

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

*TM. Arief Machmud, Syachman Perdymer, Muslimin Anwar,  
Nurkholisoh Ibnu Aman, Tri Kurnia Ayu K,  
Anggita Cinditya Mutiara K, Illinia Ayudhia Riyadi<sup>1</sup>*

*The economic growth increased during quarter three in 2015 with a well maintained macroeconomic stability. The growth recorded 4.73 percent (yoy), which is higher than the previous quarter of 4.67 percent (yoy), supported by stronger government spending both on consumption and investment. This is inline with the significant realization of the infrastructure project. On the other hand, the macroeconomic stability is evident with the lower inflation rate and an improvement of the current account deficit. The financial stability is also solid; supported by the viable banking system and the moderate financial sector performance. We expect to see an increase of the economic growth on quarter four 2015, and also inflation within its target range of 4 + 1 percent. However, we emphasize the necessity to continuously observe some economic risks derived from external and domestic.*

*Keywords: macroeconomy, monetary, economic outlook.*

**JEL Classification: C53, E66, F01, F41**

---

<sup>1</sup> Authors are researcher on Monetary and Economic Policy Department (DKEM). TM\_Arief Machmud (tm\_arief@bi.go.id); Syachman Perdymer (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

Pemulihan ekonomi global masih belum merata, sementara tekanan di pasar keuangan global tetap perlu diwaspadai. Di Amerika Serikat (AS), pertumbuhan ekonomi masih moderat terindikasi dari ekspansi manufaktur dan ekspor yang masih lemah. Namun, sektor tenaga kerja menunjukkan perbaikan, tercermin dari tingkat pengangguran yang menurun, serta pertumbuhan gaji dan data *non-farm payroll* yang meningkat. Perkembangan tersebut semakin meningkatkan ekspektasi kenaikan *Fed Fund Rate* pada bulan Desember 2015. Sementara itu, pemulihan ekonomi di Eropa dan Jepang masih rentan sehingga mendorong masih berlanjutnya pelonggaran kebijakan moneter. Perekonomian Tiongkok juga masih mengalami perlambatan, antara lain terindikasi oleh kontraksi PMI (*Purchasing Manager Index*) manufaktur seiring penurunan permintaan ekspor, sehingga mendorong dilakukannya pelonggaran kebijakan moneter. Pemerintah Tiongkok juga melakukan langkah-langkah reformasi pasar keuangan dan internasionalisasi renminbi.

Pertumbuhan ekonomi AS masih moderat. Hal ini terindikasi dari ekspansi manufaktur dan ekspor yang masih lemah. Kinerja sektor manufaktur yang masih tertahan ini dipengaruhi oleh pelemahan ekonomi global dan tren penguatan dolar AS yang berdampak pada kontraksi ekspor sejak awal tahun 2015. Namun demikian, sektor tenaga kerja AS menunjukkan perbaikan, tercermin dari tingkat pengangguran yang menurun serta pertumbuhan gaji dan data *non-farm payroll* yang meningkat. Perbaikan pertumbuhan gaji ini diharapkan dapat mendorong perbaikan konsumsi dan kenaikan inflasi menuju targetnya. Perkembangan tersebut semakin meningkatkan ekspektasi kenaikan *Fed Fund Rate* pada bulan Desember 2015. Sejalan dengan perbaikan sektor tenaga kerja, kenaikan suku bunga FFR diperkirakan akan terjadi pada FOMC Desember 2015. Ekspektasi pasar terhadap kenaikan suku bunga FFR pada FOMC Desember 2015 kembali menguat, tercermin pada indikator *implied probability* suku bunga FFR dan hasil survey Bloomberg.

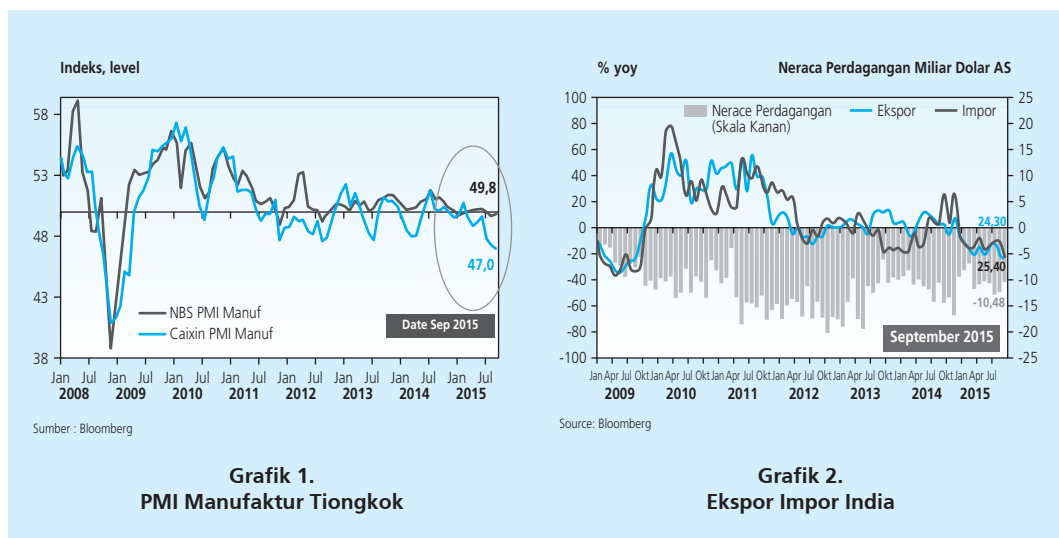
Sementara itu, pemulihan ekonomi Eropa masih rentan. Pemulihan ekonomi Eropa ditopang oleh permintaan domestik yang meningkat, tercermin dari peningkatan penjualan ritel dan registrasi mobil baru. Selain itu, aktivitas sektor manufaktur juga terus ekspansif sejalan dengan perbaikan permintaan domestik dan perbaikan ekspor. Meskipun demikian, perbaikan permintaan domestik belum mampu mendorong tingkat inflasi di wilayah itu menuju target Bank Sentral Eropa (sedikit di bawah 2%).

Pemulihan ekonomi Jepang juga masih rentan. Pulihnya ekonomi Jepang terindikasi dari meningkatnya kegiatan produksi Jepang, tercermin dari sektor manufaktur yang ekspansif didorong peningkatan *domestic new orders*. Meskipun demikian, tingkat konsumsi Jepang masih lemah, terindikasi dari tren penjualan ritel yang menurun. Hal ini sejalan dengan belum stabilnya perbaikan tenaga kerja dan pertumbuhan gaji yang berada pada tren menurun menuju ke zona negatif. Seiring dengan perkembangan tersebut, tingkat keyakinan konsumen juga lemah dan dibayangi risiko deflasi.

Perekonomian Tiongkok terus mengalami perlambatan. Hal ini antara lain, terindikasi dari kontraksi PMI manufaktur seiring penurunan permintaan ekspor (Grafik 1). Ekspor Tiongkok tumbuh negatif akibat perlambatan ekonomi global, meski sedikit membaik didorong oleh devaluasi yuan. Pertumbuhan impor juga masih negatif dipengaruhi oleh harga impor yang lebih mahal didorong oleh devaluasi yuan dan penurunan permintaan domestik. Perlambatan ekonomi yang terus berlanjut mendorong Bank Sentral Tiongkok melakukan kebijakan pelonggaran kebijakan moneter dengan menurunkan suku bunga acuan kredit dan deposito masing-masing sebesar 25 bps menjadi 4,35% dan 1,5%. Selain itu, Bank Sentral Tiongkok juga menurunkan GWM bank besar sebesar 50 bps menjadi 17,5% dan bank kecil menjadi 15,5%. Pemerintah Tiongkok juga melakukan langkah-langkah reformasi pasar keuangan dan internasionalisasi renminbi.

Perekonomian India tetap kuat meski ekspor melemah. Permintaan domestik menguat, tercermin dari sentimen bisnis dan penjualan mobil penumpang domestik yang positif. Kuatnya permintaan domestik juga turut mendukung PMI Manufaktur India yang terus berada pada area ekspansif. Namun demikian, ekspor India melemah sejalan dengan perlambatan ekonomi Tiongkok (Grafik 2).

