

BAURAN KEBIJAKAN BANK SENTRAL: PARADIGMA KEBIJAKAN BANK SENTRAL PASCA KRISIS

April 2019

Dr. Solikin M. Juhro
Direktur Eksekutif, Kepala Bank Indonesia Institute



Bank Indonesia Mempunyai Tujuan Tunggal Menjaga Stabilitas Nilai Rupiah

Dalam kapasitasnya sebagai bank sentral, Bank Indonesia mempunyai satu tujuan tunggal, yaitu mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah yang ditinjau dari 2 (dua) aspek, yakni kestabilan rupiah terhadap barang dan jasa (inflasi) dan kestabilan rupiah terhadap mata uang negara lain (nilai tukar/kurs).

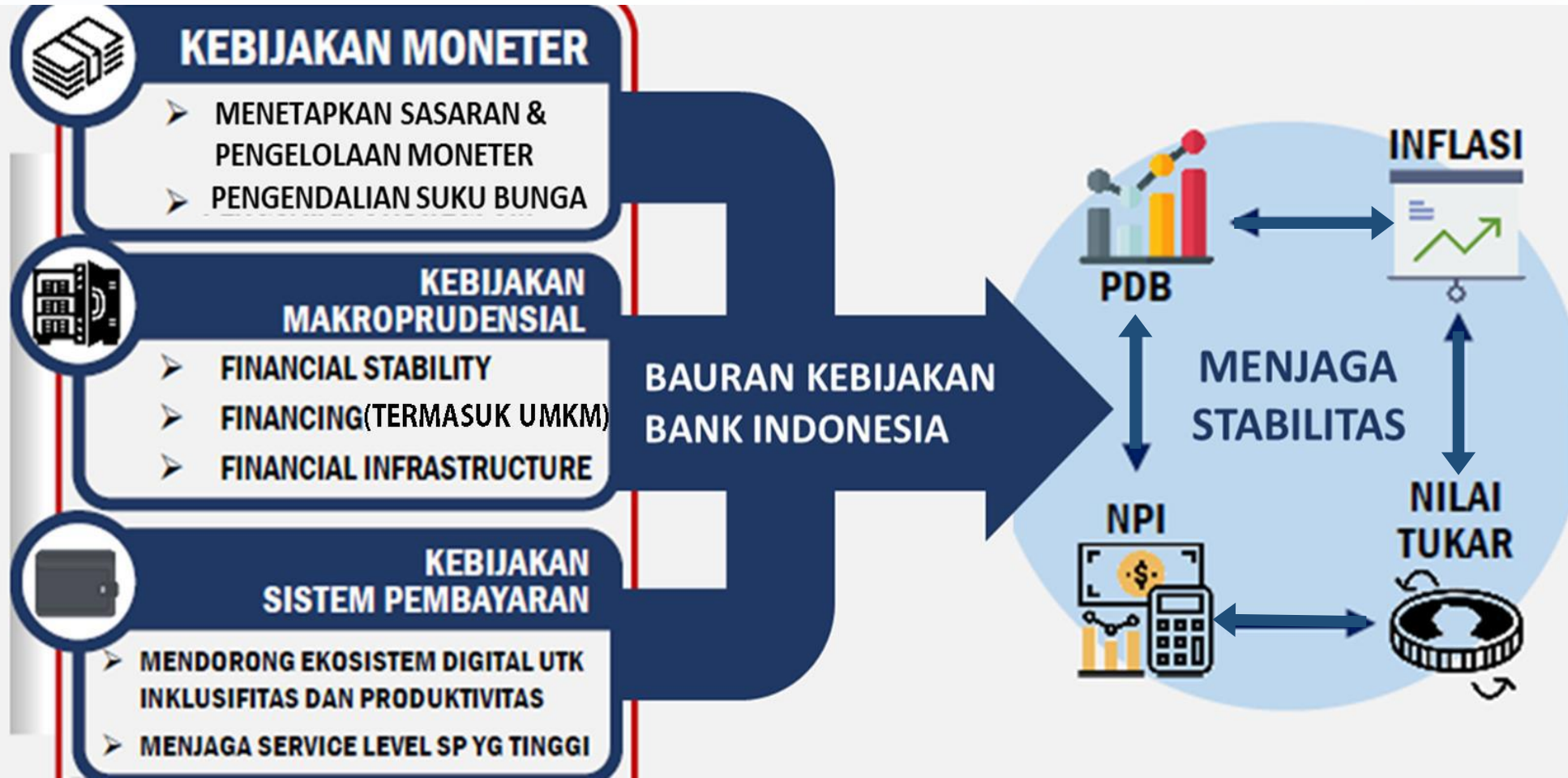
(Pasal 7 UU No.23/1999 tentang BI sebagaimana telah diubah dengan UU NO.3/2004)



3 Tugas Pokok Bank Indonesia

Untuk mencapai tujuan tersebut, Bank Indonesia didukung oleh tiga pilar yang merupakan tiga tugas pokok Bank Indonesia, yakni (i) Menetapkan dan melaksanakan kebijakan Moneter, (ii) Mengatur dan menjaga kelancaran Sistem Pembayaran, dan (iii) Stabilitas Sistem Keuangan

Ketiga bidang tugas tersebut perlu diintegrasikan dalam suatu "bauran kebijakan" yaitu Stabilitas Moneter yang didukung oleh Stabilitas Sistem Keuangan dan Sistem Pembayaran, agar upaya mencapai tujuan Bank Indonesia dapat dilaksanakan secara efektif dan efisien.

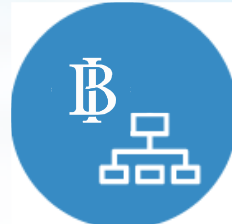


Kerangka Kerja dengan Penargetan Inflasi (*Inflation Targeting Framework*)

UU No.23 Tahun 1999 menjadi dasar bagi Bank Indonesia untuk menerapkan kerangka kerja *Inflation Targeting* sebagai kerangka kerja kebijakan moneter di Indonesia (secara formal pada 1 Juli 2005)

No	Kriteria	Bernanke et al. (1999)	Svensson (2000)	King (2004)
1.	Kestabilan harga sebagai tujuan utama kebijakan moneter	Ya	Ya	Ya
2.	Pengumuman target inflasi	Ya	Ya	Ya
3.	Target inflasi jangka menengah	Tidak jelas	Ya	Ya
4.	Komunikasi intensif dengan publik	Ya	Ya	Ya
5.	Penggunaan kaidah kebijakan (<i>rule</i>) moneter secara spesifik	Tidak jelas	Penargetan prakiraan inflasi	Penargetan inflasi + respon thd sisi penawaran
6.	Publikasi prakiraan inflasi dan output	Tidak perlu	Ya	Tidak jelas
7.	Target ditetapkan oleh pemerintah (<i>goal dependence</i>)	Ya	Tidak perlu	Tidak perlu
8.	Penggunaan instrument secara independent (<i>instrument independence</i>)	Ya	Ya, tetapi tidak disebutkan secara tegas	Ya

Outline



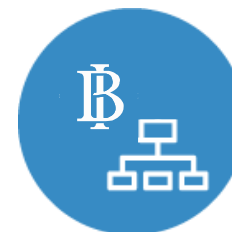
Tantangan Perekonomian pada Periode Krisis Keuangan Global (GFC) 2008/09



