

Ringkasan

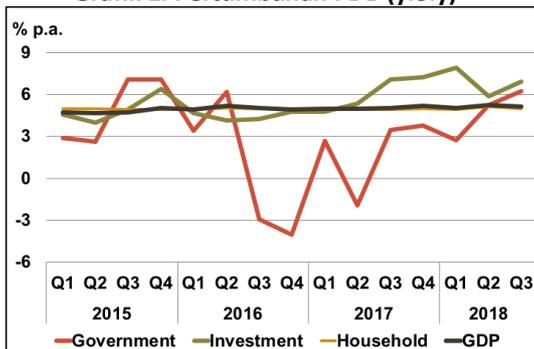
- Bank Indonesia perlu menjaga suku bunga acuan bulan ini
- Inflasi yang rendah, meskipun berada di kisaran target, menunjukkan masih rendahnya permintaan domestik
- Sikap lebih longgarnya kebijakan moneter the Fed di tahun 2019 dapat membantu pasar negara-negara berkembang
- Rendahnya harga minyak dan kehadiran insentif *negative Tobin Tax* berdampak positif pada Rupiah

Defisit anggaran yang lebih baik dibanding perkiraan, meski terjadi pelebaran defisit transaksi berjalan di tahun 2018, secara positif telah mempengaruhi sentimen pasar dan membantu Rupiah terapresiasi ke tingkat sekitar 14.000. Saat ini Rupiah berada di antara mata uang negara berkembang yang terkuat sejak Oktober 2018 karena kembalinya investasi portofolio, meskipun terjadi kenaikan suku bunga the Fed bulan lalu. Sikap kebijakan pelonggaran the Fed serta potensi gencatan senjata perang dagang AS-Tiongkok telah membantu para investor global untuk mulai melirik kembali aset-aset negara berkembang. Di sisi lain, Inflasi masih lemah menandakan konsumsi yang lambat dan stabil, di mana hal ini sebagian disebabkan oleh tingkat bunga yang lebih tinggi di tahun 2018. Mempertimbangkan kondisi fundamental domestik yang stabil, penerapan *negative Tobin Tax*, dan penurunan risiko eksternal, kami berpendapat bahwa Bank Indonesia perlu mempertahankan suku bunga kebijakannya bulan ini.

Inflasi Cukup Rendah dalam Kisaran Target

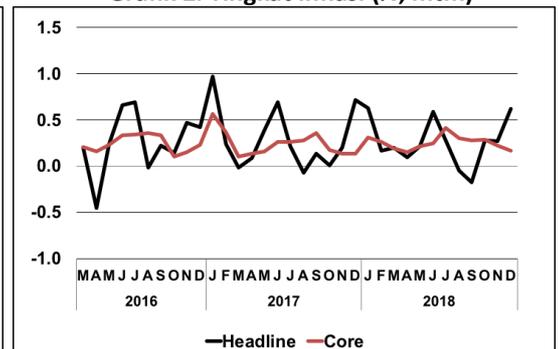
Tingkat inflasi umum *month-to-month* bulan Desember tercatat sebesar 0,62 persen, jauh lebih tinggi dari bulan sebelumnya yang sebesar 0,27 persen. Hal ini terutama didorong oleh permintaan musiman selama perayaan Natal dan Tahun Baru. Sementara inflasi inti mengalami sedikit penurunan ke 0,17 persen dari 0,22 persen di bulan November. Inflasi inti yang stabil menunjukkan bahwa tetap stabilnya jumlah permintaan domestik secara keseluruhan. Sementara itu, inflasi umum turun dari 3,23 persen (y.o.y) di bulan November menjadi 3,13 persen (y.o.y). Inflasi tahun 2018 terbilang cukup rendah dibanding inflasi tahun 2017 yang tercatat sebesar 3,61 persen. Secara keseluruhan, inflasi tahun lalu telah dikelola secara memadai dan aman dalam kisaran target. Terdapat kekhawatiran mengenai "inflasi tersembunyi" akibat subsidi "premium" yang dapat menjadi tekanan pada inflasi apabila pemerintah memutuskan untuk mengurangi subsidi di tahun 2019.

