

BAURAN KEBIJAKAN BANK SENTRAL: KONSEP DAN APLIKASI DI INDONESIA

**Kuliah Umum MK Perekonomian Indonesia
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Indonesia**

31 Oktober 2018

PERRY WARJIYO, Ph.D
Gubernur



INFLATION TARGETING FRAMEWORK

Evolusi Inflation Targeting Framework di Indonesia

Faktor Perubahan

- **Asian Crisis 1997/1998**
 - Tekanan inflasi dan nilai tukar
 - Kontraksi pertumbuhan ekonomi
 - Terganggunya SSK
- **IMF Program**
- **UU No 23 Thn 1999:** BI memiliki *instrument dan goal independency*

- **Mini Crisis 2005**
 - Capital Reversal (FFR USA)
 - Tekanan inflasi & nilai tukar
 - Pertumbuhan ekonomi tinggi
 - CAD meningkat
- **Hubungan uang dengan variabel riil melemah (mm & velocity)**
- **UU No. 3 Thn 2004 :** BI memiliki *instrument independency*

- **GFC 2008/2009**
 - Stabilitas harga *necessary but not sufficient* utk hindari krisis
 - Global liquidity turun
 - Financial risk off behavior
- **Mandat Kebijakan Makroprudensial (UU OJK No. 21 Thn 2011)**

Framework

Multiple objectives
(by CB Law of 1968)

Financial liberalization
(since 1980s)

- Open cap account
- Managed floating XR

Monetary targeting

**Floating XR
New CB Law
(1999)**

- Independence
- Single objective
- Road to ITF

**Base Money Targeting
(IMF) untuk**
mengendalikan likuiditas
perekonomian

Formal ITF (2005)

Inflasi sebagai *overriding objective*

Instrumen:

- Instrumen Moneter (BI Rate sebagai suku bunga kebijakan)

Kelembagaan:

- Independensi
- Transparansi
- Akuntabilitas
- Koordinasi

Transitional period of ITF: 2003-2005

'Flexible' ITF (2008)

Inflasi sebagai *overriding objective*

Instrumen:

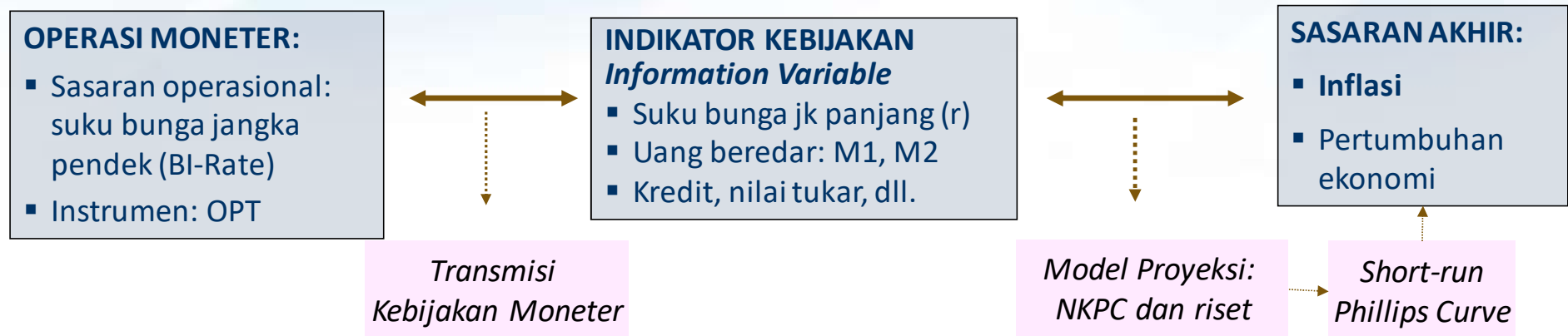
- Instrumen Moneter,
- Instrumen Makroprudensial,
- Penguatan Kebijakan Nilai Tukar & arus modal asing,
- Komunikasi

Kelembagaan:

- Independensi
- Transparansi
- Akuntabilitas
- **Penguatan Koordinasi**

Sebelum Krisis Global: Inflation Targeting Framework (ITF)

ITF diterapkan di Indonesia sejak Juli 2005 setelah masa uji coba sejak 2003



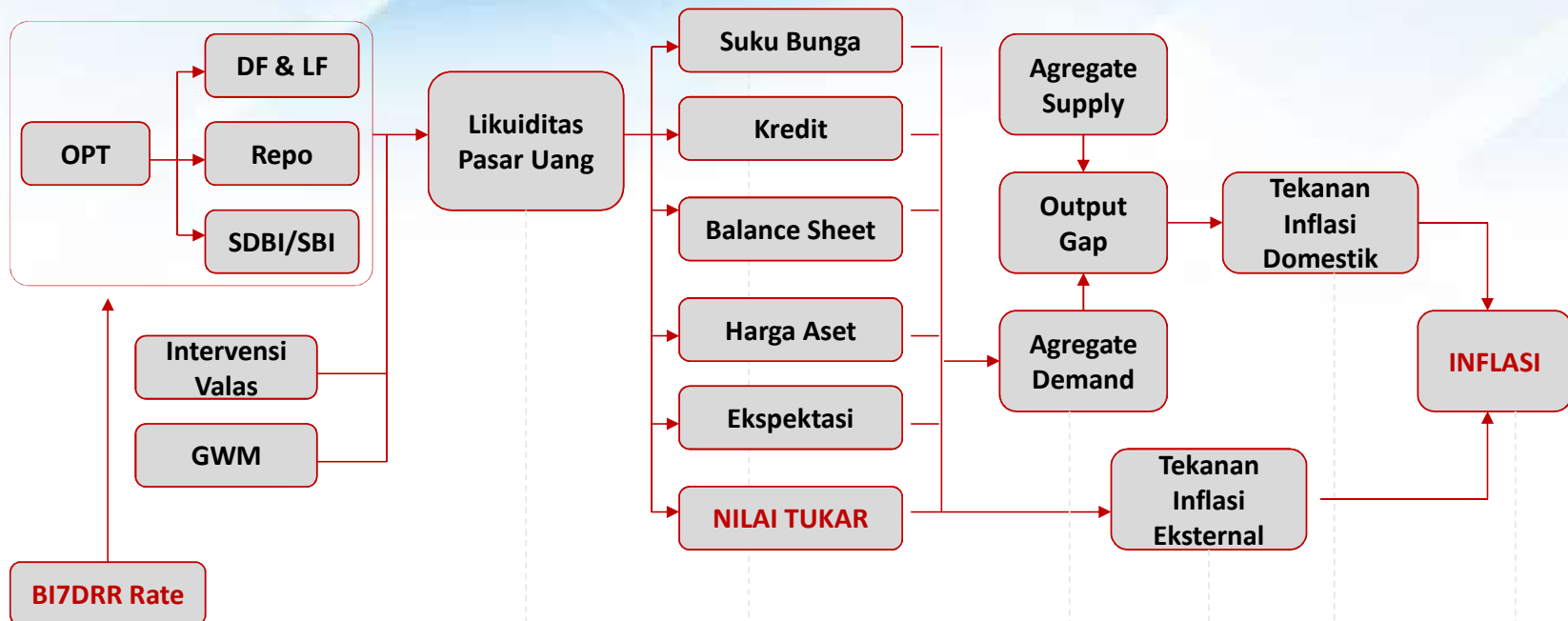
- **Inflasi sebagai sasaran akhir jangka panjang:** Dalam pencapaian sasaran inflasi jangka menengah panjang, ITF mempertimbangkan implikasi kesejahteraan sosial dari tradeoff antara stabilitas harga dan pertumbuhan ekonomi.
- **Penerapan ITF sebagai kerangka kebijakan moneter mempunyai berbagai kelebihan:**
 - Sasaran inflasi sebagai fokus kebijakan moneter mampu menjangkar ekspekatsi inflasi.
 - Konsistensi kebijakan suku bunga untuk mengarahkan prakiraan inflasi ke depan sesuai sasaran infalsi
 - Proses perumusan melalui RDG berdasarkan asesmen ekonomi sesuai proyeksi dan hasil riset.
 - Komunikasi sebagai transparansi dan sekaligus instrumen kebijakan moneter.
- **Namun penerapan di Indonesia sebagai negara EME menghadapi sejumlah permasalahan:**
 - Dampak administered prices dan volatile foods terhadap inflasi → Koordinasi melalui TPI dan TPID
 - Kurang efektifnya transmisi di sektor keuangan (kredit dan suku bunga) karena pasar keuangan belum berkembang.
 - Pengaruh nilai tukar terhadap inflasi karena aliran modal asing dan global spillover.

Inflation Targeting Framework: A Closer Look

5

Kriteria		Bernanke et.al. (1999)	Svensson (2000)
1	Kestabilan harga sbg tujuan akhir kebijakan moneter	Ya	Ya
2	Pengumuman target inflasi	Ya	Ya
3	Target inflasi jangka menengah	Tidak jelas	Ya
4	Komunikasi intensip dg publik	Ya	Ya
5	Penggunaan monetary policy rule secara spesifik	Tidak jelas	Penargetan prakiraan inflasi
6	Publikasi prakiraan inflasi dan output	Tidak perlu	Ya
7	Target ditetapkan pemerintah (<i>goal dependence</i>)	Ya	Tidak perlu
8	Penggunaan instrumen secara independen (<i>instrument independence</i>)	Ya	Ya, ttp tidak disebutkan scr jelas

Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter dan Pencapaian Sasaran Inflasi dalam ITF



Target Indikatif

- Monetary Base
- NDA
- Liquidity Support

Indikator

- Money Market Rates, Deposit Rates, Lending Rates
- IHSG, Exchange Rates

Indikator

- M1, M2
- Bank's Loan

Indikator

- Import Price Index

Indikator

- Surveys/Leadings
- Output Gap
- Policy Severity

Indikator

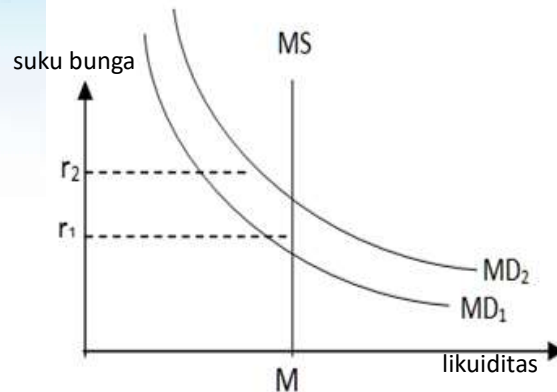
- CPI
- Underlying/Core
- Asset Price
- Adm/Trade/Volatile

Kerangka Kebijakan Moneter

Strategi & Instrumen Kebijakan

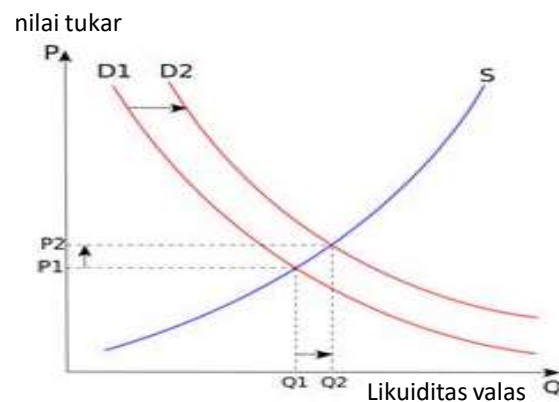
- Suku bunga
- Nilai tukar
- Likuiditas
- Lalin Devisa
- Cadev

Pasar Uang

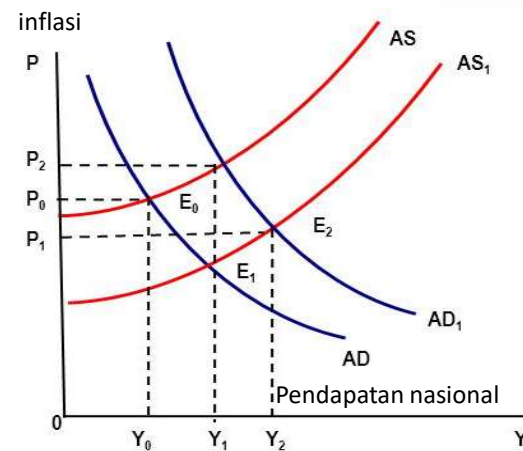


MS: Operasi Keuangan Pemerintah, Pembelian SBN oleh BI, Operasi Moneter
MD: Uang Kartal, Giro Bank & Swasta

Pasar Valas



Permintaan Penawaran Agregat



AS: Kapital, Tenaga Kerja, Teknologi, reformasi struktural

AD: suku bunga, nilai tukar, likuiditas, kebijakan fiskal

S: Ekspor, Aliran Modal Asing, Pinjaman LN

D: Impor, Pembayaran Pinjaman LN

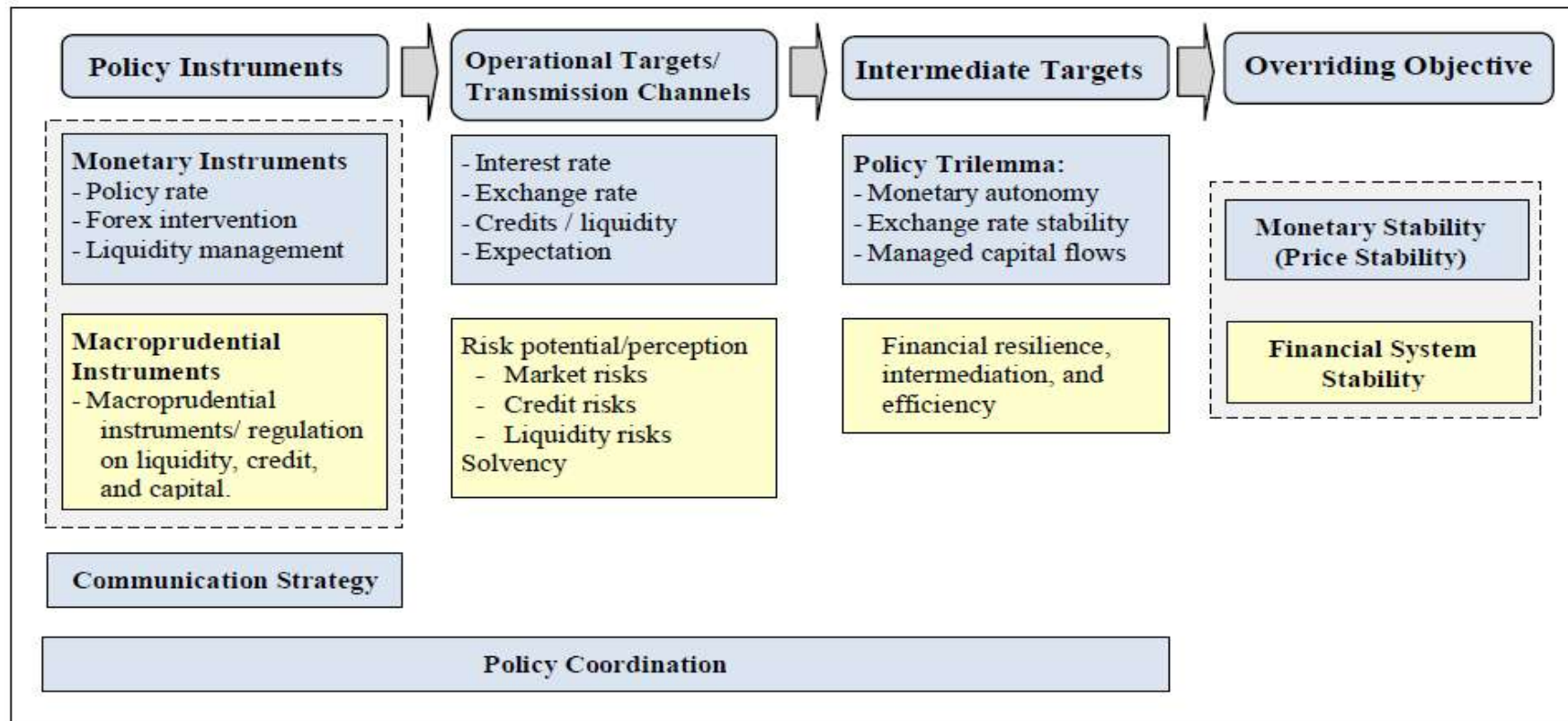
Sasaran Akhir

Mencapai dan memelihara kestabilan nilai Rupiah (inflasi dan nilai tukar)

KEBIJAKAN MONETER DALAM *SMALL OPEN ECONOMY*

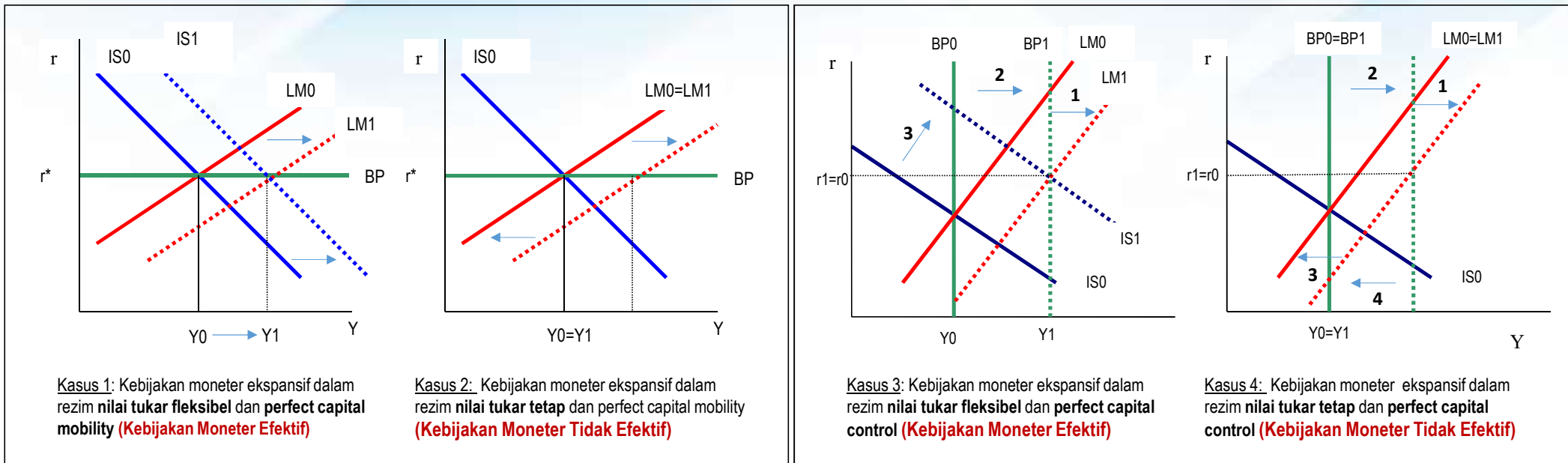
A Post-GFC Framework: Flexible ITF

Dalam framework kebijakan moneter Flexible Inflation Targeting Framework, bank sentral harus mengevaluasi fungsi strategis kebijakan moneter dalam ekonomi terbuka yang menghadapi trilema kebijakan: stabilitas nilai tukar, aliran modal asing, dan kemampuan kebijakan moneter dalam mencapai tujuan ekonomi domestik ...



