

ANALISIS TRIWULANAN: PERKEMBANGAN MONETER, PERBANKAN DAN SISTEM PEMBAYARAN, TRIWULAN III - 2014

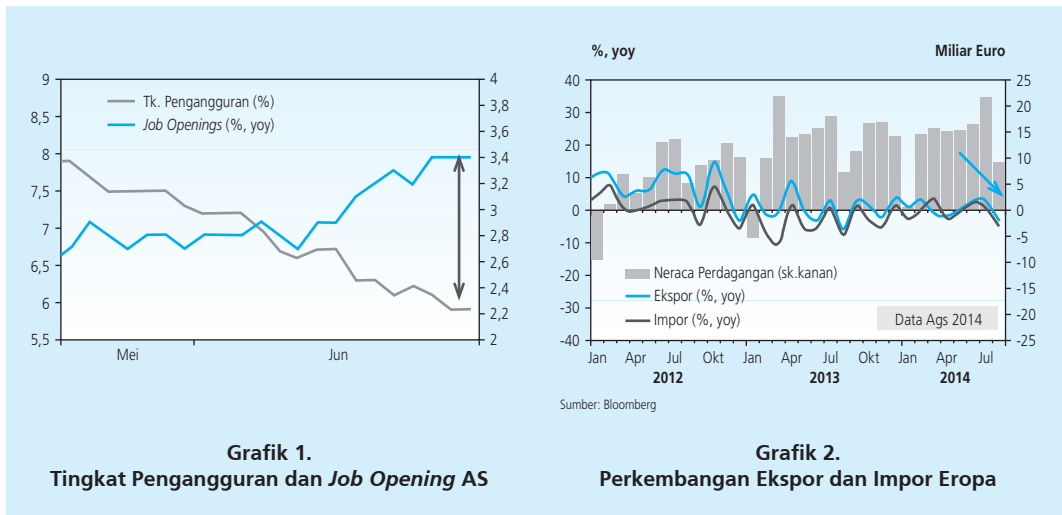
Tim Penulis Laporan Triwulanan, Bank Indonesia

Perekonomian Indonesia pada triwulan III 2014 menunjukkan bahwa stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan tetap terjaga dan mendukung proses penyesuaian ekonomi ke arah yang lebih seimbang. Kondisi ini tercermin dari defisit transaksi berjalan yang menurun, inflasi yang terjaga dan permintaan domestik yang tetap terkelola dengan baik, meskipun pertumbuhan ekonomi domestik masih dalam kecenderungan melambat. Sementara itu, stabilitas sistem keuangan masih solid ditopang oleh ketahanan sistem perbankan dan relatif terjaganya kinerja pasar keuangan. Di sisi lain, sistem pembayaran juga berjalan lancar dalam menopang perekonomian.

Perkembangan Global

Pemulihan ekonomi dunia terus berlanjut, meskipun berjalan tidak seimbang. Pemulihan ekonomi global masih ditopang oleh perekonomian Amerika Serikat yang terus membaik. Hal itu tercermin dari indikator produksi yang meningkat dan tingkat pengangguran yang menurun. Perkembangan AS ini semakin memperkuat prakiraan terjadinya normalisasi kebijakan the Fed pada pertengahan 2015. Sementara itu, perekonomian Eropa dan Jepang mengalami perlambatan. Perekonomian Tiongkok juga mengindikasikan kecenderungan yang melambat. Dengan perkembangan tersebut, harga komoditas global masih cenderung menurun, termasuk penurunan harga minyak dunia seiring dengan meningkatnya pasokan di tengah melemahnya permintaan. Dari jalur perdagangan, perkembangan ekonomi global tersebut akan berpengaruh pada kinerja ekspor Indonesia, dengan terus membaiknya ekspor manufaktur di tengah masih tertahannya ekspor komoditas primer. Sementara dari jalur keuangan, arus masuk modal asing ke Indonesia diperkirakan masih akan terus berlangsung meskipun dengan volatilitas yang masih cukup tinggi sehubungan dengan normalisasi kebijakan the Fed. Bank Indonesia akan terus mewaspadai berbagai risiko eksternal tersebut agar tetap kondusif bagi perekonomian Indonesia.

Perekonomian Amerika Serikat terus membaik. Di sisi produksi, PMI manufaktur menunjukkan tren yang meningkat. Sementara itu, angka pengangguran menurun dari 5,9% ke 5,8% sejalan dengan pertumbuhan *job openings* (Grafik 1). Hal itu terkonfirmasi dengan realisasi pertumbuhan ekonomi AS pada triwulan III 2014 sebesar 2,3% (yoy). Namun, pertumbuhan ekonomi AS tersebut sedikit menurun dibandingkan triwulan sebelumnya sebesar 2,6% (yoy).



Kondisi tersebut disebabkan, antara lain, oleh pendapatan individu (*personal income*) yang menurun sehingga daya beli rumah tangga juga tertahan dan berdampak pada menurunnya penjualan ritel.

Perekonomian Eropa mengalami perlambatan seiring tekanan di sisi eksternal, produksi, dan potensi deflasi yang terus berlanjut. Tekanan dari sisi eksternal terindikasi dari menurunnya pertumbuhan ekspor seiring melambatnya perekonomian Tiongkok (Grafik 2). Selain itu, tekanan deflasi dan berlanjutnya permasalahan geopolitik Rusia juga masih menekan sisi produksi. Hal ini terindikasi dari perkembangan indeks manufaktur PMI yang berada dalam tren menurun).

Perekonomian Jepang juga mengalami perlambatan didorong oleh melemahnya sisi produksi. Hal ini terindikasi pertumbuhan indeks produksi yang terus berkontraksi, sementara di akhir triwulan III, PMI Jepang lebih rendah dari triwulan sebelumnya. Kondisi ini didorong oleh depresiasi yen yang justru menyebabkan pelemahan *output* akibat tingginya harga impor di tengah terbatasnya perkembangan ekspor. Di sisi lain, permintaan juga belum membaik, terindikasi penjualan *department store* yang masih negatif. Sementara itu, berdasarkan survei Reuters Tankan, sentimen terhadap perusahaan besar memburuk, baik pada sektor manufaktur maupun nonmanufaktur. Sentimen negatif tersebut sejalan dengan meningkatnya pajak konsumsi, kenaikan harga *input* akibat depresiasi nilai tukar, serta melemahnya perekonomian global terutama Tiongkok dan Eropa.

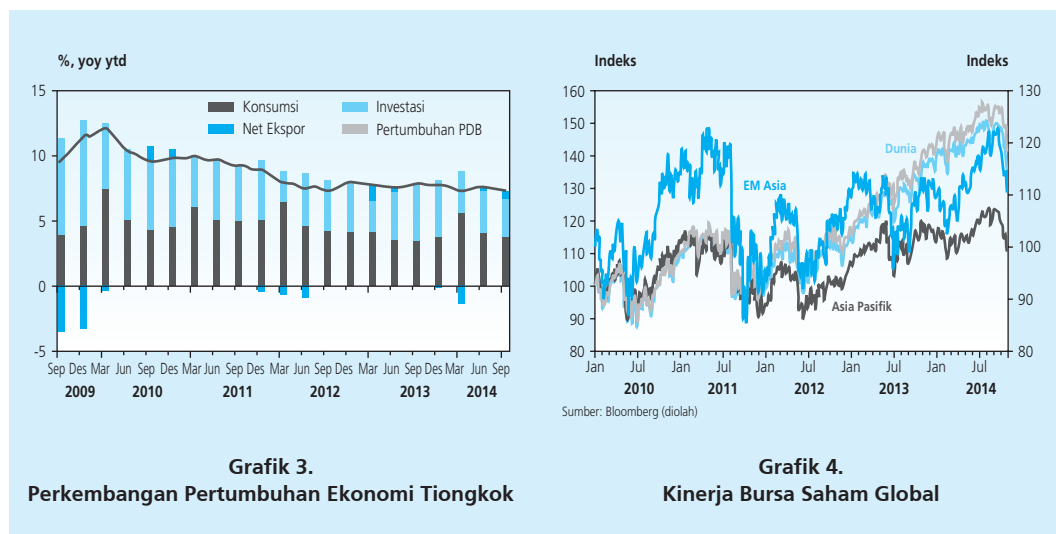
Perekonomian Tiongkok masih mengindikasikan kecenderungan yang melambat. Di sisi permintaan, perlambatan tersebut terutama berasal dari turunnya pertumbuhan konsumsi dan investasi (Grafik 3). Sementara itu, dari sisi produksi, penurunan pertumbuhan terutama berasal dari sektor *real estate* (industri tersier). Dengan perkembangan tersebut, Bank Sentral Tiongkok (PBoC) merespons melalui penerapan relaksasi aturan kredit rumah dengan menurunkan

persentase uang muka kredit rumah kedua dari 60% menjadi 30% dari nilai rumah, berlaku sejak awal Oktober 2014.

