

INDONESIA MENGHADAPI TANTANGAN GLOBAL

Sri Mulyani Indrawati
Menteri Keuangan Republik Indonesia

Jakarta | 10 Mei 2017



Pertanyaan-pertanyaan besar bagi pembuat kebijakan di Indonesia

Bagaimana 1,8 juta angkatan kerja baru dapat terserap setiap tahun nya?

Bagaimana kemiskinan dan ketimpangan pendapatan dapat dikurangi?

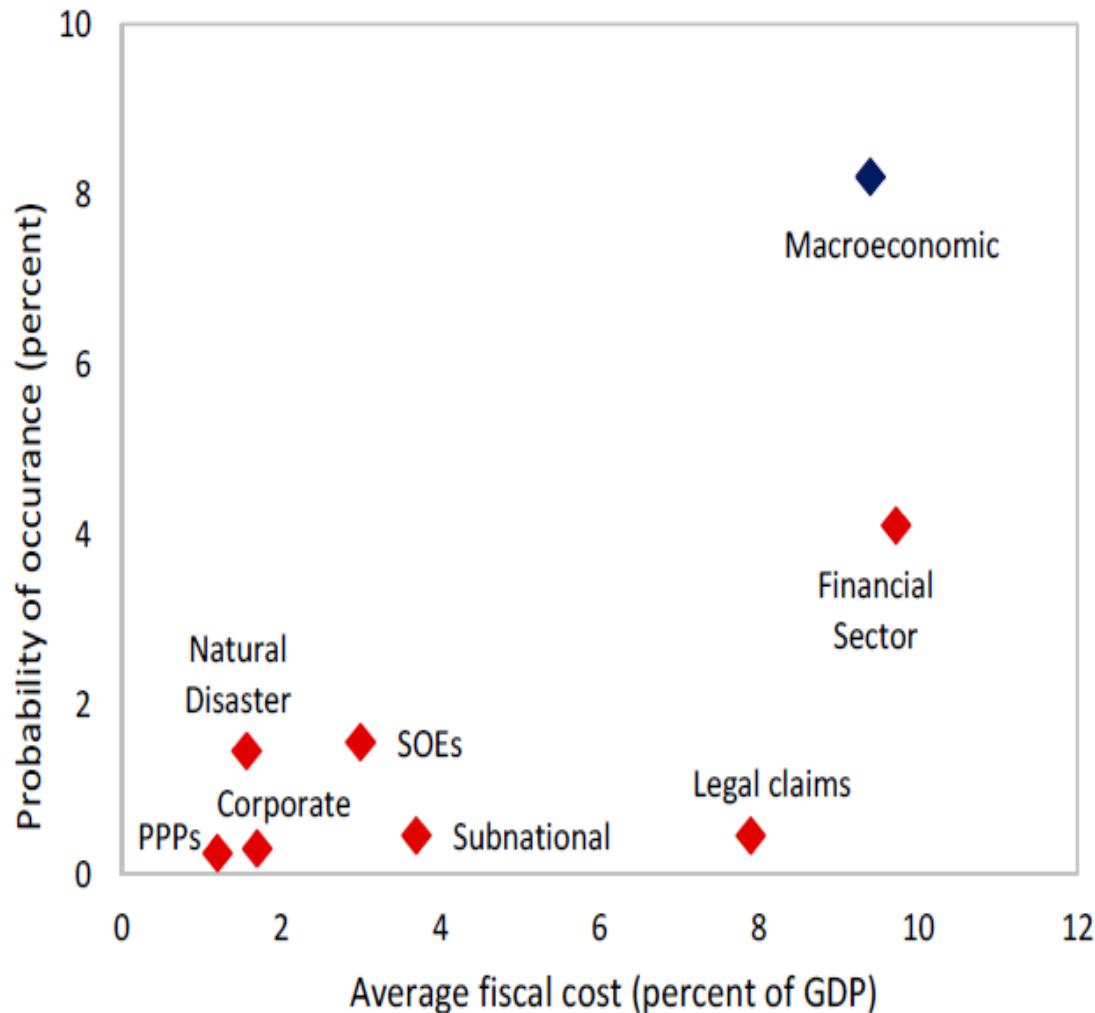
Model pertumbuhan/pembangunan apakah yang dapat mendukung hal tersebut?

Risiko eksternal apakah yang dapat menghambat pertumbuhan/stabilitas?

Risiko domestik apakah yang turut menghambat?

Apakah yang harus disiapkan untuk menghadapi tantangan-tantangan tersebut?

Biaya dan frekuensi dari guncangan



- Guncangan **makroekonomi** (penurunan tajam GDP) secara rata-rata dialami setiap 12 tahun sekali dan berdampak sekitar 9% dari GDP.
- Guncangan **sektor keuangan** (melibatkan penyelamatan lembaga keuangan bermasalah) secara rata-rata terjadi setiap 24 tahun dan berdampak sekitar 10% dari GDP.
- Pengalaman di Indonesia menggambarkan risiko-risiko ini.

Sumber: Analyzing and managing fiscal risks-best practices, IMF (June, 2016)

Tantangan eksternal & ketidakpastian

- 1. Perlambatan ekonomi pada sebagian besar negara di dunia**
 - Konsekuensi GFC
 - Demografi – Perlambatan pertumbuhan populasi dan penuaan
 - Penurunan produktivitas dan investasi di sebagian besar negara
- 3. Normalisasi kebijakan moneter AS**
 - Memperkecil output gap dan kembali ke manajemen siklus makro
- 3. Ketidakpastian kebijakan; memperkuat risiko geopolitik**
- 4. Risiko China dan harga komoditas**

Meningkatnya kerentanan domestik

5. Tren pertumbuhan yang lebih rendah

- Stok kapital yang rendah dan kesenjangan infrastruktur
- Struktur penduduk : demographic dividend mulai berkurang dan kualitas sumber daya manusia

6. Fiscal space yang terbatas

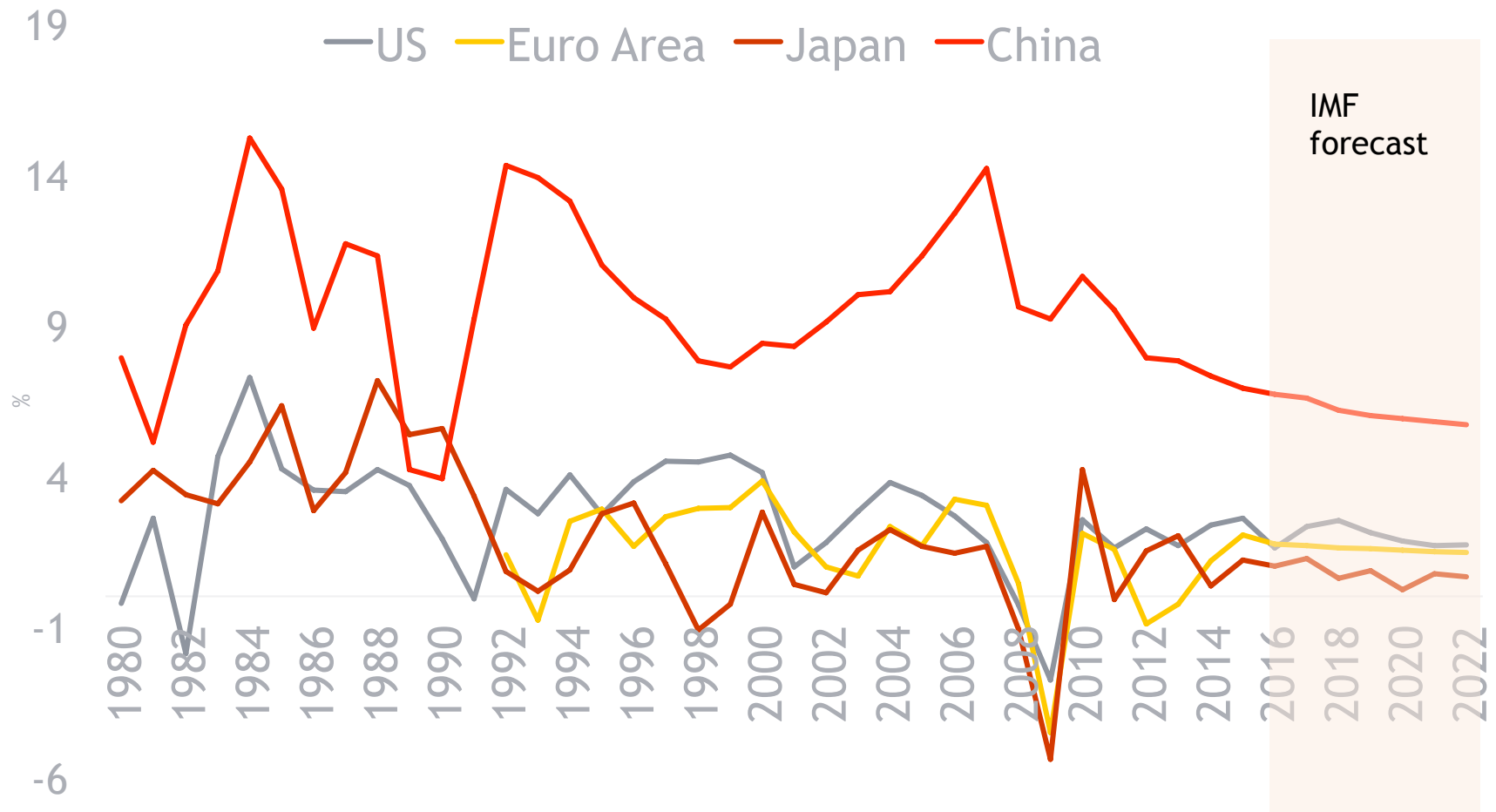
- Defisit struktural mendekati batas 3%, sehingga kebijakan fiskal yang *pro-cyclical* dibutuhkan dalam menghadapi guncangan
- Penurunan seculer dalam penerimaan pemerintah vs kebutuhan yang mendesak untuk pengeluaran yang lebih tinggi
- Alokasi dan pengeluaran yang tidak efisien (infrastruktur, pendidikan dan kesehatan)

7. Risiko sektor keuangan:

- Pertumbuhan pendanaan tidak cukup untuk mendukung investasi/pertumbuhan
- Utang eksternal dan USD; NPLs; kendala deposit

1. Latar Belakang Global: Perlambatan Pertumbuhan Sebagian Besar Negara di Dunia

Pertumbuhan ekonomi di sebagian besar negara di dunia melambat/sedang melambat



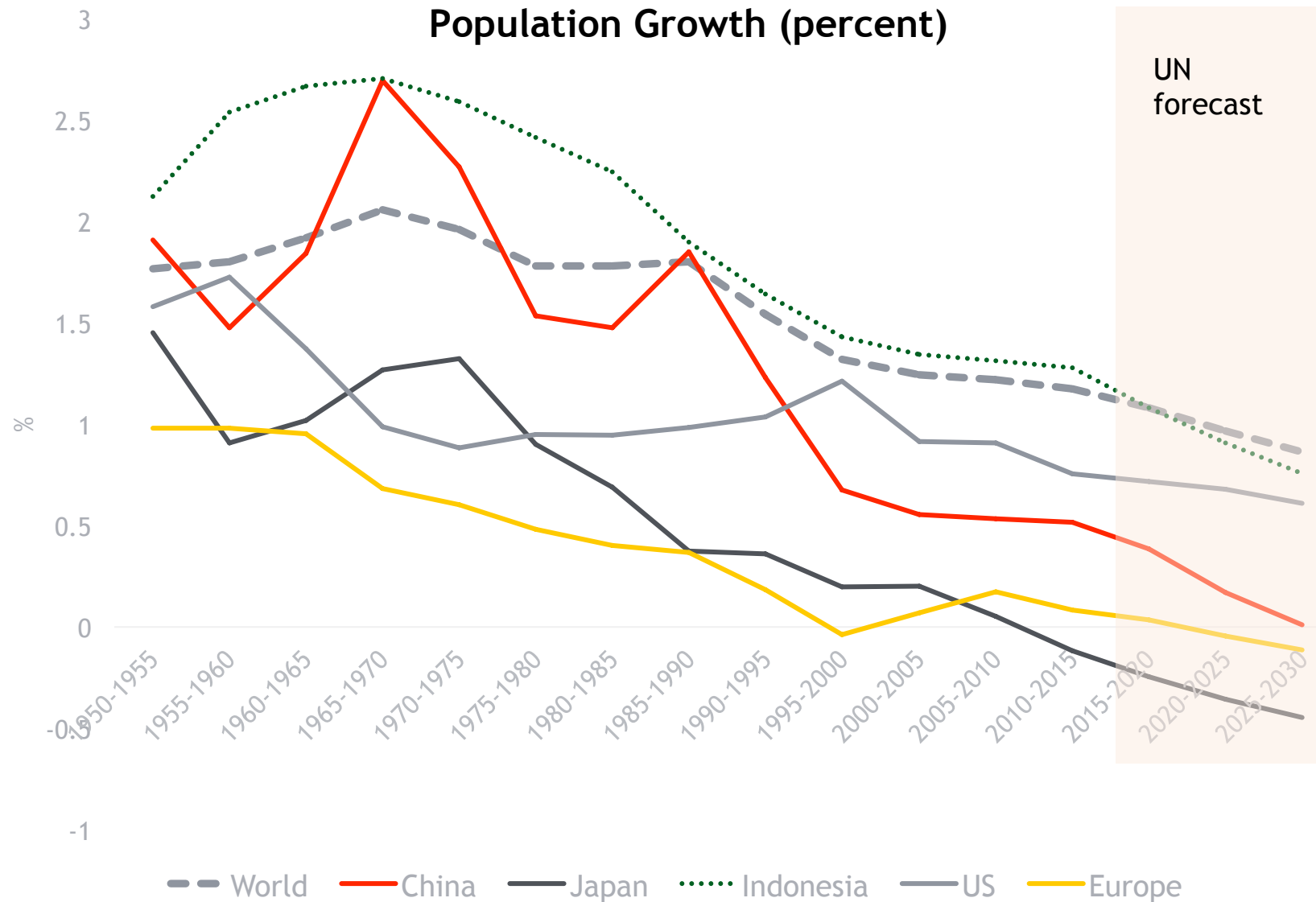
Dampak dari post-GFC yang berkepanjangan

