

QUARTERLY OUTLOOK ON MONETARY, BANKING, AND PAYMENT SYSTEM IN INDONESIA: QUARTER II, 2015

*TM. Arief Machmud, Syachman Perdymmer, Muslimin Anwar,
Nurkholisoh Ibnu Aman, Tri Kurnia Ayu K,
Anggita Cinditya Mutiara K, Illinia Ayudhia Riyadi¹*

Abstract

This paper provides current analysis of the ongoing quarter, and brief outlook on the forthcoming quarter. We use a field survey along with estimation of macroeconomic models to provide the assessment and to make some projections on the monetary, the banking, and the payment system in Indonesia. This paper confirms the slowdown of the Indonesian economy during quarter two 2015 due to the slowing investment and the government expenditure, and the weak export performance. With the fiscal stimulus launched by the government, we expect to see an improvement in next two quarters. The lower current account deficit and manageable inflation will help to maintain the macroeconomic stability; however, the high global uncertainty will put depreciation pressure on Rupiah.

Keywords: macroeconomy, monetary, economic outlook.

JEL Classification: C53, E66, F01, F41

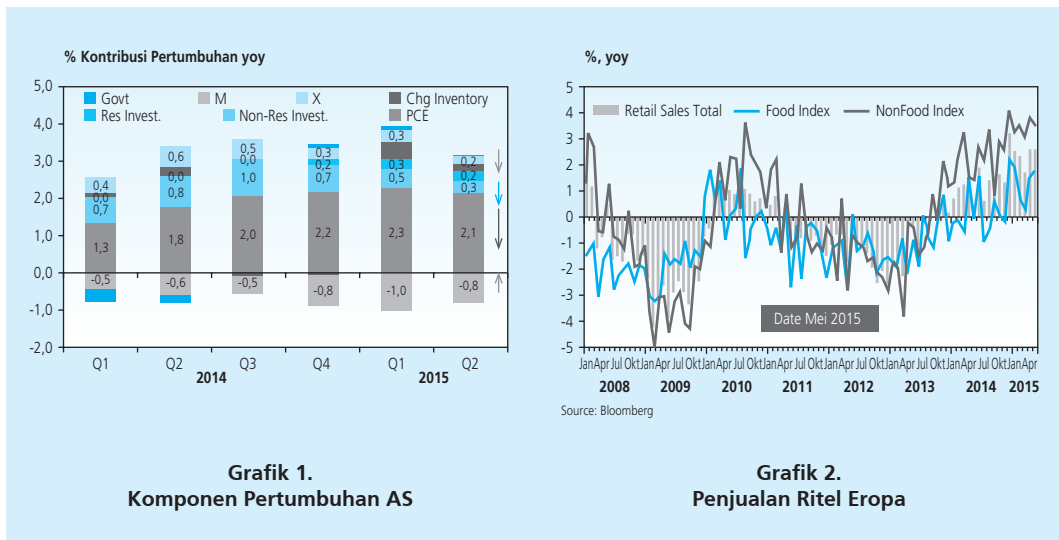
¹ Authors are researcher on Monetary and Economic Policy Department (DKEM). TM_Arief Machmud (tm_arief@bi.go.id); Syachman Perdymmer (syachman@bi.go.id); Muslimin AAnwar (imus@bi.go.id); Nurkholisoh Ibnu Aman (nurkholisoh@bi.go.id); Tri Kurnia Ayu K (tri_kas@bi.go.id); Anggita Cinditya Mutiara K (anggita_cmk@bi.go.id); Illinia Ayudhia Riyadi (illinia_ar@bi.go.id)

I. PERKEMBANGAN GLOBAL

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). 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. Dari sisi produksi, *industrial production* dan *capacity utilization* masih berada dalam tren menurun.

Perekonomian Eropa diperkirakan membaik. Perbaikan tersebut ditopang oleh permintaan domestik yang menguat, terlihat dari pertumbuhan total penjualan ritel yang meningkat (Grafik 2). 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. 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.

