

LPEM

LAPORAN TRIWULAN PEREKONOMIAN

2016 Q3

Highlight

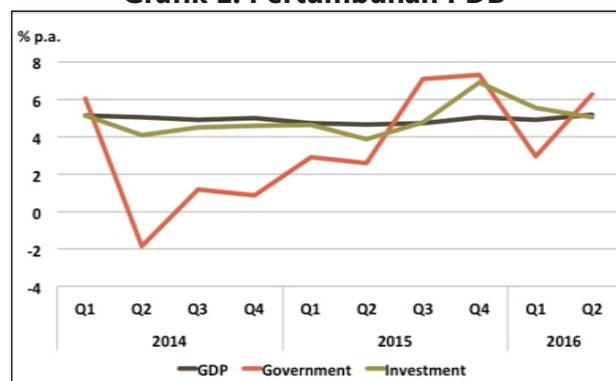
- Pertumbuhan PDB 2016Q3 sekitar 5.0% (y.o.y) dan PDB 2016 diprediksi akan tumbuh pada kisaran 5.1-5.2%
- Keberhasilan program pengampunan pajak (*tax amnesty*), pengangkatan Sri Mulyani, dan komitmen dalam melakukan deregulasi untuk meningkatkan kredibilitas kebijakan makro dan fiskal akan meningkatkan investasi
- Pertumbuhan konsumsi meningkat secara moderat
- Kontribusi perdagangan internasional relatif terhadap perekonomian menurun lebih jauh
- Inflasi tahun 2016 diprediksi sedikit di atas 3.0%.

Sentimen keseluruhan untuk perekonomian untuk Q3 dan triwulan selanjutnya diwarnai dengan nuansa optimis namun penuh kehati-hatian. Walaupun kondisi perekonomian global masih sangat memengaruhi perekonomian Indonesia, sebagian besar faktor eksternal telah diperhitungkan. Perkembangan perekonomian domestik, seperti peningkatan yang signifikan dalam kenaikan peringkat kemudahan berbisnis, paket kebijakan yang *business-friendly*, keberhasilan program pengampunan pajak, dan postur APBN 2017 yang lebih realistis telah meningkatkan kepercayaan bisnis. Selain itu, risiko global, seperti pemilu AS dan penurunan pasokan minyak dunia, telah jauh menurun.

Kami memprediksikan PDB 2016Q3 tumbuh sekitar 5.0%. Kami juga memprediksikan PDB 2016 tumbuh pada kisaran 5.1-5.2% dan PDB 2017 tumbuh pada kisaran 5.2-5.4%, mencerminkan pertumbuhan di tengah kondisi ketidakpastian.

Kami melihat pengeluaran pemerintah pada 2016Q3 dan Q4 stagnan akibat pemotongan anggaran pada bulan Agustus 2016 dan realisasi pengeluaran yang stagnan pada 2016Q3 dibandingkan periode yang sama pada tahun sebelumnya.

Grafik 1: Pertumbuhan PDB



Sumber: CEIC

Kami melihat investasi tumbuh lebih lambat dibandingkan perekonomian pada Q3 dan Q4 tahun 2016. Hal ini terkait dengan rendahnya pemanfaatan kapasitas produksi, terutama pada industri manufaktur. Pertumbuhan investasi yang lebih lambat juga disebabkan oleh ekspektasi penurunan suku bunga acuan pada Q3 dan Q4 dan ketidakpastian tentang kenaikan suku bunga The Fed, yang mungkin membuat pelaku bisnis untuk menunda belanja modal ke Q4 atau tahun depan, meskipun permintaan domestik tetap kuat.

Kami juga melihat pertumbuhan konsumsi meningkat secara moderat konsisten dengan tren pertumbuhan ekonomi, pada Q3 dan Q4 tahun 2016. Hal ini sejalan dengan meningkatnya keyakinan konsumen dan inflasi dalam beberapa bulan terakhir yang menunjang pertumbuhan konsumsi.

