ANALISIS LPEM
RAPAT DEWAN GUBERNUR BI
SEPTEMBER 2016

Highlight

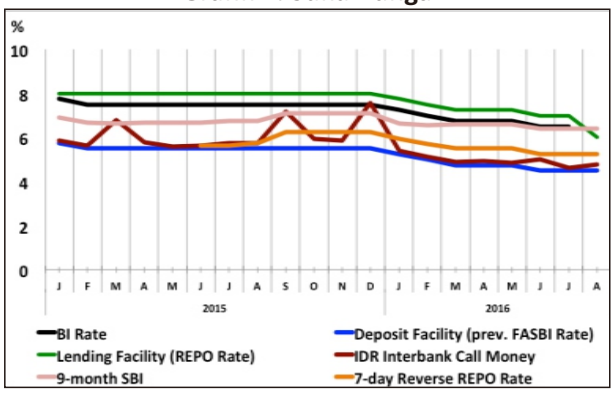
- Penerapan suku bunga acuan baru, *BI 7-day Reverse Repo Rate*, membuat BI semakin dapat dipercaya.
- BI seharusnya menurunkan tingkat suku bunga acuan sebesar 25bps pada Rapat Dewan Gubernur bulan ini.
- Tingkat inflasi yang rendah, baik inflasi saat ini dan ekspektasi inflasi di masa mendatang menunjukkan lemahnya permintaan pada perekonomian.
- Kenaikan tingkat suku bunga acuan AS kemungkinan besar terjadi di bulan Desember 2016.

Bulan Agustus 2016, Bank Indonesia menerapkan suku bunga acuan baru yaitu *BI 7-day Repo Rate* dengan batas bawah koridor (*Deposit Facility*) dan batas atas koridor (*Lending Facility*) masing-masing 75bps di bawah dan di atas *BI 7-day Repo Rate*. Hal ini merupakan langkah yang tepat karena akan membuat arah kebijakan BI lebih mudah dipahami oleh pasar. Selain itu, pasar dapat menilai apakah BI mencapai target jangka pendek, yaitu *BI 7-day Repo Rate* setiap bulannya.

Setelah mempertahankan tingkat suku bunga acuan di level 5.25% sejak bulan Juni 2016, kami tidak melihat ada alasan kuat bagi Bank Indonesia untuk terus menahan suku bunga. BI seharusnya menurunkan suku bunga tersebut setidaknya sebesar 25bps pada Rapat Dewan Gubernur (RDG) hari Kamis, 22 September 2016. Dengan mempertimbangkan lag untuk transmisi kebijakan moneter, penundaan penurunan tingkat suku bunga dapat membahayakan sasaran inflasi dan menimbulkan pertanyaan mengenai komitmen BI dalam *inflation targeting framework* (ITF).

Penurunan tingkat suku bunga didasarkan pada inflasi yang rendah dan pertumbuhan kredit sepanjang 2016 yang jauh dibawah rata-rata 5 tahun terakhir. Meskipun pertumbuhan ekonomi pada kuartal II 2016 lebih tinggi dibandingkan prediksi, inflasi yang lebih rendah daripada targetnya menunjukkan lemahnya permintaan konsumen. Hal ini menjadi alasan untuk menerapkan kebijakan moneter yang lebih longgar.

Grafik 1: Suku Bunga

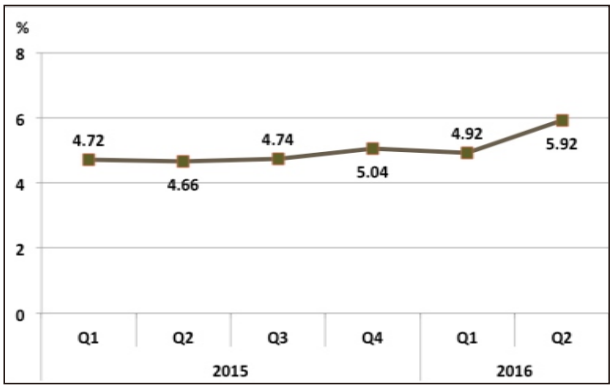


Sumber: Bank Indonesia

Penurunan Tingkat Suku Bunga yang Sudah Lama Tertunda

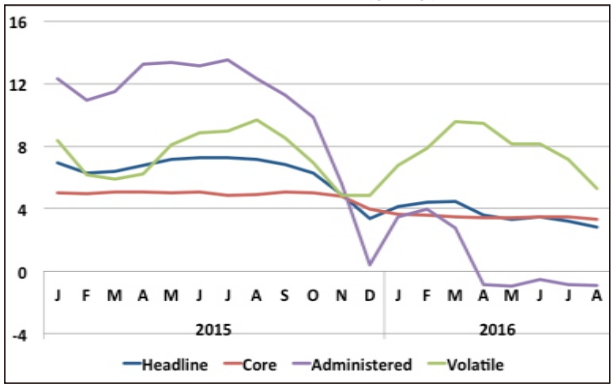
Walaupun pertumbuhan ekonomi pada kuartal II 2016 sebesar 5.18% (y.o.y) lebih tinggi dibandingkan banyak prediksi, kami masih berpendapat bahwa perekonomian Indonesia masih dibawah potensinya dan BI belum menunjukkan upaya yang cukup untuk menstabilkan output. Hal ini terbukti dengan tingkat inflasi yang masih rendah sebesar 2.79% (y.o.y) pada bulan Agustus 2016, tingkat terlemah dalam 7 tahun terakhir, meskipun terdapat percepatan ekonomi. Di sisi lain, inflasi tahun berjalan ada pada level 1.74% hingga bulan Agustus 2016.