	1980-89	1990-99	2000-09	2010-16	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Global	3.2	3.1	3.9	3.8	3.5	3.6	3.7	3.7	3.7	3.8
Advanced Economies	3.1	2.8	1.8	1.9	2.0	2.0	1.9	1.7	1.7	1.7
AS	3.1	3.2	1.8	2.1	2.3	2.5	2.1	1.8	1.7	1.7
Euro Area	...	2.0	1.4	1.1	1.7	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5
Japan	4.4	1.6	0.5	1.4	1.2	0.6	0.8	0.2	0.7	0.6
Emerging	3.3	3.6	6.1	5.3	4.5	4.8	4.9	4.9	5.0	5.0
China	9.8	10.0	10.3	8.1	6.6	6.2	6.0	5.9	5.8	5.7
ASEAN 5	5.7	5.2	5.0	5.3	5.0	5.2	5.3	5.3	5.3	5.3
Indonesia	6.5	4.8	5.3	5.6	5.1	5.3	5.4	5.5	5.5	5.5

Dapat diketahui (WEO 2009) bahwa:

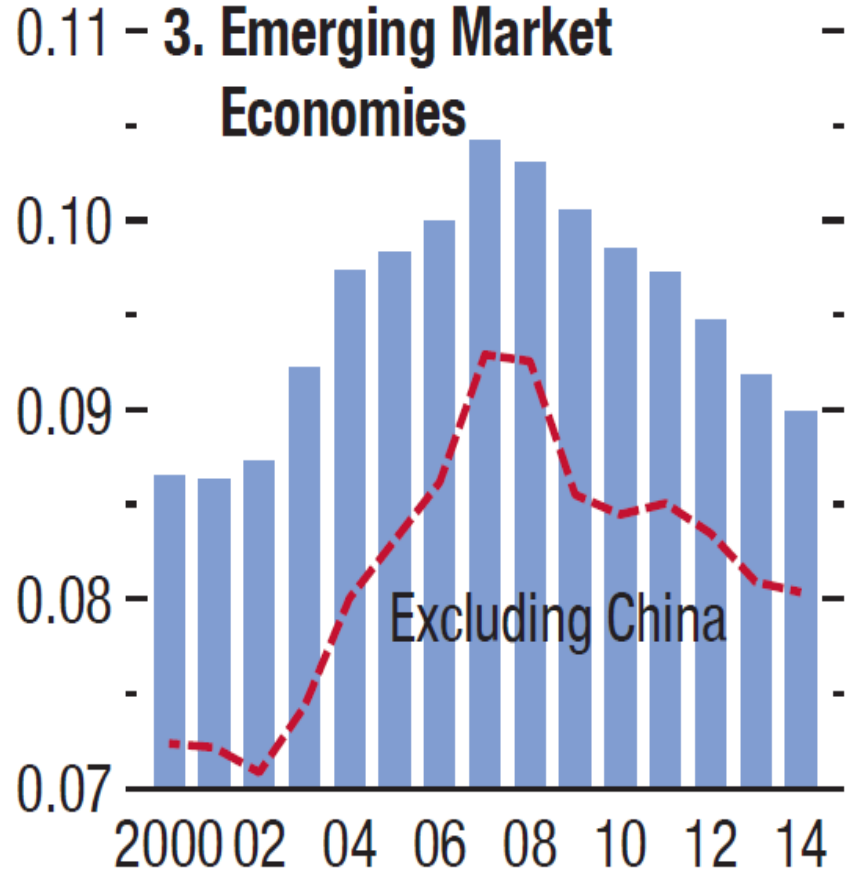
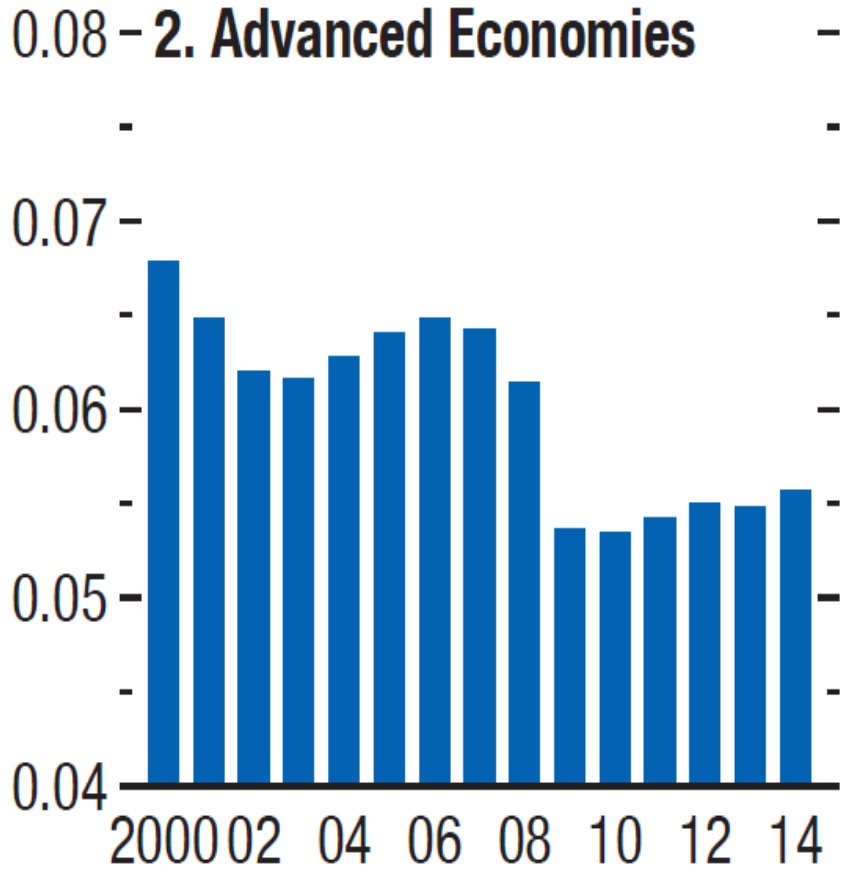
- Resesi yang terkait dengan krisis keuangan lebih parah dan bertahan lebih lama dibandingkan resesi yang terkait dengan guncangan lainnya; pemulihannya juga menjadi lebih lambat, hal ini terkait dengan lemahnya permintaan domestik dan kondisi kredit yang ketat.
- Resesi yang ter-sinkron dengan negara lain berlangsung lama dan lebih dalam daripada yang terbatas pada satu wilayah saja; selain itu pemulihannya juga berlangsung lebih lama, dengan ekspor memainkan peran yang jauh lebih terbatas daripada resesi yang tidak sinkron dengan negara lain.

Demografi menghambat potensi pertumbuhan - terjadi di hampir seluruh negara



...rendahnya investasi...

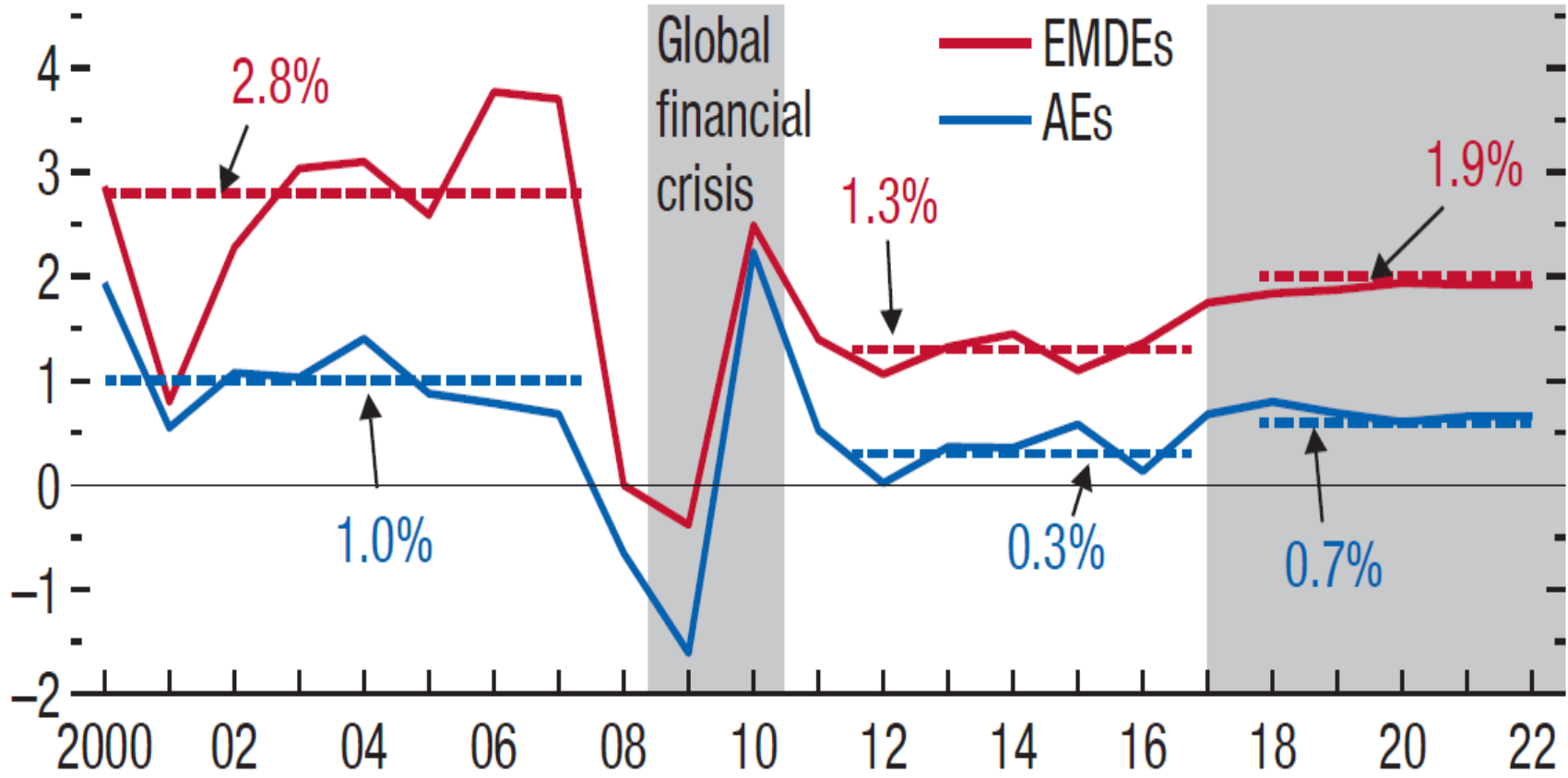
Gross Fixed Capital Formation, 2000–14 (Share of stock of physical capital)



...dan lemahnya pertumbuhan produktivitas (the “Productivity Puzzle”)

1. Total Factor Productivity Growth, 2000–22

(PPP GDP-weighted; dashed lines indicate period average)



2. Normalisasi Kebijakan Moneter AS

Normalisasi kebijakan moneter dan dampaknya bagi Indonesia

1. Dampak jangka pendek: kemungkinan guncangan seperti Taper Tantrum?

- Kenaikan Fed rate yang lebih cepat dari perkiraan atau QE tapering (misalnya, dalam konteks kejutan inflasi) dapat memicu peristiwa “*risk off*” lain yang mengganggu.
- Tingginya tingkat suku bunga AS dan penguatan USD dapat menguras arus modal dan meningkatkan biaya utang USD. Leverage yang lebih tinggi dan peningkatan utang USD meningkatkan risiko tersebut.

2. Jangka menengah:

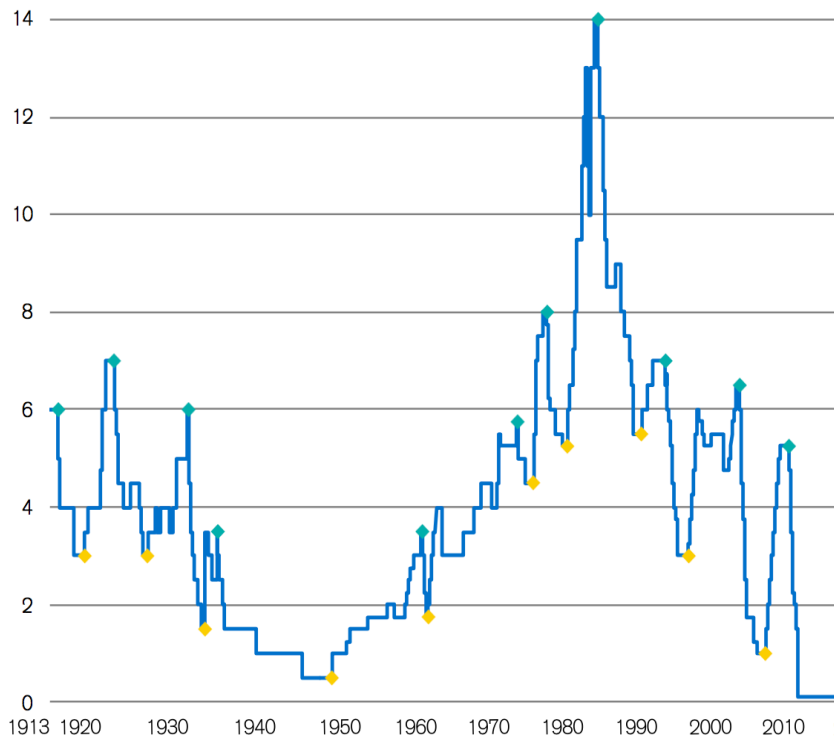
- Siklus kenaikan Fed rate biasanya berakhir pada resesi AS dan memiliki konsekuensi global. Cakupan kebijakan makro *counter-cyclically* yang terbatas dapat memperpanjang/memperparah siklus.
- Asia perlu mengikuti siklus kebijakan moneter AS; pertumbuhan ekonomi yang moderat dimungkinkan

3. Jangka panjang: tingkat suku bunga bebas risiko yang lebih tinggi serta tingginya *spread* antara *sovereign* dan kredit meningkatkan biaya pendanaan untuk Indonesia

Latar belakang: Post GFC, beberapa Bank Sentral memotong tingkat suku bunga ke posisi terendah (pada/ mendekati nol)

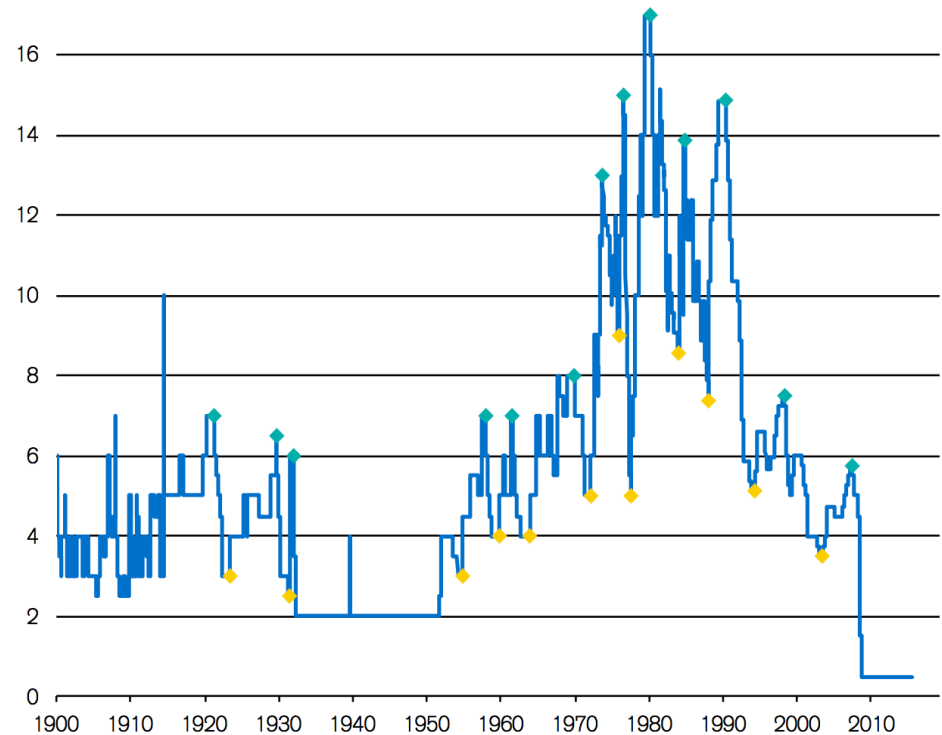
Kebijakan moneter normal mencapai batas di/mendekati nol disebabkan ekspansi moneter gagal untuk mengurangi tingkat suku bunga (menahan kas pada tingkat negatif/nol untuk bank) dan tambahan likuiditas kemungkinan tidak berpengaruh (*the Keynesian “Liquidity Trap”*).