Small Open Economy Trilema Kebijakan

Mundel-Flemming model berimplikasi pada impossible trinity pada small open economy dimana hanya dua kombinasi kebijakan (dari 3 kebijakan) yang dapat dilakukan secara bersamaan...



- Trilema kebijakan:** negara yang menganut mobilitas bebas aliran modal asing, namun sistem nilai tukarnya tetap (peg), akan kehilangan otonomi kebijakan moneternya dalam mencapai tujuan stabilitas harga.



- Empiris:** Studi dari Obstfeld et al (2005) di 103 negara selama 130 tahun mendapatkan bahwa pelanggaran kontrol aliran modal asing di negara dengan sistem nilai tukar peg menyebabkan otonomi kebijakan moneter berkurang

Kebijakan Nilai Tukar

Intervensi valas dan/atau dual intervention dilakukan untuk mengatasi **misalignment nilai tukar** (deviasi dari nilai fundamental) atau **stabilitas nilai tukar** (menjaga volatilitas nilai tukar) atau keduanya (Neely, 2005; Gersl, 2006; etc).

Manajemen Aliran Modal Asing untuk mendukung stabilitas nilai tukar, pengendalian prosiklisitas dan risiko sistemik (Shambaugh, 2013; Rey, 2013; Obstfeld, 2015; etc).

TEORI PENENTUAN NILAI TUKAR

TRADITIONAL APPROACHES

Nilai tukar ditentukan dalam **current account** berdasarkan teori PPP dimana $S = P/P^*$

EXCHANGE RATE THEORIES

MODERN APPROACHES

Nilai tukar ditentukan (terutama) dalam **capital account**, assume: perfect capital mobility, dan CIP holds yakni: $r = r^* + (F - S)/S$

MONETARY APPROACHES

No substitutability of money
Perfect substitutability of assets

- Risk premium is zero
- UIRP holds: $r = r^* + (E(S) - S)/S$
- $E(S) = F$

CURRENCY SUBSTITUTION

Limited substitutability of domestic and foreign money

PORTFOLIO BALANCE APP.

Domestic and foreign assets are not perfect substitute:

- Risk premium exists
- UIRP does not holds
- $E(S) \neq F$

MODEL MUNDELL-FLEMING

Under employment & fixed price

MODEL OVERSHOOTING

Full employment & sticky price

MODEL MONETARY

Flexible price, neo-classical versions stresses surprise

SISTEM NILAI TUKAR



Dasar pertimbangan pemilihan sistem nilai tukar (Ghosh, et al, 2001):

1. Kemampuan perlindungan (Friedman, 1953, *free float* utk *automatic adjustment* BOP)
2. Tingkat integrasi ekonomi (McKinnon, 1963, penerapan OCA)
3. Kredibilitas kebijakan moneter (Barro & Gordon, 1983, fixed ER sebagai alat pre-commitment: kredibilitas tinggi → flexible ER)

No Single Currency Regime is Right for all countries or all times (Frankel, 1999)

Kebijakan Suku Bunga

- Sasaran akhir kebijakan moneter adalah kesejahteraan sosial, yang direfleksikan dalam **trade-off antara stabilisasi harga dengan pertumbuhan ekonomi**.
- Trade off tersebut secara empiris dikemukakan pertama kali oleh A.W. Phillips (1958), dan berkembang menjadi New Keynesian Phillips Curve (NKPC) yang memaparkan hubungan antara inflasi, ekspektasi inflasi, dengan output gap sbb:

$$\pi_t = \beta E_t \pi_{t+1} + \gamma y_t$$

- Bank sentral akan meminimalkan trade-off tersebut, yang diformulasikan dalam suatu loss function sbb:

$$L = \frac{1}{2} [\omega_p (\pi_t - \pi^*)^2 + \omega_y (y - y^*)^2]$$

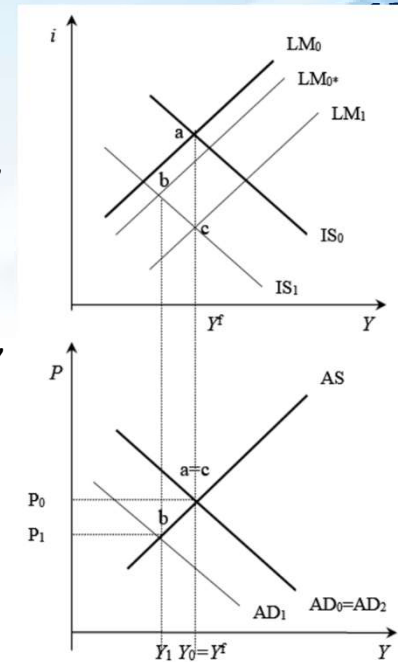
- Bank sentral merumuskan respons kebijakan suku bunga dengan mempertimbangkan rule oleh Taylor (1993) sbb

$$i^p = \bar{r} + \pi + h(\pi - \pi^*) + b(y - \bar{y}), \quad \text{with } h > 0, b > 0$$

where

- i^p is the policy interest rate set by the Central Bank
- $\bar{r}$ is the economy's long-run real interest rate
- π is actual inflation and π^* is the Central Banks inflation target
- y is actual output and $\bar{y}$ is potential output

- Nominal Anchor:** dengan trade off tsb, diperlukan suatu target/jangkar bagi pembentukan ekspektasi pelaku ekonomi, sehingga akan membantu pencapaian tujuan kebijakan. Diantaranya: target besaran moneter dan target inflasi.
- Target Inflasi** diadopsi oleh banyak negara, sejalan dengan melemahnya hubungan antara besaran moneter dengan sasaran akhir dari kebijakan moneter.
- Suku bunga** digunakan sebagai instrumen kebijakan, sejalan dengan analisis keseimbangan AD-AS yang dibentuk dari pasar uang:



Indonesia sebagai *small open economy* yang menghadapi trilema kebijakan, perlu memasukkan Nilai Tukar dalam Taylor Rule?

Memperhitungkan nilai tukar dalam penentuan suku bunga kebijakan → memasukkan nilai tukar riil ke dalam Taylor Rule (Taylor, 2001; Batini et. al., 2003; Aizenmann et. al., 2011; Mohanty dan Klau, 2004; etc).

$$i_t = i_t^* + \rho i_{t-1} + (1 - \rho) [\lambda_1 (\pi_t - \pi_t^*) + \lambda_2 (y_t - y_t^*) + \lambda_3 (q_t - \lambda_4 q_{t-1})]$$

Manajemen Aliran Modal Asing: Sasaran dan Instrumen

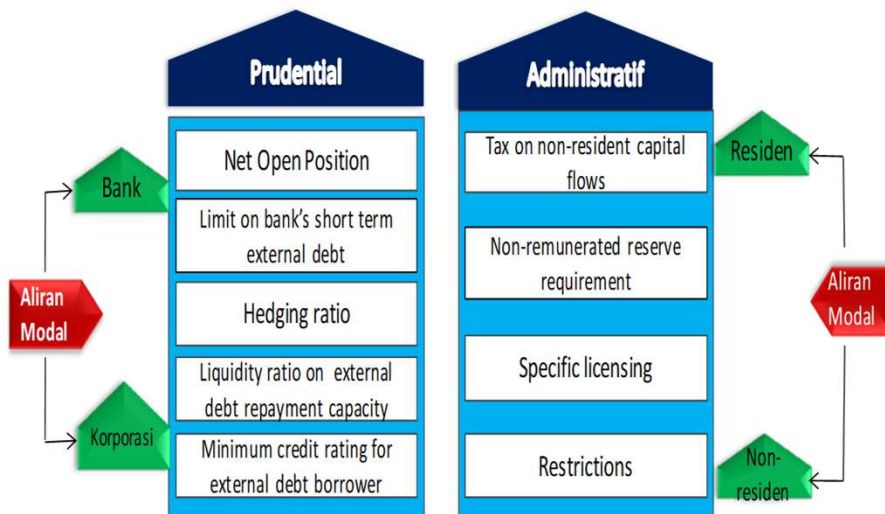
Sasaran Manajemen Aliran Modal Asing (MAM)

- (1) mendukung stabilitas nilai tukar, serta mencegah risiko krisis neraca pembayaran dan *capital reversal*
- (2) mitigasi prosiklisitas dan risiko sistemik dari akumulasi utang LN dan volatilitas aliran modal asing.

"Push-Pull Factor" Aliran Modal Asing

		Portfolio Equity	Portfolio Debt	Banking Flows	FDI
PUSH	Global Risk Perception	Negative Strong	Negative Strong	Negative Strong	Unconductive
	AEs Interest Rate	Strong negative	Strong negative	Negative	Unconductive
	AEs GDP	Positive	Positive	Unconductive	Unconductive
PULL	Domestic GDP	Positive	Positive	Positive Strong	Positive Strong
	Domestic Return/Yield	Positive	Positive	Positive Strong	Unconductive
	Country Risk Indicator	Negative	Negative	Negative Strong	Negative

Instrumen MAM: Prudential & Administratif



Contoh Penerapan di Berbagai Negara

- MAM Inflows:** tax on portfolio equity and debt inflows (Brazil, 2009), holding period SBI and limit on short-term foreign borrowing by banks (Indonesia, 2011), withholding tax on interest income on nonresident purchases of treasury and monetary stabilization bonds (Korea, 2011), fee on nonresident purchases of central bank paper (Peru, 2010), or withholding tax on nonresidents' interest earnings and capital gains on new purchases of state bonds (Thailand, 2010).
- MAM outflows:** 12-month waiting period for nonresidents to convert proceeds from the sale of securities (Malaysia, 1998), limits on forward transactions & imposing of export surrender (Thailand, 1997), limit bank withdrawals and restrictions on transfers & loans in foreign currency (Argentina, 2001), stop of convertibility of domestic currency for capital transactions (Iceland, 2008), 5-day waiting period for nonresidents to convert local currency investment proceeds to foreign currency (Ukraine, 2008).

BAURAN KEBIJAKAN MONETER DAN MAKROPRUDENSIAL

Lessons Krisis Global: Waspada Risiko Sistem Keuangan (SSK)

Bank Sentral tidak boleh hanya fokus pada stabilitas harga. Dinamika prosiklisitas keuangan dan akumulasi risiko sistemik pada waktu ekonomi 'boom' sangat penting diwaspadai untuk pencegahan krisis finansial...

1. Kesehatan individual lembaga keuangan 'necessary but not sufficient' untuk Stabilitas Sistem Keuangan (SSK).

Perlu mendalami keterkaitan makro-finansial pada prosiklisitas keuangan dan akumulasi risiko sistemik

2. Prosiklisitas keuangan pada ekonomi 'boom' sbg ancaman utama SSK dan penyebab krisis:

- Faktor prosiklisitas: akselerasi keuangan (Bernanke, Gettler & Gilchrist, 1999; Kiyotaki dan Moore, 1997), deregulasi dan inovasi keuangan, perhitungan modal bank dan akuntansi, serta herding behavior.
- Siklus keuangan terbukti mempercepat siklus ekonomi (Claessens, et.al, 2011), serta mendahului dan akumulasi risiko sistemik penyebab krisis (Claessens and Kose, 2013; Reinhart and Rogoff, 2009),
- Empat prosiklisitas yang bahaya dan perlu diwaspadai: housing bubbles, credit booms, external debts, volatile capital flows (Jorda, et.al., 2011, 2014; Calvo and Reinhart, 2000).

3. Penyebaran risiko sistemik melalui interkoneksi dan jejaring keuangan:

- Diversifikasi portfolio melebihi threshold tertentu meningkatkan risiko sistemik karena interkoneksi (Allen, et. al., 2010; Acemoglu, et.al., 2015). Lending standard juga berfluktuasi (Rajan, 1994),
- Krisis nilai tukar karena sudden stop pembalikan modal asing menyebar melalui interkoneksi di pasar valas shg market freeze (Calvo and Reinhart, 200). Juga, bank runs menyebar ke bank contagion karena interkoneksi di pasar uang antar bank (Freixas, et. al., 2000; Morris and Shin, 2004).

4. Percepatan dan pewabahan 'contagion' melalui herding behaviour dan informasi:

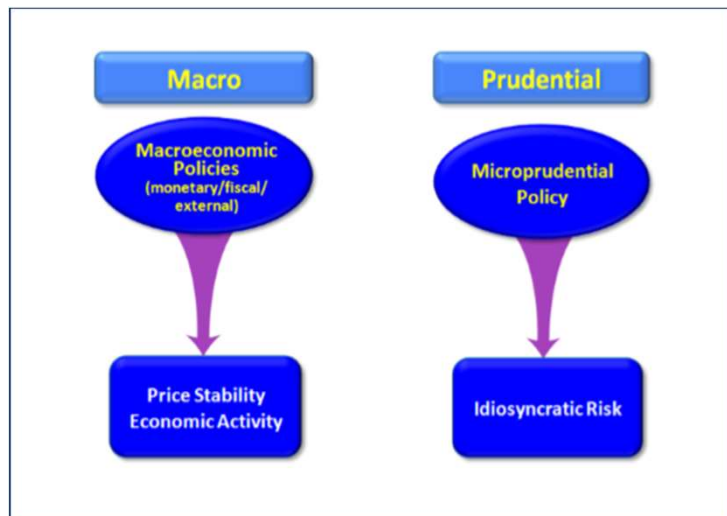
- Perilaku latah krn 'follow the leader' dan remunerasi berdasar keuntungan (Bikhchandani and Sharma, 2001). Pewabahan informasi krn perilaku latah dan mis-informasi (Acharya and Yorulmazer, 2003)
- Krisis sub-prime mortgage di AS yang mewabah menyebabkan 'fire sales' dan 'credit squeeze' di seluruh sistem keuangan (Diamond dan Rajan, 2010), dan kemudian mewabah ke Eropa dan seluruh dunia.

Pelajaran Krisis Global: Perlunya Bauran Kebijakan

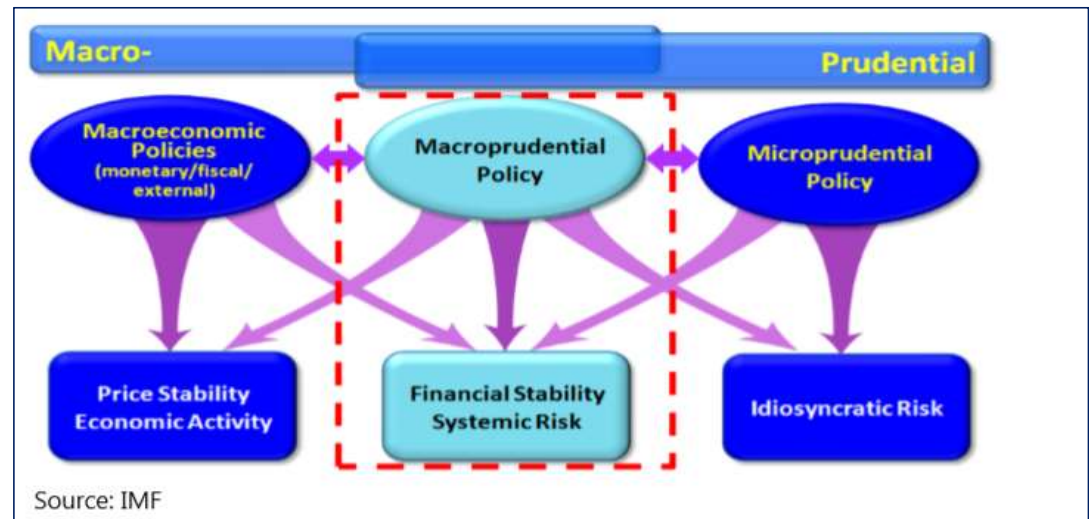
Krisis global semakin menegaskan perlunya menjaga SSK melalui integrasi kebijakan makroekonomi, kebijakan mikroprudensial, dan kebijakan makroprudensial...

