

Ringkasan

- BI perlu mempertahankan tingkat suku bunga kebijakannya di 5,00% bulan ini.
- Inflasi rendah dan stabil. Rupiah stabil; sebagian didorong oleh CAD yang lebih baik dalam jangka pendek.
- BI perlu mempertahankan kebijakan makroprudensial untuk mendukung likuiditas di tahun 2020.

Data inflasi terakhir mendukung perkiraan bahwa inflasi tahun 2019 akan tetap rendah. Kami juga melihat inflasi tahun 2020 akan berada dalam kisaran target BI yang lebih rendah di sekitar $3,0 \pm 1\%$, mengingat tanda-tanda tidak adanya perubahan signifikan pada tren permintaan di tahun depan. BI memulai siklus baru kebijakan akomodatif sejak Juli 2019 dan telah memangkas suku bunga kebijakan empat kali. Tren pelonggaran perlu berhenti sejenak karena BI perlu mengakumulasi lebih banyak cadangan devisa di tengah konsolidasi jangka pendek di pasar keuangan global. Likuiditas dalam sistem perbankan sedikit membaik. Namun, kegiatan bisnis belum sepenuhnya merespons karena produksi belum meningkat. Kita akan melihat peningkatan pada pertumbuhan kredit mulai dari Q3-2020.

Di sisi eksternal, berkurangnya sikap pelonggaran bank sentral, akibat data-data ekonomi AS yang agak membaik, telah mendorong aliran modal keluar dari negara-negara berkembang untuk sementara ini. Rupiah masih tetap ditahan stabil oleh BI; terapresiasi 3,3% (ytd) pada pertengahan Desember. Sedikit perbaikan pada neraca perdagangan telah mengurangi tekanan pada CAD untuk saat ini. Bank Indonesia berusaha mempertahankan perbedaan suku bunga dan menarik lebih banyak aliran modal masuk serta bisa meningkatkan likuiditas dalam sistem perbankan. Probabilitas krisis di AS agak menurun tetapi masih di sekitar 30%. Kami melihat bahwa Bank Indonesia perlu mempertahankan tingkat suku bunga kebijakan sampai akhir tahun dengan tetap menjaga likuiditas dalam sistem perbankan.

Inflasi Tetap Rendah Akan Mengikuti Permintaan yang Melemah

Inflasi tetap rendah dan terkendali. Ini terlihat dari tingkat inflasi umum sebesar 3,0% (yoy) pada November 2019, berada di dalam kisaran target BI sebesar $3,5 \pm 1\%$. Inflasi inti yang lebih rendah sebesar 3,1% (yoy) dibandingkan dengan 3,2% (yoy) bulan sebelumnya akibat normalisasi pada beberapa harga makanan tidak bergejolak telah membantu mempertahankan inflasi umum. Namun, konsumsi yang melemah sepanjang tahun juga berkontribusi terhadap rendahnya inflasi inti. Tekanan inflasi pada harga yang diatur relatif stabil di tengah harga rokok yang lebih tinggi, berkat harga tiket pesawat yang lebih rendah. Kombinasi keduanya membuat inflasi tahunan harga barang yang diatur tercatat di 1,08% (yoy) dibandingkan dengan 1,58% (yoy) pada bulan sebelumnya. Bagaimanapun, tren inflasi yang stabil akan menjaga ekspektasi inflasi pada bulan Desember dan menjadikan inflasi setahun penuh di sekitar 3,0-3,2% (yoy).

Lebih dari itu, karena tren inflasi mungkin tidak banyak berubah pada tahun 2020 dan target inflasi BI tahun 2020 telah ditetapkan lebih rendah di kisaran $3,0 \pm 1\%$, kami melihat bahwa empat penurunan suku bunga sebelumnya cukup untuk tahun ini. Seperti pada umumnya, suku bunga simpanan dan suku bunga memberikan respons sangat lambat, tetapi kita dapat mengharapkan pertumbuhan kredit yang lebih baik pada tahun 2020.

