

# EVALUASI IMPLEMENTASI LANGKAH-LANGKAH PENGUATAN KEBIJAKAN MONETER DENGAN SASARAN AKHIR KESTABILAN HARGA<sup>1</sup>

Oleh: Bambang Prijambodo<sup>2</sup>

Dengan dilepasnya sistem *crawling band* dan diantunya sistem nilai tukar mengambang setelah krisis ekonomi tahun 1997/98, kerangka kebijakan moneter diarahkan pada penciptaan stabilitas harga dengan target base money (*inflation targeting lite*). Sejak bulan Juli 2005, kerangka kebijakan moneter disempurnakan dengan prinsip-prinsip *Inflation Targeting Framework*.

Kertas kerja singkat ini membahas evaluasi kebijakan moneter terutama setelah diterapkannya *Inflation Targeting Framework* (ITF) Juli 2005. Pembahasan diawali oleh pendahuluan yang mengulas secara ringkas prinsip dasar ITF kemudian dilanjutkan dengan membahas aspek-aspek penting ITF meliputi evaluasi secara umum; penetapan sasaran inflasi; respon kebijakan *BI-rate*; operasional pengendalian moneter; komunikasi, transparansi, dan akuntabilitas; serta koordinasi kebijakan dengan Pemerintah.

## PENDAHULUAN

Pelaksanaan ITF di Indonesia mengikuti prinsip dasar bahwa ITF adalah *framework*, bukan *rule*. Dengan prinsip ini, kebijakan moneter tidak dilaksanakan secara kaku. Pelaksanaan kebijakan moneter juga mempertimbangkan sasaran-sasaran pembangunan yang lebih luas antara lain pertumbuhan ekonomi. Berbeda dengan prinsip *full discretionary*, ITF menuntut agar *discretionary policy* dalam pelaksanaan kebijakan moneter bersifat terbatas.

Dengan prinsip dasar tersebut, Bank Indonesia melaksanakan kebijakan moneter dengan elemen-elemen pokok sebagai berikut.

*Pertama*, suku bunga (*BI-rate*) digunakan sebagai sasaran operasional moneter menggantikan uang beredar. Perubahan sasaran operasional moneter ini didasarkan pada pertimbangan makin lemahnya hubungan antara uang beredar dengan laju inflasi.<sup>3</sup>

*Kedua*, kebijakan moneter diperkuat dengan strategi yang bersifat *pre-emptive* atau *forward looking*. Elemen dasar ini sekaligus merupakan tantangan besar bagi Bank Indonesia mengingat inflasi di Indonesia lebih banyak dipengaruhi oleh ekspektasi inflasi yang

---

<sup>1</sup> Disampaikan pada *Round Table Discussion* (RTD) tentang *Evaluasi Implementasi Inflation Targeting Framework* (ITF), Bank Indonesia, 28 Juni 2006.

<sup>2</sup> Direktur Perencanaan Makro, Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional/Bappenas.

<sup>3</sup> Secara teknis tercermin dari *velocity* uang yang tidak stabil.

bersifat adaptif (inertia). Bank Indonesia menyebutkan, misalnya sekitar 74% inflasi pada tahun 2001 dan sekitar 89% inflasi pada tahun 2004 terutama disumbang oleh ekspektasi yang bersifat adaptif.

Membawa ekspektasi yang sebelumnya adaptif kepada ekspektasi ke depan dibutuhkan persyaratan pokok. Kebijakan moneter perlu konsisten terhadap sasaran akhir yang akan dicapai atau menghindari *time-inconsistency policy*. Tanpa konsistensi yang kuat, kebijakan ke depan kurang mendapat perhatian dari masyarakat. Masyarakat kembali akan menggunakan ekspektasi adaptif dan/atau memberi porsi relatif sangat kecil terhadap langkah-langkah kebijakan yang akan ditempuh ke depan kemudian melakukan optimasi dalam pengambilan keputusannya. Pengalaman beberapa negara menunjukkan bahwa untuk menjadikan inflasi yang rendah dibutuhkan pelaksanaan ITF yang kaku dan bahkan kontraktif terhadap pertumbuhan ekonomi selama 2 – 3 tahun.

*Ketiga*, terkait dengan unsur kedua, pelaksanaan ITF membutuhkan komunikasi yang efektif dan transparan kepada masyarakat luas. Ini diperlukan agar langkah-langkah kebijakan yang akan ditempuh ke depan benar-benar dipahami secara utuh oleh masyarakat.

*Keempat*, peningkatan koordinasi yang lebih kuat dengan Pemerintah. Elemen ini sangat penting dalam rangka pencapaian sasaran inflasi yang ditetapkan mengingat faktor-faktor pendorong inflasi tidak sepenuhnya berada dalam lingkup kewenangan Bank Indonesia. Bank Indonesia relatif hanya dapat mempengaruhi stabilitas dari sisi permintaan. Sementara faktor-faktor pendorong inflasi dari sisi penawaran sebagian berada dalam kebijakan pemerintah antara lain kenaikan harga barang dan jasa yang dikendalikan oleh Pemerintah (*administered price*). Bahkan beberapa diantaranya tidak berada dalam kendali Pemerintah dan Bank Indonesia seperti harga minyak dunia yang tinggi, pelemahan nilai tukar regional, dan sebagainya. Solusi untuk melihat efektivitas kebijakan moneter diberikan dengan menggolongkan inflasi ke dalam 2 kelompok besar, yaitu inflasi inti dan volatile.<sup>4</sup> Di sini kita akan membahas beberapa butir yang menarik.

Berdasarkan perubahan kebijakan moneter tersebut, evaluasi dilakukan pada 6 aspek pokok, yaitu: umum; penetapan sasaran inflasi; respon kebijakan moneter; operasi moneter; komunikasi, transparansi, dan akuntabilitas; serta koordinasi kebijakan Bank Indonesia dengan Pemerintah.

#### EVALUASI UMUM

1. *Apakah kerangka kebijakan moneter yang digunakan oleh BI selama ini telah mampu meningkatkan efektivitas dan kredibilitas BI dalam menjaga stabilitas ekonomi makro.*

Ada tantangan besar yang dihadapi oleh perekonomian Indonesia sejak akhir triwulan II/2005, yaitu meningkatnya harga minyak dunia dan berlanjutnya siklus pengetatan

---

<sup>4</sup> BPS membagi inflasi dalam tiga komponen: inti, *volatile*, dan yang harganya dikendalikan oleh Pemerintah.

moneter di AS. Dua faktor eksternal ini selanjutnya memberi tekanan pada stabilitas ekonomi di dalam negeri berupa kekuatiran terhadap ketahanan fiskal, cadangan devisa terutama dengan meningkatnya kebutuhan impor BBM, dan menurunnya kepercayaan terhadap rupiah. Nilai tukar rupiah melemah dari Rp 9.495,-/USD pada akhir Mei 2005 hingga menjadi Rp 9.819,-/USD pada akhir Juli 2005. Pelemahan rupiah berlanjut pada bulan Agustus hingga menjelang akhir Agustus 2005 dalam perdagangan hariannya sempat mencapai Rp 12.000,-/USD.

