

Highlight

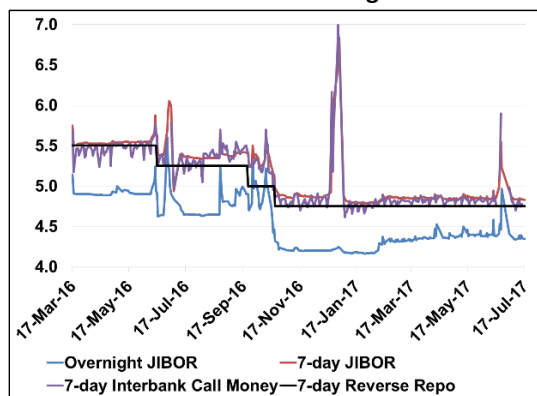
- Bank Indonesia perlu menjaga tingkat suku bunga acuan pada level 4.75%:
- Inflasi tahunan yang relatif tinggi pada bulan Juni disebabkan oleh efek musiman dari Idul Fitri;
- Tren arus modal masuk jangka pendek terus berlanjut.

Mempertimbangkan inflasi yang sedikit lebih tinggi dan peningkatan aktivitas ekonomi, diimbangi oleh penurunan prospek pertumbuhan AS, Bank Indonesia masih perlu mempertahankan suku bunga acuan di tingkat 4.75%. Pandangan kami sedikit bias terhadap penurunan tingkat suku bunga pada pertemuan Kamis ini, mengingat tekanan inflasi tidak setinggi tekanan apresiasi Rupiah yang disebabkan oleh kenaikan peringkat *sovereign rating* dan turunnya kemungkinan The Fed untuk meningkatkan FFR akibat prospek pertumbuhan ekonomi AS diturunkan. Penurunan tingkat suku bunga acuan oleh BI hanya akan terjadi jika inflasi setelah Idul Fitri kembali ke tingkat yang lebih stabil.

Pertumbuhan yang Sedikit Lebih Tinggi, Inflasi yang Relatif Stabil

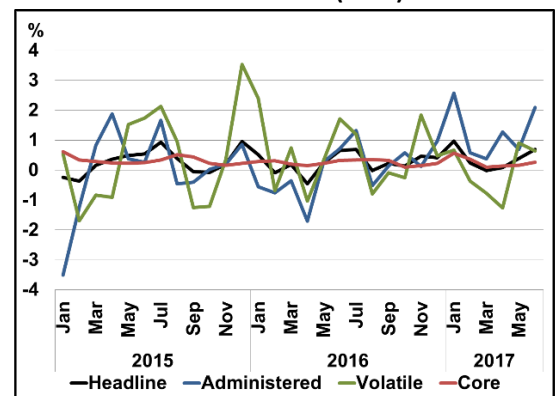
Meskipun inflasi meningkat lebih tinggi menjadi 4.37% (y.o.y.) pada bulan Juni, kami yakin bahwa inflasi akan berada dalam kisaran target BI hingga akhir tahun. Inflasi yang lebih tinggi mungkin hanya sementara karena tingkat harga bulan Juni tercatat di sekitar periode Idul Fitri, yang secara alami mengalami inflasi yang lebih tinggi, dan inflasi tahunan mengukur tingkat harga bulan Juni 2017 dibandingkan dengan tingkat harga bulan Juni 2016 (awal musim Ramadhan di mana harga belum naik setinggi harga mendekati Idul Fitri). Memang, inflasi barang bergejolak pada bulan Juni 2017 (0.65% (mtm)) lebih rendah dibandingkan bulan Juni 2016 (1.71% (mtm)).

Grafik 1: Suku Bunga



Sumber: CEIC

Grafik 2: Inflasi (mtm)



Sumber: CEIC

Kajian Makroekonomi dan Pasar Keuangan

Febrio N. Kacaribu, Ph.D.

(Kepala Kajian)

febrio.kacaribu@lpem-feui.org

Alvin U. Lumbanraja

alvin.lumbanraja@lpem-feui.org

Faradina A. Maizar

faradina@lpem-feui.org

Perlu dicatat bahwa tingkat inflasi saat ini mencerminkan pengaruh peningkatan tarif dasar listrik 900VA di bulan Januari, Maret, dan Mei. Seperti terlihat pada Grafik 2, lonjakan inflasi harga diatur pemerintah terjadi di bulan Januari, April, dan Juni. Hal ini, ditambah dengan inflasi periode Ramadan yang relatif rendah secara historis seperti terlihat pada inflasi bulan Juni menunjukkan kecenderungan tren inflasi yang lebih dapat dikendalikan ditunjukkan oleh inflasi umum bulan Juni.

Terdapat dua penjelasan atas inflasi yang terkendali. Pertama, usaha BI dan pemerintah Indonesia untuk mengendalikan stabilitas harga menunjukkan keberhasilannya, terutama melihat inflasi inti dan inflasi barang bergejolak bulan Mei dan Juni. Kedua, kami menduga pertumbuhan ekonomi masih sedikit di bawah potensi jangka panjangnya. Kami memperkirakan bahwa kenaikan pertumbuhan PDB dalam waktu dekat tidak akan menyebabkan inflasi yang lebih tinggi.