Pemulihan ekonomi global yang masih terbatas berdampak pada harga komoditas internasional yang masih terus menurun. Menurunnya harga komoditas global dipengaruhi oleh rendahnya permintaan dunia, sejalan dengan ekonomi yang makin bergantung pada konsumsi domestik. Penurunan harga diperkirakan terjadi di seluruh komoditas utama, dengan penurunan terbesar pada batubara, nikel, timah, dan tembaga. Hal ini terutama karena faktor ekspektasi permintaan yang masih rendah, terutama dari Tiongkok.



## II. DINAMIKA MAKROEKONOMI INDONESIA

### 2.1. Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi meningkat pada triwulan III 2015 dan diperkirakan akan terus meningkat pada triwulan IV 2015. Pertumbuhan ekonomi triwulan III 2015 tercatat 4,73% (yoy), lebih tinggi dibandingkan dengan triwulan sebelumnya sebesar 4,67% (yoy) (Tabel 1). Peningkatan terutama didorong oleh peran pemerintah yang lebih kuat, baik dalam bentuk konsumsi maupun investasi pemerintah. Hal ini sejalan dengan kemajuan proyek infrastruktur pemerintah yang signifikan sejalan dengan peningkatan penyerapan belanja modal pemerintah yang meningkat 38,8 persen sampai dengan Oktober 2015. Konsumsi rumah tangga juga masih cukup kuat yang tercermin dari daya beli yang membaik. Di sisi eksternal, masih rendahnya harga komoditas dan masih lemahnya pertumbuhan ekonomi negara mitra dagang, seperti Amerika Serikat, Tiongkok, dan Singapura menyebabkan ekspor masih berkontraksi lebih dalam.

**Tabel 1**  
**Pertumbuhan Ekonomi Sisi Pengeluaran (% yoy)**

Komponen	% yoy, Tahun Dasar 2010							
	2014				2014	2015		
	I	II	III	IV		I	II	III
Konsumsi Rumah Tangga	5,70	5,48	5,09	4,90	5,28	4,72	4,68	4,99
Konsumsi Pemerintah	6,12	-1,50	1,33	2,83	1,98	2,65	2,13	6,56
Investasi	4,66	3,71	3,86	4,27	4,12	4,37	3,69	4,62
Ekspor Barang dan Jasa	3,16	1,38	4,86	-4,53	1,02	-1,04	-0,09	-0,69
Impor Barang dan Jasa	5,04	0,41	0,28	3,22	2,19	-2,38	-6,98	-6,11
<b>PDB</b>	<b>5,14</b>	<b>5,03</b>	<b>4,92</b>	<b>5,01</b>	<b>5,02</b>	<b>4,72</b>	<b>4,67</b>	<b>4,73</b>

Sumber: BPS

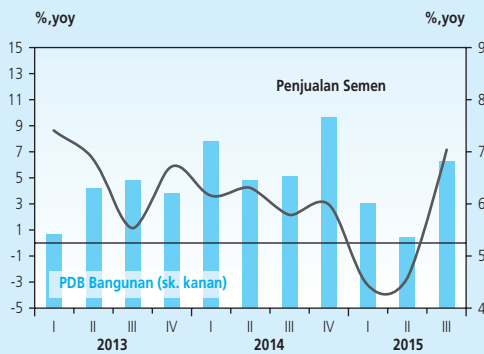
Konsumsi rumah tangga tumbuh cukup kuat pada triwulan III 2015. Pertumbuhan konsumsi rumah tangga meningkat dari 4,68% (yoy) pada triwulan II 2015 menjadi 4,99% (yoy) pada triwulan III 2015. Meningkatnya konsumsi rumah tangga terlihat dari membaiknya penjualan sepeda motor pada triwulan III 2015. Peningkatan konsumsi rumah tangga terutama dipengaruhi oleh kontribusi positif konsumsi Lembaga Non Profit Rumah Tangga (LNPR) terkait dengan telah dimulainya aktivitas belanja menjelang pelaksanaan pilkada serempak pada Desember 2015. Selain itu, peningkatan konsumsi rumah tangga didorong oleh membaiknya daya beli masyarakat, sebagaimana terlihat dari indikator ekspektasi pendapatan dan Nilai Tukar Petani (NTP) yang meningkat pada triwulan III 2015.

Konsumsi pemerintah tumbuh signifikan pada triwulan III 2015. Konsumsi pemerintah tumbuh sebesar 6,56% (yoy), lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan pada triwulan II 2015 sebesar 2,13% (yoy). Pertumbuhan konsumsi pemerintah terutama bersumber dari peningkatan belanja barang sejalan dengan peningkatan penyerapan anggaran pemerintah.

Pertumbuhan investasi tercatat meningkat pada triwulan III 2015, terutama didorong oleh peningkatan investasi bangunan. Kinerja investasi meningkat dari 3,69% (yoy) pada triwulan II 2015 menjadi 4,62% (yoy) pada triwulan III 2015. Pertumbuhan investasi terutama didorong oleh investasi bangunan yang tumbuh 6,25% (yoy), lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan pada triwulan II 2015 sebesar 4,82% (yoy). Peningkatan investasi bangunan terlihat pada penjualan semen yang naik signifikan pada triwulan III 2015 (Grafik 3). Perkembangan ini sejalan dengan kemajuan proyek infrastruktur pemerintah yang signifikan di tengah sikap menunggu (*wait and see*) investor swasta. Sementara itu, investasi nonbangunan (Pembentukan Modal Tetap Domestik Bruto/PMTDB) tumbuh 0,04% (yoy), lebih lambat dibandingkan pertumbuhan triwulan sebelumnya sebesar 0,62% (yoy). Perlambatan tercermin pada kontraksi penjualan alat berat yang masih berlanjut. Melambatnya kinerja investasi nonbangunan terutama disebabkan oleh kontraksi pada komponen *Cultivated Biological Resources* (CBR) dan produk kekayaan intelektual.

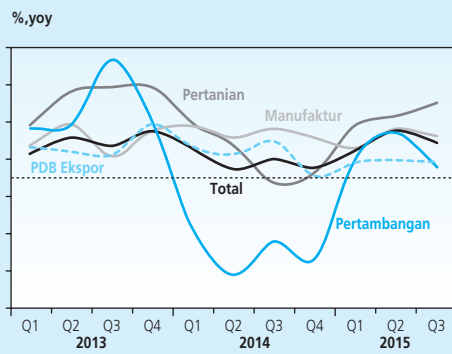
Di sisi eksternal, masih rendahnya harga komoditas dan masih lemahnya pertumbuhan ekonomi negara mitra dagang menyebabkan ekspor berkontraksi lebih dalam. Ekspor pada triwulan III 2015 mencatat kontraksi 0,69% (yoy), lebih dalam dibandingkan dengan triwulan sebelumnya (-0,09%, yoy). Kontraksi ekspor nonmigas terutama disebabkan oleh masih lambatnya ekspor pertambangan (Grafik 4), khususnya ekspor batubara. Sementara itu, ekspor manufaktur sedikit melambat karena penurunan ekspor CPO. Berlanjutnya kontraksi kinerja ekspor tersebut sejalan dengan masih rendahnya harga komoditas dan masih lemahnya pertumbuhan ekonomi negara mitra dagang, seperti Amerika Serikat, Tiongkok dan Singapura.