Paket kebijakan 30 Agustus 2005 yang berintikan penggunaan instrumen suku bunga (*BI-rate*)<sup>5</sup> dapat dikatakan efektif untuk menahan pelemahan nilai tukar rupiah.<sup>6</sup> *BI-rate* dinaikkan 75 bps menjadi 9,5%. Nilai tukar rupiah kembali menguat. Selanjutnya untuk mengurangi tekanan dari siklus pengetatan moneter AS dan meningkatnya laju inflasi terutama dengan kenaikan harga BBM di dalam negeri Oktober 2005, *BI rate* dinaikkan kembali setiap bulan hingga mencapai 12,75% pada bulan Desember 2005.<sup>7</sup>

Laju inflasi pada bulan Oktober mencapai 8,7% atau setahun (*y-o-y*) mencapai 17,9% terutama didorong oleh dampak dari kenaikan harga BBM. Tekanan inflasi tinggi masih berlangsung pada bulan November 2005 dengan beberapa dampak lanjutan kenaikan harga BBM dan kemudian melunak menjadi 17,1% pada Desember 2005 dengan inflasi inti sebesar 9,7%. Pada bulan Januari dan Februari 2006 inflasi relatif masih tinggi didorong terutama oleh kenaikan harga kelompok bahan makanan dan makanan jadi. Sejak Maret 2006, laju inflasi melunak hingga menjadi 15,4% pada bulan April 2006. Dengan laju inflasi yang melunak dan frekuensi kenaikan suku bunga Fed Funds yang relatif berkurang, pada bulan Mei 2006, *BI rate* diturunkan sebesar 25 bps.

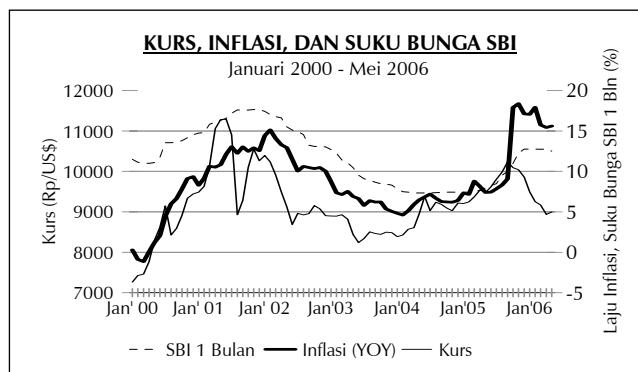
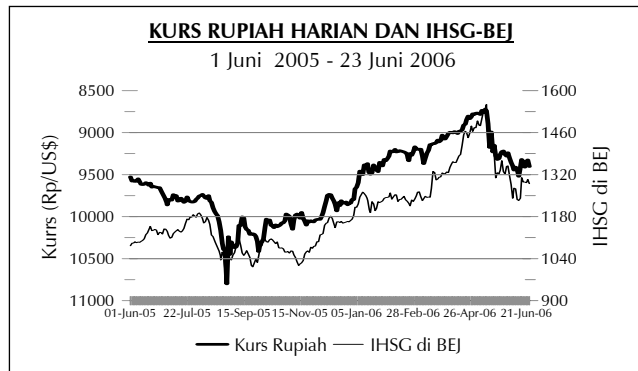
Pada pertengahan Mei 2006, rupiah melemah dengan adanya gejolak bursa saham dunia yang berimbas pada penurunan indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Jakarta dan nilai tukar rupiah. Stabilitas harga pada bulan Mei 2006 masih terjaga dengan laju inflasi setahun sebesar 15,6% (*y-o-y*) dan inflasi inti sebesar 9,5%. Perkembangan harian nilai tukar rupiah dan IHSG serta bulanan nilai tukar rupiah, laju inflasi, dan suku bunga dapat dilihat pada grafik berikut ini.

---

<sup>5</sup> Selain kenaikan *BI rate* sebesar 75 bps, langkah-langkah lanjutan kebijakan moneter untuk meredam gejolak nilai tukar pada tanggal 30 Agustus 2005 mencakup kenaikan suku bunga FASBI, penyerapan melalui FTK, peningkatan suku bunga penjaminan, peningkatan GWM rupiah, dan peningkatan imbalan jasa giro.

<sup>6</sup> *Timing* kebijakan moneter dibahas selanjutnya evaluasi tentang respon kebijakan moneter.

<sup>7</sup> Terdapat pandangan bahwa perbedaan suku bunga dalam dengan luar negeri dianggap terlalu besar yang pada gilirannya menguatkan rupiah secara berlebihan.



Dengan perkembangan di atas, kerangka kebijakan moneter, dalam pelaksanaan ITF selama 1 tahun ini, yang berintikan suku bunga cukup efektif dalam menjaga stabilitas nilai tukar dan melunakkan tekanan inflasi antara lain yang disebabkan oleh kenaikan harga BBM di dalam negeri. Meskipun terdapat pelemahan rupiah pada pertengahan Mei 2006, perkembangan selanjutnya menunjukkan pergerakan yang relatif stabil. Ini sangat penting dalam menjaga stabilitas harga dalam keseluruhan tahun 2006 ini.

Terdapat pandangan dari sisi *countercyclical* bahwa dalam kondisi perekonomian mengalami *supply shock*, kebijakan ekonomi makro sebaiknya tidak terlalu ketat untuk mengurangi perlambatan ekonomi. Kenaikan BI rate diharapkan tidak terlalu tinggi dan penurunannya lebih cepat. Dengan tingginya laju inflasi dan masih berlanjutnya siklus pengetatan moneter AS, kenaikan suku bunga di dalam negeri perlu cukup signifikan untuk meyakinkan bahwa stabilitas ekonomi menjadi perhatian yang penting. *Countercyclical* dilakukan oleh APBN, meskipun tidak maksimal, dengan menyumbang cukup berarti pada pertumbuhan ekonomi semester II/2005.

Meskipun relatif dapat menjaga stabilitas nilai tukar rupiah dan stabilitas harga, masih terlalu singkat untuk menilai kredibilitas BI dalam pelaksanaan ITF selama 1 tahun ini. Ukuran kredibilitas nantinya terkait dengan keberhasilan BI (dan Pemerintah) dalam menurunkan laju inflasi jangka menengah/panjang.

2. *Apakah kebijakan moneter BI selama ini cukup konsisten dengan konsep forward looking monetary policy atau masih bersifat reaktif atau short-sighted?*

Secara ringkas kebijakan moneter BI telah memberi tekanan yang lebih besar pada strategi antisipatif yang bersifat ke depan. Tekanan ini dapat dilihat dalam penjelasan Rapat Dewan Gubernur (RDG), publikasi bulanan, triwulan, dan tahunan yang diterbitkan oleh BI yang memberi porsi cukup besar untuk menguraikan tantangan ke depan dan langkah-langkah yang akan ditempuh.<sup>8</sup>

Tantangan berat dalam kebijakan yang bersifat *forward looking* adalah kemampuan untuk mengenali masalah-masalah yang akan dihadapi mendatang termasuk arah kebijakan yang akan ditempuh. Ketajaman kebijakan moneter ke depan dan kesungguhan dalam implementasi (konsistensi) sangat penting agar ekspektasi masyarakat terbentuk dengan baik sesuai dengan sasaran yang ditetapkan. Ini yang nantinya akan menentukan reputasi dan pada gilirannya kredibilitas BI.