Perekonomian India meningkat dan tumbuh lebih tinggi dari prakiraan sebelumnya. Peningkatan tersebut didorong oleh aktivitas produksi, terindikasi dari PMI India yang berada pada level ekspansi, sementara pertumbuhan indeks produksi stabil. Selain itu, indeks infrastruktur juga berada dalam tren yang meningkat. Dari sisi domestik, meningkatnya perekonomian terindikasi dari penjualan mobil dalam negeri dan impor yang tumbuh lebih tinggi. Peningkatan perekonomian India seiring dengan adanya sentimen positif setelah terpilihnya pemerintahan baru yang mendorong pelaksanaan reformasi struktural, antara lain, di bidang energi, pembangunan infrastruktur dan peningkatan investasi langsung.

Dengan perkembangan global yang diwarnai oleh perlambatan ekonomi negara-negara utama dunia tersebut, aktivitas perdagangan internasional menurun. Hal ini terindikasi dari volume perdagangan dunia yang lebih rendah dari prakiraan sebelumnya serta harga komoditas global yang masih cenderung menurun. Rendahnya pertumbuhan volume perdagangan dunia didorong oleh permasalahan geopolitik dan dampak cuaca dingin ekstrim di AS pada semester I yang terus berlanjut pada triwulan III. Pada sisi lain, harga komoditas global juga masih cenderung menurun. Harga batubara menurun didorong oleh melimpahnya pasokan dan melemahnya permintaan terutama dari Tiongkok. Pelemahan ekonomi Tiongkok juga berdampak pada menurunnya harga komoditas nikel, timah, aluminium dan karet. Pada sisi lain, harga minyak dunia terus menurun, seiring dengan meningkatnya pasokan di tengah melemahnya permintaan dunia. Pelemahan harga minyak tersebut disebabkan beberapa faktor, antara lain faktor fundamental, persaingan antara negara produsen minyak dan geopolitik. Faktor fundamental terkait dengan semakin besarnya posisi *over supply* minyak dunia. Sementara itu, faktor persaingan antara negara produsen minyak didorong oleh sikap Saudi Arabia yang belum mau mengurangi produksi di tengah melambatnya permintaan dengan tujuan mempertahankan pangsa pasar. Faktor geopolitik terkait dengan meredanya ketegangan di Timur Tengah dan Afrika Utara yang menyebabkan beberapa kilang minyak di Irak dan Libya kembali dapat beroperasi.

Pasar keuangan global mengalami tekanan koreksi didorong oleh menguatnya prakiraan penerapan kebijakan normalisasi the Fed pada pertengahan 2015. Tekanan pada pasar keuangan global juga bersumber dari rilis IMF terkait penurunan pertumbuhan ekonomi dunia sehingga mendorong adanya sentimen negatif. Pada sisi lain, mayoritas mata uang global cenderung melemah terhadap dollar AS, terutama mata uang EM Asia termasuk Indonesia, sejalan dengan meningkatnya kekhawatiran investor atas gejolak geopolitik global. Dengan perkembangan tersebut, bursa saham Asia masih terus bergerak naik meski volume net aliran masuk non residen ke bursa saham Asia terus menurun (Grafik 4).



Pertumbuhan Ekonomi

Seiring dengan permintaan global yang masih melemah, pertumbuhan ekonomi domestik juga cenderung termoderasi. Pertumbuhan ekonomi triwulan III 2014 tercatat 5,01% (yoy), lebih rendah dari pertumbuhan ekonomi pada triwulan II 2014 yang sebesar 5,12% (yoy) (Tabel 1). Konsumsi meningkat ditopang oleh masih kuatnya konsumsi swasta dan meningkatnya belanja barang Pemerintah. Sementara itu, kegiatan investasi, khususnya investasi non bangunan, masih lemah. Dari sisi eksternal, kinerja ekspor masih mengalami kontraksi, terutama bersumber dari melemahnya ekspor komoditas primer, sementara ekspor manufaktur secara konsisten terus membaik. Secara keseluruhan tahun 2014, pertumbuhan cenderung mendekati batas bawah kisaran 5,1-5,5%, dan diperkirakan meningkat pada kisaran 5,4-5,8% pada 2015.

Tabel 1.
Pertumbuhan Ekonomi Sisi Pengeluaran (% , yoy)

Komponen	2013				2013	2014		
	I	II	III	IV		I	II	III
Konsumsi Rumah Tangga	5,2	5,1	5,5	5,3	5,3	5,6	5,6	5,4
Konsumsi Pemerintah	0,4	2,2	8,9	6,4	4,9	3,6	(-0,7)	4,4
Pembentukan Modal Tetap Domestik Bruto	5,5	4,5	4,5	4,4	4,7	6,0	5,2	4,0
Ekspor Barang dan Jasa	3,6	4,8	5,2	7,4	5,3	(-0,4)	(-0,8)	(-0,7)
Impor Barang dan Jasa	(-0,0)	0,7	5,1	(-0,6)	1,2	(-0,7)	(-5,1)	(-3,6)
PDB	6,0	5,8	5,6	5,7	5,8	5,2	5,1	5,0

Sumber: BPS

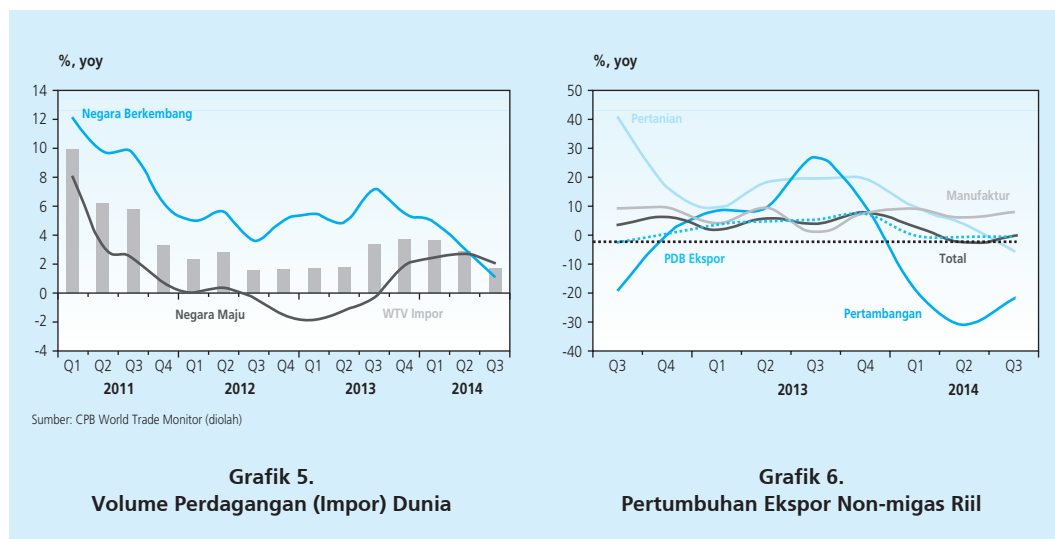
Meskipun masih tumbuh cukup kuat, konsumsi rumah tangga triwulan III 2014 melambat setelah Pemilu. Pertumbuhan konsumsi rumah tangga pada triwulan III 2014 tercatat 5,44% (yoy), lebih rendah dibandingkan dengan triwulan II 2014 yang tumbuh sebesar 5,59% (yoy). Perlambatan ini terjadi seiring dengan berakhirnya aktivitas Pemilu legislatif dan presiden yang selama triwulan sebelumnya telah menopang pertumbuhan konsumsi. Optimisme masyarakat yang menurun juga menjadi penyebab perlambatan konsumsi rumah tangga, sebagaimana tercermin pada indeks keyakinan konsumen BPS yang bergerak turun selama triwulan III 2014. Perlambatan konsumsi rumah tangga juga tercermin dari menurunnya pertumbuhan penjualan mobil dan motor pada triwulan III 2014. Selain itu, impor barang konsumsi tumbuh lebih rendah pada triwulan III 2014.

