

Highlights

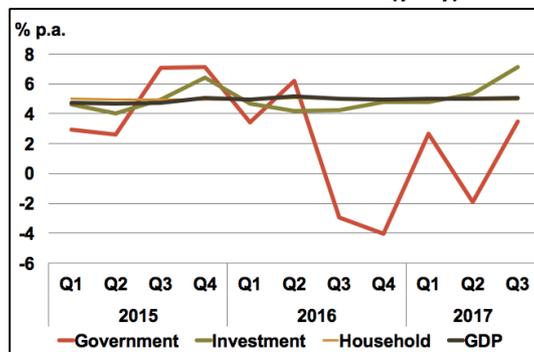
- Bank Indonesia perlu mempertahankan tingkat suku bunga beberapa bulan ke depan, dengan bias kebijakan moneter yang lebih longgar
- Inflasi 2017 mendekati target 4% BI, meskipun inflasi inti menunjukkan permintaan yang rendah hingga akhir 2017
- USD akan tetap lemah meskipun Fed menaikkan suku bunga; arus modal masuk mengurangi risiko nilai tukar di 2018

Inflasi Desember memberikan sinyal yang beragam mengenai kondisi perekonomian, namun angka inflasi akhir 2017 menunjukkan bahwa inflasi jangka panjang berada di tingkat yang stabil dan lebih rendah. Tanpa kenaikan harga BBM, inflasi 2018 akan berada di dalam target BI sebesar $3.5 \pm 1\%$. Meskipun inflasi yang stabil dan peningkatan pertumbuhan global akan meningkatkan pertumbuhan PDB Indonesia di 2018, kami masih melihat target pertumbuhan PDB pemerintah terlampaui optimistis. Pertumbuhan PDB di 2018 juga sebenarnya masih memberikan ruang bagi BI untuk menurunkan suku bunga, mengingat inflasi inti yang masih rendah. Dari sisi eksternal, tekanan terhadap Rupiah sudah jauh berkurang, di mana reaksi pasar terhadap kenaikan suku bunga Federal Reserves lebih tenang dari yang diperkirakan. Saat ini, kami melihat bahwa langkah paling tepat bagi Bank Indonesia adalah tetap mempertahankan sikap wait-and-see dan mempertahankan tingkat suku bunga saat ini.

Pertumbuhan Konsumsi Akan Mengikuti Peningkatan Investasi dan Ekspor di 2018

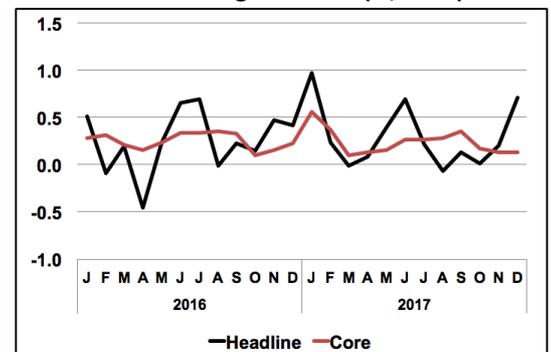
Inflasi tahun 2017 menceritakan dua cerita yang berbeda, terutama dengan inflasi umum yang lebih tinggi di Desember. Inflasi umum pada tingkat 3,61% sekilas menunjukkan kesuksesan kebijakan BI, yang menargetkan inflasi 2017 pada 4%, dan perlu meningkatkan kehati-hatian. Meskipun demikian, inflasi inti menunjukkan kenyataan yang berbeda; inflasi inti sebesar 2,95% menunjukkan kondisi ekonomi yang masih berada di bawah potensi jangka panjang. Inflasi *month-to-month* juga memberikan pesan yang sama; jumlah inflasi inti adalah 2.91% selama tahun 2017. Rumah tangga masih belum sepenuhnya merespon perbaikan ekonomi dan penurunan suku bunga.

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



Source: CEIC

Grafik 2: Tingkat Inflasi (% mtm)



Source: CEIC

Tren ini akan berubah di 2018 seiring dengan peningkatan pertumbuhan investasi riil dan ekspor, yang mencatatkan pertumbuhan 7,11% y.o.y dan 17,27% y.o.y di triwulan-III 2017, yang akan menciptakan lapangan kerja dan meningkatkan kekayaan rumah tangga. Pertumbuhan investasi yang kuat disumbang terutama oleh investasi di mesin dan peralatan (15,18% y.o.y) dan peralatan lainnya (16,83% y.o.y), yang dapat meningkatkan kapasitas produksi domestik di jangka panjang. Kami melihat bahwa pemotongan suku bunga sebelumnya sudah cukup, terutama karena tingkat suku bunga simpanan dan pinjaman telah merespon penurunan tingkat suku bunga acuan.

