

Ringkasan

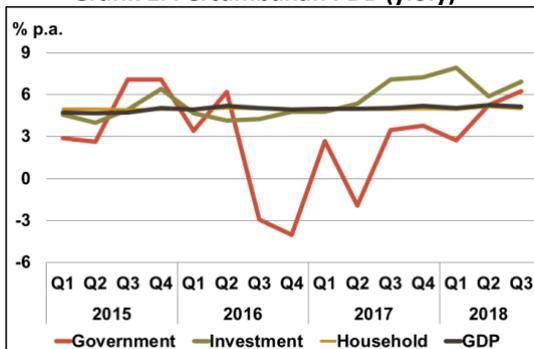
- Bank Indonesia perlu menjaga suku bunga acuan bulan ini
- Inflasi tetap rendah akibat rendahnya harga komoditas dan harga bahan bakar subsidi
- Transaksi berjalan di Triwulan-IV dan sepanjang 2018 diperkirakan akan melebar di atas 3 persen dari PDB akibat tingginya defisit neraca perdagangan
- Harga minyak mentah merupakan indikator penting yang perlu diamati. Menurunnya harga minyak mentah membantu defisit transaksi berjalan dan Rupiah

Kenaikan suku bunga kebijakan tidak terduga oleh BI, akibat melebarnya defisit transaksi berjalan dan gejolak arus modal, berkontribusi terhadap apresiasi Rupiah bulan lalu. Inflasi yang rendah di saat nilai tukar masih bervolatilitas tinggi disebabkan oleh lemahnya permintaan agregat akibat kenaikan suku bunga dan keputusan pemerintah untuk menjaga harga BBM bersubsidi. Berdasarkan sisi eksternal, kami melihat adanya sedikit tekanan terhadap Rupiah seiring berakhirnya efek dari hasil Pemilu Paruh Waktu AS dan ketidakpastian dari tren kurva imbal hasil terbalik pada obligasi AS. Namun demikian, selain kondisi neraca perdagangan yang lebih buruk dari ekspektasi di bulan November, sebagian besar dari faktor pendorong dan penarik aliran arus modal akan mendukung Rupiah dalam beberapa bulan ke depan. Saat ini, berdasarkan tingkat depresiasi *year-to-date* di antara negara-negara berkembang, Rupiah merupakan salah satu mata uang yang paling tidak terpengaruh oleh guncangan global. Kami melihat bahwa Bank Indonesia tidak perlu menaikkan tingkat suku bunga kebijakannya bulan ini.

Inflasi Lebih Rendah, Permintaan Melambat

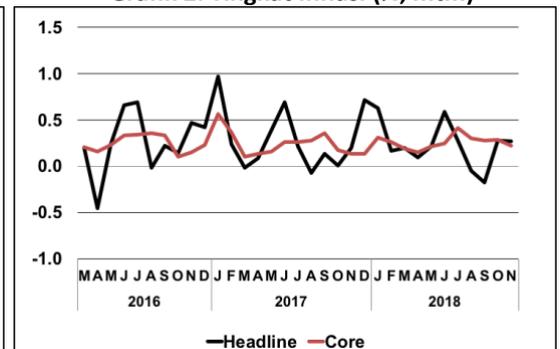
Inflasi umum dan inti bulanan di bulan November 2018 sedikit lebih rendah dibandingkan bulan Oktober 2018 tercatat dengan penurunan inflasi masing-masing dari 0,28% dan 0,29% menjadi 0,27% dan 0,22%. Perubahan ini menunjukkan perilaku yang agak tidak biasa di mana umumnya inflasi pada dua bulan di akhir tahun mengalami peningkatan dari bulan sebelumnya seiring kenaikan konsumsi menjelang perayaan Natal dan Tahun Baru. Sementara itu, inflasi umum dan inti tahunan tercatat kembali meningkat menjadi 3,23% dan 3,03% dari 3,16% dan 2,94% pada bulan lalu. Kenaikan inflasi tahunan yang lebih rendah dibandingkan nilainya di bulan Oktober dan adanya perilaku yang tidak biasa dari inflasi bulanan menggambarkan konsumsi yang rendah dan tidak berubah secara keseluruhan. Hal ini utamanya disebabkan oleh penjagaan harga yang dilakukan oleh pemerintah dan adanya penurunan harga komoditas.