Konsumsi pemerintah tumbuh kuat seiring tingginya realisasi belanja barang. Pertumbuhan konsumsi pemerintah tercatat meningkat signifikan dari -0,71% (yoy) pada triwulan II 2014 menjadi 4,37% (yoy) pada triwulan III 2014, sesuai dengan pola tahunannya. Berdasarkan komponennya, pertumbuhan konsumsi pemerintah didorong oleh akselerasi belanja barang.

Kinerja investasi pada triwulan III 2014 melemah, terutama dipicu oleh pelemahan kinerja investasi non bangunan. Secara keseluruhan, investasi melambat dari 5,21% (yoy) pada triwulan II 2014 menjadi 4,02% (yoy) pada triwulan III 2014. Perlambatan investasi tersebut terutama terjadi pada investasi non bangunan, seiring dengan kontraksi impor barang modal yang turun lebih dalam pada triwulan III 2014. Kondisi ini terindikasi, antara lain, dari penjualan alat berat domestik yang masih berada di teritori negatif akibat pelemahan sektor pertambangan. Indikasi lainnya adalah penurunan tingkat penggunaan kapasitas produksi pada industri yang menunjukkan minimnya insentif pelaku usaha untuk berinvestasi. Seiring perlambatan investasi non bangunan, investasi bangunan juga tumbuh melambat. Sesuai dengan pola historisnya, kondisi ini disebabkan oleh perilaku *wait-and-see* investor setelah Pemilu. Indikasi perlambatan investasi bangunan tercermin pada melambatnya penjualan semen dan impor bahan bangunan pada triwulan III 2014.

Dari sisi eksternal, kinerja ekspor masih mengalami kontraksi. Ekspor pada triwulan III 2014 tercatat tumbuh sebesar -0,70% (yoy), sedikit lebih baik dibandingkan dengan pertumbuhan pada triwulan sebelumnya sebesar -0,76% (yoy). Kinerja ekspor yang masih terkontraksi, terutama pada ekspor komoditas primer, disebabkan oleh masih lemahnya permintaan global (Grafik 5). Meskipun masih mengalami kontraksi, ekspor mencatat perbaikan. Hal ini didorong oleh masih positifnya ekspor manufaktur dan mulai terealisasinya ekspor SDA (pertambangan) khususnya ekspor konsentrat mineral (Grafik 6).

Merespons terbatasnya kinerja ekspor dan investasi non bangunan, impor triwulan III 2014 mengalami kontraksi. Impor kembali mengalami kontraksi yang lebih kecil pada triwulan III 2014 yakni sebesar -3,63% (yoy) dari -5,05% (yoy) pada triwulan II 2014. Berdasarkan kelompoknya, kontraksi terjadi pada kelompok impor barang modal sejalan dengan melemahnya investasi non bangunan. Sementara itu, impor barang konsumsi masih terkontraksi akibat berkurangnya

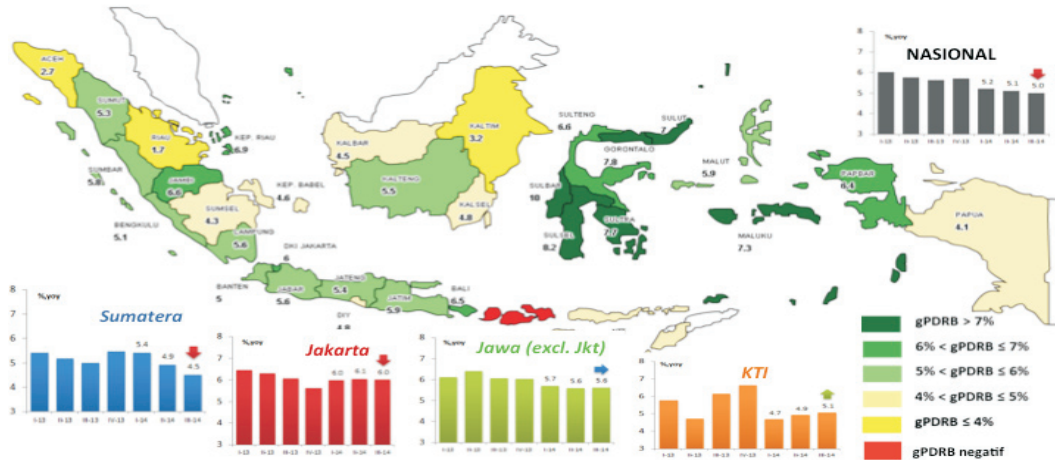


impor mobil penumpang, *durable goods*, maupun *non-durable goods*. Sebaliknya, impor bahan baku tumbuh positif, antara lain, dalam bentuk bahan makanan (mentah dan olahan) untuk industri, bahan baku untuk industri, serta bahan bakar untuk mesin industri.

Secara sektoral, melambatnya pertumbuhan ekonomi pada triwulan III 2014 bersumber dari lebih rendahnya pertumbuhan sektor industri pengolahan dan sektor *non-tradables*. Sektor industri pengolahan tumbuh melambat seiring melemahnya permintaan domestik dan terbatasnya kinerja ekspor. Perlambatan terutama terjadi pada subsektor makanan, minuman, dan tembakau, subsektor kimia, dan subsektor semen. Sektor bangunan juga mengalami kontraksi karena perilaku *wait and see* pelaku usaha untuk berinvestasi pasca Pemilu. Sektor perdagangan, hotel, dan restoran tumbuh melambat karena tertahannya kegiatan perdagangan internasional dan berkurangnya efek Pemilu dari triwulan sebelumnya. Meskipun masih tumbuh tinggi, sektor pengangkutan dan komunikasi tumbuh lebih rendah dari triwulan sebelumnya seiring berakhirnya masa kampanye pemilu. Sementara itu, perlambatan pada sektor keuangan, persewaan, dan jasa terjadi seiring melambatnya pertumbuhan kredit. Di sisi lain, sektor pertanian dan pertambangan tumbuh meningkat dibandingkan triwulan sebelumnya. Peningkatan di sektor pertanian bersumber dari meningkatnya pertumbuhan subsektor tanaman bahan makanan (tabama) terutama jagung dan kedelai. Sektor pertambangan yang mengalami kontraksi pada triwulan I dan II 2014 karena terhambatnya ekspor mineral kembali tumbuh positif pasca penerapan UU minerba.

Secara regional, perlambatan ekonomi nasional terutama bersumber dari melemahnya pertumbuhan ekonomi di Sumatera. Selain Sumatera, perlambatan ekonomi nasional didorong oleh perlambatan ekonomi yang terjadi di DKI Jakarta dan kontraksi di NTB. Perlambatan ekonomi di Sumatera didorong oleh penurunan ekspor komoditas. Perekonomian DKI Jakarta

juga tumbuh melambat disebabkan oleh melambatnya sektor konstruksi. Sementara itu, NTB mengalami kontraksi pertumbuhan yang cukup signifikan akibat penurunan kinerja sektor pertambangan. Pada sisi lain, pertumbuhan ekonomi di wilayah KTI mengalami peningkatan sejalan dengan kembali diekspornya komoditas mineral. Sementara itu, perekonomian kawasan Jawa (selain DKI Jakarta) tumbuh relatif tinggi dan stabil sejalan dengan terus membaiknya ekspor manufaktur akibat pemulihan ekonomi AS (Gambar 1).



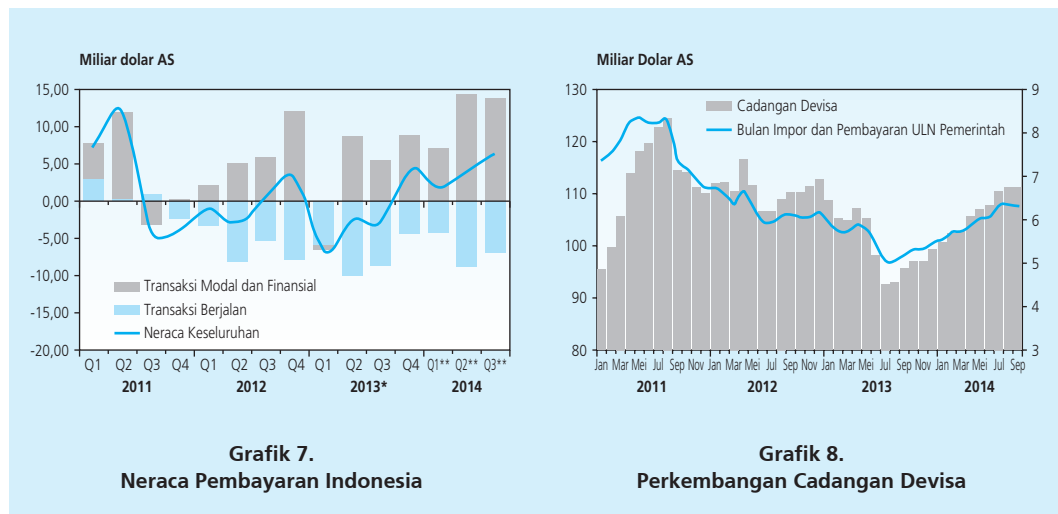
Gambar 1.
Peta Pertumbuhan Ekonomi Daerah Triwulan III 2014