Investasi tumbuh lebih lambat daripada perekonomian

Setelah tumbuh lebih cepat dibandingkan perekonomian pada 2015Q4 dan 2016Q1, kami memperkirakan tren perlambatan investasi yang dimulai pada 2016Q2 akan berlanjut pada Q3 dan Q4, sebelum kembali mencatatkan percepatan pada tahun 2017. Indikator pengeluaran investasi, seperti pertumbuhan kredit investasi, menunjukkan penurunan yang konsisten selama beberapa bulan terakhir; pertumbuhan kredit investasi bulan Agustus 2016 sebesar 9.38% (y.o.y) dibandingkan dengan 14.69% pada bulan Desember 2015.

Grafik 2: Pertumbuhan Kredit (Nominal) (y.o.y)



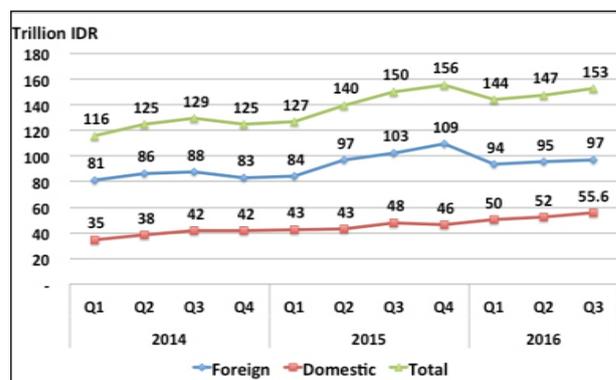
Sumber: Otoritas Jasa Keuangan

Dilihat dari nominalnya, tren penurunan pencairan kredit seharusnya menimbulkan kekhawatiran. Namun, kami melihat penurunan penyaluran kredit kepada perusahaan non-keuangan lebih sebagai tindakan kehati-hatian, bukan sebagai penurunan permintaan. Sebuah indikator yang jelas dari kewaspadaan bank adalah peningkatan rasio kecukupan modal menjadi 23.26% pada bulan Agustus 2016 dibandingkan 20.73% pada tahun sebelumnya. Sumber pendanaan yang berasal dari non-bank juga menyebabkan penurunan pertumbuhan kredit; pendanaan dari pasar modal, dalam bentuk utang dan modal, untuk 8 bulan

pertama tahun 2016 tercatat sebesar IDR 49.94 triliun, meningkat dari IDR 31.89 triliun pada periode yang sama tahun sebelumnya.

Faktor-faktor lain yang menyebabkan penurunan investasi adalah tren peningkatan pemanfaatan kapasitas produksi dan ketidakpastian mengenai waktu kenaikan suku bunga the Fed. Pemanfaatan kapasitas produksi bisnis secara keseluruhan dan industri manufaktur pada 2016Q3 tercatat masing-masing sebesar 76.21% dan 73.15%, meningkat dari 75.36% dan 68.46% pada tahun sebelumnya. Kami melihat investasi meningkat pada Q4, terutama bisnis yang berorientasi domestik untuk mengantisipasi kenaikan permintaan domestik pada tahun 2017.

Grafik 3: Investasi Asing dan Domestik (Nominal)

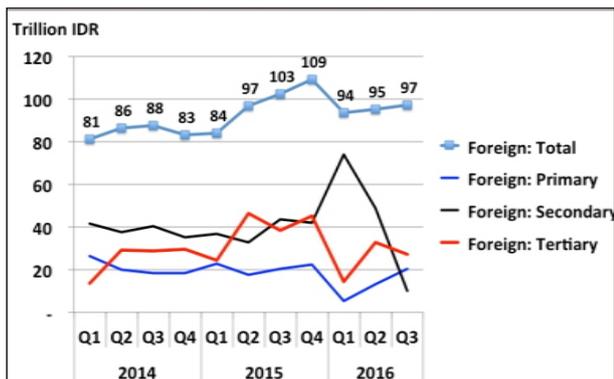


Sumber: CEIC

Meskipun investasi di sektor riil kurang rentan terhadap fluktuasi di pasar keuangan, ketidakpastian indikator utama makro, seperti kenaikan suku bunga the Fed, perekonomian Cina, dan Brexit, menyebabkan investor asing lebih berhati-hati dalam melakukan belanja modal yang signifikan. Namun, peningkatan andil investasi oleh perusahaan lokal yang memiliki pertumbuhan yang lebih stabil dan tinggi membuat investasi langsung lebih selaras dengan pertumbuhan perekonomian. Akumulasi realisasi investasi selama sembilan bulan

pertama tahun 2016 tercatat sebesar IDR 444 triliun, 75% dari target BKPM. Kami melihat target ini tercapai di akhir tahun 2016.

