

## Ringkasan

- Bank Indonesia perlu menurunkan suku bunga kebijakan sebesar 25 bps
- Inflasi dalam kisaran target, tidak ada akselerasi
- Tantangan perdagangan global terus berlanjut, perlu terobosan jangka pendek oleh Pemerintah Indonesia
- *Yield curve* Indonesia tampaknya memiliki daya prediksi yang kuat terhadap pertumbuhan PDB

Tingkat inflasi Juni sedikit mengalami penurunan menjadi 3,28% (yoy) dari 3,32% di bulan Mei. Hal ini mengindikasikan bahwa tren ekspektasi inflasi mengalami stabilisasi dalam jangka menengah. Adanya peningkatan tren dari inflasi inti dalam beberapa bulan terakhir jangan disalahartikan sebagai peningkatan permintaan rumah tangga; hal ini hanya mencerminkan pola musiman. Dilihat dari sisi eksternal, perlambatan ekonomi dunia masih berlanjut. PDB negara maju secara konsisten menunjukkan tren penurunan tingkat pertumbuhan, setidaknya sampai tahun 2020. Negara berkembang besar seperti Tiongkok dan India pun tidak menunjukkan adanya pertumbuhan. Hal ini terus menjadi tantangan bagi posisi eksternal Indonesia. Kami memproyeksikan bahwa defisit neraca berjalan (CAD) di Q2 2019 akan memburuk dibandingkan kuartal sebelumnya. Kami masih melihat bahwa perbaikan CAD di tahun 2019 akan tetap menjadi tantangan. Kebijakan struktural yang telah diterapkan oleh Pemerintah Indonesia saat ini perlu diperkuat lebih lanjut.

Besarnya aliran investasi portofolio yang masuk sejak pertengahan Juni setidaknya dapat dijelaskan oleh meredanya tensi perang dagang dan tingginya probabilitas The Fed untuk memangkas tingkat suku bunganya di sisa tahun 2019. Inversi dari kemiringan *yield curve* pada obligasi pemerintah AS 10Y-3M memberikan sinyal yang sama. Kemungkinan terjadinya resesi di AS, atau setidaknya perlambatan pertumbuhan ekonomi secara signifikan di tahun 2020, semakin besar. Di sisi lain, faktor pendukung dari peningkatan peringkat kredit Indonesia menjadi BBB mulai menunjukkan hasil. Di bidang politik, keputusan Mahkamah Konstitusi terkait hasil pemilihan presiden berkontribusi dalam mengurangi ketidakpastian pasar. Kami melihat Bank Indonesia perlu menurunkan tingkat suku bunganya bulan ini dan mempertahankan *stance* pelonggaran kebijakan yang sebenarnya telah dimulai sejak bulan lalu.

### Inflasi dalam Kisaran Target, Tidak Ada Akselerasi

Harga konsumen tetap berada dalam kisaran target inflasi BI, dengan angka terbaru untuk Juni pada 3,28%, sedikit menurun dari 3,32% di bulan Mei. Hal ini dapat menjadi indikasi adanya stabilisasi dari tren ekspektasi inflasi dalam jangka menengah. Inflasi makanan yang bergejolak menetap di angka 1,70% (mtm), turun dari inflasi bulan sebelumnya, 2,18% (mtm). Penurunan angka ini disebabkan oleh deflasi pada harga bawang putih, daging ayam, dan telur. Deflasi yang terjadi disebabkan oleh faktor musiman peningkatan harga makanan selama bulan Ramadhan dan Idul Fitri. Di sisi lain, intervensi pemerintah terhadap harga tiket pesawat berkontribusi terhadap deflasi pada harga yang diatur pemerintah sebesar -0,09% (mtm), menurun signifikan dibandingkan dengan inflasi di bulan Mei sebesar 0,48% (mtm). Inflasi umum bulanan turun dari 0,68% ke 0,55% dari bulan Mei ke Juni.

Inflasi inti tahunan secara mengejutkan meningkat menjadi 3,25% pada bulan Juni, tertinggi sejak April 2017. Sementara secara bulanan, inflasi inti tercatat sebesar 0,38%, lebih tinggi dari bulan sebelumnya sebesar 0,27%. Meski demikian, pola peningkatan inflasi inti tahunan dalam beberapa bulan belakangan hanya mencerminkan pola musiman; sinyal ini jangan disalahartikan sebagai peningkatan permintaan rumah tangga.