3. *Bagaimana nilai tukar diletakkan dalam konteks pelaksanaan kebijakan moneter dengan sasaran akhir inflasi? Apakah langkah BI selama ini yang lebih menekankan pada pengendalian volatilitas rupiah (tidak mentargetkan suatu level nilai tukar tertentu) sudah tepat?*

Dengan karakteristik ekonomi Indonesia yang terbuka dan masih besarnya ketergantungan produksi di dalam negeri terhadap impor, stabilitas nilai tukar rupiah berperan besar dalam mengendalikan laju inflasi di dalam negeri. Beberapa perhitungan teknis menunjukkan pengaruh yang cukup besar dari pelemahan rupiah terhadap laju inflasi.<sup>9</sup>

Meskipun nilai tukar rupiah menganut sistem yang mengambang penuh, stabilitas nilai tukar tetap perlu dijaga. Tidak pada *level* tertentu tetapi dengan mengendalikan volatilitasnya. Pertanyaan yang selalu timbul adalah bagaimana cara mengendalikan volatilitasnya? Apakah menggunakan *hard band width (target zone)* yang dengan demikian dapat mengundang tindakan spekulasi? Atau menggunakan *band/zone* yang tidak diumumkan dan hanya dengan sterilisasi atau intervensi selektif? Pilihan kedua seperti yang dilakukan saat ini masih merupakan opsi yang terbaik dengan mempertimbangkan ketidakpastian eksternal yang makin meningkat. Dengan catatan apabila terjadi volatilitas yang sangat besar, faktor penyebabnya dan langkah-langkah pengendaliannya perlu disampaikan kepada masyarakat luas termasuk dunia usaha. Ini dimaksudkan agar masyarakat termasuk dunia usaha dapat melakukan optimasi secara internal dan sekaligus memberi ketenangan kepada masyarakat.

Hal lain yang sangat penting dalam penerapan ITF adalah pengelolaan suku bunga dalam negeri yang mempunyai dua fungsi penting yaitu menjaga stabilitas nilai tukar rupiah dan sekaligus stabilitas harga di dalam negeri. Secara teori, satu instrumen tidak

---

<sup>8</sup> Meskipun kebijakan moneter memberi tekanan yang lebih besar, tidak berarti kebijakan moneter tidak perlu bersifat reaktif.

<sup>9</sup> Perhitungan Bappenas (Direktorat Perencanaan Makro, 2002): setiap 10% depresiasi memberi tambahan inflasi sebesar 1,6% dengan *shock* yang berlangsung selama tiga bulan; relatif sama dengan BI (1,5%).

dapat mencapai dua sasaran sekaligus secara pasti.<sup>10</sup> Besaran suku bunga riil (atau suku bunga nominal yang dimaksudkan untuk mencapai sasaran inflasi *given output gap* yang akan dipenuhi atau pertumbuhan ekonomi yang akan dicapai) dan *interest rate differential* (yang lebih dimaksudkan untuk menjaga stabilitas nilai tukar) dapat berubah tergantung ketidakstabilan yang dihadapi perekonomian.

Dalam kondisi moneter internasional yang longgar, kebijakan suku bunga relatif dapat berfokus pada besaran suku bunga riil yang harus dipertahankan untuk mengendalikan likuiditas perekonomian. Namun dalam situasi moneter internasional yang ketat, ukuran suku bunga riil tidak dapat menjadi satu-satunya besaran yang dapat mengendalikan nilai tukar rupiah. Ini penting mengingat peranan arus modal termasuk jangka pendek yang besar dan rezim devisa yang dianut Indonesia relatif masih bebas meskipun beberapa langkah preventif ditempuh untuk mengendalikannya. Ada baiknya kita membuka kemungkinan untuk mengurangi preferensi terhadap arus modal jangka pendek untuk memberi kelonggaran yang lebih luas bagi kebijakan moneter di dalam negeri.

#### PENETAPAN SASARAN INFLASI

1. *Apakah sasaran inflasi yang ditetapkan Pemerintah terlalu ambisius untuk dicapai BI dan cenderung berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi? Berapakah sasaran inflasi yang layak dicapai dan apakah upaya merevisi sasaran inflasi dapat berdampak pada berkurangnya kredibilitas BI dan Pemerintah?*

Melalui Keputusan Menteri Keuangan No. 399/KMK.01/2004, Pemerintah menetapkan sasaran inflasi tahun 2005, 2006, dan 2007 yang harus dicapai oleh BI sebesar 6,0%, 5,5%, dan 5,0% dengan deviasi sebesar 1,0%. Sasaran dimaksud sejalan dengan proses penurunan inflasi secara bertahap mengarah pada sasaran inflasi jangka menengah – panjang yang kompetitif dengan negara lain sebesar 3%.

PENCAPAIAN SASARAN INFLASI. Dalam tahun 2005 laju inflasi mencapai 17,1%. Tingginya laju inflasi tahun 2005 terutama disebabkan oleh kenaikan BBM dan melemahnya nilai tukar rupiah. Inflasi inti pada akhir Desember 2005 sebesar 9,7%. Sampai dengan bulan Mei 2006, laju inflasi tahun kalender (y-t-d) mencapai 2,4% (dengan inflasi inti sebesar 2,4%, y-t-d). Pada akhir tahun 2006, laju inflasi diperkirakan kurang dari 8%. Selanjutnya pada tahun 2007, laju inflasi diupayakan sekitar 6% untuk mencapai sasaran pertumbuhan ekonomi sebesar 6,4% (RKP Tahun 2007). Dengan realisasi tahun 2005 dan perkiraan tahun 2006 dan 2007, sasaran laju inflasi yang ditetapkan oleh Pemerintah belum dapat dicapai kecuali kemungkinan tahun 2007 dalam batas atasnya.

Meskipun dalam *mid-term review* ini, sasaran inflasi tersebut diperkirakan tidak tercapai, besaran sasaran inflasi yang akan dicapai pada waktu rencana disusun (tahun 2004) tidak terlalu ambisius. Keputusan Menkeu No. 399/KMK.01/2004 disusun pada tahun

---

<sup>10</sup> Secara praktis dapat dibantu dengan mengendalikan uang beredar.

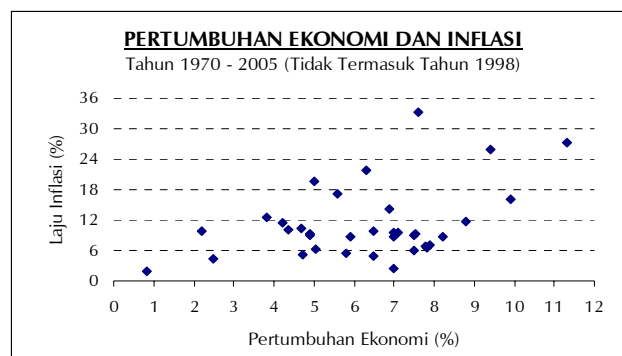
2004 pada waktu kondisi moneter baik eksternal maupun dalam negeri relatif stabil sehingga laju inflasi tahun 2004 sebesar 6,4%. Sebagaimana perencanaan pada umumnya yang menginginkan sasaran yang lebih baik pada tahun-tahun sesudah, sasaran yang disusun pada tahun-tahun setelah tahun 2004 tersebut tidak ambisius dengan basis 6,4%, *ex-ante*.