Kinerja impor pada triwulan III 2015 membaik, sejalan dengan perbaikan permintaan domestik. Impor tercatat mengalami kontraksi sebesar 6,11% (yoy), lebih kecil dibandingkan dengan triwulan sebelumnya yang berkontraksi sebesar 6,98% (yoy). Perbaikan kinerja impor



Sumber : Asosiasi Semen Indonesia dan BPS

**Grafik 3.**  
**Penjualan Semen**

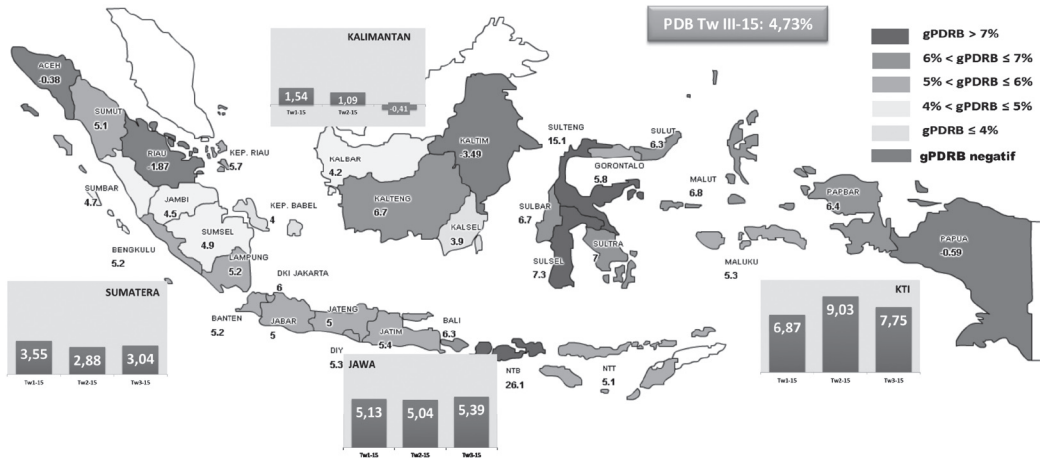


**Grafik 4.**  
**Pertumbuhan Ekspor Nonmigas Riil**

tersebut sejalan dengan perbaikan permintaan domestik yang dimotori oleh belanja infrastruktur pada triwulan III 2015, di tengah kinerja ekspor yang menurun.

Dari sisi sektoral (lapangan usaha), peningkatan pertumbuhan ekonomi pada triwulan III 2015 dimotori oleh sektor *nontradable* sejalan dengan meningkatnya permintaan domestik. Pertumbuhan cukup tinggi antara lain terlihat pada sektor konstruksi, sektor transportasi, sektor komunikasi, dan sektor jasa keuangan, serta pengadaan air. Kinerja sektor konstruksi meningkat didorong oleh realisasi investasi pemerintah yang tumbuh pesat di tengah perilaku *wait and see* investor swasta. Selain itu, sektor transportasi meningkat didorong oleh kenaikan penjualan sepeda motor dan pengguna angkutan udara. Sektor komunikasi juga meningkat sebagaimana ditunjukkan oleh penjualan emiten telekomunikasi yang meningkat serta peningkatan konsumsi data akibat beralihnya era 2G ke 3G dan 3G ke LTE (*Long Term Evolution*). Sementara itu, sektor jasa keuangan meningkat signifikan, lima kali lipat dari periode sebelumnya, didorong oleh aktivitas perbankan pada kegiatan transaksi valas. Di sisi lain, beberapa sektor *tradable* tumbuh terbatas sejalan dengan lambatnya pemulihan ekonomi global. Sektor pertambangan masih berkontraksi terutama akibat penurunan produksi batubara dan tembaga. Sektor manufaktur tumbuh relatif stagnan, seiring dengan masih lemahnya ekspor di tengah permintaan domestik yang mulai meningkat.

Secara spasial, perbaikan kondisi perekonomian terjadi di Jawa, sementara ekonomi Sumatera meski membaik namun masih relatif terbatas (Gambar 1). Meningkatnya pertumbuhan ekonomi berbagai daerah di Jawa terutama didorong oleh kenaikan investasi seiring dengan akselerasi pembangunan proyek-proyek infrastruktur berskala besar seperti Tol Trans Jawa, *Mass Rapid Transit* (MRT), pelabuhan, dan bandara. Selain itu, meningkatnya kinerja sektor keuangan ikut mendorong pertumbuhan ekonomi Jakarta. Sementara itu, realisasi proyek infrastruktur berskala besar, seperti pembangunan jalan Trans Sumatera dan proyek-proyek konstruksi terkait Asian Games, telah ikut berkontribusi pada perbaikan ekonomi Sumatera. Namun demikian, perbaikan ekonomi Sumatera tertahan oleh kinerja ekspor yang masih terbatas seiring dengan lemahnya permintaan global disertai harga komoditas yang rendah. Bahkan, Provinsi Riau dan Aceh tercatat masih mengalami kontraksi pertumbuhan ekonomi karena menurunnya kinerja tambang khususnya migas, meski tidak sedalam triwulan sebelumnya. Di sisi lain, ekonomi Kawasan Timur Indonesia (KTI) kembali tumbuh melambat. Kondisi ini dipengaruhi oleh melambatnya kinerja produksi pertanian sebagai dampak kekeringan yang melanda beberapa daerah, dan harga komoditas yang masih cenderung turun. Kalimantan bahkan mencatat pertumbuhan negatif untuk pertama kalinya dalam sepuluh tahun terakhir. Perekonomian Kalimantan Timur berkontraksi lebih dalam dibandingkan triwulan sebelumnya, karena penurunan kinerja produksi batubara seiring kinerja ekspor yang masih terbatas dan turunnya produksi (*lifting*) gas. Provinsi Papua juga kembali mengalami pertumbuhan negatif setelah tumbuh tinggi pada triwulan sebelumnya. Namun, perlambatan ekonomi KTI tertahan oleh akselerasi pembangunan proyek infrastruktur berskala besar seperti bandara dan pelabuhan.



Gambar 1.   
Peta Pertumbuhan Ekonomi Daerah Triwulan III 2015

## 2.2. Neraca Pembayaran Indonesia

Perbaikan kinerja transaksi berjalan terus berlangsung terutama ditopang oleh neraca perdagangan nonmigas. Defisit transaksi berjalan dalam Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) triwulan III 2015 tercatat sebesar 4,0 miliar dolar AS (1,86% PDB), membaik dibandingkan dengan defisit di triwulan III 2014 sebesar 7,0 miliar dolar AS (3,02% PDB) maupun defisit di triwulan II 2015 sebesar 4,2 miliar dolar AS (1,95% PDB). Perbaikan kinerja transaksi berjalan tersebut terutama ditopang oleh perbaikan neraca perdagangan nonmigas akibat penurunan impor yang relatif tajam (18,2% yoy) seiring masih terbatasnya permintaan domestik. Di sisi lain, ekspor nonmigas mengalami penurunan yang lebih kecil (11,0% yoy) terutama karena menurunnya harga komoditas, meskipun secara riil mencatat peningkatan sebesar 4,5% (yoy). Sementara itu, neraca perdagangan migas mencatat defisit yang relatif sama dengan triwulan sebelumnya karena penurunan surplus yang terjadi pada neraca perdagangan gas terkompensasi oleh penurunan defisit pada neraca perdagangan minyak.

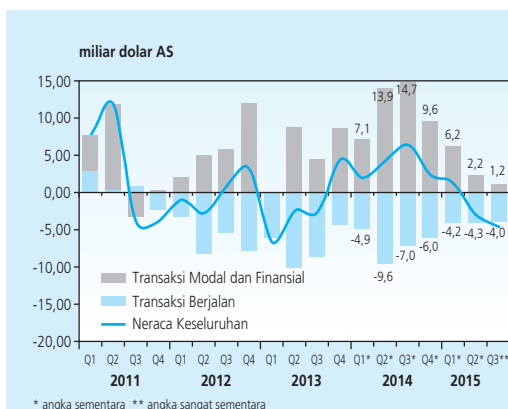
Perbaikan kinerja transaksi berjalan juga didukung oleh penurunan defisit neraca jasa. Defisit neraca jasa pada triwulan III 2015 mencapai 2 miliar dolar AS, membaik dibandingkan defisit pada triwulan sebelumnya sebesar 2,7 miliar dolar AS. Hal ini didorong oleh menurunnya impor jasa pengangkutan (*freight*) seiring penurunan impor barang dan meningkatnya surplus jasa perjalanan (*travel*) seiring naiknya jumlah wisatawan mancanegara yang berkunjung ke Indonesia.