US: Federal Reserve official interest rates (%), 1913–2015



Source: Elroy Dimson, Paul Marsh and Mike Staunton, Federal Reserve, Global Financial Data

UK: Bank of England official interest rates (%), 1900–2015

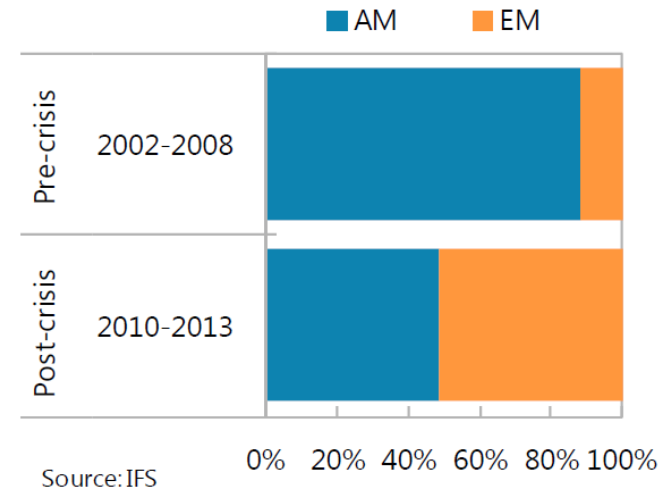


Source: Elroy Dimson, Paul Marsh and Mike Staunton, Bank of England

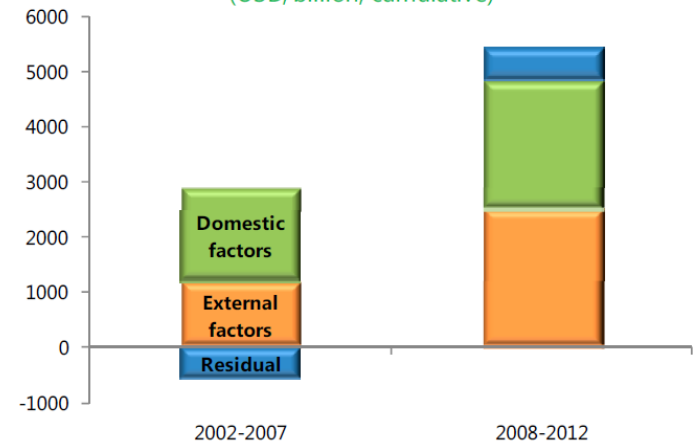
Non-konvensional kebijakan moneter dan jatuhnya negara Emerging Market

- Selama 2009-12, EM menerima hampir setengah arus modal global (terkonsentrasi di 10 EMs terbesar) vs porsi kecil pre-GFC
- Faktor eksternal mendorong arus ini (estimasi IMF)
- Dalam beberapa kasus, arus modal masuk dikaitkan dengan ekspansi kredit (pembiayaan CADs dan ST yang lebih tinggi)
- EMs “mengeluhkan” dampak samping QE (Brazil dan India)
- Beberapa mengadopsi manajemen arus modal dan *Macro-prudential measures*

Composition of Global Capital Flows
(Share of total flows)



Capital Inflows: Domestic vs. External Factors
(USD, billion, cumulative)

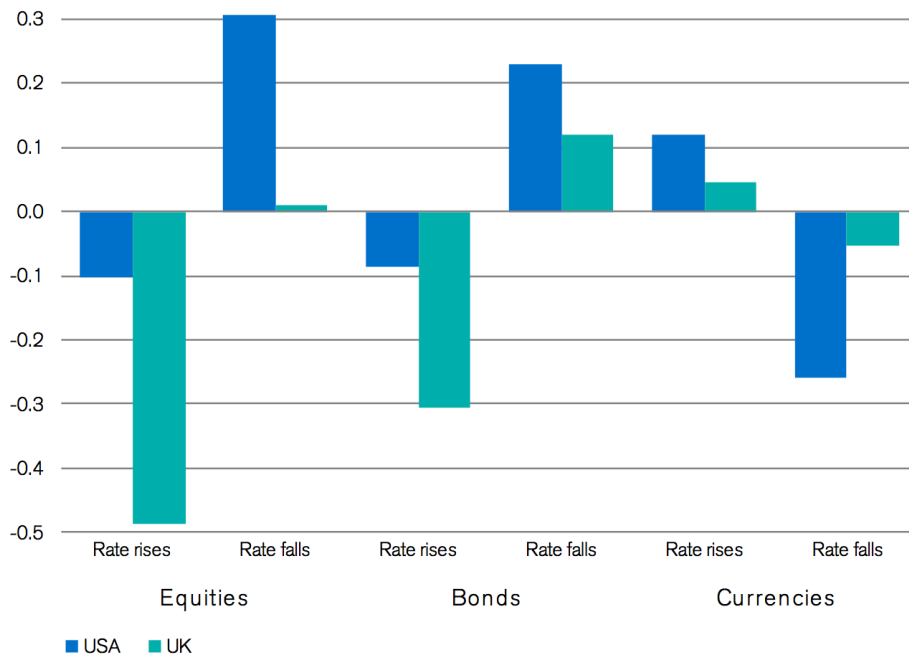


Pasar bereaksi terhadap kejutan; Fed telah menginternalisasi hal ini dan berkomunikasi dengan baik

Secara historis, dampak langsung dari kenaikan suku bunga AS telah diprediksi walaupun kecil (kiri bawah); pasar bereaksi terhadap “unsur kejutan” dari kebijakan moneter (kanan bawah)

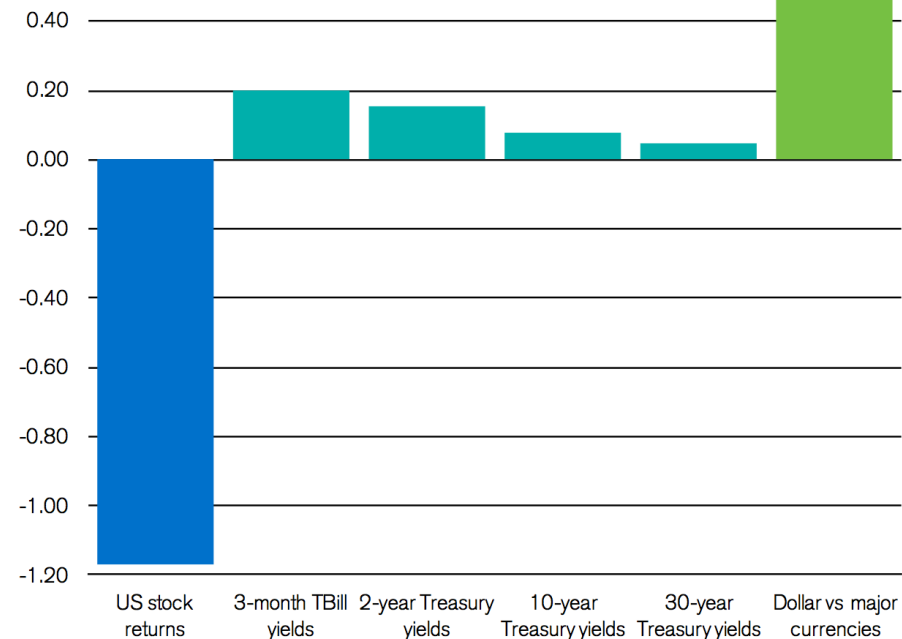
Market reaction to rate changes on the announcement day

Abnormal return during announcement day (%)



Reaction to US rate change surprises

Average reaction (%) to a 25 bp surprise interest rate increase

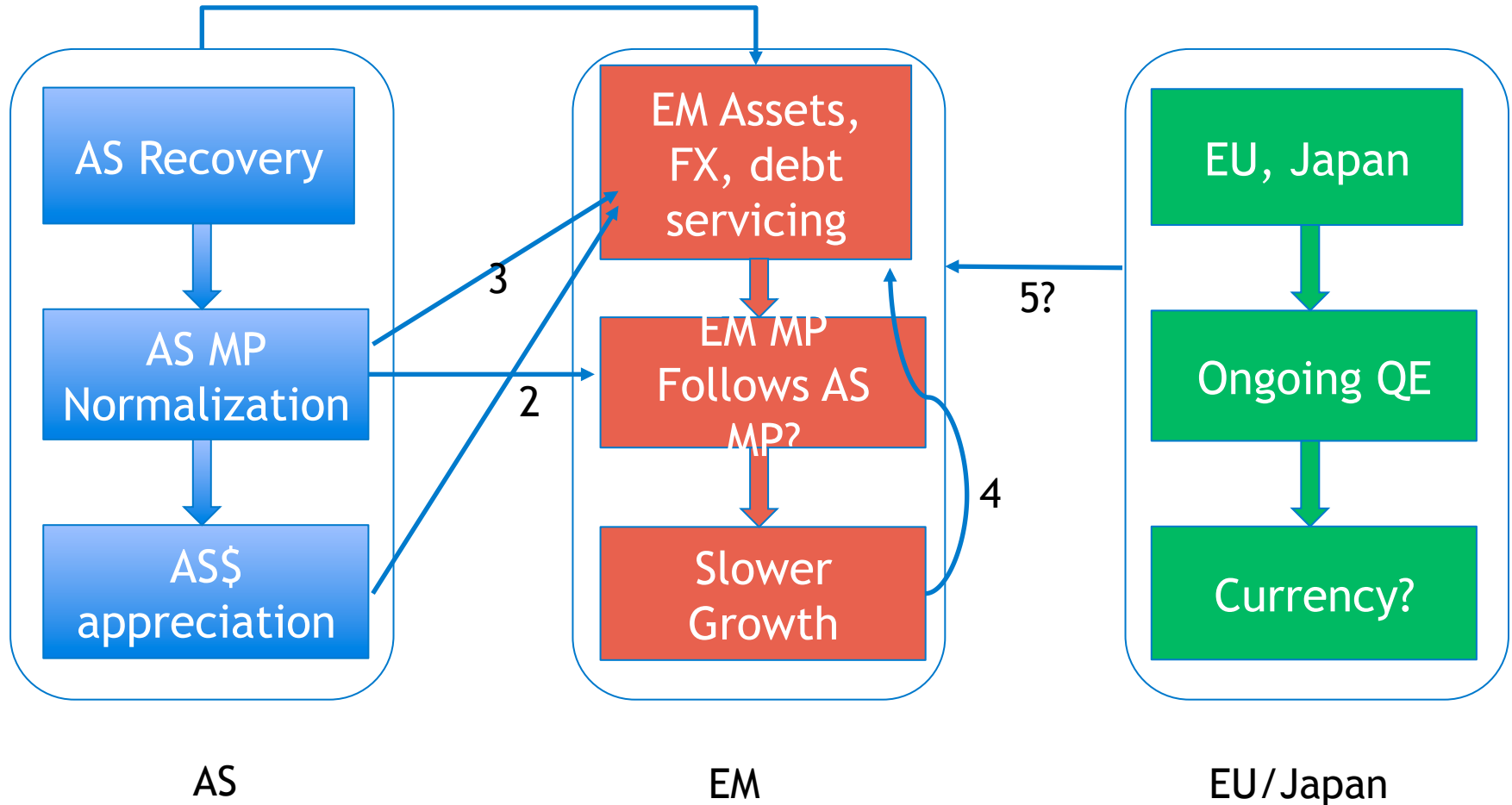


Source: Elroy Dimson, Paul Marsh and Mike Staunton; Dimson-Marsh-Staunton (DMS) database; Bank of England, Federal Reserve, Global Financial Data, Thomson-Reuters Datastream.

Source: Bernanke and Kuttner (2005), Kuttner (2001), Rosa (2010)

Bagaimana normalisasi kebijakan moneter AS mempengaruhi EMs?

1. Aliran modal yang lebih rendah ke EM atau arus modal kembali ke AS



Kerentanan Indonesia terhadap Kebijakan Normalisasi AS 1

Indonesia memiliki tekanan besar pada *yield curve* dibandingkan EMs lainnya pada Q1, hal ini turut mencerminkan faktor fundamental.

