

ANALISIS LPEM RAPAT DEWAN GUBERNUR BI OKTOBER 2016

Highlight

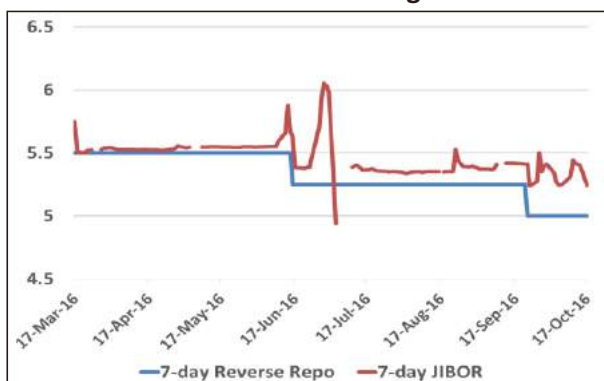
- BI seharusnya mempertahankan suku bunga acuan di tingkat 5% pada RDG mendatang
- Inflasi tahun 2016 akan berada dalam target BI pada kisaran batas bawah.
- Rencana kenaikan suku bunga acuan The Fed mengimbangi alasan BI untuk menurunkan suku bunga acuan akibat inflasi rendah
- *BI 7-days Reverse Repo Rate* belum berhasil mencapai target pada 6 bulan pertama.

Keberhasilan program pengampunan pajak periode pertama, peningkatan inflasi bulan September 2016, dan kemungkinan besar kenaikan suku bunga acuan The Fed pada bulan Desember 2016 menjadi alasan untuk Bank Indonesia mempertahankan *BI 7-days Reverse Repo Rate* di level 5% pada Rapat Dewan Gubernur Kamis mendatang.

Namun, BI perlu melihat fakta bahwa tingkat suku bunga tenor 7 hari belum cukup responsif terhadap suku bunga acuan BI; lebih banyak volume yang dibutuhkan untuk menggerakkan pasar. BI perlu lebih serius dalam membangun kredibilitas suku bunga acuan baru agar menjadi instrumen yang efektif dalam menyampaikan tujuan BI.

Efektivitas *BI 7-days Reverse Repo Rate*

Grafik 1: Suku Bunga



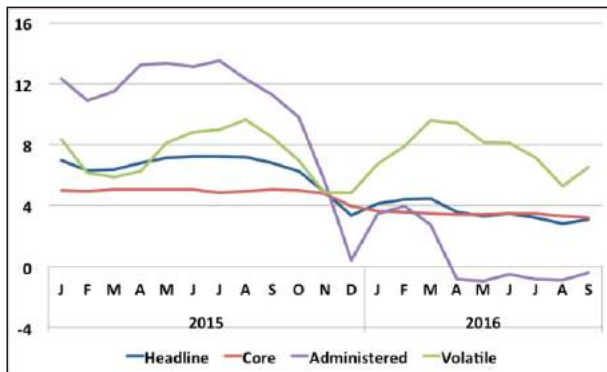
Sumber: Bank Indonesia

6 bulan setelah BI memperkenalkan suku bunga acuan baru, kami melihat bahwa *BI 7-days Reverse Repo Rate* belum berhasil untuk mencapai tujuan menyelaraskan suku bunga jangka pendek dengan targetnya. Hal ini dapat dilihat dari perbedaan *7-day JIBOR* dengan *BI 7-day Reverse Repo Rate*, terutama setelah penurunan tingkat suku bunga acuan di bulan September. Meskipun tingkat suku bunga pasar uang antar bank mengikuti tren RRR, penurunan suku bunga pasar uang jangka pendek lebih kecil dari suku bunga target.

Walaupun dataset yang lebih besar dan penelitian yang lebih komprehensif diperlukan untuk memahami perbedaan *7-day JIBOR rate* (suku bunga keseimbangan pasar) dan *BI 7-day Reverse Repo Rate*, kami berpendapat bahwa salah satu penyebab perbedaan antara keduanya adalah frekuensi lelang *Reverse Repo*. Lelang *Reverse Repo* yang dilakukan 2-3 kali seminggu menyebabkan pelaku pasar dapat menempatkan premi pada likuiditas lain yang tersedia, terutama karena arus modal masuk akibat repatriasi masih dibawah target pemerintah dan kemungkinan arus modal keluar akibat kenaikan tingkat suku bunga acuan The Fed bulan Desember 2016 menyebabkan penurunan likuiditas di pasar uang.

Risiko Makro Terkendali

Grafik 2: Inflasi (y.o.y.)

