LPEM FEB UI
UNIVERSITAS INDONESIA

Seri Analisis Makroekonomi
Indonesia Economic Outlook
Triwulan-II 2022

Krisis Global yang diperpanjang oleh Tensi Geopolitik

Angka-Angka Penting

Pertumbuhan PDB (Q4 '21)
5,02%

Inflasi (y.o.y. Mar '22)
2,64%

Pertumbuhan Kredit (y.o.y. Q4 '21)
4,40%

BI 7-Day Repo Rate (Apr '22)
3,50%

Neraca Transaksi Berjalan (%PDB) (Q4 '21)
0,4%

IDR/USD (Apr '22)
IDR14.357

Laporan bulanan dan kuartalan kami distribusikan secara gratis. Untuk berlangganan, silahkan pindai QR code di bawah ini

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

Macroeconomic and Political Economy Research Group

Jahen F. Rezki, Ph.D.
jahen@lpem-feui.org

Syahda Sabrina
syahda.sabrina@lpem-feui.org

Nauli A. Desdiani
nauli.desdiani@lpem-feui.org

Teuku Riefky
teuku.riefky@lpem-feui.org

Amalia Cesarina
amalia.cesarina@lpem-feui.org

Meila Husna
meila.husna@lpem-feui.org

Faradina Alifia Maizar
faradina@lpem-feui.org

Ringkasan

- *Pertumbuhan PDB Indonesia diestimasi sekitar 4,75-4,95% (y.o.y) di Triwulan-I 2022. Kami berpandangan PDB berpotensi kembali ke kisaran pra-pandemi dengan tingkat pertumbuhan PDB sebesar 4,90% - 5,10% (y.o.y) untuk 2022.*
- *Eskalasi tensi antara Rusia-Ukraina mempercepat inflasi pada harga pangan dan energi global.*
- *Walaupun dampak langsung melalui jalur perdangangan dan finansial terhadap Rusia dan Ukraina relatif rendah, dampak tidak langsung melalui peningkatan harga komoditas dan ketidakpastian global berdampak substansial terhadap Indonesia.*
- *Peningkatan harga komoditas, terutama energi, mendorong dampak positif terhadap Indonesia. Sebagai produsen utama batubara dan CPO, Indonesia menikmati surplus perdagangan sebesar USD9,33 miliar di Triwulan-I 2022.*
- *Peningkatan harga memberikan ancaman inflasi pada perekonomian domestik. Walaupun belum termaterialisasi pada indeks harga konsumen (angka terakhir 2,64% (y.o.y)), indeks harga produsen tercatat tumbuh 8,77% (y.o.y), mengindikasikan adantya tekanan inflasi yang belum diteruskan oleh produsen.*
- *Peningkatan harga energi juga memberikan tekanan pada sisi fiskal. Estimasi kami mengindikasikan naiknya harga energi akan meningkatkan belanja subsisi dari IDR207 triliun ke IDR314,4 triliun di 2022.*
- *Peningkatan harga energi juga akan menurunkan ruang fiskal dari sekitar 15% ke 11,9%.*
- *Dengan adanya potensi peningkatan beban fiskal dan mandat defisit di bawah 3% tahun depan, desakan untuk reformasi skema subsidi dari subsidi produk ke subsidi target penduduk sangat dibutuhkan. Meningkatnya tekanan inflasi selama 2022 juga membutuhkan koordinasi yang lebih solid antara BI dan Kemenkeu untuk menjaga ekspektasi inflasi agar tidak mengarah ke inflasi yang 'overheating'.*