Macroeconomic & Financial Sector Policy Research

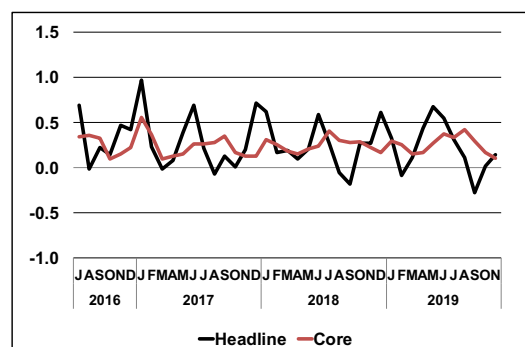
Febrio N. Kacaribu, Ph.D.
(Head of Research)
febrio.kacaribu@lpem-feui.org

Syahda Sabrina
syahda.sabrina@lpem-feui.org

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

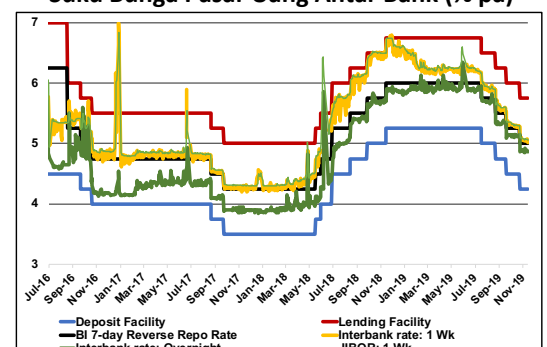
Teuku Riefky
teuku.riefky@lpem-feui.org

Grafik 1: Tingkat Inflasi (% , mtm)



Sumber: CEIC

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



Sumber: CEIC



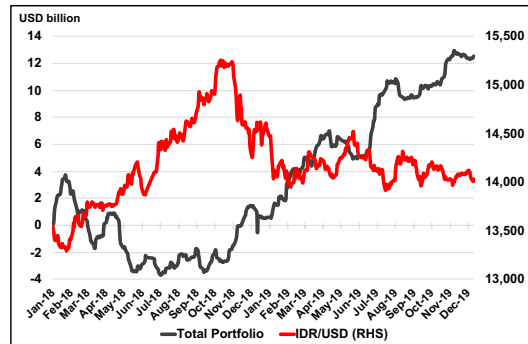
Angka-angka Penting

- BI Repo Rate (7-day, Nov '19)
5.00%
- Pertumbuhan PDB (Q3 '19)
5.02%
- Inflasi (y.o.y, Nov '19)
3.00%
- Inflasi Inti (y.o.y, Nov '19)
3.08%
- Inflasi (mtm, Nov '19)
0.14%
- Inflasi Inti (mtm, Nov '19)
0.11%
- Cadangan Devisa (Nov '19)
USD126.6 miliar

Pertumbuhan Global yang Mulai Stabil Menahan Pelonggaran Moneter

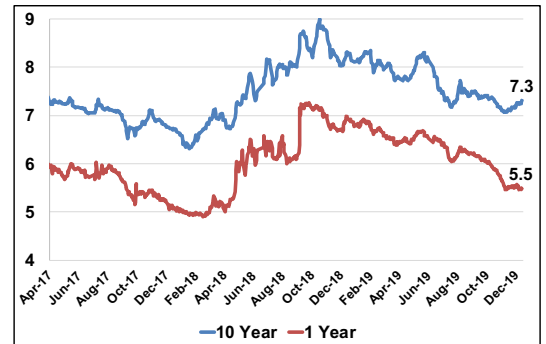
Di tengah perlambatan ekonomi global akibat aktivitas perdagangan dan investasi yang melemah, data terbaru mengenai kondisi ekonomi makro AS telah membawa sedikit ruang pada sikap pelonggaran moneter the Fed. The Fed sudah memutuskan untuk menghentikan sikap pelonggaran mereka dengan membiarkan tingkat suku bunga tetap. Konsumsi dan pasar tenaga kerja yang kuat serta kesepakatan antara AS-Cina merupakan kabar yang baik. Sementara itu, ECB juga telah memutuskan untuk mempertahankan tingkat suku bunga acuannya, tetap berlaku di 0%. RBI juga mengumumkan tingkat suku bunga yang tidak berubah karena mereka mempertimbangkan tekanan inflasi dan adanya jeda transmisi antara penurunan suku bunga dan kredit dalam perekonomian. Bank Indonesia juga mempertahankan suku bunga kebijakannya di 5,0% bulan lalu, setelah memotongnya empat kali dengan total 100 bps sepanjang tahun sebagai langkah atisipasi untuk mendorong pertumbuhan ekonomi ke depannya.

Grafik 3: IDR/USD and Akumulasi Portofolio Aliran Modal Masuk (Sejak Jan-2018)



Sumber: CEIC

Grafik 4: Imbal Hasil Obligasi Pemerintah (% pa)



Sumber: CEIC

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



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

Berkurangnya sikap pelonggaran oleh bank sentral di negara maju telah menyebabkan aliran modal keluar dari negara-negara berkembang untuk sementara ini. Total akumulasi aliran modal masuk ke Indonesia sejak awal tahun menjadi lebih rendah pada USD12,5 miliar di pertengahan Desember dari USD12,7 miliar di bulan sebelumnya. Terjadinya sedikit arus modal keluar ini juga tercermin pada imbal hasil yang lebih tinggi dari obligasi pemerintah 10-tahun dan 1-tahun menjadi 7,3% dan 5,5% pada bulan Desember (Grafik 4).