Dalam kondisi perekonomian yang masih melambat sampai dengan triwulan I/2006, maka pencapaian sasaran inflasi sebagaimana yang ditetapkan oleh Pemerintah tentu akan memberi dampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Untuk mencapai sasaran tersebut, suku bunga harus meningkat lebih tinggi lagi justru pada saat permintaan agregat harus didorong.

URGENSI MELAKUKAN REVISI. Tidak tercapainya sasaran inflasi tahun 2005 dan sulitnya sasaran tahun 2006 dan 2007 dicapai sebenarnya sudah dipahami oleh masyarakat luas. Perhatian masyarakat termasuk dunia usaha saat ini dan paling tidak dalam 1 – 2 tahun mendatang lebih terfokus pada masalah-masalah yang lebih luas seperti lapangan kerja dan dorongan (stimulus) terhadap ekonomi. Dengan demikian urgensi untuk melakukan revisi tidak terlalu besar. *Rolling plan* dari sasaran inflasi yang sudah ditetapkan sebelumnya dapat dilakukan pada tahun-tahun berjalan antara lain pada waktu penyusunan besaran ekonomi makro APBN. Forum ini bahkan lebih dikenal oleh masyarakat secara luas.

SASARAN INFLASI YANG LAYAK DICAPAI. Sebelum pada besaran inflasi yang layak dicapai terlebih dahulu disampaikan histori inflasi serta rincian yang agak detail dari data yang ada.

Salah satu cara untuk melihat sasaran inflasi yang layak adalah dengan melihat *past performance* inflasi di Indonesia dikaitkan dengan pertumbuhan ekonomi yang dicapai. Data historis sejak tahun 1970 – 2005 tidak menunjukkan *evidence* bahwa pertumbuhan ekonomi yang tinggi dapat dicapai dengan inflasi yang rendah. *Scatter diagram* hubungan antara inflasi dengan pertumbuhan ekonomi tahun 1970 – 2005 dapat dilihat pada grafik di bawah ini.<sup>11</sup>



<sup>11</sup> Tahun 1998 waktu krisis ekonomi tidak dimasukkan dalam *scatter diagram*.

Dari grafik di atas hanya dua tahun dari periode pengamatan, yaitu tahun 1971 dan 1992, pertumbuhan ekonomi  $\geq 6\%$  dicapai dengan laju inflasi  $< 6\%$ .

Pengamatan selanjutnya dilakukan dengan melihat wilayah (kota) dan kelompok pengeluaran yang dominan mengakibatkan inflasi tinggi. Dengan pengamatan tahun 2003 - 2005, beberapa wilayah (kota) mengalami inflasi tinggi antara lain Papua, Sumatera, Nusa Tenggara Timur, dan beberapa daerah di wilayah Sulawesi. Tingginya laju inflasi pada wilayah-wilayah tersebut kemungkinan besar disebabkan oleh *supply constraint* terutama infrastruktur dan sarana perhubungan yang tidak memadai. Pada wilayah-wilayah tersebut, sedikit peningkatan permintaan saja akan memberi dorongan inflasi yang relatif besar. Laju inflasi kota-kota di Indonesia dapat dilihat pada Lampiran 2.

Apabila dirinci lagi per kelompok pengeluaran, penyebab inflasi di wilayah Jawa umumnya berasal dari kelompok pendidikan dan kesehatan; sedangkan untuk luar Jawa umumnya adalah kelompok bahan makanan dan makanan jadi. Dua dimensi inflasi ini (kota dan kelompok pengeluaran) perlu mendapatkan perhatian yang seksama untuk mengurangi *supply constraint* yang selama ini mengakibatkan tingginya laju inflasi di Indonesia.

Dengan gambaran menyeluruh, penetapan besarnya sasaran inflasi perlu mempertimbangkan perkembangan lingkungan eksternal, pertumbuhan ekonomi yang akan dicapai, *supply constraint* yang masih dihadapi, dan kekuatan kebijakan moneter untuk mempengaruhi ekspektasi masyarakat. Mengingat *supply constraint* memerlukan waktu yang cukup untuk dikurangi, sasaran inflasi paling rendah yang layak untuk ditetapkan adalah 5%. Sasaran ini tidak mengurangi upaya untuk mencapai laju inflasi yang lebih rendah (kurang dari 5%) dengan sasaran pertumbuhan ekonomi yang relatif tinggi. Pencantuman sasaran inflasi yang lebih ambisius justru dapat mengurangi kredibilitas Pemerintah dan BI sendiri.

2. *Apakah sasaran inflasi yang selama ini ditetapkan dengan kisaran  $\pm 1\%$  selama 3 (tiga) tahun sudah tepat? Apakah sasaran inflasi lebih baik ditetapkan untuk inflasi inti (core inflation dengan deviasi yang lebih lebar) atau dengan jangka waktu yang lebih panjang?*

KISARAN VS POINT. Banyak cara untuk menyampaikan sasaran yang akan dicapai. Pengungkapan dalam bentuk kisaran dapat mengurangi kesungguhan dari implementasi kebijakan dimaksud. Adanya deviasi juga menciptakan insentif untuk berupaya kurang sungguh-sungguh. Deviasi juga kurang memberi makna yang besar bagi masyarakat apakah inflasi sekitar 4 atau 5%. Menurut hemat kami, sasaran akhir akan lebih baik apabila dinyatakan dalam angka (point); sedangkan sasaran antara dapat dinyatakan dalam bentuk kisaran. Sasaran inflasi berupa point antara lain diterapkan oleh Inggris [mohon dilihat Lampiran 1 mengenai pelaksanaan inflation targeting pada beberapa negara].

JANGKA WAKTU PENCAPAIAN SASARAN. Terdapat beberapa variasi mengenai kurun waktu dalam mencapai sasaran inflasi. Waktu yang sangat pendek misalnya diterapkan oleh



Selandia Baru. Untuk Indonesia, kurun waktu 3 (tiga) tahun sudah memadai. Alternatif lainnya adalah 5 (lima) tahun sesuai dengan masa pemerintahan. Dengan menyamakan periode pencapaian sasaran inflasi dalam lima tahun, kaitan antara pertumbuhan dan stabilitas ekonomi akan terjalin erat termasuk dukungan Pemerintah dalam mencapai sasaran inflasi yang akan ditetapkan.

Terkait dengan revisi sasaran inflasi, apabila alternatif 5 (lima) tahun dimungkinkan, periode tahun 2007 – 2009 dapat digunakan sebagai waktu memupuk kredibilitas kebijakan moneter mencapai laju inflasi yang rendah. Penetapan sasaran berikutnya dapat disusun pada periode 2010 – 2014.