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

Defisit Anggaran Negara yang Dikelola dengan Baik di Tengah Pelebaran Defisit Transaksi Berjalan

Prestasi pemerintah dalam mengelola defisit anggaran pada tahun 2018, dengan realisasi defisit di bawah 2 persen yang merupakan defisit fiskal terkecil dalam enam tahun, menjadi salah satu alasan utama mengapa Rupiah tidak terdepresiasi lebih lanjut. Meskipun Rupiah telah melemah hingga hampir lebih dari 12 persen (ytd) pada Oktober 2018, kinerjanya dalam setahun penuh berakhir pada 6 persen (ytd).

Angka-angka Penting

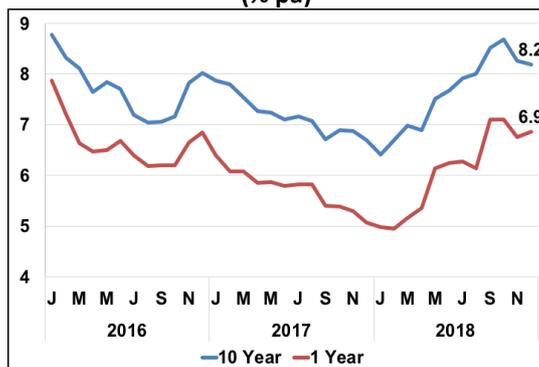
- BI Repo Rate (7-day, Nov '18)
6,00%
- Pertumbuhan PDB (Q3 '18)
5,17%
- Inflasi (y.o.y, Nov '18)
3,23%
- Inflasi Inti (y.o.y, Nov '18)
3,03%
- Inflasi (mtm, Nov '18)
0,27%
- Inflasi Inti (mtm, Nov '18)
0,22%
- Cadangan Devisa (Nov '18)
USD 120,7 milyar

Meskipun memiliki ketahanan ekonomi makro, gejala global baru-baru ini telah memunculkan kerentanan perekonomian. Defisit transaksi berjalan Indonesia yang melebar sepanjang 2018 tetap menjadi perhatian penting. Namun, tekanan defisit ikut mereda dengan turunnya harga minyak mentah pada akhir 2018. Kami masih percaya bahwa penghapusan subsidi bahan bakar, yang dapat memiliki banyak dampak positif terhadap daya saing dan stabilitas eksternal Indonesia, merupakan reformasi penting yang harus dikejar pemerintah di tahun 2019; di mana hal ini akan secara signifikan meningkatkan efisiensi pengeluaran dari penerimaan fiskal. Di sisi lain, hal ini juga akan membantu transformasi Pertamina menjadi perusahaan energi yang lebih kompetitif.

Arus Modal Masuk di Tengah Perlambatan Pertumbuhan Global

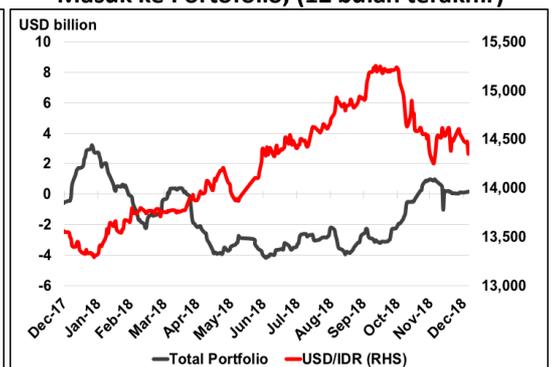
Setelah terjadi penguatan sejak awal November, Rupiah sedikit melemah menjadi Rp14.481 di akhir tahun. Namun, seiring pengetatan moneter oleh the Fed sudah diperhitungkan dalam reaksi "ahead of the curve" Bank Indonesia, Rupiah dapat menjadi salah satu mata uang yang paling tidak rentan dibandingkan beberapa negara berkembang lainnya. Selain derasnya intervensi langsung pada pasar nilai tukar, BI telah memperkenalkan beberapa inisiatif untuk memperbaiki likuiditas jangka pendek di pasar. Dimulai dari penguatan transaksi *swap* sejak awal 2018 hingga kehadiran pasar *Domestic Non-Deliverable Forward (DNDF)*. Ketika arus modal mulai berbalik di akhir tahun, Rupiah, relatif terhadap mata uang negara-negara berkembang lainnya, menuai keuntungan yang lebih besar. Pergerakan arus modal bulan lalu juga tergambarkan pada imbal hasil obligasi pemerintah yang hanya sedikit mengalami perubahan, imbal hasil obligasi tenor 1 tahun dan 10 tahun masing-masing sebesar 6,9 persen dan 8,2 persen dari 6,8 persen dan 8,3 persen pada bulan November.