Paradigma Baru Kebijakan Bank Sentral Pasca Krisis

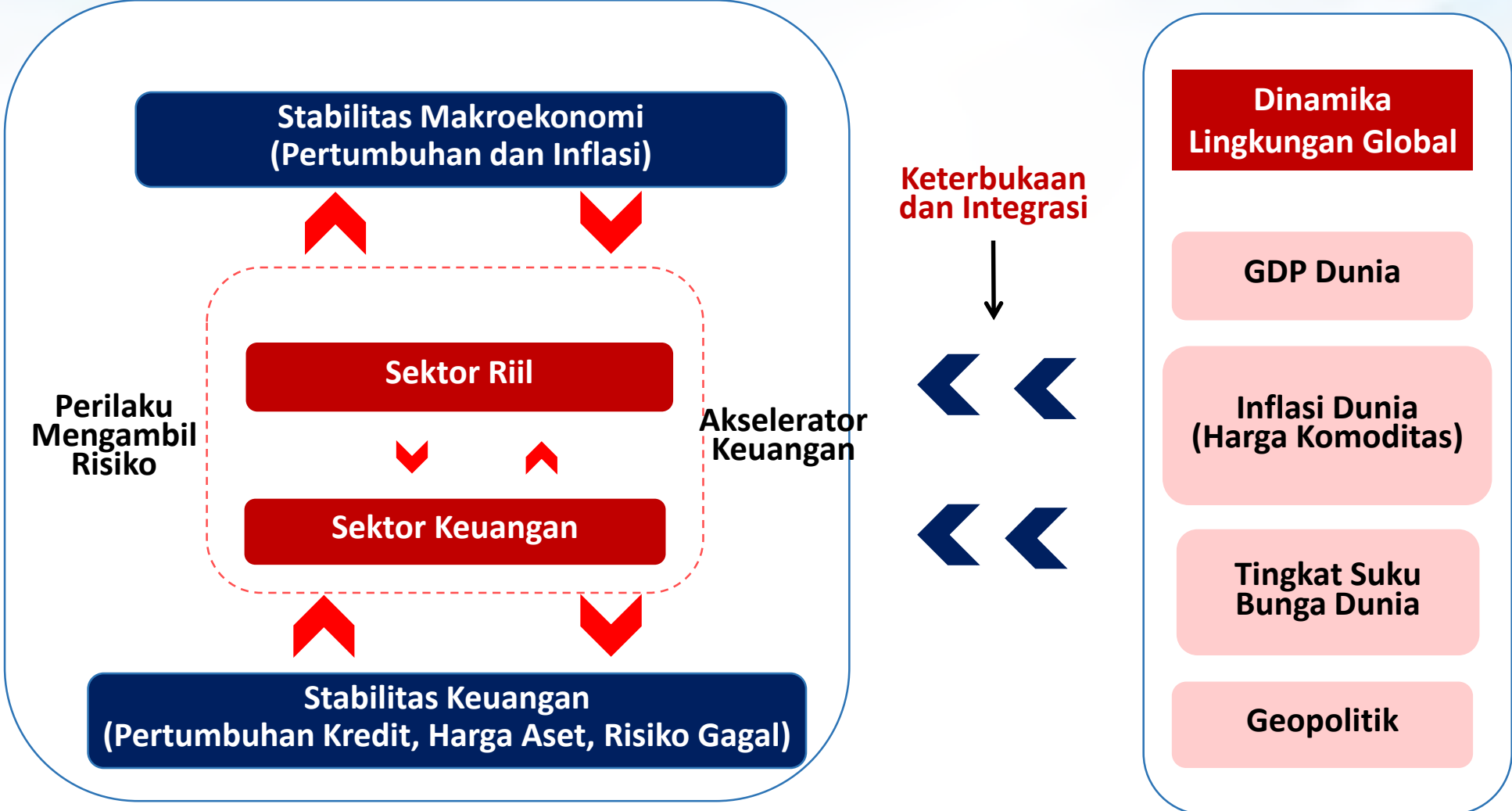


Perkembangan Ekonomi & Keuangan Terkini



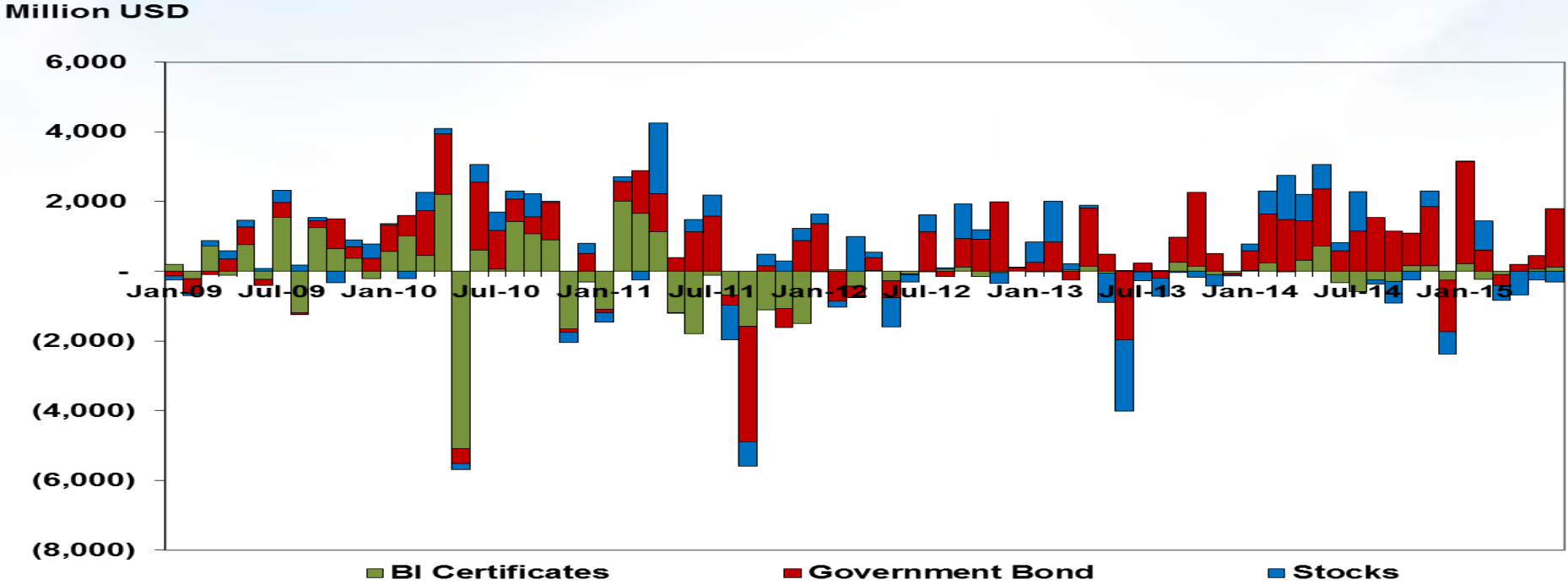
Bauran Kebijakan Bank Indonesia dan Nasional

Tantangan Perekonomian pada Periode Krisis



Tantangan Perekonomian Pasca Krisis

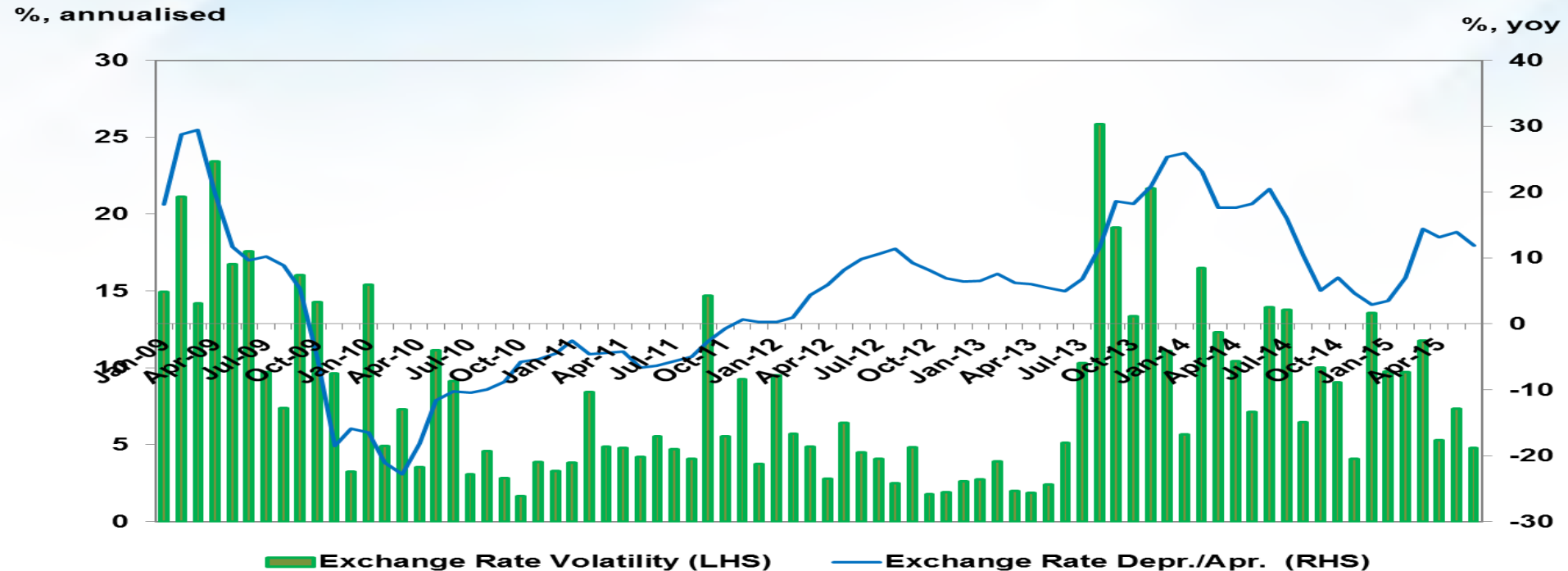
Tantangan # 1: Aliran modal besar dan fluktuatif



- ✓ Aliran modal yang lebih dinamis pada periode pasca GFC.
- ✓ Volatilitas aliran modal menciptakan **kerentanan sistem keuangan**.
Sebagian besar aliran masuk modal cenderung ke arah instrumen keuangan jangka pendek, sehingga rentan terhadap **aliran keluar modal** oleh investor