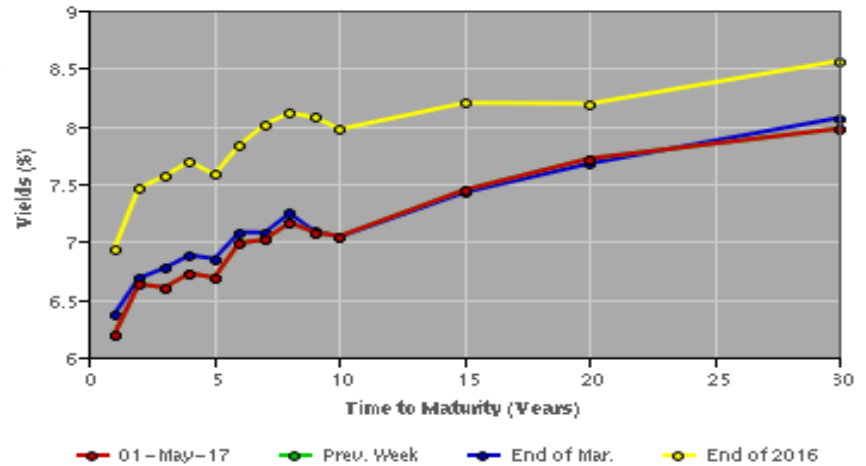
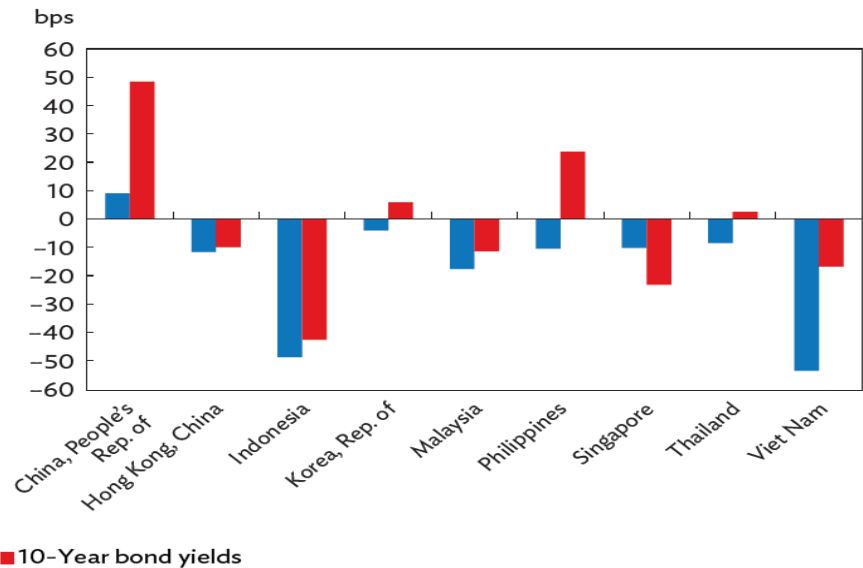
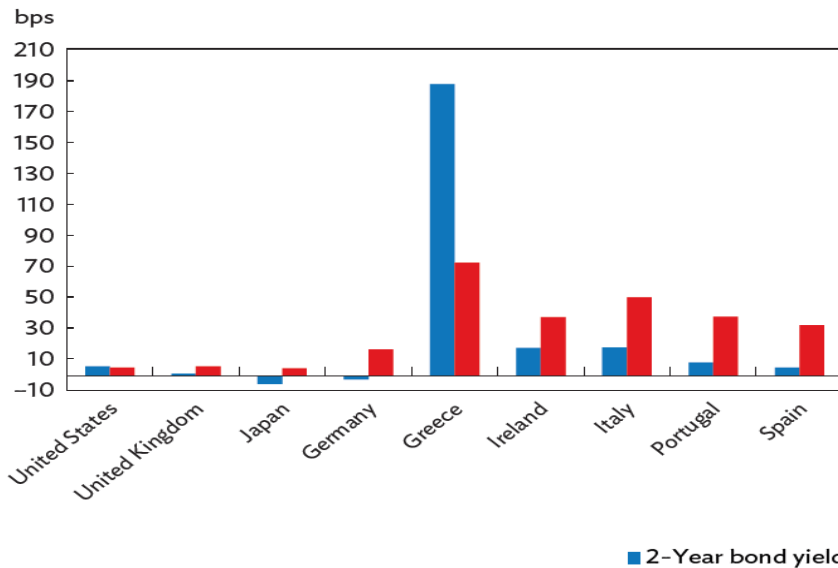
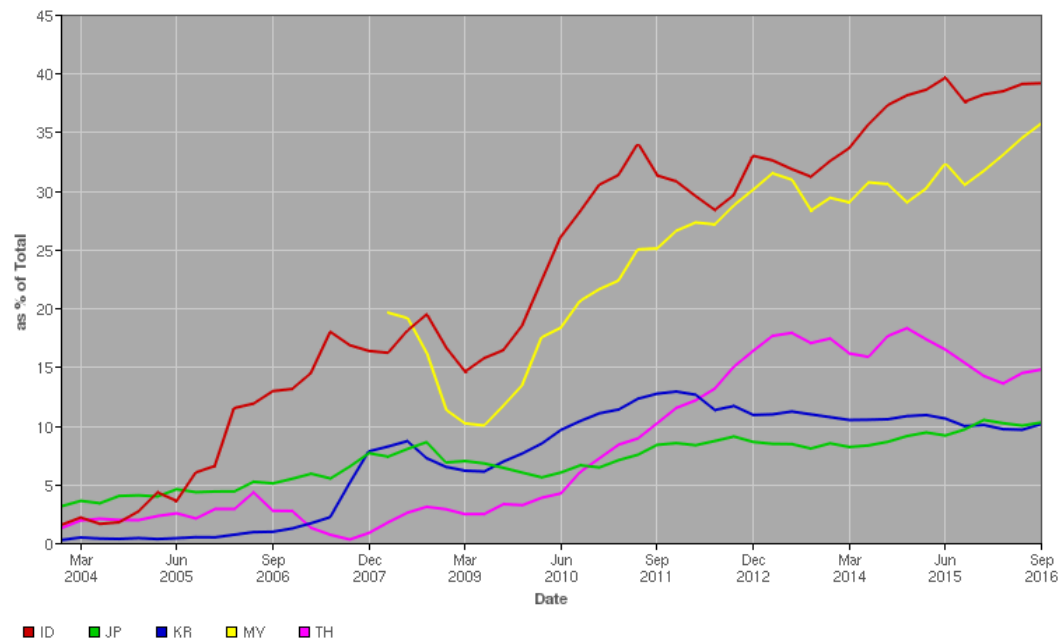


Figure A1: Changes in Government Bond Yields in Select Markets between 30 December 2016 and 15 February 2017



Kerentanan Indonesia terhadap Kebijakan Normalisasi AS 2

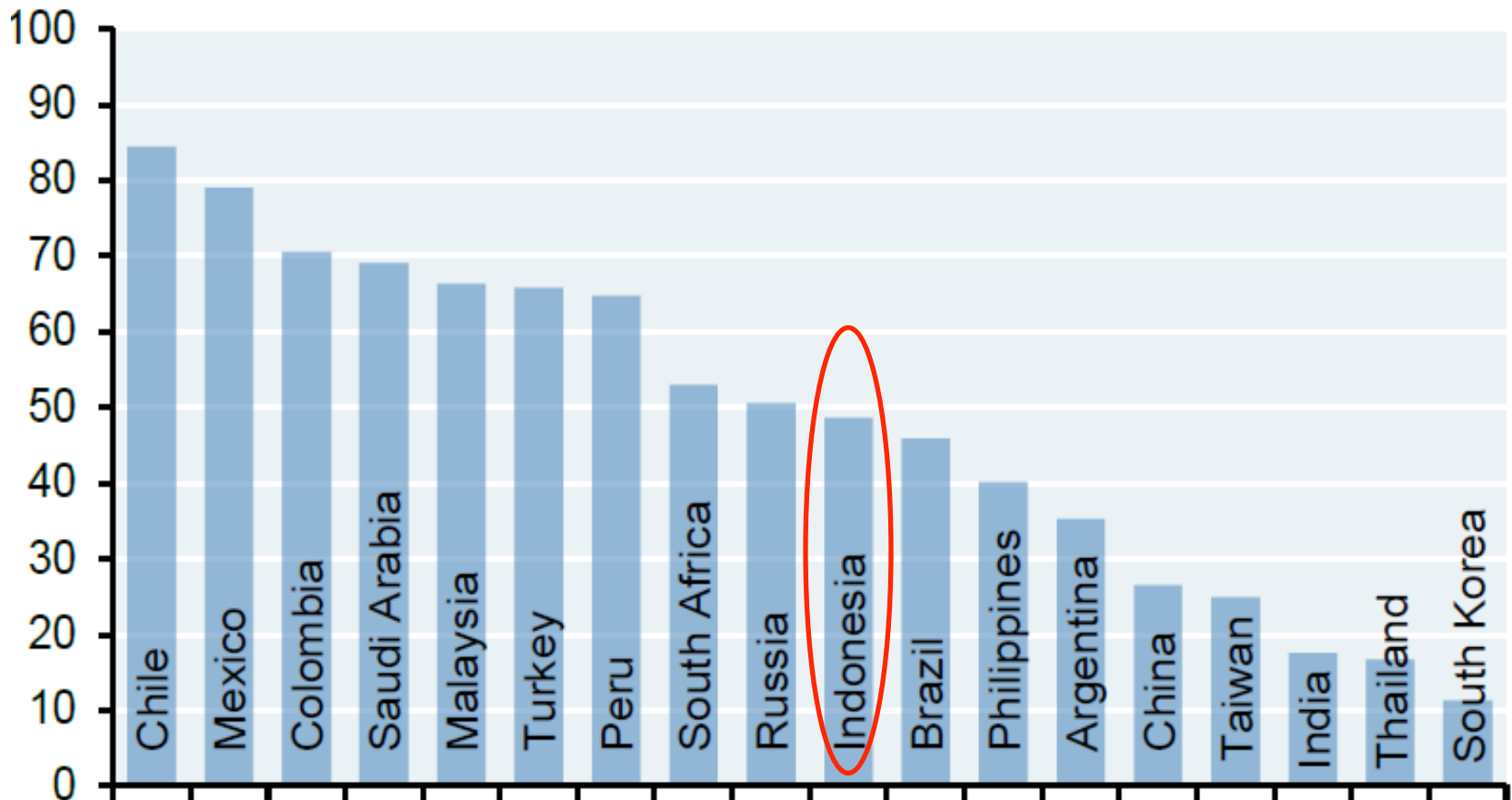
Indonesia memiliki pangsa tertinggi atas kepemilikan asing untuk obligasi LCY



Kerentanan Indonesia terhadap Kebijakan Normalisasi AS 3

Sensitivity to dollar financing by country

Index, 100 = highest sensitivity



Source: Bridgewater Associates. October 2016.

3. Ketidakpastian Kebijakan dan Risiko Geopolitik

Berbagai sumber ketidakpastian kebijakan dan risiko geopolitik

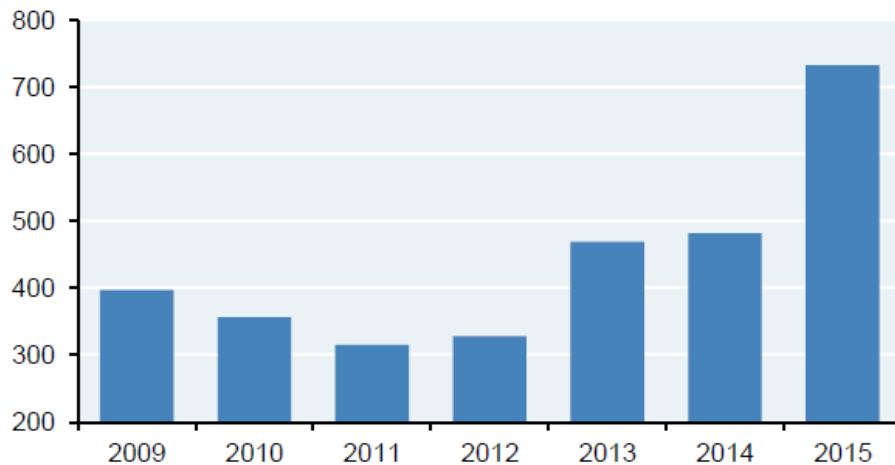
- Tahapan yang berbeda pada pemulihan G3 dan kebijakan moneter yang berbeda-beda
- Ketidakpastian kebijakan perdagangan dan fiskal setelah pemilu AS
- Ketidakpastian kebijakan dan risiko seputar BREXIT, pemilu di Eropa (pemilu Perancis di bulan Mei; Pemilu Jerman di bulan Oktober) dan kebangkitan partai ekstrim (kanan dan kiri)
- Kebijakan luar negeri AS (Suriah, Korea Utara dan hubungan dengan China).

Peningkatan proteksi perdagangan dan stagnansi perdagangan

Proteksi perdagangan semakin meningkat saat ini dan pertumbuhan perdagangan menjadi stagnan setelah krisis global dan sampai sebelum pemilu AS.

Global rise in trade protectionism

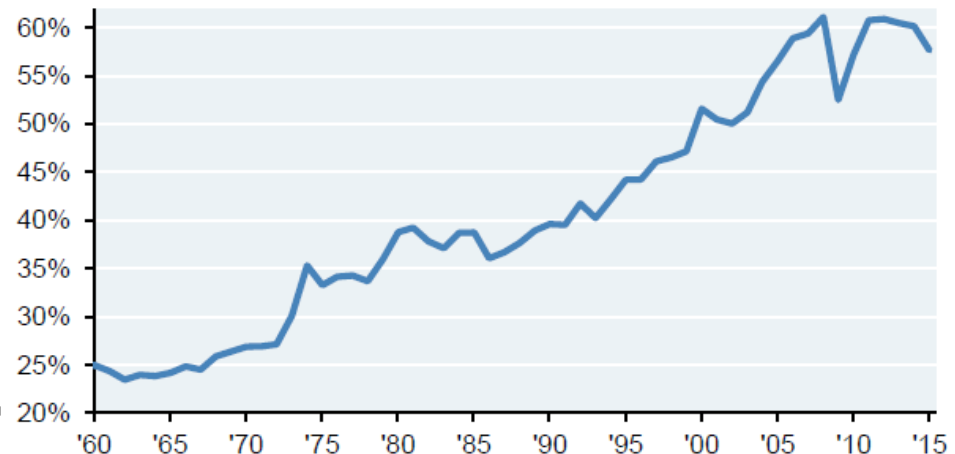
of discriminatory trade measures



Source: Center for Economic and Policy Research. July 2016.

Global trade stagnant for the last decade

% of world GDP



Source: World Bank. 2015.