Sejalan dengan perlambatan pertumbuhan ekonomi, tingkat pengangguran terbuka pada Agustus 2014 meningkat. Pada Agustus 2014, tingkat pengangguran tercatat sebesar 5,94%, lebih tinggi dibandingkan dengan bulan Februari 2014 yakni sebesar 5,70%. Peningkatan ini didorong oleh penurunan tingkat penyerapan tenaga kerja. Penurunan serapan terjadi seiring dengan perlambatan di sektor industri pengolahan, sektor pengangkutan dan komunikasi, sektor keuangan dan jasa, serta sektor lainnya. Sementara itu, serapan tenaga kerja di sektor pertanian cenderung stabil, bahkan serapan di sektor bangunan dan perdagangan justru meningkat.

Neraca Pembayaran Indonesia

Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) menunjukkan kinerja yang semakin baik sejalan dengan proses penyesuaian ekonomi ke arah yang lebih seimbang dan berkesinambungan. Secara keseluruhan, NPI pada triwulan III 2014 mengalami surplus 6,5 miliar dolar AS, meningkat dari 4,3 miliar dolar AS pada triwulan sebelumnya (Grafik 7). Peningkatan surplus NPI terutama didorong oleh defisit transaksi berjalan yang menurun dibandingkan dengan triwulan sebelumnya. Peningkatan surplus NPI tersebut pada gilirannya mendorong kenaikan

posisi cadangan devisa dari 107,7 miliar dolar AS pada akhir triwulan II 2014 menjadi 111,2 miliar dolar AS pada akhir triwulan III 2014. Jumlah cadangan devisa ini cukup untuk membiayai kebutuhan pembayaran impor dan utang luar negeri Pemerintah selama 6,3 bulan dan berada di atas standar kecukupan internasional (Grafik 8).



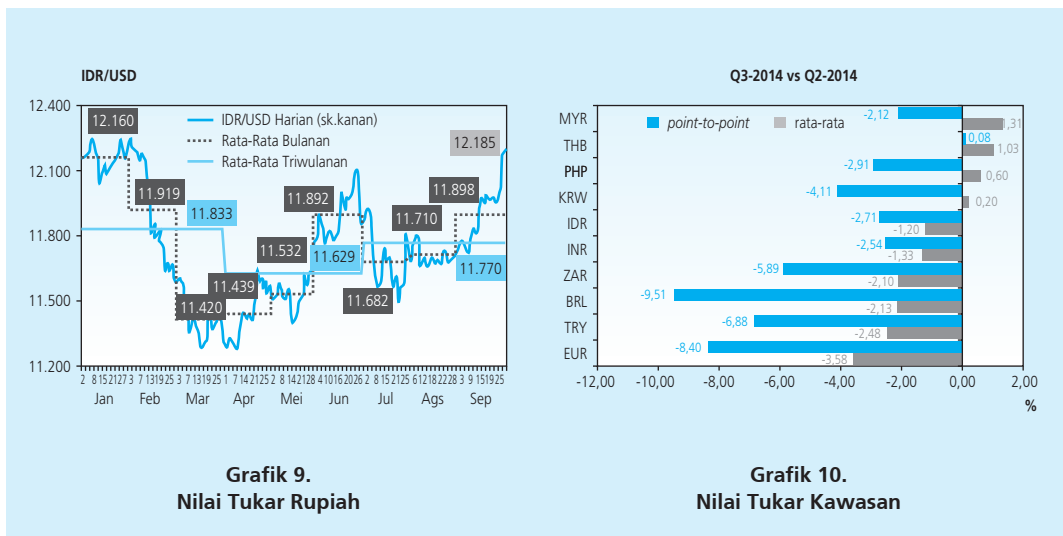
Defisit transaksi berjalan yang menurun ditopang oleh kebijakan stabilisasi yang ditempuh oleh Bank Indonesia dan Pemerintah. Defisit transaksi berjalan pada triwulan III 2014 tercatat sebesar 6,8 miliar dolar AS (3,07% PDB), lebih rendah dibandingkan dengan defisit 8,7 miliar dolar AS (4,06% PDB) pada triwulan II 2014 dan defisit pada periode yang sama tahun 2013 sebesar 8,6 miliar dolar AS (3,89% PDB). Perbaikan kinerja transaksi berjalan tersebut terutama didukung oleh neraca perdagangan barang yang kembali surplus seiring dengan meningkatnya surplus neraca perdagangan nonmigas, di tengah defisit neraca perdagangan migas yang tetap besar. Meningkatnya surplus neraca nonmigas dibandingkan triwulan sebelumnya terutama didorong oleh menurunnya impor nonmigas, khususnya impor bahan baku, sejalan dengan moderasi permintaan domestik. Secara tahunan, impor nonmigas pada triwulan III 2014 masih berkontraksi 2,7%. Ekspor produk primer yang meningkat, antara lain karena mulai pulihnya ekspor mineral pasca keluarnya izin ekspor mineral mentah, juga memberikan kontribusi terhadap perbaikan surplus nonmigas, meskipun ekspor nonmigas secara keseluruhan masih mencatat penurunan. Meskipun secara triwulanan menurun, namun secara tahunan ekspor nonmigas pada triwulan III 2014 kembali tumbuh positif 3,1% setelah dalam dua tahun terakhir mengalami penurunan. Pertumbuhan ekspor nonmigas tersebut ditopang oleh kenaikan harga ekspor dan perbaikan permintaan ekspor, terutama minyak nabati dan produk manufaktur. Seiring dengan berlanjutnya pemulihan AS, beberapa produk ekspor manufaktur mengalami peningkatan seperti TPT, barang dari logam, makanan olahan, dan kendaraan & bagiannya. Di

sisi migas, besarnya defisit neraca perdagangan migas pada triwulan III 2014 dipengaruhi oleh masih tingginya impor migas, di tengah ekspor minyak yang menurun seiring dengan turunnya harga minyak dunia. Selain itu, berkurangnya tekanan defisit transaksi berjalan dipengaruhi oleh pola musiman defisit neraca jasa dan pendapatan primer yang lebih rendah.

Sementara itu, kepercayaan investor yang masih positif terhadap prospek ekonomi Indonesia mendorong aliran masuk modal asing yang tetap kuat. Pada triwulan III 2014, surplus transaksi modal dan finansial mencapai 13,7 miliar dolar AS, terutama didukung aliran masuk modal asing dalam bentuk investasi langsung dan penarikan pinjaman luar negeri korporasi. Di sisi lain, aliran masuk investasi portofolio tercatat lebih rendah dibandingkan dengan triwulan sebelumnya. Penurunan tersebut dipengaruhi oleh faktor sentimen, baik yang bersumber dari eksternal maupun domestik. Selain itu, penempatan simpanan swasta domestik di luar negeri juga meningkat. Secara keseluruhan, surplus transaksi modal dan finansial triwulan III 2014 tercatat masih cukup besar dan dapat membiayai sepenuhnya defisit transaksi berjalan, meskipun lebih rendah dibandingkan dengan surplus triwulan II 2014 sebesar 14,3 miliar dolar AS.