Grafik 4: Realisasi Investasi Asing Langsung (Nominal)



Sumber: CEIC

Anggaran 2017 yang Lebih Kredibel

Pada laporan perekonomian sebelumnya, kekhawatiran utama kami dan alasan mengapa kami tidak melihat pengeluaran pemerintah menjadi pendorong pertumbuhan 2016 adalah kekhawatiran mengenai penerimaan pajak dan fakta bahwa defisit anggaran yang bergantung pada program pengampunan pajak yang keberhasilannya dipertanyakan (*ex ante*). Kami melihat bahwa dengan mengasumsikan 100% penerimaan dan realisasi pengeluaran, penerimaan dari program pengampunan pajak di bawah IDR 100 triliun akan membuat defisit anggaran melewati batas 3%.

Kekhawatiran kami mengenai pengeluaran pemerintah sebagai penyebab stagnannya pertumbuhan perekonomian mungkin telah terlihat pada pengeluaran pemerintah di Q3 yang stagnan. Pengeluaran pemerintah untuk periode Juli hingga September 2016 tercatat sebesar IDR 479.5 triliun dibandingkan IDR 475 triliun pada tahun sebelumnya, atau meningkat sebesar 1%. Dengan memperhitungkan inflasi sebesar 3.07% (y.o.y), pengeluaran pemerintah riil mungkin sebenarnya tumbuh negatif. Peningkatan kecil dalam

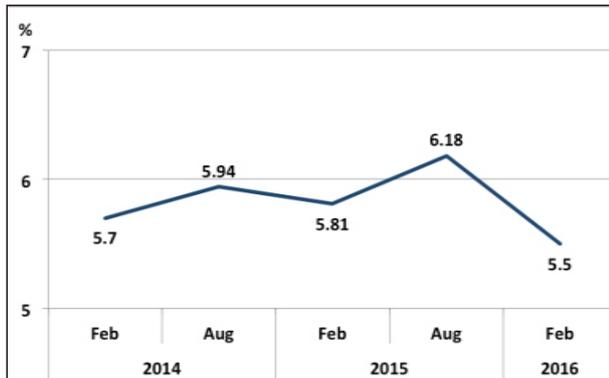
pengeluaran pemerintah pada Q3 disebabkan oleh realisasi pengeluaran yang lebih rendah (62.7% dari target 9 bulan pertama APBN 2016 dibandingkan dengan 62.9% dari ABN 2015) dan realisasi pengeluaran yang lebih tinggi pada Q1 dan Q2 sehingga terdapat lebih sedikit proyek pada Q3.

Kami memuji Kementerian Keuangan atas kebijakannya untuk memangkas anggaran sebesar IDR 133 triliun tanpa memotong anggaran untuk program infrastruktur besar dan usahanya dalam keberhasilan program pengampunan pajak yang mengumpulkan lebih dari IDR 3,380 triliun deklarasi harta dan IDR 97.9 triliun tambahan penerimaan pajak hingga akhir Oktober. Langkah penting selanjutnya adalah meningkatkan kredibilitas anggaran pemerintah melalui postur APBN 2017 yang lebih realistik: target penerimaan yang lebih rendah bahkan jika dibandingkan dengan target APBNP 2015 dan target pengeluaran yang lebih rendah dibandingkan APBNP 2016.

Peningkatan kredibilitas anggaran dan ekspektasi peningkatan *tax ratio* dapat dikaitkan dengan penunjukan Sri Mulyani sebagai Menteri Keuangan. Meskipun menteri sebelumnya bekerja dengan sangat baik, terutama atas inisiasi program pengampunan pajak, mengingat pertumbuhan yang melambat di tahun 2014-2015, pengangkatan Sri Mulyani sebagai Menteri Keuangan dan keberhasilannya dalam mengejar perusahaan-perusahaan besar serta reformasi signifikan pada masa pemerintahan Susilo B. Yudhoyono menimbulkan ancaman kredibel bagi masyarakat yang tidak membayar pajak. Selain meningkatkan informasi pajak dan timeline 2017 untuk *OECD automatic mutual exchange of information*, faktor ini diharapkan dapat meningkatkan kepatuhan dan *tax ratio* hingga akhir masa jabatan.

