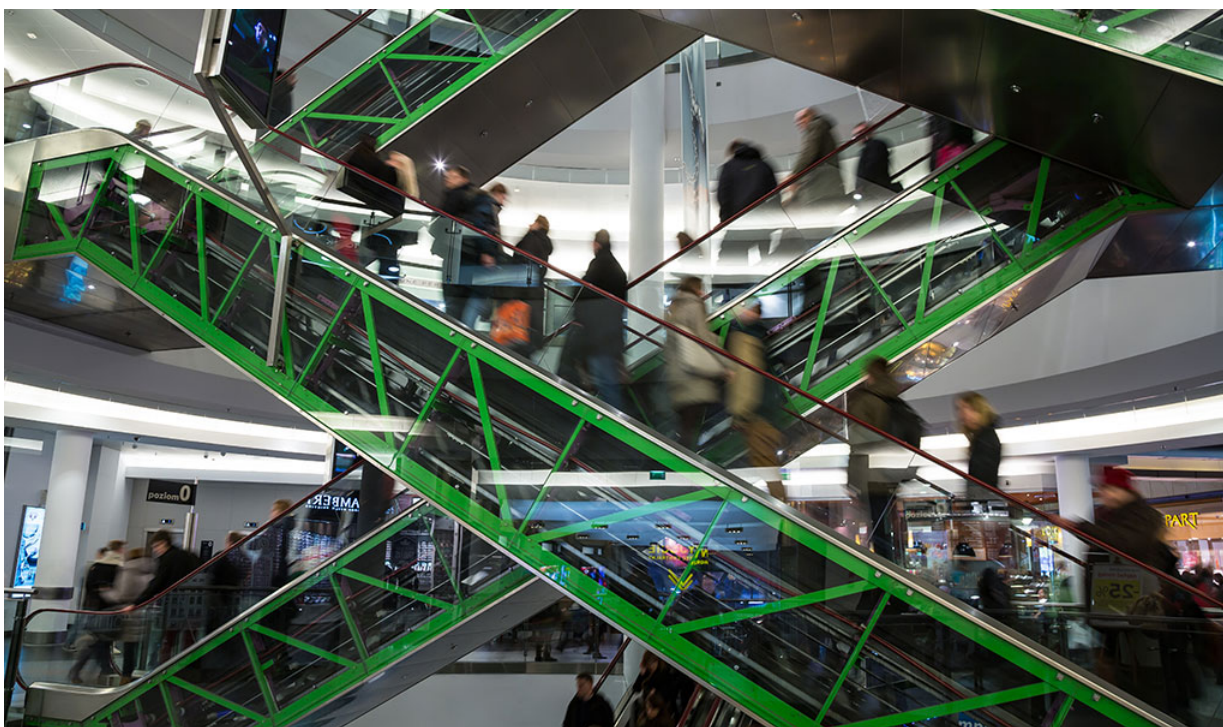


## Hasil dari Kredibilitas Bank Sentral Terlihat di Masa-Masa Sulit

---

Oleh Rudolfs Bems, Francesca Caselli, Francesco Grigoli, Bertrand Gruss, dan Weicheng Lian

3 Oktober 2018



Pusat perbelanjaan di Warsawa, Polandia: negara ekonomi baru telah mampu menurunkan inflasi ke tingkat rendah (Foto: Caro/Bastian/Newscom)

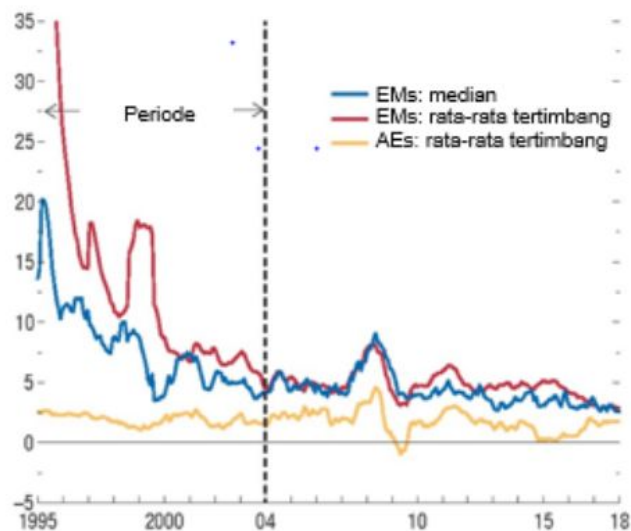
Sejak pertengahan tahun 2000-an, inflasi di negara-negara ekonomi baru (*emerging market economies*) sangat rendah dan stabil, sungguh kontras dengan kondisi pada tahun 1990-an. Tetapi meningkatnya suku bunga di negara maju seperti Amerika Serikat telah memicu depresiasi mata uang di negara-negara ekonomi baru selama beberapa bulan terakhir—cukup tajam dalam beberapa kasus—dan menguji kemampuan mereka untuk menangkal tekanan inflasi.