Nilai Tukar Rupiah

Rupiah mengalami pelemahan terutama dipengaruhi oleh sentimen global. Pada triwulan III 2014, rupiah secara rata-rata melemah 1,2% (qtq) ke level Rp11.770 per dolar AS. Secara *point-to-point*, rupiah juga mencatat pelemahan sebesar 2,71% ke level Rp12.185 per dolar AS (Grafik 9). Tekanan terhadap rupiah dipengaruhi oleh baik faktor eksternal maupun internal. Tekanan eksternal dipicu oleh kekhawatiran terhadap normalisasi kebijakan the Fed, dinamika geopolitik, dan perlambatan ekonomi global. Tekanan eksternal tersebut dialami oleh mata uang di negara kawasan, termasuk Indonesia (Grafik 10). Sementara dari faktor internal,

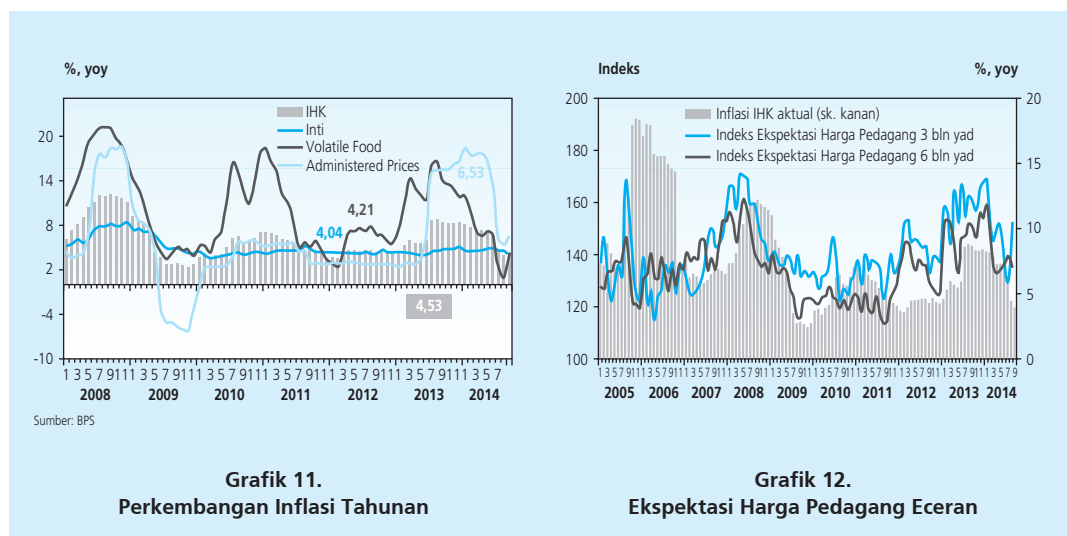


pelemahan rupiah dipengaruhi oleh perilaku investor yang menunggu pembentukan kabinet baru dan program kerja pemerintah ke depan. Tekanan depresiasi rupiah pada triwulan III 2014 tercermin pada beberapa indikator eksternal seperti VIX *Index* dan CDS yang meningkat. Namun demikian, volatilitas nilai tukar rupiah masih terjaga, lebih rendah dibandingkan Lira Turki, Real Brasil, dan Rand Afrika Selatan. Ke depan, Bank Indonesia akan terus menjaga stabilitas nilai tukar sesuai dengan fundamentalnya.

Inflasi

Inflasi terjaga dan berada dalam tren yang menurun sehingga mendukung prospek pencapaian sasaran inflasi 2014 yakni $4,5 \pm 1\%$. Inflasi triwulan III 2014 tercatat 4,53% (yoy), menurun dibandingkan 6,70% (yoy) pada triwulan sebelumnya. Inflasi yang tetap terjaga tersebut didukung oleh inflasi inti dan *volatile food* yang terkendali. Terkendalinya inflasi inti didukung oleh penurunan harga komoditas global, permintaan yang moderat dan ekspektasi inflasi yang terjaga. Sementara itu, inflasi *volatile food* juga tercatat relatif rendah, seiring dengan tercukupinya pasokan pangan. Sebaliknya, inflasi *administered prices* meningkat terutama didorong oleh kenaikan TTL RT dan LPG 12 kg.

Tren penurunan tekanan inflasi pada triwulan III 2014 antara lain ditopang oleh inflasi *volatile food* yang tercatat relatif rendah. Inflasi kelompok *volatile food* pada triwulan III 2014 tercatat sebesar 4,21% (yoy), lebih rendah dibandingkan inflasi triwulan II 2014 yang sebesar 6,74% (yoy) (Grafik 11). Penurunan inflasi tersebut terutama didorong oleh cukup tingginya pasokan bahan pangan dan relatif lancarnya distribusi. Harga komoditas aneka bawang yang terkoreksi mendorong turunnya inflasi, seiring melimpahnya pasokan akibat pola musim panen



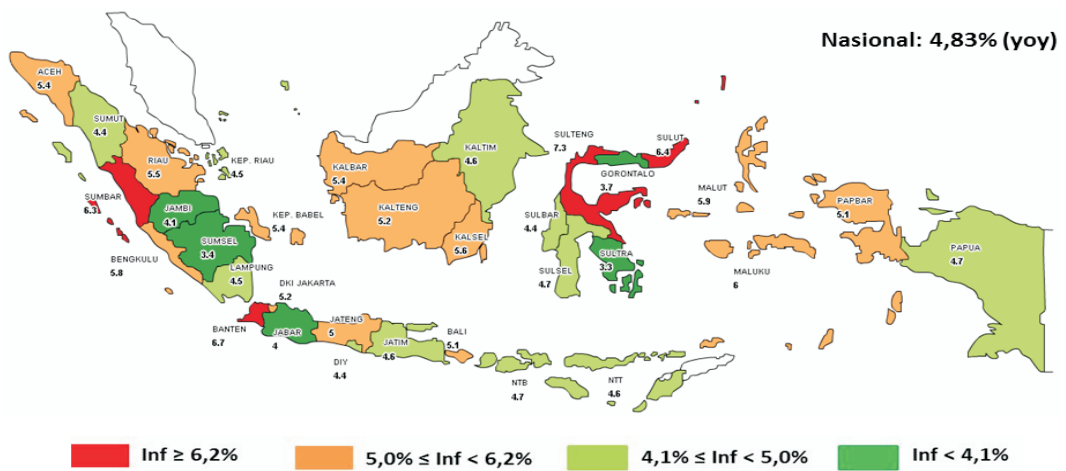
raya yang berlangsung di sentra-sentra produksi. Sementara itu, harga beras pada triwulan ini relatif terkendali sejalan dengan prakiraan tercukupinya pasokan beras di akhir musim gadu. Selain itu, mundurnya El Nino ke triwulan IV juga turut mendukung terjaganya inflasi *volatile food* di triwulan III ini.

Penurunan inflasi pada triwulan III 2014 juga ditopang oleh terkendalinya inflasi inti sejalan dengan menurunnya tekanan eksternal dan domestik. Inflasi inti pada triwulan III 2014 tercatat 4,04% (yoy), menurun bila dibandingkan dengan triwulan sebelumnya sebesar 4,81% (yoy). Penurunan tekanan eksternal terutama didorong oleh penurunan harga global, di tengah tekanan pelemahan rupiah di akhir triwulan III 2014. Dari domestik, meski sempat meningkat akibat permintaan musiman lebaran dan tahun ajaran baru, secara fundamental tekanan permintaan melambat sejalan menurunnya aktivitas perekonomian. Selain itu, ekspektasi inflasi pada triwulan III juga masih terkendali.

Terdapat indikasi meningkatnya ekspektasi inflasi terkait rencana kenaikan harga BBM. Hal ini tercermin dari meningkatnya ekspektasi inflasi pedagang eceran pada akhir tahun 2014 sejalan dengan menguatnya kekhawatiran naiknya harga BBM (Grafik 12). Selain itu, indikasi kenaikan ekspektasi inflasi juga tercermin di sektor keuangan.

Sementara itu, tekanan dari inflasi *administered prices* meningkat terutama didorong oleh kenaikan TTL RT. Dampak kenaikan TTL kelompok Rumah Tangga (R-2 dan R-1) tahap I (1 Juli 2014) dan tahap II (1 September 2014) serta penyesuaian tarif untuk golongan R-3 (>6600VA) mendorong tingginya sumbangan inflasi tarif listrik yakni mencapai 0,25%. Selain itu, peningkatan permintaan musiman menjelang hari raya mendorong kenaikan tarif kelompok transportasi seperti angkutan antar kota dan angkutan udara.

Secara spasial, tekanan inflasi pada triwulan III di berbagai daerah relatif terkendali. Hal ini didukung oleh rendahnya inflasi *volatile food* seiring tercukupinya pasokan pangan ditengah meningkatnya permintaan pada perayaan hari besar keagamaan. Meski demikian, beberapa daerah seperti Sumatera Barat, Bengkulu, Bangka Belitung, Banten, dan Kalimantan Barat mencatat tingkat inflasi yg cukup tinggi yakni di kisaran 6 % (yoy), sebagai dampak kebijakan kenaikan TTL dan LPG 12 kg (Gambar 2).