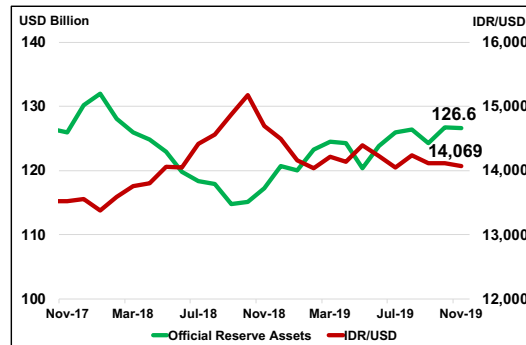
Rupiah tetap stabil dan bahkan terapresiasi pada 3,3% (ytd) terhadap dolar AS pada pertengahan Desember. Gambaran yang lebih baik dari data neraca perdagangan dalam jangka pendek mengurangi tekanan pada CAD; sehingga mengurangi risiko bagi Rupiah. Dampak positif dari surplus perdagangan ke dalam Rupiah juga tercermin dalam angka cadangan devisa yang stabil pada USD126,6 miliar pada bulan November (Grafik 5).



Angka-angka Penting

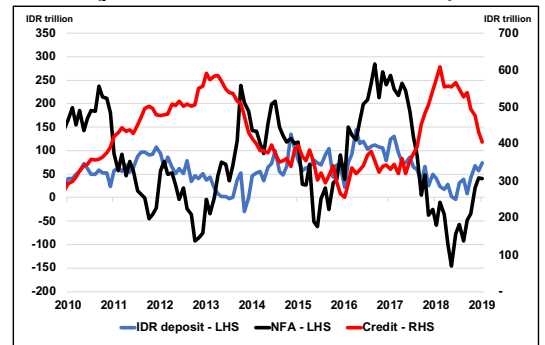
- BI Repo Rate (7-day, Nov '19)
5.00%
- Pertumbuhan PDB (Q3 '19)
5.02%
- Inflasi (y.o.y, Nov '19)
3.00%
- Inflasi Inti (y.o.y, Nov '19)
3.08%
- Inflasi (mtm, Nov '19)
0.14%
- Inflasi Inti (mtm, Nov '19)
0.11%
- Cadangan Devisa (Nov '19)
USD126.6 miliar

Grafik 5: IDR/USD dan Cadangan Devisa



Sumber: CEIC

Grafik 6: NFA, Deposito Bank, dan Kredit (perubahan dari tahun ke tahun)



Sumber: CEIC

Pendalaman Pasar Keuangan Sangat Dibutuhkan

Terlepas dari gambaran ekonomi yang kuat di AS dan berkurangnya sikap pelonggaran oleh bank sentral, Bank Indonesia perlu tetap waspada dan mempertahankan perbedaan imbal hasil. Untuk memastikan bahwa NFA tambahan yang terakumulasi pada tahun 2019 diterjemahkan menjadi kinerja kredit yang lebih baik pada tahun 2020, BI membutuhkan langkah-langkah makroprudensial sebagai saluran dalam mendorong likuiditas.

Sejak 2010, likuiditas dalam sistem perbankan sangat tergantung pada NFA. Gambar 6 menunjukkan bahwa surplus dana asing selalu diubah menjadi deposito Rupiah di bank setelah beberapa periode waktu dalam penciptaan kredit oleh sistem perbankan. Jika memungkinkan, BI selalu mengejar nilai tukar yang stabil. Dalam pengaturan ini, aliran modal masuk berarti cadangan devisa yang lebih tinggi dan sebaliknya. Ini juga berarti bahwa BI mensterilkan aliran modal, karenanya cadangan dalam sistem perbankan sensitif terhadap NFA. Hal serupa juga berlaku untuk kredit dan deposit.