- **Kebijakan makroekonomi (fiskal/moneter/eksternal)**: menjaga stabilitas makroekonomi (inflasi, defisit CA, dan defisit fiskal) dan mendukung pertumbuhan. Agar tidak terjadi shocks thd SSK.
- **Kebijakan (pengaturan dan pengawasan) mikroprudensial**: menjaga kesehatan individual lembaga keuangan, baik bank maupun non-bank. Necessary (but not sufficient) for SSK.
- **Kebijakan (pengaturan dan pengawasan) makroprudensial**: menjaga SSK dari sisi perspektif makro (macro-financial linkages) dan risiko sistemik.

Sebelum Krisis Global



Paska Krisis Global



Bank Sentral Sejak Krisis Global: Paradigma Baru

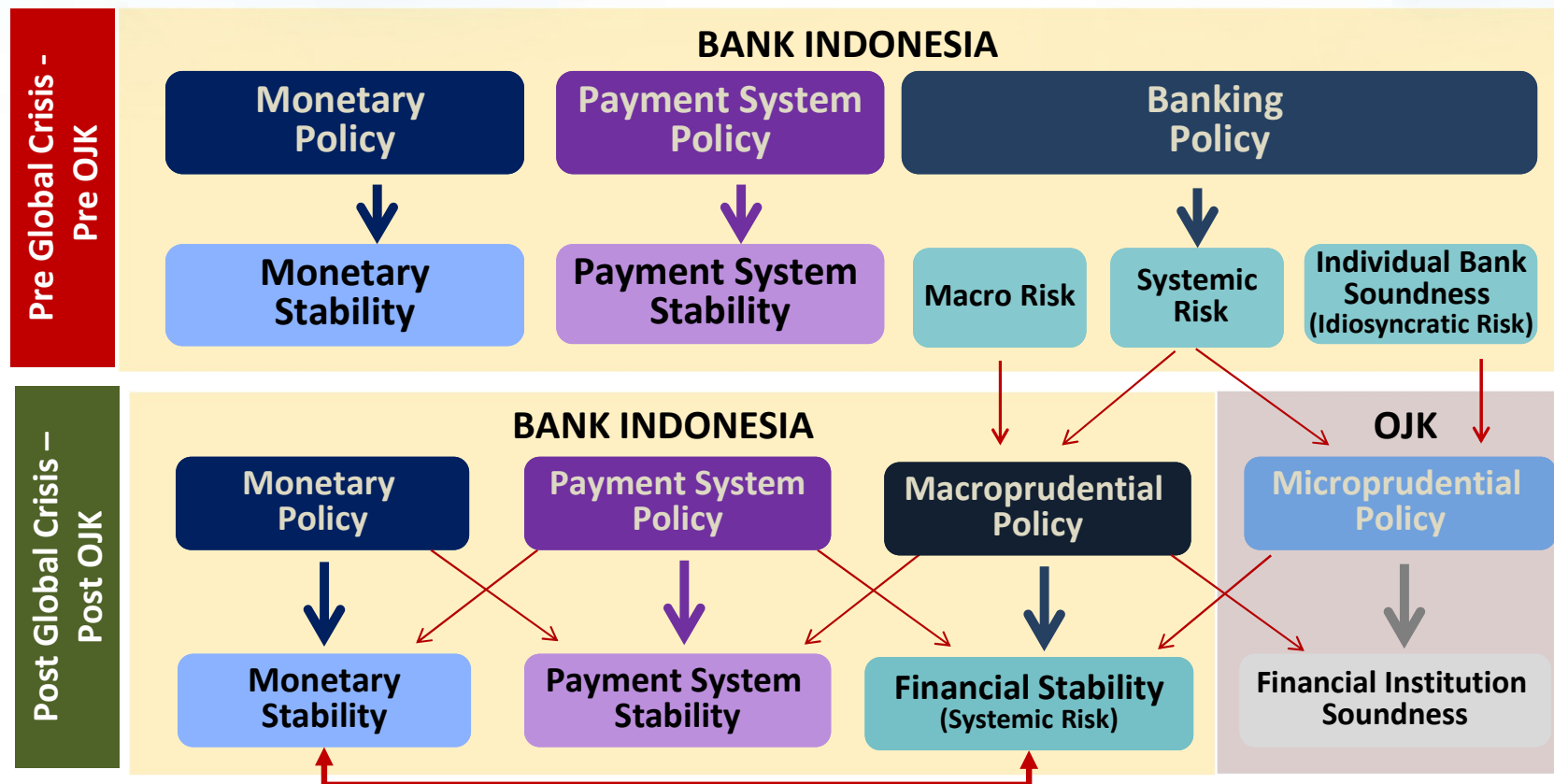
Reformasi peran dan kebijakan bank sentral sejak krisis global: Di samping kebijakan moneter untuk stabilitas harga dan nilai tukar, perlu tambahan mandat dalam stabilitas sistem keuangan, tugas kebijakan makroprudensial, dan penguatan manajemen aliran modal asing...

- **Stabilitas moneter dan SSK saling komplementer.** Selain mencapai stabilitas harga, bank sentral perlu mendukung stabilitas sistem keuangan (SSK). Tanpa mempertimbangkan SSK, kebijakan moneter dapat menimbulkan instabilitas sistem keuangan dan ekonomi, *'Stability is destabilizing'*. Terjaganya SSK memperkuat efektivitas transmisi kebijakan moneter. Contoh di AS, *Great Moderation* menimbulkan: *house price bubbles, credit booms, excessive risk taking and leverages*. Demikian pula di Asia sebelum krisis 1997/98.
- **Perlu kebijakan makroprudensial.** Kebijakan moneter umumnya kurang mempertimbangkan prosiklisitas keuangan dan risiko sistemik, tidak *'leaning against the winds'* untuk mendukung SSK. Demikian pula pengaturan dan pengawasan mikroprudensial fokus pada kesehatan lembaga keuangan, tidak akan mampu mempertimbangkan *'macro-financial linkages'*. Perlu kebijakan makroprudensial untuk pengaturan dan pengawasan sistem keuangan dari perspektif makro dan fokus pada risiko sistemik untuk mendukung SSK.
- **Perlu manajemen aliran modal asing,** mengingat volatilitas aliran modal asing semakin tinggi sejak krisis global dan mengancam stabilitas moneter dan SSK di banyak negara EMEs: (i) risiko makroekonomi dengan pertumbuhan kredit yang tinggi, ketidakseimbangan neraca pembayaran dan volatilitas nilai tukar, (ii) ketidakstabilan sistem keuangan karena risiko nilai tukar dan maturitas, serta volatilitas harga aset, serta (iii) risiko pembalikan modal asing dan sudden stops.



Tujuan dan Tugas Bank Indonesia Pasca GFC dan Berdirinya OJK

- *Pasca krisis global kebijakan, bank sentral perlu memperhitungkan keterkaitan yang semakin kuat antara stabilitas moneter, SSK, dan sistem pembayaran.*
- *Perlunya koordinasi/bauran kebijakan, termasuk koordinasi dengan otoritas lainnya.*



Kebijakan Makroprudensial: Sasaran dan Instrumen

Kebijakan Makroprudensial meliputi pengaturan dan pengawasan institusi keuangan dari perspektif makro dan fokus pada risiko sistemik...

Sasaran utama kebijakan makroprudensial

- (1) Mengelola **prosiklisitas** sistem keuangan karena keterkaitan macro-finansial (**time dimension**),
- (2) Mitigasi **risiko sistemik** karena interkoneksi dan jejaring keuangan (**cross-section dimension**).

Sasaran lain:

Mendorong regulasi keuangan secara system-wide untuk insentif dan disinsentif para pelaku pasar (**structural dimension**)

Instrumen kebijakan makroprudensial

- (1) untuk pengelolaan prosiklisitas: a.l. LTV ratio dan counter-cyclical capital buffer
- (2) untuk risiko sistemik: a.l. net open position, batasan eksposur valas dan pinjaman LN.

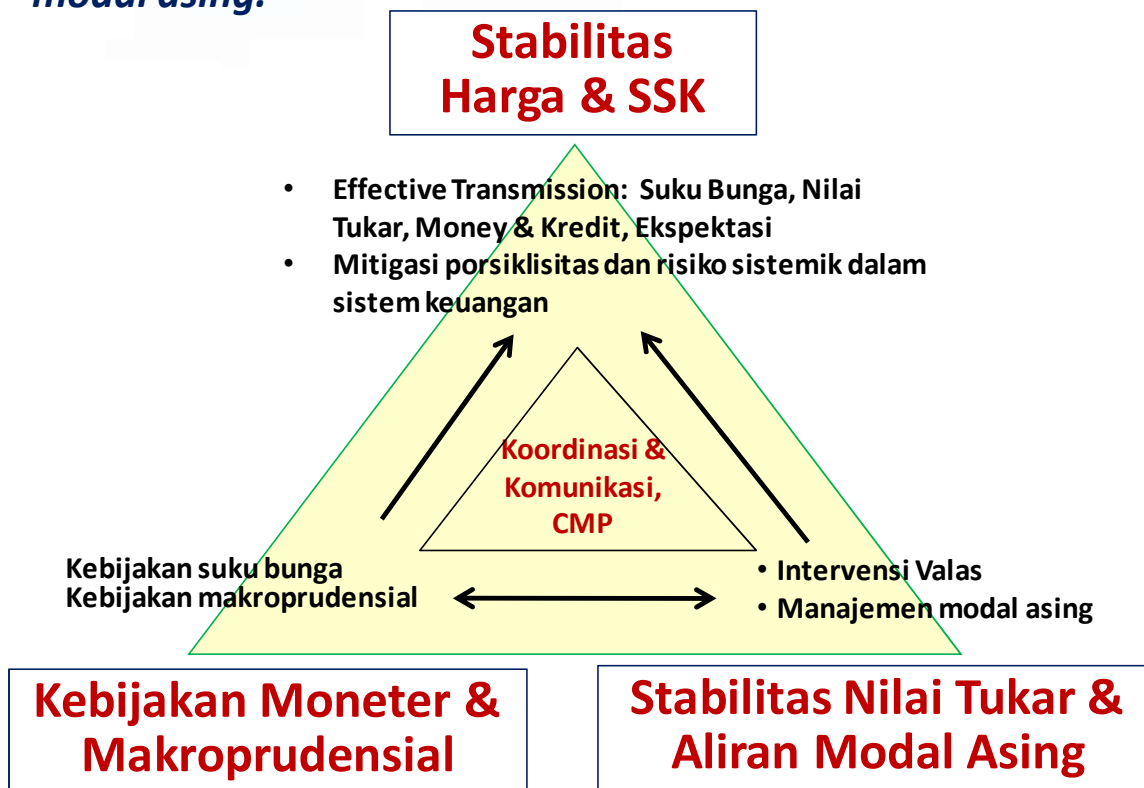
Taksonomi dari Instrumen Makroprudensial

Risk Types	Risk Dimension: Time Series or Cross-Sections
Leverage/ credit/ asset price booms	Time Series: - Countercyclical capital buffers - Time-varying LTV
Liquidity/ market risk	Time Series: - Time-varying systemic liquidity surcharges - Time-varying limits in currency mismatch or exposure (e.g. real estate) - Time-varying limits on loan-to-deposit ratio
Interconnectedness/ market structure/ financial infrastructure	Cross-Sections: - Systemic capital surcharges - Systemic liquidity surcharges - Powers to break up financial firms on systemic risk concerns - Restrictions on permissible activities (e.g. ban on proprietary trading for systemically important banks)

- Sejumlah instrumen kebijakan makroprudensial dan mikroprudensial hampir sama. Tapi sasaran dan perspektif berbeda. Rumusan instrumen perlu pertimbangan dari: individual soundness, risiko sistemik, dan prosiklisitas.
- Contoh: Ketentuan modal untuk G-SIB a.d. Total Loss Absorbency Capacity (TLAC): modal risk profil (kesehatan individual), capital surcharge (risiko sistemik), countercyclical buffer (prosiklisitas).

Bauran Kebijakan Bank Indonesia: Kerangka Pokok

- **Tujuan:** mencapai target inflasi dan stabilitas nilai tukar, serta mendukung terjaganya SSK.
- **Dari sisi moneter:** memperkuat transmisi suku bunga, nilai tukar, likuiditas/uang beredar, kredit, perilaku risiko, dan ekspektasi.
- **Dari sisi SSK:** mengelola prosiklisitas dan risiko sistemik, khususnya dari kredit, properti, utang LN, dan aliran modal asing.



Tujuan: Stabilitas harga dan mendukung SSK

1. Kebijakan Suku Bunga:

- BI7DRR Rate
- Koridor dan term structure OM

2. Kebijakan Nilai Tukar

- Konsistensi NT fundamental ("Path NT")
- Volatilitas jangka pendek

3. Pengelolaan Capital Flows

- Dukungan thd stabilitas NT, pengendalian prosiklisitas dan risiko sistemik

4. Kebijakan Makroprudensial

- Dukungan efektivitas transmisi moneter
- Mitigasi prosiklisitas dan risiko sistemik

5. Koordinasi & Komunikasi Kebijakan

- Koordinasi TPI & TPID, Rakor KEKR
- Komunikasi utk pembentukan ekspektasi

Bauran Kebijakan Moneter dan Makroprudensial: Pedoman Umum

		Risiko Stabilitas Harga	
		Rendah	Tinggi
Risiko Stabilitas Sistem Keuangan	Tinggi	<u>Kuadran II</u> - Monetary NEUTRAL/ LEANING - Macroprudential KETAT	<u>Kuadran IV</u> - Monetary TIGHT - Macroprudential TIGHT
	Rendah	<u>Kuadran I</u> - Monetary NEUTRAL/ LOOSE - Macroprudential NEUTRAL/LOOSE	<u>Kuadran III</u> - Monetary TIGHT - Macroprudential NEUTRAL/LEANING

Beberapa Contoh Kasus:

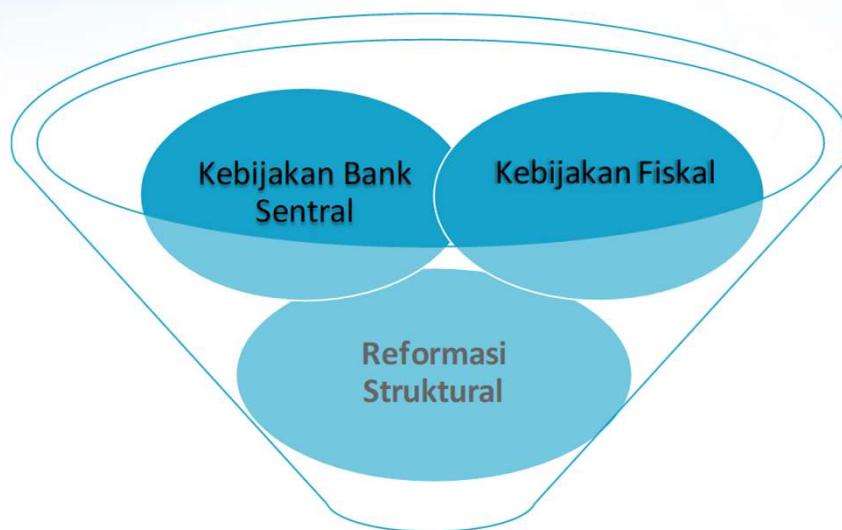
- Kuadran I: Dalam kondisi inflasi terkendali (dalam kisaran sasaran) dan pertumbuhan kredit rendah, dapat ditempuh kebijakan moneter (penurunan suku bunga) dan makroprudensial yang akomodatif (mis. pelonggaran LTV). Contoh Indonesia sejak mid 2015-2017.
- Kuadran II: Dalam kondisi inflasi rendah tetapi pertumbuhan kredit tinggi, dapat ditempuh pengetatan kebijakan makroprudensial (LTV ketat) dan kebijakan moneter netral atau akomodatif (suku bunga tetap atau turun). Contoh Indonesia periode 2010-mid 2013.
- Kuadran III: Dalam hal tekanan inflasi tinggi tetapi pertumbuhan kredit rendah, dapat ditempuh kebijakan makroprudensial yang akomodatif (pelonggaran LTV) dan kebijakan moneter ketat (suku bunga tinggi). Contoh Indonesia periode akhir 2014 sd mid 2015 dan tahun 2018 (kebijakan moneter ketat untuk stabilitas nilai tukar).
- Kuadran IV: Dalam hal tekanan inflasi tinggi melebihi sasaran dan pertumbuhan kredit juga tinggi, maka perlu ditempuh kebijakan moneter ketat (kenaikan suku bunga dan GWM) dan pengetatan kebijakan makroprudensial (LTV ketat). Contoh Indonesia periode mid-2013 sd akhir 2014.