Dalam Bab 3 dari [World Economic Outlook \(Prospek Ekonomi Dunia\) bulan Oktober 2018](#), kami menganalisis perbaikan terkini dalam kinerja inflasi di negara-negara ekonomi baru dan menunjukkan bahwa peningkatan ini dapat dipertahankan jika bank sentral memiliki komitmen yang kredibel terhadap inflasi rendah dan ekspektasi inflasi masa depan tetap di bawah kendali.

### Rendah dan stabil

Inflasi di negara-negara ekonomi baru tetap rendah dan stabil sejak pertengahan tahun 2000-an.

(persen)



Sumber: Haver Analytics; dan perhitungan staf IMF.

Catatan: AEs = advanced economies (negara maju); EMs = emerging market (negara ekonomi baru).



### Ekspektasi inflasi masa depan adalah kunci

Studi kami mengamati 19 negara-negara ekonomi baru dari tahun 2004 hingga 2018 dan menemukan bahwa inflasi tetap rendah dan stabil meskipun ada perubahan tajam pada harga komoditas, periode apresiasi dolar AS yang berlanjut, dan krisis keuangan global. Namun, kinerja inflasi baru-baru ini tidak seragam, karena beberapa negara tetap kesulitan menjaga inflasi agar tetap terkendali.

Penggerak utama inflasi di negara-negara ekonomi baru selama satu setengah dekade terakhir adalah perubahan dalam ekspektasi inflasi jangka panjang. Kami menemukan bahwa ekspektasi inflasi jangka panjang sangat penting dalam mengerahkan tekanan inflasi di negara-negara di mana inflasi tetap berada di atas target. Penggerak inflasi lainnya yang sering dikaji—seperti kelebihan kapasitas dalam aktivitas ekonomi dan tekanan harga eksternal—juga penting tetapi kurang memainkan peran.

Termotivasi oleh temuan-temuan ini, analisis kami mengkaji bagaimana tingkat acuan untuk ekspektasi inflasi di negara-negara ekonomi baru—sebuah representasi dari kredibilitas kebijakan moneter mereka—telah berkembang dari waktu ke waktu dan berbeda di berbagai negara. Konsep acuan ekspektasi diukur dengan menggunakan beberapa indikator, seperti dampak kejutan inflasi terhadap ekspektasi dan tingkat kesepakatan di antara para pakar tentang inflasi masa depan. Data menunjukkan bahwa ekspektasi inflasi jangka panjang telah semakin mengacu pada target di negara ekonomi baru selama dua dekade terakhir. Pada saat yang sama, ada perbedaan yang cukup besar di antara negara-negara ekonomi baru dan relatif terhadap negara maju. Tingkat acuan di Chili dan Polandia, misalnya, sebanding dengan rata-rata di negara maju, tetapi ekspektasi sangat kurang mengacu di Rusia dan Argentina.

### Perbedaan besar

Tingkat acuan ekspektasi inflasi berbeda sangat nyata di antara negara ekonomi baru dan tetap jauh lebih lemah dibandingkan negara maju

(persen, 2004-17)



Sumber: Perhitungan staf IMF.

Catatan: AEs = rata-rata inflasi tertarget dari 11 negara maju. Lihat Lampiran 3.1 di situs web untuk sumber data dan cakupan negara. Angka-angka menunjukkan nilai rata-rata untuk setiap ukuran acuan selama 2004-17. Nilai dengan tanda (\*) telah diperpendek pada 2. Keragaman prakiraan jangka panjang didefinisikan di Lampiran 3.3 di situs web. Nilai yang lebih rendah mencerminkan ekspektasi inflasi yang lebih terpaku pada acuan. Label data menggunakan kode negara *International Organization for Standardization* (ISO).



## Membangun ketahanan yang lebih besar terhadap guncangan eksternal

Guncangan eksternal yang menekan kegiatan ekonomi dan juga memicu kenaikan sementara inflasi menimbulkan dilema bagi pembuat kebijakan di negara ekonomi baru. Tetapi kami menemukan bahwa dilema ini tidak terlalu terasa ketika ekspektasi inflasi mengacu dengan baik.