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



Sumber: CEIC

Grafik 2: Tingkat Inflasi (% mtm)



Sumber: CEIC

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

Inflasi Rendah di Tengah Gejolak Rupiah dan Peningkatan Defisit Perdagangan

Inflasi yang rendah, bahkan setelah depresiasi Rupiah mencapai lebih dari 12% dari nilainya di awal tahun, dapat dijelaskan oleh kombinasi permintaan konsumen yang menurun, tertahannya penyesuaian harga oleh pelaku bisnis, dan kontribusi impor yang relatif rendah terhadap ekonomi secara keseluruhan. Beberapa harga barang terutama dengan proporsi penyerapan barang impor yang tinggi tetap terjaga rendah meskipun biaya dari barang modal sudah meningkat. Hal ini dapat disebabkan oleh pelaku bisnis memutuskan untuk tidak membebaskan kenaikan biaya pada harga karena permintaan konsumen yang menurun seiring tingginya suku

Angka-angka Penting

- BI Repo Rate (7-day, Nov '18)
6,00%
- Pertumbuhan PDB (Q3 '18)
5,17%
- Inflasi (y.o.y, Nov '18)
3,23%
- Inflasi Inti (y.o.y, Nov '18)
3,03%
- Inflasi (mtm, Nov '18)
0,27%
- Inflasi Inti (mtm, Nov '18)
0,22%
- Cadangan Devisa (Nov '18)
USD 117,2 milyar

bunga rendahnya harga komoditas. Rendahnya total impor dibandingkan perekonomian juga menjadi alasan mengapa nilai impor yang lebih tinggi kurang tercermin dalam inflasi.

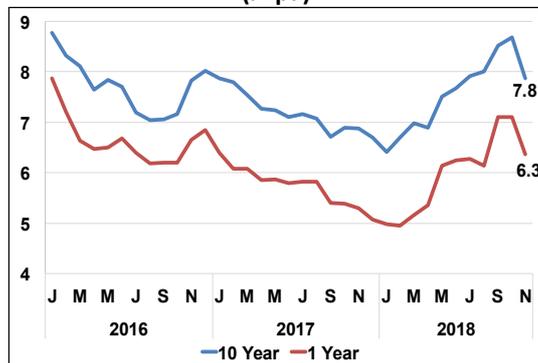
Sementara inflasi tetap rendah dan stabil, defisit neraca perdagangan telah mencapai US\$2,05 juta pada November 2018, tercatat sebagai defisit yang paling lebar dalam lima tahun terakhir. Secara keseluruhan, defisit tidak hanya disebabkan oleh keseimbangan minyak dan gas yang dipengaruhi oleh harga yang menurun, namun juga akibat merosotnya ekspor komoditas seiring berlanjutnya tren penurunan harga komoditas global. Defisit neraca berjalan secara keseluruhan akan lebih tinggi dari 3 persen. Namun demikian, kami memperkirakan pertumbuhan tahun 2018 secara keseluruhan masih akan tetap berada di tingkat 5,1-5,2 persen. Pasar keuangan dan sektor riil sejauh ini telah menerima keuntungan dari relatif terjaganya indikator makroekonomi di tengah ketidakpastian pasar global.

