

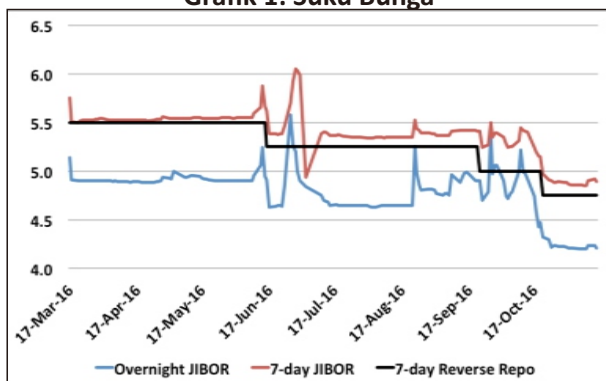
ANALISIS LPEM RAOAT DEWAN GUBERNUR BI NOVEMBER 2016

Highlight

- BI seharusnya mempertahankan suku bunga acuan di tingkat 4.75% pada RDG mendatang
- Kondisi domestik yang mengindikasikan penurunan suku bunga diimbangi oleh risiko arus modal keluar dan ketidakpastian global
- Di tengah tren arus modal keluar, BI perlu berhati-hati dalam membuat target rentang Rupiah yang realistis selama beberapa minggu ke depan.

Dalam Laporan Triwulan Perekonomian edisi 2016 Q2 dan Q3, kami menjelaskan bahwa hasil pemilihan presiden AS dapat menimbulkan risiko signifikan terhadap perekonomian Indonesia, meskipun kemungkinan risiko tersebut sangat kecil berdasarkan polling agregat. Oleh karena itu, kemenangan Donald J. Trump sebagai presiden Amerika Serikat memicu “Trump tantrum” yang memicu aksi jual besar-besaran di pasar negara berkembang dan pembelian *safe haven assets* seperti obligasi Jepang.

Grafik 1: Suku Bunga



Sumber: Bank Indonesia dan CEIC

Imbas kepresidenan Trump, mulai dari respon Federal Reserve, defisit AS, dan proteksionisme, meningkatkan ketidakpastian bagi pelaku pasar sehingga investor global menghindari risiko. Pada masa ketidakpastian dampak jangka pendek dan jangka pandang dari pemerintahan Trump, BI perlu

mempertahankan 7-day RRR pada level 4.75% pada Rapat Dewan Gubernur Kamis mendatang.

Trump Tantrum dan Ketidakpastian Global

Dampak terpilihnya Trump bagi Indonesia berbeda-beda dan kebanyakan dampak tidak langsung. Kami melihat kebijakan perdagangan, kebijakan infrastruktur, dan reaksi The Fed dalam menanggapi kebijakan baru AS sebagai isu utama yang membutuhkan perhatian.

Didukung oleh Kongres yang dikuasai Partai Republik, kami memprediksi rencana fiskal Trump dalam jangka pendek adalah meningkatkan pengeluaran infrastruktur dan memotong pajak untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Pengeluaran infrastruktur yang komprehensif dapat segera dilaksanakan setelah lama tertunda pada periode kepresidenan Obama.

Di sisi lain, rencana Trump untuk memotong pajak, kebijakan yang populer di kongres kalangan Partai Republik, berarti satu-satunya cara untuk membiayai proyek infrastruktur adalah melalui defisit yang lebih besar dan penerbitan utang. Rasio utang terhadap PDB dikombinasikan terhadap rencana pengeluaran mungkin akan lebih tinggi. Kami memprediksi realisasi pengeluaran akan jauh lebih kecil dibandingkan dengan kampanye Trump.

Kampanye Trump mengenai proteksionisme (keluar dari TPP dan NAFTA) dan menghukum China karena menjadi manipulator nilai tukar meningkatkan kemungkinan balasan oleh mitra dagang AS, risiko *trade war*, dan mengurangi volume perdagangan global. Penurunan perdagangan internasional dapat meningkatkan harga barang, terutama di AS, dan menurunkan pertumbuhan global secara

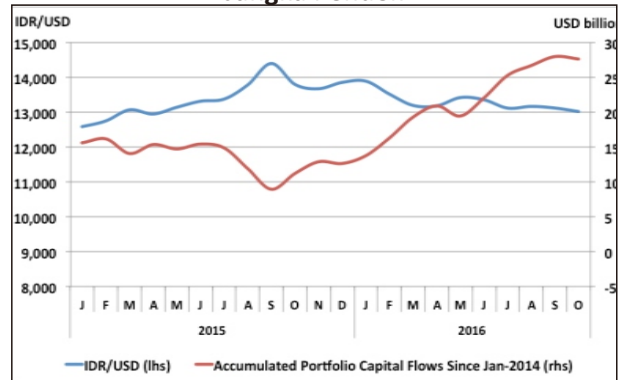
keseluruhan, khususnya di negara-negara berkembang yang berorientasi ekspor, seperti China.