Di sisi lain, peningkatan harga komoditas menciptakan risiko bagi target inflasi BI di 2018. Dengan harga minyak mentah di atas \$70/barel dan defisit APBN masih di atas 2% PDB, akan muncul tekanan untuk menghilangkan subsidi BBM tidak langsung (kebijakan saat ini yang mematok harga BBM jenis Premium/Pertalite/Solar di bawah harga keekonomian dan

Macroeconomic & Financial
Sector Policy Research

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

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

Denny Irawan
denny.irawan@lpem-feui.org

Angka-angka Penting

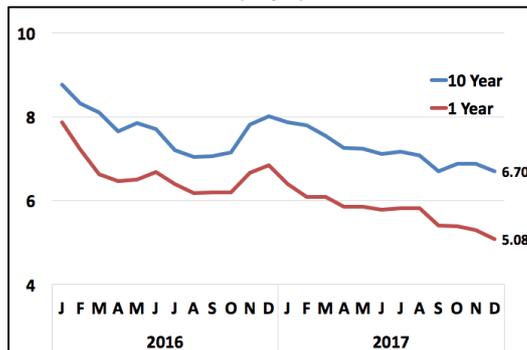
- BI Repo Rate (7-day, Des '17) **4,25%**
- Pertumbuhan PDB (Q3 '17) **5,06%**
- Inflasi (y.o.y, Des '17) **3,61%**
- Inflasi Inti (y.o.y, Des '17) **2,95%**
- Inflasi (mtm, Des '17) **0,71%**
- Inflasi Inti (mtm, Nov '17) **0,13%**
- Cadangan Devisa (Nov '17) **\$130,2 milyar**

membiarkan Pertamina merugi) untuk memperbaiki postur APBN. Dengan inflasi yang akan sedikit meningkat di 2018, BI tidak memiliki alasan yang kuat untuk mengubah suku bunga.

Bank Indonesia Akan Mengambil Sikap *Wait-and-See*

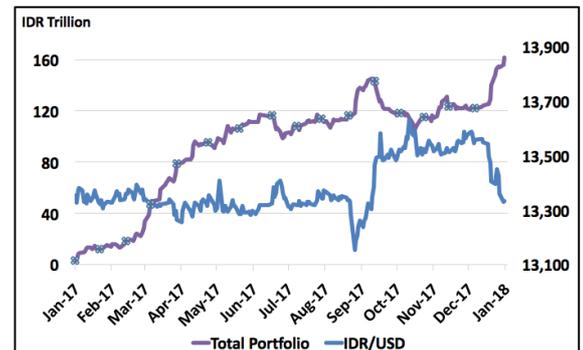
Bank Indonesia dapat bernapas lega dengan nilai tukar USD/IDR yang kembali ke level 13.300 dan tren Rupiah yang stabil beberapa bulan ke depan. Kekhawatiran mengenai pengetatan kebijakan moneter di Amerika Serikat, Eurozone, dan Jepang telah mereda, dan reaksi pasar cenderung lebih tenang dari perkiraan ketika Federal Reserves menaikkan suku bunga Desember kemarin. USD bahkan cenderung melemah dan investor global sedang mengalami euforia. Hal ini terlihat dari arus modal masuk yang kuat ke Indonesia (Grafik 4) dan saham global, yang mendorong peningkatan Rupiah (Grafik 4), penurunan imbal hasil surat utang (Grafik 3), dan IHSG yang menembus rekor tertinggi sepanjang masa. BI bahkan mencoba menahan penguatan Rupiah, yang terlihat dari cadangan devisa yang naik ke rekor tertinggi sebesar \$130,2 milyar di Desember 2017

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



Source: CEIC

Grafik 4: IDR/USD dan Akumulasi Arus Modal Masuk ke Portofolio, YTD



Source: CEIC

Kenyataan bahwa USD melemah di tengah kenaikan suku bunga Fed, pemotongan pajak, dan kinerja saham di AS yang baik cukup menarik untuk diperhatikan. Hal ini terjadi bukan karena faktor ekonomi, melainkan akibat ketidakstabilan politik AS, terutama retorika Trump. Penelitian Eichengreen, Mehl, dan Chitu (2017) menunjukkan bahwa bank-bank sentral memegang USD, selain karena besarnya ekonomi AS, juga didorong oleh motif geopolitik. Memegang USD sebagai cadangan devisa merupakan hubungan timbal balik, di mana bank sentral berharap bahwa dengan meningkatkan permintaan terhadap aset berdenominasi USD dan menurunkan biaya utang AS, mereka mendapat jaminan perlindungan militer AS.

Retorika Trump, terutama dalam mengurangi peran AS dalam melindungi sekutu-sekutunya dan perang kata-kata dengan Korea Utara, mengurangi kepercayaan negara-negara lain terhadap komitmen AS dalam menjaga keamanan global. Hal ini mengurangi insentif untuk memegang USD, yang ditunjukkan oleh berkurangnya porsi USD dalam cadangan devisa bank-bank sentral dunia, dari 66% di triwulan-I 2015 menjadi 63,5% di triwulan-III 2017. Mengingat bahwa tindakan dan retorika Presiden Trump tidak akan berubah ke depannya, terdapat peningkatan peluang USD tetap lemah serta mengurangi risiko depresiasi Rupiah di 2018. Berdasarkan kondisi saat ini, Bank Indonesia dapat tetap melanjutkan sikap *wait-and-see* selama beberapa bulan ke depan dengan bias terhadap kebijakan moneter yang lebih longgar.