Antisipasi Arus Modal Masuk

Setelah mencapai sekitar 12% tingkat depresiasi (*year-to-date*) pada bulan Oktober, Rupiah telah menikmati apresiasi yang cukup kuat dalam 6 minggu terakhir meskipun apresiasi indeks Dollar AS masih berlangsung. Hasil pemilu jangka menengah AS pada bulan November, penurunan harga minyak global, dan potensi gencatan senjata dalam perang dagang AS-Tiongkok merupakan beberapa faktor yang berdampak positif terhadap Rupiah. Di sisi domestik, faktor penting yang mendukung apresiasi Rupiah adalah kenaikan PDB yang sedikit di atas ekspektasi, meningkatnya BI 7-day Reverse Repo Rate pada pertengahan November sebesar 25 bps menjadi 6%, serta adanya intervensi langsung maupun tidak langsung oleh Bank Indonesia di pasar valuta asing.

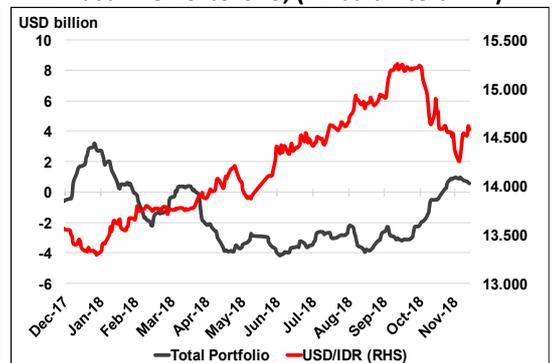
Perang dagang AS-Tiongkok, laju kenaikan suku bunga the Fed di masa depan, serta dinamika harga minyak mentah merupakan faktor dominan bagi Rupiah beberapa bulan ke depan. Masalah perang dagang dan suku bunga the Fed akan terus menjadi sumber ketidakpastian yang dapat bergerak ke dua arah. Di sisi lain, tren penurunan harga minyak mentah merupakan faktor positif yang nyata bagi Rupiah. Hal ini membantu mengurangi defisit transaksi berjalan dalam jangka pendek. Memperbaiki defisit perdagangan non-minyak dan gas pastinya akan membutuhkan waktu lebih lama dan reformasi struktural yang lebih banyak; sementara tren melemahnya perdagangan dunia membuat perbaikan ini lebih sulit dicapai pada 2019.

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



Sumber: CEIC

Grafik 4: IDR/USD dan Akumulasi Arus Modal Masuk ke Portofolio, (12 bulan terakhir)



Sumber: CEIC

Di tengah risiko di atas, faktor-faktor penarik dan pendorong masih akan mendukung Rupiah dalam beberapa bulan ke depan. Pertumbuhan PDB Indonesia yang sedikit melampaui 5% masih

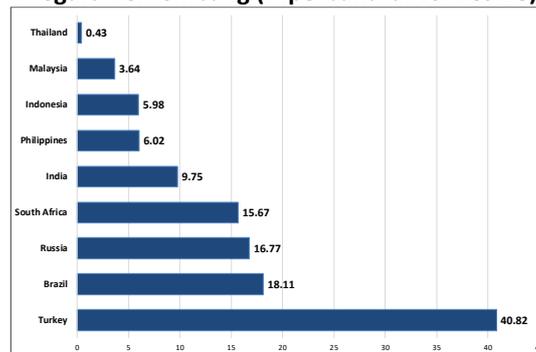
Angka-angka Penting

- BI Repo Rate (7-day, Nov '18)
6,00%
- Pertumbuhan PDB (Q3 '18)
5,17%
- Inflasi (y.o.y, Nov '18)
3,23%
- Inflasi Inti (y.o.y, Nov '18)
3,03%
- Inflasi (mtm, Nov '18)
0,27%
- Inflasi Inti (mtm, Nov '18)
0,22%
- Cadangan Devisa (Nov '18)
USD 117,2 milyar

