

INTISARI

Prosiklikalitas sistem keuangan di Indonesia yang berupa kecenderungan pertumbuhan kredit dengan akselerasi yang lebih tinggi dan searah dengan fluktuasi ekonomi pada masa ekspansi, sedangkan pada masa resesi ekonomi, pertumbuhan kredit menurun lebih tajam sehingga memperburuk resesi ekonomi. Kondisi prosiklikalitas tersebut ditunjukkan oleh perekonomian Indonesia berupa kecenderungan pertumbuhan ekonomi dan pertumbuhan kredit yang searah dengan fluktuasi ekonomi atau terjadi prosiklikalitas mulai tahun 2000 hingga tahun 2016. Kondisi pertumbuhan kredit yang tinggi dan kenaikan harga aset properti yang semakin meningkat dikhawatirkan akan menyebabkan penggelembungan harga aset properti dan memberikan tekanan balik kepada pasar keuangan di Indonesia.

Untuk memitigasi dampak prosiklikalitas di Indonesia telah disusun model *New-Keynesian Dynamic Stochastic General Equilibrium* (DSGE) interaksi kebijakan moneter dan kebijakan makroprudensial dengan studi kasus *Loan to Value* (LTV) dan Giro Wajib Minimum (GWM) bagi perekonomian Indonesia. Model masih dalam konsensus rentang tingkat penerimaan yang dapat diterima dan *Impulse Response Function* (IRF) yang dihasilkan model ini memperlihatkan dinamika variabel makroekonomi yang sesuai dengan pergerakan ekonomi Indonesia.

Interaksi kebijakan moneter yang diwakili oleh suku bunga kebijakan (*BI rate*) dan kebijakan makroprudensial yang disimulasikan melalui instrumen LTV dan GWM terbukti meningkatkan efektivitas kebijakan untuk memelihara stabilitas harga dan stabilitas keuangan. Analisis terhadap simulasi memperlihatkan bahwa interaksi kebijakan moneter dan makroprudensial yang dilakukan secara terkoordinasi menciptakan penurunan nilai *loss function* yang lebih rendah yang berasal dari penurunan inflasi jika dibandingkan dengan penurunan PDB. Selain itu, efisiensi nilai kenaikan atau penurunan suku bunga kebijakan yang diperlukan untuk memenuhi sasaran target inflasi dengan bauran kebijakan moneter dan makroprudensial menjadi lebih rendah jika dibandingkan dengan penggunaan kebijakan moneter saja. Kebijakan makroprudensial (LTV dan GWM) terlihat efektif menurunkan inflasi dengan penurunan inflasi yang lebih besar jika dibandingkan dengan penurunan pertumbuhan PDB. Kebijakan LTV lebih tepat jika dibandingkan dengan kebijakan GWM dalam menekan laju pertumbuhan kredit yang terlalu tinggi tanpa harus menekan tingkat pertumbuhan.

Koordinasi kebijakan yang searah antara Bank Indonesia sebagai otoritas kebijakan moneter dan kebijakan makroprudensial dengan Otoritas Jasa Keuangan sebagai pemegang otoritas pengawasan sektor keuangan sangat penting untuk dilakukan secara terus menerus.

ABSTRACT

The procyclicality of financial system in Indonesia as reflected by the fluctuations in GDP as followed by aligned GDP growth. Besides, GDP growth is also followed by credit growth in the same direction with higher acceleration. The phenomenon of the procyclicality of financial system in Indonesia was obvious during the year of 2000 until 2016. From the description of procyclicality pattern above, it is needed combination of monetary and macroprudential policy to control the growth of excessive credit in one property sector. Monetary policy with interest rate instrument needs to interact with prudential policies while providing room for banking intermediation. The interaction of monetary and macroprudential policies used to respond to the procyclicality of financial system or policies must tend to counter-cyclical.

As New-Keynesian Dynamic Stochastic General Equilibrium (DSGE) has arranged interaction between monetary policy and macroprudential policy for small and open economy. The model is still in consensus regarding the range of acceptance level that can be accepted and IRF resulted by this model shows the dynamics variable of macroeconomics aligned with the Indonesian economic progress.

Monetary policy interaction as represented by interest rate policy (BI rate) and macroprudential policy that is simulated through LTV instrument and RR is proven to increase the policy effectiveness to sustain price and financial stability. The simulation above shows that interaction between monetary policy and macroprudential conducted in coordinated way creates lower loss function decreasing value coming from decrease in inflation compares to decrease in GDP. Furthermore, efficiency where increase or decrease interest rate policy required to meet the inflation target with monetary policy and macroprudential mix becomes lower compares to solely using monetary policy. The policy is able to decrease inflation through credit line with a larger decrease in inflation rate than decline in GDP growth. From credit shock illustrates that LTV increase policy is more precise compares to RR policy to press the soaring rate of credit growth without pressing growth rate.

Aligned coordinated policy between Bank Indonesia as monetary policy authority and macroprudential policy and Financial Services Authority of Indonesia (OJK) as supervisory authority of financial sector is very crucial to be conducted continuously. Particularly tight coordination in applying monetary policy through interest rate policy and macroprudential policy specifically LTV and RR that must be obeyed by every banking and other financial institutions under the supervision of Financial Services Authority of Indonesia (OJK). This condition will help sustaining price stability under Inflation Target Based Monetary Policy framework and financial system stability.