Neraca pendapatan primer mencatat defisit, sementara neraca pendapatan sekunder membukukan surplus. Neraca pendapatan primer pada triwulan III 2015 tercatat defisit sebesar 7,4 miliar dolar AS, lebih tinggi dibandingkan 7,1 miliar dolar AS pada triwulan sebelumnya.

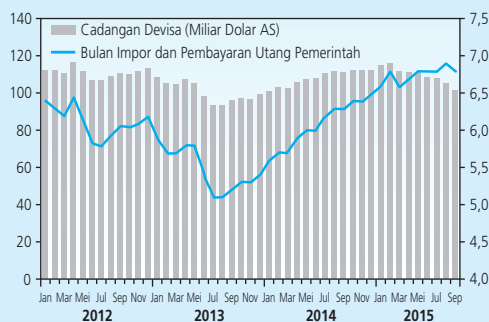
Peningkatan defisit neraca pendapatan tersebut terutama karena naiknya pembayaran pendapatan investasi langsung dan pembayaran pendapatan investasi portofolio sektor publik sesuai pola musimannya. Sementara itu, neraca pendapatan sekunder pada triwulan III 2015 mencatat surplus sebesar 1,2 miliar dolar AS, terutama disumbang oleh selisih positif penerimaan transfer personal. Penerimaan transfer personal pada triwulan III 2015 mencapai 1,6 miliar dolar AS, relatif sama dengan triwulan sebelumnya.

Sementara itu, di tengah meningkatnya ketidakpastian di pasar keuangan global, kinerja transaksi modal dan finansial masih mencatat surplus. Surplus transaksi modal dan finansial pada triwulan III 2015 tercatat sebesar 1,2 miliar dolar AS, lebih rendah dibandingkan dengan surplus pada triwulan II 2015 sebesar 2,2 miliar dolar AS maupun triwulan III 2014 sebesar 14,7 miliar dolar AS. Penurunan surplus tersebut terutama karena investasi portofolio yang mengalami defisit dan menurunnya surplus investasi langsung. Defisit investasi portofolio terutama disebabkan oleh terjadinya net jual asing atas surat utang pemerintah dan saham domestik. Di sisi lain, meningkatnya penarikan ULN pemerintah dan turunnya pembayaran ULN swasta menyebabkan investasi lainnya berbalik dari defisit menjadi surplus, sehingga mampu menahan penurunan lebih lanjut surplus neraca transaksi modal dan finansial.

Surplus transaksi modal dan finansial yang menurun tersebut tidak dapat membiayai sepenuhnya defisit transaksi berjalan sehingga *overall balance* NPI triwulan III 2015 mengalami defisit sebesar 4,6 miliar dolar AS (Grafik 5). Defisit NPI pada triwulan III 2015 ini lebih besar dibandingkan defisit pada triwulan sebelumnya yang sebesar 2,9 miliar dolar AS. Dengan perkembangan tersebut, posisi cadangan devisa pada akhir September 2015 tercatat sebesar US\$101,7 miliar (Grafik 6). 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.



**Grafik 5.**  
**Neraca Pembayaran Indonesia**

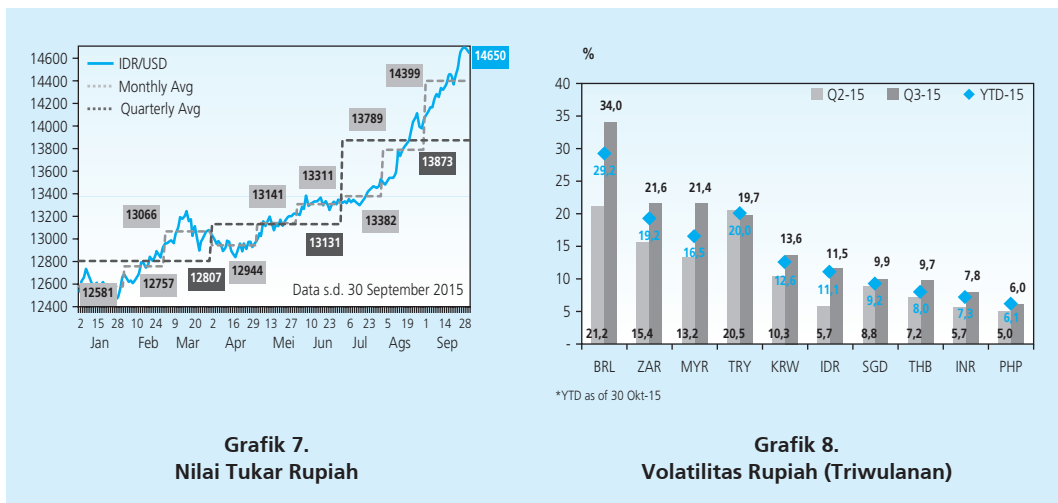


**Grafik 6.**  
**Perkembangan Cadangan Devisa**



### 2.3. Nilai Tukar Rupiah

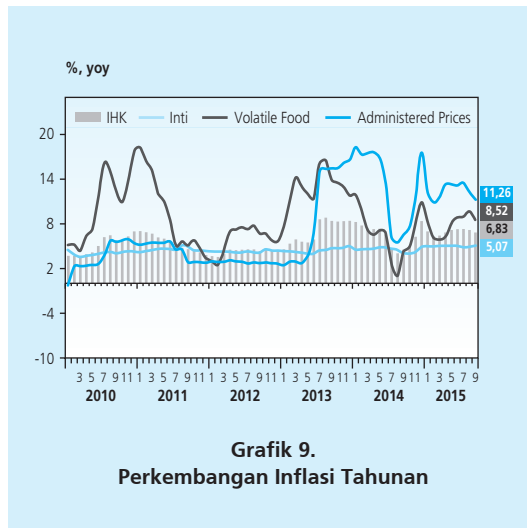
Nilai tukar rupiah melemah pada triwulan III 2015 dibandingkan dengan triwulan sebelumnya. Pada triwulan III 2015, rupiah secara rata-rata melemah sebesar 5,35% (qtq) ke level Rp13.873 per dolar AS (Grafik 7). Tekanan terhadap Rupiah dipengaruhi oleh faktor eksternal, yaitu kekhawatiran terhadap normalisasi kebijakan The Fed dan devaluasi Yuan. Sementara dari sisi domestik, tekanan terhadap Rupiah didorong oleh prospek pertumbuhan ekonomi domestik yang melambat. Faktor-faktor tersebut kemudian mendorong koreksi kepemilikan investor asing dari aset rupiah. Secara bulanan, depresiasi terjadi di sepanjang triwulan dengan tekanan yang semakin meningkat pada bulan Agustus dan September terutama dipicu oleh depresiasi Yuan dan meningkatnya kekhawatiran atas rencana kenaikan suku bunga The Fed. Di tengah tekanan terhadap nilai tukar rupiah, volatilitas rupiah relatif terjaga dibandingkan mata uang negara kawasan pada triwulan III 2015. Namun demikian, volatilitas rupiah tersebut meningkat ke level 11,5% dibandingkan 5,75% pada triwulan II 2015 (Grafik 8).



### 2.4. Inflasi

Inflasi pada triwulan III tetap terkendali dan mendukung pencapaian sasaran inflasi 2015, yaitu  $4 \pm 1\%$ . Pada triwulan III 2015, IHK tercatat sebesar 1,27% (qtq) atau 6,83% (yoy) lebih rendah dibandingkan triwulan sebelumnya sebesar 1,40% (qtq) atau 7,26% (yoy) (Grafik 9). Inflasi yang lebih rendah tersebut didorong oleh koreksi harga pangan pada kelompok *volatile food* dan koreksi berbagai tarif angkutan pascalebaran pada kelompok *administered prices*. Sementara itu, inflasi inti meningkat dibandingkan triwulan sebelumnya, didorong oleh faktor musiman Ramadhan, Lebaran, dan tahun ajaran baru. Meskipun demikian, tekanan dari kelompok inti tidak setinggi historisnya empat tahun terakhir seiring masih lemahnya ekonomi domestik dan terkendalinya ekspektasi inflasi.