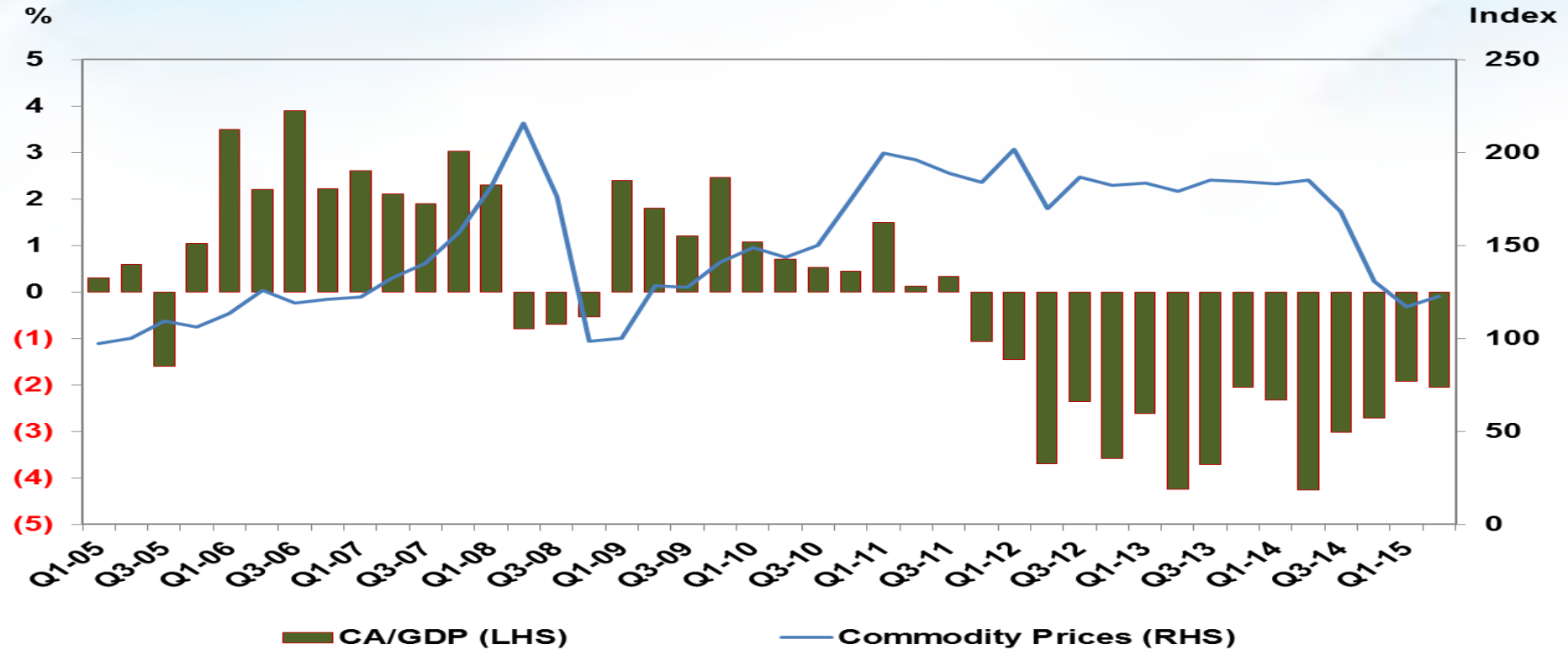
Tantangan Perekonomian Pasca Krisis

Tantangan # 1: Aliran modal besar dan fluktuatif



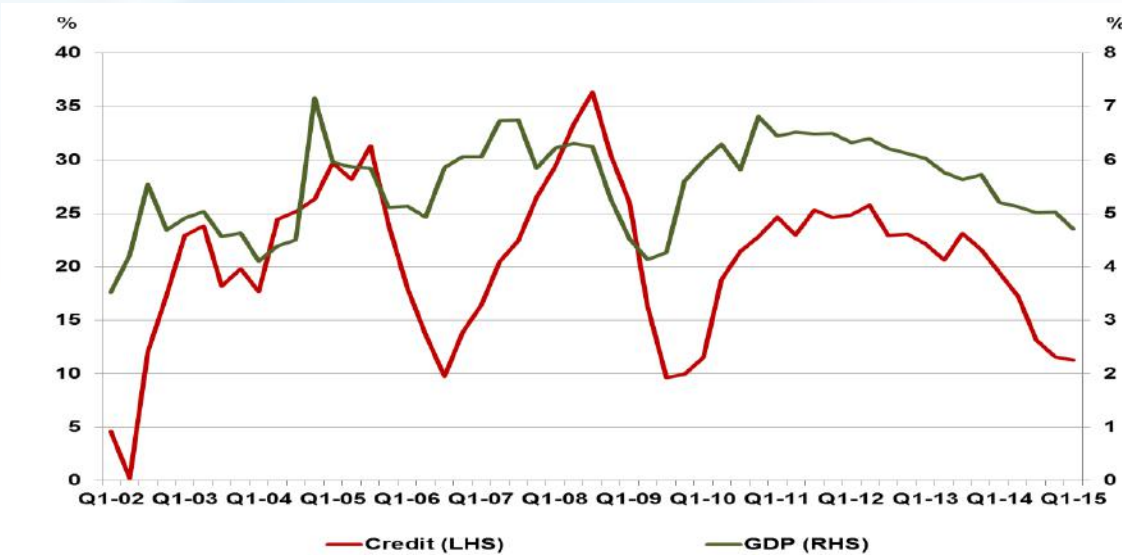
- ✓ Aliran modal asing telah **mendorong apresiasi/depresiasi Rupiah** yang berpotensi memengaruhi daya beli dan transaksi berjalan (CA).
- ✓ Volatilitas nilai tukar meningkat pada periode pasca-GFC.

Tantangan # 2: Shock Harga Komoditas

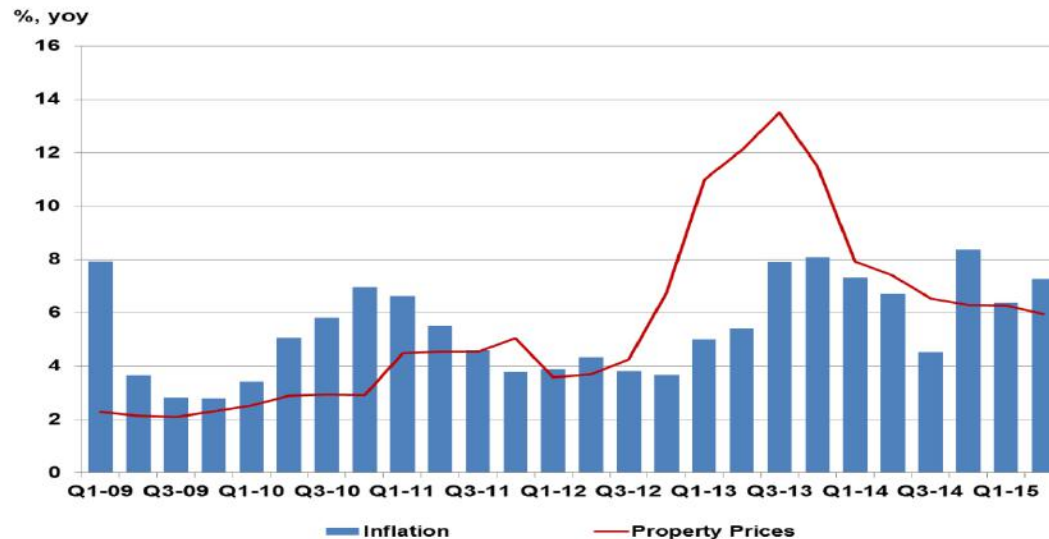


- ✓ Kombinasi dari berakhirnya era “*commodity supercycle*”, pertumbuhan populasi berpenghasilan menengah di Indonesia, dan apresiasi rupiah berkontribusi pada defisit transaksi berjalan (CA) yang melampaui 4,27% pada kuartal kedua 2014.

Tantangan # 3: Sektor Keuangan yang Sangat Prosiklikal



- **Procyclicality sektor keuangan menjadi lebih lazim** ketika dipengaruhi oleh aliran masuk modal asing



- Aliran likuiditas ke perekonomian domestik **meningkatkan harga properti** dan risiko terhadap stabilitas keuangan

Mapping Tantangan Kebijakan

2014 – 2015

- Pemulihan ekonomi global yang berbeda
- Arus modal masuk 2014, arus modal keluar 2015
- Penurunan harga komoditas
- Perlambatan pertumbuhan PDB
- Perlambatan pertumbuhan kredit
- Inflasi tinggi 2014
- Inflasi Rendah 2015

2012 – 2013

- Pembalikan modal (krisis Eropa 2012 dan Taper Tantrum 2013)
- Penurunan harga komoditas
- Pertumbuhan PDB tinggi
- Pertumbuhan kredit tinggi
- Inflasi tinggi
- Defisit transaksi berjalan

2008 – 2009

- Resesi global
- Pembalikan modal
- Penurunan harga komoditas
- Perlambatan pertumbuhan PDB
- Perlambatan pertumbuhan kredit
- Inflasi rendah
- Surplus transaksi berjalan

2010 – 2011

- Pemulihan ekonomi global
- Arus modal masuk
- Peningkatan harga komoditas
- Peningkatan pertumbuhan PDB
- Pertumbuhan tingkat kredit
- Inflasi rendah
- Surplus transaksi berjalan

Paradigma Baru Kebijakan Bank Sentral Pasca Krisis Keuangan Global 2008

Pelajaran dari Krisis Keuangan Global (GFC) 2008

- **Stabilitas makro tidak akan tercapai tanpa stabilitas sistem keuangan**

Sementara stabilitas harga tetap menjadi target utama (*primary goal*) bank-bank sentral, krisis global memperlihatkan bahwa menjaga inflasi yang rendah saja, tanpa menjaga stabilitas sistem keuangan tidaklah cukup untuk mencapai stabilitas makroekonomi.