JENIS INFLASI YANG DITETAPKAN. Sumber inflasi dapat berasal dari permintaan, penawaran, dan ekspektasi masyarakat. Sasaran inflasi yang berasal dari unsur permintaan memang akan lebih baik apabila dinyatakan dalam inflasi inti (*core inflation*). Mengingat sasaran inflasi ditetapkan oleh Pemerintah yang dengan demikian juga mempertimbangkan *supply constraint* dan ekspektasi masyarakat, sasaran inflasi lebih baik ditetapkan sebagai inflasi keseluruhan (umum). Pertimbangan lainnya bahwa harga barang dan jasa yang dibayar oleh masyarakat adalah inflasi secara keseluruhan (umum).

Meskipun demikian penggolongan inflasi inti dan *volatile* diperlukan sebagai alat analisa terhadap komponen-komponen inflasi yang terjadi dengan melakukan dekomposisi terhadap faktor-faktor pendorong inflasi.

3. *Apakah mekanisme penentuan sasaran inflasi oleh Pemerintah setelah berkoordinasi dengan BI sudah cukup memadai? Apa yang perlu ditingkatkan untuk memperkuat koordinasi BI dengan Pemerintah dalam pengendalian inflasi dan kebijakan ekonomi makro?*

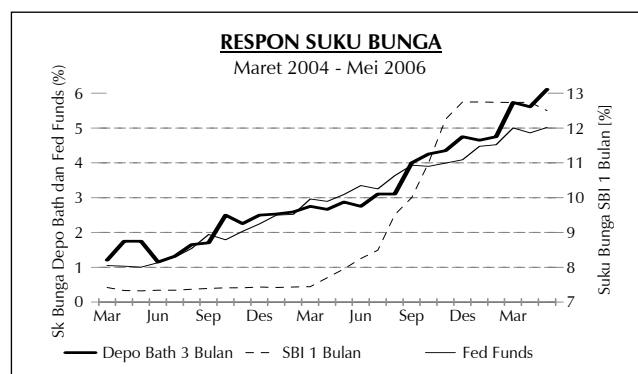
Secara ringkas mekanisme penentuan inflasi relatif telah memadai baik dari sisi kelembagaan maupun materi/pertimbangan yang mendasari penetapannya. Meskipun relatif memadai efektivitasnya dapat ditingkatkan, antara lain dengan melihat secara lebih rinci penyebab tingginya inflasi pada daerah-daerah tertentu dan komoditi-komoditi tertentu dengan melibatkan *stakeholder* yang terkait baik daerah maupun masyarakat.

Khusus untuk pengendalian inflasi, koordinasi BI dengan Pemerintah masih dapat ditingkatkan terutama untuk menekan *supply constraint* dan membawa ekspektasi masyarakat yang masih adaptif ke arah *forward*. Adapun dalam lingkup yang lebih luas, yaitu kebijakan ekonomi makro, koordinasi kebijakan ekonomi makro lebih ditekankan pada pengelolaan *demand management* secara menyeluruh antara fiskal dan moneter untuk mencapai sasaran pertumbuhan dan laju inflasi yang disepakati. Koordinasi lebih lanjut juga ditingkatkan pada unsur-unsur dari stabilitas eksternal (neraca pembayaran) yang berperan penting dalam memperkuat fundamental rupiah terutama langkah-langkah untuk mendorong investasi dan memperbaiki sektor jasa-jasa sebagai contoh *remittance*.

## RESPON KEBIJAKAN MONETER

1. *Apakah respon kebijakan moneter BI selama kurun waktu 1 tahun terakhir telah sesuai secara waktu (timing) dan besarnya (magnitude) dalam mencapai sasaran inflasi dengan mempertimbangkan kondisi perekonomian (PDB dan perbankan)?*

Pada awal pelaksanaan kebijakan ITF, *timing* kebijakan ITF agak terlambat dalam mengantisipasi tekanan eksternal dari kenaikan suku bunga Fed Funds. Kelambatan ini antara lain disebabkan oleh keinginan agar momentum pertumbuhan ekonomi yang relatif tinggi sampai dengan triwulan III/2005 dapat dipertahankan. Respon suku bunga SBI relatif terhadap suku bunga Fed Funds dan perbandingannya dengan suku bunga deposito 3 bulan Thailand dapat dilihat pada grafik berikut ini.



Sejak akhir Agustus 2005, respon kebijakan suku bunga SBI efektif di dalam meningkatkan kepercayaan terhadap rupiah dan sekaligus mengendalikan kenaikan inflasi yang tinggi setelah bulan Oktober 2005.

Kenaikan suku bunga yang relatif cukup besar sejak akhir Agustus 2005 hingga Desember 2005 diperlukan untuk menekan inflasi yang tinggi terutama sejak Oktober 2005 dengan lingkungan eksternal yang tetap berat (siklus moneter di AS yang terus berlanjut dan harga minyak dunia yang tinggi). Besaran ini diperlukan untuk memulihkan kepercayaan terhadap rupiah dan sekaligus menekan ekspektasi inflasi yang berlebih.

2. *Apakah respon kebijakan moneter dalam bentuk BI-rate yang ditempuh BI dalam 1 tahun terakhir dapat dimengerti dan digunakan oleh pelaku ekonomi dalam keputusan kebijakan yang diambil?*

Secara ringkas, respon kebijakan moneter dalam bentuk *BI-rate* yang ditempuh BI dalam 1 tahun ini lebih dimengerti oleh pelaku ekonomi dibandingkan dengan uang beredar. Instrumen ini juga lebih mudah dipahami untuk melihat *stance* kebijakan moneter dengan antisipasi yang sifatnya periodik dalam setahun.

3. *Apakah frekuensi penetapan BI-rate hanya perlu dilakukan secara triwulanan atau bulanan sebagaimana yang dilakukan selama ini? Apakah perubahan BI-rate sebesar 25 bps dan kelipatannya sudah memadai?*

Frekuensi penetapan *BI-rate* seyogya dilakukan setiap bulan sebagaimana yang sudah dilakukan oleh BI, yaitu setelah Rapat Dewan Gubernur. Penetapan suku bunga dapat berupa kenaikan, penurunan, atau tetap pada suku bunga sebelumnya (sebagaimana yang disampaikan kepada masyarakat baik melalui media cetak maupun media elektronik BI). Frekuensi bulanan ini diperlukan agar penetapan suku bunga benar-benar 'mengawal' inflasi yang diumumkan setiap awal bulan.

Perubahan *BI-rate* sebesar 25 bps dan kelipatannya sudah memadai. Meskipun dalam kondisi khusus, kenaikan atau penurunan suku bunga yang merupakan kelipatan dari 25 bps dimungkinkan, sebaiknya peningkatan dilakukan secara bertahap. Kenaikan bertahap diperlukan bagi masyarakat yang ekspektasinya masih adaptif untuk melakukan penyesuaian-penyesuaian yang diperlukannya (*speed of adjustment* dan *gradualism*).

