneter

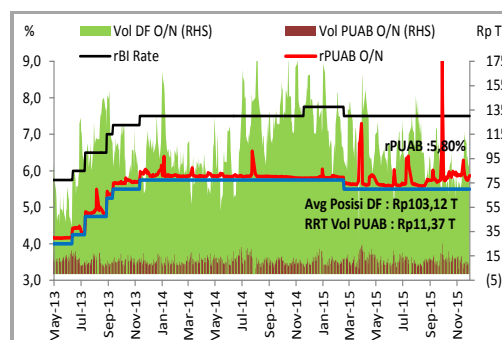
**Kondisi likuiditas di Pasar Uang Antar Bank (PUAB) dan perbankan relatif terjaga di sepanjang 2015.** Terjaganya kondisi likuiditas mendorong penurunan suku bunga deposito dan suku bunga kredit meskipun penurunan suku bunga kredit cenderung tertahan oleh tingginya risiko kredit. Sementara itu, sejalan upaya stabilisasi nilai tukar Rupiah, pertumbuhan likuiditas perekonomian dalam arti luas (M2) tercatat melambat.

**Suku bunga PUAB O/N tercatat menurun setelah sempat meningkat pasca kebijakan stabilisasi nilai tukar rupiah.** Pada akhir November 2015, suku bunga PUAB O/N tercatat sebesar 5,63% atau turun dari 6,01% pada akhir Desember 2014. Kenaikan suku bunga PUAB O/N sempat terjadi pasca kebijakan stabilisasi nilai tukar pada 18 Agustus 2015, terutama sebagai dampak dari penjarangan dan pengurangan volume *FX Swap*. Namun demikian, rata-rata tertimbang suku bunga PUAB O/N kembali turun hingga mendekati DF rate pasca normalisasi kebijakan stabilisasi pada Oktober 2015. Di sepanjang 2015, suku bunga PUAB O/N terus bergerak di kisaran batas bawah koridor seiring besarnya surplus likuiditas harian jangka pendek. Namun demikian, rata-rata *spread* PUAB O/N - DF semakin melebar dibandingkan akhir tahun lalu karena sempat terjadi penurunan *floor* (DF rate) pada Februari 2015 dari 5,75% menjadi 5,5% (Grafik 2.23).

**Likuiditas di PUAB masih terjaga.** *Spread* suku bunga max-min di PUAB turun menjadi 155 bps dibandingkan tahun sebelumnya yang sebesar 172 bps. Secara nominal, volume rata-rata PUAB total hingga November 2015 (ytd) tercatat naik menjadi Rp11,37 triliun dari Rp11,11 triliun pada tahun sebelumnya. Kenaikan volume PUAB total lebih dikontribusi oleh naiknya volume PUAB dengan tenor lebih panjang dari O/N yaitu dari Rp4,20 triliun menjadi Rp4,80 triliun. Dengan demikian, likuiditas di PUAB secara umum masih terjaga (Grafik 2.24).