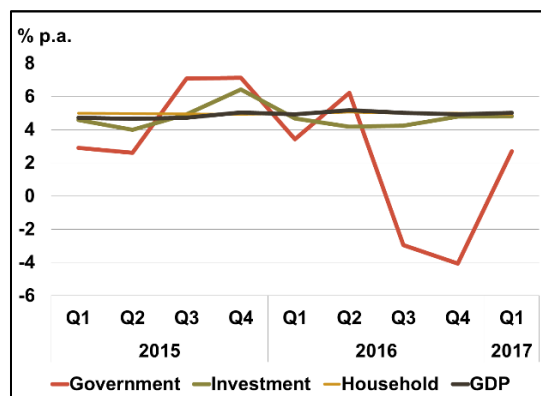
Key Figures

- BI Repo Rate (7-day, Jun '17)
4.75%
- Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q1 '17)
5.01%
- Inflasi Umum (y.o.y, Jun '17)
4.37%
- Inflasi Inti (y.o.y, Jun '17)
3.13%
- Inflasi Umum (mtm, Jun '17)
0.69%
- Inflasi Inti (mtm, Jun '17)
0.26%
- Pertumbuhan Kredit (y.o.y, Jun '17)
10.39%
- Cadangan Devisa (Jun '17)
\$123.09 billion

Tekanan Apresiasi yang Mereda

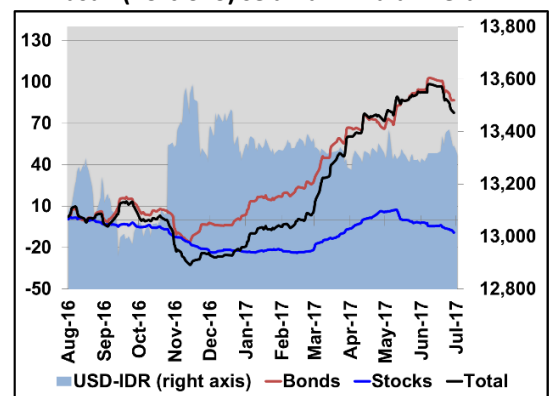
Rupiah menunjukkan kinerja yang stabil sejauh ini, dengan tingkat tahun berjalan berkisar antara IDR 13,255 – IDR 13,485 per USD. Meskipun tekanan apresiasi Rupiah, yang diimbangi oleh intervensi BI dan akumulasi cadangan devisa, mungkin sebelumnya membuat nilai tukar Rupiah saat ini tidak ideal, tekanan apresiasi saat ini mereda. Jika cadangan devisa mencapai USD 125 miliar di bulan Mei, cadangan devisa tersebut turun menjadi sekitar USD 123 miliar di bulan Juni, disebabkan oleh arus modal keluar jangka pendek mengikuti aksi ambil untuk setelah aksi S&P dan mungkin beberapa kekhawatiran tentang rasio defisit anggaran terhadap PDB yang direvisi menjadi 2.92%. Kami melihat arus modal masuk jangka pendek yang lebih stabil atau net dalam waktu dekat.

Grafik 3: Pertumbuhan PDB



Sumber: CEIC

Grafik 4: IDR/USD dan Akumulasi Arus Modal Masuk (Portfolio) selama 12 Bulan Terakhir



Sumber: CEIC

Namun, penurunan prospek pertumbuhan PDB AS seperti yang diperkirakan IMF dapat mengubah berjalannya kenaikan suku bunga acuan The Fed dan memberikan BI ruang untuk penurunan tingkat suku bunga lebih lanjut. Penurunan prospek pertumbuhan AS disebabkan oleh ketidakmampuan Kongres AS yang mayoritas berasal dari Partai Republik dan *White House* untuk meloloskan undang-undang, terutama mengenai penggantian *Obamacare*, yang membuat pemotongan pajak dan infrastruktur yang dijanjikan tampaknya tidak mungkin dilakukan tahun ini. Melihat perkiraan pertumbuhan AS yang hanya 2.1%, dibandingkan dengan perkiraan sebelumnya sebesar 2.3%, The Fed mungkin enggan untuk menaikkan suku bunga lebih cepat, terutama ketika pertumbuhan upah dan inflasi rendah.

Mengingat prospek pertumbuhan AS yang diturunkan, pertumbuhan Inggris yang terancam oleh ketidakpastian Brexit, dan pertumbuhan Jepang yang masih lesu, kami memperkirakan semakin banyak arus modal masuk bersih ke Indonesia karena aset Indonesia masih dan akan tetap relative menarik untuk sisa tahun 2017. Hal ini meningkatkan kemungkinan tekanan apresiasi terhadap Rupiah yang berkelanjutan. Melihat bahwa intervensi sterilisasi yang terus menerus relatif mahal, penurunan tingkat suku bunga dapat mendorong pertumbuhan kredit, dan depresiasi Rupiah dapat membantu ekspor, pemotongan suku bunga perlu dipertimbangkan oleh Bank Indonesia pada tahun ini.

Key Figures

- BI Repo Rate (7-day, Jun '17)
4.75%
- Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q1 '17)
5.01%
- Inflasi Umum (y.o.y, Jun '17)
4.37%
- Inflasi Inti (y.o.y, Jun '17)
3.13%
- Inflasi Umum (mtm, Jun '17)
0.69%
- Inflasi Inti (mtm, Jun '17)
0.26%
- Pertumbuhan Kredit (y.o.y, Jun '17)
10.39%
- Cadangan Devisa (Jun '17)
\$123.09 billion

Penurunan suku bunga saat ini, bagaimanapun, memiliki risiko mengganggu apa yang tampaknya menjadi titik keseimbangan saat ini untuk tingkat suku bunga dan Rupiah. Oleh karena itu, Bank Indonesia mungkin ingin mempertahankan tingkat suku bunga sedikit lebih lama, namun memberi sinyal bahwa pemotongan suku bunga lebih lanjut dimungkinkan dengan data yang lebih meyakinkan. Inflasi tahunan yang lebih rendah di bulan Juli akan membantu.