Berlawanan dengan prediksi di awal tahun lalu, perekonomian Indonesia belum sepenuhnya pulih di 2021 dan belum kembali mencapai tingkat pertumbuhan pra-pandemi. Mengakhiri 2021 dengan tingkat pertumbuhan PDB sebesar 5,02% (y.o.y) di Triwulan-IV 2021, pertumbuhan ekonomi untuk keseluruhan 2021 tercatat sebesar 3,37% (y.o.y). Berbagai gelombang varian Covid-19 menjadi penghambat proses pemulihan ekonomi sepanjang 2021. Lebih lanjut, performa sektoral mengindikasikan bahwa pemulihan ekonomi di akhir tahun 2021 telah kembali ke tren peningkatan setelah mengalami penurunan di Triwulan-III 2021 akibat disrupsi dari varian Delta. Beberapa sektor unggulan perekonomian Indonesia, seperti manufaktur, perdagangan besar & eceran, dan pertanian tumbuh pesat di Triwulan-IV 2021, menunjukkan perbaikan di aktivitas produksi, permintaan rumah tangga, dan daya beli masyarakat. Selanjutnya, dua sektor yang paling terdampak selama pandemi, yaitu transportasi & pergudangan dan akomodasi & makanan minuman, juga mengalami pertumbuhan tinggi di triwulan akhir 2021 akibat penanganan

pandemi yang baik sehingga memungkinkan masyarakat untuk melakukan perjalanan dan aktivitas hiburan. Dari sisi pengeluaran, seluruh komponen konsumsi rumah tangga juga mencatatkan pertumbuhan yang positif dalam tiga bulan terakhir di tahun lalu. Berkontribusi terhadap lebih dari setengah perekonomian Indonesia, konsumsi tumbuh sebesar 3,55% (y.o.y) dan pengeluaran pemerintah meningkat sebesar 5,25% (y.o.y) di Triwulan-IV 2021, sebagai hasil dari percepatan realisasi belanja negara. Per 31 Desember 2021, realiasi belanja pemerintah tercatat sebesar 101,34% dari anggaran 2021 atau sebesar IDR2.786,76 triliun. Di saat yang sama realisasi belanja Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN) tercatat sebesar IDR658,6 triliun di akhir tahun atau 88,4% dari total anggaran PEN sebesar IDR744,77 triliun, meningkat 53% dari realisasi di 17 September 2021.

Dari sisi investasi, realisasi investasi tercatat sebesar IDR282,4 triliun selama triwulan pertama 2022 atau meningkat sebesar 28,5% (y.o.y), mencapai tingkat tertingginya dalam sepuluh tahun belakangan. Penanaman modal asing (PMA) tumbuh 31,8% hingga menjadi IDR147,2 triliun, sebagian besar didorong oleh sektor logam dasar, barang hasil logam, dan pengolahan peralatan. Di sisi lain, penanaman modal dalam negeri (PMDN) tercatat sebesar IDR135,2 triliun atau tumbuh sebesar 25,1% yang dikontribusi oleh sektor transportasi, pergudangan, dan telekomunikasi. Walaupun volume perdagangan global menurun sebagai imbas diterapkannya sanksi oleh negara-negara EU dan AS sebagai buntut perang Rusia-Ukraina, lonjakan harga komoditas mendorong dampak positif terhadap keseluruhan neraca dagang Indonesia, yang mencatatkan surplus USD9,33 miliar di Triwulan-I 2022. Surplus tersebut lebih tinggi 20% (y.o.y) dibandingkan periode yang sama di tahun sebelumnya. Surplus ini didorong oleh harga komoditas, terutama batubara dan CPO. Kombinasi surplus perdagangan dan adanya arus modal masuk mendorong stabilnya nilai tukar Rupiah.