Bauran Kebijakan Nasional: Koordinasi Bank Sentral & Pemerintah

Koordinasi kebijakan Bank Sentral dengan kebijakan fiskal dan reformasi struktural Pemerintah sangat erat untuk mendorong pertumbuhan yang tinggi dan inklusif dengan tetap menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan...

Kebijakan Bank Sentral

- Menjaga stabilitas harga dan daya saing pasar keuangan domestik, mengelola defisit transaksi berjalan dalam batas aman, dan mendukung stabilitas keuangan.
- Bauran kebijakan suku bunga, nilai tukar, manajemen aliran modal asing, dan makroprudensial.



Reformasi Struktural

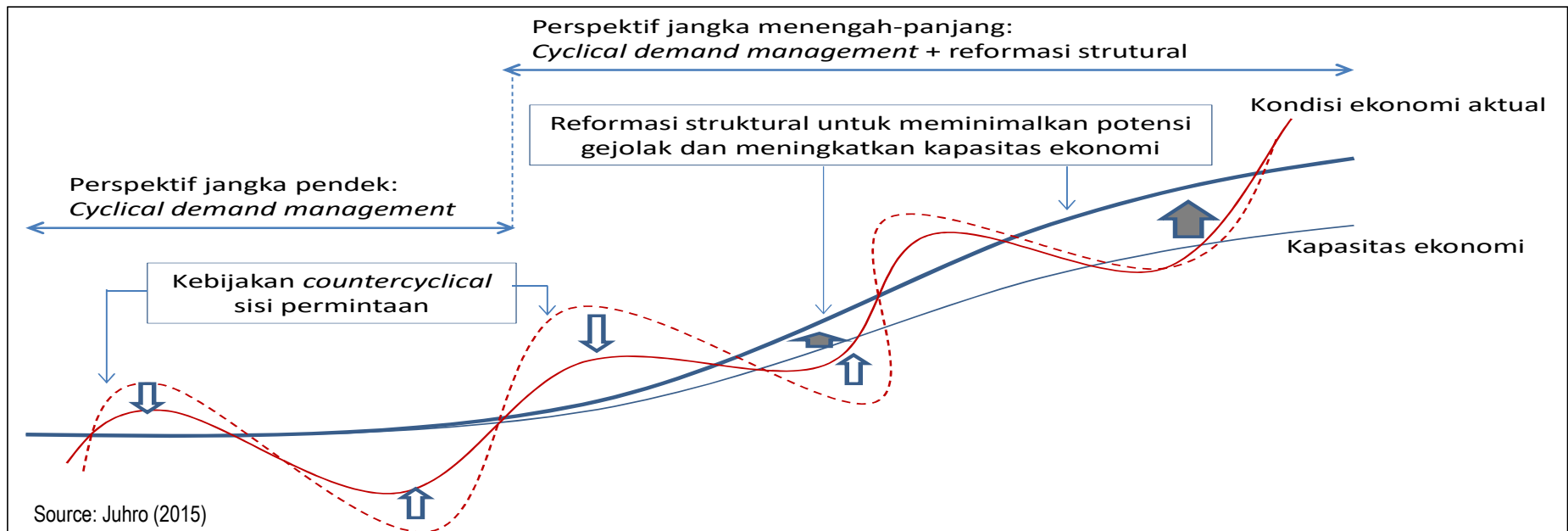
- Mencapai pertumbuhan tinggi dan berkelanjutan melalui peningkatan produktivitas modal, tenaga kerja, dan teknologi.
- Menciptakan surplus transaksi berjalan
- Reformasi di bidang infrastruktur, iklim investasi, perdagangan, dan tenaga kerja.

Kebijakan Fiskal

- Menjaga stabilitas makroekonomi, mengelola defisit transaksi berjalan dalam batas yang aman melalui optimalisasi instrumen fiskal untuk menurunkan impor dan meningkatkan ekspor.
- Kebijakan pajak dan alokasi pengeluaran produktif untuk stimulus pertumbuhan yang tinggi dan inklusif.

Bauran Kebijakan Nasional: Menjaga Stabilitas dan Mendorong Pertumbuhan 23

- Reformasi Struktural untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang tinggi melalui peningkatan produktivitas dan output potensial dari sisi penawaran (supply side).
- Kenaikan pendapatan dari pertumbuhan menciptakan permintaan dan meningkatkan pertumbuhan lebih lanjut. Siklus ekonomi yang mendorong pertumbuhan ekonomi tinggi tercipta melalui penawaran dan permintaan.
- Perlu tetap mewaspadaai kecenderungan prosiklisitas siklus ekonomi dan keuangan yang dapat mengakibatkan “boom” dan “bust” di dalam ekonomi karena: housing bubbles-burst, credit boom-bust, excessive external debt, and volatile capital flows (Claessens et al, 2012; Jorda, et. A., 2011).



PERKEMBANGAN EKONOMI INDONESIA DAN BAURAN KEBIJAKAN

Pertumbuhan ekonomi global lebih rendah dari perkiraan dan disertai ketidakpastian di pasar keuangan global yang masih tinggi

- **Pertumbuhan ekonomi dunia tidak merata dan lebih rendah dari perkiraan awal: ekonomi AS tetap kuat, EM & Eropa lebih rendah dari perkiraan, Jepang & Tiongkok cenderung menurun.**
- **Ketegangan perdagangan antara AS dg beberapa negara lain berdampak pada ketidakmerataan pertumbuhan ekonomi global.**

PERTUMBUHAN EKONOMI GLOBAL TIDAK SEKUAT PERKIRAAN : EKONOMI AS TUMBUH KUAT DI TENGAH PERLAMBATAN NEGARA UTAMA DUNIA YANG LAIN...

Indikator	2017	2018 ^f					2019 ^f
		Q1	Q2	Q3	Q4	Total	
PDB Dunia (% , yoy)	3.7	4.0	3.8	3.6	3.5	3.7 ↓	3.7 ↓
WTV (% , yoy)	4.6	4.3	3.9	4.1	4.0	4.6	4.1
Minyak Minas (USD/barel)	52	64	73	77	85	75	79
Minyak ICP (USD/barel)	51	63	70	72	79	71	74
IHKEI (% , yoy)	21.7	-1.1	4.8	-2.2	-5.2	-0.9	-0.6
Libor 3 Bln (%)	1.26	1.93	2.34	2.34	2.66	2.32	3.47

Actual

PDB	2017	2018 ^f	2019 ^f
Advanced Economies	2.4	2.3	2.1
AS	2.2	3.0	2.5
Eropa	2.5	2.0	1.9
Jepang	1.7	1.0	0.9
Emerging Economies	4.7	4.7	4.8
Tiongkok	6.9	6.6	6.5
India	6.3	7.5	7.6
Dunia	3.7	3.7 ↓	3.7 ↓

Sumber: WEO & Bank Indonesia

BERLANJUTNYA TENSI PERDAGANGAN AS DG BEBERAPA NEGARA LAIN BERKONTRIBUSI PADA KETIDAK MERATAAN PERTUMBUHAN EKONOMI... GLOBAL....

USA	China	Other Countries
6 Jul - Effective: - Import tariff of 25% for US\$34bn of Chinese goods 10 Jul - Announcement: - list of US\$200bn to be subjected to import tariff of 10% 26 Jul - on hold: - import tariff for automotive from EU	July 6 Jul - Effective: - Import tariff of 25% for US\$34bn of US goods August 1 Aug - Threat: - Import tariff of 25% for US\$200bn of Chinese goods 23 Aug - Effective: - Import tariff of 25% for US\$16bn of Chinese goods September 17 Sept - Threat: - Import tariff of 10% for US\$200bn of Chinese goods effective on 24 Sept - Import tariff for additional US\$276bn of Chinese goods if China retaliates 24 Sept - Effective: - Import tariff of 10% for US\$200bn of Chinese goods	1 Jul - Canada: Effective: - import tariff of 25% for US\$12.6bn of US goods (incl. 17 Jul - EU-Japan EPA signing: - eliminate 99% import tariff by 2019 3 Aug - Threat: - Import tariff of various rates for US\$60bn US goods 23 Aug - Effective: - Import tariff of 25% for US\$16bn US goods 24 Sept - Effective: - Import tariff of 5%-10% for US\$60bn of US goods
AS - China Trade Balance 2017 US Export: USDD129.9bn US Import: USD505.5bn as of 27 Sept 2018 US Import Tariff: USD250bn China Import Tariff: USD110bn		

Sumber: berbagai sumber

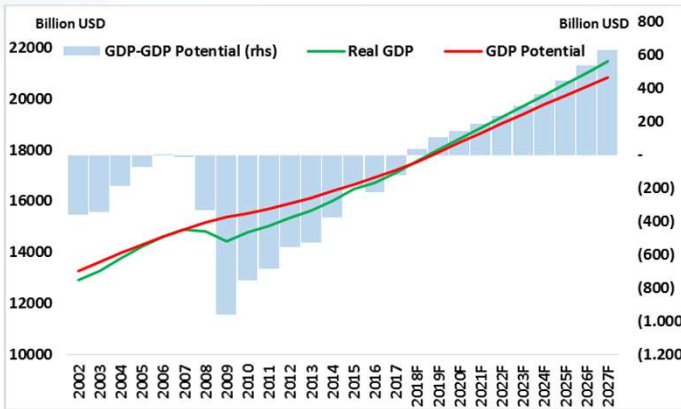
Berlanjutnya normalisasi kebijakan moneter di AS kedepan mendorong penguatan USD dan aliran modal keluar dari negara berkembang

- **Stimulus fiskal AS yang ditempuh pada saat ekonomi sudah mendekati output potensialnya berpotensi mendorong inflasi ke depan, terkonfirmasi oleh masih tingginya ekspektasi inflasi AS.**
- **Tingginya tidak kepastian global dorong flight to quality dan apresiasi dolar AS secara luas.**

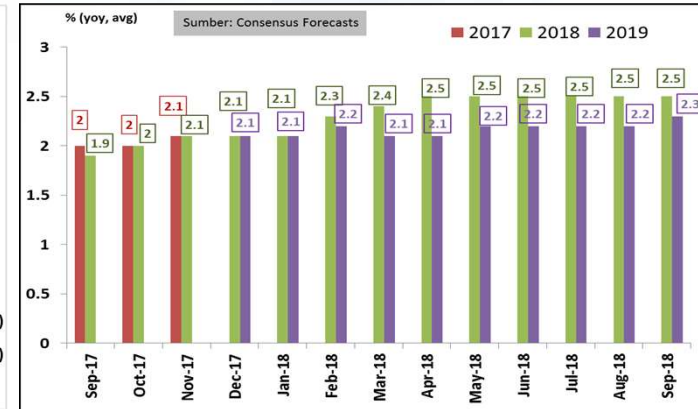
US FISCAL DEFICIT WIDENING...



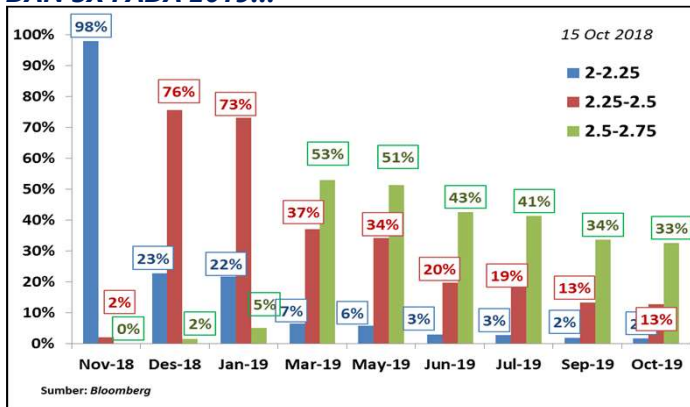
EKONOMI AS SUDAH DEKAT DG POTENSIALNYA...



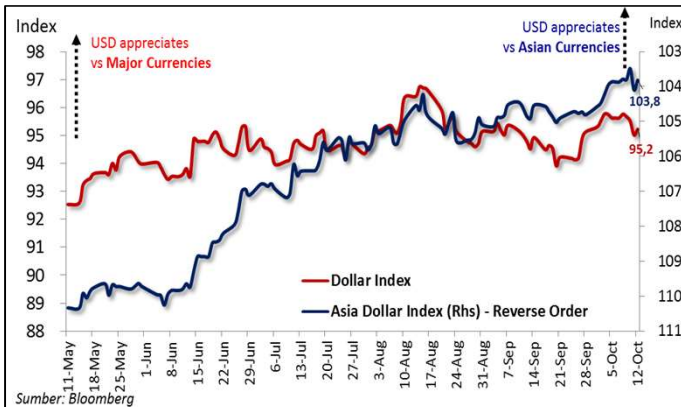
EKSPEKTASI INFLASI AS TETAP TINGGI...



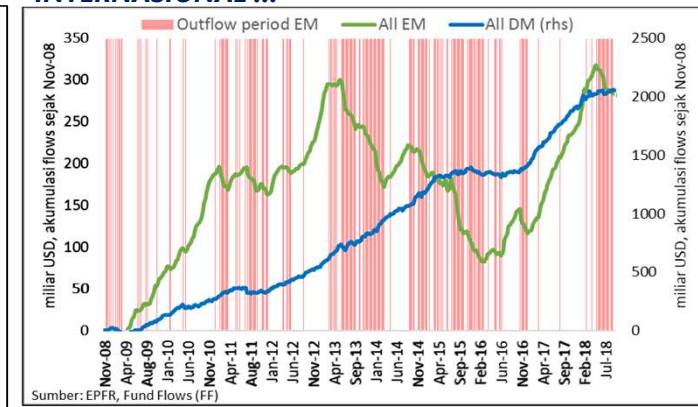
FFR DIPERKIRAKAN AKAN NAIK 1x LAGI PADA 2018 DAN 3x PADA 2019...



APRESIASI DOLAR YG BERSIFAT BROAD-BASED...



MENDORONG FLIGHT TO QUALITY ALIRAN MODAL INTERNASIONAL ...



Perbaikan pertumbuhan ekonomi Indonesia akan berlanjut...

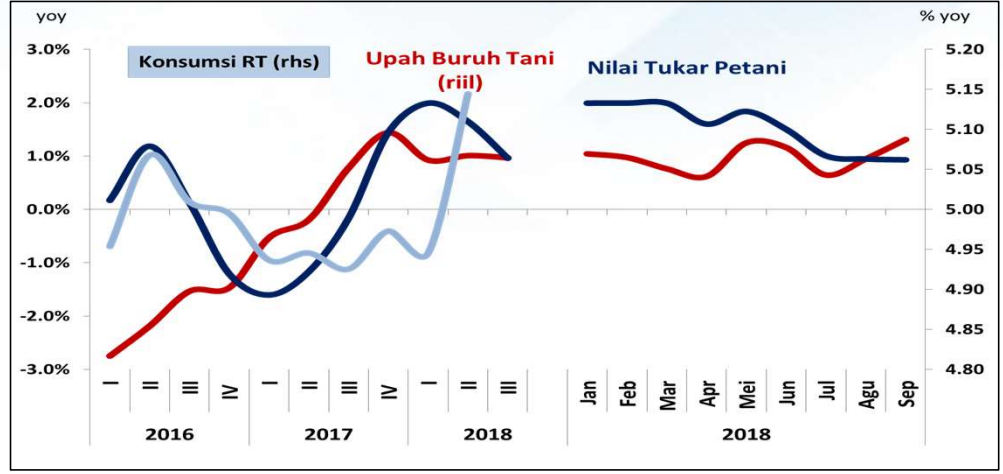
Perbaikan pertumbuhan ekonomi terutama didukung oleh permintaan domestik yang bersumber dari konsumsi rumah tangga yang kuat sejalan dengan terjaganya pendapatan dan pelaksanaan pemilu serta berlanjutnya peningkatan investasi bangunan...

PERBAIKAN PERTUMBUHAN EKONOMI DIPERKIRAKAN BERLANJUT...