Graik 2: Pertumbuhan PDB (y.o.y)



Sumber: CEIC

Grafik 3: Inflasi (y.o.y)



Sumber: CEIC

Tingkat inflasi yang rendah adalah alasan yang cukup untuk menjustifikasi penurunan tingkat suku bunga. Mengingat bahwa bulan Desember merupakan satu-satunya bulan yang tersisa di 2016 dengan tekanan inflasi yang signifikan, risiko untuk inflasi tahun 2016 melewati batas bawah target inflasi lebih besar dibandingkan risiko melewati batas atas target inflasi.

Meskipun inflasi rendah adalah hal yang baik bagi perekonomian jika stabil dan sesuai dengan ekspektasi jangka panjang, fakta bahwa tingkat inflasi saat ini dan ekspektasi inflasi di tahun 2016 memiliki risiko melewati batas bawah target memiliki arti: (1) BI keliru dalam perhitungan target inflasi 3%-5%, atau (2) permintaan pada perekonomian saat ini di bawah PDB potensial. Kami melihat bahwa poin kedua lebih mungkin terjadi saat ini. Namun, kedua hal tersebut dapat merusak kredibilitas kebijakan BI.

Melihat bahwa kebijakan moneter seharusnya *forward-looking* dan tidak reaktif (karena lag transmisi kebijakan), penting bagi BI untuk memberikan sinyal akan mengambil langkah yang diperlukan untuk menjaga inflasi dalam target untuk menunjukkan bahwa BI serius dalam menerapkan ITF.

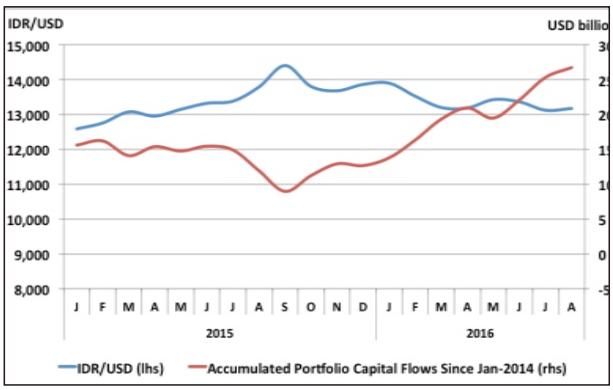
Selain inflasi rendah, rencana pemerintah untuk memotong anggaran sebesar Rp 133.8 triliun (sekitar USD 10.5 miliar) untuk menjaga defisit anggaran sebesar 3% dari PDB dapat menurunkan pertumbuhan ekonomi dan memerlukan kebijakan stabilisasi yang memadai. Penurunan tingkat suku bunga dapat meningkatkan kredit yang selanjutnya meningkatkan investasi dan konsumsi barang tahan lama sehingga pada akhirnya mendorong inflasi inti lebih tinggi. Langkah-langkah untuk mempercepat pertumbuhan kredit sangat penting mengingat bahwa pertumbuhan kredit tahunan pada sistem perbankan hanya 6.68%, jauh lebih rendah dibandingkan pertumbuhan tahun 2015 (9.14%) atau tahun-tahun sebelumnya.

Selain indikator domestik sudah memberikan sinyal kuat bagi BI untuk menurunkan tingkat suku bunga, satu-satunya alasan yang membuat BI mempertahankan suku bunga adalah untuk melindungi nilai (*hedging*) dari memburuknya situasi pasar internasional. Kami melihat bahwa dalam FOMC Meeting pada hari Kamis ini, The Fed belum akan meningkatkan suku bunga acuan AS. Meskipun pasar tenaga kerja AS menunjukkan perbaikan, inflasi AS yang rendah dan ketidakpastian di tengah pemilihan presiden akan

menurunkan kemungkinan The Fed untuk meningkatkan suku bunga acuan AS dalam waktu dekat.

Bahkan jika The Fed memutuskan untuk meningkatkan suku bunga acuan AS pada hari Kamis ini, kami tidak melihat arus modal keluar akan sebesar aksi jual setelah "Taper tantrum" tahun 2013 atau arus modal keluar tahun lalu saat suku bunga The Fed pertama kali dinaikkan dari level 0%. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa negara-negara maju memutuskan untuk melonggarkan kebijakan moneter mereka sehingga likuiditas global lebih baik dibandingkan tahun 2013 atau 2015. Hal ini terbukti dengan tren arus modal masuk yang terus menerus meskipun terdapat isu bahwa The Fed akan meningkatkan suku bunga acuan pada bulan September selama beberapa bulan terakhir, yang memungkinkan BI untuk meningkatkan cadangan devisa. Melihat risiko eksternal yang dapat diredam dan RRR yang telah digunakan sejak bulan Agustus, kami tidak melihat ada alasan lain bagi BI untuk menunda penurunan tingkat suku bunga acuan.

Grafik 4: IDR/USD dan Akumulasi Arus Modal Jangka Pendek



Sumber: CEIC

Peneliti

Febrio Kacaribu, Ph.D.
Kepala Kajian
Makroekonomi dan Perdagangann Internasional
febrio.kacaribu@lpem-feui.org

Alvin Ulido Lumbanraja, S.E.
Asisten Peneliti

Faradina Alifia Maizar, S.E.
Asisten Peneliti