**Grafik 2.23. BI Rate, DF Rate dan Suku Bunga PUAB O/N**

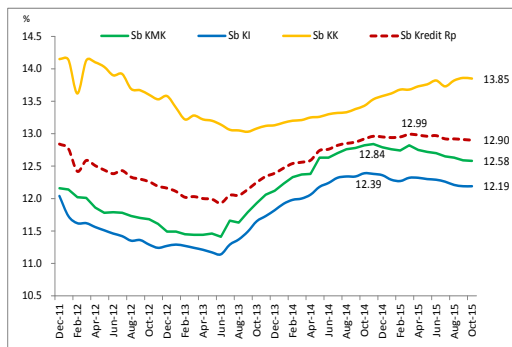


**Grafik 2.24. Suku Bunga PUAB O/N & Vol DF O/N**

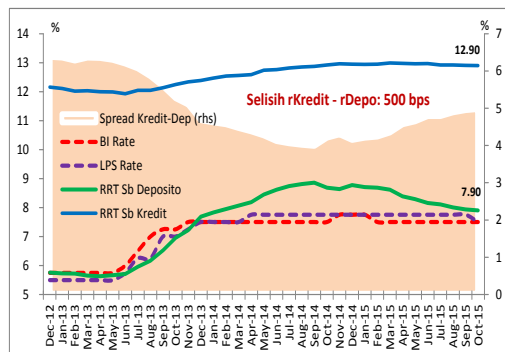
**Suku bunga deposito menurun di sepanjang 2015, sementara suku bunga kredit tertahan seiring masih tingginya risiko kredit.** Pertumbuhan kredit yang lebih rendah dari pertumbuhan DPK membuat kondisi likuiditas perbankan secara fundamental melonggar sehingga mendorong penurunan suku bunga deposito yang cukup signifikan. Hingga Oktober 2015, secara *year to date*, rata-rata tertimbang suku bunga deposito telah turun sebanyak -88 bps. Di sisi lain, secara *year to date* hingga Oktober 2015, rata-rata tertimbang suku bunga kredit baru turun sebanyak -5 bps (Grafik 2.25). Menurut jenisnya, suku bunga KMK dan KI lebih responsif dibandingkan dengan suku bunga KK. Pada 2015, suku bunga KMK dan KI turun sebesar -21 bps dan -17 bps, sementara KK naik 27 bps. Tertahannya suku bunga kredit di tengah berlanjutnya tren penurunan suku bunga



deposito membuat *spread* suku bunga perbankan melebar dari 417 bps pada Desember 2014 menjadi 500 bps pada Oktober 2015 (Grafik 2.26).



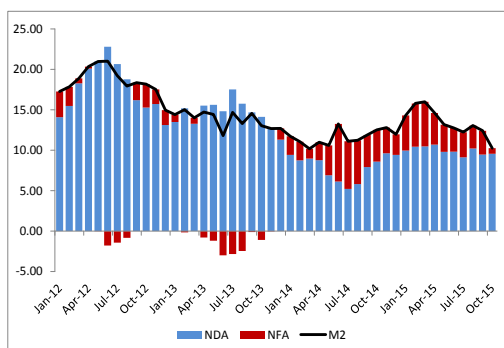
**Grafik 2.25. Suku Bunga KMK, KI dan KK**



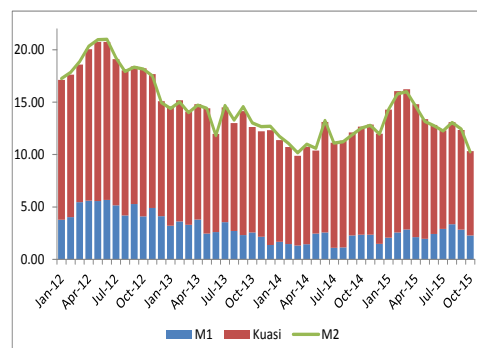
**Grafik 2.26. Selisih Suku Bunga Perbankan**

**Pertumbuhan likuiditas perekonomian M2 (Uang Beredar dalam arti luas) melambat.** Selama tahun 2015, sampai dengan Oktober 2015, pertumbuhan uang beredar dalam arti luas (M2) melambat dari 11,95% (yoy) pada Desember 2014 menjadi 10,27% (yoy) pada Oktober 2015. Berdasarkan faktor yang mempengaruhi, perlambatan likuiditas perekonomian tersebut disebabkan oleh penurunan pertumbuhan *Net Foreign Assets* (NFA) di tengah masih stabilnya pertumbuhan *Net Domestic Assets* (NDA). Pertumbuhan NFA menurun terutama sebagai dampak dari melemahnya pertumbuhan NFA BI yang digunakan untuk melakukan intervensi valas dalam rangka stabilisasi nilai tukar. Sementara itu, pertumbuhan NDA relatif stabil disebabkan oleh meningkatnya ekspansi NCG Pemerintah sehingga dapat mengkompensasi perlambatan pertumbuhan kredit yang menyertai perlambatan pertumbuhan ekonomi (Grafik 2.27).