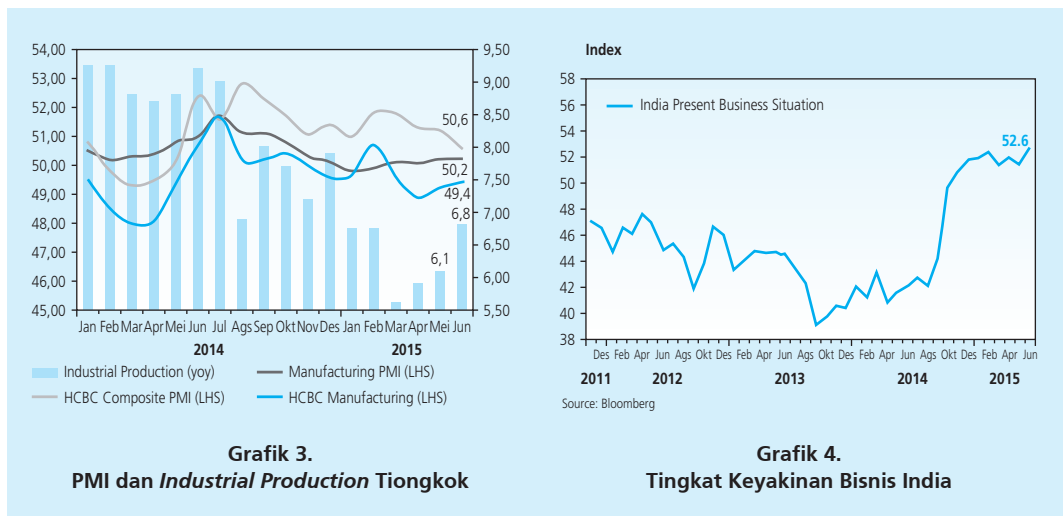


Perekonomian Tiongkok masih melambat. Kondisi ini tercermin dari PMI total (HSBC *Composite PMI*) yang berada dalam tren menurun, meskipun masih berada dalam zona ekspansi (Grafik 3). Dari sisi investasi, *Fixed Asset Investment (FAI)* masih lemah, meskipun sudah mulai *rebound*. *Industrial profit* kembali tumbuh negatif.

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.

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

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. 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 4).



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. 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.

II. DINAMIKA MAKROEKONOMI INDONESIA

2.1. 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.

Tabel 1
Pertumbuhan Ekonomi Sisi Pengeluaran (% yoy)

| Komponen | % yoy, Tahun Dasar 2010 | | | | | | | |
|------------------------|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--|
| | 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 | |
| Investasi | 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 | -0,27 | -6,85 | |
| PDB | 5,14 | 5,03 | 4,29 | 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. 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 berkontraksi. Selain itu, melambatnya konsumsi rumah tangga sejalan dengan menurunnya tingkat keyakinan konsumen.

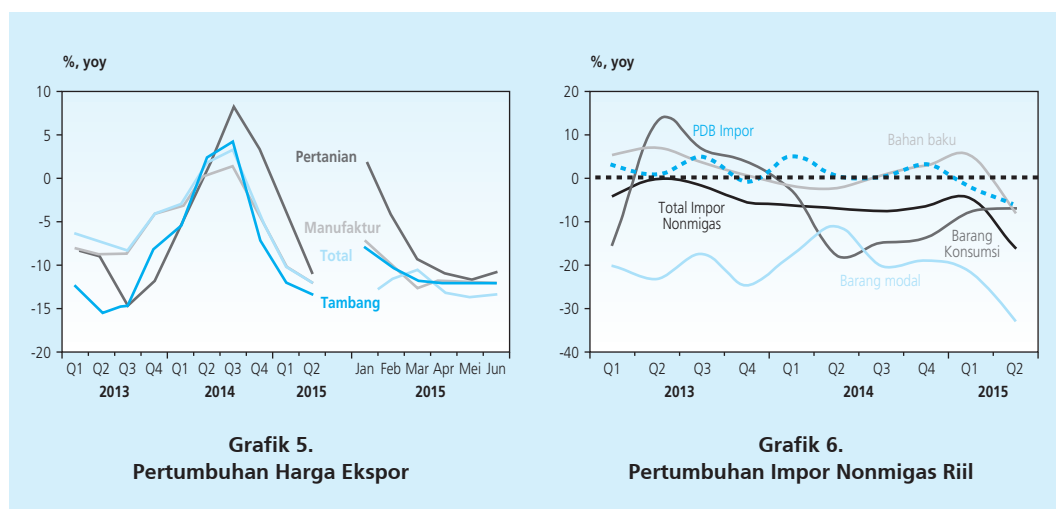
Konsumsi pemerintah pada triwulan II 2015 tumbuh melambat. Konsumsi pemerintah tercatat tumbuh sebesar 2,28% (yoy), lebih rendah dibandingkan dengan triwulan I 2015 yang

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 berkontraksi. 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.