Tabel 1: Proyeksi Pertumbuhan PDB LPEM FEB UI

Triwulan-I 2022	FY 2022
4,75% - 4,95%	4,90% - 5,10%

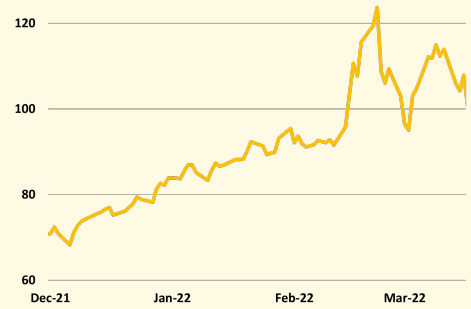
Memasuki 2022, Indonesia menghadapi berbagai tantangan domestik dan mancanegara. Kombinasi dari tekanan internal dan eksternal telah memicu risiko inflasi ditengah pemulihan ekonomi. Faktor *pull* dari sisi permintaan telah mendorong naiknya daya beli seiring meningkatnya aktivitas produksi, mobilitas masyarakat, dan pecahnya *pent-up demand*. Di sisi lain, faktor *push* dari peningkatan harga bahan baku menekan daya beli masyarakat. Walaupun belum termaterialisasi di angka inflasi sejauh ini, tekanan inflasi sudah terlihat dari kedua faktor tersebut. Terlepas dari disrupsi akibat varian Omicron di awal tahun 2022, Triwulan-I 2022 masih menunjukkan pertumbuhan aktivitas ekonomi dan performa yang baik dari neraca perdagangan. Oleh karena itu, pertumbuhan PDB di Triwulan-I 2022 diestimasi berkisar 4,85% (estimasi dari 4,75% hingga 4,95%). Terlepas dari berbagai tantangan, kami masih berpandangan pertumbuhan ekonomi untuk keseluruhan tahun 2022 akan kembali ke level pra-pandemi di kisaran 5,0%.

Dampak pada Postur Fiskal akibat Perang

Jalur Transmisi Dampak Perang pada Perekonomian Domestik

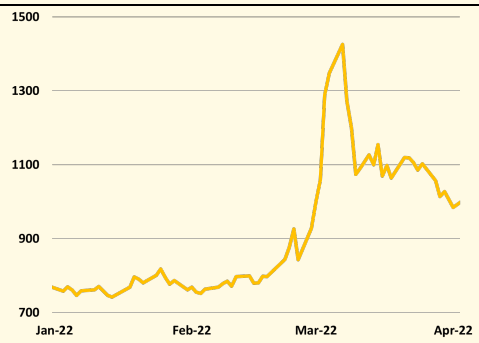
Di tengah usaha pemulihan pasca pandemi Covid-19, meningkatnya ketegangan yang terjadi antara Rusia dan Ukraina telah menimbulkan beban tambahan pada pergerakan ekonomi global. Kondisi tersebut tercermin dari dampak perang yang dirasakan bukan hanya oleh Rusia dan Ukraina, namun juga sebagian besar masyarakat di seluruh dunia. Salah satu dampak nyata yang paling banyak dirasakan adalah kenaikan harga energi secara global, utamanya untuk komoditas bahan bakar minyak mentah dan gas. Meskipun sebelum perang terjadi harga minyak mentah telah menunjukkan adanya tren peningkatan, namun invasi Rusia baru-baru ini ke Ukraina telah memberikan tekanan tambahan yang membuat tren harga semakin meningkat. Hal ini terjadi akibat konflik yang secara langsung mengganggu pasokan minyak global, mengingat Rusia merupakan salah satu negara produsen minyak terbesar ketiga setelah Amerika Serikat dan Arab Saudi. Selain itu, sanksi yang ditetapkan oleh beberapa negara terhadap minyak mentah asal Rusia melalui pemberlakuan embargo juga turut mempengaruhi skema permintaan dan penawaran minyak mentah dunia, yang mau tidak mau berakibat pada harga yang semakin tertekan untuk naik. Di sisi lain, tren kenaikan harga minyak mentah secara agresif berakibat pada meningkatnya permintaan sumber energi lain, seperti batu bara dan minyak nabati. Akibatnya, tren kenaikan harga serupa juga mulai terjadi pada komoditas-komoditas tersebut.

Gambar A: Harga Minyak Mentah WTI-Harian (USD/Barrel)



Sumber: Investing.com

Gambar B: Harga Gandum AS-Harian (USD/Bushel)



