

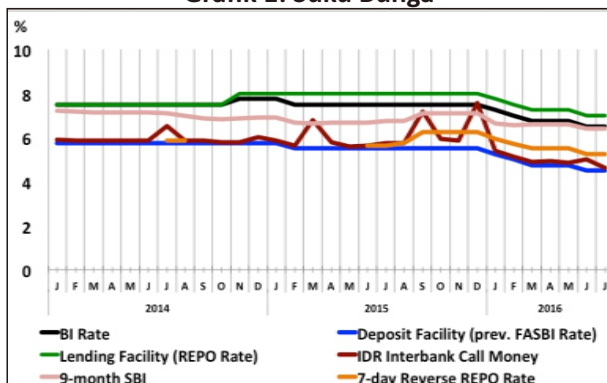
ANALISIS LPEM RAPAT DEWAN GUBERNUR BI AGUSTUS 2016

Highlight

- BI berpeluang untuk menurunkan suku bunga acuan sebesar 25bps.
- Pertumbuhan PDB sebesar 5.18% (yoy) pada kuartal II 2016 dan ekspektasi inflasi yang lebih rendah memberikan ruang bagi BI untuk memangkas suku bunga acuan.

Kami memperkirakan Bank Indonesia akan menurunkan tingkat suku bunga acuan pada Rapat Dewan Gubernur (RDG) hari Jumat, 19 Agustus 2016 meskipun BI telah menunda penurunan suku bunga pada 2 RDG sebelumnya. Penurunan ini didasarkan pada tingkat inflasi yang rendah dan arus modal asing yang masuk ke Indonesia menyusul Brexit dan program pengampunan pajak. Pertumbuhan PDB yang lebih tinggi daripada perkiraan banyak kalangan sebesar 5.18% pada kuartal II 2016 dikombinasikan dengan tingkat inflasi yang rendah menunjukkan turunnya permintaan konsumen dan menjustifikasi penurunan suku bunga acuan.

Grafik 1: Suku Bunga



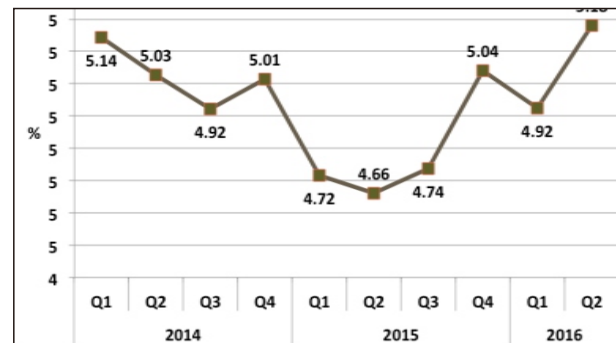
Sumber: Bank Indonesia

Ruang untuk Pertumbuhan dan Penurunan Suku Bunga

Mesipun pertumbuhan yang lebih tinggi dibandingkan perkiraan bukan merupakan alasan yang kuat untuk penurunan suku bunga,

pertumbuhan ekonomi sebesar 5.18% pada kuartal II 2016 dan inflasi rendah sebesar 3.21% (yoy) menunjukkan bahwa perekonomian Indonesia masih dibawah potensinya. Komponen pengeluaran PDB juga menunjukkan bahwa perekonomian masih dibawah potensinya; pertumbuhan PDB sebagian besar didukung oleh peningkatan harga komoditas dan kenaikan pengeluaran pemerintah. Pertumbuhan konsumsi sebesar 5.04% (yoy) yang lebih lambat dibandingkan pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan didukung oleh faktor musiman bulan Ramadan.

Grafik 2: Pertumbuhan PDB (yoy)



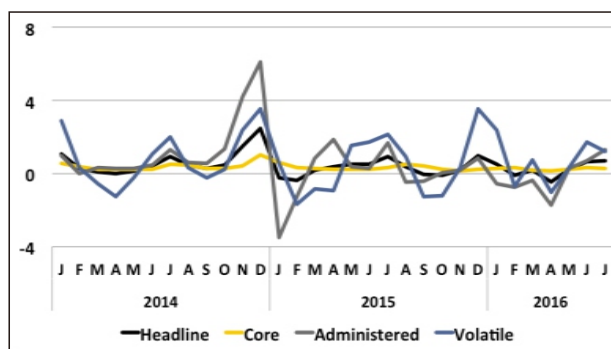
Sumber: CEIC

Selain masih dibawah kapasitas maksimal, tingkat pertumbuhan saat ini juga rentan terhadap perlambatan. Meskipun terdapat bukti bahwa konsumen lebih percaya diri untuk meningkatkan konsumsi (Indeks Keyakinan Konsumen BI meningkat dari 113.7 pada bulan Juni 2016 menjadi 114.2 pada bulan Juli 2016), rencana pemerintah untuk mengurangi anggaran sebesar Rp 133.8 triliun (sekitar USD 10 miliar) karena rendahnya rasio penerimaan pajak (sekitar 40% pada bulan Juli tahun anggaran 2016) dapat mengurangi

pertumbuhan PDB sekitar 0.1-0.2%. Mempertimbangkan alasan tersebut, kami melihat bahwa penurunan suku bunga adalah tindakan awal untuk mempertahankan outlook pertumbuhan karena kondisi saat ini, pertumbuhan PDB rendah, inflasi rendah, dan pemotongan anggaran, menunjukkan permintaan agregat yang lemah.