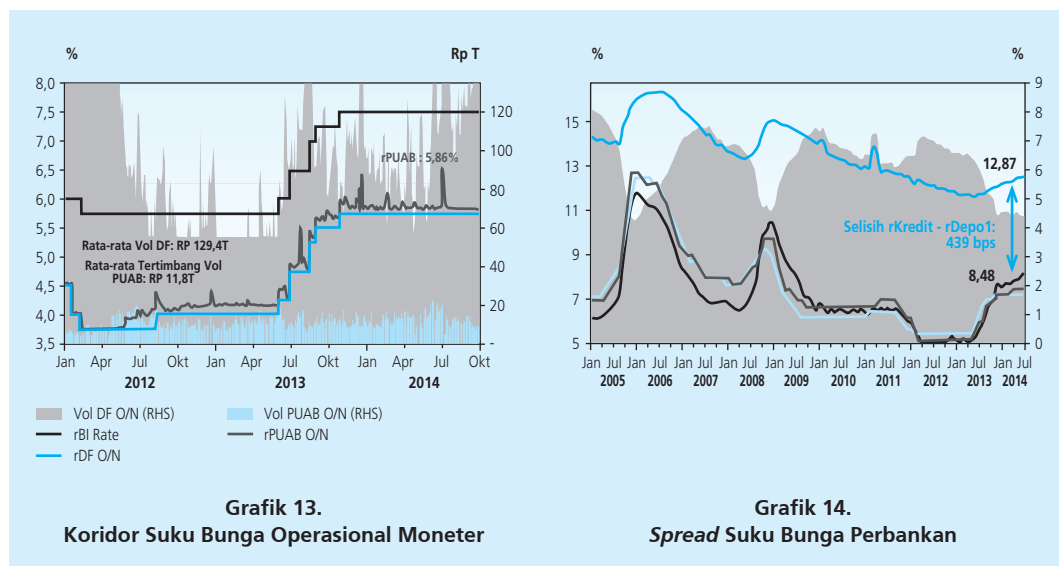
Gambar 2.
Peta Sebaran Inflasi IHK (% , yoy)

Perkembangan Moneter

Perkembangan suku bunga dan uang beredar masih sesuai dengan arah kebijakan moneter yang ditempuh Bank Indonesia. Selama triwulan III 2014, suku bunga PUAB relatif stabil sementara suku bunga perbankan masih dalam tren yang meningkat. Peningkatan suku bunga ini, di tengah pertumbuhan ekonomi yang mengalami perlambatan pada triwulan III 2014, kemudian mempengaruhi dinamika likuiditas perekonomian yaitu likuiditas di PUAB relatif stabil sementara likuiditas perbankan cenderung meningkat.

Pasar Uang Antar Bank pada triwulan III 2014 ditandai oleh suku bunga PUAB O/N yang relatif stabil sementara rata-rata total volume PUAB relatif menurun. Hal ini menandakan kondisi likuiditas di PUAB O/N relatif stabil. Rata-rata tertimbang suku bunga PUAB O/N pada triwulan III 2014 relatif sama sebesar 5,86% dibandingkan triwulan sebelumnya. Relatif stabilnya pergerakan suku bunga PUAB O/N memicu *spread* PUAB O/N dengan DF O/N juga stabil sebesar 11 bps, sementara *spread* dengan BI *rate* juga stabil di level 164 bps, mengindikasikan tidak adanya keketatan likuiditas pada PUAB. Sedangkan rata-rata total volume PUAB relatif menurun dari Rp12,1 triliun menjadi Rp11,8 triliun sementara rata-rata volume DF O/N meningkat menjadi Rp129,4 triliun dari Rp88,5 triliun (Grafik 13). Volume PUAB turun dikontribusi tenor O/N yang diikuti frekuensi yang menurun dari Rp4,4 triliun menjadi Rp3,9 triliun. Sementara itu, Rata-Rata Tertimbang (RRT) suku bunga PUAB beberapa tenor relatif stabil dengan kecenderungan menurun terutama di tenor jangka panjang.

Suku bunga perbankan pada triwulan III 2014 masih dalam tren yang meningkat. Suku bunga deposito 1 bulan (1b) naik 18 bps ke level 8,48% dari 8,30%, sementara RRT suku bunga kredit meningkat 11 bps menjadi 12,87% dari 12,76% (Grafik 14). Kenaikan suku bunga RRT



kredit disumbang oleh kenaikan suku bunga Kredit Modal Kerja (KMK) sebesar 15 bps menjadi 12,78%. Sementara suku bunga Kredit Investasi (KI) naik sebesar 10 bps menjadi 12,34%, dan suku bunga Kredit Konsumsi (KK) naik sebesar 8 bps menjadi 13,38%. Kenaikan suku bunga kredit ini sejalan dengan jalur transmisi moneter yang masih berlangsung selama triwulan III 2014. Dengan perkembangan tersebut, *spread* antara suku bunga kredit dan deposito 1b pada triwulan III 2014 menyempit menjadi 439 bps dari 446 bps seiring dengan kenaikan suku bunga deposito 1b yang lebih tinggi daripada suku bunga kredit.

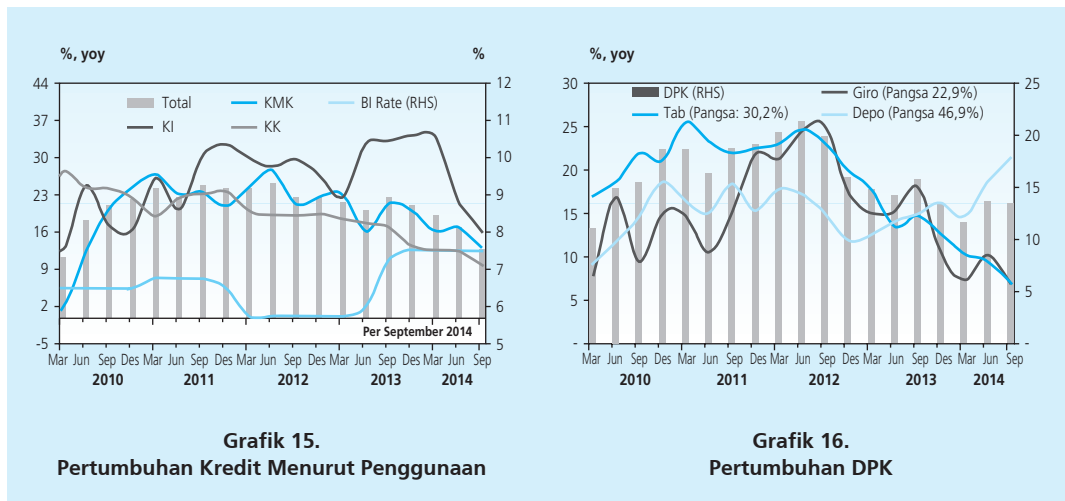
Peningkatan suku bunga perbankan pada triwulan III 2014 berpengaruh pada dinamika pertumbuhan M2 dan M1. Pertumbuhan M2 pada triwulan III 2014 melambat menjadi 11,9% (yoy) dari 13,3% (yoy). Berdasarkan komponennya, perlambatan M2 terutama dikonstruksi oleh turunnya uang kuasi yang tumbuh 12,8% (yoy) dibandingkan triwulan II 2014 yang tercatat 14,1% (yoy). Selain itu, pertumbuhan M1 yang melambat juga mempengaruhi perlambatan M2. Pertumbuhan M1 melambat menjadi 9,4% (yoy) pada triwulan III 2014 dari 10,2% (yoy) dipengaruhi turunnya giro Rupiah. Pertumbuhan giro Rupiah melambat menjadi 9,1% (yoy) dari 10,3% (yoy), sementara uang kartal (*Currency Outside Banks/COB*) sedikit melambat menjadi 9,8% (yoy) dari 9,9% (yoy).

Berdasarkan faktor yang mempengaruhi, turunnya Aktiva Luar Negeri Bersih/*Net Foreign Assets* menjadi faktor utama penurunan M2 di tengah Aktiva Dalam Negeri Bersih/*Net Domestic Assets* yang cenderung meningkat. Pertumbuhan NFA melambat menjadi 14,6% (yoy) dari 29,2% (yoy), sedangkan NDA justru meningkat dari 8,1% (yoy) menjadi 10,5% (yoy). Penurunan NFA disumbang oleh penurunan cadangan devisa bank sentral dan meningkatnya kewajiban (net) bank umum kepada *nonresiden* (NR), sedangkan peningkatan NDA disebabkan meningkatnya tagihan ke Pemerintah Pusat (Pempus).