4. *Apakah suku bunga penjaminan deposito yang saat ini dikeluarkan oleh LPS dapat mengganggu efektivitas sinyal kebijakan moneter yang ditempuh BI dengan BI-rate?*

Peranan suku bunga penjaminan penting dalam mentransmisikan sinyal kebijakan moneter kepada sektor keuangan khususnya perbankan. Suku bunga penjaminan deposito yang dikeluarkan oleh LPS dapat mengganggu efektivitas sinyal kebijakan moneter yang ditempuh oleh BI apabila terdapat perbedaan yang besar antara *BI-rate* dengan suku bunga yang dijamin oleh LPS atau perbedaan yang terlalu lama (*time lag*) antara *BI-rate* dengan suku bunga penjaminan. Dalam situasi moneter yang berat, perlu ada pemahaman agar suku bunga penjaminan sejalan dengan *BI-rate* dengan *magnitude* yang memadai baik penjaminan dalam denominasi rupiah maupun dolar AS.

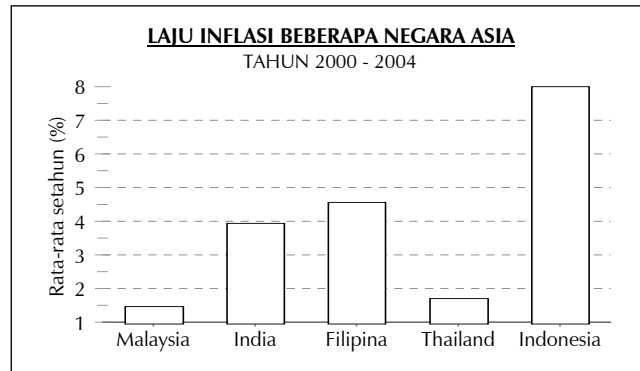
#### OPERASI MONETER

1. *Apakah langkah-langkah BI dalam pelaksanaan operasi moneter dan penyempurnaan instrumen moneter selama ini telah tepat dan sesuai dengan praktek umum yang dilakukan oleh bank-bank sentral lainnya khususnya yang menerapkan ITF?*

Secara umum langkah-langkah BI dalam pelaksanaan operasi moneter dan penyempurnaan instrumen selama ini lebih baik dibandingkan sebelumnya. Meskipun praktek-praktek umum yang dilakukan oleh bank sentral lain yang berhasil dalam menerapkan ITF juga terdapat perbedaan satu sama lain, prinsip-prinsip pokok dalam pelaksanaan operasi moneter dan penyempurnaan instrumennya yang dilakukan oleh BI telah berada jalur yang benar, yaitu komitmen untuk mencapai laju inflasi yang rendah dengan tetap mempertimbangkan sasaran yang lebih luas, *limited discretionary*; penggunaan suku bunga sebagai sasaran operasi moneter, serta pentingnya transparansi dan komunikasi kepada masyarakat.

Tantangan bersama baik bagi BI maupun Pemerintah bagaimana meningkatkan efektivitas pelaksanaan operasi dan instrumen moneter tersebut agar reputasi dan kredibilitas kebijakan moneter meningkat dengan berarti (akuntabilitas). Misalnya apakah sasaran inflasi jangka panjang sebesar 3% benar-benar harus ditempuh dengan

proses disinflasi yang harus berdampak negatif pada pertumbuhan ekonomi untuk meyakinkan komitmen yang kuat terhadap stabilitas harga? Apakah secara kelembagaan akan dicoba ITF yang kaku seperti di Selandia Baru? Tantangan ini terbuka untuk dihadapi bersama mengingat laju inflasi di Indonesia relatif lebih tinggi dibandingkan dengan negara-negara lain di kawasan Asia. Rata-rata laju inflasi tahun 2000 – 2004 beberapa negara di Asia dapat dilihat pada grafik berikut.<sup>12</sup>

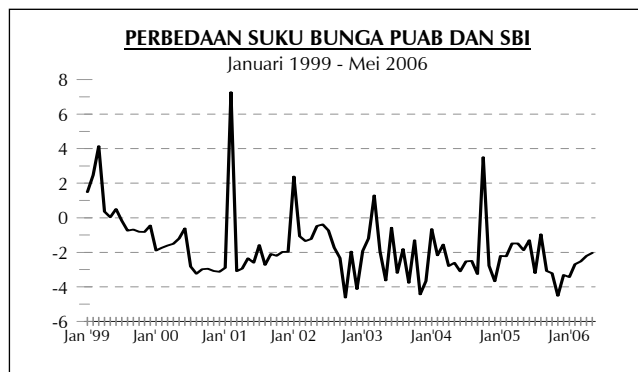
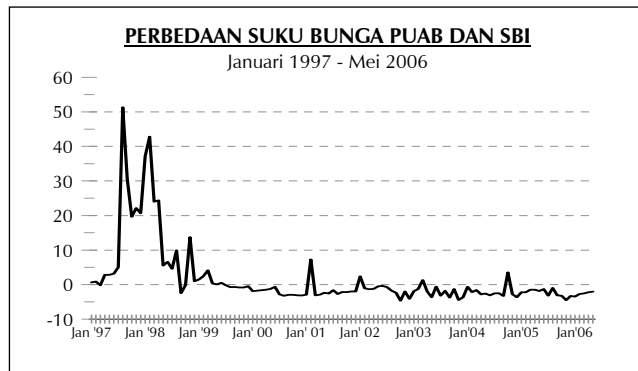


Sasaran untuk menekan inflasi menjadi 3% perlu diupayakan dengan sungguh-sungguh, meskipun harus berdampak negatif terhadap pertumbuhan, apabila kondisi ekonomi sudah normal (pertumbuhan ekonomi pada potensinya) serta masalah-masalah sosial mendasar terutama pengangguran dan kemiskinan relatif sudah tertangani.

2. *Apakah volatilitas suku bunga PUAB yang cukup besar dan spread yang cukup lebar dengan BI-rate dapat mengganggu efektivitas kebijakan moneter BI? Jika benar, langkah apa yang perlu dilakukan baik oleh BI maupun perbankan?*

Perbedaan suku bunga PUAB dan SBI sangat besar pada waktu krisis ekonomi tahun 1997/98. Selisih suku bunga PUAB dengan SBI mencapai hingga 50% pada waktu itu. Setelah tahun 1999, perbedaan relatif kecil, yaitu dalam kisaran  $\pm 2\%$  kecuali outlier pada bulan-bulan tertentu. Dengan kisaran sebesar itu dan langkah-langkah untuk meningkatkan kesehatan perbankan, perbedaan tersebut tidak terlalu mengganggu efektivitas kebijakan moneter BI. Perbedaan suku bunga PUAB dan SBI dapat dilihat pada grafik berikut ini.

<sup>12</sup> Dihitung rata-rata setahun (*average y-o-y*); *World Economic Outlook April 2006*. Tahun 2005 tidak dimasukkan karena kemungkinan adanya perbedaan yang besar dalam harga energi pada masing-masing negara.



3. *Apakah dengan demikian BI perlu lebih concern terhadap pengendalian suku bunga pasar uang PUAB dengan BI-ratonya daripada hanya sebatas ditujukan untuk benchmark rate SBI 1 bulan?*

*Concern* tetap perlu dijaga dengan penekanan pada monitoring suku bunga PUAB serta penyiapan kebijakan yang diperlukan apabila terjadi gejolak yang luar biasa dan meluas di perbankan. Suku bunga PUAB meskipun berpengaruh terhadap kondisi likuiditas antar bank, diperkirakan tidak terlalu berpengaruh terhadap stabilitas moneter secara umum (*inflasi*) dan suku bunga baik penghimpunan maupun penyaluran dana kepada masyarakat. Titik berat kebijakan moneter akan lebih bermanfaat apabila ditekankan pada pembentukan *benchmark rate* SBI 1 bulan dan upaya-upaya untuk mencapai sasaran dalam ITF.