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 5).

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%

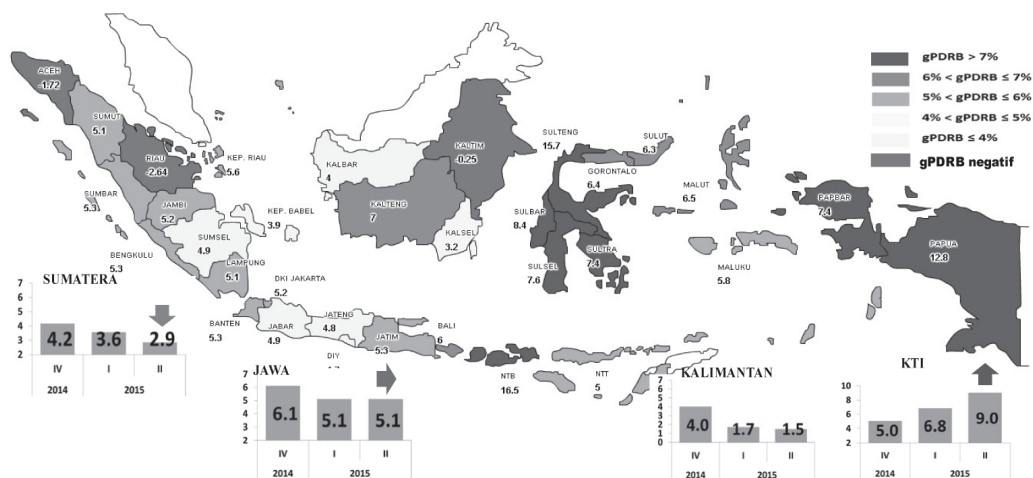


(yoy). Penurunan impor didorong oleh rendahnya impor bahan baku merespon pelemahan permintaan domestik dan eksternal (Grafik 6). Sementara itu, belanja infrastruktur yang masih terbatas membuat impor barang modal masih berkontraksi. Rendahnya impor barang modal juga didorong oleh kontraksi pada sektor pertambangan akibat turunnya permintaan eksternal.

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

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). 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.²

2 Ekspor mineral kembali dapat dilakukan secara terbatas pada Triwulan III 2015 setelah implementasi larangan kebijakan ekspor mineral yang mulai berlaku pada Januari 2014.



Gambar 1.
Peta Pertumbuhan Ekonomi Daerah Triwulan II 2015

2.2. Neraca Pembayaran Indonesia

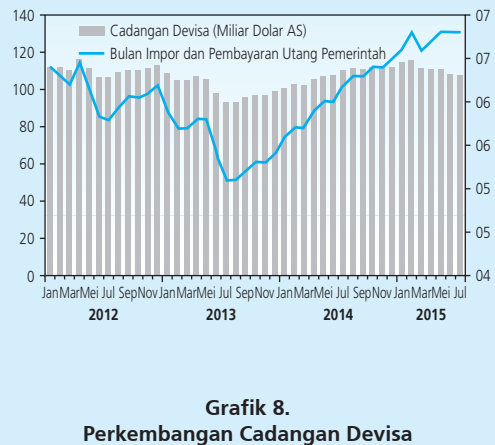
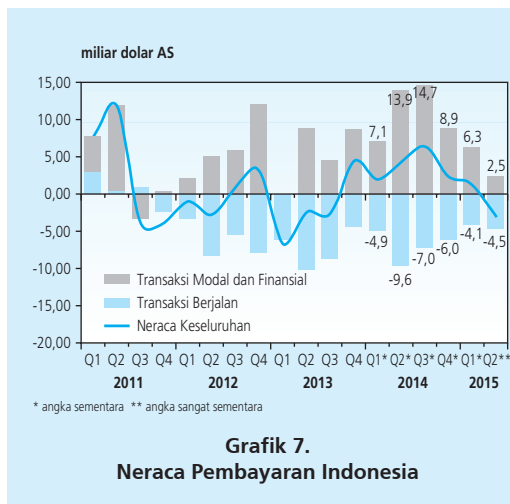
Kinerja transaksi berjalan semakin membaik, tercermin dari menurunnya defisit transaksi berjalan. Defisit transaksi berjalan tercatat sebesar 4,5 miliar dolar AS (2,1% PDB) pada triwulan II 2015, lebih rendah dibandingkan dengan defisit pada triwulan yang sama tahun sebelumnya sebesar 9,6 miliar dolar AS (4,3% PDB). 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). 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.