Pertumbuhan Konsumsi yang Moderat

Grafik 5: Tingkat Pengangguran

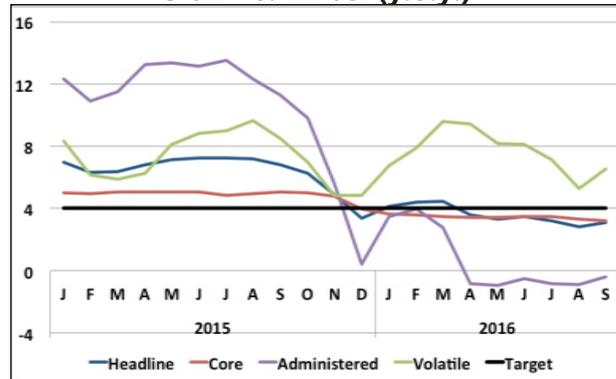


Sumber: BPS

Melihat peningkatan indeks keyakinan konsumen, kami memprediksi konsumsi akan meningkat secara moderat di level 5.0%. Survei BI mengindikasikan indeks keyakinan konsumen meningkat lebih dari 0.8% (q.o.q.) dipengaruhi oleh persepsi konsumen terhadap perekonomian. Di satu sisi, konsumen memiliki ekspektasi yang sedikit lebih baik pada kegiatan usaha, pendapatan saat ini, dan ekspektasi pendapatan di Q3 dibandingkan dengan Q2. Konsumen juga sedikit lebih percaya diri untuk membeli barang tahan lama pada Q2 walaupun sebenarnya masih pesimis (di bawah 100) disebabkan oleh lambatnya *pass-through effect* dari penurunan tingkat suku bunga. Di sisi lain, konsumen kurang optimis dalam ketersediaan lapangan pekerjaan. Oleh karena itu, kami mempertahankan proyeksi tingkat pengangguran pada Agustus 2016 pada level 5.6-5.8% (*non-seasonally adjusted*).

Peningkatan konsumsi yang kecil yang disebabkan oleh terkendalinya kenaikan upah dan peningkatan harga energi menyebabkan kemungkinan inflasi untuk melebihi 4% menjadi sangat kecil. Melihat inflasi sebesar 3.07% (y.o.y) dan 1.97% (y.t.d.) hingga bulan September 2016, risiko inflasi melewati batas bawah target masih tinggi.

Grafik 6: Inflasi (y.o.y.)



Sumber: CEIC

Kami memproyeksikan inflasi akan berada sedikit di atas 3.0% pada tahun 2016 melihat lemahnya risiko peningkatan inflasi yang signifikan pada Q3 dan Q4. Faktor yang kami perkirakan sebagai sumber kenaikan inflasi, seperti harga energi, terlihat dapat dikendalikan pada tahun ini dan tidak akan memengaruhi inflasi secara signifikan. Harga minyak mentah, komoditas yang memengaruhi inflasi, berada pada kisaran USD 50 per barel, meskipun OPEC telah mendiskusikan pengurangan pasokan. Diskusi tersebut, secara ironis, hanya mengurangi kredibilitas pengurangan pasokan dan relevansinya.

Meskipun harga batubara telah meningkat pesat sejak bulan Januari, kami tidak melihat harga tersebut akan meningkat lebih lanjut dan membuat PLN untuk meningkatkan tarif listrik, terutama karena Cina sebagai importir dan penghasil batubara terbesar, tidak menunjukkan niat untuk meningkatkan tarif listrik di tengah perlambatan ekonomi walaupun telah menahan kelebihan pasokan batubara.

