

Ringkasan

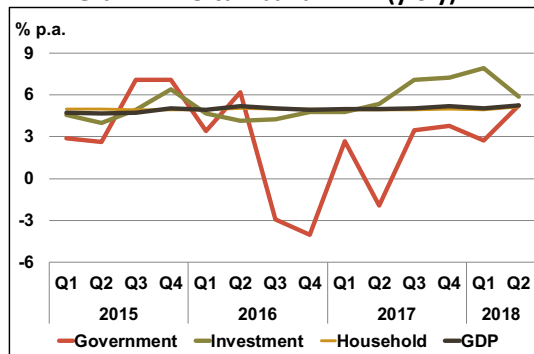
- Tingginya tekanan global akibat efek domino krisis negara berkembang dan perang dagang membuat BI perlu menaikkan suku bunga acuan sebesar 25 bps
- Di tengah pelemahan nilai tukar, inflasi Agustus terjaga stabil dan rendah, bahkan mencatat deflasi bulanan sebesar 0,05% (mtm)
- Kredibilitas kebijakan Bank Indonesia terus membaik, terutama dengan suku bunga pasar yang tetap berada dalam koridor tingkat suku bunga kebijakan BI

Akhir Agustus hingga awal September ditandai dengan depresiasi Rupiah yang cukup tajam hingga hampir menyentuh titik Rp15.000, meskipun tekanan terhadap Rupiah saat ini sudah relatif mereda. Pelemahan ini terutama didorong oleh tekanan global yang datang dari sektor eksternal. Berlanjutnya efek domino krisis di beberapa negara berkembang, mulai dari Turki, Argentina, hingga Afrika Selatan, mendorong investor untuk mencari aman dan keluar dari negara-negara berkembang. Lebih dari itu, eskalasi perang dagang antara Amerika Serikat dan Tiongkok kembali membawa dampak negatif terhadap stabilitas Rupiah. Kami melihat bahwa konsistensi dan kredibilitas Bank Indonesia dalam mempertahankan nilai tukar cukup kuat sehingga kami melihat bahwa Indonesia tidak akan menghadapi episode depresiasi yang signifikan seperti Argentina, Turki, maupun Afrika Selatan. Namun, masih tingginya potensi tekanan eksternal dan posisi neraca transaksi berjalan yang terus negatif membuat BI perlu terus mengantisipasi potensi gejolak di pasar dengan kembali menaikkan suku bunga acuan dalam Rapat Dewan Gubernur (RDG) mendatang.

Deflasi Bulanan di Bulan Agustus, Inflasi Tahunan Terjaga Stabil dan Rendah

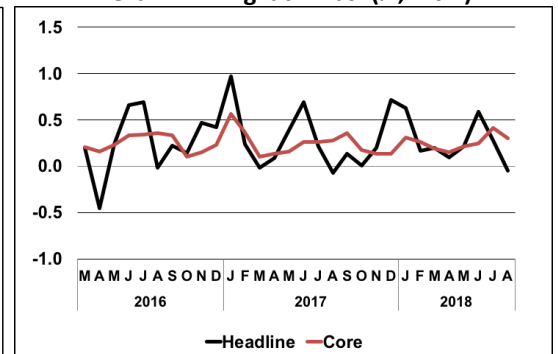
Seperti tren di bulan Juli, inflasi hanya meningkat sangat tipis di bulan Agustus. Inflasi umum dan inti bulan Agustus masing-masing tercatat sebesar 3,20% dan 2,90% (y.o.y), hampir tidak berubah dibanding inflasi bulan Juli, yang tercatat sebesar masing-masing 3,18% dan 2,87% (y.o.y). Walaupun inflasi inti bulanan masih terjaga rendah dan stabil pada tingkat 0,30% (mtm), terjadi deflasi umum sebesar 0,05% (mtm). Hal ini relatif normal, mengingat deflasi pada bulan kedua setelah Idul Fitri terus terjadi tiap tahun sejak 2015 sebagai dampak dari normalisasi harga bahan pangan, di mana penurunan harga komponen harga bergejolak mencapai 1,24% (mtm) di bulan Agustus.

Grafik 1: Pertumbuhan PDB (y.o.y)



Sumber: CEIC

Grafik 2: Tingkat Inflasi (% mtm)



Sumber: CEIC

Kajian Makroekonomi dan Kebijakan Pasar Keuangan

Febrio N. Kacaribu, PhD
(Head of Research)
febrio.kacaribu@lpem-feui.org

Alvin U. Lumbanraja
alvin.lumbanraja@lpem-feui.org

Syahda Sabrina
syahda.sabrina@lpem-feui.org

Tingkat harga yang stabil dan rendah menggambarkan kondisi perekonomian yang masih relatif terjaga. Meskipun terdapat beberapa titik lemah, seperti neraca transaksi berjalan dan porsi utang luar negeri swasta, kondisi fundamental Indonesia saat ini masih cukup baik relatif terhadap negara-negara berkembang Asia lainnya. Konsistensi pemerintah dan Bank Indonesia dalam menjaga stabilitas perekonomian domestik diperkirakan dapat menjaga pertumbuhan ekonomi di kisaran 5,1-5,2 persen pada kuartal mendatang dengan tingkat inflasi yang tetap stabil dan rendah.