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. 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.

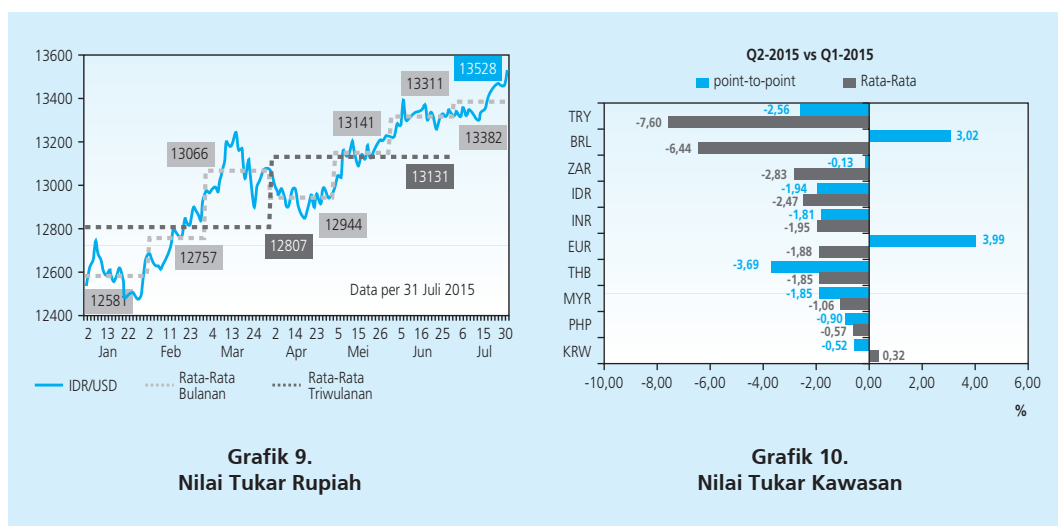
Surplus transaksi modal dan finansial yang menurun tersebut tidak dapat membiayai sepenuhnya defisit transaksi berjalan, sehingga *overall balance* Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) triwulan II-2015 mengalami defisit sebesar 2,9 miliar dolar AS (Grafik 7). Dengan perkembangan tersebut, posisi cadangan devisa pada akhir Juni 2015 tercatat sebesar US\$108,0 miliar (Grafik 8). Jumlah cadangan devisa ini cukup untuk membiayai kebutuhan pembayaran impor dan utang luar negeri Pemerintah selama 6,8 bulan dan berada di atas standar kecukupan internasional.



2.3. Nilai Tukar Rupiah

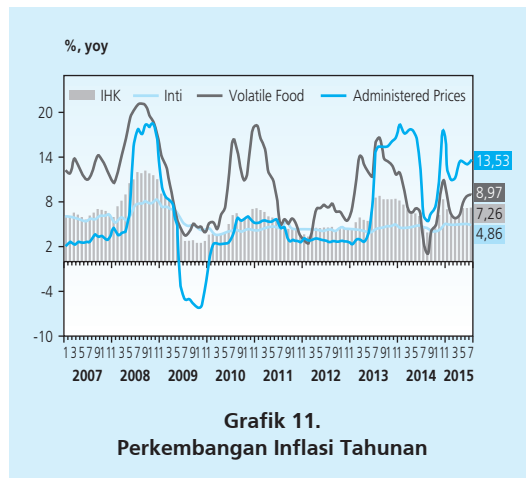
Nilai tukar rupiah mengalami depresiasi, terutama dipengaruhi oleh sentimen eksternal. Pada triwulan II 2015, rupiah secara rata-rata melemah sebesar 2,47% (qtq) ke level Rp13.131 per dolar AS. Sejalan dengan itu, secara *point-to-point* rupiah terdepresiasi sebesar 1,94% dan ditutup pada level Rp13.333 per dolar AS (Grafik 9). 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 10). 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.



2.4. Inflasi

Inflasi pada triwulan II 2015 tetap terkendali dan mendukung pencapaian sasaran inflasi 2015, yaitu $4 \pm 1\%$. 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.