Industri Perbankan

Stabilitas sistem keuangan masih solid ditopang oleh ketahanan sistem perbankan dan relatif terjaganya kinerja pasar keuangan. Ketahanan industri perbankan tetap kuat dengan risiko kredit, likuiditas dan pasar yang cukup terjaga, serta dukungan modal yang kuat. Kinerja pasar keuangan relatif terjaga didukung oleh kinerja pasar modal yang relatif baik selama triwulan III 2014 dan peningkatan *yield* SBN di seluruh tenor secara triwulanan.

Laju pertumbuhan kredit melambat disumbang oleh Kredit Modal Kerja (KMK). Per triwulan III 2014, pertumbuhan kredit melambat menjadi 13,2% (yoy) dari 17,2% (yoy); atau tumbuh 8,2% (ytd). Perlambatan laju kredit masih disumbang oleh kredit KMK yang memiliki pangsa 48,0%, (sedangkan pangsa KI dan KK masing-masing sebesar 24,5% dan 27,5%). Berdasarkan penggunaannya; pertumbuhan kredit jenis KMK dan KI turun masing-masing menjadi 13,3% (yoy) dan 16,4% (yoy) dari 17,3% (yoy) dan 22,5% (yoy) pada triwulan II 2014. Sedangkan pertumbuhan kredit jenis KK juga turun menjadi 10,1% (yoy) dari 12,7% (yoy) (Grafik 15). Secara sektoral, sektor perdagangan masih memiliki pangsa terbesar dari total kredit yang mencapai 22% dan diikuti industri pengolahan yang memiliki pangsa 18%. Melambatnya ekspansi kredit perbankan dikontribusi oleh sektor industri pengolahan dan perdagangan. Sektor industri pengolahan tumbuh melambat menjadi 16,1% (yoy) dari 24,9% (yoy), sedangkan pertumbuhan kredit sektor perdagangan juga melambat menjadi 13,9% (yoy) dari 18,3% (yoy).



Pertumbuhan DPK sedikit melambat dipicu oleh penurunan *Current Account Savings Account* (CASA) yang terdiri dari giro dan tabungan. Pada triwulan III 2014, pertumbuhan giro dan tabungan melambat menjadi 7,0% (yoy) dan 7,1% (yoy) dari 10,2% (yoy) dan 9,5% (yoy). Sementara pertumbuhan deposito meningkat menjadi 21,4% (yoy) dari 18,5% (yoy).

Dengan demikian, perlambatan pertumbuhan DPK dikontribusi oleh penurunan pangsa giro dan tabungan (CASA) yang turun menjadi 53,1% pada triwulan III 2014 dari 54,2% pada triwulan sebelumnya (Grafik 16). Meskipun melambat dibandingkan triwulan II 2014, pertumbuhan DPK pada September 2014 meningkat dibandingkan bulan sebelumnya dan tercatat sebesar 13,32% (yoy). Hal ini seiring dengan operasi keuangan pemerintah yang ekspansif. Sejalan dengan hal tersebut, kondisi likuiditas perbankan pada triwulan III 2014 relatif terjaga.

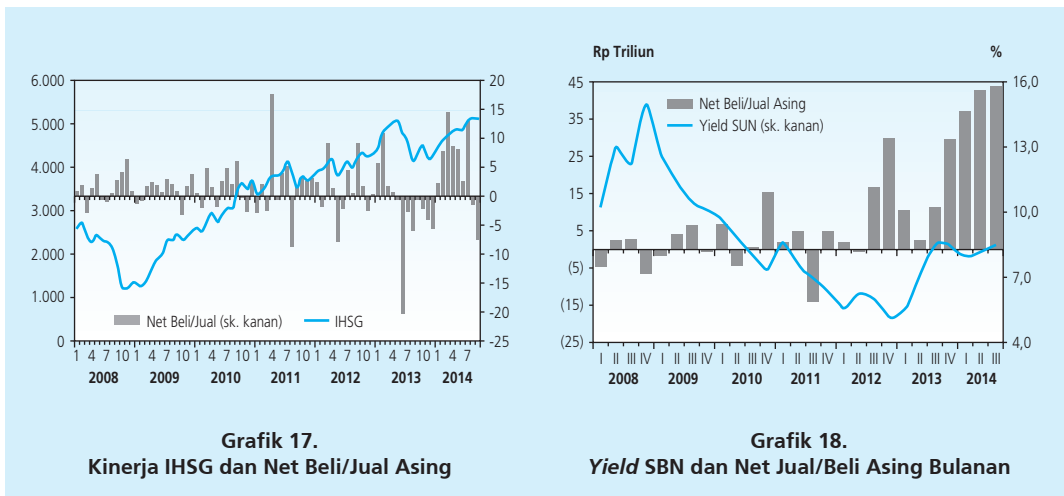
Kondisi perbankan masih cukup terjaga di tengah melambatnya pertumbuhan ekonomi dan pertumbuhan kredit seperti tercermin pada beberapa indikator kinerja perbankan. Pada triwulan III 2014, ketahanan permodalan masih cukup memadai dengan rasio kecukupan modal (*Capital Adequacy Ratio/CAR*) sebesar 19,44%. Sementara itu, dari sisi profitabilitas, ROA perbankan masih cukup baik sebesar 2,81% meski mengalami penurunan dibanding triwulan sebelumnya (Tabel 2).

Tabel 2.
Kondisi Umum Perbankan

Ringkasan Indikator Industri Perbankan					
Indikator Utama	Des-12	Des-13	Mar-14	Jun-14	Sep-14
Total Aset (T Rp)	4.262,6	4.954,5	4.933,0	5.198,0	5.418,8
DPK (T Rp)	3.225,2	3.664,0	3.618,1	3.834,5	3.995,8
Kredit (T Rp)	2.707,9	3.292,9	3.306,9	3.468,2	3.561,3
LDR (%)	83,96	89,87	91,40	90,45	89,13
NPLs Gross (%)	1,87	1,77	2,00	2,16	2,29
CAR (%)	17,32	18,36	19,83	19,40	19,44
NIM (NII/AP) (%)	5,49	4,89	4,28	4,22	4,21
ROA (%)	3,08	3,08	2,94	2,95	2,81
BOPO (%)	74,15	74,03	77,68	75,66	76,24
Jumlah Bank	120	120	119	119	119

Pasar Saham dan Pasar Surat Berharga Negara

Perkembangan pasar saham domestik selama triwulan III 2014 menunjukkan kinerja positif seiring dengan perbaikan data ekonomi domestik. Kinerja IHSG triwulan III 2014 mencapai level 5.137,58 (30 September 2014) atau naik sebesar 5,3% (yoy) dibandingkan triwulan II 2014 sebesar 4.878,58 (Grafik 17). Penguatan dipicu oleh euforia pasca pengumuman hasil perhitungan pemilihan Presiden oleh KPU yang sesuai dengan ekspektasi pelaku pasar, rilis data ekonomi domestik yang membaik, dan komitmen pemerintah baru dalam membenahi kebijakan energi bersubsidi. Sementara penguatan dari global dipicu oleh peningkatan stimulus moneter oleh bank sentral China dan hasil FOMC *meeting* the Fed yang tetap mempertahankan kebijakan suku bunga rendah. Kinerja IHSG ini masih di atas kinerja bursa saham Malaysia, Singapura dan Vietnam, meski masih di bawah kinerja bursa saham Filipina dan Thailand.



Kinerja positif pasar saham juga dipengaruhi perilaku investor asing. Sepanjang triwulan III 2014, investor asing masih membukukan net beli. Pada triwulan III 2014, positifnya kondisi ekonomi global dan optimisme investor terhadap perekonomian domestik mendorong investor asing menambah kepemilikannya di pasar saham, investor asing mengalami net beli sebesar Rp4,35 triliun meski lebih rendah dibandingkan triwulan II 2014 yang mengalami net beli sebesar Rp19,50 triliun. Sampai dengan triwulan III 2014 posisi kepemilikan saham oleh nonresiden sebesar 65% dan lokal sebesar 35%.

Perkembangan di pasar Surat Berharga Negara (SBN) secara triwulanan menunjukkan bahwa terjadi peningkatan *yield* SBN di seluruh tenor. Peningkatan *yield* dipicu oleh pelemahan nilai tukar rupiah akibat perilaku investor yang menunggu pembentukan kabinet baru dan program kerja pemerintah ke depan, serta sentimen negatif global dari ketegangan politik di Hongkong (Grafik 18). Secara keseluruhan, selama triwulan III 2014 *yield* meningkat sebesar 31 bps menjadi 8,37% dibanding triwulan II 2014 sebesar 8,06%. *Yield* jangka pendek, menengah dan panjang meningkat masing-masing sebesar 36 bps, 34 bps dan 19 bps menjadi sebesar 7,76%, 8,42% dan 9,06%.