### Macroeconomic & Financial Sector Policy Research

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

**Syahda Sabrina**  
syahda.sabrina@lpem-feui.org

**Nauli A. Desdiani**  
nauli.desdiani@lpem-feui.org

**Nisrina Qurratu'Ain**  
nisrina@lpem-feui.org

**Teuku Riefky**  
teuku.riefky@lpem-feui.org

## Angka-angka Penting

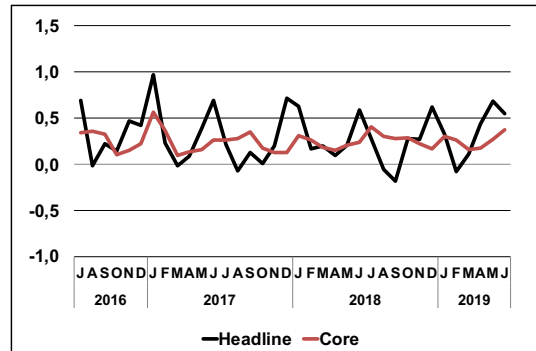
- BI Repo Rate (7-day, Jun '19)  
**6,00%**
- Pertumbuhan PDB (Q1 '19)  
**5,07%**
- Inflasi (y.o.y, Jun '19)  
**3,28%**
- Inflasi Inti (y.o.y, Jun '19)  
**3,25%**
- Inflasi (mtm, Jun '19)  
**0,55%**
- Inflasi Inti (mtm, Jun '19)  
**0,38%**
- Cadangan Devisa (Jun '19)  
**USD 123,82 miliar**

Untuk mendapatkan publikasi kami secara rutin, silahkan berlangganan dengan memindai QR code di bawah ini



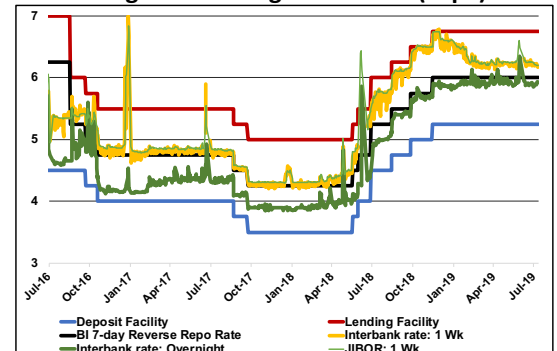
atau klik tautan  
<http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription>

**Grafik 1: Tingkat Inflasi (% mtm)**



Sumber: CEIC

**Grafik 2: Tingkat Suku Bunga Kebijakan dan Suku Bunga Pasar Uang Antar Bank (% pa)**



Sumber: CEIC

## Pembalikan Arus Perdagangan Global, Perlu Terobosan Jangka Pendek

Neraca perdagangan pada bulan Juni terus mencatat surplus (USD200 juta) di tengah penurunan harga komoditas global, berkat pertumbuhan impor yang lebih lambat. Penurunan impor barang modal sebesar 25,5% telah memberikan kontribusi signifikan terhadap neraca bulan ini. Meskipun terjadi lima kali surplus perdagangan bulanan sepanjang 2019, defisit perdagangan untuk keseluruhan 1H 2019 mencapai USD1,9 miliar, lebih dalam dari total defisit perdagangan pada periode yang sama tahun lalu (USD1,2 miliar). Mengingat ancaman perdagangan internasional, kami melihat bahwa defisit neraca berjalan pada Q2 2019 akan menjadi lebih buruk dari kuartal sebelumnya. Kami tetap memandang bahwa perbaikan substansial pada defisit neraca berjalan di tahun 2019 akan tetap menjadi tantangan. Perdagangan Indonesia tetap rentan terhadap perubahan harga global karena struktur ekspor yang sangat bergantung pada komoditas. Perbaikan dalam hal ini membutuhkan reformasi struktural yang lebih gigih dan tidak mungkin dicapai dalam waktu dekat. Dalam jangka pendek, pemerintah perlu segera merealisasikan lebih banyak kerjasama bilateral perdagangan dan investasi dengan mitra dagang saat ini dan yang potensial.