Tren inflasi rendah, bahkan selama dan setelah periode Idul Fitri, juga merupakan alasan bagi BI untuk terus menurunkan suku bunga acuan. Data BPS menunjukkan bahwa inflasi tahunan sebesar 3.21% dan inflasi tahun kalender berjalan sebesar 1.76% pada 7 bulan pertama tahun 2016. Kami meneruskan pandangan kami bahwa tanpa perubahan signifikan pada kebijakan, terdapat kemungkinan inflasi tahun 2016 lebih rendah daripada target BI.

Grafik 3: Inflasi (mtm)



Sumber: CEIC

Karena inflasi (terutama barang tahan lama) cenderung *lag* dibandingkan dengan kebijakan selama beberapa bulan, satu-satunya cara untuk mencapai target inflasi 4% pada 2016 adalah dengan melanjutkan penurunan suku bunga dan

mengadopsi kebijakan moneter yang lebih akomodatif mengikuti perubahan pada tingkat suku bunga.

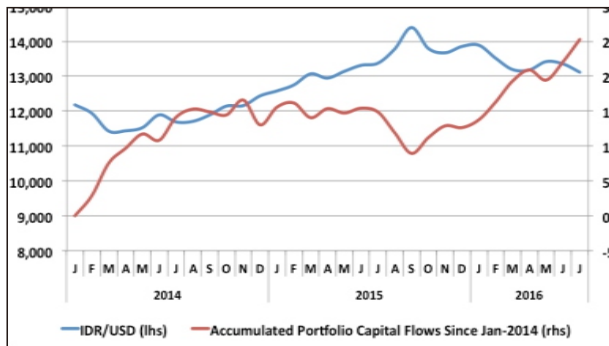
Kondisi Global yang Kondusif untuk Penurunan Suku Bunga

Meskipun indikator domestik telah memberikan sinyal kuat untuk penurunan suku bunga, satu-satunya alasan BI untuk mempertahankan suku bunga adalah untuk melindungi nilai (*hedging*) dari memburuknya situasi pasar internasional. Namun, melihat beberapa faktor eksternal utama, kami memperkirakan tidak akan terjadi penurunan posisi eksternal Indonesia yang signifikan selama 6 bulan kedepan yang mungkin memerlukan langkah untuk membendung arus modal keluar.

Penurunan defisit neraca berjalan menjadi 2.02% PDB pada kuartal II 2016 (dari 2.19% PDB pada kuartal I 2016) dan tren arus modal masuk mengurangi tekanan pada neraca pembayaran, sehingga mengurangi alasan untuk mempertahankan perbedaan suku bunga yang tinggi dengan negara maju. BI memang sudah mulai mengatasi efek arus modal masuk lewat intervensi nilai tukar, seperti meningkatkan cadangan devisa sebesar USD 7.8 triliun dalam dua bulan terakhir.

Meskipun pasar tenaga kerja AS menunjukkan perbaikan, inflasi yang rendah dan kondisi global yang lemah menurunkan kemungkinan The Federal Reserve untuk menaikkan suku bunga dalam waktu dekat, yang mendorong kami untuk mempertahankan pandangan bahwa BI dapat dan akan melakukan beberapa penurunan suku bunga untuk mencegah apresiasi Rupiah lebih lanjut.

Grafik 4: IDR/USD dan Akumulasi Arus Modal Jangka Pendek



Sumber: CEIC

RRR and Efektivitas Transmisi Kebijakan

RDG bulan ini juga merupakan pemakaian *7-days reverse Repo rate* sebagai suku bunga acuan menggantikan BI rate. Kami percaya bahwa penerapan suku bunga acuan yang baru akan meningkatkan efektivitas transmisi kebijakan moneter karena merepresentasikan pasar uang.

Peneliti

Febrio Kacaribu, Ph.D.

Kepala Kajian

Makroekonomi dan Perdagangan Internasional

febrio.kacaribu@lpem-feui.org

Alvin Ulido Lumbanraja, S.E.

Asisten Peneliti

Faradina Alifia Maizar, S.E.

Asisten Peneliti