Inflasi *volatile food* pada triwulan III 2015 lebih rendah dibandingkan triwulan sebelumnya didorong oleh koreksi harga bahan pangan. Inflasi *volatile food* tercatat sebesar 1,82% (qtq) atau 8,52% (yoy), lebih rendah dari 2,35% (qtq) dan 8,83% (yoy) pada triwulan sebelumnya. Hal tersebut disebabkan oleh koreksi harga bawang merah dan aneka cabai akibat panen raya serta koreksi harga daging ayam ras dan daging sapi yang cukup dalam di tengah Idul Adha. Di sisi lain, tekanan dari kelompok *volatile food* bersumber dari kenaikan harga beras didorong oleh terbatasnya kuantitas dan kualitas panen akibat cuaca kering.



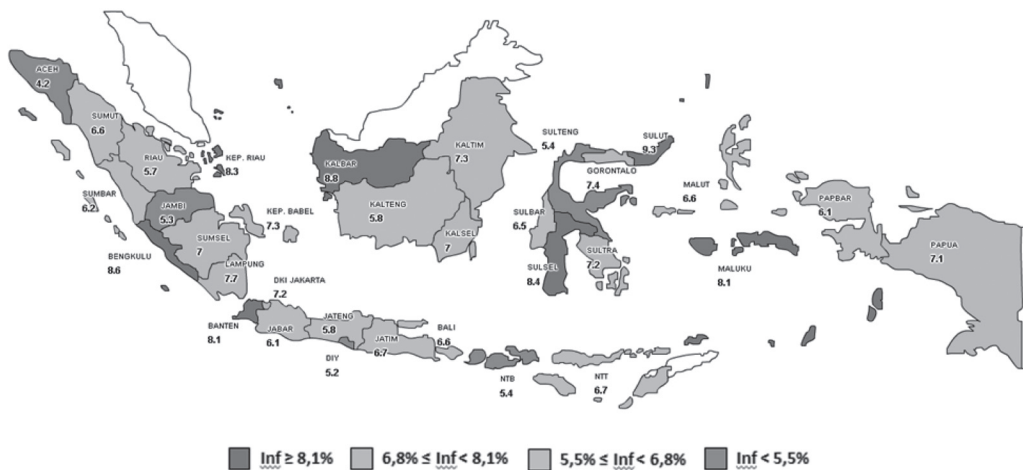
Pada triwulan III 2015, inflasi *administered prices* lebih rendah dari triwulan sebelumnya didorong oleh koreksi berbagai tarif angkutan pascalebaran. Kelompok *administered prices* tercatat inflasi sebesar 0,80% (qtq) atau 11,26% (yoy), lebih rendah dari 2,53% (qtq) dan 13,14% (qtq) pada triwulan sebelumnya. Rendahnya inflasi pada kelompok ini didorong oleh koreksi berbagai tarif angkutan pascalebaran, koreksi harga LPG 12 kg sebesar Rp6.000,-/tabung, dan koreksi harga BBM non-subsidi.

Inflasi inti terkendali didorong oleh perlambatan ekonomi domestik dan terjaganya ekspektasi inflasi pada triwulan III 2015. Inflasi inti tercatat sebesar 1,30% (qtq) atau 5,07% (yoy), lebih tinggi dibandingkan dengan 0,73% (qtq) atau 5,04% (yoy) pada triwulan sebelumnya. Faktor musiman Ramadan, Lebaran dan tahun ajaran baru turut memberikan tekanan terhadap inflasi inti. Sementara itu, depresiasi Rupiah yang berlangsung pada triwulan III ditengarai belum sepenuhnya ditransmisikan ke harga jual oleh pengusaha akibat masih lemahnya perekonomian domestik.

Inflasi inti yang relatif terkendali pada triwulan III 2015 turut didukung oleh ekspektasi inflasi yang terkendali. Ekspektasi inflasi 3 bulan yang akan datang baik di tingkat konsumen

maupun pedagang eceran mengalami penurunan sejalan dengan tren apresiasi Rupiah dan koreksi harga energi. Koreksi harga energi tersebut antara lain adalah penurunan harga Solar, LPG 12 kg, dan tarif listrik. Demikian pula, ekspektasi inflasi 6 bulan yang akan datang baik di tingkat konsumen maupun di tingkat pedagang menurun sejalan dengan pola panen raya.

Relatif terkendalnya inflasi pada triwulan III 2015 tercermin pada terkendalnya tekanan inflasi di berbagai daerah (Gambar 2). Mayoritas wilayah Sumatera dan Jawa mengalami deflasi, sementara Kalimantan dan KTI mengalami inflasi. Relatif terkendalnya inflasi di berbagai daerah dipengaruhi oleh terjaganya pasokan pangan, yang didukung oleh panen raya aneka cabai di luar pola musimannya di beberapa daerah sentra (antara lain Jawa, Bengkulu, dan Lampung). Sementara itu, tekanan inflasi di KTI dan Kalimantan dipicu meningkatnya harga beberapa komoditas bahan makanan.

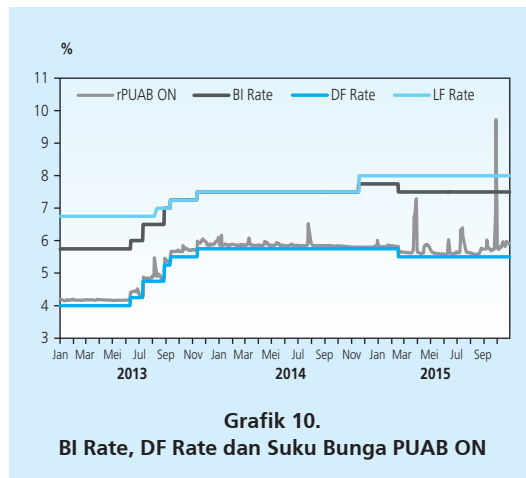


**Gambar 2.**  
Peta Inflasi Daerah Triwulan III 2015 (% yoy)

### III. PERKEMBANGAN MONETER, PERBANKAN, DAN SISTEM PEMBAYARAN

#### 3.1. Moneter

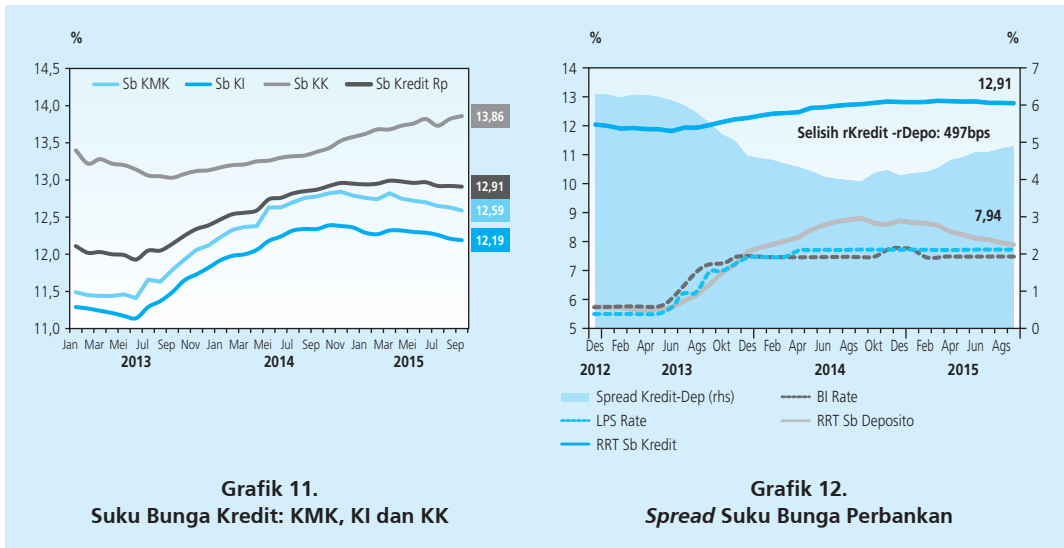
Likuiditas di Pasar Uang Antar Bank (PUAB) tetap terjaga. Rata-rata suku bunga PUAB O/N pada triwulan III 2015 mengalami sedikit peningkatan dari 5,66% pada triwulan II 2015 menjadi 5,75%. (Grafik 10). Kenaikan suku bunga PUAB O/N tidak terlepas dari strategi pengetatan likuiditas jangka pendek rupiah melalui OPT maupun *FX Swap*. Rata-rata posisi DF Rate pada triwulan III turun dari Rp105,26 triliun menjadi Rp102,57 triliun. Adapun rata-rata *spread* suku bunga max-min di PUAB naik dibandingkan triwulan sebelumnya dari 101 bps menjadi 200 bps sebagai dampak dari pengetatan likuiditas jangka pendek rupiah melalui OPT maupun *FX Swap*. Secara nominal, volume rata-rata PUAB total pada triwulan III 2015 tercatat turun dari



Rp12,19 triliun menjadi Rp10,85 triliun. Penurunan volume PUAB total lebih dikontribusi oleh penurunan volume PUAB O/N dari Rp6,97 triliun menjadi Rp6,03 triliun.