- **Tantangan yang beragam vs. bauran instrumen kebijakan**

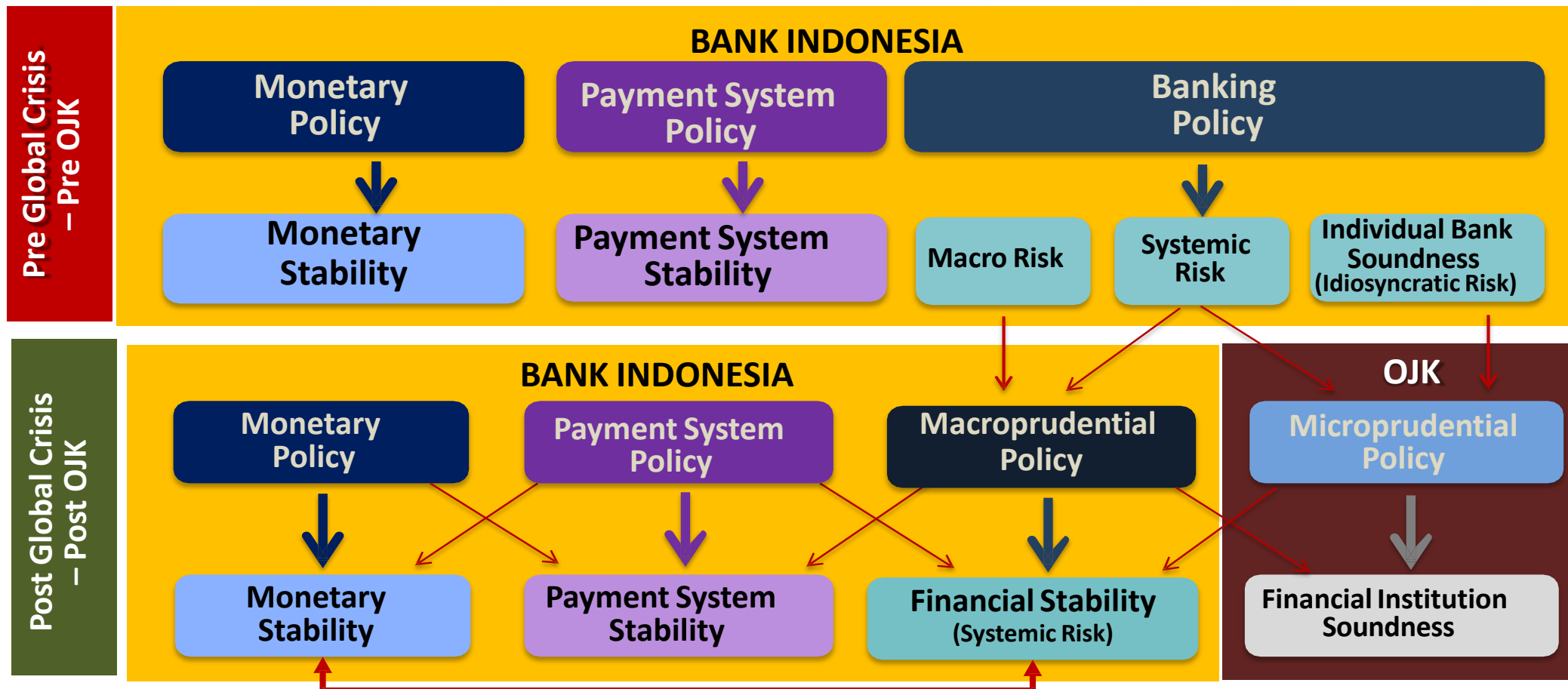
Dalam perekonomian kecil terbuka, beragam tantangan dalam pengambilan kebijakan moneter sebagai akibat dari **dinamika arus modal** mengimplikasikan bahwa otoritas moneter harus menggunakan beragam instrumen. Penggunaan bauran instrumen memungkinkan Bank Indonesia untuk mengatasi berbagai dilema tersebut.

- **Kebijakan nilai tukar harus memainkan peran penting dlm ITF**

Dalam perekonomian kecil terbuka, dinamika nilai tukar sebagian besar dipengaruhi oleh **persepsi risiko investor**, yang memicu pergerakan modal. Diperlukan suatu cara pengelolaan nilai tukar untuk menghindari volatilitas yang berlebihan.

Keterkaitan Stabilitas Moneter & SSK semakin kuat

Pascakrisis global kebijakan bank sentral perlu memperhitungkan keterkaitan yang semakin kuat antara stabilitas moneter, SSK, dan sistem pembayaran. Perlunya koordinasi/bauran kebijakan, termasuk koordinasi dengan otoritas lainnya.



“Nothing wrong with ITF. But, it needs enhancement...”



Prinsip Dasar *Flexible* ITF

Lima prinsip penajaman kebijakan moneter non konvensional:

1

Melanjutkan kerangka kebijakan untuk mencapai target inflasi sebagai tujuan utama dari kebijakan moneter

2

Mengintegrasikan kebijakan moneter dan makroprudensial

3

Mengelola dinamika arus modal dan nilai tukar

4

Memperkuat strategi komunikasi kebijakan sebagai bagian dari instrumen kebijakan

5

Memperkuat koordinasi kebijakan antara Bank Indonesia dan Pemerintah

Penerapan *Flexible* ITF dalam Perekonomian Terbuka (*Small Open*)

Bauran instrumen kebijakan merupakan bagian dari strategi penting untuk mengoptimalkan pengelolaan “trilema” kebijakan moneter

Integrasi Kebijakan Moneter & Makroprudensial

Menjaga otonomi kebijakan moneter dalam mencapai kestabilan harga

- Menetapkan suku bunga kebijakan untuk memberikan sinyal dan mengelola ekspektasi inflasi;
- Mengoptimalkan instrumen makroprudensial untuk mengelola likuiditas, mencegah risiko sektor keuangan.

Manajemen Nilai Tukar

Menstabilisasi pergerakan nilai tukar sejalan dengan fundamentalnya

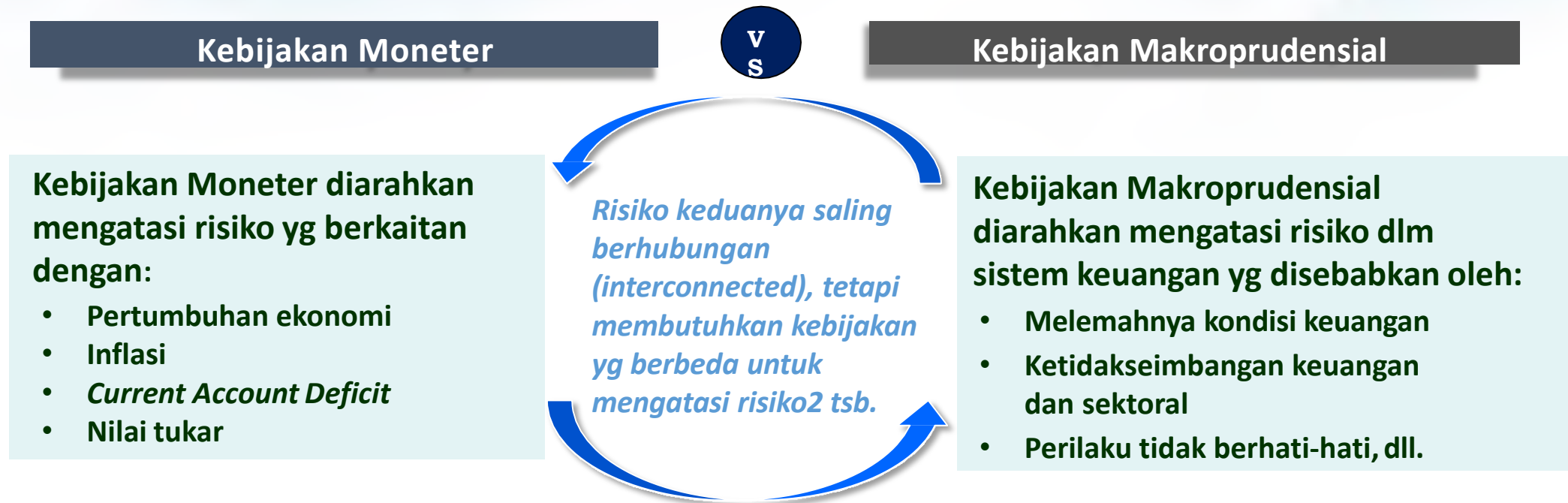
- Konsisten dengan pencapaian sasaran inflasi;
- Intervensi nilai tukar untuk mengurangi volatilitas jangka pendek;
- Mencari keseimbangan optimal antara menyediakan ruang u/ apresiasi/ depresiasi & mengelola kecukupan caddev.