4. Risiko dari China dan Harga Komoditas

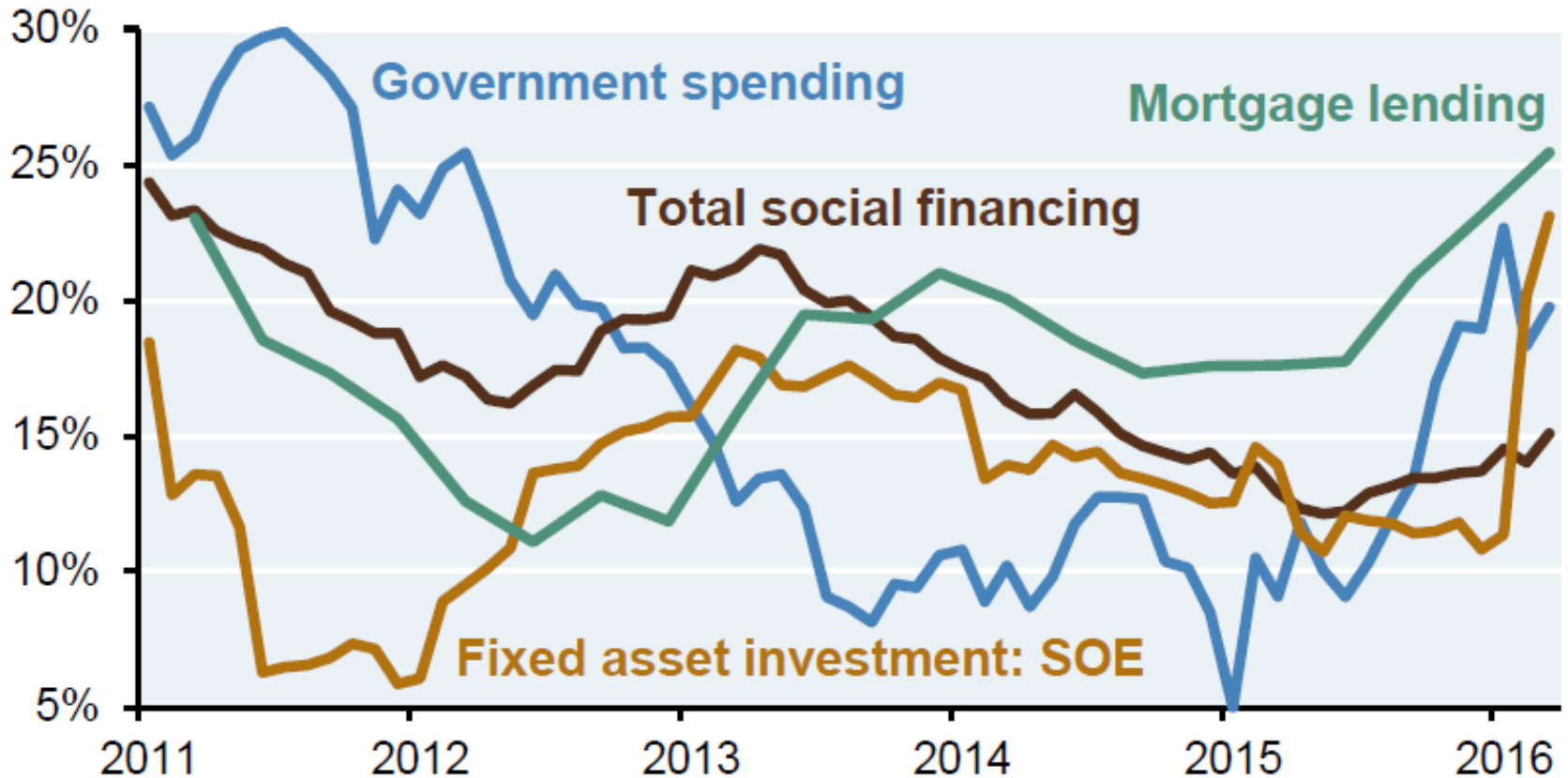
Peluang dan Akibat Perlambatan Ekonomi China

- Stabilisasi China diperlukan tetapi membutuhkan stimulus. Semakin besar stimulus untuk mendorong perekonomian China menciptakan masalah yang lebih besar di masa mendatang.
- Sektor korporasi China
 - Sebagian besar memiliki hutang yang besar dan kapasitas produksi yang berlebihan.
 - Hutang saat ini, kira-kira sebesar hutang Jepang di tahun 1980an.
- Beberapa konsekuensi:
 - 25% dari perusahaan tercatat di bursa memiliki arus kas yang lebih rendah dari bunga pinjaman mereka ke bank atau pemegang obligasi;
 - Timbal balik aset dari BUMN China lebih rendah dari 1.5%.
- Oleh karena rendahnya kemampuan memberi stimulus, maka pertumbuhan China diduga akan terus menurun kedepannya.
- Perlambatan pertumbuhan dan kondisi saat ini mengarah kepada penurunan permintaan komoditas di masa mendatang.

Pemulihan Ekonomi China Menyedot Pendanaan yang Besar

Pump Up the Volume

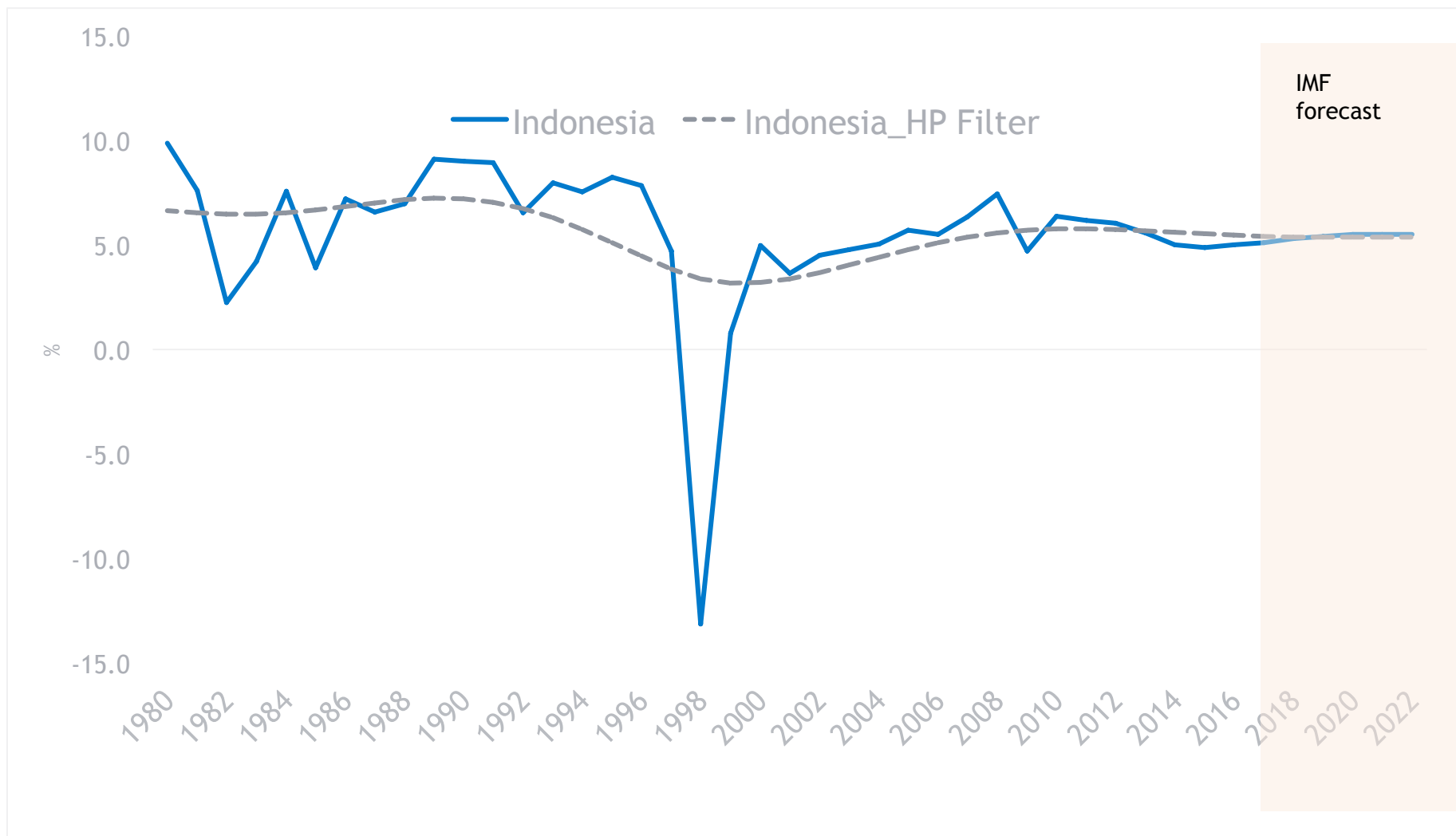
Y/Y % change



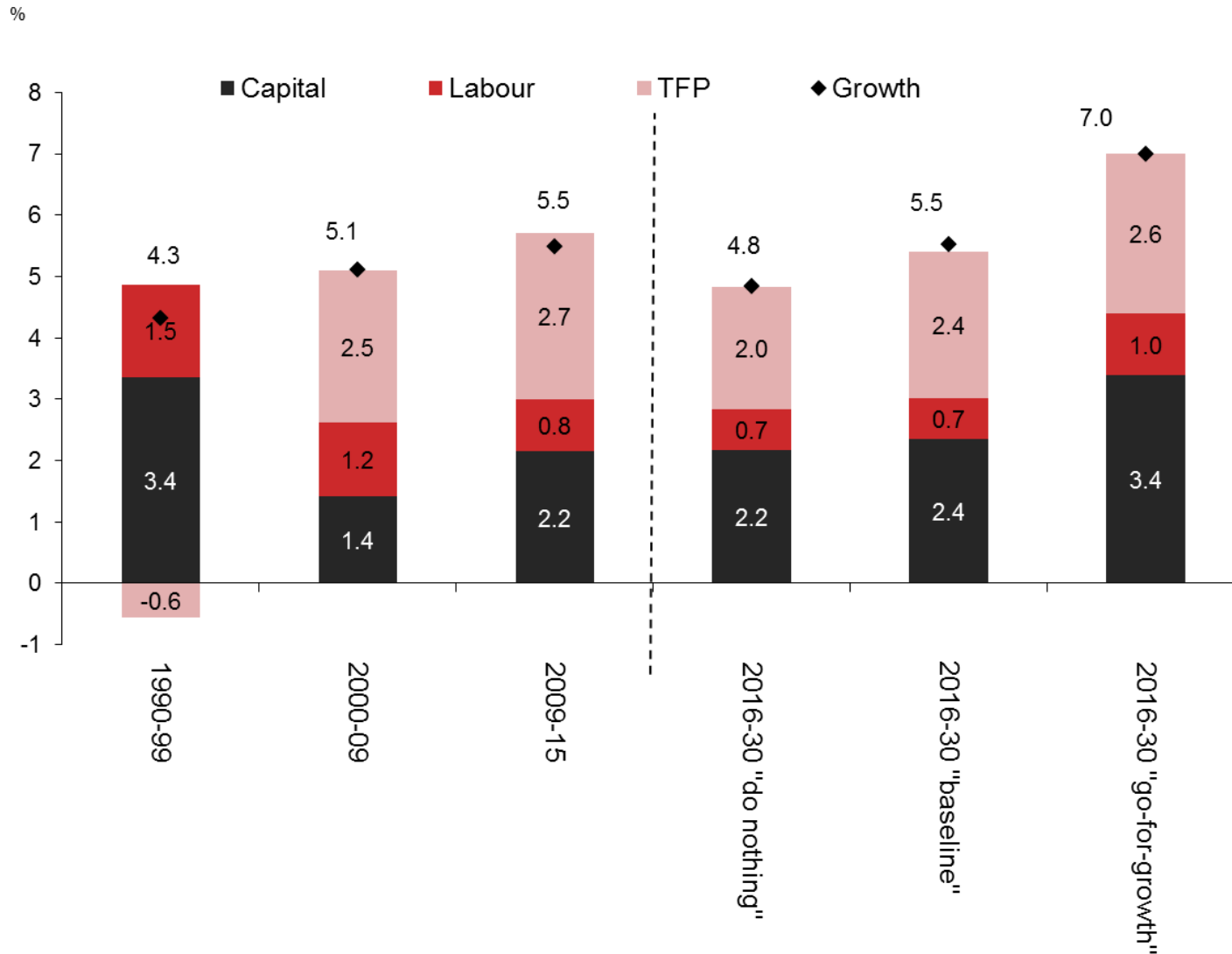
Source: JPMS, PBOC, CNBS, Haver Analytics. March 2016.

5. Tren pertumbuhan Indonesia yang lebih rendah

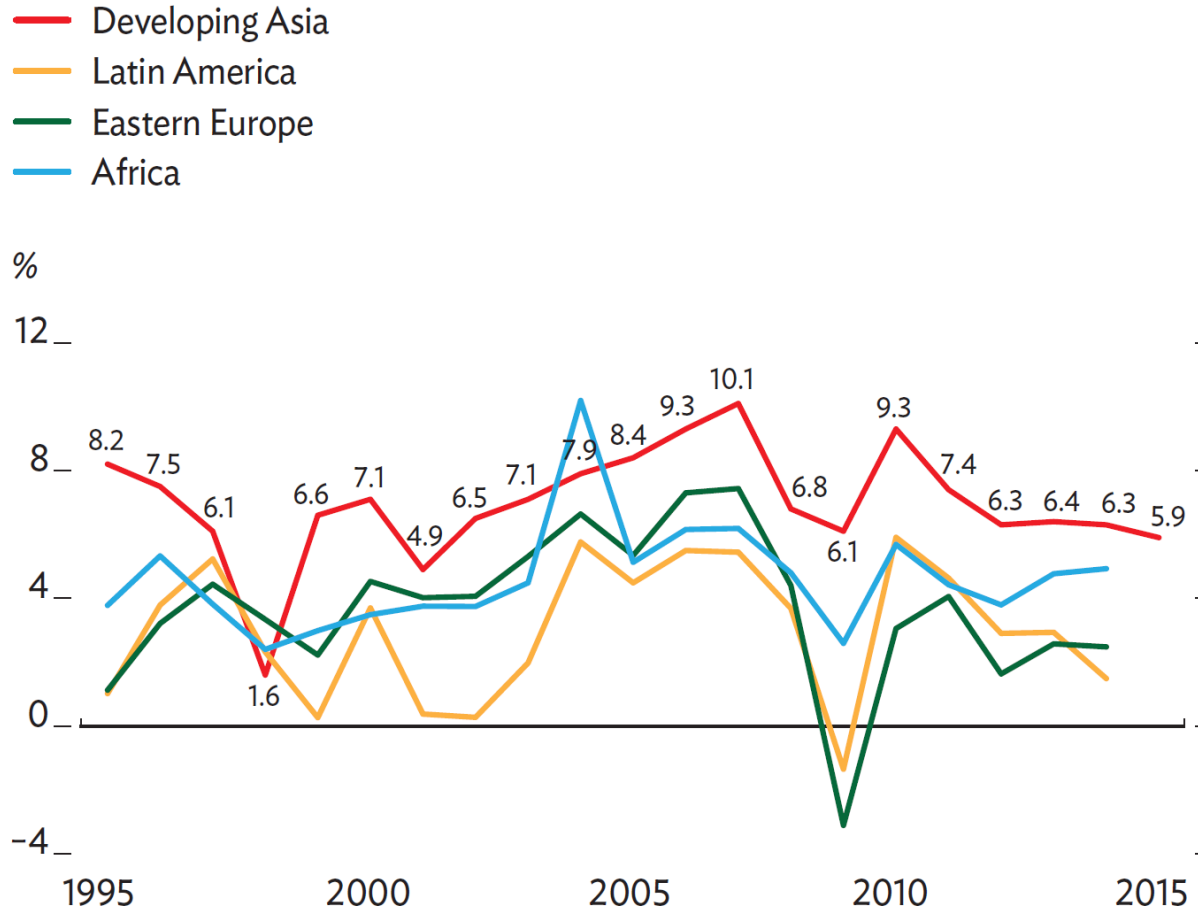
Tren pertumbuhan Indonesia menggunakan: potential output growth dibawah pre crisis level



Growth Accounting- 3 Skenario - sumber pertumbuhan menuju 7% adalah investasi, TFP dan perbaikan SDM



Pertumbuhan menurun di kebanyakan negara berkembang - Sebuah level normal baru?