Angka-angka Penting

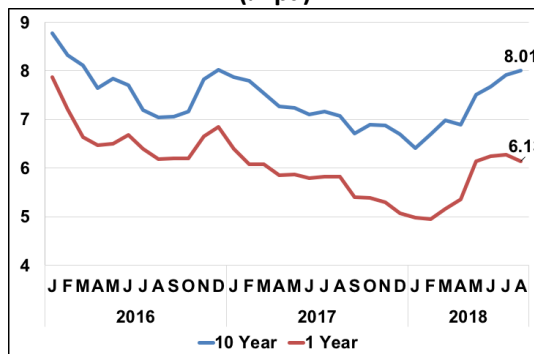
- BI Repo Rate (7-day, Agst '18) **5,50%**
- Pertumbuhan PDB (Q2 '18) **5,27%**
- Inflasi (y.o.y, Agst '18) **3,20%**
- Inflasi Inti (y.o.y, Agst '18) **2,90%**
- Inflasi (mtm, Agst '18) **-0,05%**
- Inflasi Inti (mtm, Agst '18) **0,30%**
- Cadangan Devisa (Agst '18) **USD117,9 milyar**

Langkah dan Arah Kebijakan Bank Indonesia Sudah Tepat Dalam Mengatur Pelemahan Rupiah

Memasuki awal September, nilai tukar Rupiah kembali melemah hingga hampir Rp15.000, atau sekitar 9% secara *year-to-date*. Krisis mata uang yang terjadi di Argentina, Turki, serta masuknya Afrika Selatan dalam periode resesi memperburuk kepercayaan investor terhadap negara-negara berkembang, yang mendorong arus modal keluar dari negara-negara berkembang termasuk Indonesia. Selain itu, tren penguatan Dollar AS di akhir Agustus dan awal September juga dipicu terjadinya eskalasi perang dagang antara Amerika Serikat dan Tiongkok, yang mendorong investor untuk mencari aset-aset yang dianggap lebih aman. Selain faktor eksternal, defisit transaksi berjalan (3,0% PDB) serta kondisi politik yang belum cukup stabil menyebabkan pelemahan Rupiah relatif lebih buruk dibandingkan negara-negara lain di Asia Tenggara serta masih akan berlanjut dalam beberapa waktu mendatang.

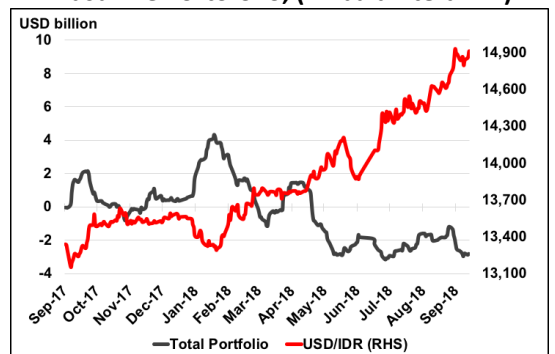
Tren arus modal keluar yang terjadi sejak bulan Agustus tercermin dari kenaikan imbal hasil Surat Utang Negara (SUN) tenor 10 tahun menjadi 8,01% (Grafik 3); 159,4 bps lebih tinggi dibandingkan awal 2018. Derasnya tekanan global di minggu pertama September membuat angka ini kembali meningkat hingga 8,55%. Di saat yang bersamaan, indikator gagal bayar imbal hasil surat utang pemerintah tenor 10 tahun (*Credit Default Swap*) meningkat 72 bps dari akhir 2017 menjadi 225,93 bps, yang menggambarkan peningkatan persepsi risiko dari sisi investor.

Grafik 3: Imbal Hasil Surat Utang Pemerintah (% pa)



Sumber: CEIC

Grafik 4: IDR/USD dan Akumulasi Arus Modal Masuk ke Portofolio, (12 bulan terakhir)



Sumber: CEIC

Namun demikian, tekanan terhadap nilai tukar Rupiah sudah mulai sedikit mereda. Pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat sudah mencapai puncaknya dan akan mulai tumbuh lebih lambat. Dampak perang dagang terhadap PDB Amerika Serikat akan mulai terlihat di data untuk Triwulan-III dan Triwulan-IV 2018 nanti. Hal ini mendorong munculnya spekulasi bahwa Fed akan menghentikan kenaikan suku bunga setelah rapat bulan ini, yang membuat arus modal keluar dari negara berkembang mereda. Tekanan yang mulai berkurang terhadap Rupiah terlihat dari berkurangnya biaya intervensi di pasar valas; bahkan hingga akhir Agustus, yang merupakan titik puncak tekanan terhadap Rupiah, cadangan devisa turun kurang dari USD 400 juta ke posisi USD 117,9 milyar. Selain itu, pilihan untuk lebih mengutamakan kenaikan suku bunga memberikan sinyal bahwa Bank Indonesia lebih tertarik pada memastikan bahwa depresiasi terjadi tanpa gejolak yang terlalu parah dibanding menysasar nilai tukar tertentu, yang mengurangi aksi spekulasi di pasar valas.