Suku bunga deposito kembali turun pada triwulan III 2015, sementara suku bunga kredit masih tertahan. Rata-rata tertimbang (RRT) suku bunga deposito pada triwulan III 2015 masih melanjutkan tren penurunan dari triwulan sebelumnya. Melonggarnya likuiditas yang menurunkan kompetisi dalam penarikan DPK mendorong bank melakukan efisiensi dengan menurunkan suku bunga simpanannya secara terukur. Rata-rata tertimbang (RRT) suku bunga deposito turun dari 8,16% menjadi 7,94% dan berlangsung di seluruh kelompok BUKU pada triwulan III 2015. Penurunan paling besar terjadi pada deposito tenor 3 bulan. Sementara itu, RRT suku bunga kredit pada triwulan III 2015 relatif tertahan karena meningkatnya faktor risiko kredit. RRT suku bunga kredit tertahan pada level 12,91%, sedikit menurun dibandingkan dengan triwulan sebelumnya yakni sebesar 12,97% (Grafik 11). Penurunan RRT suku bunga kredit terutama disumbang oleh penurunan suku bunga kredit modal kerja (KMK) dan kredit investasi (KI), masing-masing sebesar -11 bps dan -10 bps menjadi masing-masing sebesar 12,59% dan 12,19%. Sementara itu, RRT suku bunga kredit konsumsi (KK) naik sebesar 4 bps menjadi 13,86%. Dengan perkembangan tersebut, *spread* antara suku bunga kredit dan deposito pada triwulan III 2015 meningkat menjadi 497 bps dari 481 bps (Grafik 12).

Likuiditas perekonomian (M2) pada triwulan III 2015 tumbuh melambat dipengaruhi oleh penurunan uang kuasi. Pertumbuhan M2 pada triwulan III 2015 turun menjadi 12,41% (yoy) dari 12,75% (yoy) pada triwulan sebelumnya. Berdasarkan komponennya, penurunan M2 bersumber dari penurunan pertumbuhan uang kuasi, dari 13,90% (yoy) pada triwulan II 2015 menjadi 12,51% (yoy) pada triwulan III 2015. Sementara itu, pertumbuhan M1 meningkat dari 9,92% (yoy) pada triwulan II 2015 menjadi 12,00% (yoy) pada triwulan III 2015. Peningkatan M1 tersebut didorong oleh kenaikan giro rupiah dan uang kartal. Pertumbuhan uang kartal



menunjukkan tren yang terus meningkat seiring dengan mulai meningkatnya pertumbuhan ekonomi. Perkembangan ini mengindikasikan kondisi ekonomi yang mulai pulih.

Berdasarkan faktor yang memengaruhi, perlambatan M2 antara lain bersumber dari intervensi valas yang dilakukan oleh Bank Indonesia dalam menjaga stabilitas nilai tukar. Hal itu mendorong perlambatan pertumbuhan NFA. Sementara itu, kontribusi NDA tidak banyak berubah terhadap pertumbuhan M2 akibat pertumbuhan kredit yang relatif stabil. Pertumbuhan kredit<sup>2</sup> sedikit meningkat dari 10,2% (yoy) pada triwulan II 2015 menjadi 10,9% (yoy) pada triwulan III 2015.

### 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.

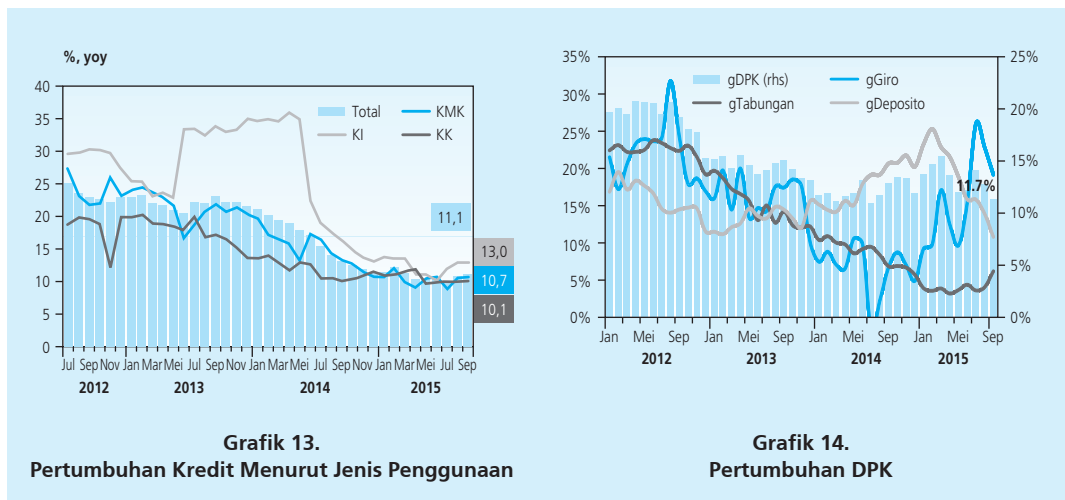
Pertumbuhan kredit pada triwulan III 2015 mulai menunjukkan peningkatan, meskipun masih rentan terkait masih terbatasnya pertumbuhan ekonomi dan meningkatnya risiko nilai tukar. Pertumbuhan kredit<sup>3</sup> pada triwulan III 2015 tercatat 11,1% (yoy), meningkat dari 10,4%

2 Perhitungan pertumbuhan penyaluran kredit sebesar 10,9% (yoy) pada triwulan III 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 III 2015 tercatat sebesar 11,1% (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.

3 Kredit menurut konsep perbankan.

(yoy) pada triwulan II 2015 (Grafik 13). Peningkatan pertumbuhan kredit pada triwulan III 2015 terutama ditopang oleh KI dan KK yang masing-masing tumbuh 13,0% (yoy) dan 10,1% (yoy) dari 10,1% (yoy) dan 9,9% (yoy) pada triwulan II 2015. Sementara itu, pertumbuhan KMK melambat dari 10,8% (yoy) pada triwulan II 2015 menjadi 10,7% (yoy) pada triwulan III 2015. Secara sektoral, peningkatan pertumbuhan kredit antara lain terjadi pada sektor manufaktur, perdagangan, pertanian, dan jasa dunia usaha, serta listrik, air, dan gas

Pertumbuhan Dana Pihak Ketiga (DPK) pada triwulan III 2015 menurun, terutama bersumber dari penurunan deposito. Pertumbuhan DPK<sup>4</sup> pada triwulan III 2015 tercatat sebesar 11,7% (yoy), lebih rendah dari triwulan sebelumnya sebesar 12,7% (yoy) (Grafik 14). Penurunan DPK terutama bersumber dari pertumbuhan deposito yang melambat sebesar 11,2% (yoy) pada triwulan III 2015 (posisi September 2015) dari 16,4% (yoy) pada triwulan II 2015 (posisi Juni 2015). Turunnya pertumbuhan deposito dialami, baik deposito rupiah maupun valas. Penurunan deposito rupiah antara lain dipengaruhi oleh penurunan suku bunga deposito. Sementara itu, tren pelambatan deposito valas terjadi sejak awal tahun 2015 dan telah memasuki fase negatif sejak Juli 2015. Di sisi lain, pertumbuhan giro dan tabungan meningkat, masing-masing dari 15,9% (yoy) dan 4,5% (yoy) pada triwulan II 2015 menjadi 19,9% (yoy) dan 6,4% (yoy) pada triwulan III 2015.