Manajemen Arus Modal

Mengelola dinamika arus modal dalam mendukung stabilitas makroekonomi

- Mengutilisasi instrumen makroprudensial untuk mengelola pergerakan arus modal dan mencegah risiko sektor eksternal;
- Mempromosikan pendalaman keuangan pasar valuta asing;
- Mendukung manajemen cadangan devisa sebagai bentuk *self-insurance*

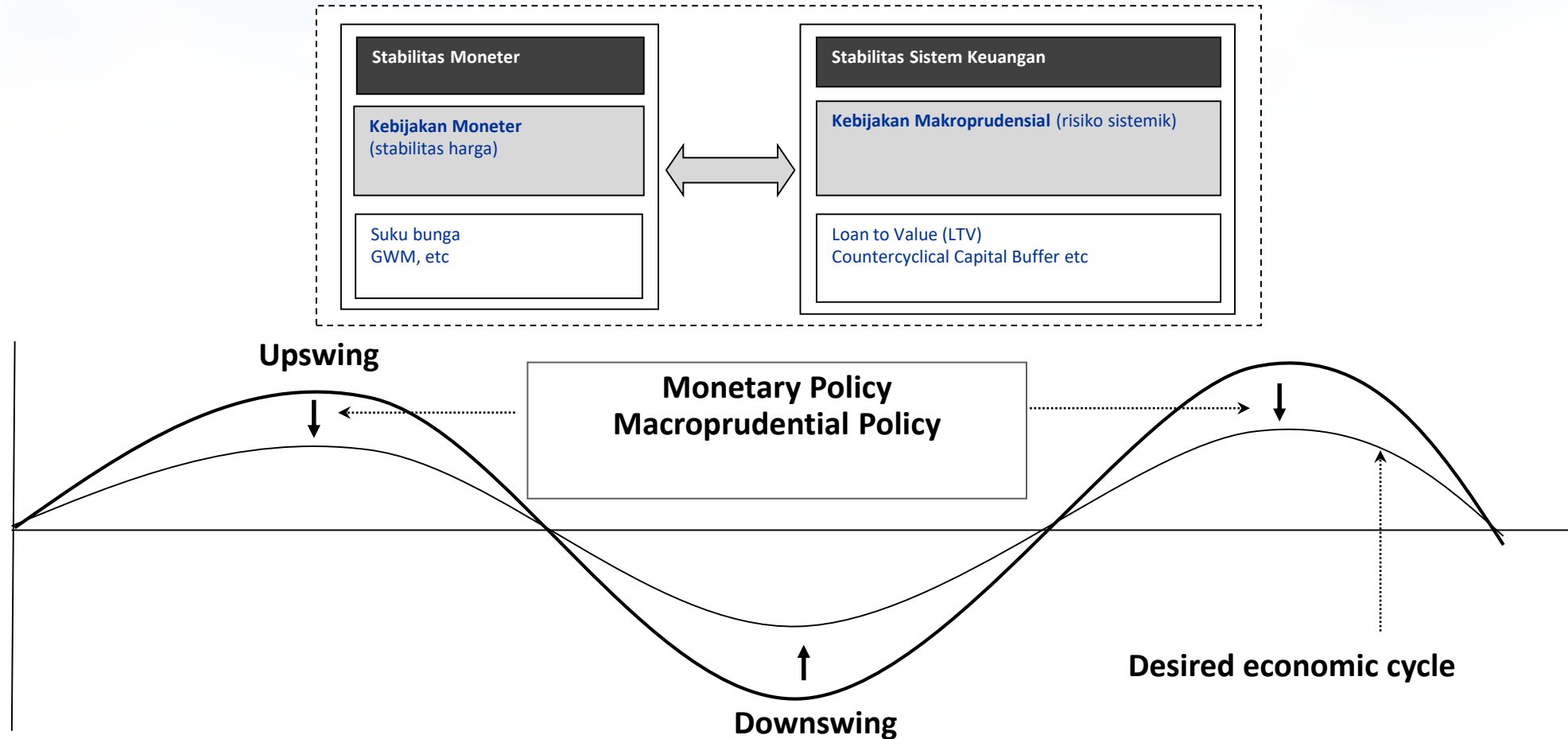
Keterkaitan Kebijakan Moneter dan Makroprudensial



Kebijakan makroprudensial dapat digunakan untuk **mendukung** kebijakan moneter menekan pertumbuhan kredit pada sektor tertentu (missal perumahan, otomotif) tanpa menaikkan suku bunga.

Integrasi Kerangka Kerja Kebijakan Moneter & Makroprudensial

Instrumen makroprudensial sebagai pendukung (complement) instrumen moneter dalam mencapai stabilitas moneter dan sistem keuangan, bukan sebagai pengganti (substitute).



Mapping Tantangan Kebijakan

2014 – 2015

- Pemulihan ekonomi global yang berbeda
- Arus modal masuk 2014, arus modal keluar 2015
- Penurunan harga komoditas
- Perlambatan pertumbuhan PDB
- Perlambatan pertumbuhan kredit
- Inflasi tinggi 2014
- Inflasi Rendah 2015

2012 – 2013

- Pembalikan modal (krisis Eropa 2012 dan Taper Tantrum 2013)
- Penurunan harga komoditas
- Pertumbuhan PDB tinggi
- Pertumbuhan kredit tinggi
- Inflasi tinggi
- Defisit transaksi berjalan

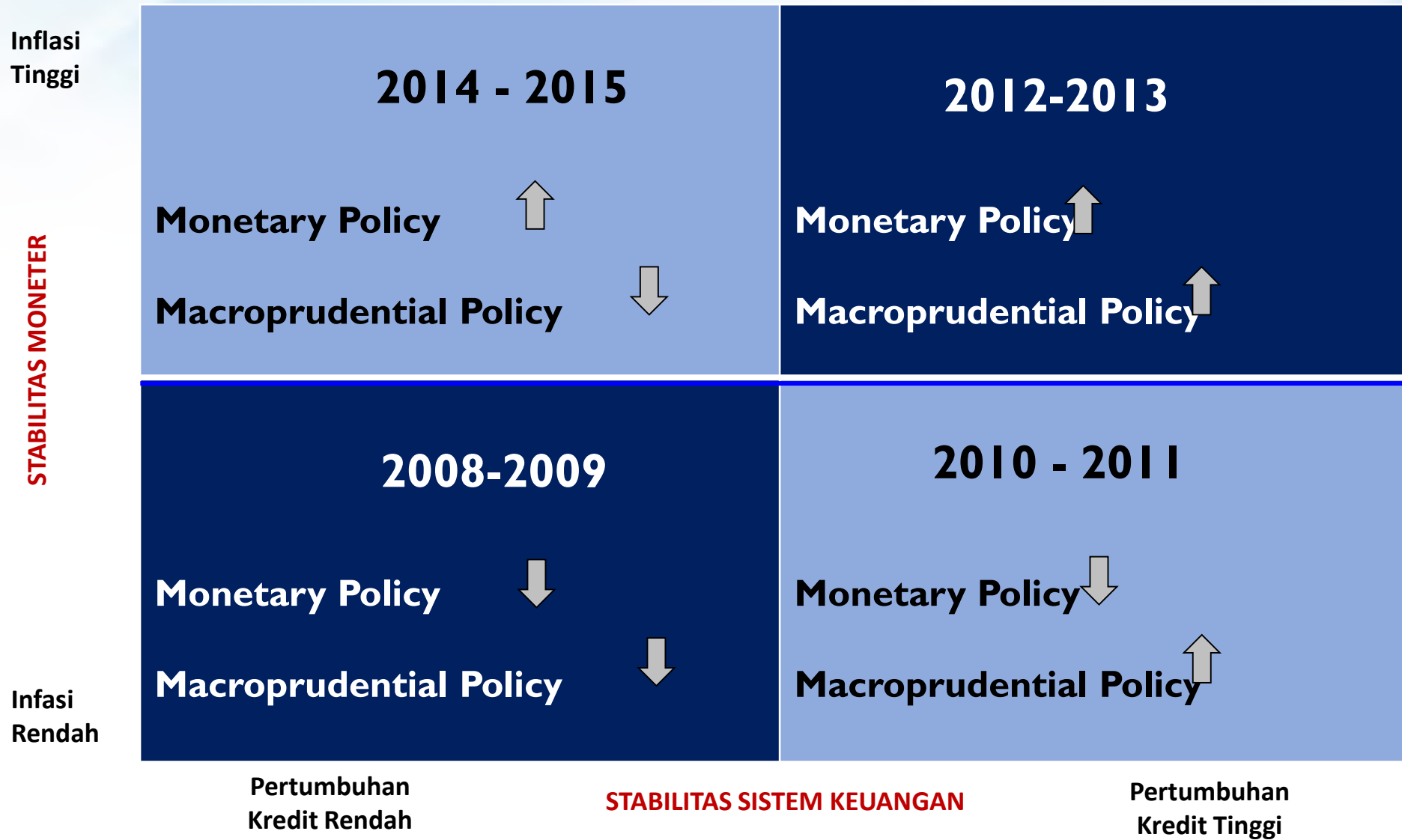
2008 – 2009

- Resesi global
- Pembalikan modal
- Penurunan harga komoditas
- Perlambatan pertumbuhan PDB
- Perlambatan pertumbuhan kredit
- Inflasi rendah
- Surplus transaksi berjalan

2010 – 2011

- Pemulihan ekonomi global
- Arus modal masuk
- Peningkatan harga komoditas
- Peningkatan pertumbuhan PDB
- Pertumbuhan tingkat kredit
- Inflasi rendah
- Surplus transaksi berjalan