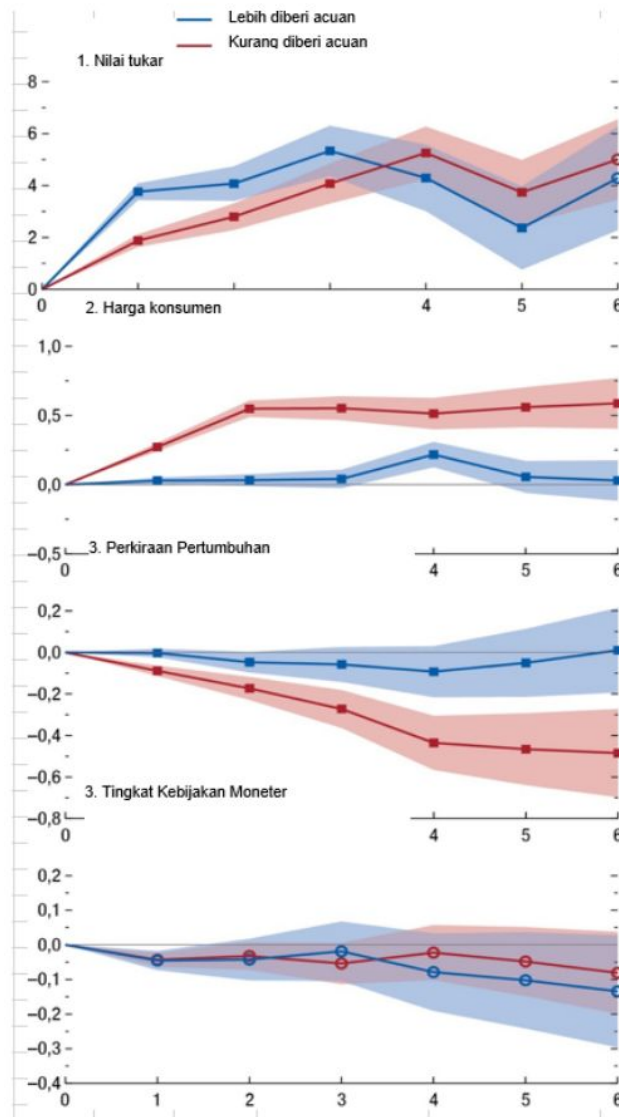
Contoh yang baik dari guncangan semacam itu adalah apa yang terjadi selama *taper tantrum* pada tahun 2013—ketika Amerika Serikat tiba-tiba mengumumkan bahwa mereka berpikir untuk mulai menaikkan suku bunga.

Selama periode *taper tantrum* tersebut, negara-negara dengan ekspektasi inflasi yang lebih mengacu mengalami depresiasi nilai tukar jangka pendek yang lebih besar dibandingkan dengan negara-negara dengan ekspektasi yang kurang mengacu. Namun, yang menarik adalah depresiasi yang lebih tajam pada kelompok pertama tidak menyebabkan inflasi domestik (akibat barang impor/*imported*) yang lebih tinggi. Karena dampak nilai tukar terhadap inflasi jauh lebih besar di negara-negara yang kurang memiliki acuan, yang juga menghadapi prospek *output* yang lebih buruk, maka bank sentral di negara-negara tersebut tidak mampu menerapkan kebijakan moneter yang lebih longgar.

## Respons terhadap pengumuman kenaikan suku bunga

Perekonomian dengan ekspektasi inflasi yang diberikan acuan dengan baik lebih tangguh terhadap *taper tantrum* AS pada musim panas 2013—mereka mengalami peningkatan inflasi yang lebih rendah dan dapat menjaga kebijakan moneter relatif lebih akomodatif.

(poin persentase)



Sumber: Perhitungan staf IMF.

Catatan: Angka-angka menunjukkan respons impulsif kumulatif terhadap peristiwa *taper tantrum* AS. Kenaikan pada nilai tukar menggambarkan suatu depresiasi. Sumbu-X menggambarkan waktu dalam bulan. Peristiwa *taper tantrum* digambarkan dengan t. Wilayah yang diarsir mewakili 90 persen interval keyakinan.



Temuan-temuan ini memiliki implikasi untuk periode normalisasi moneter di negara-negara maju. Peningkatan sementara tingkat inflasi di negara-negara ekonomi baru akan terjadi jika kondisi keuangan global menegang dan mata uang negara-negara ekonomi baru terdepresiasi. Tapi, jika ekspektasi dibuatkan acuan dengan baik, stabilitas harga tidak akan terancam.