Pelemahan harga SBN yang diikuti peningkatan *yield* SBN dimanfaatkan pelaku nonresiden untuk terus menambah kepemilikannya di pasar SBN. Selama triwulan III 2014, investor asing membukukan net beli sebesar Rp43,79 triliun, lebih tinggi dibandingkan triwulan II 2014 sebesar Rp42,68 triliun. Selama periode yang sama, kepemilikan SBN oleh bank, asing, asuransi dan dana pensiun mengalami peningkatan, sehingga proporsi kepemilikan SBN oleh BI menurun. Investor asing melakukan pembelian SBN di seluruh tenor, sehingga jumlah kepemilikan asing di SBN pada triwulan III 2014 meningkat menjadi 36,17% dibandingkan triwulan sebelumnya sebesar 34,51%.

Perkembangan Sistem Pembayaran

Perkembangan sistem pembayaran pada kelompok uang tunai secara umum sejalan dengan perkembangan ekonomi domestik, khususnya dari sektor konsumsi rumah tangga. Rata-rata harian Uang Kartal yang Diedarkan (UYD) pada triwulan III 2014 adalah sebesar Rp491,3 triliun atau tumbuh 12,6% (yoy), menurun dibandingkan dengan pertumbuhan triwulan sebelumnya sebesar 13,9% (yoy) namun meningkat dibandingkan triwulan yang sama tahun sebelumnya sebesar 11,1% (yoy). Perkembangan UYD ini sejalan dengan melambatnya pertumbuhan konsumsi rumah tangga dan Produk Domestik Bruto pada triwulan laporan.

Di tengah tren pertumbuhan UYD tersebut, Bank Indonesia terus berupaya meningkatkan kelayakan uang beredar. Selama triwulan III 2014, sejumlah 1,3 miliar lembar/keping Uang Tidak Layak Edar (UTLE) senilai Rp29,7 triliun telah dimusnahkan dan diganti dengan uang rupiah yang layak edar. Jumlah pemusnahan UTLE tersebut lebih tinggi dibandingkan dengan triwulan II 2014 yang tercatat sebesar 1,1 miliar lembar/keping atau senilai Rp22,6 triliun. Meningkatnya pemusnahan UTLE tersebut disebabkan meningkatnya jumlah uang dalam kondisi tidak layak edar yang disetorkan oleh perbankan ke Bank Indonesia.

Transaksi sistem pembayaran tetap dapat berjalan secara aman dan lancar selama triwulan III 2014. Pada triwulan III 2014 transaksi sistem pembayaran non tunai mengalami peningkatan baik dari sisi nilai maupun volume transaksi. Peningkatan nilai transaksi tercatat sebesar Rp8.742,8 triliun (QtQ naik sebesar 26,97%) dan peningkatan volume transaksi tercatat sebesar 36,12 juta transaksi (QtQ naik sebesar 3,16%) bila dibandingkan dengan triwulan sebelumnya (Tabel 3). Pada periode laporan, peningkatan nilai transaksi terjadi pada seluruh kelompok transaksi terutama transaksi moneter. Di lain pihak, peningkatan volume transaksi lebih disebabkan oleh meningkatnya transaksi masyarakat melalui instrumen non tunai seiring dengan perayaan Hari Raya keagamaan dan pelaksanaan pemilihan umum Presiden 2014.

Tabel 3.
Perkembangan Nilai Sistem Pembayaran Non Tunai

Transaksi Sistem Pembayaran Non Tunai	2013				2014		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
BI-RTGS	18.778,31	21.410,40	26.369,50	24.403,80	23.817,80	24.150,40	29.866,56
BI-SSSS	4.939,05	5.299,70	8.259,90	8.233,40	7.173,60	6.396,90	9.366,77
Kliring	547,87	605,70	680,80	708,00	667,80	710,70	716,36
APMK	901,67	989,60	1.039,40	1.073,90	1.082,20	1.158,52	1.208,91
Kartu Kredit	51,09	55,23	57,08	59,62	59,78	63,65	64,41
Kartu ATM dan ATM/Debet	850,58	934,38	982,36	1.014,28	1.022,42	1.094,87	1.144,50
Uang Elektronik	0,59	0,68	0,90	0,74	0,73	0,83	0,86
Total	25.167,48	28.306,07	36.350,55	34.419,79	33.860,26	32.417,39	41.159,47

Selaras dengan peningkatan nilai dan volume transaksi sistem pembayaran non tunai pada triwulan III 2014, transaksi pembayaran yang diselesaikan melalui Sistem BI-RTGS juga

mengalami peningkatan baik dari sisi nilai maupun volume. Ketersediaan sistem Bank Indonesia *Real Time Gross Settlement* (BI-RTGS) sebagai setelmen dana, BI-SSSS sebagai setelmen surat berharga pemerintah dan Bank Indonesia, serta SKNBI mencapai 100% pada triwulan III 2014. Nilai transaksi pembayaran yang diselesaikan melalui Sistem BI-RTGS meningkat sebesar Rp5.716,17 triliun (QtQ naik sebesar 23,67%) dibandingkan dengan triwulan sebelumnya yang tercatat sebesar Rp24.150,39 triliun menjadi sebesar Rp29.866,56 triliun. Sementara volume transaksi pembayaran yang diselesaikan melalui Sistem BI-RTGS meningkat sebesar 48,60 ribu (QtQ naik sebesar 1,09%) dibandingkan dengan triwulan sebelumnya yang tercatat sebanyak 4,47 juta transaksi menjadi sebanyak 4,52 juta transaksi.

Prospek Perekonomian

Bank Indonesia memperkirakan perekonomian masih akan mengalami penyesuaian didukung dengan stabilitas makroekonomi yang tetap terjaga. Pertumbuhan ekonomi 2014 diperkirakan berada di batas bawah proyeksi 5,1-5,5%. Hal tersebut disebabkan oleh pertumbuhan PDB dunia yang tidak sekuat prakiraan sebelumnya dan penghematan anggaran APBNP 2014. Proyeksi pertumbuhan ekonomi dunia yang lebih lemah mengakibatkan kinerja ekspor yang tidak sekuat perkiraan sebelumnya, sementara penghematan anggaran pemerintah mendorong melambatnya konsumsi pemerintah. Pada tahun 2015, pertumbuhan ekonomi diperkirakan kembali membaik dan berada pada kisaran 5,4-5,8%. Perbaikan itu seiring dengan perkiraan kondisi ekonomi global yang lebih baik dari tahun sebelumnya. Sejalan dengan hal tersebut, kontribusi ekspor terhadap pertumbuhan juga diprakirakan akan meningkat.

Sejalan dengan moderasi pertumbuhan ekonomi, inflasi 2014 diperkirakan lebih rendah dibandingkan dengan inflasi 2013 dan akan menuju berada dalam kisaran sasaran inflasi 2015 sebesar $4 \pm 1\%$. Inflasi Triwulan IV 2014 diperkirakan akan kembali meningkat seiring dengan asumsi nilai tukar yang lebih depresiatif dan kenaikan tarif batas angkutan udara. Dengan perkembangan demikian, inflasi 2014 diperkirakan bias ke atas. Sementara itu, inflasi untuk 2015 diperkirakan meningkat terkait dengan penyesuaian sejumlah *administered prices* seperti tarif batas atas angkutan udara dan harga LPG (Maret dan Agustus 2015), serta proyeksi tingginya tekanan *volatile food* dan nilai tukar yang lebih terdepresiasi. Namun demikian, inflasi 2015 diperkirakan masih berada dalam kisaran target $4,0 \pm 1\%$

Bank Indonesia akan terus mencermati beberapa risiko yang membayangi proses penyesuaian ekonomi ke depan. Dari global, risiko tersebut antara lain berkaitan dengan rencana normalisasi kebijakan the Fed, kerentanan ekonomi *emerging market* dan pelemahan ekonomi di sejumlah negara. Dari sisi domestik, risiko yang perlu mendapat perhatian adalah potensi tekanan inflasi akibat penyesuaian *administered prices* seperti harga BBM bersubsidi dan tarif tenaga listrik. Selain inflasi, risiko domestik juga muncul dari potensi pembalikan arah aliran modal (*capital reversal*) seiring normalisasi kebijakan the Fed dan tingginya posisi utang luar negeri.