**Berdasarkan komponennya, pertumbuhan M2 yang melambat tersebut bersumber dari komponen Uang Kuasi.** Pertumbuhan M1 tercatat meningkat dari 6,62% (yoy) pada Desember 2014 menjadi 9,74% (yoy) pada Oktober 2015 namun tidak dapat mengkompensasi penurunan pertumbuhan Uang Kuasi sehingga M2 secara keseluruhan melambat. Uang Kuasi yang merupakan komponen terbesar M2 tumbuh 10,56% (yoy) pada Oktober 2015, turun dari 13,90% (yoy) pada Desember 2014. Hal ini terutama disebabkan oleh penurunan pertumbuhan deposito Rupiah seiring dengan pertumbuhan ekonomi yang melambat (Grafik 2.28).



**Grafik 2.27. Pertumbuhan M2 dan Faktor-faktor yang Memengaruhinya**



**Grafik 2.28. Pertumbuhan M2 dan Komponennya**

## Industri Perbankan

### Stabilitas sistem keuangan tetap solid ditopang oleh ketahanan sistem perbankan.

Ketahanan industri perbankan tetap kuat dengan risiko-risiko kredit, likuiditas dan pasar yang cukup terjaga. Selain itu, rasio kecukupan modal yang masih mampu memelihara industri perbankan secara keseluruhan.

### Pertumbuhan kredit sepanjang 2015 melambat sejalan dengan melambatnya pertumbuhan ekonomi.

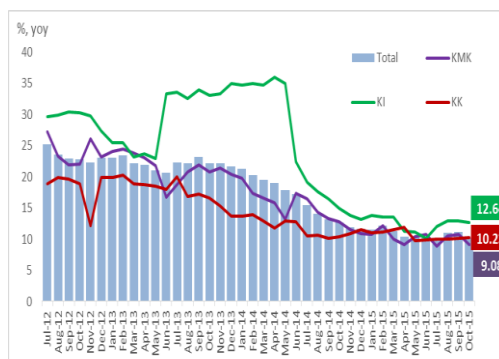
Pertumbuhan kredit pada Oktober 2015 tercatat sebesar 10,3% (yoy) atau lebih rendah dibandingkan 11,58% (yoy) pada Desember 2014<sup>1</sup>. Perlambatan ini sejalan dengan melambatnya pertumbuhan ekonomi (prosiklikalitas). Selain itu, meningkatnya risiko kredit di beberapa segmen membuat bank menjadi lebih selektif dalam menyalurkan kredit baru (Grafik 2.29).

### Secara sektoral, perlambatan kredit khususnya terjadi pada sektor yang terimbas dampak global.

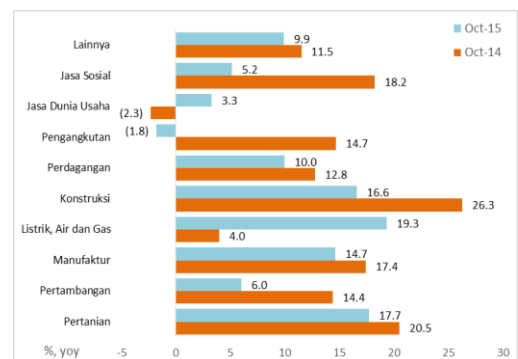
Penyaluran kredit ke sektor *tradable* (Pertanian, Pertambangan, Industri) tertekan lebih dalam bila dibandingkan dengan penyaluran kredit ke sektor *nontradable*. Dibandingkan bulan Oktober 2014, penyaluran kredit ke Sektor Pertanian, Sektor Pertambangan, dan Sektor Industri pada Oktober 2015 mengalami perlambatan masing-masing menjadi 17,7% (yoy), 6,0% (yoy) dan 14,7% (yoy). Di sisi lain, penyaluran kredit ke Sektor Listrik, Gas dan Air Bersih meningkat menjadi 19,3% (yoy) dari Oktober 2014 yang sebesar 4,0% (yoy) (Grafik 2.30).

### Sepanjang 2015, pertumbuhan DPK melambat.

DPK tumbuh 9,0% (yoy) pada Oktober 2015, lebih rendah dibandingkan pertumbuhan Desember 2014 yang sebesar 12,3% (yoy). Perlambatan DPK sepanjang 2015 utamanya disumbang oleh penurunan pertumbuhan deposito, khususnya deposito rupiah. Sementara itu, pertumbuhan tabungan juga cenderung melambat sedangkan pertumbuhan giro berada dalam tren meningkat meskipun tercatat melambat dalam beberapa bulan terakhir (Grafik 2.31). Berdasarkan jenis mata uang, DPK rupiah memiliki porsi hingga 83% dari total DPK dan hampir separuhnya berbentuk deposito.

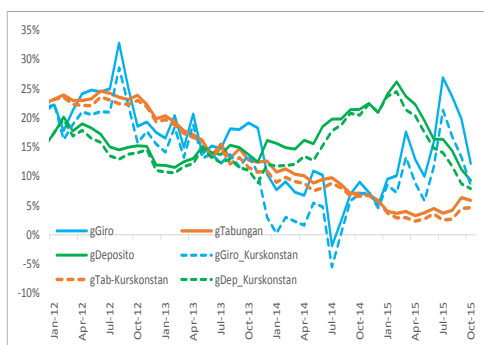


**Grafik 2.29. Pertumbuhan Kredit Menurut Penggunaan**



**Grafik 2.30. Pertumbuhan Kredit Menurut Sektor Ekonomi**

<sup>1</sup> Kredit menurut konsep perbankan.



**Grafik 2.31. Pertumbuhan DPK**

Di tengah terbatasnya pertumbuhan ekonomi, ketahanan industri perbankan tetap kuat, didukung oleh risiko kredit yang terjaga dan rasio kecukupan modal yang kuat. Pada Oktober 2015, rasio kecukupan modal (*Capital Adequacy Ratio/CAR*) masih tinggi, yaitu sebesar 20,8%, jauh di atas ketentuan minimum 8%. Kondisi ini mencerminkan daya tahan perbankan yang masih cukup tinggi dalam mengatasi tekanan dan gejolak di perekonomian. Sementara itu, rasio kredit bermasalah (*Non Performing Loan/NPL*) tetap rendah dan berada di kisaran 2,7% (*gross*) atau 1,3% (*net*) (Tabel 2.5).

**Tabel 2.5. Kondisi Umum Perbankan**

Indikator Utama		2014			2015									
		Okt	Nop	Des	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Ags	Sep	Okt
Total Aset	(T Rp)	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	5,925.7	6,010.7	6,147.5	6,147.5
DPK	(T Rp)	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	4,328.8	4,366.6	4,464.1	4,464.1
Kredit*	(T Rp)	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	3,833.7	3,881.3	3,956.5	3,956.5
LDR*	(%)	88.70	88.70	89.30	88.52	88.30	87.65	88.00	88.78	88.62	88.56	88.89	88.63	88.63
NPLsBruto*	(%)	2.35	2.36	2.16	2.35	2.43	2.40	2.48	2.58	2.56	2.70	2.76	2.71	2.71
CAR	(%)	19.64	19.62	19.38	20.84	21.09	20.73	20.55	20.28	20.13	20.56	20.49	20.43	20.43
NIM	(%)	4.2	4.2	4.1	4.1	4.0	5.1	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2
ROA	(%)	2.8	2.8	2.8	2.7	2.4	2.6	2.5	2.4	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2

\* tanpa channeling

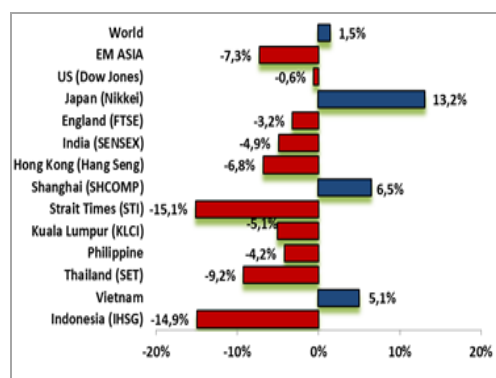
## Pasar Saham dan Pasar Surat Berharga Negara

**Kinerja pasar saham dan SBN menurun.** Penurunan tersebut terutama didorong sentimen negatif terutama terkait perlambatan ekonomi Tiongkok, *concern* terhadap kenaikan FFR dan realisasi PDB Indonesia yang di bawah perkiraan. Kinerja di pasar keuangan hanya sempat 'hijau' pada triwulan I 2015. Dalam perkembangannya, kinerja pasar keuangan kemudian menunjukkan tren penurunan sejak triwulan II 2015, didorong oleh sentimen negatif baik dari eksternal maupun domestik.