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

Rupiah terus terapresiasi terhadap dolar AS pada awal tahun 2019. Apresiasi yang lebih cepat dari yang diperkirakan terutama didorong oleh sentimen pasar terhadap pelonggaran kebijakan moneter the Fed dalam waktu dekat, hal ini yang kemudian menyebabkan investor asing kembali merealokasi aset mereka di pasar negara berkembang. Bersama dengan Real Brasil, Rupiah Indonesia dianggap sebagai penerima manfaat terbesar dari tren kembalinya investasi portofolio ke negara-negara berkembang di tahun 2019.

BI dan pemerintah Indonesia perlu lebih siap saat ini. Masuknya investasi portofolio perlu diberikan insentif untuk menahan investasi dalam nilai Rupiah mereka sedikit lebih lama dalam rangka mengurangi kerentanan dari aksi pembalikan dana tiba-tiba (*sudden reversal*).

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 120,7 milyar

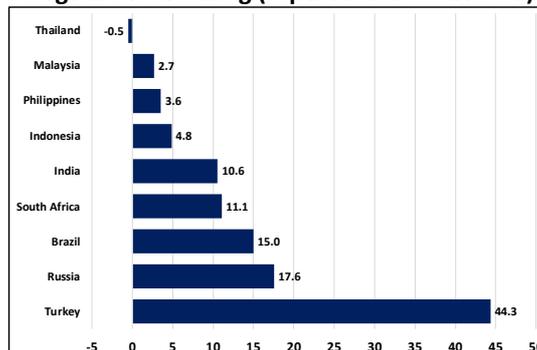
Pemerintah dan Bank Indonesia baru-baru ini menyetujui rekening deposit khusus sebagai tempat pelaporan dan penyimpanan Dana Hasil Ekspor (DHE) oleh eksportir. Eksportir dari empat sektor yakni pertambangan, perkebunan, kehutanan, dan perikanan saat ini diwajibkan untuk menempatkan DHE mereka pada akun deposit khusus dalam jangka waktu tidak lebih dari 90 hari setelah terjadinya ekspor. Bagaimanapun, peraturan ini tidak mewajibkan mereka untuk mengkonversi DHE ke dalam deposit Rupiah. Meski demikian, otoritas pajak memberikan insentif *negative Tobin Tax* pada setiap DHE dalam nilai mata uang Rupiah yang ditempatkan pada rekening deposit khusus yakni pajak 0 persen untuk DHE yang disimpan dalam jangka waktu 6 bulan atau lebih. Rekening deposit khusus ini dapat secara efektif mendatangkan sebagian DHE untuk mulai mengambil keuntungan dari insentif pajak yang dapat membantu Rupiah dalam jangka pendek. *Negative Tobin Tax* seharusnya juga dapat menahan pembalikan dana tiba-tiba apabila hal ini terjadi kembali di masa depan. Sementara itu, belakangan BI sudah memulai kembali mengakumulasi cadangan devisa. Peningkatan cadangan devisa menjadi USD120,7 milyar pada bulan Desember dari USD117,2 milyar satu bulan sebelumnya menggambarkan preferensi bank sentral mengenai seberapa cepat mereka membiarkan Rupiah terapresiasi dan berapa besar cadangan yang ingin dipegang dalam rangka mengantisipasi potensi guncangan di masa depan.

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



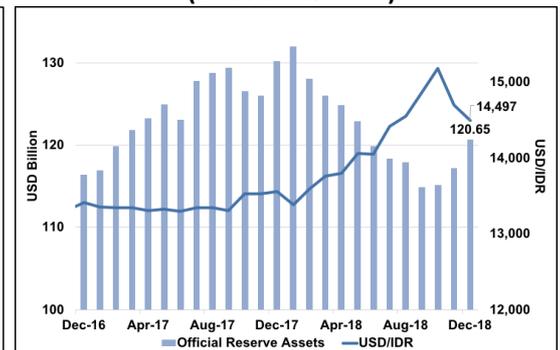
atau klik tautan
<http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription>

Grafik 5: Depresiasi Nilai Tukar Beberapa Negara Berkembang (Diperbaharui 12-Jan-19)



Sumber: CEIC

Grafik 6: IDR/USD dan Cadangan Devisa (24 bulan terakhir)



Sumber: CEIC