4. *Apakah rencana BI untuk menggunakan SUN sebagai instrumen operasi moneter merupakan langkah yang tepat?*

SUN dan SBI, meskipun keduanya dapat membentuk *benchmark* suku bunga dan dapat berfungsi untuk mengendalikan likuiditas ekonomi, namun masing-masing mempunyai fungsi pokok yang berbeda. SBI lebih ditujukan untuk menjaga stabilitas harga dan rupiah; sedangkan SUN lebih ditujukan untuk membiayai defisit anggaran, menutup kekurangan khas jangka pendek, serta mengelola portfolio utang negara [UU No. 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara]. Dua tujuan ini apabila digabungkan dapat mengurangi efektivitas masing-masing instrumen dalam mencapai sasarannya.

Beberapa penyempurnaan masih dapat dilakukan. *Pertama* adalah meningkatkan pengaturan *timing* yang tepat antara keduanya baik untuk pasar di dalam maupun di luar negeri dengan melihat dampaknya terhadap kemungkinan kenaikan suku bunga di dalam negeri (*crowding out*) dan pengaruhnya terhadap sektor eksternal. *Kedua* adalah mendorong fungsi SBI lebih fokus pada pengendalian moneter jangka pendek (bulanan). Ini sudah dilakukan antara lain dengan memperjarang penerbitan SBI 3 bulan. Alternatif lain yang perlu dipertimbangkan adalah meniadakan SBI 3 bulan.

#### KOMUNIKASI, TRANSPARANSI, DAN AKUNTABILITAS

1. *Apakah langkah-langkah yang ditempuh BI dalam meningkatkan komunikasi, transparansi dan akuntabilitas kebijakan moneter sudah tepat dan memadai?*
2. *Apakah komunikasi kebijakan yang dilakukan oleh BI selama ini cukup jelas, sederhana, konsisten, dan mudah dimengerti dan dipahami oleh stakeholders?*
3. *Apakah bentuk cakupan dan media komunikasi yang selama ini digunakan dan dilakukan oleh BI telah cukup rinci dan lengkap? Bagaimana dengan frekuensi penyampaiannya?*
4. *Apakah berbagai pidato, statement, press conference, dan pernyataan dari juru bicara BI telah konsisten, jelas, dan tidak saling tumpang tindih dalam menyampaikan berbagai kebijakan BI.*

Secara umum langkah-langkah yang ditempuh BI dalam meningkatkan komunikasi, transparansi, dan akuntabilitas kebijakan moneter sudah memadai. Komunikasi kebijakan yang dilakukan oleh BI selama ini juga cukup jelas, diungkapkan dalam bahasa yang sederhana sehingga mudah dipahami oleh masyarakat. Cakupan dan media komunikasi yang digunakan selama ini juga sudah sangat luas, rinci, dan lengkap baik untuk kebijakan yang bersifat rutin (bulanan, triwulanan, dan tahunan) maupun yang bersifat penting. Demikian pula pidato, statement, *press conference*, dan pernyataan yang diberikan oleh pejabat BI relatif konsisten, jelas, dan tidak saling tumpah tindih. Transparansi juga sangat baik dengan ketersediaan data yang terbuka bagi masyarakat luas.

Efektivitas dari komunikasi dan transparansi ini masih dapat ditingkatkan lebih lanjut terutama dalam kondisi moneter yang tertekan. Dalam kondisi seperti ini, materi pernyataan yang mendua perlu dikurangi. Pernyataan yang mendua biasanya dilakukan untuk memberi ketenangan yang lebih luas kepada masyarakat. Namun di sisi lain justru dapat mengurangi konsistensi kebijakan moneter itu sendiri. Dalam situasi moneter yang tertekan, *statement* lebih ditekankan pada penjelasan mengenai penyebab terjadinya tekanan moneter di dalam negeri dan langkah-langkah kebijakan yang akan ditempuh.

#### KOORDINASI KEBIJAKAN DENGAN PEMERINTAH

1. *Bagaimana hubungan kerja yang seharusnya (ideal) antara BI dengan Pemerintah khususnya dalam koordinasi kebijakan moneter dengan kebijakan fiskal dan kebijakan ekonomi lainnya?*

Secara konsepsi, kebijakan moneter merupakan bagian dari kebijakan pembangunan pada umumnya dan merupakan bagian penting dari kebijakan ekonomi pada khususnya. Sasaran moneter seyogyanya disusun setelah menetapkan sasaran-sasaran

pembangunan ekonomi yang lebih luas, terutama pertumbuhan ekonomi. Konsepsi ini sudah tercantum dalam UU No. 3/2004 tentang Perubahan atas UU No. 23/1999 tentang Bank Indonesia yang menyebutkan bahwa untuk mencapai tujuan (memelihara kestabilan nilai tukar rupiah), Bank Indonesia melaksanakan kebijakan moneter secara berkelanjutan, konsisten, transparan, dan harus mempertimbangkan kebijakan umum Pemerintah di bidang ekonomi.

Konsepsi ini secara kelembagaan terjalar dengan baik dengan diundangnya Bank Indonesia dalam Sidang Kabinet dan Bank Indonesia juga mengambil peranan aktif dalam membantu pencapaian sasaran-sasaran pembangunan nasional dengan menekankan pentingnya stabilitas ekonomi di dalam pencapaian sasaran pembangunan secara lebih luas. BI juga terlibat aktif dan berperan dalam Rapat Koordinasi Terbatas Bidang Perekonomian. Pada tingkat *middle management*, hubungan kerja juga terjalin sangat erat antara lain dalam penetapan besaran (asumsi) ekonomi makro dan beberapa kegiatan penting lainnya.

Dari sisi perencanaan, hubungan yang baik juga terjalin pada waktu penyusunan rencana pembangunan lima tahun (RPJM), rencana pembangunan tahunan (RKP), dan APBN.

Dengan demikian hubungan yang ideal antara BI dan Pemerintah bukanlah hubungan atas dasar kesetaraan mengenai sasaran-sasaran yang akan dicapai (inflasi versus pertumbuhan) tetapi hubungan atas dasar komplementasi (saling menunjang). Pertumbuhan ekonomi pada khususnya dan lapangan kerja pada umumnya perlu menjadi pertimbangan Bank Indonesia dalam menyusun kebijakan moneter. Demikian juga Pemerintah perlu mempertimbangkan stabilitas ekonomi yang menjadi perhatian BI yang meskipun dalam jangka panjang tidak ada perbedaan antara Pemerintah dan BI, namun dalam jangka pendek kemungkinan didapati *trade-off* yang besar.

Dalam penetapan sasaran ekonomi terkadang terdapat perbedaan angka antara Pemerintah dan BI. Pemerintah umumnya menggunakan pendekatan pembangunan; sedangkan BI menggunakan pendekatan stabilitas. Namun hal tersebut merupakan hal yang wajar dan bahkan memberi manfaat positif untuk memberi masukan dan pertimbangan satu sama lain.