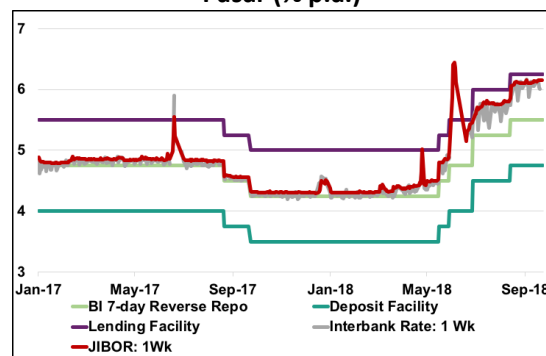
Salah satu faktor di balik cukup berhasilnya upaya Bank Indonesia dalam mempertahankan kestabilan Rupiah adalah karena pasar melihat bahwa komitmen BI untuk mengutamakan kestabilan nilai tukar cukup kredibel. Langkah BI yang proaktif dalam menaikkan suku bunga

Angka-angka Penting

- BI Repo Rate (7-day, Agst '18)
5,50%
- Pertumbuhan PDB (Q2 '18)
5,27%
- Inflasi (y.o.y, Agst '18)
3,20%
- Inflasi Inti (y.o.y, Agst '18)
2,90%
- Inflasi (mtm, Agst '18)
-0,05%
- Inflasi Inti (mtm, Agst '18)
0,30%
- Cadangan Devisa (Agst '18)
USD117,9 milyar

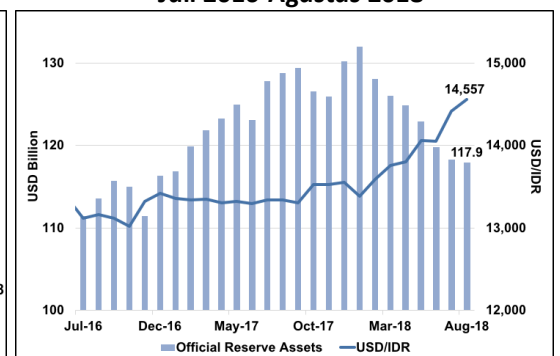
sebesar 125 bps ketika Federal Reserve baru menaikkan suku bunga sebesar 50 bps dan saat ekonomi dalam negeri sama sekali tidak mengalami risiko inflasi memberikan sinyal kuat ke pasar bahwa BI siap mengambil kebijakan apa pun untuk menjaga kestabilan nilai tukar Rupiah. Meskipun Rupiah terlihat tetap melemah, kami melihat bahwa pelemahan bisa terjadi lebih dalam tanpa langkah proaktif BI. Selain itu, penggunaan *reverse repo rate* juga cukup sukses dalam menjaga suku bunga pasar (terlihat dari JIBOR 1 minggu) dalam koridor tingkat kebijakan suku bunga, meskipun ketatnya likuiditas di pasar dalam beberapa minggu terakhir membuat suku bunga pasar cenderung mendekati tingkat bunga *lending facility*.

Grafik 5: Suku Bunga Acuan dan Suku Bunga Pasar (% p.a.)



Sumber: CEIC

Grafik 6: IDR/USD dan Cadangan Devisa Juli 2016-Agustus 2018



Sumber: CEIC

Di sisi lain, kami masih melihat adanya risiko pelemahan Rupiah lebih lanjut di triwulan-IV, terutama apabila perang dagang antara Amerika Serikat dan Tiongkok terus memburuk dan defisit transaksi berjalan terus berlanjut. Risiko pelemahan jangka pendek ini ditunjukkan oleh nilai tukar Rupiah yang terus melemah dari posisi Agustus di saat Dollar Index (ukuran nilai tukar USD terhadap keranjang beberapa mata uang utama) mulai melemah sejak pertengahan Agustus. Hal ini menunjukkan bahwa pasar masih menganggap nilai tukar Rupiah masih relatif tinggi dan memiliki ruang untuk melemah lebih lanjut. Di tengah jumlah cadangan devisa yang turun, arah kebijakan BI yang mengandalkan suku bunga sebagai alat utama kebijakan moneter merupakan sebuah arah kebijakan yang tepat dari Bank Indonesia. Oleh karena itu, kami melihat bahwa Bank Indonesia perlu melanjutkan pengetatan kebijakan dengan menaikkan kembali suku bunga acuan untuk secara proaktif menjaga stabilisasi Rupiah.