Mapping Bauran Kebijakan Bank Sentral



Bauran Kebijakan Bank Indonesia & Kebijakan Ekonomi Nasional

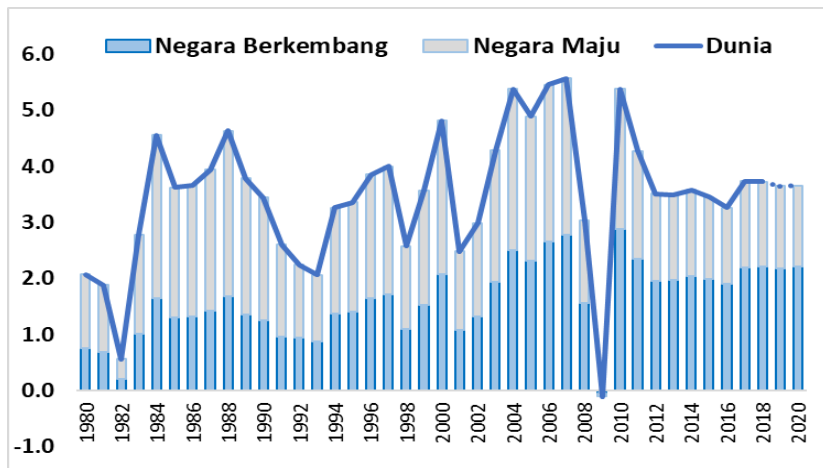
Pertumbuhan Ekonomi Dunia Melambat

- *Pertumbuhan ekonomi AS melambat dipengaruhi oleh terbatasnya stimulus fiskal, permasalahan struktural tenaga kerja, dan menurunnya keyakinan pelaku usaha.*
- *Pertumbuhan ekonomi Eropa juga melambat a.l. lain dipengaruhi oleh berlanjutnya permasalahan struktural ekonomi dan keuangan, pelemahan ekspor dan dampak ketidakpastian penyelesaian masalah Brexit.*
- *Ekonomi Tiongkok tumbuh melambat didorong melemahnya ekspor akibat ketegangan perdagangan dengan AS serta melambatnya permintaan domestik sebagai dampak proses deleveraging yang masih berlangsung.*

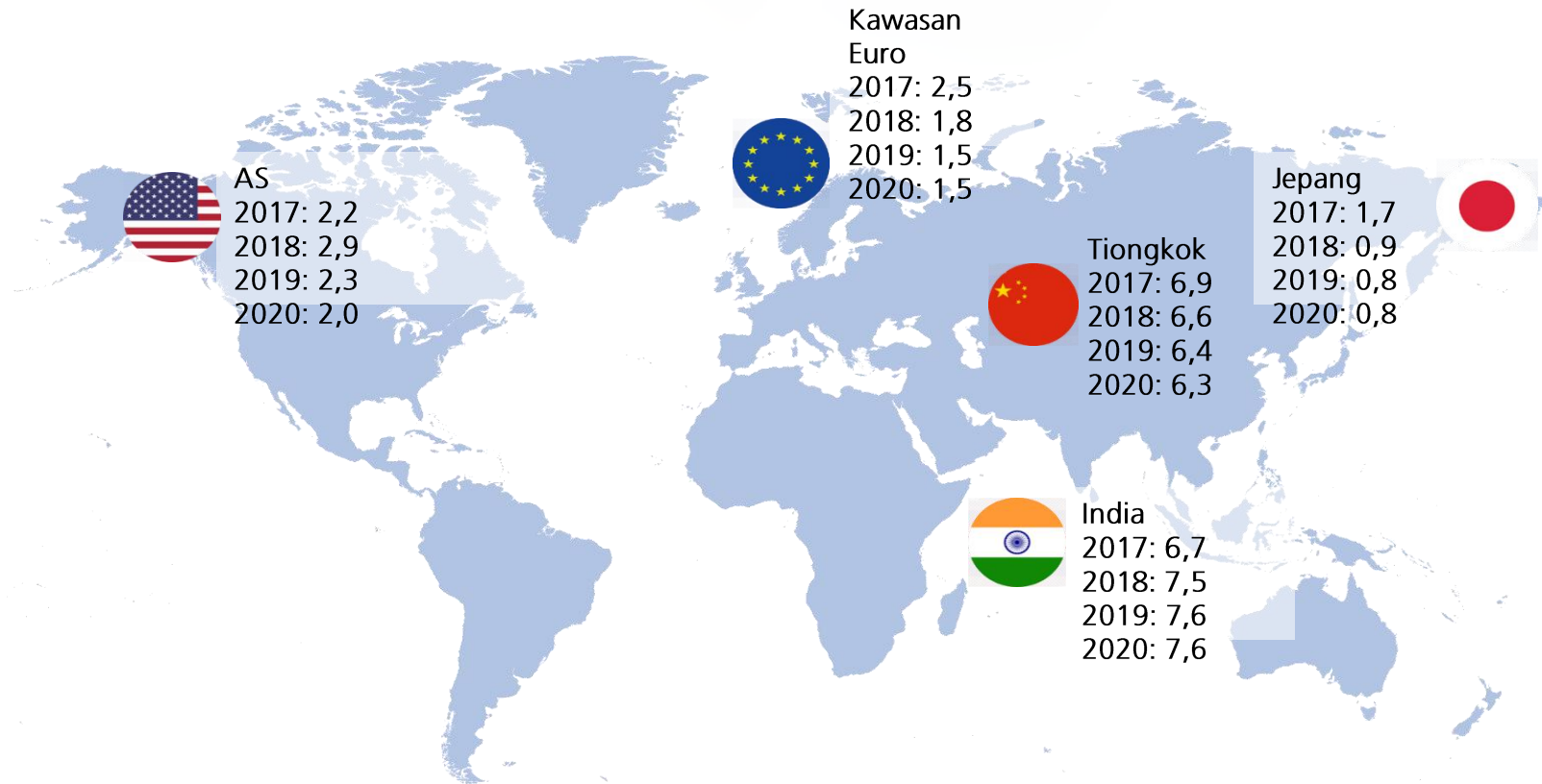


*Bank Indonesia

PERTUMBUHAN EKONOMI GLOBAL



Sumber : Bloomberg



Harga Komoditas Global Diprakirakan Menurun

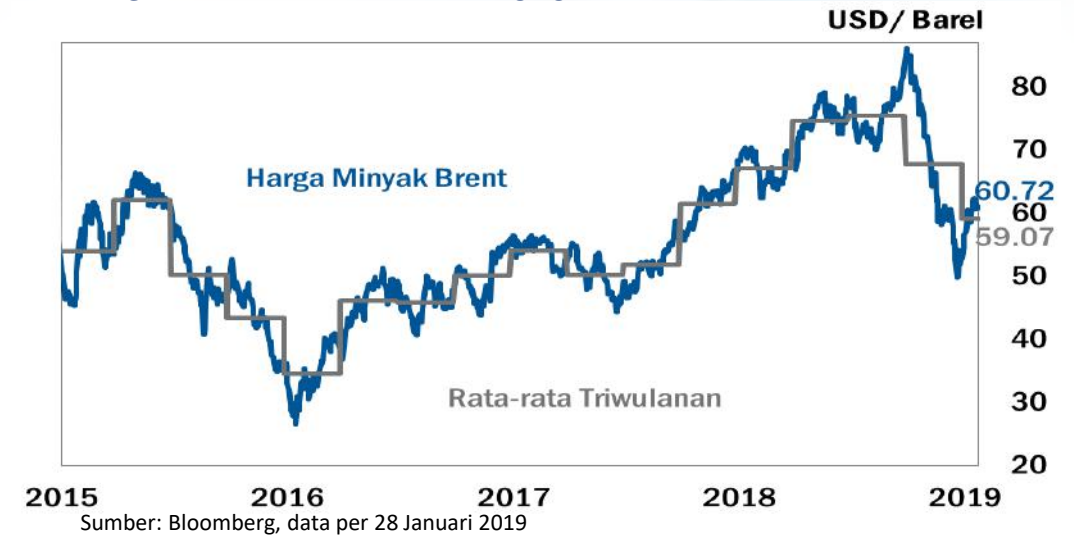
- Sejalan dengan prospek pertumbuhan ekonomi dunia yang melambat, harga komoditas global diprakirakan menurun, termasuk harga minyak dunia.
- Pertumbuhan ekonomi dunia yang melambat serta risiko hubungan dagang antar negara juga berdampak pada tetap rendahnya volume perdagangan dunia.