Tambahan Rupiah memungkinkan perbankan untuk meningkatkan jumlah pinjaman. Namun, transmisi dari dana asing ke pinjaman di Indonesia didorong oleh berbagai faktor. Umumnya, tambahan arus masuk asing membutuhkan setidaknya beberapa kuartal untuk dapat memperlihatkan hasilnya. Hal ini dikonfirmasi dengan pertumbuhan kredit yang lebih lambat pada tahun 2019 di tengah terjadinya penurunan suku bunga sebanyak empat kali. Pertumbuhan kredit sepanjang tahun 2019 diproyeksikan berada pada tingkat 8%. Permintaan yang lamban dari bisnis yang tercermin dari penurunan signifikan pada pertumbuhan pinjaman modal kerja (Gambar 7) memberikan kontribusi terhadap rendahnya kinerja pertumbuhan kredit di tahun 2019. Sektor grosir dan eceran sebagai kontributor paling signifikan pada pinjaman produktif tercatat mengalami penurunan pada pertumbuhannya dari 9% di tahun 2018 menjadi sekitar 4% pada Q3-2019. Secara keseluruhan, pinjaman bank melambat secara signifikan sebagai akibat dari ketatnya likuiditas di tahun 2018 dan pelonggaran kebijakan moneter di tahun 2019 akan menunjukkan dampaknya melalui pertumbuhan kredit yang lebih tinggi di tahun 2020.

BI telah berupaya dalam meningkatkan likuiditas, dimulai dari menurunkan GWM sebesar 50 bps menjadi 5,5% yang akan berlaku mulai awal tahun depan, melonggarkan LTV untuk properti dan FTV kendaraan bermotor hingga memperkenalkan RIM sebagai perpanjangan pengukuran dari LDR. Upaya-upaya ini diharapkan akan merangsang pinjaman bank dan mendorong perekonomian di tahun depan. Mempertimbangkan lemahnya faktor domestik untuk menurunkan suku bunga serta kondisi eksternal yang relatif dapat dikelola, kami melihat bahwa Bank Indonesia perlu mempertahankan tingkat suku bunga kebijakan hingga akhir tahun ini dengan tetap menjaga likuiditas perbankan.

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



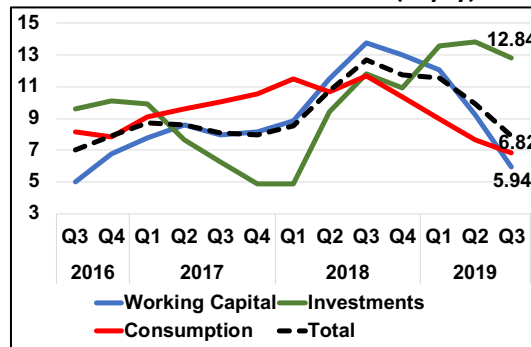
atau klik tautan
<http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription>



Angka-angka Penting

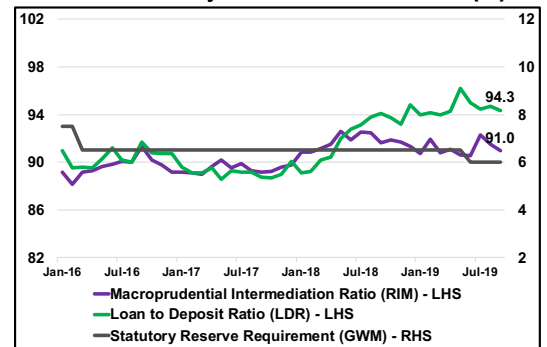
- BI Repo Rate (7-day, Nov '19)
5.00%
- Pertumbuhan PDB (Q3 '19)
5.02%
- Inflasi (y.o.y, Nov '19)
3.00%
- Inflasi Inti (y.o.y, Nov '19)
3.08%
- Inflasi (mtm, Nov '19)
0.14%%
- Inflasi Inti (mtm, Nov '19)
0.11%
- Cadangan Devisa (Nov '19)
USD126.6 miliar

Grafik 7: Pertumbuhan Kredit (% yoy)



Sumber: CEIC

Grafik 8: Kinerja Likuiditas Perbankan (%)



Sumber: BI, OJK, CEIC

Pasar keuangan Indonesia masih menunggu adanya reformasi signifikan pada segmen non-bank. Obligasi korporasi masih belum berkembang dan tidak likuid, berada pada angka Rp440 triliun (sekitar 10% dari obligasi pemerintah). Pada tingkat ini, tingkat pertumbuhan obligasi korporasi hanya bergantung pada dampak dari pasar obligasi pemerintah saat adanya aliran modal masuk. Banyak reformasi yang perlu dilakukan dari aspek peraturan dan mekanisme insentif agar sektor-sektor non-bank dari pasar keuangan dapat hadir dan memberikan tambahan likuiditas yang berarti untuk pembiayaan aktivitas ekonomi di Indonesia dan membawa stabilitas yang lebih baik. KSSK perlu lebih serius dalam mengambil langkah-langkah strategis untuk memperdalam pasar keuangan Indonesia.

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



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