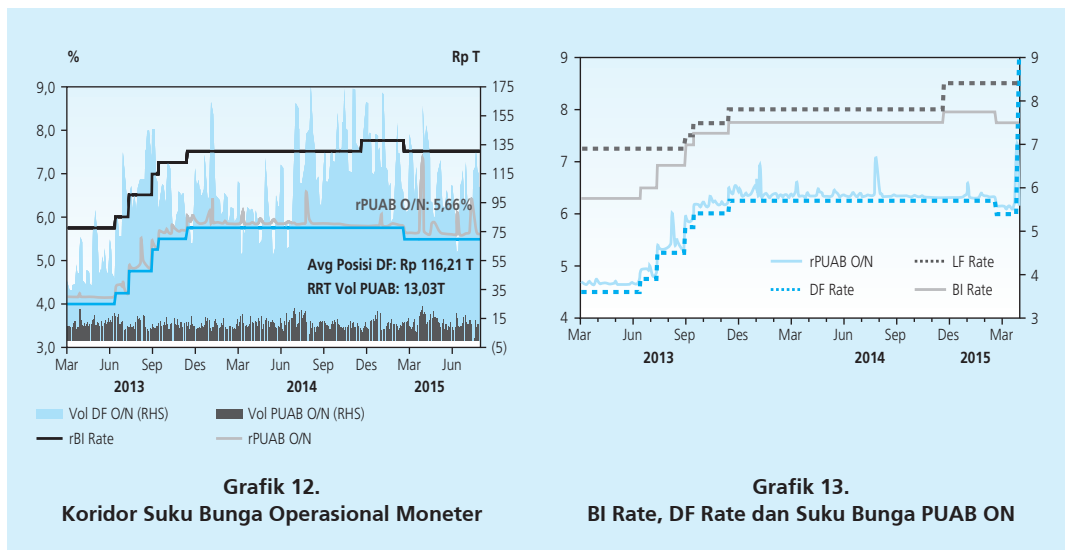
Inflasi *volatile food* pada triwulan II 2015 didorong oleh kenaikan beberapa harga bahan pangan akibat terbatasnya pasokan dan pola musiman bulan Ramadhan. Inflasi *volatile food* tercatat sebesar 2,35% (qtq) atau 8,83% (yoy). Kenaikan harga aneka cabai dan bawang merah pada bulan April – Mei didorong 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 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.

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 5,04% (yoy), lebih rendah dibandingkan triwulan sebelumnya sebesar 1,25% (qtq) atau 5,04% (yoy). Terkendalinya 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 yang relatif terkendali pada triwulan II 2015 turut didukung oleh ekspektasi inflasi yang terkendali. *Consensus Forecast* triwulanan periode Juni 2015 menunjukkan sedikit peningkatan pada proyeksi inflasi IHK 2015 akhir tahun dibandingkan survei periode sebelumnya,

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%. 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.



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 dari 1,20 % (yoy) pada triwulan I 2015 menjadi 7,40% (yoy) pada triwulan II 2015.

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 kredit³ 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.

3.2. 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.

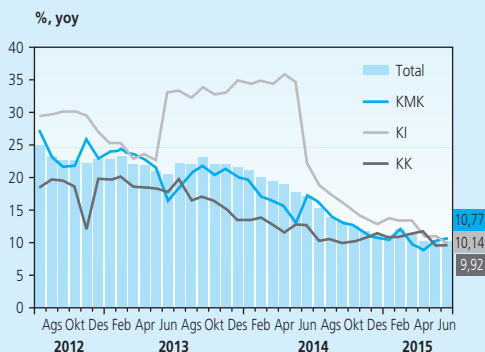
Laju pertumbuhan kredit pada triwulan II 2015 melambat seiring dengan perlambatan ekonomi. Pertumbuhan kredit⁴ pada triwulan II 2015 tercatat melambat dari 11,3% (yoy) pada triwulan I 2015 menjadi 10,4% (yoy) (Grafik 14). Perlambatan laju kredit terutama disumbang oleh KI dan KK yang tumbuh melambat, 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.

Pertumbuhan Dana Pihak Ketiga (DPK) pada triwulan II 2015 menurun. Pertumbuhan DPK⁵ pada triwulan II 2015 tercatat sebesar 12,7% (yoy), lebih rendah dari triwulan sebelumnya sebesar 16,0% (yoy) (Grafik 15). 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.

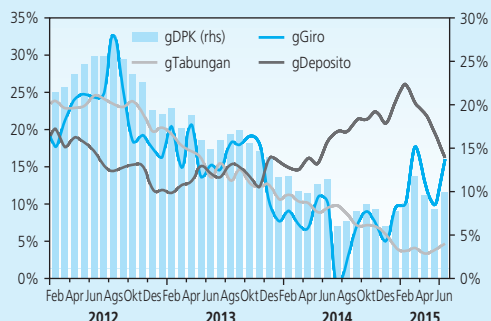
3 Perhitungan pertumbuhan penyaluran kredit sebesar 10,2% (yoy) pada triwulan II 2015 menggunakan konsep moneter, yaitu pinjaman rupiah dan valas yang diberikan oleh Bank Umum dan BPR (tidak termasuk kantor cabang bank yang beroperasi di luar wilayah Indonesia) kepada penduduk (tidak termasuk Pemerintah 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.

4 Kredit menurut konsep perbankan.

5 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.



Grafik 14.
Pertumbuhan Kredit Menurut Penggunaan



Grafik 15.
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 2). Sementara itu, rasio kredit bermasalah (*Non Performing Loan/NPL*) tetap rendah dan stabil di kisaran 2,6% (*gross*) atau 1,4% (*net*).

Tabel 2
Kondisi Umum Perbankan

| Indikator Utama | | 2014 | | | | | | | 2015 | | | | | |
|-----------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | | Jun | Jul | Ags | Sep | Okt | Nov | 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 |
| NP Ls Bruto* | (%) | 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 |

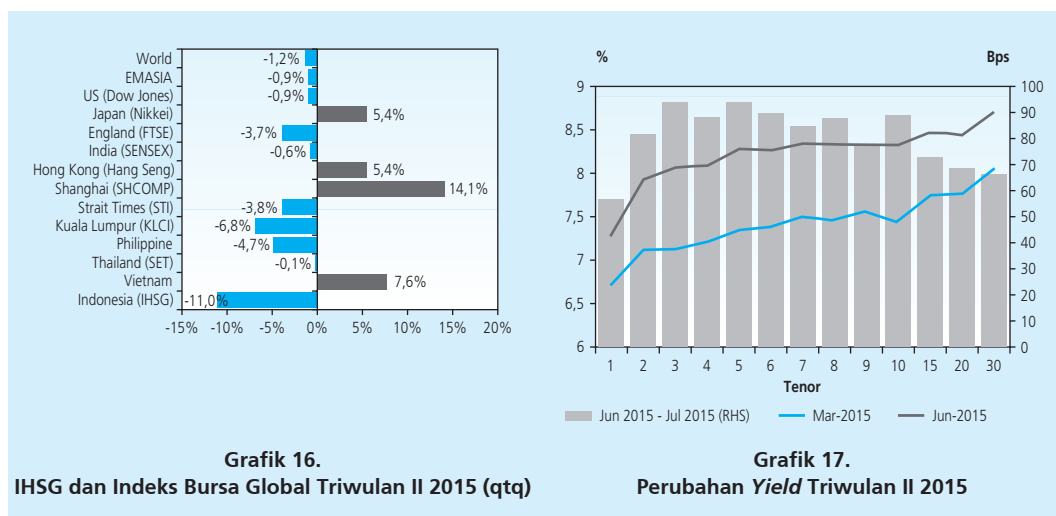
* tanpa Channeling

3.3. 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 16).

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 17). 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.



3.4. 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.

3.5. 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.

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 3). Secara umum, penurunan nilai transaksi terutama didorong oleh menurunnya nilai transaksi Bank Indonesia-*Scriptless 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

Tabel 3
Perkembangan Nilai Sistem Pembayaran NonTunai

| Transaksi Sistem Pembayaran Non Tunai | Nilai (triliun Rp) | | | | | |
|---------------------------------------|--------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|
| | 2014 | | | 2015 | | % naik/(turun) |
| | Q-II | Q-III | Q-IV | Q-I | Q-II | QtQ (I to 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% |
| Total | 32.417,4 | 41.172,0 | 45.698,9 | 39.577,8 | 37.570,7 | -5,1% |

pemasaran penerbit Uang Elektronik yang berdampak signifikan terhadap melonjaknya nilai dan volume transaksi Uang Elektronik.

IV. PROSPEK PEREKONOMIAN

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 LNPR) 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.

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, puso 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.

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.

DAFTAR PUSTAKA

~ ~