2. *Bagaimana mekanisme koordinasi antara BI dengan Pemerintah (baik Pusat maupun Daerah) selama ini? Apakah sudah cukup efektif? Bila belum, langkah-langkah apa yang perlu ditempuh?*

Dengan desentralisasi, likuiditas ekonomi lebih tersebar ke daerah dibandingkan dengan periode sebelumnya. Koordinasi antara BI dengan Pemerintah Daerah perlu ditingkatkan untuk mengendalikan likuiditas secara lebih efektif.

Disamping itu, BI telah melakukan tinjauan umum tidak saja dalam lingkup nasional tetapi juga regional. Tinjauan ini cukup membantu di dalam memahami sisi spasial dari kebijakan nasional. Mekanisme kerjasama yang baik di tingkat nasional perlu

didorong di tingkat regional antara kantor wilayah/cabang BI dengan Pemerintah Daerah setempat baik untuk mencapai sasaran-sasaran pembangunan nasional maupun daerah.

3. *Apakah Tim Koordinasi Penetapan Sasaran, Pemantauan, dan Pengendalian Inflasi yang dibentuk oleh Pemerintah dan BI merupakan langkah yang tepat dan memadai, baik ditinjau dari tugas, fungsi, dan efektivitas kerja dari tim yang dimaksud? Apakah ada saran mengenai Tim dimaksud?*

Sepintas Tim Koordinasi Penetapan Sasaran, Pemantauan, dan Pengendalian Inflasi cukup memberi sumbangan dalam penetapan sasaran inflasi sebagaimana yang tercantum dalam Laporan Desember 2005.

Meskipun cukup menyumbang, ada beberapa fungsi dan efektivitas yang dapat ditingkatkan. *Pertama*, tim perlu melakukan monitoring secara bulanan terhadap perkembangan inflasi yang ada secara singkat dan tajam serta memberi rekomendasi terhadap kebijakan-kebijakan yang diperlukan. Sifatnya lebih pada *policy oriented* daripada sekedar analisa. *Kedua*, rencana tindak yang diperlukan untuk mencapai sasaran inflasi perlu lebih fokus pada rencana tindak yang benar-benar dapat mempengaruhi pencapaian inflasi. Banyak program dan rencana aksi yang sebenarnya sangat kecil relevansinya untuk mencapai sasaran inflasi. Ini perlu untuk meningkatkan kredibilitas dari rencana pencapaian sasaran inflasi.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Bank Indonesia. 2005. *Kerangka Kerja Kebijakan Moneter dengan Sasaran Akhir Kestabilan Harga: Asesmen Terkini dan Implementasinya*.
- Bank Indonesia. 2005. *Tinjauan Umum Ekonomi Nasional dan Regional*.
- Bernanke, Ben S, Thomas Laubach, Frederic S. Mishkin, and Adam S. Posen. *Inflation Targeting: Lesson from the International Experience*. New Jersey, Princeton University Press.
- Direktorat Perencanaan Makro, Bappenas. 2002. *Perilaku Shock serta Pergerakan Kurs dan Uang Beredar sebagai Leading Indikator Inflasi*.
- Direktorat Perencanaan Makro, Bappenas. 2004. *Analisa Perkembangan Inflasi*.
- International Monetary Fund. 2006. *World Economic Outlook*. April.
- Miskin, Frederic S and Adam S. Posen. 1997. *Inflation Targeting Lessons from Four Countries*. Working Paper 6126. Cambridge, National Bureau of Economic Research.
- Peraturan Presiden Nomor 19 Tahun 2006 tentang Rencana Kerja Pemerintah Tahun 2007.
- Tim Koordinasi Penetapan Sasaran, Pemantauan, dan Pengendalian Inflasi. Desember 2005. *Laporan Pelaksanaan Tugas Tahun 2005*.
- Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2004 tentang Surat Utang Negara
- Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2004 tentang Perubahan atas Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia.



## LAMPIRAN 1: PELAKSANAAN INFLATION TARGETING PADA BEBERAPA NEGARA

### JERMAN

- Inflasi merupakan sasaran pokok dalam target kebijakan moneter.
- Target moneter relatif fleksibel dengan mengarah pada sasaran jangka panjang yang dicapai secara bertahap.
- Kebijakan moneter kadang responsif untuk stabilisasi output dan nilai tukar mata uang.
- Stabilitas harga jangka panjang didefinisikan sebagai laju inflasi yang lebih besar dari 0.
- Unsur penting adalah komitmen yang kuat pada transparansi dan komunikasi strategi kebijakan moneter kepada masyarakat luas.

### SELANDIA BARU

- Target inflasi diamanatkan oleh Policy Target Agreement antara pemerintah terpilih dan bank sentral berupa target bersama sasaran inflasi yang akan dicapai.
- Target inflasi diterapkan setelah proses disinflasi.
- Menggunakan inflasi inti (*core inflation*) sebagai target, termasuk pengaruh suku bunga terhadap harga.
- Meskipun termasuk negara yang paling kaku menerapkan target inflasi, masih ada fleksibilitas untuk stabilisasi output.
- Akuntabilitas merupakan kunci pokok dengan dimungkinkannya gubernur bank sentral diganti oleh pemerintah apabila sasaran jauh tidak tercapai.
- Target inflasi dinyatakan dalam kisaran.
- Kisaran yang sempit dan horizon waktu yang pendek mengakibatkan kesulitan dengan instability instrumennya antara lain suku bunga dan nilai tukar.

### KANADA

- Target yang disepakati dan diumumkan bersama oleh pemerintah dan bank sentral [seperti Selandia Baru].
- Target inflasi diterapkan setelah terjadi proses disinflasi yang berarti
- Inflasi (IHK) sebagai target utama; namun inflasi inti (*core inflation*) juga digunakan dan disampaikan untuk meyakinkan bahwa trend inflasi berada pada jalur pencapaian jangka menengah.
- ITF relatif fleksibel dengan mempertimbangkan fluktuasi output. Inflation target adalah salah satu cara untuk meredam fluktuasi siklikal dalam perekonomian.
- Seperti di New Zealand dan Jerman, konvergensi sasaran jangka menengah ke jangka panjang dilakukan secara bertahap
- Target inflasi dinyatakan dalam kisaran
- Keberhasilan bank sentral Kanada adalah komitmen yang kuat untuk transparansi dan komunikasi kepada masyarakat luas.
- Sebagai alat bantu bagi penerapan target inflasi, bank sentral menyusun indeks kondisi moneter yang dibobot rata-rata dari nilai tukar dan suku bunga jangka pendek sebagai sasaran operasional jangka pendek.

#### INGGRIS

- Menerapkan setelah proses disinflasi setelah krisis mata uang dalam upaya untuk mengembalikan nominal anchor.
- Tidak terlalu ketat menerapkan sebagai rule dibandingkan dengan Selandia Baru
- Memisahkan badan yang mengukur inflasi dari badan yang membuat target inflasi.
- Tidak menggunakan IHK umum, tetapi semacam core inflasi yang tidak mengeluarkan energi dan harga bahan makanan.
- Pada awalnya target dinyatakan dalam bentuk kisaran, kemudian diubah dalam bentuk point.