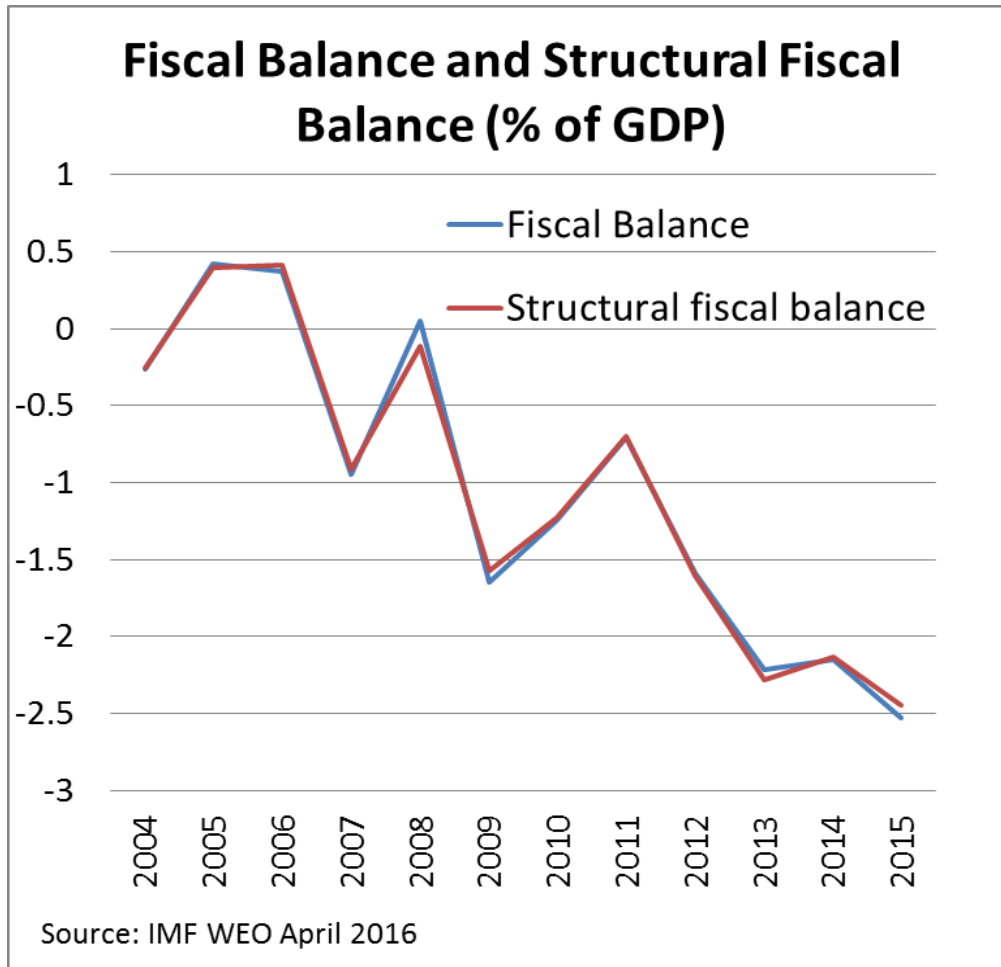


Sumber: ADB, ADO 2016

- Efek demografi (pertumbuhan penduduk menurun dan populasi menua) terhadap potensi pertumbuhan semakin menguat kedepannya.
- Keberhasilan “mengejar ketinggalan” pertumbuhan adalah kesenjangan dengan negara maju mengecil dan konvergensi pendapatan juga menurun.
- Pertumbuhan yang melambat di China memberi dampak ikutan melalui permintaan global dan harga komoditas.

6. Tantangan Fiskal Indonesia

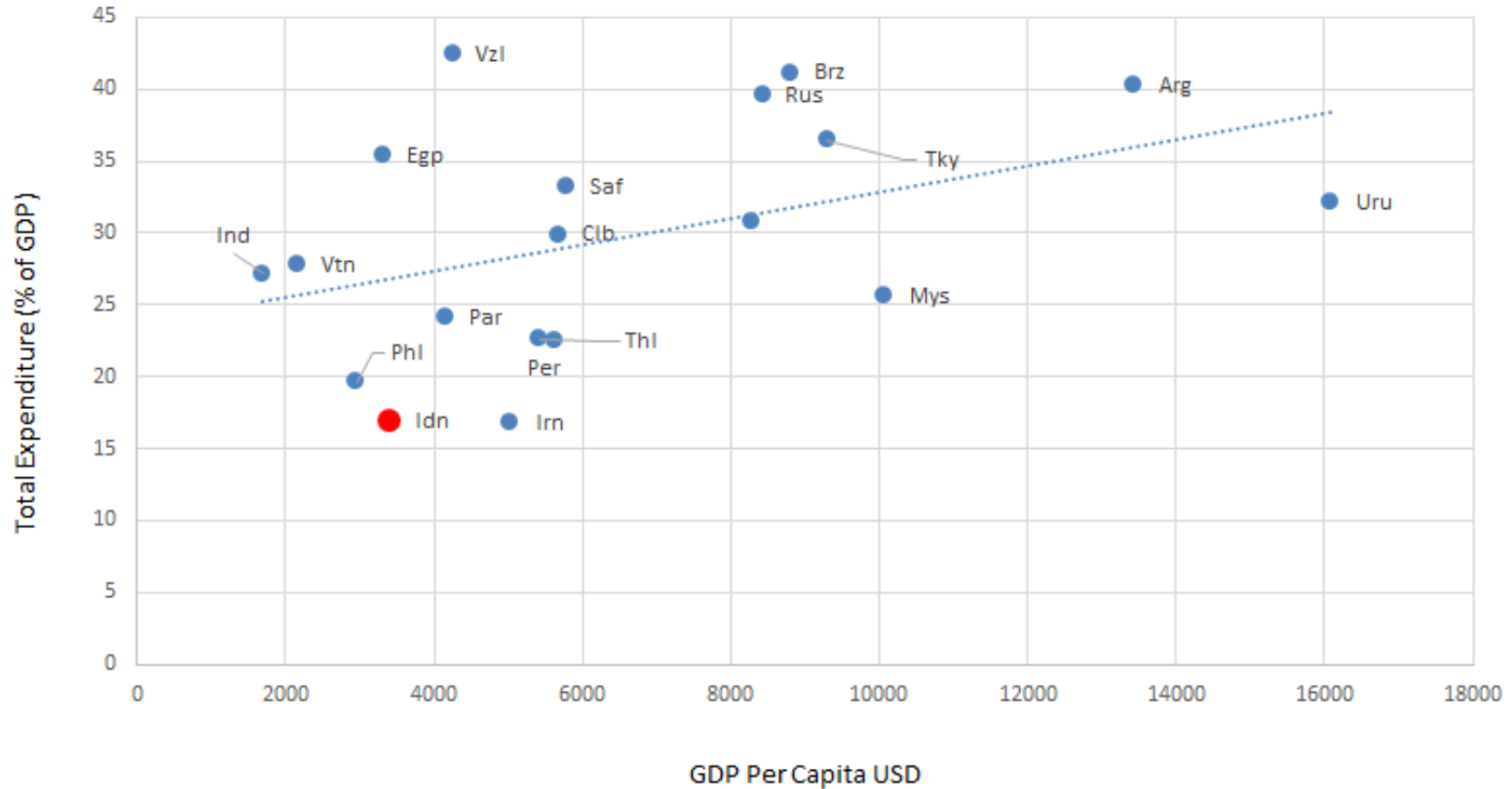
Kebijakan Fiskal menghadapi tantangan yang bersifat struktural



- Defisit fiskal bersifat struktural bukan siklus
 - Defisit struktural mendekati batas 3% sehingga *fiscal space* sangat terbatas
 - Dalam menghadapi guncangan ekonomi, kebijakan fiskal akan *pro-cyclical*
- Langkah-langkah struktural dibutuhkan tetapi tidak adhoc/ jangka pendek
- Reformasi bisa memberi keuntungan di masa mendatang dan biaya di saat sekarang (contohnya, sistem IT)
- Kredibilitas fiskal (pelajaran dari Brazil)

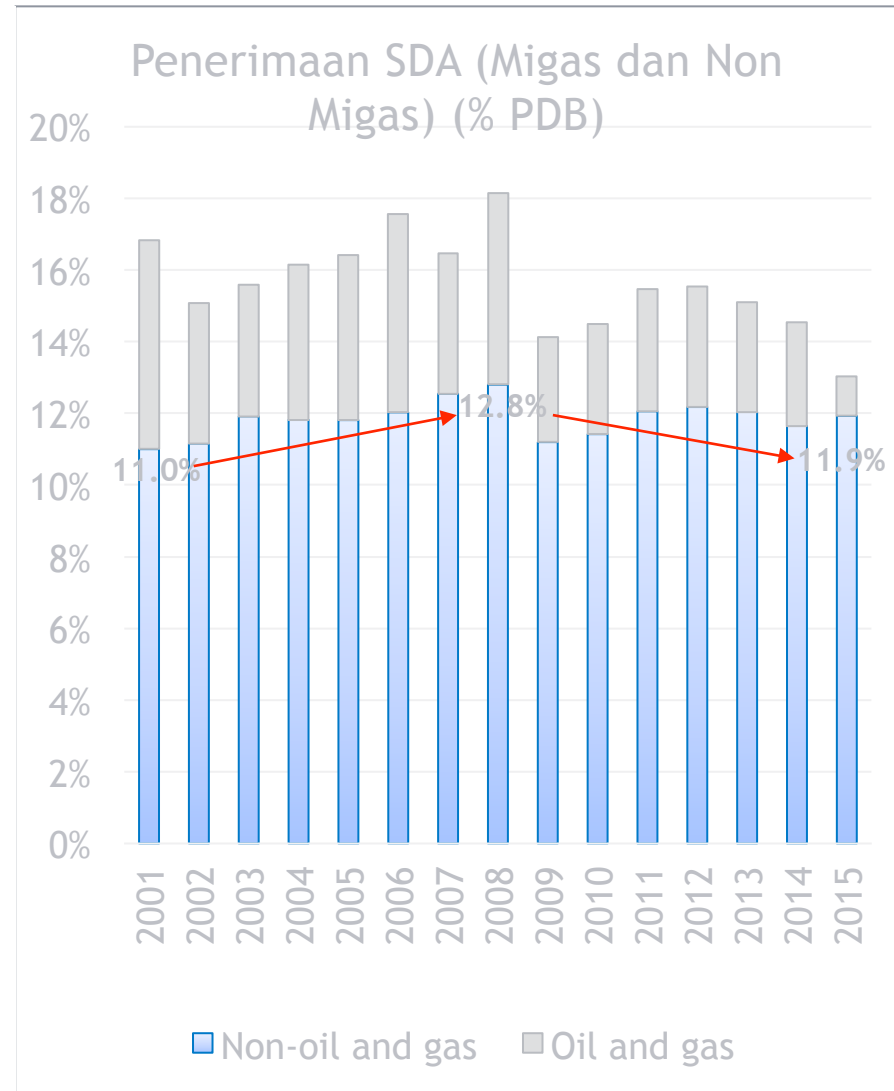
Pengeluaran Pemerintah di bawah pola normal

Pengeluaran pemerintah terhadap pendapatan per kapita negara-negara berkembang, 2015



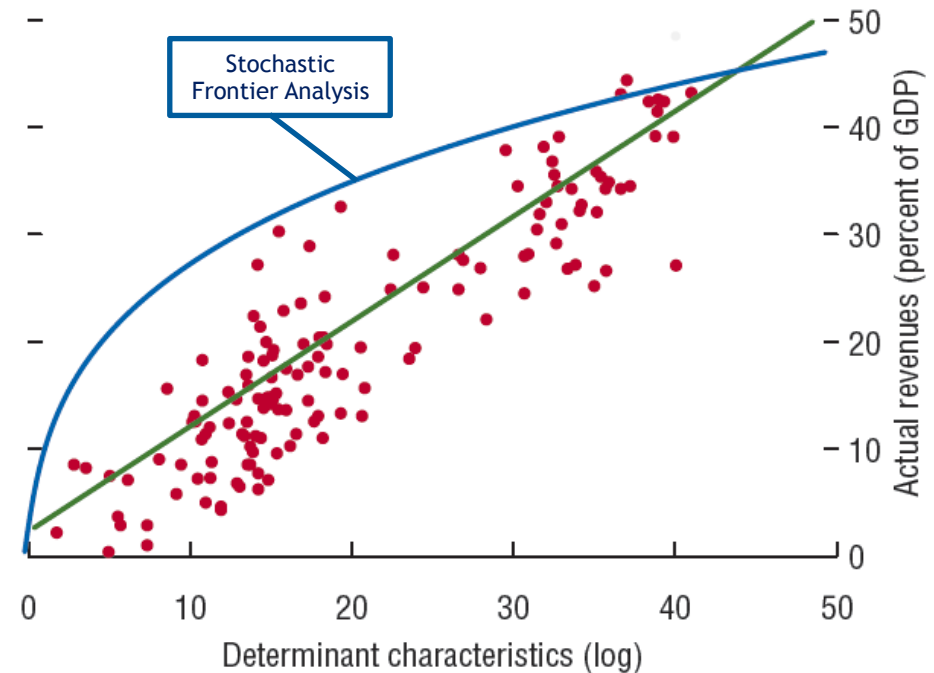
Penerimaan Negara: Penurunan global dan menghadapi tantangan internasional

- Faktor domestik dan internasional yang mendasari penurunan global 2008.
- Selain harga komoditas, ada kecenderungan tantangan global yang berakibat pada pendapatan di masa mendatang:
 - Globalisasi dan kompetisi pajak untuk investasi
 - Pola bisnis yang berubah: Fragmentasi proses bisnis dan perdagangan intra-perusahaan
 - Bertumbuhnya e-commerce lintas negara



Indonesia memiliki potensi pendapatan pajak yang besar

- IMF (2013)¹/ mengestimasi daya pajak Indonesia antara 0.42-0.47 di tahun 2011
- IMF (2013)²/ juga mengestimasi kesenjangan pendapatan pemerintah mencapai 5.0% dari PDB
- IMF (2011, 2014)³/ dan Sugana-Hidayat (2013)⁴/ mengestimasi kesenjangan PPN antara 47-60% dari level pendapatan saat ini