## Daya Prediksi Yield Curve Indonesia?

Dalam beberapa dekade terakhir, kemiringan dari *yield curve* di pasar obligasi pemerintah, umumnya menggunakan 10Y-3M, telah digunakan sebagai salah satu indikator perhitungan probabilitas resesi di AS dan negara maju lainnya (Gambar 3). Biasanya, imbal hasil obligasi jangka pendek lebih rendah dari imbal hasil obligasi jangka panjang. Investor menuntut pengembalian yang lebih tinggi dari investasi jangka panjang. Ketika *yield curve* terinversi, imbal hasil obligasi jangka pendek lebih tinggi daripada imbal hasil obligasi jangka panjang. Terjadinya inversi *yield curve* belakangan ini, yang sebenarnya sangat jarang terjadi, secara signifikan telah meningkatkan persepsi risiko di pasar obligasi.

## Angka-angka Penting

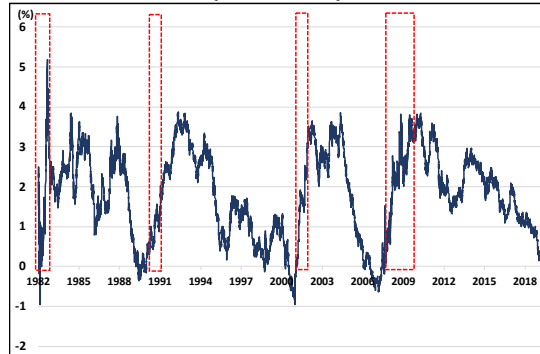
- BI Repo Rate (7-day, Jun '19)  
**6,00%**
- Pertumbuhan PDB (Q1 '19)  
**5,07%**
- Inflasi (y.o.y, Jun '19)  
**3,28%**
- Inflasi Inti (y.o.y, Jun '19)  
**3,25%**
- Inflasi (mtm, Jun '19)  
**0,55%**
- Inflasi Inti (mtm, Jun '19)  
**0,38%**
- Cadangan Devisa (Jun '19)  
**USD 123,82 miliar**

Untuk mendapatkan publikasi kami secara rutin, silahkan berlangganan dengan memindai QR code di bawah ini



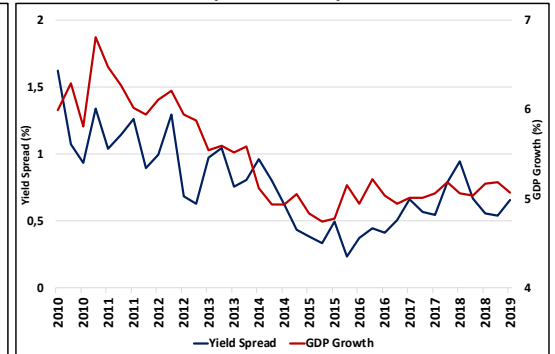
atau klik tautan  
<http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription>

**Figure 3: Yield Curve AS 10Y-3M (1982-2019)**



Sumber: FRED St. Louis

**Figure 4: Yield Curve Indonesia 10Y-3M (2010-2019)**



Sumber: CEIC

Di AS, setiap kali *yield curve* obligasi pemerintah terinversi biasanya diikuti oleh resesi, dengan hanya satu kali pengecualian di awal 1960-an. Kemiringan *yield curve* dipercaya sebagai prediktor resesi karena mengandung informasi tentang aktivitas ekonomi dalam jangka pendek, terutama jika negara tersebut memiliki pasar keuangan yang dalam. Inversi *yield curve* AS yang mulai terjadi sejak Maret 2019 telah meningkatkan persepsi negatif pada perekonomian AS dalam jangka pendek.

Berbeda dengan *yield curve* AS, *yield curve* Indonesia tidak secara langsung terkait dengan aktivitas ekonomi riil. Aliran investasi portofolio biasanya sangat menentukan kemiringan *yield curve* Indonesia; ini mencerminkan ketergantungannya terhadap pasar modal global. Meskipun tidak ada krisis sejak 1997, *yield curve* 10Y-3M di Indonesia telah sangat menjelaskan tingkat pertumbuhan PDB dengan *lag* dua kuartal, dengan korelasi sebesar 0,92. Tampaknya, *yield curve* Indonesia memiliki kemampuan prediksi yang kuat terhadap kegiatan ekonomi di masa mendatang.