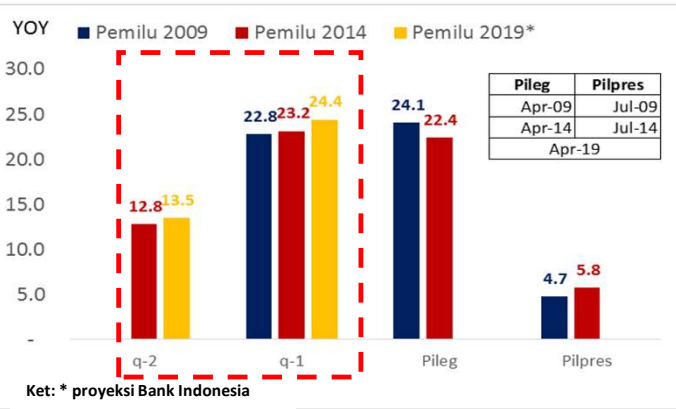
	2018		2018 ^f	2019 ^f
	I	II		
PDB	5,06	5,27	5,0 – 5,4	5,1 – 5,5
Konsumsi RT	4,95	5,14	5,1 – 5,5	5,1 – 5,5
Konsumsi Pemerintah	2,73	5,26	2,6 – 3,0	3,4 – 3,8
Investasi	7,95	5,87	6,7 – 7,1	6,6 – 7,0
Ekspor	6,17	7,70	6,9 – 7,3	6,8 – 7,2
Impor	12,75	15,17	11,1 – 11,5	8,1 – 8,5

Sumber: BPS, dan proyeksi Bank Indonesia

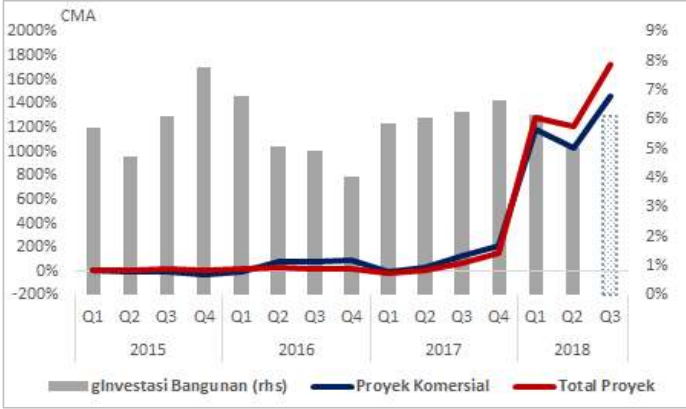
UPAH KELOMPOK MASYARAKAT BAWAH TERJAGA...



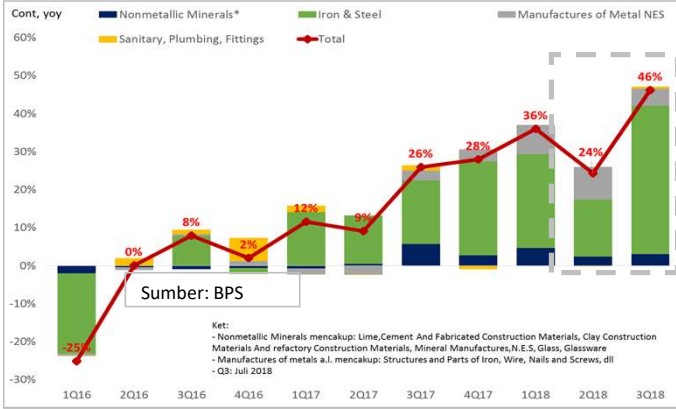
PELAKSANAAN PEMILU DAN PILPRES 2019 BERDAMPAK POSITIF TERHADAP EKONOMI...



INVESTASI NAIK SEIRING PERBAIKAN IKLIM INVESTASI & PEMB. INFRASTRUKTUR...



...MENDORONG PENINGKATAN IMPOR KONSTRUKSI...



Inflasi tetap terkendali dalam kisaran sasaran $3,5 \pm 1\%$

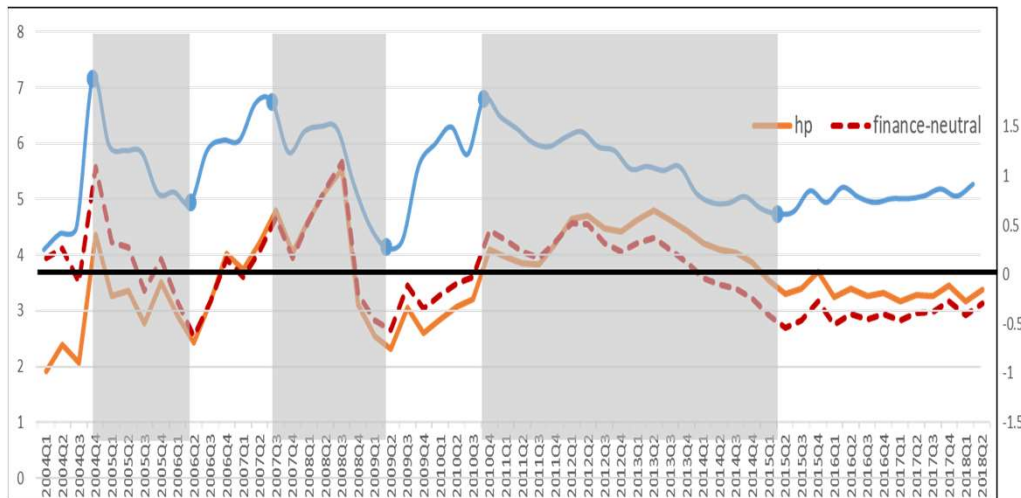
Inflasi akan tetap terkendali sejalan dengan terjaganya ekspektasi inflasi, output gap yang masih negatif, terbatasnya dampak depresiasi rupiah, serta koordinasi yang kuat antara Pemerintah dan Bank Indonesia...

INFLASI IHK BERADA DALAM RENTANG SASARAN

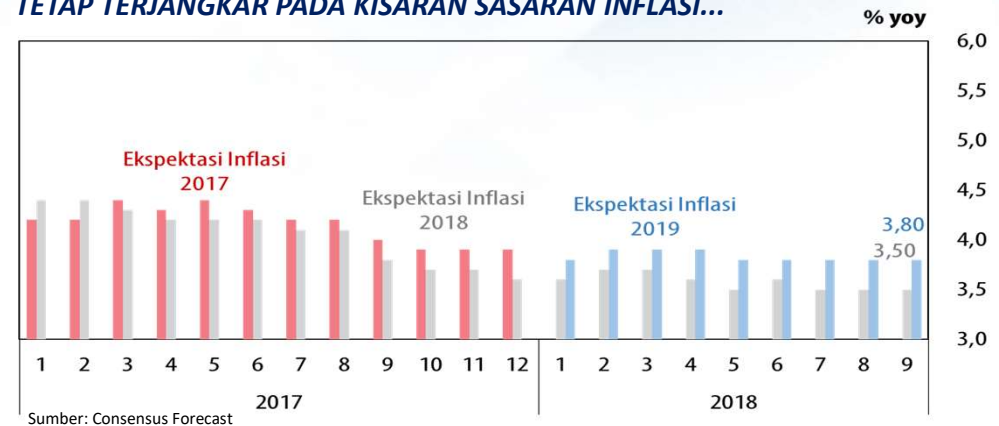
Sept 2018	mtm	yoy	ytd
IHK	-0,18	2,88	1,94
Inti	0,28	2,82	2,38
Administered prices	0,00	2,40	1,27
Volatile food	-1,83	3,75	1,41

Sumber: BPS, diolah

TEKANAN INFLASI KE DEPAN DARI SISI PERMINTAAN MASIH MINIMAL...

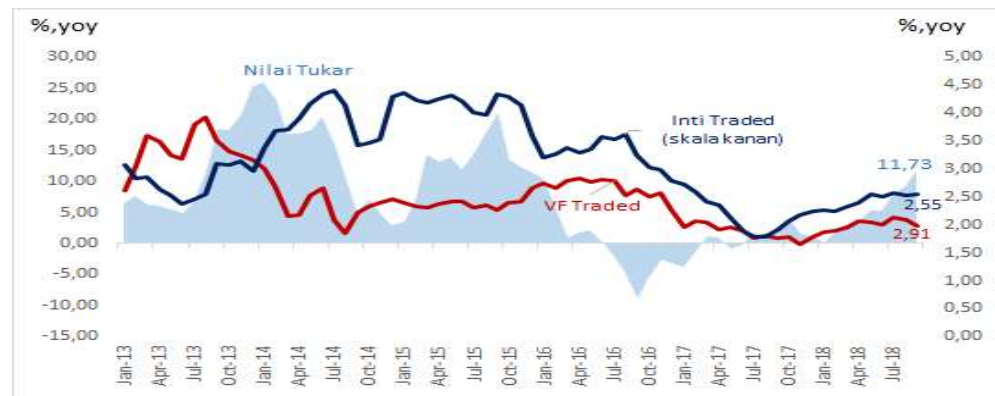


TERJAGANYA INFLASI KE DEPAN DIDUKUNG OLEH EKSPEKTASI INFLASI YANG TETAP TERJANGKAR PADA KISARAN SASARAN INFLASI...



Sumber: Consensus Forecast

DAMPAK PELEMAHAN NILAI TUKAR TERHADAP INFLASI TERBATAS...



Sumber: Bank Indonesia

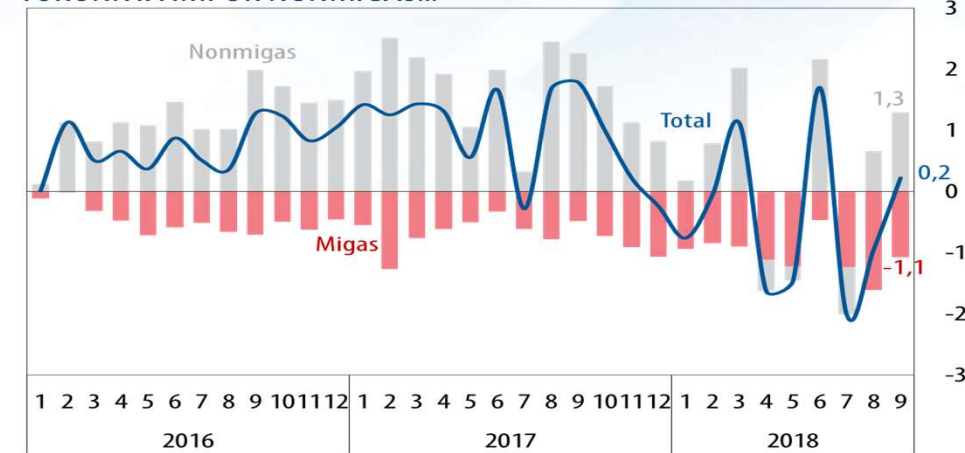
Defisit transaksi berjalan diperkirakan membaik

Defisit transaksi berjalan 2018 masih terkelola. Ke depan, defisit transaksi berjalan akan menurun didukung oleh keseriusan dan langkah konkret untuk mendorong ekspor dan menurunkan impor...

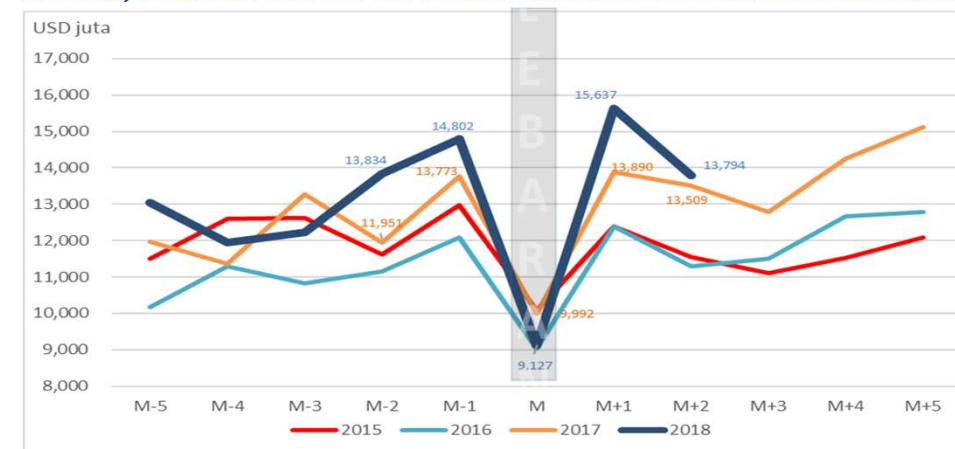
MESKI NERACA TRANSAKSI BERJALAN TW II MASIH DEFISIT, NAMUN AKAN MEMBAIK PADA TAHUN 2019...

Komponen (miliar USD)	2016	2017	2018	
			Q1	Q2
Transaksi Berjalan	-17,0	-17,3	-5,7	-8,0
A. Barang	15,3	15,3	2,3	0,3
- Ekspor, fob	144,5	168,9	44,4	43,8
- Impor, fob	-129,2	-150,1	-42,1	-43,5
a. Non-migas	20,1	26,1	4,7	3,2
b. Migas	-4,8	-7,3	-2,4	-2,7
B. Jasa - jasa, Pendapatan Primer & Sekunder	-32,2	-36,1	-8,1	-8,4
Transaksi Modal dan Finansial	29,3	29,2	2,5	4,0
1. Investasi Langsung	16,1	19,4	2,9	2,5
2. Investasi Portofolio	19,0	20,6	-1,2	0,1
3. Investasi Lainnya	-5,8	-10,8	0,6	1,5
Neraca Keseluruhan	12,1	11,6	-3,9	-4,3
Memorandum:				
- Cadangan Devisa	116,4	130,2	126,0	119,8
Dalam bulan impor dan pembayaran ULN Pemerintah	8,4	8,3	7,7	6,9
- Transaksi Berjalan (% PDB)	-1.82	-1.71	-2,21	-3,04

NERACA PERDAGANGAN SEPTEMBER 2018 SURPLUS SEJALAN DENGAN TURUNNYA IMPOR NONMIGAS...



NAMUN, PERMINTAAN IMPOR MASIH KUAT SJLN PERMINTAAN DOMESTIK...



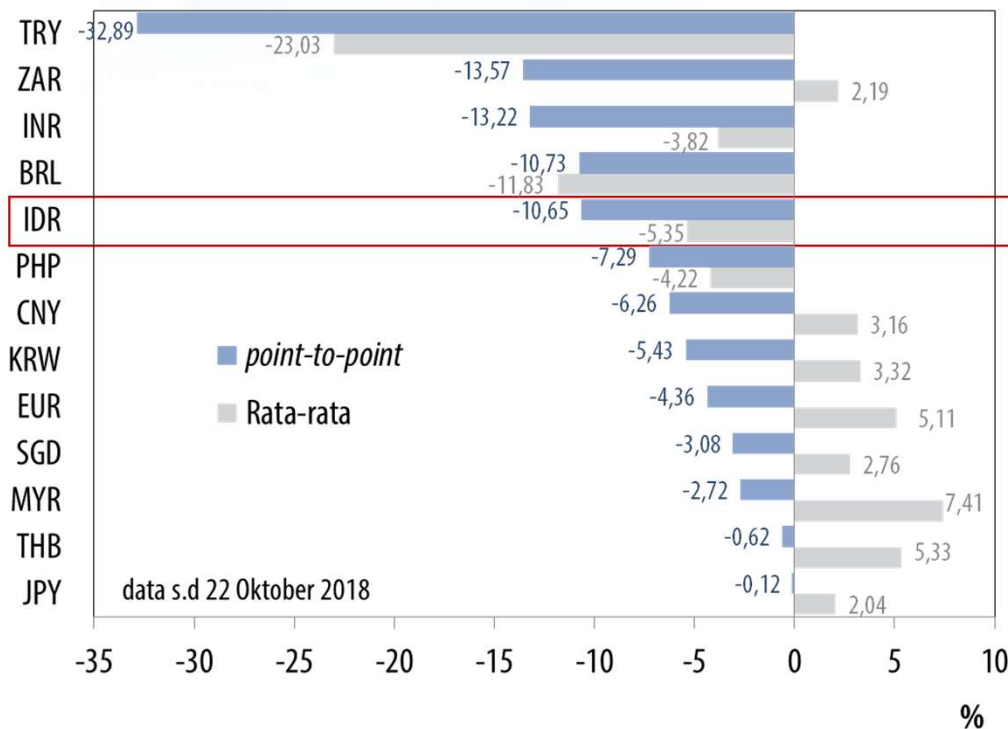
Tekanan terhadap Rupiah masih terkendali...

BI terus melakukan langkah-langkah stabilisasi nilai tukar sesuai fundamentalnya serta menjaga bekerjanya mekanisme pasar yang didukung oleh pendalaman pasar keuangan. Kebijakan diarahkan untuk menjaga volatilitas Rupiah serta kecukupan likuiditas di pasar...

DEPRESIASI RUPIAH LEBIH RENDAH DIBANDINGKAN BEBERAPA NEGARA PEERS TERMASUK INDIA, AFRIKA SELATAN, BRASIL, & TURKI...

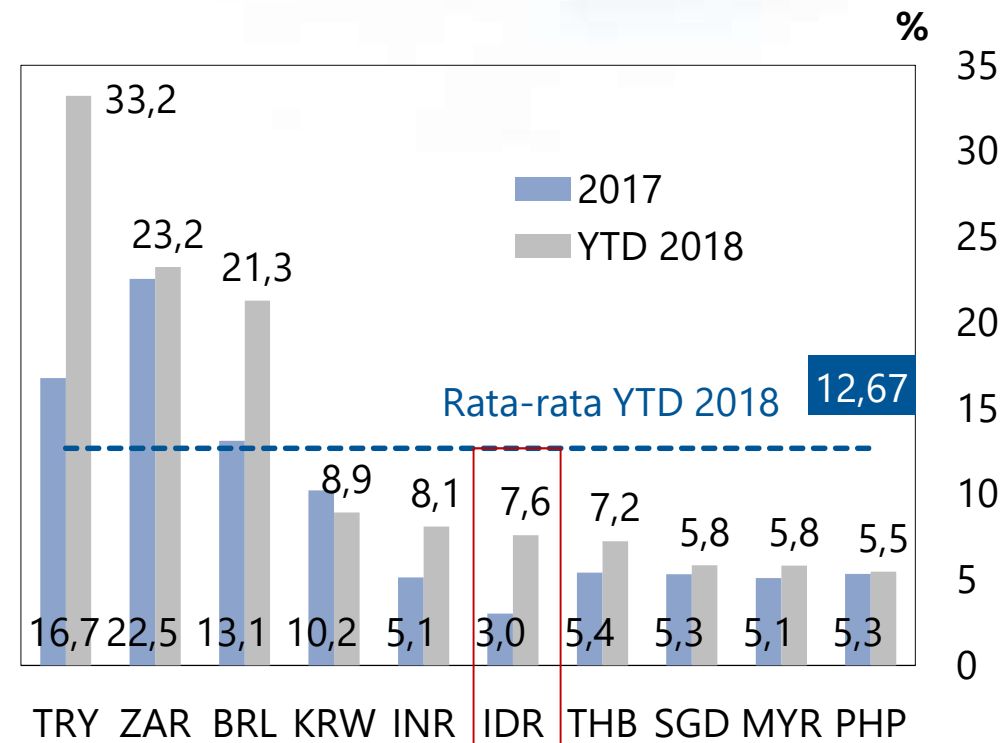
MESKI MENINGKAT, VOLATILITAS RUPIAH JUGA MASIH LEBIH BAIK DARI BEBERAPA NEGARA PEERS ...

YTD 2018 vs 2017



Sumber: Reuters, Bloomberg, diolah

Data s.d. 22 Oktober 2018

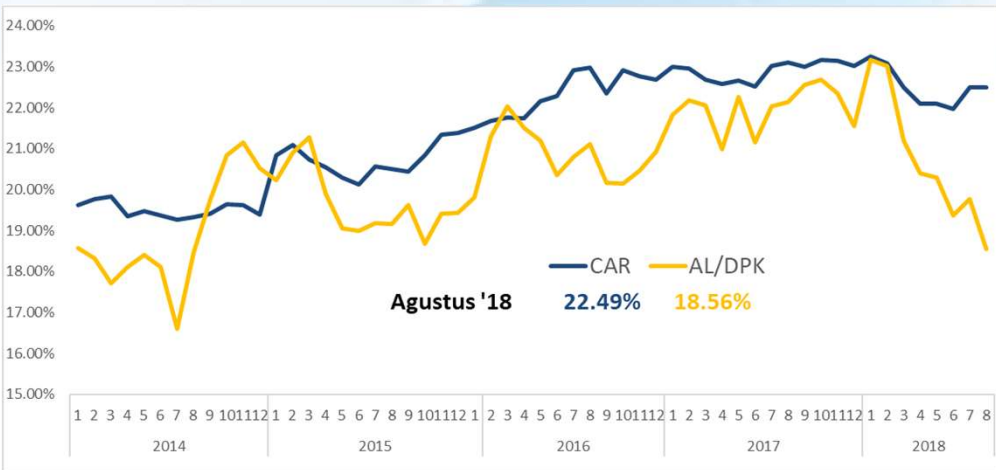


Sumber: Reuters, Bloomberg, BI, diolah

Data s.d. 22 Oktober 2018

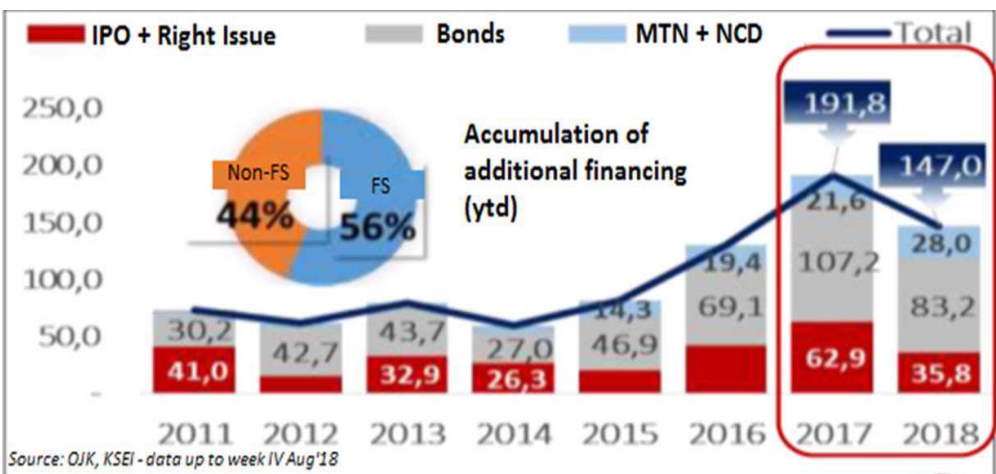
Stabilitas sistem keuangan yang terjaga dan intermediasi yang meningkat

PEMODALAN BANK TETAP TINGGI DENGAN LIKUIDITAS MENCUKUPI....

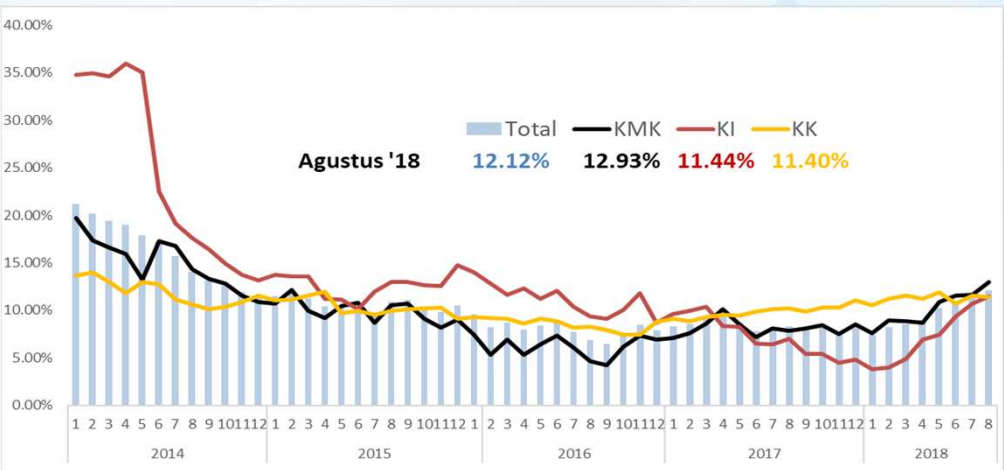


Sumber: Bank Indonesia

PEMBIAYAAN PERBANKAN TERUS MENINGKAT...

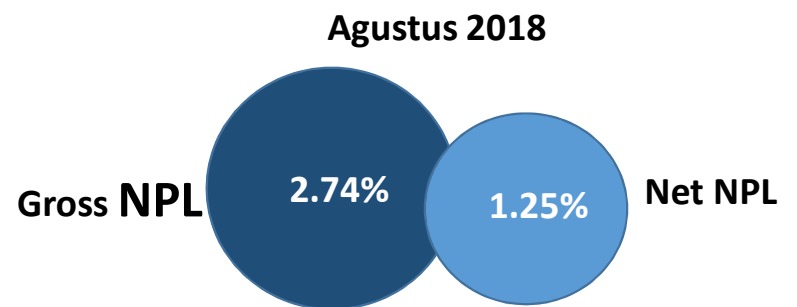


PERTUMBUHAN KREDIT MULAI MENINGKAT...



Sumber: Bank Indonesia

RISIKO KREDIT TERJAGA...



Sumber: Bank Indonesia

Bauran Kebijakan Bank Indonesia

1. Kenaikan suku bunga kebijakan moneter sebesar 150 bps menjadi 5,75% selama tahun 2018

- a) Untuk menurunkan defisit transaksi berjalan ke dalam batas yang aman dengan koordinasi bersama Pemerintah.
- b) Mempertahankan daya tarik pasar keuangan domestik pasar keuangan Indonesia.

2. Intervensi ganda di pasar valas dan pembelian SBN dari pasar sekunder, khususnya pada saat terjadi pembalikan modal asing dalam jumlah besar

3. Penyediaan Swap Valas dan Swap Hedging dengan biaya yang relatif murah

- a) Swap Valas (pagi hari) untuk pemenuhan likuiditas rupiah dan valas.
- b) Swap Hedging (siang hari) untuk pemenuhan kebutuhan *hedging* korporasi.

4. Kebijakan lainnya untuk stabilisasi dan menjaga momentum pertumbuhan ekonomi

- a) **Akselerasi pendalaman pasar keuangan, seperti IndONIA** sebagai referensi suku bunga di pasar uang, pengembangan instrumen *Overnight Index Swap* (OIS) dan *Interest Rate Swap* (IRS) guna mendukung pembentukan struktur suku bunga pasar yang lebih efisien.
- b) **Memberlakukan transaksi *Domestic Non-Deliverable Forward* (DNDF)** dalam rangka mempercepat pendalaman pasar valas serta memberikan alternatif instrumen lindung nilai bagi bank dan korporasi.
- c) **Relaksasi kebijakan makroprudensial**, seperti *Loan to Value* (LTV) ratio untuk sektor perumahan, Rasio Intermediasi Perbankan (RIM), Penyangga Likuiditas Makroprudensial (PLM), dan GWM Rerata.
- d) **Pengembangan sistem pembayaran** a.l. melalui Gerbang Pembayaran Nasional (GPN) dan program elektronifikasi untuk penyaluran bantuan sosial serta transaksi keuangan pemerintah pusat dan daerah.
- e) **Pengembangan ekonomi dan keuangan syariah** untuk membangun mata rantai ekonomi halal, pengembangan sektor keuangan komersial dan sosial syariah, serta edukasi dan komunikasi.

BI menyediakan swap valas dengan tingkat harga yang murah

Terdapat **dua jenis FX swap** dalam operasi moneter BI:

1. FX Swap untuk pengelolaan likuiditas perbankan

- Pelaksanaan operasinya melalui sistem lelang (auction)
- Tenor: 1, 3, 6, dan 12 bulan
- Lelang mulai pukul 10.00 s.d. 11.30 WIB
- Hasil lelang diumumkan sebelum pukul 14.00
- Hasil lelang dipublikasikan di LHBU dan website BI

2. FX Swap Hedging

- Tenor: 3,6, dan 12 bulan
- Sistem operasi menggunakan “window” dibuka tiap hari dari pukul 14.00 s.d. 16.00
- Pricingnya menggunakan pricing yang terbentuk dari hasil FX Swap lelang
- Mekanismenya nasabah bank (eksportir, debitur ULN, investor asing yang membeli SBN, dan pelaku ekonomi di sektor riil) menswapkan valas (USD, Euro, JPY, & CNH) ke bank. Selanjutnya bank me-reswap ke BI

FX SWAP RATE BI YANG MURAH MENDORONG NAIKNYA MINAT PASAR...

Tenor Lelang FX Swap BI	Swap Rate BI (Sebelum)	Swap Rate BI (Saat ini)
	RRT (%)	RRT (%)
1 bln	5.02	4.49
3 bln	5.22	4.72
6 bln	5.42	4.90
12 bln	5.62	5.01

Data per 26 Oktober 2018

SWAP RATE PASAR JUGA TURUN PASCA PENGUATAN OPERASI MONETER BI...

Tenor FX Swap PASAR	Swap Rate Pasar (Sebelum)	Swap Rate Pasar (Saat ini)
	RRT (%)	RRT (%)
1 bln	4.85	4.35
3 bln	4.88	4.81
6 bln	5.01	4.81
12 bln	5.18	5.09

Data per 26 Oktober 2018

BI juga menawarkan Transaksi *Domestic Non-Deliverable Forward* (Transaksi DNDF)



Definisi

Transaksi derivatif valas terhadap rupiah yang standar (*plain vanilla*) berupa transaksi *forward* dengan mekanisme *fixing* yang dilakukan di pasar domestik



Tujuan dan Manfaat

- Memperkuat upaya stabilitas nilai tukar Rupiah.
- Mempercepat pendalaman pasar valuta asing domestik.
- Menambah alternatif instrumen lindung nilai bagi para pelaku ekonomi



Transaksi DNDF

- Transaksi DNDF dapat dilakukan oleh Bank dengan Nasabah dan Pihak Asing dalam rangka lindung nilai atas risiko nilai tukar Rupiah.
- Transaksi DNDF antara Bank dengan Nasabah dan Pihak Asing wajib didukung oleh Underlying Transaksi.
- Nominal dan jangka waktu transaksi DNDF tidak dapat melebihi nominal dan jangka waktu underlying transaksi



Penyelesaian Transaksi DNDF

- Penyelesaian transaksi dilakukan dengan mekanisme fixing dalam mata uang Rupiah.
- Mekanisme fixing merupakan penyelesaian transaksi tanpa pergerakan dana pokok dengan cara menghitung selisih antara kurs Transaksi Forward dan kurs acuan pada tanggal tertentu yang telah ditetapkan di dalam kontrak (*fixing date*).
- Kurs acuan yang digunakan adalah JISDOR untuk mata uang dollar AS terhadap Rupiah dan Kurs Tengah Transaksi Bank Indonesia untuk mata uang non-dollar AS terhadap Rupiah.



Underlying Transaksi

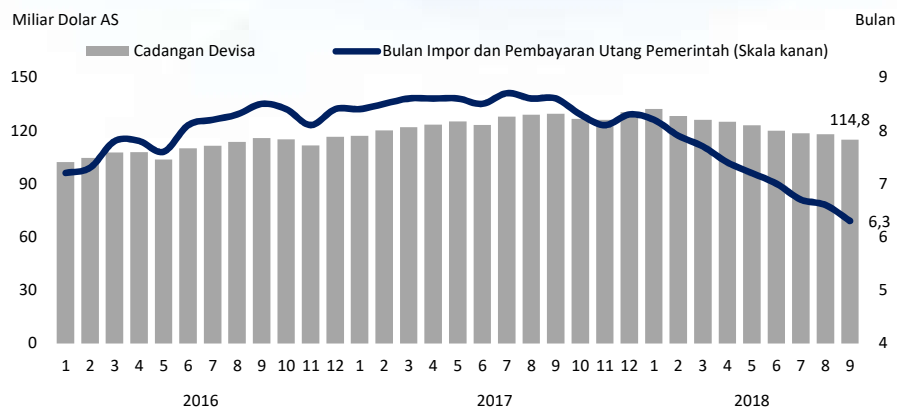
- Perdagangan barang dan jasa
- Investasi, pinjaman, modal, dan investasi lainnya di dalam dan luar negeri
- Pemberian kredit oleh Bank dalam valuta asing untuk kegiatan perdagangan dan investasi

Mitigasi shocks eksternal: *Multi Layered Safety Net*

1st Line of Defense: Nasional

Akumulasi Cadangan Devisa, Prudential Management, dan kapasitas institusional yang kuat

BUFFER CADANGAN DEvisa CUKUP TINGGI...



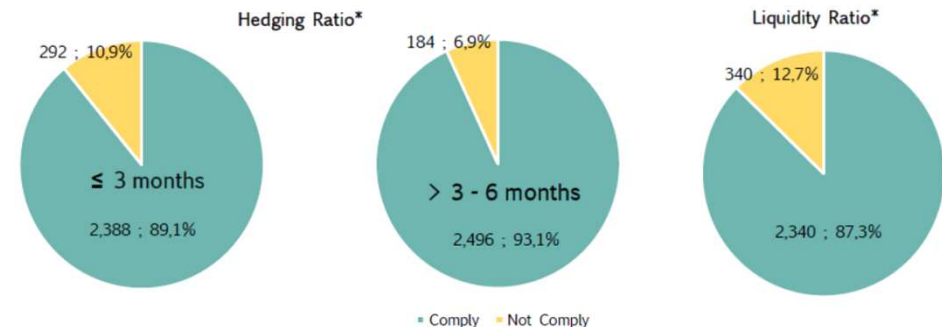
2nd Line of Defense: Swap Bilateral, Regional, Global

Bilateral	Japan	- US\$ 22.76 billion swap line with Japan currently in place - The size of swap line was increased from US\$ 12 billion in December 2013.
	South Korea	Renewed 3 year swap with the size of up to 10.7 trillion KRW/IDR 115 trillion in March 2017
	Australia	Established 3 year swap with the size of up to AUD\$ 10 billion/IDR 100 trillion in Dec 2015
Regional	Chiang-Mai Initiative Multilateralization (CMIM)	- Entitled to a maximum swap of US\$ 22.76 billion under ASEAN+3 (Japan, China, and Korea) - Came into effect in 2010 with a reserve pool of US\$ 120 billion - Doubled the size to US\$ 240 billion (effective July 2014)
	IMF Global Financial Safety Net (GFSN)	- If needed, Indonesia is entitled to access the IMF facilities for crisis prevention to address potential BoP problem - Such facilities include Flexible Credit Line (FCL) and Precautionary and Liquidity Line (PLL).

PENERAPAN PRINSIP KEHATI-HATIAN ULN KORPORASI NON-BANK..

KPPK	Fase 1 1 Jan 2015 – 31 Des 2015	Fase 2 1 Jan 2016 – 31 Des 2016	Fase 3 Mulai 1 Jan 2017
Rasio Hedging	≤ 3 bulan	20%*	25%**
	> 3 – 6 bulan	20%*	25%**
Rasio Likuiditas (≤ 3 bulan)	50%	70%	
Credit Rating	Tidak berlaku	Minimum BB-	
Transaksi Hedging utk Pemenuhan Rasio Hedging	Tidak harus di bank di Indonesia		Harus dilakukan di bank di Indonesia
Sanksi	Mulai Q IV-2015	Berlaku	

TINGKAT KEPATUHAN PADA PERATURAN KPPK CUKUP TINGGI...