HARGA KOMODITAS EKSPOR INDONESIA BIAS KE BAWAH

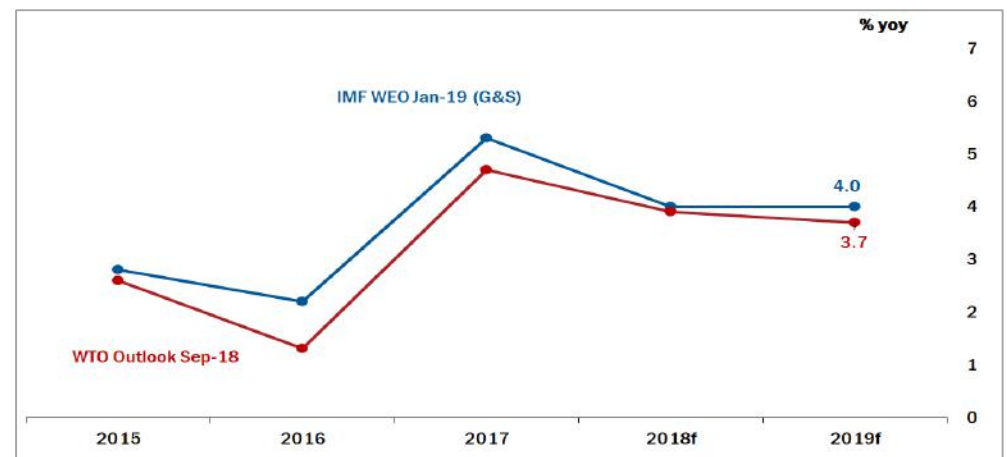
KOMODITAS	2016	2017	2018f	2019f
Tembaga	-10,5	27,1	6,7	-3,8
Batu Bara	6,8	48,2	2,5	-9,8
CPO	21,3	5,7	-19,2	0,4
Karet	-2,2	28,1	-16,8	2,2
Nikel	-15,4	8,9	27,8	-3,7
Timah	13,1	13,1	0,5	1,2
Aluminium	-3,5	22,9	7,4	-5,6
Kopi	4,3	-2,9	-15,4	-4,1
Lainnya	1,0	6,8	1,2	-0,3
Indeks Harga Komoditas Ekspor Indonesia	5,4	21,7	-2,8	-3,1

Sumber: Bloomberg, proyeksi Bank Indonesia

HARGA MINYAK DIPERKIRAKAN TURUN



VOLUME PERDAGANGAN DUNIA DIPERKIRAKAN TETAP RENDAH



Ketidakpastian Pasar Keuangan Global Berkurang ...

- Kenaikan suku bunga FFR diperkirakan akan lebih rendah dan pengurangan neraca bank sentral menjadi lebih kecil dari rencana semula sejalan dengan pertumbuhan ekonomi AS yang melambat.
- Normalisasi kebijakan moneter di negara maju cenderung tidak seketat perkiraan semula.
- Ketidakpastian pasar keuangan global yang berkurang mendorong aliran masuk ke negara berkembang.

FFR BERPOTENSI HANYA NAIK 1X PADA 2019...

Jml Kenaikan FFR Sesudah Tanggal Survey	Probabilitas* (%)	
	Januari (02/01/19)	Februari (19/02/19)
tetap	64.8	83.9
1 kali naik lagi	29.0	15.1
2 kali naik lagi	5.5	0.9
3 kali naik lagi	0.6	0.0

Sumber: Bloomberg, diolah berdasarkan WIRP Implied Probability

BANK SENTRAL GLOBAL LEBIH DOVISH DARI SEBELUMNYA...

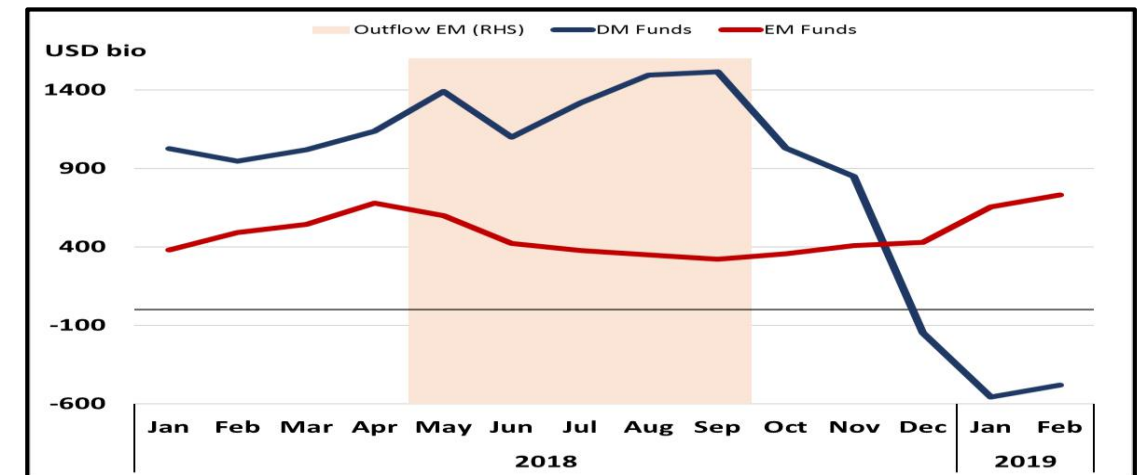
BANK SENTRAL	CURRENT MPC MEETING	TW.IV-18	TW.I-19	TW.II-19	TW.III-19	TW.IV-19
FED	Jan'19: FFR 2,25 – 2,50 • FFR 2019 diturunkan dari 2x menjadi 1x, sementara kenaikan di 2020 stay	2.50% ^R	2.50%	2.50%	2.50%	2.75%
ECB	Jan'19: sk bunga tetap 0,00 dan diekspektasikan tetap sampai dengan 2019*)	0.00% ^R	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
BOJ	Jan'18: mempertahankan sk bunga di level minus 0,1 dan melanjutkan pembelian JGB hingga yield JGB 10Y di kisaran 0%, hingga <i>outstanding</i> naik hingga 80 tril Yen per tahun.	-0.10% ^R	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%
RBI	Feb'19: sk bunga turun 6,25% seiring turunnya inflasi. Stance kebijakan menjadi netral, <i>assigning a greater weight on growth</i>	6.50% ^R	6.25% ^R	6.25%	6.25%	6.25%
BSP	Feb'19: sk bunga tetap 4,75% (Okt'18 naik 25 bps), namun tekanan inflasi diperkirakan meningkat di atas 3%±1% **)	4.75% ^R	4.75%	5.00%	5.00%	5.00%
BOT	Jan'19: sk bunga tetap 1,75% untuk menahan risiko ketidakstabilan pasar keuangan.	1.75% ^R	1.75%	1.75%	1.75%	1.75%
BNM	Jan'19: sk bunga tetap 3,25% seiring perkiraan inflasi yg terjaga di level rendah	3.25% ^R	3.25%	3.25%	3.25%	3.25%
BCB	Feb'19: sk bunga tetap 6,5% sampai dengan akhir 2019 sejalan dengan inflasi yang berada di appropriate level dan perbaikan ekonomi Brasil yang bertahap	6.50% ^R	6.50%	6.50%	6.50%	6.50%

B/S REDUCTION DIPERKIRAKAN LEBIH KECIL...

Treking BS Reduction Tw-IV'17 sd Tw-IV'18	UST	MBS	Total (\$bio)
Total rencana penurunan BS maksimal (<i>The Fed monthly caps</i>)	270	180	450
Realisasi penurunan BS	243	131	374
Estimasi BS Reduction 2019	UST	MBS	Total (\$bio)
Total rencana penurunan BS maksimal (<i>The Fed monthly caps</i>) ^{*)}	360	240	600
Estimasi realisasi penurunan BS	211	160	371

*) proyeksi Fed NY Juli 2018 utk realisasi penurunan UST & MBS di 2019 masing-masing sebesar \$271bn dan \$160bn (Total: \$431bn).






ALIRAN MODAL KE NEGARA EM MULAI MASUK...



Sumber: EPFR

Summary Outlook Perekonomian Indonesia

Prospek ekonomi Indonesia 2019 akan semakin membaik dengan pertumbuhan yang tetap solid dan stabilitas yang tetap terjaga. Pertumbuhan ekonomi 2019 diperkirakan pada kisaran 5,0-5,4%, didukung permintaan domestik, khususnya konsumsi rumah tangga dan konsumsi LNPR yang meningkat, serta investasi yang tetap kuat.

	 PDB	 Inflasi	 CAD	 Kredit	 DPK
2019	5,0-5,4%	3,5% ± 1%	sekitar 2,5% PDB	10-12%	8-10%
2020	5,1-5,5%	3,0% ± 1%			



Risiko Eksternal

Ekonomi global yang tumbuh melambat, ketegangan perdagangan yang berlanjut, geopolitik terutama ketidakpastian Brexit, volume perdagangan dunia yang melambat, dan harga komoditas yang turun.