4 Perhitungan pertumbuhan DPK sebesar 11,7% (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 III 2015 mencatat pertumbuhan sebesar 11,5% (yoy), lebih rendah dari triwulan sebelumnya sebesar 13,2% (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.

Kondisi perbankan tetap terjaga di tengah mulai meningkatnya pertumbuhan kredit. Pada triwulan III 2015, ketahanan permodalan masih memadai dengan rasio kecukupan modal (*Capital Adequacy Ratio/CAR*) yang masih tinggi sebesar 20,4%, jauh di atas ketentuan minimum 8% (Tabel 2). Sementara itu, rasio kredit bermasalah (*Non Performing Loan/NPL*) tetap rendah dan stabil di kisaran 2,7% (*gross*) atau 1,3% (*net*).

**Tabel 2.**  
**Kondisi Umum Perbankan**

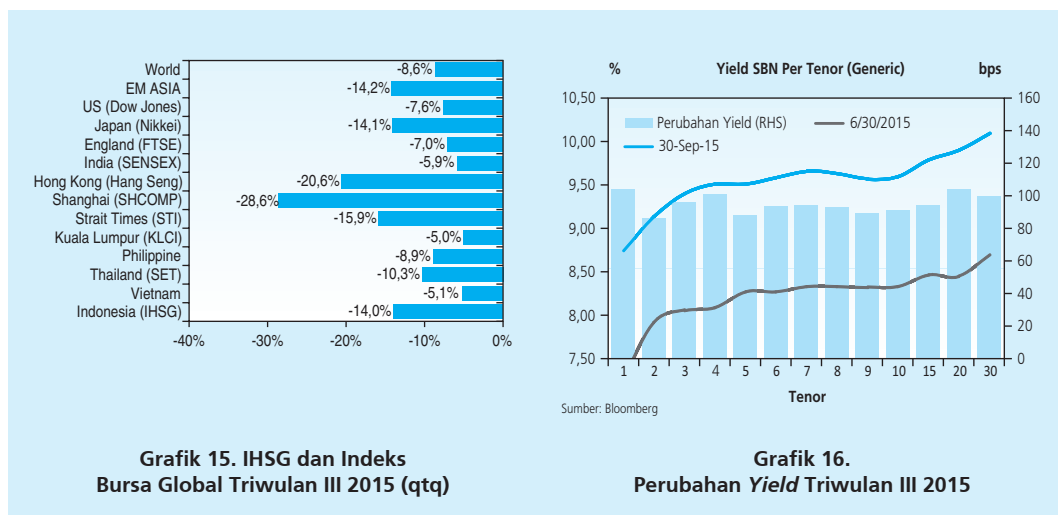
Indikator Utama		2014				2015								
		Sep	Okt	Nov	Des	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Ags	Sep
Total Aset	(T Rp)	5.418,8	5.445,7	5.511,1	5.615,1	5.622,0	5.683,2	5.784,0	5.792,7	5.837,7	5.933,2	5.925,7	6.010,7	6.147,5
DPK	(T Rp)	3.995,8	4.011,4	4.054,7	4.114,4	4.105,9	4.151,4	4.198,6	4.217,6	4.232,1	4.319,7	4.328,8	4.366,6	4.464,1
Kredit*	(T Rp)	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	3.833,7	3.881,3	3.956,5
LDR*	(%)	89,13	88,70	88,70	89,30	88,52	88,30	87,65	88,00	88,78	88,62	88,56	88,89	88,63
NPLsBruto	(%)	2,29	2,35	2,36	2,16	2,35	2,43	2,40	2,48	2,58	2,56	2,70	2,76	2,71
CAR	(%)	19,40	19,64	19,62	19,38	20,84	21,09	20,73	20,55	20,28	20,13	20,56	20,49	20,43
NIM	(%)	4,2	4,2	4,2	4,1	4,1	4,0	5,1	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2
ROA	(%)	2,8	2,8	2,8	2,8	2,7	2,4	2,6	2,5	2,4	2,2	2,2	2,2	2,2

\* tanpa channeling

### 3.3. Pasar Saham dan Pasar Surat Berharga Negara

Perkembangan pasar saham domestik pada triwulan III 2015 menunjukkan kinerja yang menurun, terutama dipengaruhi oleh sentimen eksternal. IHSG pada triwulan III 2015 mengalami penurunan sebesar 14,0% (qtq) menjadi 4.223,91 (30 September 2015), dipicu oleh aksi jual investor asing. Penurunan kinerja pasar saham dipengaruhi oleh sentimen eksternal, khususnya terkait ketidakpastian kebijakan normalisasi the Fed dan meningkatnya kekhawatiran perlambatan ekonomi global. Dari sisi domestik, sentimen positif masih minim sehingga belum mampu menahan aliran dana. Koreksi harga saham juga dialami oleh sebagian bursa saham negara kawasan, di antaranya bursa saham Tiongkok yang mengalami penurunan 28,6% (qtq) (Grafik 15).

Kinerja pasar SBN pada triwulan III 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 kebijakan normalisasi the Fed dan meningkatnya kekhawatiran terhadap perlambatan ekonomi global. Secara keseluruhan, *yield* SBN naik sebesar 133 bps dari 8,22% menjadi 9,55%. Adapun *yield* jangka pendek, menengah dan panjang masing-masing naik sebesar 136 bps, 128 bps dan 139 bps menjadi 9,20%, 9,59% dan 9,93%. Sementara itu, *yield benchmark* 10 tahun naik sebesar 127 bps dari 8,33% menjadi 9,60% (Grafik 16). Pada



triwulan III 2015, investor asing mencatat net jual sebesar Rp14,16 triliun sehingga kepemilikan asing pada triwulan III 2015 turun menjadi 36,60%, dari 38,62%.

### 3.4. Pembiayaan Non Bank

Pembiayaan ekonomi nonbank pada triwulan III 2015 menurun dibandingkan dengan triwulan sebelumnya dikarenakan pertumbuhan ekonomi yang terbatas. Total pembiayaan selama triwulan III 2015 melalui penerbitan saham perdana, *right issue*, obligasi korporasi, *medium term notes* (MTN), *promissory notes* dan lembaga keuangan lainnya mencapai Rp13,3 triliun atau lebih rendah dibandingkan triwulan II 2015 yang sebesar Rp47,6 triliun. Komposisi pembiayaan yang bersumber dari penerbitan obligasi mencapai 65,7% dari total pembiayaan. Secara komposisi, penurunan terbesar disumbang oleh turunnya pembiayaan melalui penerbitan obligasi yang hanya mencapai Rp9,5 triliun, atau turun 63,6% dibandingkan triwulan II 2015. Pembiayaan baik melalui penerbitan saham serta MTN dan NCD (*negotiable certificate of deposit*) juga mengalami penurunan dibandingkan triwulan sebelumnya masing-masing menjadi sebesar Rp0,9 triliun dan Rp2,8 triliun. Meskipun demikian, total pembiayaan pada triwulan III 2015 masih tercatat lebih tinggi dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya yang sebesar Rp8,2 triliun.