berada di atas rata-rata negara berkembang. Di samping besarnya pasar Indonesia, kinerja sektor riil masih berfungsi sebagai faktor efektif dalam menarik aliran modal masuk. Prospek melambatnya perekonomian AS di tahun 2019 menjadi faktor pendorong terbesar kembalinya arus modal masuk ke negara-negara berkembang, termasuk Indonesia. Semakin landainya kurva imbal hasil obligasi AS telah memberikan sinyal yang cukup bagi investor global untuk mulai menyesuaikan portofolio mereka dan mulai membeli lebih banyak aset di negara berkembang. Bank Indonesia harus siap menghadapi "*flight-to-safety*" dalam jangka pendek, di mana investor akan memindahkan uang mereka ke aset yang lebih aman seperti obligasi pemerintah AS untuk beberapa bulan pertama begitu krisis mulai terjadi.

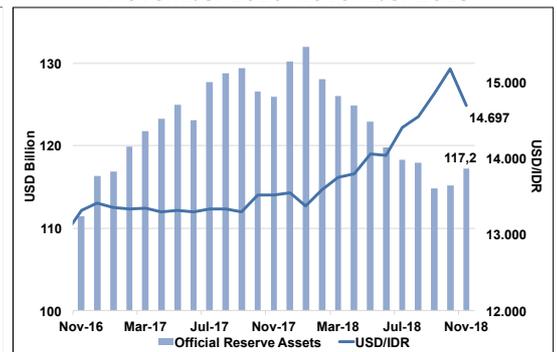
Imbal hasil obligasi Rupiah mencerminkan arus aliran modal seperti yang telah diceritakan di atas. Setelah terjadi peningkatan yang cepat dari awal tahun hingga Oktober, imbal hasil obligasi pemerintah mengalami tren yang menurun akibat meningkatnya kepercayaan investor yang mengurangi premi risiko sebagai komponen biaya utang. Imbal hasil obligasi pemerintah Indonesia jangka panjang 10-tahun turun dari 8,68 persen pada akhir Oktober 2018 menjadi 7,86 persen pada akhir November 2018. Kecenderungan serupa ditemukan dalam imbal hasil obligasi pemerintah jangka pendek 1-tahun, penurunan dari 7,1 persen pada Oktober 2018 menjadi 6,3 persen pada November 2018.

Grafik 5: Depresiasi year-to-date Beberapa Negara Berkembang (Diperbaharui 19-Des-18)



Sumber: Bloomberg

Grafik 6: IDR/USD dan Cadangan Devisa November 2016-November 2018



Sumber: CEIC

Tingkat depresiasi Rupiah (*year-to-date*) saat ini terlihat sangat bagus dibandingkan dengan pasar negara berkembang lainnya meskipun masih lebih buruk dibandingkan Thailand dan Malaysia. Kami percaya bahwa kebijakan Bank Indonesia (BI) melalui intervensi di *Domestic Non-Deliverable Forward* (DNDF), pasar spot, dan obligasi Pemerintah yang diperkenalkan baru-baru ini cukup efektif dalam memperbaiki likuiditas di pasar.

The Fed akan menaikkan suku bunga targetnya sebesar 25 bps pada Desember 2018. Namun, jumlah kenaikan di tahun 2019 semakin tidak dapat diprediksi. Untuk saat ini, kami melihat bahwa Bank Indonesia sudah cukup melakukan "*front-loading*" dalam hal kenaikan suku bunga kebijakannya. Kenaikan tersebut juga telah bergerak cukup "*ahead of the curve*". Mantra "*stability over growth*" telah disampaikan cukup efektif oleh Bank Indonesia dan pemerintah. Respon BI masih akan tetap fokus tertuju pada stabilitas Rupiah. Sebagian besar faktor-faktor pendorong dan penarik yang dibahas di atas akan mendukung Rupiah. Saat ini, berdasarkan tingkat depresiasi *year-to-date* di antara negara-negara berkembang, Rupiah merupakan salah satu mata uang yang paling sedikit terkena dampak dari guncangan global. Kami melihat bahwa Bank Indonesia tidak perlu menaikkan tingkat suku bunga kebijakannya bulan ini.