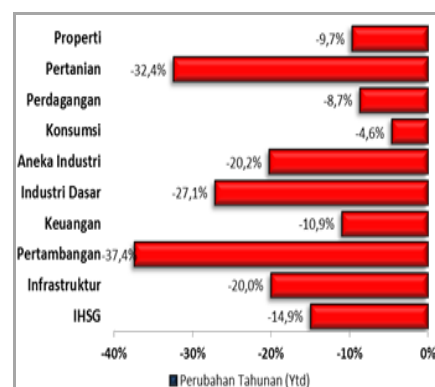
**Meski sempat menguat pada triwulan I, kinerja pasar saham selama tahun 2015 mengalami penurunan** Turunnya BI rate pada Februari 2015 sempat mendorong penguatan di pasar saham, seiring dengan sentimen positif dari sisi global yaitu kebijakan ECB untuk meluncurkan QE yang diperluas. Dari sisi domestik, penguatan didorong juga oleh ekspektasi meningkatnya *earning* emiten pada tahun 2014. Namun demikian, tren penguatan tersebut berbalik menjadi tren pelemahan seiring dengan merebaknya sentimen negatif dan kinerja emiten pada triwulan I 2015 yang di bawah ekspektasi. Pada November 2015, IHSG ditutup di level 4.446,46 atau turun 780 poin (-14,93%, ytd).

**Mayoritas bursa saham global maupun regional mengalami koreksi.** Dinamika eksternal berdampak pada pasar saham global maupun regional. Pada tahun 2015 (ytd), sebagian besar bursa saham mengalami koreksi dengan koreksi terbesar terjadi pada bursa Singapura (-15,1%). Dengan demikian, di antara negara kawasan, koreksi tertinggi tercatat dialami oleh bursa Singapura, diikuti bursa Indonesia (-14,9%) dan Thailand (-9,2%) (Grafik 2.32).

**Koreksi harga saham di bursa Indonesia terjadi pada seluruh sektor ekonomi.** Pelemahan IHSYG tercermin dari koreksi yang terjadi pada seluruh sektor. Koreksi berada di kisaran -4,6% sampai dengan -37,4% dengan koreksi terbesar dicatat oleh Sektor Pertambangan diikuti oleh Sektor Pertanian (-32,4%) dan Sektor Industri Dasar (-27,1%) (Grafik 2.33).



**Grafik 2.32. IHSYG dan Indeks Bursa Global**

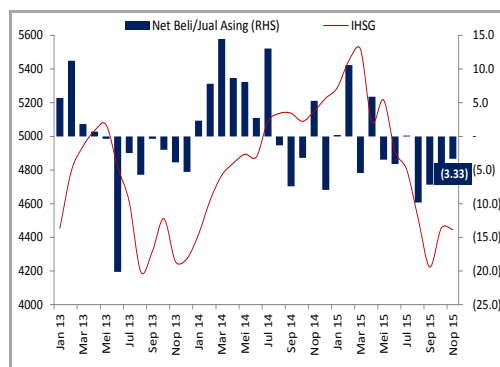


**Grafik 2.33. Indeks Sektorial Tahun 2015**

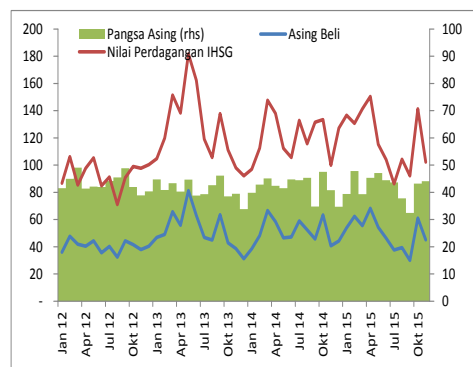
**Sejalan dengan pasar saham, kinerja pasar SBN juga melemah dengan *yield* yang meningkat di seluruh tenor.** Secara keseluruhan, *yield* SBN naik sebesar 76 bps menjadi 8,55%. Adapun *yield* jangka pendek menengah dan panjang masing-masing naik sebesar 77 bps, 86 bps dan 54 bps menjadi 8,18%, 8,63% dan 8,90%. Sementara itu, *yield benchmark* 10 tahun naik sebesar 82 bps dari 7,80% menjadi 8,61%. Seperti halnya pasar saham, perkembangan di pasar SBN pada triwulan II - IV 2015 menunjukkan bahwa dinamika pasar SBN lebih disebabkan oleh sentimen negatif yang berasal dari faktor eksternal.