*Data as of Q1 2018, with total population 2,680 corporates
Source: Bank Indonesia

Koodinasi kebijakan antar otoritas terus diperkuat

Memperkuat koordinasi dengan Pemerintah dan otoritas terkait untuk menjaga stabilitas ekonomi dan ketahanan eksternal dalam kondisi ketidakpastian perekonomian global

Koordinasi dalam Stabilisasi Makroekonomi

1. Mempertahankan daya tarik pasar keuangan domestik, khususnya obligasi Pemerintah.
2. Koordinasi pengendalian inflasi melalui TPI dan TPID.

Koordinasi dalam Penurunan Defisit Transaksi Berjalan

1. Implementasi program B20 mulai 1 September 2018 untuk menurunkan impor minyak dan mendorong ekspor kelapa sawit.
2. Sinergi dalam akselerasi penerimaan devisa dari destinasi pengembangan pariwisata prioritas.
3. Mendorong ekspor dan mengurangi impor melalui kebijakan fiskal, perdagangan, industri, dan penerapan komponen dalam negeri.

Koordinasi dalam Akselerasi Pendalaman Pasar Keuangan untuk Pembiayaan Ekonomi, termasuk Infrastruktur

1. Pembiayaan infrastruktur melalui penerbitan sekuritas seperti Efek Beragunan Aset (EBA), Reksadana Penyertaan Terbatas (RDPT), *project bonds*, *blended finance*, dan sebagainya.
2. Pembiayaan korporasi melalui pasar modal seperti *Medium Term Notes* (MTN), *Promissory Notes* (PN), dan *Commercial Papers* (CPs).



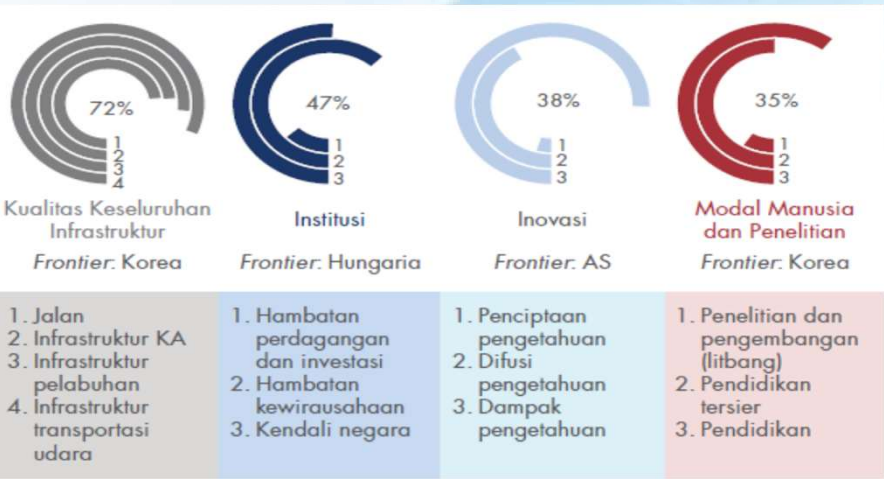
Bank Indonesia akan terus **Mencermati Perkembangan dan Prospek Perekonomian baik Domestik maupun Global untuk Memperkuat Respons Bauran Kebijakan yang Perlu Ditempuh untuk Stabilisasi dan Menjaga Momentum pertumbuhan Ekonomi.**

Bauran Kebijakan Nasional: Kebijakan fiskal yang sehat dan produktif

kkDETAIL	dalam triliun rupiah			
	2017	2018		2019
	Realisasi	APBN-P	Prognosis	Budget (Draft)- Financial Note
A. PENDAPATAN NEGARA	1,665.2	1,894.7	1,891.6	2,142.5
I. Pendapatan Dalam Negeri	1,655.5	1,893.5	1,886.3	2,142.1
1. Penerimaan Perpajakan	1,343.6	1,618.1	1,528.2	1,781.0
2. Penerimaan Bukan Pajak	311.9	275.4	358.1	361.1
II. Perimaan Hibah	9.7	1.2	5.4	0.4
B. BELANJA NEGARA	2,002.8	2,220.7	2,221.3	2,439.7
I. Belanja Pemerintah Pusat	1,260.8	1,454.5	1,469.3	1,607.3
1. Belanja Pegawai	312.7	365.8	347.4	
2. Belanja Barang	290.6	364.7	346.5	
3. Belanja Modal	205.2	179.4	178.5	
4. Pembayaran Utang	216.6	238.6	260.9	275.4
5. Subsidi	166.4	156.2	229.1	220.9
6. Belanja Hibah	5.4	1.5	1.0	
7. Bantuan Sosial	55.3	81.0	81.0	
8. Belanja Lainnya	8.7	67.2	25	
II. Transfer ke Daerah dan Dana Desa	742.0	766.2	752.0	832.4
1. Transfer ke Daerah	682.2	706.2	692.0	759.4
2. Dana Desa	59.8	60.0	60.0	73
C. Keseimbangan Primer	-121.0	-87.3	-68.8	-21.7
D. Surplus/Defisit Anggaran	-337.6	-325.9	-329.7	-297.2
E. Pembiayaan	361.6	325.9	329.7	297.2
F. Surplus/Defisit Anggaran (% PDB)	-2.48	-2.19	-2.12	-1.84
Note: Rasio Pajak (% PDB)	9.9	10.9	11.6	12.1

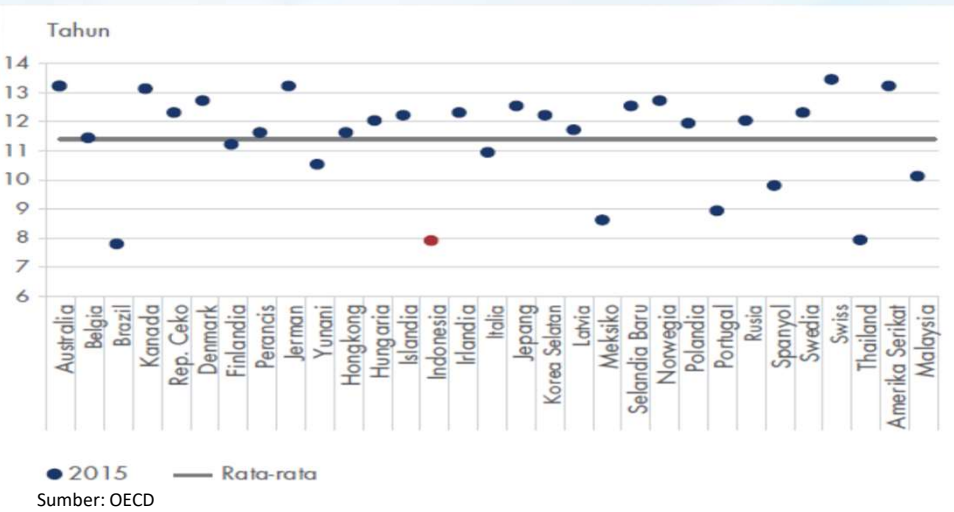
Reformasi struktural diarahkan pada penguatan faktor *enablers* perekonomian

ENABLERS FACTORS YANG PERLU DIPERKUAT...

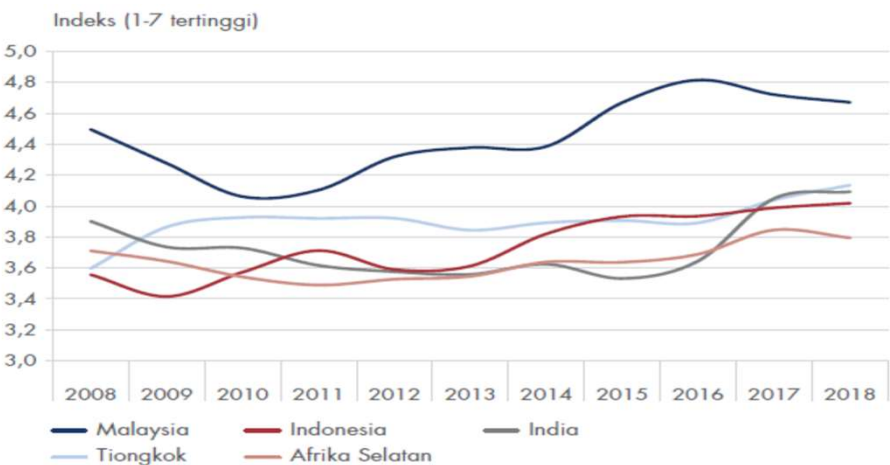


Sumber: Bank Indonesia

SCHOOL YEAR INDONESIA MASIH RENDAH...

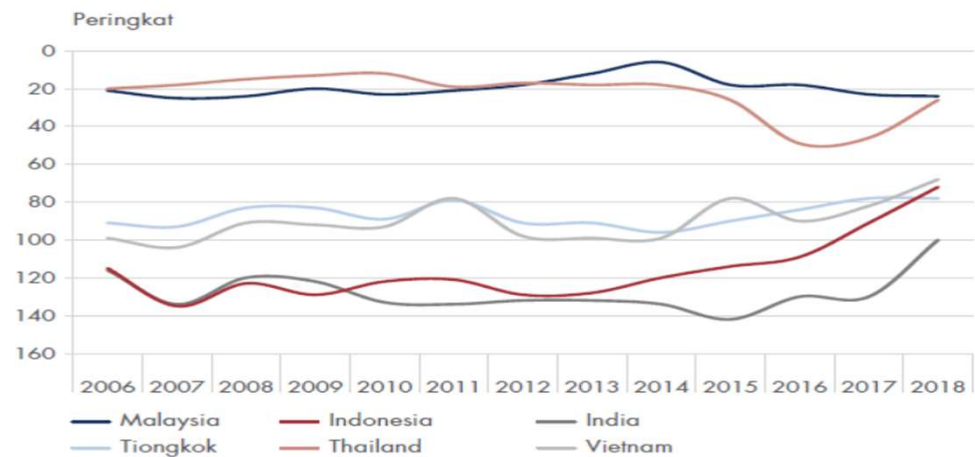


INNOVATION INDEX JUGA MASIH DI BAWAH NEGARA PEERS...



Sumber: Global Innovation Index 2017

EASE OF DOING BUSSINESS MEMBAIK NAMUN DIBAWAH PEERS...



Sumber: Bank Dunia

BAURAN KEBIJAKAN BANK SENTRAL: KONSEP DAN APLIKASI DI INDONESIA

**Kuliah Umum MK Perekonomian Indonesia
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Indonesia**

31 Oktober 2018

PERRY WARJIYO, Ph.D
Gubernur



Model Analisis Respons Bauran Kebijakan (1)

Respons bauran kebijakan bank sentral dimodelkan dalam kerangka analisis makroekonomi struktural dengan pendekatan New-Keynessian Phillips Curve (NKPC) (Cecchetti et. al., 2000; Woodford, 2012) dengan model struktural forward-looking (Batini dan Nelson, 2000).

Juga dipraktekkan di sejumlah bank sentral, seperti Meksiko (Penaloza, 2011) dan Indonesia (Harmanta et.al, 2012).

Dynamic IS Curve: diperluas memperhitungkan pengaruh nilai tukar, harga aset, dan credit gap:

$$y_t = \beta_1 y_{t-1} + \beta_2 y_{t+1} - \beta_3 r_t + \beta_4 y_t^* + \beta_5 z_t + \beta_6 cr_t + \varepsilon_t^y$$

y=output gap; r=real interest rate gap; y*=foreign demand gap; z=real exchange rate gap; c=credit gap.

Note: Pengukuran gap didasarkan pada tingkat potensial, nilai jangka panjang, atau nilai fundamental dari variabel.

New Keynesian Phillips Curve: diperluas memasukkan nilai tukar riil:

$$\pi_t = \lambda_1 \pi_{t-1} + (1 - \lambda_1) E_t \pi_{t+1} + \lambda_3 y_t + \lambda_4 z_t + \varepsilon_t^\pi$$

π =inflation gap, diukur dari target yang ditetapkan, dipengaruhi oleh backward dan forward looking expectation, output gap, dan real exchange rate gap.

Real exchange rate gap mempengaruhi pergerakan nilai tukar nominal sebagai berikut:

$$E_t \Delta S_t = \sigma \Delta S_{t+1} + (1 - \sigma) z_t$$

ΔS =perubahan nilai tukar nominal

Model Analisis Respons Bauran Kebijakan (2)

Ketidakseimbangan makro-finansial dalam makroekonomi struktural dimodelkan dengan adanya credit gap

Credit gap: dipengaruhi output gap, real interest rate gap, spread suku bunga, dan dua variable kebijakan, yaitu loan-to-value (LTV) dan giro-wajib minimum (GWM):

$$cr_t = \delta_1 cr_{t-1} + (1 - \delta_1)(\delta_2 r_t - \delta_3 spread_t + \delta_4 y_t + \delta_5 LTV_t - \delta_6 GWM_t) + \varepsilon_t^{cr}$$

Spread suku bunga: dipengaruhi tingkat kredit macet atau default risk:

$$spread_t = v_1 spread_{t-1} + (1 - v_1)v_2 def_t + \varepsilon_t^{spread}$$

Credit Default Risk: resiko kredit macet akan semakin tinggi dengan semakin tinggi spread, credit gap, dan menurunnya output gap:

$$def_t = \theta_1 def_{t-1} + (1 - \theta_1)(\theta_2 spread_t + \theta_3 cr_{t-1} - \theta_4 y_t) + \varepsilon_t^{def}$$

Perumusan bauran kebijakan bank sentral mencakup kebijakan moneter dengan instrumen suku bunga melalui persamaan Taylor rule, serta kebijakan makroprudensial dengan instrumen LTV dan GWM

Taylor Rule: untuk penentuan suku bunga kebijakan moneter (nominal) yang diperluas dengan real exchange rate gap:

$$i_t = \rho_1 i_{t-1} + (1 - \rho_1)(\rho_2 \pi_t + \rho_3 y_t + \rho_4 z_t) + \varepsilon_t^i$$

LTV dan GWM Rule: diarahkan untuk mengendalikan credit gap:

$$LTV_t = \mu_1 LTV_{t-1} + (1 - \mu_1)(-\mu_2 cr_t) + \varepsilon_t^{LTV}$$

$$GWM_t = \kappa_1 GWM_{t-1} + (1 - \kappa_1)(\kappa_2 cr_t) + \varepsilon_t^{GWM}$$

Perumusan kebijakan makroprudensial sebagaimana persamaan di atas perlu didukung dengan analisis prosiklisitas kredit perbankan untuk menentukan waktu dan besarnya takaran yang diperlukan untuk secara pre-emptive dan forward looking dapat mengendalikan pertumbuhan kredit yang berlebihan.

Outlook 2018-2019: Pertumbuhan membaik dengan inflasi yang terjaga



PDB

2018

5.0-5.4%

2019

5.1-5.5%



Inflasi

 $3.5 \pm 1\%$ $3.5 \pm 1\%$ 

CAD

<3,0% PDB

Sekitar 2,5% PDB

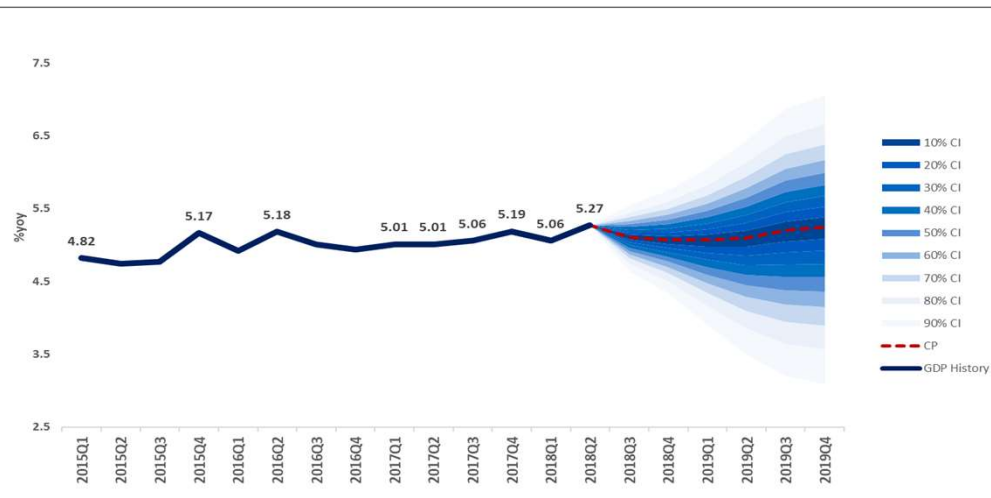


Kredit

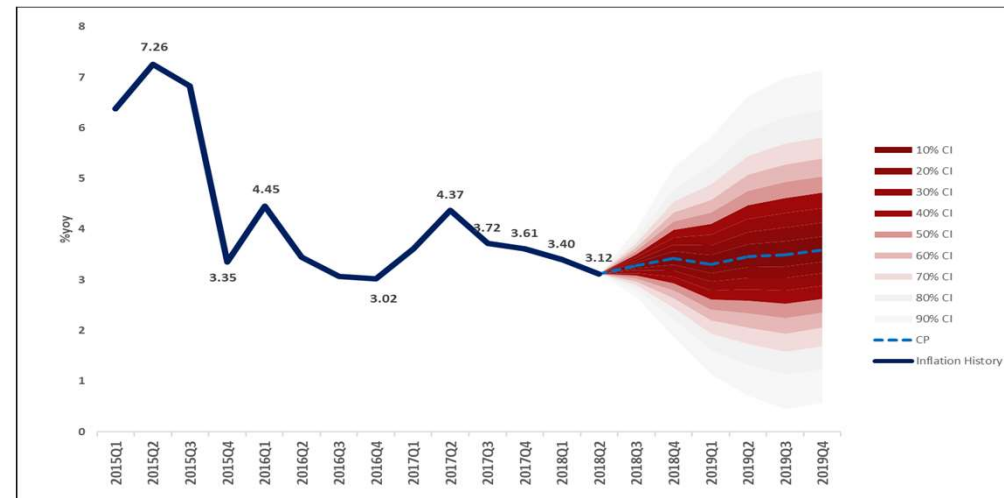
10-12%

10-12%

Risiko ke bawah pertumbuhan ekonomi bersumber trade war...