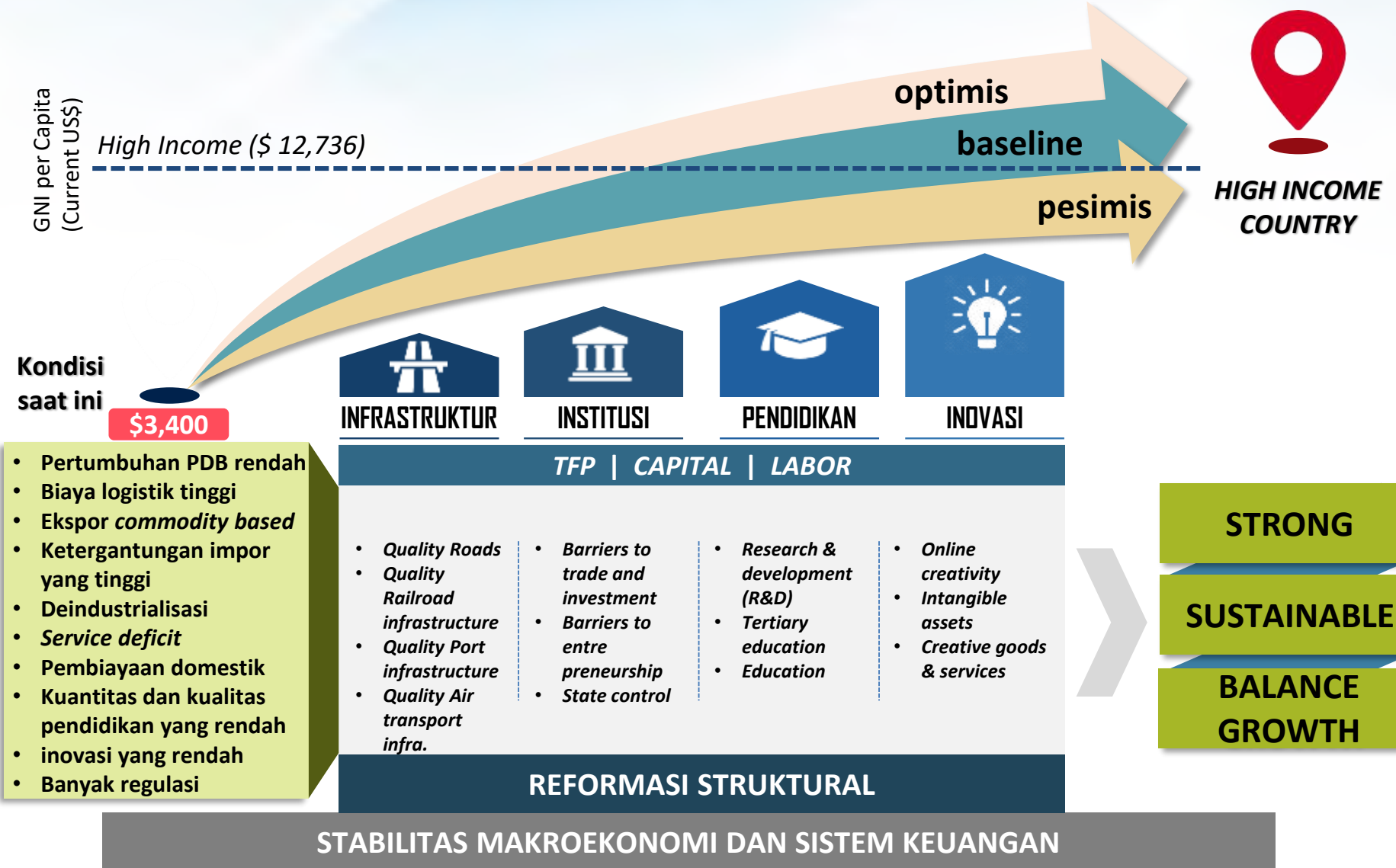


Risiko Domestik

Current account deficit yang masih tinggi

INDONESIA MENUJU HIGH INCOME COUNTRY

Untuk mencapai perekonomian dengan pendapatan tinggi, diperlukan reformasi struktural dan stabilitas ekonomi yang terjaga untuk menjawab kompleksitas tantangan yang meningkat



- Pertumbuhan PDB rendah
- Biaya logistik tinggi
- Ekspor commodity based
- Ketergantungan impor yang tinggi
- Deindustrialisasi
- Service deficit
- Pembiayaan domestik
- Kuantitas dan kualitas pendidikan yang rendah
- inovasi yang rendah
- Banyak regulasi

- | INFRASTRUKTUR | INSTITUSI | PENDIDIKAN | INOVASI |
|---|---|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Quality Roads • Quality Railroad infrastructure • Quality Port infrastructure • Quality Air transport infra. | <ul style="list-style-type: none"> • Barriers to trade and investment • Barriers to entrepreneurship • State control | <ul style="list-style-type: none"> • Research & development (R&D) • Tertiary education • Education | <ul style="list-style-type: none"> • Online creativity • Intangible assets • Creative goods & services |

- STRONG**
- SUSTAINABLE**
- BALANCE GROWTH**

Untuk mencapai negara berpenghasilan tinggi sebelum tahun 2033, saat demographic dividend habis, pertumbuhan ekonomi rata-rata perlu mencapai 8%

- Pertumbuhan ekonomi yang lebih moderate dengan rata-rata 5.6-5.8% akan membantu indonesia mencapai negara berpenghasilan tinggi pada 2040-an
- Pada tahun 2023, Indonesia diperkirakan telah memasuki upper middle income country (> USD 4000)

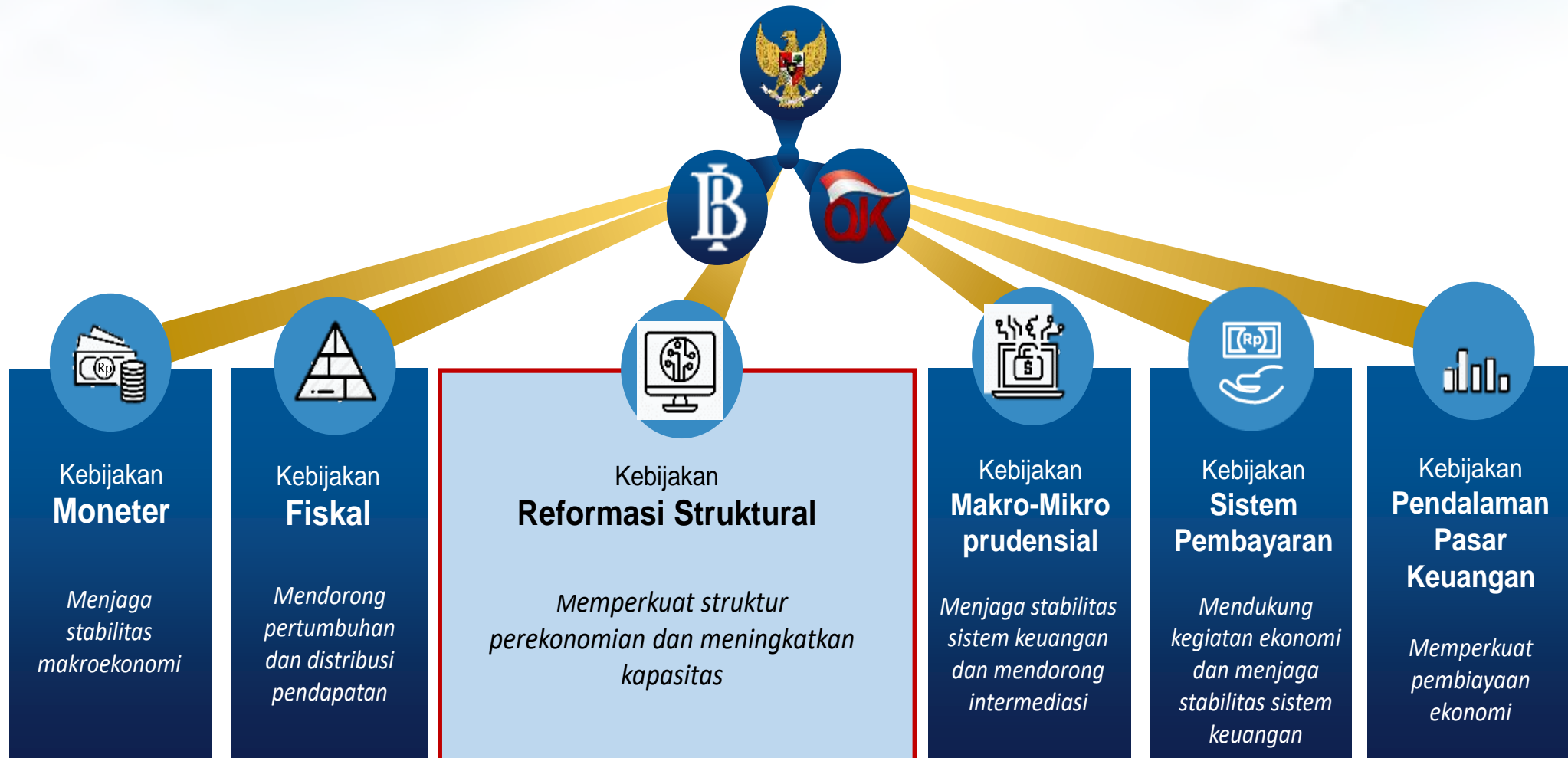
Arah Bauran Kebijakan BI 2019: “Pro Stability – Pro Growth”

Bauran Kebijakan Bank Indonesia 2019 diarahkan untuk terus memperkuat stabilitas perekonomian dan menjaga momentum pertumbuhan ekonomi



Bauran Kebijakan Nasional

Sinergi kebijakan antara Bank Indonesia, Pemerintah, dan otoritas terkait akan terus diperkuat untuk menjaga stabilitas makroekonomi dan mendorong pertumbuhan ekonomi...



BAURAN KEBIJAKAN BANK SENTRAL: PARADIGMA KEBIJAKAN BANK SENTRAL PASCA KRISIS

April 2019

Dr. Solikin M. Juhro
Direktur Eksekutif, Kepala Bank Indonesia Institute

