

Ringkasan

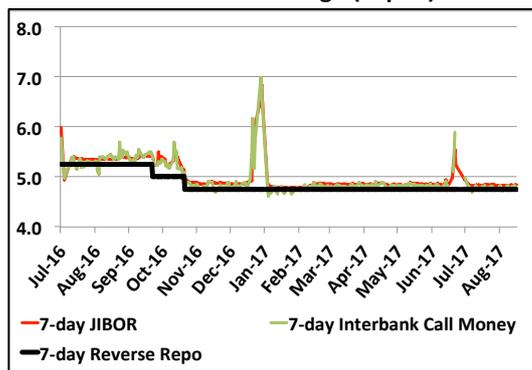
- Bank Indonesia perlu mulai melonggarkan kebijakan moneter dengan memotong suku bunga acuan sebesar 25 bps
- Inflasi Juli kembali ke tren tahun ini yang rendah; risiko inflasi di bawah target di tahun 2017 meningkat
- BI perlu memberi perhatian lebih terhadap indikator-indikator domestik

Beberapa perkembangan terbaru yang dapat mengubah arah kebijakan Bank Indonesia sudah terlihat sejak bulan lalu. Hasil pertumbuhan Q2 dan pertumbuhan kredit yang suram menunjukkan pertumbuhan yang lamban dan lemahnya permintaan domestik yang biasanya menjadi pendorong pertumbuhan di masa lalu. Hal ini meningkatkan risiko inflasi yang terlalu rendah dan membuat pertumbuhan PDB berada di bawah target, terutama karena pengaruh kenaikan harga listrik yang mungkin telah tercermin sepenuhnya pada tingkat harga saat ini. Akibatnya, Bank Indonesia perlu mulai kembali melonggarkan kebijakan moneter, baik melalui pemotongan suku bunga atau menggunakan cara lainnya, jika fluktuasi mata uang masih menjadi perhatian utama.

Tumbuhnya Risiko Perlambatan Ekonomi Domestik

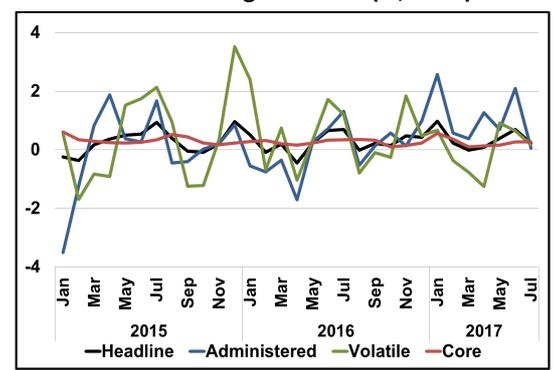
Salah satu aspek yang mengejutkan dari angka inflasi terakhir adalah bahwa inflasi tahunan (3,88% y.o.y) tiba-tiba turun tepat setelah Idul Fitri, sehingga menunjukkan bahwa peningkatan inflasi bersifat sementara. Hal ini terjadi karena pengaruh Inflasi Komponen Bergejolak dan Harga yang diatur Pemerintah turun; Nilai Inflasi Harga yang Diatur Pemerintah Juli sebesar 0,07% (mtm), sedangkan nilai Inflasi Harga Bergejolak adalah 0,17% (mtm). Inflasi di kedua kategori tersebut menunjukkan inflasi inti, yang tercatat sebesar 3,05% (y.o.y) pada bulan Juli.

Grafik 1: Suku Bunga (% p.a.)



Sumber : CEIC

Grafik 2: Tingkat Inflasi (% mtm)



Sumber: CEIC

Namun demikian, Inflasi Harga Bergejolak yang lebih terkendali tidak sepenuhnya menghilangkan efek melemahnya permintaan domestik. Kombinasi inflasi inti yang rendah, lemahnya pertumbuhan kredit (7,76% y.o.y), pertumbuhan Q2 yang lebih rendah dari target, dan angka proksi yang buruk, seperti pertumbuhan penjualan mobil, mengindikasikan bahwa pertumbuhan PDB berada di bawah potensi jangka panjangnya. Keadaan ekonomi saat ini merupakan contoh klasik permintaan agregat lemah, yang membutuhkan kebijakan yang lebih akomodatif, baik kebijakan fiskal maupun kebijakan moneter.

Permintaan domestik yang relatif lemah ini kemudian diperparah ketika pemerintah memberikan kejutan dengan memotong anggaran di Q2 yang lalu demi merespon kekurangan penerimaan pajak dan batas defisit anggaran PDB 3% berdasarkan undang-undang. Mengingat anggaran pemerintah pada tahun 2017 masih dalam konteks membangun kredibilitas anggaran, kami melihat pemotongan anggaran secara mengejutkan di tengah pertumbuhan ekonomi yang relatif rendah justru dapat merusak kredibilitas yang hendak dibangun tersebut. Semoga pemerintah tidak memotong anggarannya lagi di sisa 2017 ini.

Kajian Makroekonomi & Pasar Keuangan

Febrio N. Kacaribu, Ph.D.