### 3.5. Perkembangan Sistem Pembayaran

Secara umum, perkembangan sistem pembayaran di kelompok uang tunai tetap sejalan dengan perkembangan ekonomi domestik, khususnya sektor konsumsi rumah tangga. Posisi Uang Kartal Yang Diedarkan (UYD) pada akhir triwulan III 2015 sebesar Rp518,3 triliun, atau



tumbuh 9,4% (yoy) dibandingkan dengan periode yang sama tahun sebelumnya (Rp474,0 triliun atau tumbuh 9,0% yoy). Pada hari kerja terakhir Ramadhan 2015, posisi UYD tercatat sebesar Rp604,2 triliun yang merupakan posisi tertinggi selama triwulan III 2015. Hal ini sejalan dengan meningkatnya permintaan uang tunai khususnya sektor konsumsi rumah tangga selama periode Ramadhan. Selanjutnya, terjadi arus balik dana perbankan ke Bank Indonesia pasca Idul Fitri 2015.

Di tengah tren pertumbuhan UYD yang dipengaruhi faktor siklikal tersebut, Bank Indonesia terus berupaya meningkatkan kualitas uang yang diedarkan. Selama triwulan III 2015, sejumlah 1,5 miliar lembar Uang Tidak Layak Edar (UTLE) senilai Rp41,9 triliun telah dimusnahkan dan diganti dengan uang rupiah yang layak edar. Jumlah pemusnahan UTLE tersebut lebih tinggi dibandingkan dengan triwulan II 2015 yang tercatat sebesar 1,2 miliar lembar atau senilai Rp33,4 triliun. Tingginya pemusnahan pada triwulan laporan, disebabkan karena meningkatnya aliran uang masuk (*inflow*) dari perbankan ke Bank Indonesia yang mengandung UTLE. Di samping itu, pada awal triwulan laporan, Bank Indonesia juga meningkatkan standar kualitas uang yang diedarkan (*fitness level*).

Transaksi sistem pembayaran berjalan secara aman dan lancar sepanjang triwulan III 2015. Pada triwulan III 2015 transaksi sistem pembayaran nontunai mengalami peningkatan, baik dari sisi nilai maupun volume transaksi. Peningkatan nilai transaksi tercatat sebesar Rp 538,9 triliun atau sebesar 1,4% (qtq) (Tabel 3). Sementara itu, peningkatan volume transaksi tercatat sebesar 50,7 juta transaksi atau meningkat 3,7% (qtq). Secara umum, peningkatan nilai transaksi terutama didorong oleh meningkatnya nilai transaksi Bank Indonesia-*Scriptless Securities Settlement System* (BI-SSSS) dan transaksi Alat Pembayaran dengan Menggunakan Kartu (APMK). Nilai transaksi BI-SSSS meningkat sebesar Rp569,8 triliun atau naik 7,6% (qtq) dan transaksi APMK meningkat Rp39,5 triliun atau naik 3,1% (qtq). Sementara itu, peningkatan volume transaksi terutama didorong oleh peningkatan transaksi APMK dan Uang Elektronik. Peningkatan volume transaksi terbesar terjadi pada Uang Elektronik, yaitu meningkat sebesar 29,6 juta transaksi atau 20,7% (qtq). Sementara transaksi APMK meningkat sebesar 1,8% (qtq) atau 21,1 juta transaksi yang didominasi oleh transaksi ATM-Debet. Peningkatan volume transaksi APMK dan Uang Elektronik mencerminkan semakin meningkat dan meluasnya penggunaan instrumen pembayaran nontunai oleh masyarakat.

**Tabel 3.**  
**Perkembangan Nilai Sistem Pembayaran Nontunai**

Transaksi Sistem Pembayaran Non Tunai	Nilai (triliun Rp)						% Naik/(Turun) QtQ (II ke III)
	2014		2015				
	Q-III)	Q-IV	Q-I	Q-III	Q-III	Δ QIII-QII	
BI-RTGS	29.872,4	33.041,6	28.879,2	28.089,2	28.022,3	(66,9)	-0,2%
BI-SSSS	9.366,8	10.636,7	8.758,3	7.455,9	8.025,6	569,8	7,6%
Kliring	716,4	770,9	732,5	743,0	739,3	(3,7)	-0,5%
Debet	411,9	432,3	395,4	383,1	373,5	(9,6)	-2,5%
Kredit	304,5	338,6	337,1	359,9	365,8	5,9	1,6%
APMK	1.215,5	1.248,8	1.207,0	1.281,2	1.320,7	39,5	3,1%
Kartu Kredit	65,1	69,4	66,0	71,1	70,5	(0,6)	-0,8%
Kartu ATM dan ATM/Debet	1.150,4	1.179,3	1.141,0	1.210,0	1.250,1	40,1	3,3%
Uang Elektronik	0,9	0,8	0,8	1,4	1,7	0,2	15,9%
<b>Total</b>	<b>41.172,0</b>	<b>45.698,9</b>	<b>39.577,8</b>	<b>37.570,7</b>	<b>38.109,6</b>	<b>538,9</b>	<b>1,4%</b>

#### IV. PROSPEK PEREKONOMIAN

Bank Indonesia memperkirakan pertumbuhan ekonomi domestik akan lebih tinggi pada triwulan IV 2015. Pertumbuhan ekonomi pada triwulan IV 2015 diperkirakan lebih tinggi dibandingkan dengan triwulan III 2015 yang sebesar 4,73% (yoy). Pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi tersebut didukung oleh permintaan domestik yang meningkat dan kontraksi ekspor yang berkurang. Peningkatan permintaan domestik sejalan dengan pola penyerapan belanja pemerintah yang meningkat pesat pada triwulan IV. Konsumsi RT (termasuk LNPR) juga tumbuh dalam tren meningkat khususnya memasuki masa pilkada serentak pada Desember 2015. Dari eksternal, perbaikan perekonomian didukung oleh kinerja ekspor yang terus membaik sejalan dengan perbaikan ekonomi global. Merespon peningkatan permintaan domestik dan perbaikan ekspor, impor diperkirakan tumbuh menguat. Secara keseluruhan tahun 2015, pertumbuhan ekonomi diperkirakan berada pada kisaran 4,7-5,1%.

Inflasi triwulan IV 2015 diprakirakan lebih rendah dibandingkan proyeksi sebelumnya. Prakiraan inflasi yang lebih rendah tersebut terutama bersumber dari kelompok inti dan kelompok *volatile food* (VF). Pada triwulan IV 2015, inflasi inti diprakirakan lebih rendah dibandingkan proyeksi sebelumnya seiring dengan realisasi inflasi inti Oktober yang tercatat lebih rendah dibandingkan perkiraan. Dampak nilai tukar juga diperkirakan masih terbatas seiring dengan masih lemahnya permintaan domestik. Sementara itu, pada triwulan IV 2015, kelompok VF diprakirakan juga mengalami inflasi yang lebih rendah dibandingkan proyeksi sebelumnya, khususnya setelah mencatat deflasi yang cukup dalam pada Oktober 2015. Dampak El Nino terhadap harga komoditas pangan yang tidak sekuat perkiraan juga mendukung perkiraan inflasi VF yang rendah. Di sisi lain, kelompok *administered prices* (AP) diprakirakan mengalami deflasi

yang lebih tinggi dibandingkan dengan proyeksi sebelumnya. Hal ini disebabkan oleh realisasi inflasi AP pada Oktober 2015 yang lebih tinggi dibandingkan proyeksi dan adanya kenaikan tarif jalan tol sebesar rata-rata 15%. Untuk keseluruhan tahun, Bank Indonesia meyakini inflasi 2015 akan terjaga di batas bawah kisaran sasaran  $4\pm 1\%$ .

Bank Indonesia akan terus mencermati beberapa risiko perekonomian yang berasal dari eksternal maupun domestik. Dari sisi global, ketidakpastian kenaikan *Fed Fund Rate* dan pelemahan ekonomi Tiongkok berisiko memberikan tekanan pada nilai tukar rupiah, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi. Sumber risiko global lainnya adalah harga komoditas di pasar internasional yang masih terus menurun. Dari sisi domestik, tekanan inflasi yang meningkat perlu diwaspadai khususnya yang bersumber dari kenaikan harga-harga *administered prices*. Risiko terkait efektivitas stimulus fiskal perlu menjadi perhatian karena merupakan kunci bagi prospek pertumbuhan ekonomi ke depan.

halaman ini sengaja dikosongkan