**Ketidakpastian global terefleksi pada volatilitas aliran modal di pasar keuangan.** Aliran modal di pasar keuangan berfluktuasi selama tahun 2015, dipengaruhi oleh ketidakpastian global. Sentimen positif baik di sisi eksternal maupun domestik pada awal tahun 2015 sempat berdampak pada aliran modal masuk (net beli) baik di pasar saham maupun SBN. Dalam perkembangannya, *concern* terhadap rencana kenaikan FFR dan perlambatan ekonomi Tiongkok serta realisasi PDB Indonesia yang di bawah perkiraan berdampak pada tingginya net jual pada paruh kedua tahun 2015.

**Selama 2015, investor nonresiden membukukan net jual di pasar saham.** Meski sempat melakukan net beli pada awal tahun, untuk keseluruhan tahun 2015 investor nonresiden membukukan net jual (*outflow*) sebesar Rp21,2 triliun (ytd). Kondisi ini berbeda dibandingkan tahun lalu ketika investor nonresiden mencatat aliran modal masuk (*inflow*) sebesar Rp42,6 triliun (Gambar 2.34). Namun demikian, turunnya nilai perdagangan dari Rp127 triliun menjadi Rp102 triliun menyebabkan kepemilikan investor nonresiden di pasar saham mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya sebesar 34,7% (yoy) menjadi 44,1% (Grafik 2.35).

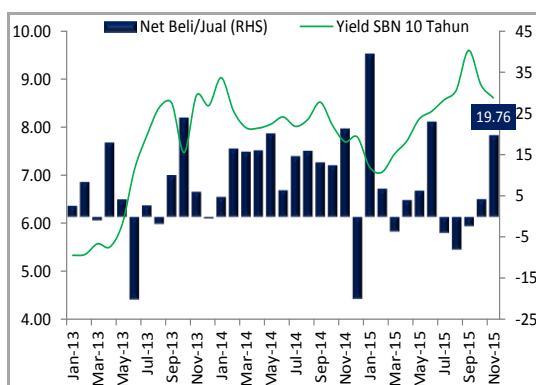


**Grafik 2.34. Kinerja IHSG dan Net Beli/Jual Asing**

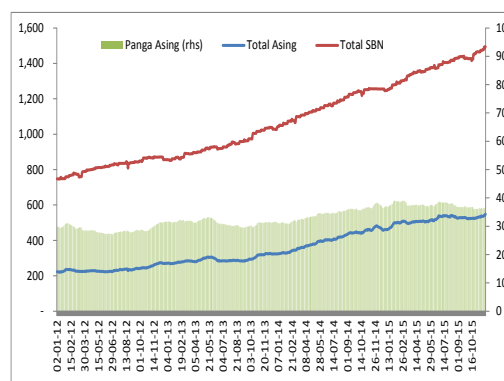


**Grafik 2.35. Porsi Kepemilikan Saham oleh Nonresiden**

Di pasar SBN, investor nonresiden masih tercatat melakukan net beli. Di tengah kenaikan *yield*, investor nonresiden masih mencatatkan net beli sebesar Rp85,4 triliun (ytd), lebih rendah dibandingkan aliran modal masuk pada tahun sebelumnya yang mencapai Rp137,5 triliun (Gambar 2.36). Dengan perkembangan tersebut, kepemilikan investor nonresiden di pasar SBN turun dari tahun sebelumnya menjadi 36,71% (Grafik 2.37).