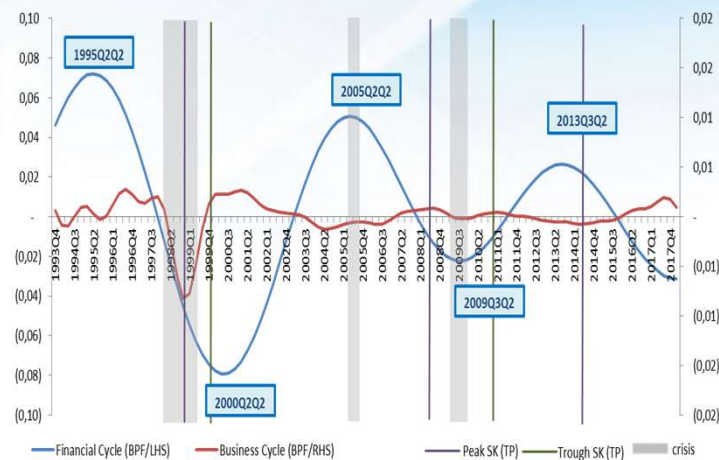


Inflasi rendah dan stabil...



Evidence: Prosiklisitas & risiko sistemik di Indonesia

Siklus Ekonomi & Finansial

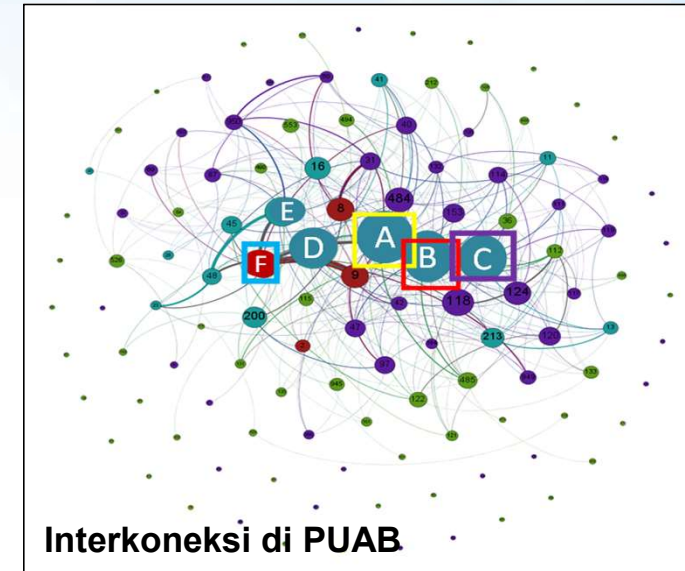


PROSIKLISITAS

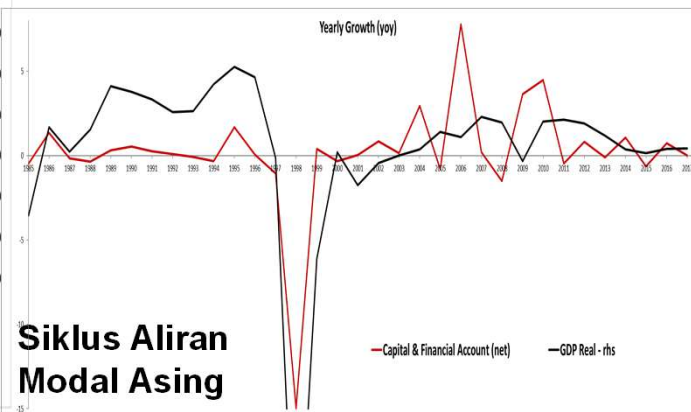
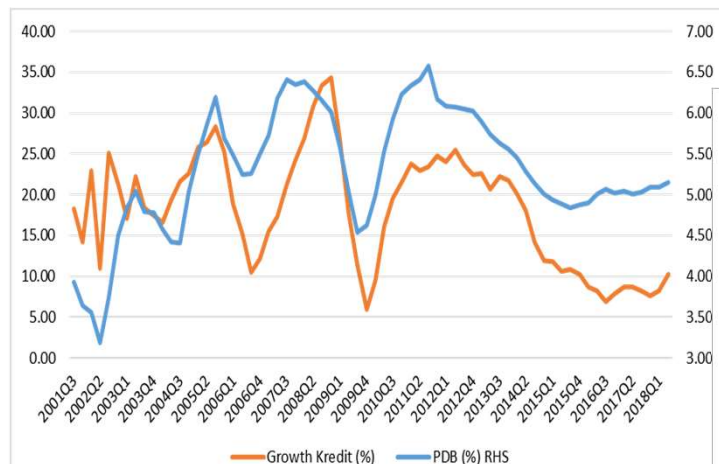
- **Prosiklisitas di Indonesia:** kredit, harga properti, ULN, aliran modal asing
- **Faktor:** kebijakan makroekonomi, akselerasi keuangan, kebutuhan pemodal perbankan, herding behavior
- **Dampak:** akselerasi boom dan bust di siklus keuangan

RISIKO SISTEMIK

- **Faktor:** Interkoneksi & jejaring keuangan, likuiditas 'excess or squeeze', market 'loose or freeze', credit standard 'ease or tight', dan herding behavior
- **Dampak:** menyebabkan pewabahan 'contagion' terhadap risiko sistemik semakin cepat dan meluas

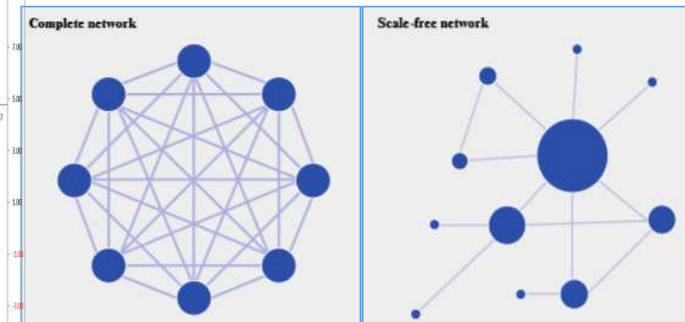


Prosiklisitas PDB dan Kredit

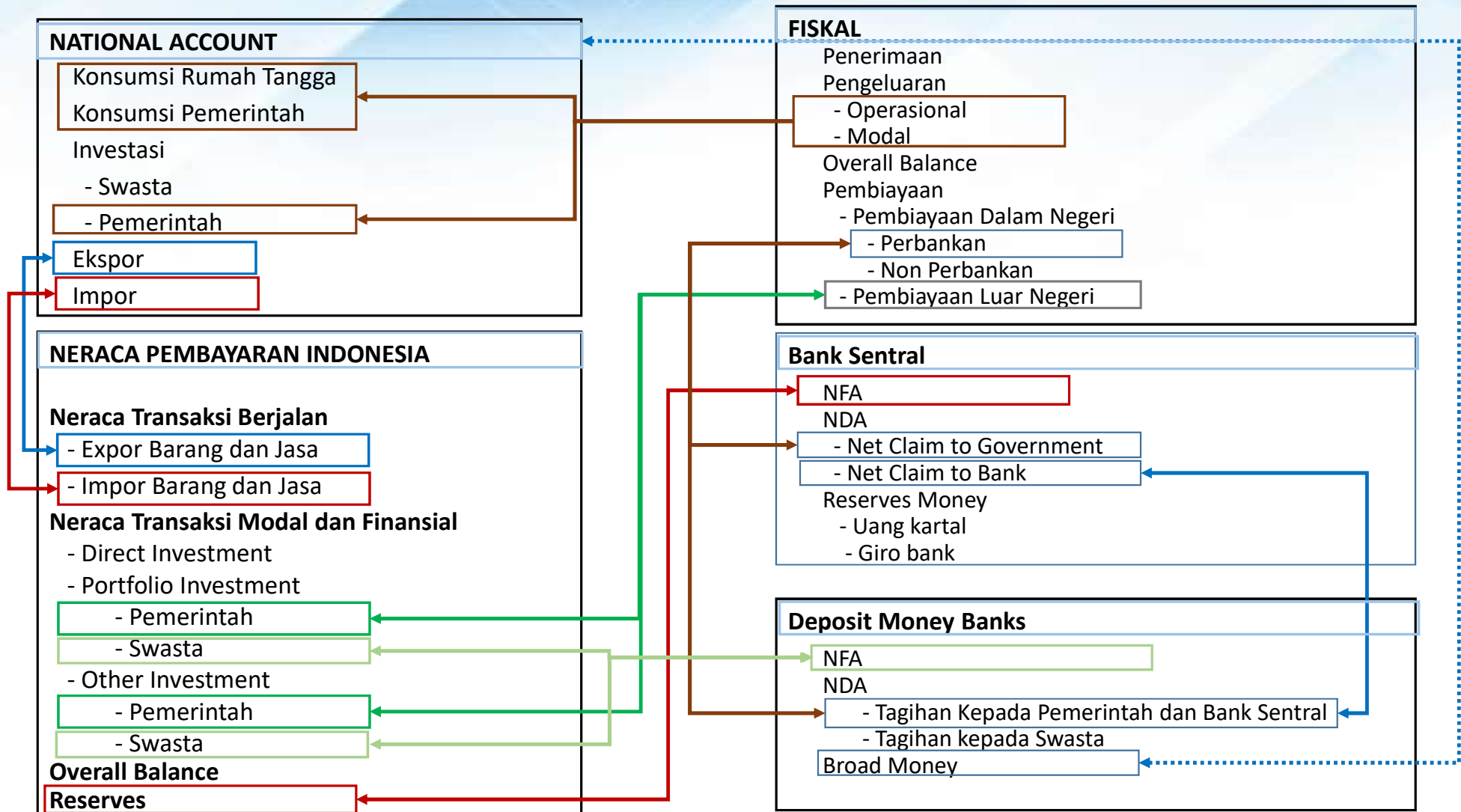


Siklus Aliran Modal Asing

Beberapa Tipe Jejaring Keuangan



Keterkaitan Sektor Moneter dengan Sektor Lain dalam Perekonomian



Referensi

- Acharya, V., dan T. Yorulmazer. 2003. *Information Contagion and Inter-Bank Correlation in a Theory of Systemic Risk*. CEPR Discussion Paper 3743.
- Agénor, P.R. dan L.A.P. da Silva. 2013. *Inflation Targeting and Financial Stability: A Perspective from the Developing World*. Banco Central Do Brazil, Working Paper No. 324, September.
- Aizenman, J., M. Hutchison, dan I. Noy. 2011. *Inflation Targeting and Real Exchange Rates in Emerging Markets*. *World Development*, 39(5):712-24.
- Batini, N., R.H. Harrison, dan S.P. Millard. 2003. *Monetary Policy Rules for an Open Economy*. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 27 (11-12): 2059-94.
- Bernanke, B.S., M. Gertler, dan S. Gilchrist. 1999. "Financial Accelerator in Quantitative Business Fluctuations Framework". in J.B. Taylor dan M. Woodford (editor). *Handbook of Macroeconomics*, Vol. 1
- Bikhchandani, S. dan S. Sharma. 2001. *Herd Behaviour in Financial Market*. IMF Staff Papers Vol. 47 No. 3.
- Blanchard, O.J., G. Adler, dan I.C. Filho. 2015. *Can Foreign Exchange Intervention Stem Exchange Rate Pressures from Global Capital Flow Shocks?* Peterson Institute of International Economics, WP 15-18, November.
- Calvo, G.A. dan C.M. Reinhart. 2002. Fear of Floating. *Quarterly Journal of Economics* 117 (May): 379–408.
- Calvo dan C.M. Reinhart. 2000. "When Capital Inflows Come to a Sudden Stop: Consequences and Policy Options". Dalam P. B. Kenen dan A. K. Swoboda (editor). *Reforming the International Monetary and Financial System*. Washington, DC, International Monetary Fund.
- Claessens, S., M.A. Kose dan M.E. Terrones. 2011. *How Do Business and Financial Cycles Interact?* IMF Working Paper WP/11/88.
- Claessens, S. dan M. A. Kose. 2013. *Financial Crises: Explanations, Types, and Implications*. IMF Working Paper WP/13/28.

Referensi (cont'd)

- Diamond, D.W. dan R.G. Rajan. 2010. *Fear of Fire Sales and the Credit Freeze*". BIS Working Papers No. 305, Maret.
- Freixas, X., B. Parigi dan J.C. Rochet. 2000. Systemic Risk, Interbank Relations and Liquidity Provision by the Central Bank. *Journal of Money, Credit and Banking*, 32(3): 611-638.
- Gersl, A. 2006. *Testing the Effectiveness of the Czech National Bank's Foreign-Exchange Interventions*. Czech Journal of Economics and Finance, 56
- Hahm, Joon-Ho, F.S. Mishkin, H.S. Shin, dan K. Shin. 2012. *Macroprudential Policies in Open Emerging Economies*. NBER Working Paper Series 17780.
- International Monetary Fund. 2012. *The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View*. Washington, DC, November.
- International Monetary Fund. 2013. *Guidance Note for the Liberalization and Management of Capital Flows*. Washington, DC, April.
- International Monetary Fund. 2015a. *Measures which are both Macroprudential and Capital Flow Management Measure: IMF Approach*. Washington, DC.
- International Monetary Fund. 2015b. *Managing Capital Outflows—Further Operational Considerations*. Washington, DC, December.
- Jorda, O., M. Schularick, dan A.M. Taylor. 2011. *Financial Crises, Credit Booms, and External Imbalances: 140 Years of Lessons*. IMF Economic Review 59(2).
- Jorda, O., M. Schularick, dan A.M. Taylor. 2014. *Betting the House*. NBER Working Paper 20771, Desember.
- Juhro, S. 2012. The Role of Central bank in A New Sustainable Growth. SEACEN and CeMCoA/BOJ Conference Proceeding.
- Kiyotaki, N. dan J. Moore. 1997. Credit Cycles. *Journal of Political Economy*, 105(2), 211-248.

Referensi (cont'd)

- Morris, S. dan H. S. Shin. 2004. Liquidity Black Holes. *Review of Finance*, vol. 8(1):1-18.
- Mohanty, M. dan M. Klau. 2004. *Monetary Policy Rules in Emerging Market Economies: Issues and Evidence*. BIS Working Papers No. 149.
- Neely, C.J. 2005. *An Analysis of Recent Studies of the Effect of Foreign Exchange Intervention*. Federal Reserve Bank of St Louis Review, Nov-Dec 2005, 87(6), pp685-717.
- Obstfeld, M., J.C. Shambaugh, dan A.M. Taylor. 2005. The Trilemma in History: Tradeoffs among Exchange Rates, Monetary Policies and Capital Mobility. *Review of Economics and Statistics*, 87(3): 423-38.
- Obstfeld, M. 2015. *Trilemmas and Trade-Offs: Living with Financial Globalisation*. BIS Working Papers No. 480, Januari.
- Ostry, J.D., A.R. Ghosh, dan M. Chamon. 2012. *Two Targets, Two Instruments: Monetary and Exchange Rate Policies in Emerging Market Economies*. IMF Staff Discussion Note SDN/12/01.
- Palley, Thomas I. 2011. The Rise and Fall of Export-led Growth. Levy Economics Institute Working Paper No. 675, July.
- Phillips, A.W. 1958. The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861-1957. *Econometrica*, 25.
- Reinhart, C.M. dan K.S. Rogoff. 2009. *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton University Press.
- Rey, H. 2013. *Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence*. Proceedings of the Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Symposium at Jackson Hole, Agustus.
- Taylor, J.B. 1993. Discretion versus Policy Rules in Practice. *Carnegie-Rochester Conferences Series on Public Policy*, 39.
- Taylor, J.B. 2001. The Role of the Exchange Rate in Monetary-Policy Rules. *American Economic Review*, vol 91, no 2, Mei, pp 263–7.
- Vredin, A., 2015. Inflation targeting and financial stability: providing policymakers with relevant information”, BIS Working Papers No 503, July.
- Warjiyo, P. dan S. M. Juhro. 2016. *Kebijakan Bank Sentral: Teori dan Praktik*. Jakarta: Rajawali Press.