Sumber: IMF²

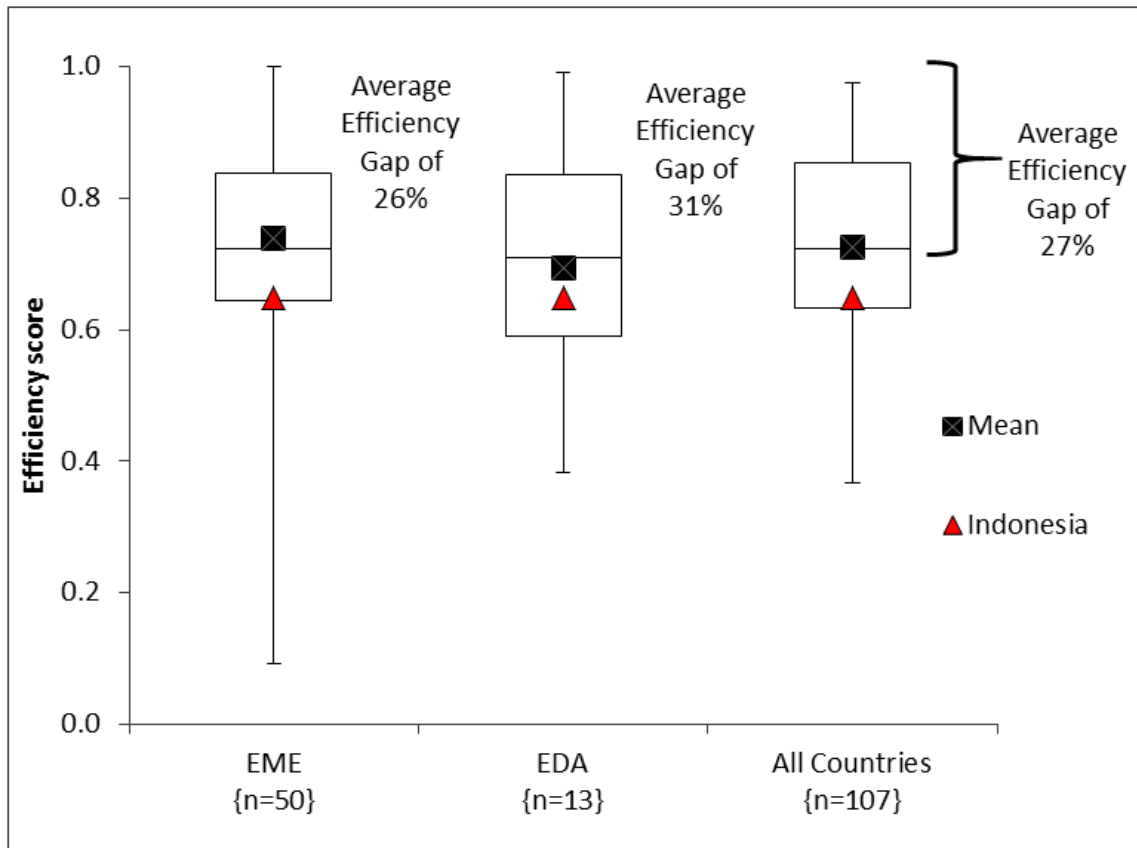
¹ Fenochietto, R and Pessino, C, “*Understanding Countries’ Tax Effort*”, Working Paper 13/244, IMF, November 2013

² ____, “*Taxing Times*”, Fiscal Monitor, World Economic and Financial Surveys, IMF, October 2013

³ FAD, “*Revenue Mobilization in Developing Countries*”, IMF, March 2011; IMF Mission, “*Tax Policy and Administration: Setting the Strategy for the Coming Years*”, Fiscal Affairs Department, IMF, December 2014

⁴ Sugana, R and Hidayat A, “*Analysis of VAT Revenue Potential and Gaps in Indonesia 2013*”, Journal of Indonesian Economy and Development, University of Indonesia, July 2014.

Belanja Pemerintah masih kurang Efisien

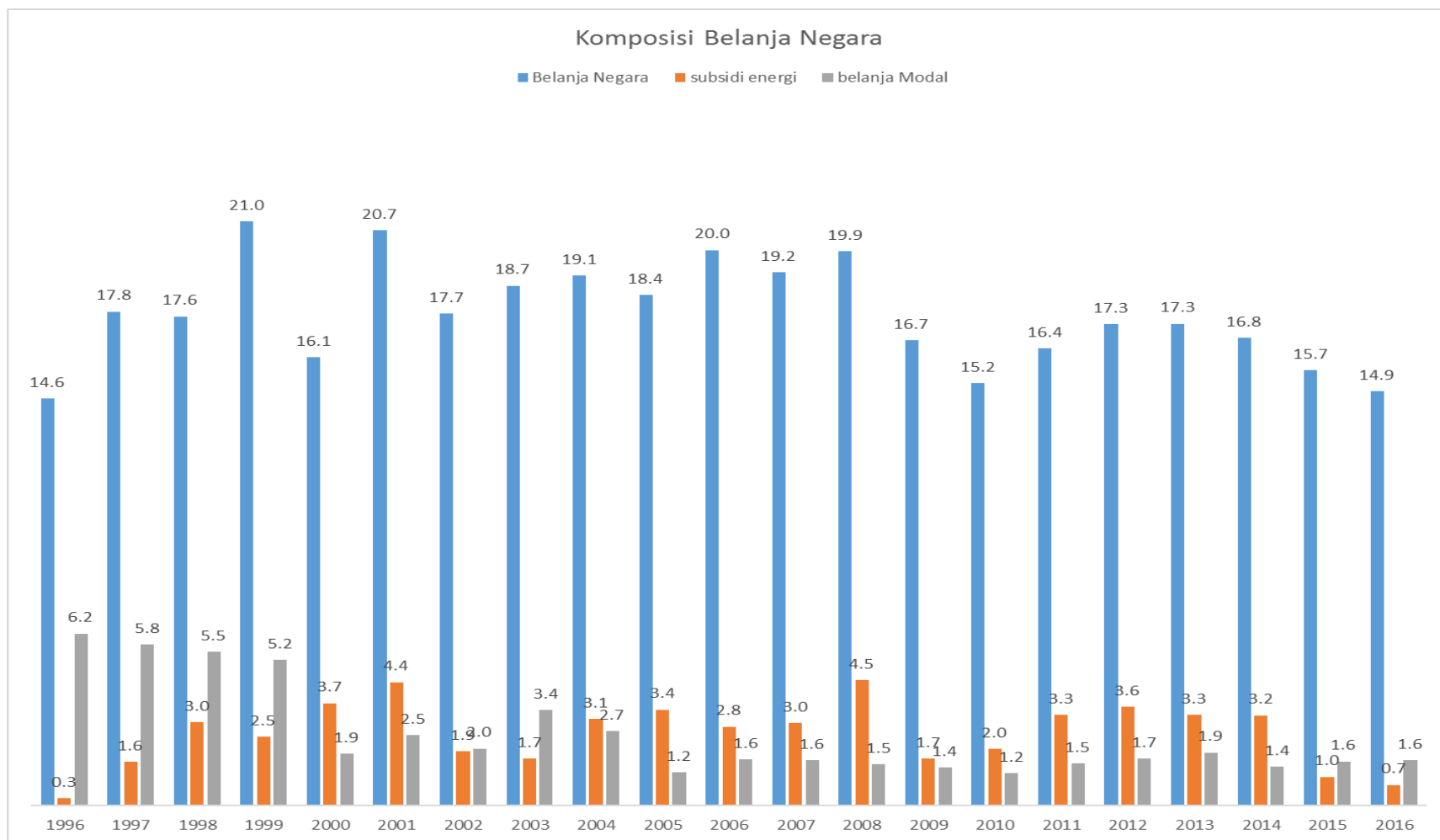


Hybrid Indicator of Coverage and Quality of Infrastructure Networks

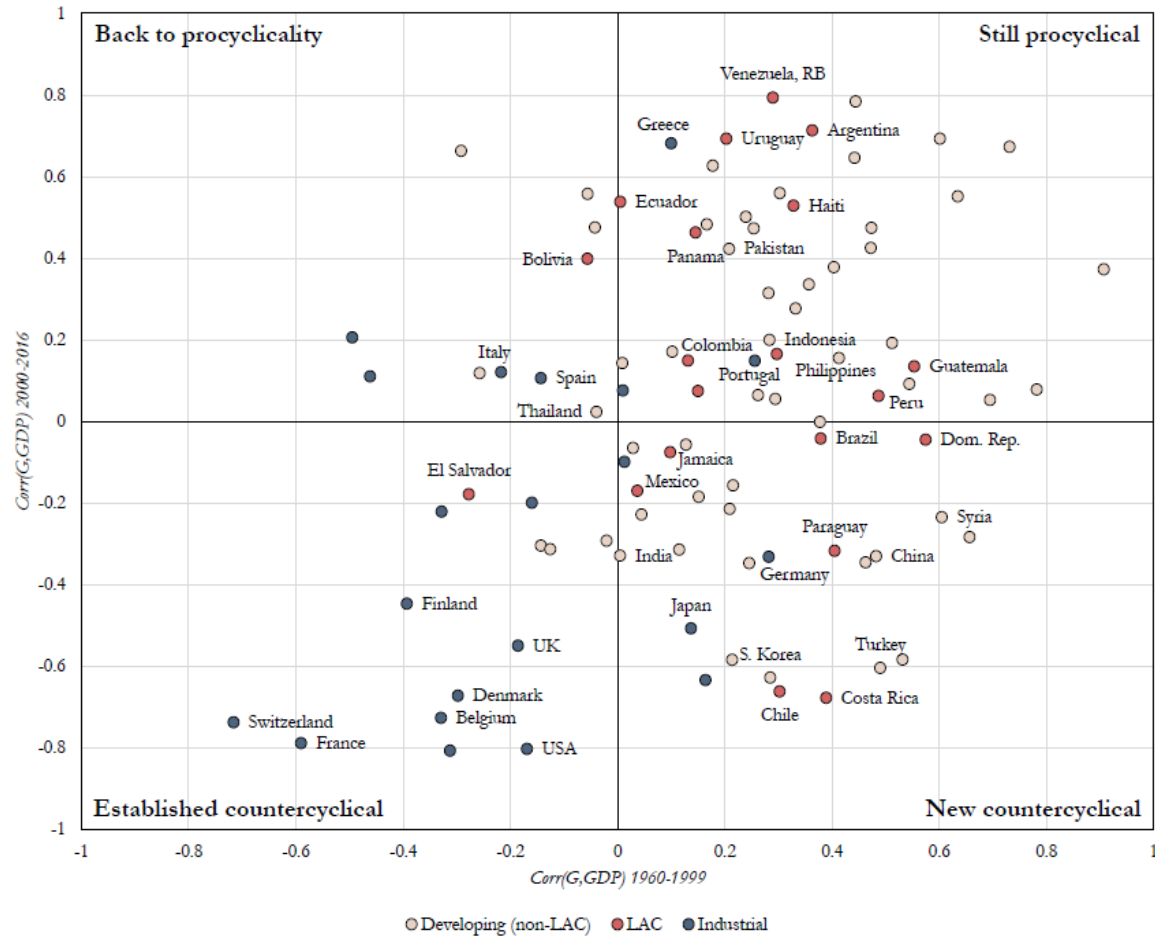
	Average Efficiency Score
Emerging Market Economies {n=50}	0.74
Emerging and Developing Asia {n=13}	0.69
All Countries {n=107}	0.73
Indonesia	0.65

Sumber: Making Public Investment More Efficient, 2016

Komposisi belanja : belanja modal yang rendah



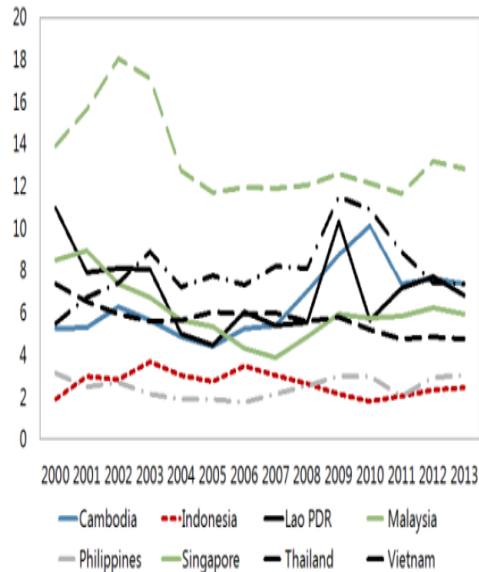
APBN: cenderung procyclical



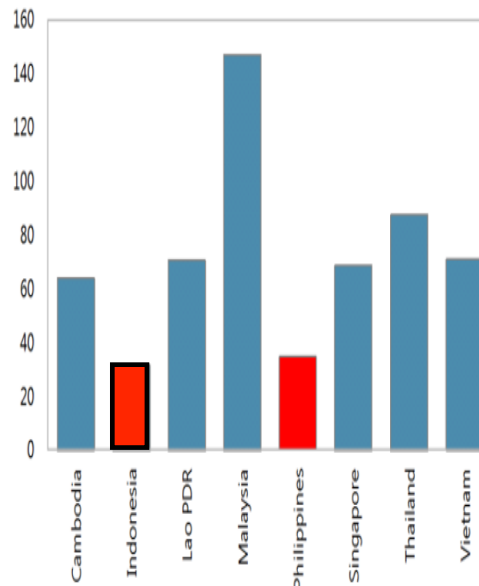
Notes: The y-axis and x-axis are the correlation between the cyclical components of real government spending and real GDP for the time period 2000-2016 and 1960-1999 respectively. Cyclical components are calculated using the Hodrick-Prescott filter with the standard smoothing parameter for annual data (6.25). Tan, red and blue bars denote non-LAC developing, LAC, and industrial countries respectively. Sources: LCRCE, based on data from WEO and National Accounts.