**Grafik 2.36. Yield SBN dan Net Jual/Beli Asing**



**Grafik 2.37. Porsi Kepemilikan SBN oleh Nonresiden**

## Pembiayaan Nonbank

**Pembiayaan ekonomi nonbank pada 2015 tercatat meningkat.** Selama 2015 (per November 2015), total pembiayaan melalui penerbitan saham perdana, *right issue*, obligasi korporasi, *medium term notes* (MTN), *promissory notes*, dan instrumen keuangan lainnya mencapai Rp120,6 triliun, lebih tinggi dibandingkan dengan posisi Desember 2014 yang sebesar Rp110,1 triliun. Pangsa sektor keuangan pada pembiayaan nonbank tahun 2015 mengalami penurunan, dikontribusi utamanya oleh penurunan pembiayaan melalui penerbitan saham (baik melalui IPO maupun *rights issue*). Sementara itu, meskipun juga menurun, pangsa sektor keuangan masih dominan pada pembiayaan melalui penerbitan obligasi (Tabel 2.6).

**Tabel 2.6. Pembiayaan Non Bank**

Keterangan	2014	2015
	Total sd Des	Total sd Nov
<b>TOTAL PEMBIAYAAN NON BANK</b>	110.1	120.6
<i>Total o/w Emiten Sektor Keuangan</i>	52.2	49.3
<i>Pangsa Sektor Keuangan (%)</i>	47.5	40.9
<b>Saham</b>	47.6	52.1
<i>Saham o/w Emiten Sektor Keuangan</i>	12.8	3.7
<i>Pangsa Sektor Keuangan (%)</i>	26.8	7.1
<b>Obligasi</b>	47.5	52.4
<i>Obligasi o/w Emiten Sektor Keuangan</i>	30.3	32.6
<i>Pangsa Sektor Keuangan (%)</i>	63.8	62.3
<b>MTN dan Promissory Notes + NCD</b>	14.9	16.1
<i>MTN NCD o/w Emiten Sektor Keuangan</i>	9.2	13.0
<i>Pangsa Sektor Keuangan (%)</i>	23.4	25.9

## 3

## RESPONS KEBIJAKAN MONETER

**Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia pada 17 Desember 2015 memutuskan untuk mempertahankan BI Rate sebesar 7,50%, dengan suku bunga *Deposit Facility* 5,50% dan *Lending Facility* pada level 8,00%.** Bank Indonesia memandang bahwa ruang bagi pelonggaran kebijakan moneter semakin terbuka dengan terjaganya stabilitas makroekonomi, khususnya inflasi akhir tahun 2015 yang akan berada di bawah 3% dan defisit transaksi berjalan yang akan berada pada kisaran 2% dari Produk Domestik Bruto (PDB). Bank Indonesia akan mencermati perkembangan pasar keuangan global pascakenaikan suku bunga Bank Sentral AS (*Fed Fund Rate*) dan kondisi ekonomi domestik dalam jangka pendek ke depan. Bank Indonesia akan terus memperkuat koordinasi dengan Pemerintah dalam pengendalian inflasi, penguatan stimulus pertumbuhan, dan reformasi struktural, sehingga mampu menopang pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi dengan stabilitas ekonomi makro dan sistem keuangan yang tetap terjaga.

*Tinjauan Kebijakan Moneter (TKM) dipublikasikan secara bulanan oleh Bank Indonesia setelah Rapat Dewan Gubernur (RDG) pada setiap bulan Januari, Maret, April, Juni, Juli, September, Oktober dan Desember. Laporan ini dimaksudkan sebagai media bagi Dewan Gubernur Bank Indonesia untuk memberikan penjelasan kepada masyarakat luas mengenai evaluasi kondisi moneter terkini atas asesmen dan prakiraan perekonomian Indonesia serta respons kebijakan moneter Bank Indonesia yang dipublikasikan dalam Laporan Kebijakan Moneter (LKM) secara triwulanan pada setiap bulan Februari, Mei, Agustus, dan November. Secara rinci, TKM menyampaikan hasil evaluasi atas perkembangan terkini mengenai inflasi, nilai tukar, dan kondisi moneter selama bulan laporan, serta keputusan respons 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: <a href="mailto:gkm_komunikasi@bi.go.id">gkm_komunikasi@bi.go.id</a> Website: <a href="http://www.bi.go.id">http://www.bi.go.id</a>	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
---	--