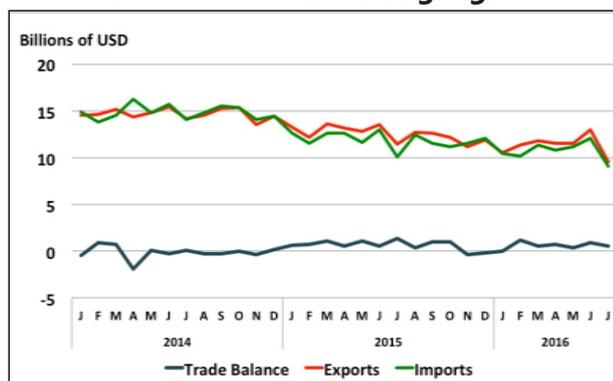
Keputusan Bank Indonesia untuk menurunkan *BI Reverse Repo Rate* dari 5.0% menjadi 4.75% mungkin akan menjaga inflasi untuk tidak melewati batas bawah target. Meskipun kecil, terdapat kemungkinan bahwa BI akan menurunkan suku

bunga acuan sebelum kenaikan suku bunga acuan The Fed yang diprediksi pada bulan Desember 2016.

Penurunan Perdagangan: Pertumbuhan Global yang Masih Lemah dan Kembali ke Proteksionisme?

Dorongan untuk mempertahankan defisit neraca perdagangan pada tingkat yang berkelanjutan atau bahkan surplus bertumpu pada kemampuan pemerintah untuk meningkatkan investasi di bidang manufaktur yang berorientasi ekspor dan permintaan global untuk ekspor Indonesia. Permintaan global saat ini masih lemah, terutama setelah perlambatan Cina dan ketidakpastian global akibat Brexit. Meskipun neraca perdagangan menunjukkan nilai positif pada tahun 2016, tren penurunan ekspor dan impor bulanan lebih stabil dari perkiraan sebelumnya.

Grafik 7: Neraca Perdagangan



Sumber: CEIC

Surplus perdagangan yang konsisten disertai dengan pencarian *yield* pada negara berkembang dan repatriasi aset membuat kami memprediksikan Rupiah di akhir tahun 2016 ada pada kisaran IDR 13,000-13,300. Kami memproyeksikan kemungkinan The Fed menaikkan suku bunga The Fed bulan Desember 2016 telah diperhitungkan oleh pelaku pasar dan kami tidak melihat fluktuasi Rupiah yang signifikan atas hal tersebut, Risiko yang

diabaikan oleh pelaku pasar dan mungkin memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap perekonomian global lebih bersifat politis.

Kami melihat bahwa pelaku pasar dan pembuat kebijakan di seluruh dunia, termasuk Indonesia, mungkin telah meremehkan protes dari golongan populis, misalnya Brexit, ketidaksepakatan pemimpin wilayah Wallon dalam perjanjian perdagangan Kanada-Uni Eropa, dan pendapat keras kedua calon presiden Amerika terhadap perdagangan bebas. Permintaan global yang lemah ditambah dengan meningkatnya proteksionisme di seluruh wilayah yang mendukung perdagangan besar dapat mengurangi proporsi perdagangan internasional terhadap perekonomian global.

Walaupun kami tidak melihat perdagangan internasional akan kembali pada rezim tarif tinggi dan hambatan perdagangan dalam bentuk tarif non-tarif dalam waktu dekat, sentimen anti-globalisasi dan anti-perdagangan dapat memengaruhi volume perdagangan dalam jangka menengah dan jangka panjang melalui penurunan kemauan politik untuk memfasilitasi perjanjian perdagangan bebas dan reaksi publik pada pekerjaan *outsource* di negara-negara berkembang. Proses pemilihan presiden dan kongres di Amerika Serikat pada November ini jelas menunjukkan peningkatan risiko proteksionisme. Melihat salah satu kandidat kuat dalam pemilihan presiden Amerika menuduh Cina mencuri pekerjaan Amerika, mengancam keluar dari TPP, dan mengajukan rencana kenaikan tarif bagi negara yang memperlakukan Amerika secara tidak adil, sementara kandidat lain secara bertahap mengubah opininya dalam TPP, kami tidak melihat adanya alasan untuk mengabaikan peningkatan pendapat nasionalisme dan populisme sebagai ancaman yang kredibel untuk perdagangan global

dan upaya Indonesia untuk lebih terlibat dalam rantai pasokan global.

Peneliti

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

Alvin Ulido Lumbanraja, S.E.
Asisten Peneliti

Faradina Alifia Maizar, S.E.
Asisten Peneliti