### Saatnya Pelonggaran Moneter

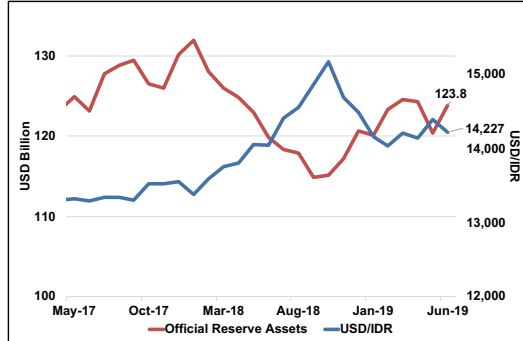
Indonesia saat ini menikmati peningkatan aliran modal masuk dari investasi portofolio dengan total akumulasi aliran modal masuk sekitar USD5 miliar sejak Mei 2019. Bank Indonesia membeli sebagian besar dari Dollar AS ini; posisi cadangan devisa pada Juni 2019 meningkat menjadi USD123,8 miliar. Rupiah menguat dari Rp14.400 pada pertengahan Mei hingga Rp14.100 saat ini.

Kekhawatiran atas ketegangan perang dagang AS-Tiongkok yang sedang berlangsung dan sikap *dovish* The Fed telah membawa arus modal kembali ke obligasi negara-negara berkembang. Penurunan risiko yang dirasakan oleh investor, terutama setelah peningkatan peringkat kredit Indonesia dari S&P pada akhir Mei ke BBB, mengakibatkan berlanjutnya aliran modal masuk asing ke pasar domestik dan diperkirakan akan terus berlanjut. Hal ini membuat imbal hasil obligasi Pemerintah Indonesia pada bulan Juni menjadi lebih rendah dibandingkan bulan Mei. Imbal hasil obligasi pemerintah 10-tahun dan 1-tahun telah turun masing-masing menjadi 7,2% dan 6,1%; turun dari 7,8% dan 6,6% pada bulan Juni.

### Angka-angka Penting

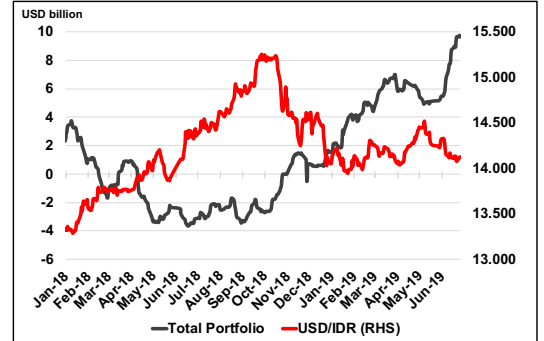
- BI Repo Rate (7-day, Jun '19)  
**6,00%**
- Pertumbuhan PDB (Q1 '19)  
**5,07%**
- Inflasi (y.o.y, Jun '19)  
**3,28%**
- Inflasi Inti (y.o.y, Jun '19)  
**3,25%**
- Inflasi (mtm, Jun '19)  
**0,55%**
- Inflasi Inti (mtm, Jun '19)  
**0,38%**
- Cadangan Devisa (Jun '19)  
**USD 123,82 miliar**

**Grafik 5: IDR/USD dan Cadangan Devisa  
(24 bulan terakhir)**



Sumber: CEIC

**Grafik 6: IDR/USD dan Akumulasi Arus Modal  
Masuk ke Portofolio (Sejak Jan-2018)**



Sumber: CEIC

BI mempertahankan suku bunga kebijakannya bulan lalu. Kami menghargai keputusan ini. BI lebih memilih menurunkan rasio giro wajib minimum sebesar 50 bps dan terus mengakumulasi lebih banyak cadangan devisa sambil menjaga likuiditas di pasar uang. Namun, kami memandang bahwa suku bunga kebijakan BI perlu disesuaikan bulan ini.

Tren arus modal masuk yang relatif deras, yang memungkinkan BI untuk terus mengakumulasi cadangan devisa dan mempertahankan nilai tukar stabil pada kisaran Rp14.000-Rp14.300, akan memberikan kepercayaan lebih kepada BI untuk menurunkan suku bunga kebijakan sebesar 25 bps bulan ini menjadi 5,75%.

Untuk mendapatkan publikasi kami secara rutin, silahkan berlangganan dengan memindai QR code di bawah ini



atau klik tautan  
<http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription>