LPEM FEB UI
UNIVERSITAS INDONESIA

SERI ANALISIS MAKROEKONOMI

Rapat Dewan Gubernur Bank Indonesia

April 2019

Ringkasan

- Bank Indonesia masih perlu menahan suku bunga kebijakannya
- Inflasi saat ini sudah terlalu rendah
- Rupiah menunjukkan kinerja yang baik sesaat sebelum dan sesudah Pemilu
- Defisit transaksi berjalan akan membaik dalam jangka pendek setelah surplus neraca perdagangan dalam dua bulan terakhir

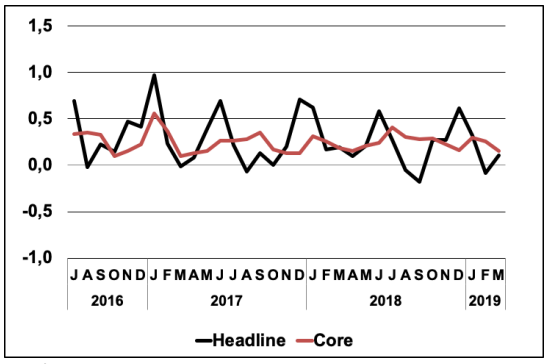
Di tengah perlambatan pertumbuhan perekonomian global, kinerja ekonomi domestik tercatat cukup baik. Tingkat inflasi sudah terlalu rendah, turun di bawah batas bawah koridor BI yakni 2,5%. Setelah sedikit terdepresiasi pada awal Maret, Rupiah relatif stabil di sekitar Rp14.000. Sentimen positif investor karena sinyal pertumbuhan manufaktur Tiongkok yang di atas ekspektasi dan membaiknya sentimen tentang perang dagang AS-Tiongkok berkontribusi terhadap aliran masuk portofolio yang berkelanjutan di negara-negara berkembang.

Di sisi lain, surplus neraca perdagangan Indonesia dalam dua bulan terakhir secara signifikan memperbaiki kinerja transaksi berjalan di Triwulan I-2019. Tantangan utama ke depan untuk ketidakpastian neraca perdagangan akan berasal dari kemungkinan jatuhnya harga komoditas akibat perlambatan ekonomi yang dapat memberikan kontribusi negatif pada kinerja neraca berjalan. Rupiah yang kuat, didukung oleh aliran modal terus-menerus, dan inflasi yang terjaga dapat menjadi alasan bagi Bank Indonesia untuk mengakhiri siklus pengetatan. Namun, kami memandang bahwa BI akan memerlukan waktu tambahan sebelum mulai menurunkan tingkat suku bunga kebijakannya; setidaknya sampai cadangan devisa telah cukup terkumpul.

Inflasi Lebih Rendah daripada Batas Bawah Target BI

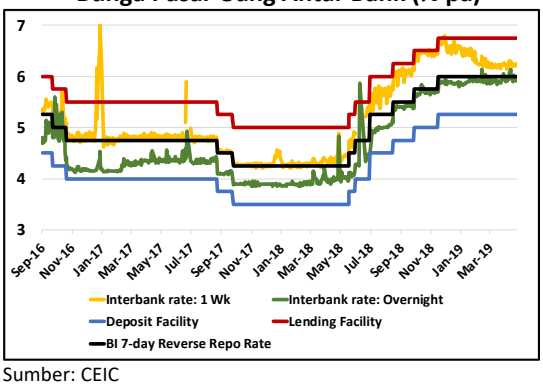
Inflasi kembali menurun di bulan Maret, lebih rendah dari ekspektasi hingga berada di bawah koridor menjadi 2,48% (yoy) dibanding 2,57% (yoy) di bulan Februari 2019. Inflasi telah mencapai tingkat terendah dalam satu dekade terakhir seiring dengan turunnya harga pangan dan komoditas. Pola musiman akibat periode panen mendorong inflasi bulanan yang rendah di tingkat 0,11% (mtm). Harga bahan makanan mentah mengalami deflasi didorong oleh lonjakan pasokan, namun harga dari sektor makanan, minuman, dan rokok mengalami peningkatan sehingga berkontribusi pada tercatatnya inflasi di bulan Maret. Inflasi inti bulanan tercatat sebesar 0,16% (mtm); lebih rendah dibandingkan inflasi inti bulanan Februari sebesar 0,26% (mtm). Di sisi lain, inflasi inti tahunan relatif stabil di sekitar 3 persen, sedikit turun dari 3,06% (yoy) pada bulan lalu menjadi 3,03% (yoy).

Grafik 1: Tingkat Inflasi (%, mtm)



Sumber: CEIC

Grafik 2: Tingkat Suku Bunga Kebijakan dan Suku Bunga Pasar Uang Antar Bank (% pa)



Sumber: CEIC

Rupiah Menguat, Membaiknya Transaksi Berjalan di Triwulan-I

Rupiah masih ditahan oleh Bank Indonesia di sekitar 14.000-14.200. Perbaikan kurs Rupiah merupakan hasil dari meningkatnya kepercayaan investor setelah sektor manufaktur Tiongkok tumbuh melebihi ekspektasi. Meredanya potensi pembatasan perdagangan AS-Tiongkok

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

Angka-angka Penting

- BI Repo Rate (7-day, Mar '19) **6,00%**
- Pertumbuhan PDB (Q4 '18) **5,18%**
- Inflasi (y.o.y, Mar '19) **2,48%**
- Inflasi Inti (y.o.y, Mar '19) **3,03%**
- Inflasi (mtm, Mar '19) **0,11%**
- Inflasi Inti (mtm, Mar '19) **0,16%**
- Cadangan Devisa (Mar '19) **USD 124,5 miliar**

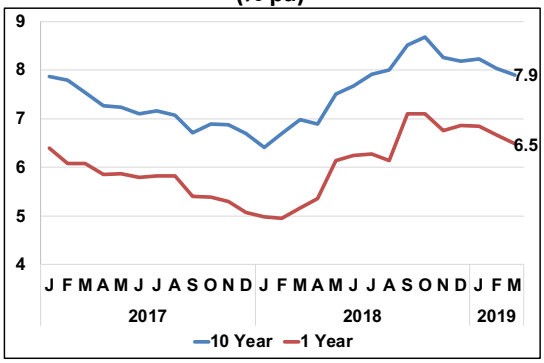
Untuk mendapatkan publikasi kami secara rutin, silahkan berlangganan dengan memindai *QR code* di bawah ini

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

menjadi sentimen utama dalam aliran modal masuk portofolio ke negara-negara berkembang. Seiring dengan menurunnya tekanan global, minimnya sentimen negatif menjelang pemilihan umum telah mendorong Rupiah ke tingkat yang lebih kuat. Selain itu, hasil sementara saat ini dari presiden pemenang di Indonesia juga mendorong ekspektasi investor dalam stabilitas politik, sehingga menghasilkan apresiasi Rupiah lebih lanjut.

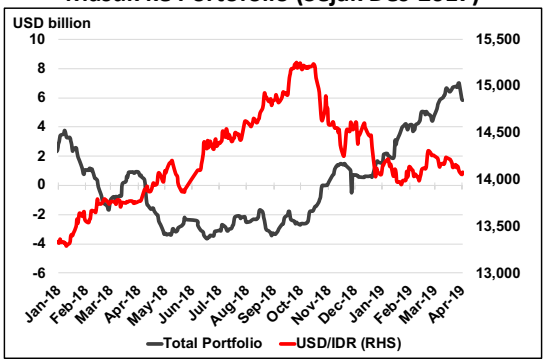
Selain tekanan eksternal yang relatif rendah, kinerja ekonomi domestik secara keseluruhan juga terus membaik. Peningkatan akumulasi aliran modal masuk yang tercatat sebesar Rp91 triliun hingga pertengahan April mencerminkan kepercayaan pasar terhadap kinerja ekonomi domestik Indonesia. Arus modal masuk yang persisten sejak awal tahun tergambarkan oleh penurunan imbal hasil obligasi pemerintah. Rata-rata imbal hasil obligasi pemerintah 10-tahun dan 1-tahun pada Maret masing-masing mencapai 7,9% dan 6,5%.

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



Sumber: CEIC

Grafik 4: IDR/USD dan Akumulasi Arus Modal Masuk ke Portofolio (Sejak Des-2017)



Sumber: CEIC

Di sisi lain, neraca perdagangan sejauh ini lebih baik dari ekspektasi. Setelah defisit yang cukup besar sepanjang 2018, neraca perdagangan Indonesia mendapat ruang bernapas baru. Data terbaru menunjukkan sinyal pemulihan dengan surplus perdagangan yang tidak terduga dalam dua bulan berturut-turut, masing-masing sebesar USD 0,3 miliar dan USD 0,5 miliar. Peningkatan ini telah membuat defisit perdagangan secara keseluruhan di Triwulan-I turun menjadi USD 0,19 miliar dari defisit USD 4,8 miliar di kuartal sebelumnya.

Surplus neraca perdagangan saat ini terutama disebabkan oleh pembalikan tren neraca nonmigas, dimana impor nonmigas turun lebih cepat daripada penurunan ekspor nonmigas. Impor keseluruhan barang modal seperti mesin dan peralatan listrik (HS 85) mencatat penurunan signifikan pada 7,8% (yoy); komponen impor ini tumbuh sangat tinggi tahun lalu.

Di sisi lain, neraca minyak dan gas mencatat peningkatan dengan defisit Triwulan-I 2019 berada pada USD-1,3 miliar; berkurang signifikan dibanding USD-2,7 miliar di kuartal yang sama tahun lalu. Impor minyak mentah yang lebih rendah, sementara produksi minyak mentah domestik masih turun, mencerminkan persyaratan wajib B20 mulai menunjukkan efektifitasnya.

Defisit perdagangan yang lebih rendah dari yang diperkirakan diperkirakan akan menurunkan defisit neraca transaksi berjalan untuk Triwulan-I 2019. Kami memproyeksikan defisit pada Triwulan-I 2019 di 2,24% terhadap PDB; lebih rendah dibanding 3,57% di Triwulan-IV 2018. Namun, struktur ekspor Indonesia yang masih sangat bergantung pada bahan baku impor masih akan menjadi sumber gangguan dalam proyeksi kinerja neraca transaksi berjalan sepanjang 2019. Namun demikian, kami memandang bahwa defisit neraca transaksi berjalan berpeluang untuk mencapai perbaikan ke sekitar 2,5% tahun ini.

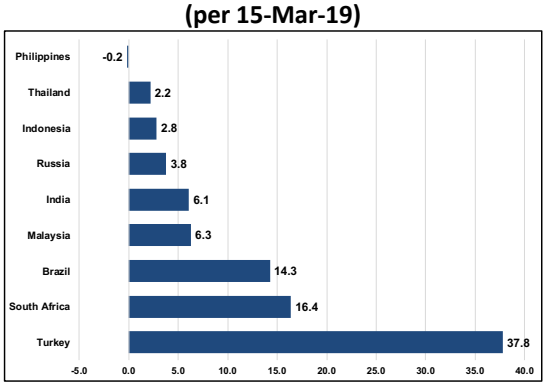
Angka-angka Penting

- BI Repo Rate (7-day, Mar '19) **6,00%**
- Pertumbuhan PDB (Q4 '18) **5,18%**
- Inflasi (y.o.y, Mar '19) **2,48%**
- Inflasi Inti (y.o.y, Mar '19) **3,03%**
- Inflasi (mtm, Mar '19) **0,11%**
- Inflasi Inti (mtm, Mar '19) **0,16%**
- Cadangan Devisa (Mar '19) **USD 124,5 miliar**

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

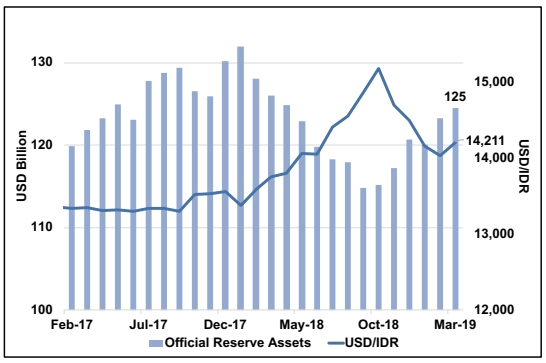
atau klik tautan http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription

Grafik 5: Depresiasi Nilai Tukar Beberapa Negara Berkembang dalam 1 tahun terakhir (per 15-Mar-19)



Sumber: CEIC

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



Sumber: CEIC

Sejauh ini, Bank Indonesia masih akan terus menjaga daya tarik aset domestik. Rupiah relatif lebih stabil dibandingkan dengan mata uang negara berkembang lainnya dalam satu tahun terakhir. Rupiah yang menguat, didukung oleh aliran modal masuk, dan inflasi yang cenderung semakin rendah adalah alasan yang cukup bagi Bank Indonesia untuk mulai menyiapkan siklus pelonggaran moneter. Akumulasi cadangan devisa yang diperkirakan akan mencapai USD130 miliar dalam dua sampai tiga bulan ke depan akan menjadi barometer untuk sinyal pelonggaran ini. Untuk saat ini, dalam rangka memperluas pinjaman kredit dan mempertambahkan pertumbuhan nasional, BI bisa melonggarkan kebijakan makroprudensial, salah satunya dengan menurunkan tingkat Giro Wajib Minimum (GWM). Stabilitas eksternal akan tetap relatif terjaga namun perbankan mulai bisa diberi ruang bernafas mengingat likuiditas memang masih cukup ketat (lihat Grafik 2).