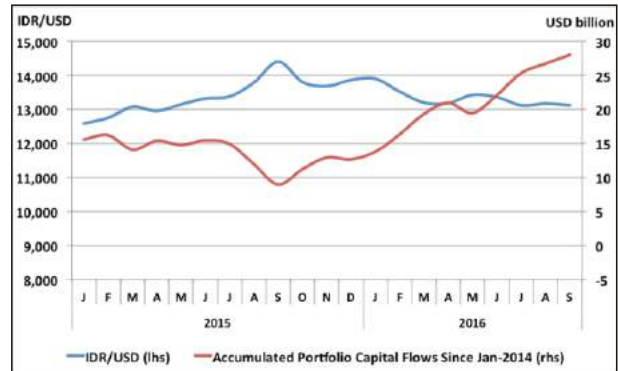


Sumber: CEIC

Kesuksesan program pengampunan pajak terlihat dari jumlah dana tebusan sebesar Rp 97 triliun (sekitar USD 7.4 miliar), 59% dari target Rp 165 triliun dan diatas ekspektasi sektor swasta untuk keseluruhan program selama 9 bulan. Tambahan penerimaan dan pemotongan anggaran sebesar Rp 138 triliun awal tahun ini akan membuat defisit anggaran dibawah 3%. Postur APBN 2017 yang lebih realistis juga menurunkan kekhawatiran tentang risiko fiskal dalam waktu dekat.

Inflasi rendah dan pertumbuhan kredit mengindikasikan bahwa perekonomian berjalan dibawah kapasitas sehingga terdapat *cushion* terhadap risiko arus modal keluar. Inflasi yang rendah sepanjang tahun, yang membuat BI menurunkan tingkat suku bunga acuan sebanyak 5 kali pada tahun 2016, menunjukkan peningkatan pada bulan September 2016 pada level 3.07% (y.o.y) dan 1.97% (ytd). Dengan memerhatikan inflasi musiman di akhir tahun, kami memprediksikan bahwa inflasi tahun 2016 berada di sekitar batas bawah target BI. Lebih lanjut, pertumbuhan kredit tahunan pada bulan Agustus 2016 adalah 6.76%, masih dibawah target BI antara 7% - 9%.

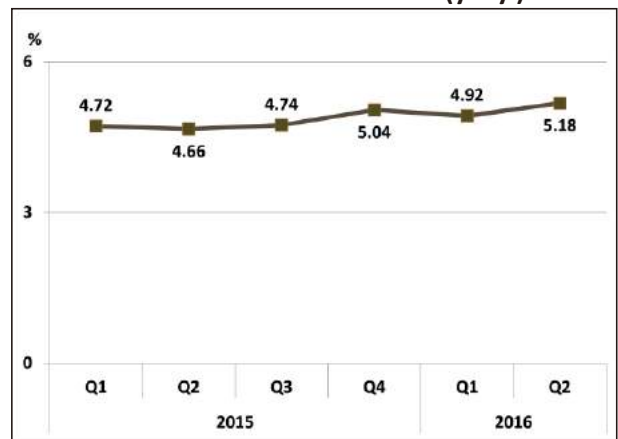
Grafik 3: IDR/USD dan Akumulasi Arus Modal Jangka Pendek



Sumber: CEIC

Meskipun inflasi rendah dan pertumbuhan kredit dapat dijadikan alasan bagi BI untuk kembali melonggarkan kebijakan moneter, indikasi kuat bahwa The Fed akan meningkatkan suku bunga acuan mengimbangi alasan BI untuk menurunkan tingkat suku bunga; arus modal keluar akibat kemungkinan peningkatan suku bunga acuan The Fed akan menggugurkan alasan penurunan suku bunga acuan BI, terutama karena depresiasi dapat meningkatkan harga domestik pada kuartal mendatang dan penurunan selisih suku bunga dengan USD akan meningkatkan arus modal keluar pada Q4 dan 2017 Q1.

Grafik 4: Pertumbuhan PDB (y.o.y.)



Sumber: CEIC

Kami juga melihat bahwa tekanan untuk kebijakan moneter yang lebih akomodatif akan berkurang akibat pertumbuhan ekonomi yang meningkat di kuartal 3 yang didukung oleh konsumsi. Meskipun pengeluaran pemerintah mungkin berkurang akibat adanya pemotongan anggaran, konsumsi swasta

akan menjadi sumber utama pertumbuhan ekonomi di tahun 2016. Penjualan mobil dan semen bulan Agustus 2016 mengindikasikan pertumbuhan masing-masing sebesar 6.4% dan 8.7% (y.o.y.), membalikkan tren negatif penjualan mobil pada kuartal terakhir.

Peneliti

Febrio Kacaribu, Ph.D.
Kepala Kajian
Makroekonomi dan Perdagangann
Internasional
febrio.kacaribu@lpem-feui.org

Alvin Ulido Lumbanraja, S.E.
Faradina Alifia Maizar, S.E.
Asisten Peneliti