Ekspektasi peningkatan jumlah obligasi pemerintah AS dan kemungkinan pertumbuhan global yang lebih rendah di negara berkembang jika Trump melaksanakan janji perdagangan saat kampanye mengurangi daya tarik aset negara berkembang, sehingga menjelaskan pergeseran kepemilikan aset negara berkembang ke saham AS walaupun kami melihat pergerakan pasar dalam seminggu terakhir sebagai reaksi yang berlebihan terhadap ketidakpastian kebijakan.

Mengingat ketidakpastian yang timbul akibat kebijakan Trump yang tidak dapat dipastikan, kami memprediksikan kecepatan kenaikan suku bunga AS menjadi lebih tidak pasti. Jika Trump meningkatkan pengeluaran dan menjalankan janji proteksionisme, kami melihat terdapat tekanan inflasi dari permintaan dan penawaran pada tahun 2017 dan 2018 yang dapat mempercepat kenaikan suku bunga The Fed.

Efek kemenangan Trump terhadap Indonesia terlihat dari depresiasi Rupiah sebesar 2.3% dan lebih dari Rp 10 triliun arus modal keluar bersih dari pasar saham dan obligasi. Mengingat ketidakmampuan pelaku pasar dalam memprediksi apa yang akan Trump lakukan setelah menjadi presiden, mempertahankan tingkat suku bunga akan mencegah Rupiah terdepresiasi lebih lanjut.

Grafik 2: IDR/USD dan Akumulasi Arus Modal Jangka Pendek

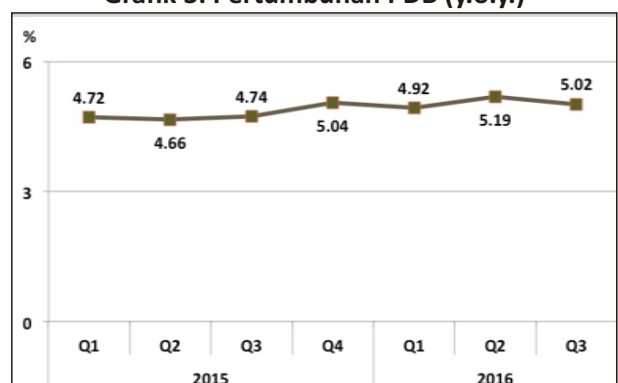


Sumber: CEIC

Kondisi Domestik

BPS mengumumkan perlambatan pertumbuhan PDB sebesar 5.02% (y.o.y.) pada Q3 2016, sesuai dengan prediksi kami. Perlambatan pertumbuhan disebabkan oleh pemotongan anggaran yang signifikan dan penurunan ekspor masing-masing sebesar -2.97% (y.o.y.) dan -6.00% (y.o.y.). Belanja pemerintah yang lebih rendah bertujuan untuk menjaga defisit kurang dari 3%. Pada Q4, pengeluaran pemerintah diharapkan lebih besar karena pemerintah perlu menyerap anggaran yang telah dialokasikan. Di sisi lain, konsumsi swasta mencatatkan pertumbuhan stabil sebesar 5.01% yang masih menunjukkan lemahnya permintaan konsumen. Dengan tren tersebut, kami melihat pertumbuhan pada tahun 2016 sebesar 5.1-5.2% (y.o.y.)

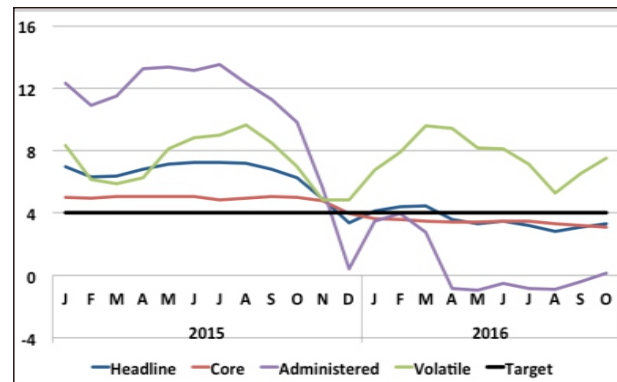
Grafik 3: Pertumbuhan PDB (y.o.y.)



Sumber: CEIC

Selain perlambatan pertumbuhan, inflasi rendah juga mendorong BI untuk menurunkan 7-day RRR, inflasi selama 10 bulan pertama 2016 adalah sebesar 2.11%. Kami mempertahankan prediksi kami di mana inflasi 2016 akan berada di sekitar batas bawah target BI. Meskipun penurunan tingkat suku bunga dapat meningkatkan inflasi, kami melihat kekhawatiran eksternal mendominasi keputusan BI pada RDG minggu ini.

Figure 4: Inflation Rates (y.o.y.)



Source: CEIC

Peneliti

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

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