Alokasi pengeluaran Pemerintah belum optimal untuk mendukung pertumbuhan ekonomi dan pemerataan

Public Investment
(In percent of GDP)



Public Capital Stock, 2013
(In percent of GDP)



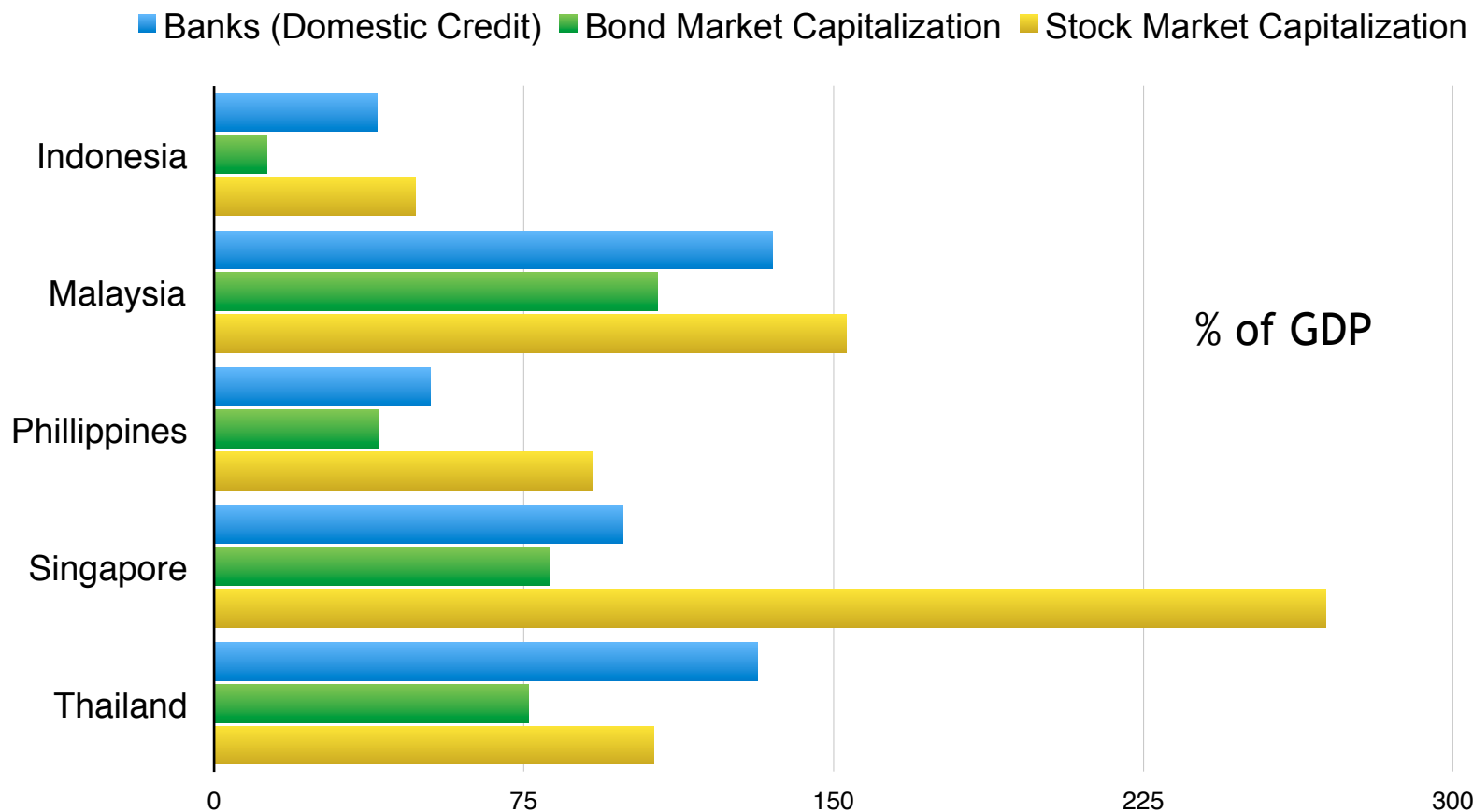
Sumber	Nasional	Kota	Desa
Meningkatkan kesenjangan			
Listrik	*	*	1,25
Telepon	1,19	1,54	2,29
Air bersih	1,50	1,26	1,36
SPP-Pendidikan	1,56	1,35	1,36
Bensin	1,91	1,68	2,49
Solar	3,00	2,51	5,90
Transportasi public	*	*	1,28
Netral terhadap perubahan kesenjangan			
Listrik	1,09	0,96	*
Transportasi public	1,10	*	*
Mengurangi kesenjangan			
Minyak tanah	0,20	-0,08	0,77
Transportasi public	*	0,88	*

Sumber: Penghitungan LPEM FEUI, 2003

Source: IMF (2015a); and IMF staff estimates.

6. Kerentanan sektor keuangan

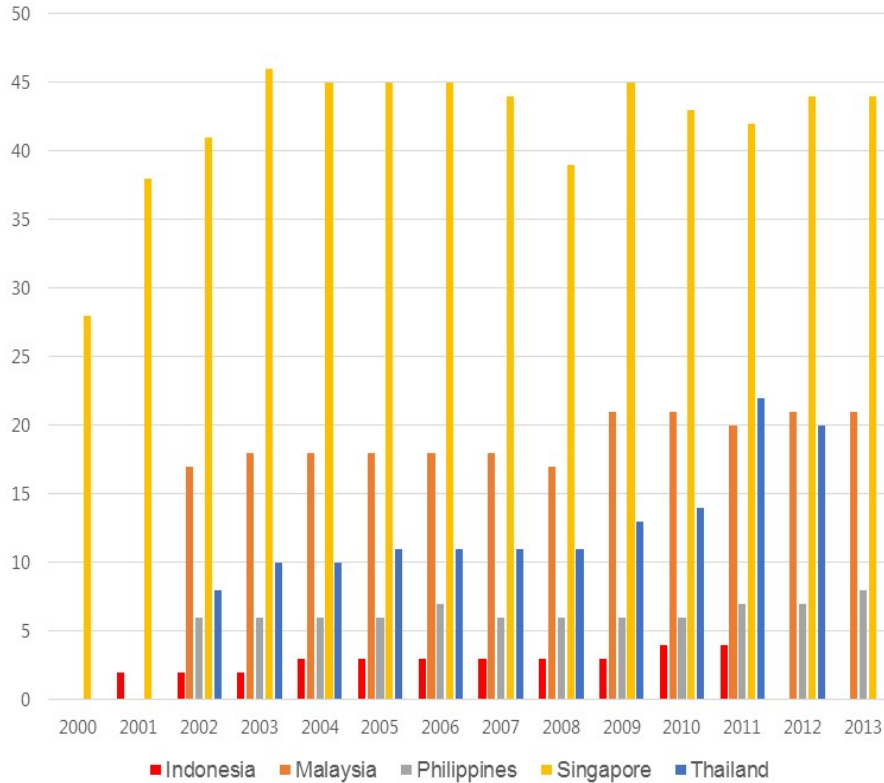
Sistem keuangan Indonesia masih kecil...



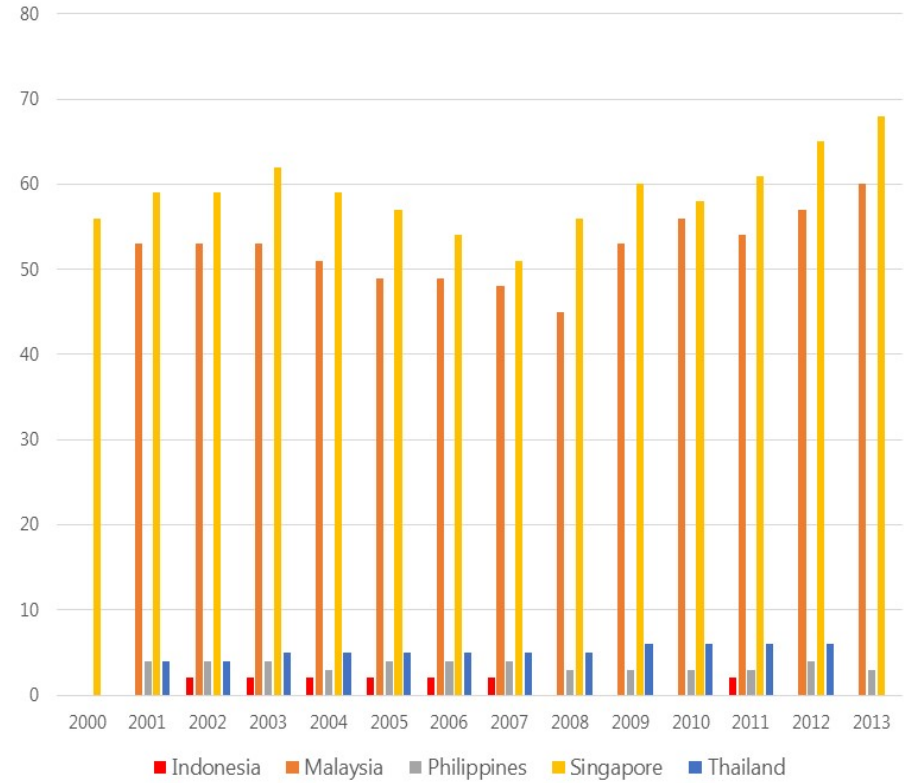
Sumber: Nomura Journal of Asian Capital Markets, no.1, 2016. Based on 2012 data from Asean Bonds Online (ADB) and World Economic Database (IMF)

..dan sumber daya yang terbatas untuk pendanaan jangka panjang

Insurance Assets / GDP (%)



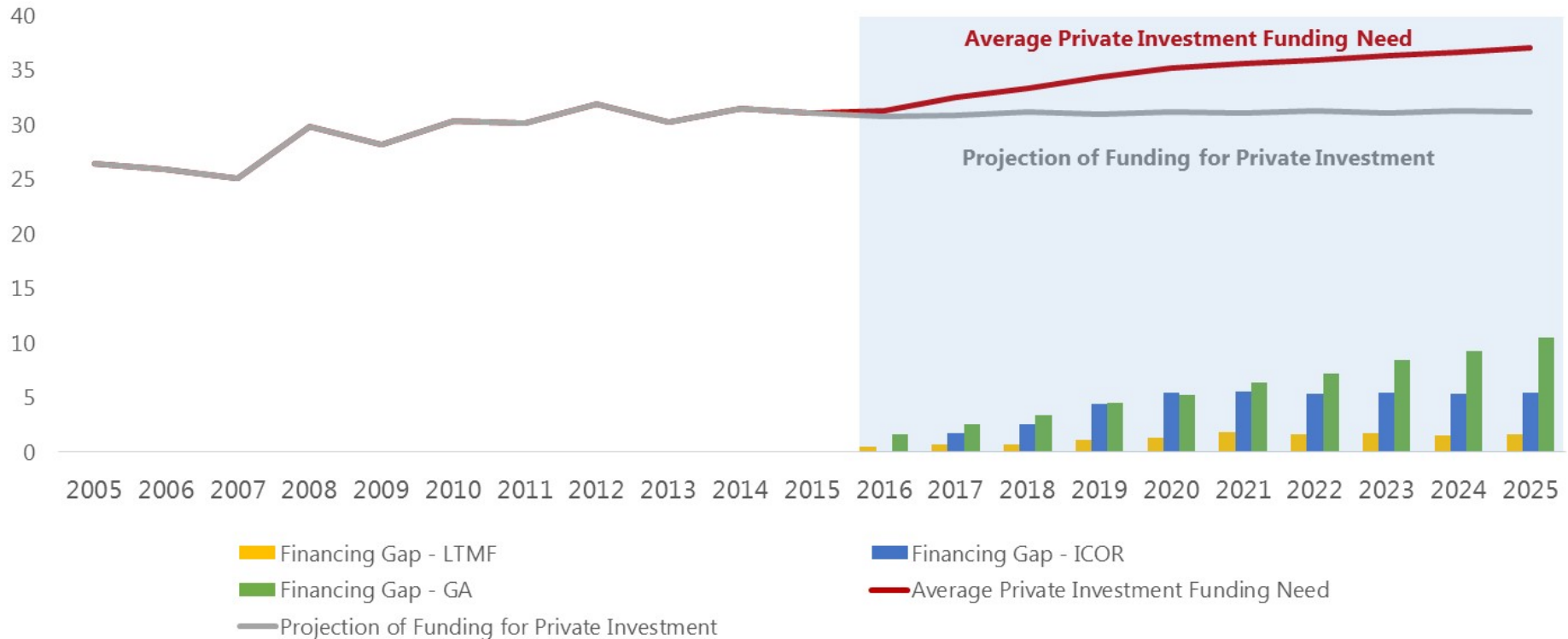
Pension Funds Assets / GDP (%)



Sumber: World Bank (Global Financial Development Dataset)

..serta tidak mampu memenuhi kebutuhan investasi swasta untuk jangka waktu menengah atau panjang

Private Financing Needs, Supply and Financing Gaps (% of GDP)



7. Sejumlah isu dan pertanyaan strategis

Isu dan tantangan: ringkasan dan strategic questions

Isu

- Potential Growth melamban dan di bawah historical path sebelum krisis ekonomi 1998.
 - Laju pertumbuhan ekonomi di bawah RPJMN
- Demographic dividend sudah berkurang dan kualitas tenaga kerja
- Ekonomi Global penuh dengan ketidakpastian
- Kemiskinan masih tinggi
 - kemiskinan kronis bertahan 5-6 % dan secara geografis heterogen
 - Dominasi kelompok vulnerable poor.
- Masalah kesenjangan : pendapatan, desa-kota dan antar daerah
- Inflasi – termasuk core inflation- walaupun sudah menurun masih relative tinggi.
- Kebijakan fiskal – kurang efektif dilihat dari fungsi alokasi, distribusi dan stabilisasi.
- Efektifitas desentralisasi

Tantangan

- Bagaimana mengembalikan pertumbuhan ekonomi kembali ke 6+ % dalam 1-2 tahun mendatang?
 - Level dan kualitas pertumbuhan ekonomi
- Bagaimana mendisain kebijakan fiskal dan moneter untuk mendorong pertumbuhan ekonomi sekaligus menurunkan kemiskinan dan memperbaiki distribusi pendapatan?
- Reformasi Fiskal is necessary
 - Structural dan komprehensif serta segera
 - Priority? Fokus dan Sequence?
- Pembiayaan Pembangunan:
 - Creative solution melibatkan sektor swasta
 - Peran BUMN

From teknokrasi menuju implementasi

Isu

- Kebijakan pemerintah is political action
 - Melibatkan berbagai stakerholders
- Dari sisi kebijakan fiscal, walaupun dari penerimaan masih tersentralisasi, implementasi belanja makin terdesentralisasi lebih dalam dan fragmented (meningkatnya transfer desa).
- Penyusunan kebijakan seringkali tidak dilakukan berdasarkan evidence based dan reaktif.

Tantangan

- Frgamented decision making process
 - Tidak akan ada partai yang dominan 10 tahun ke depan
 - Vested interest ada di setiap level baik executive, legislative dan judicative.
- Kapasitas eksekusi
 - Sangat beragam tetapi generally weak.
 - Kualitas proyek menurun sejalan dengan meningkatnya belanja Rupiah
- Dua Pertanyaan besar :
 - bagaimana meyakinkan politisi untuk melakukan reformasi ditengah berbagai kendala?
 - Bagaimana meningkatkan kapasitas eksekusi dan implementasi secara massif?

MACROECONOMICS FOR PRACTITIONERS

TERIMA KASIH

Sri Mulyani Indrawati
Menteri Keuangan Republik Indonesia

Jakarta | 10 Mei 2017