### **Memperbaiki kerangka kebijakan fiskal dan moneter**

Bagaimana bank-bank sentral dapat memperbaiki tingkat acuan untuk ekspektasi inflasi? Analisis kami serta bukti dalam literatur menunjukkan bahwa kekuatan rerangka kebijakan moneter dan fiskal yang baik merupakan kunci untuk ekspektasi inflasi yang mengacu dengan baik. Oleh karena itu, pembuat kebijakan harus terus meningkatkan keberlanjutan keuangan publik jangka panjang—termasuk dengan mengadopsi aturan yang membatasi ruang lingkup kebijakan yang mengancam keberlanjutan utang dan membangun penyangga fiskal di masa-masa baik yang kemudian dapat diandalkan selama masa-masa sulit. Yang juga sama pentingnya adalah komitmen mereka untuk meningkatkan kredibilitas bank sentral—dengan mengonsolidasikan dan meningkatkan kemandirian mereka, serta melalui perbaikan pada batasan waktu, kejelasan, transparansi, dan keterbukaan dalam komunikasi mereka.

Membentuk acuan ekspektasi inflasi membutuhkan waktu, sehingga upaya berkelanjutan diperlukan bahkan di negara-negara yang telah membuat kemajuan signifikan. Yang harus ditekankan di negara-negara dengan kredibilitas rerangka moneter yang relatif rendah adalah memastikan bahwa kesinambungan fiskal bukanlah ancaman bagi tujuan moneter mereka, dan mengomunikasikan dengan jelas alasan di balik tindakan kebijakan moneter mereka, termasuk yang diambil sebagai respons terhadap perkembangan global.

Tautan terkait:

[Berdua untuk Menari Tango—Manajemen Inflasi Pada Saat-Saat Luar Biasa \(\*Two to Tango—Inflation Management in Unusual Times\*\)](#)

[Fungsi Transparansi: Negara Ekonomi Baru Berbagi Lebih Banyak Data \(\*Transparency Pays: Emerging Markets Share More Data\*\)](#)

[Pengetatan Fed Dapat Mengurangi Arus Portofolio ke Negara-negara Ekonomi Baru \(\*Fed Tightening May Squeeze Portfolio Flows to Emerging Markets\*\)](#)

\*\*\*\*\*



**Rudolf Bems** adalah seorang Ekonom Senior di Departemen Penelitian IMF. Minat penelitiannya adalah bidang umum ekonomi makro internasional dengan fokus pada pekerjaan terapan. Tulisannya telah diterbitkan dalam jurnal-jurnal akademik terkemuka. Ia memiliki gelar Ph.D. dalam bidang Ekonomika dari Stockholm School of Economics dan gelar MA dalam Ilmu Ekonomi dari New York University.



**Francesca Caselli** adalah seorang Ekonom di Divisi Studi Ekonomi Dunia di Departemen Riset IMF. Sebelumnya, ia bekerja di Departemen Eropa IMF. Penelitiannya fokus pada ekonometrik terapan, ekonomi internasional, dan perdagangan. Ia memiliki gelar Ph.D. dalam bidang Ekonomika Internasional dari Graduate Institute di Jenewa.



**Francesco Grigoli** adalah seorang Ekonom di Divisi Studi Ekonomi Dunia di Departemen Riset IMF. Sebelumnya, ia bekerja di Departemen Fiskal dan Departemen Belahan Bumi Barat IMF, dan seorang *visiting scholar* di Columbia University. Penelitiannya fokus pada kebijakan makro ekonomi waktu-nyata (*real-time macroeconomic policy*) dan keefektifannya, dinamika konsumsi dan tabungan, ekspektasi, ketidakpastian, ketimpangan pendapatan, dan efisiensi pengeluaran.



**Bertrand Gruss** adalah seorang Ekonom Senior di Departemen Penelitian Dana Moneter Internasional (IMF), di mana ia menyusun *World Economic Outlook* (Prospek Ekonomi Dunia). Sebelumnya, ia bekerja di Departemen Fiskal, Eropa, dan Belahan Bumi Barat IMF, dan di Bank Sentral Uruguay. Ia memiliki gelar Ph.D. dalam bidang Ekonomika dari European University Institute. Minat penelitiannya termasuk hubungan makro



finansial, kebijakan moneter, harga komoditas, dan efek dari penghentian mendadak dalam arus modal.



**Weicheng Lian** adalah seorang Ekonom di Departemen Penelitian IMF. Sebelumnya, ia bekerja di Departemen Eropa IMF. Minat penelitiannya meliputi keuangan makro dengan fokus pada tren dan siklus perumahan, dan perubahan struktural dalam ekonomi global. Lian memegang gelar PhD dalam bidang Ekonomika dari Princeton University.