(Kepala Kajian)

febrio.kacaribu@lpem-feui.org

Alvin U. Lumbanraja

alvin.lumbanraja@lpem-feui.org

Nadia Khairani

nadia.khairani@lpem-feui.org

Angka-Angka Penting

- BI Repo Rate (7-day, Jul '17)
4.75%
- Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q2 '17)
5.01%
- Inflasi Umum (y.o.y, Jul '17)
3.88%
- Inflasi Inti (y.o.y, Jul '17)
3.05%
- Inflasi (mtm, Jul '17)
0.22%
- Inflasi Inti (mtm, Jul '17)
0.26%
- Pertumbuhan Kredit (y.o.y, Jun '17)
7.76%
- Cadangan Devisa (Jul '17)

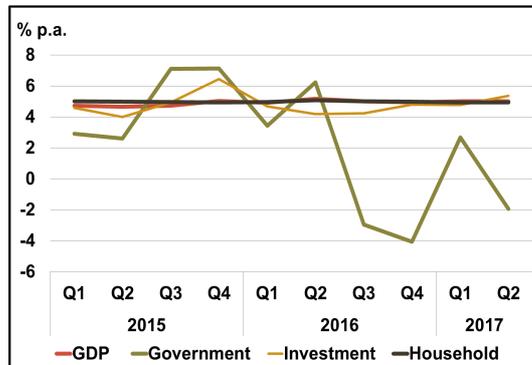
Pemangkasan tidak terduga dari belanja pemerintah pada saat permintaan swasta lemah menambah urgensi bagi BI untuk mengeluarkan kebijakan yang bisa meningkatkan konsumsi dan investasi swasta. Bank Indonesia perlu mulai memangkaskan suku bunga. Sebagai alternatif, karena BI sangat memperhatikan volatilitas nilai tukar sejak *Taper Tantrum*, BI bisa melonggarkan kebijakan moneter melalui rasio cadangan yang lebih rendah. Pendekatan ini mungkin akan menghasilkan transmisi kebijakan moneter yang lebih lama. Kami memandang memotong tingkat suku bunga adalah solusi yang lebih praktis.

Rupiah yang Stabil

Depresiasi nilai tukar saat ini tidak perlu menjadi prioritas utama. Volatilitas nilai tukar Rupiah sudah jauh turun sejak *Trump Effect*. Bersama dengan Ringgit Malaysia, rata-rata 60 hari dari perubahan nilai tukar harian berada di bawah 0.2% sejak awal 2017. Volatilitas Rupiah belum pernah serendah sekarang sejak 4 tahun silam.

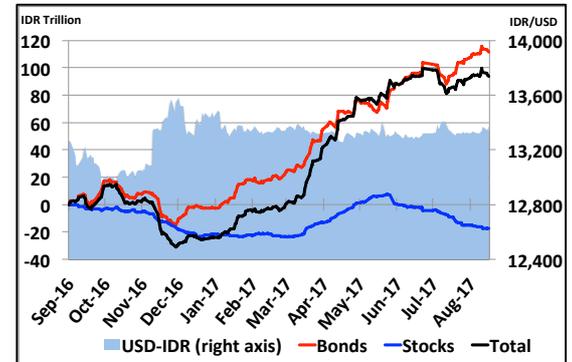
Rupiah menunjukkan kinerja yang stabil sejauh ini, dengan tingkat tahun berjalan berkisar antara IDR 13,255 – IDR 13,485 per USD meskipun terjadi peningkatan ketegangan di Korea Utara, yang menyebabkan kepanikan ringan di pasar global. BI masih dalam momentum mengakumulasi cadangan devisa. \$125 miliar di bulan Mei, turun ke \$123 miliar di bulan Juni, dan naik ke \$128 miliar di bulan Juli. Kami memandang cadangan devisa saat ini sudah cukup.

Grafik 3: Pertumbuhan PDB



Source: CEIC

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



Source: CEIC

Penurunan prospek pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat, yang berawal dari ketidakmampuan Gedung Putih dan Kongres AS untuk meluluskan beberapa undang-undang penting, memperkuat alasan bagi BI untuk mengurangi suku bunga. Kami semakin pesimis terhadap rencana pemotongan pajak dan proyek revitalisasi infrastruktur berskala besar dapat diimplementasikan AS sampai semester pertama tahun depan. Perkiraan pertumbuhan yang lebih rendah membuat the Fed semakin enggan melanjutkan kenaikan suku bunganya.

Meskipun Indonesia masih menghadapi pertumbuhan yang lebih rendah dari perkiraan, kami tetap memandang bahwa *capital inflow* ke obligasi pemerintah RI masih akan cukup kuat di sisa 2017 terutama mengingat imbal hasil obligasi Rupiah yang masih menarik dan Rupiah yang relatif stabil. Karena tingkat pertumbuhan memerlukan penurunan suku bunga, kondisi global memungkinkan terjadinya pemotongan suku bunga, dan karena intervensi sterilisasi yang terus menerus itu mahal, pemotongan suku bunga harus dipertimbangkan oleh Bank Indonesia dalam pertemuan ini dan mungkin sekali lagi pada akhir tahun ini.