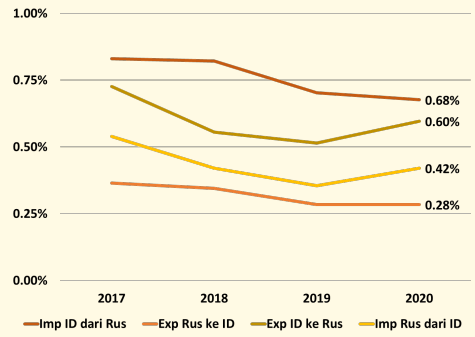
Sumber: Investing.com

Selain harga komoditas energi, perang juga telah meningkatkan harga komoditas pangan, seperti gandum dan barli. Menurut Food and Agriculture Organization (FAO), Rusia dan Ukraina menghasilkan kurang lebih 110 juta ton gandum pada tahun 2020, atau setara dengan 30% dari produksi gandum dunia. Invasi militer yang terjadi saat ini telah banyak mengganggu proses produksi, yang kemudian menyebabkan pasokan lebih sedikit. Selain itu, efek substitusi yang terjadi antara satu produk dengan yang lain juga telah memberikan tekanan pada komoditas pertanian lainnya, termasuk kedelai dan jagung. Hal tersebut berakibat pada kenaikan harga secara keseluruhan untuk produk atau komoditas pangan. Selain itu, kenaikan harga komoditas kemungkinan akan terus berlanjut, mengingat Rusia juga memegang peran sebagai salah satu produsen pupuk utama di dunia. Pasokan pupuk yang lebih terbatas akan mempengaruhi proses produksi tanaman pangan utamanya di negara-negara yang banyak mengimpor pupuk dari Rusia.

Bagi Indonesia, meningkatnya ketegangan global akibat perang Rusia dan Ukraina, telah berdampak pada beberapa hal. Pada sektor perdagangan luar negeri, dampak akibat perang

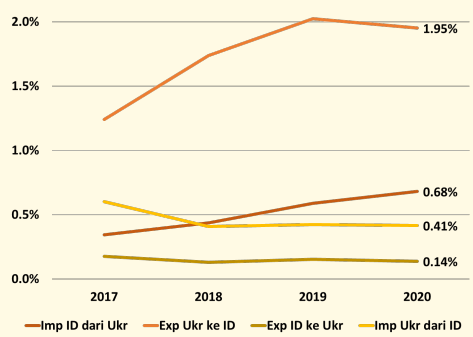
dapat dikategorikan cukup kecil. Hal ini mengingat kedua negara tersebut memiliki kontribusi yang minim terhadap komposisi perdagangan luar negeri Indonesia. Pangsa perdagangan kedua negara dalam perdagangan Indonesia tercatat lebih rendah dari 1% pada tahun 2020, baik untuk komponen ekspor maupun impor. Sayangnya, dampak tidak langsung dari tren kenaikan harga komoditas global masih dapat membayangi kinerja perdagangan Indonesia dalam waktu dekat. Hingga Maret 2022, Indonesia masih merasakan keuntungan yang cukup besar melalui nilai ekspor yang lebih tinggi akibat harga energi yang melonjak. Hal ini utamanya terjadi pada komponen mineral seperti batu bara dan minyak sawit (CPO). Namun, jika isu keamanan global terus berlanjut, kemungkinan adanya *shock* yang dapat mempengaruhi performa perdagangan Indonesia harus diantisipasi dengan baik.

Gambar C: Proporsi Perdagangan Luar Negeri Indonesia-Rusia (%)



Sumber: Trademap

Gambar D: Proporsi Perdagangan Luar Negeri Indonesia-Ukraina (%)



Sumber: Trademap

Selain sektor perdagangan luar negeri, invasi militer Rusia ke Ukraina juga berdampak pada pasar keuangan domestik. Sejak hari pertama invasi pada 24 Februari hingga akhir Maret 2022, Indonesia telah mencatatkan arus modal keluar yang cukup besar dari pasar obligasi yakni senilai Rp43 triliun. Selain meningkatnya ketidakpastian akibat ketegangan geopolitik global, arus modal keluar yang masif juga didukung oleh adanya kebijakan moneter ketat yang diterapkan di beberapa negara maju seperti Amerika Serikat dan Uni Eropa untuk menghadapi tekanan inflasi global. Mengingat ketidakpastian global yang kembali meningkat baru-baru ini, banyak investor mencari suaka yang aman untuk menyimpan uang mereka. Untuk situasi di pasar domestik, hal tersebut tercermin dari penurunan selisih imbal hasil tenor jangka panjang dan jangka pendek akibat beralihnya preferensi pasar dari obligasi jangka pendek ke obligasi jangka panjang. Pasar saham justru sebaliknya mencatatkan tren akselerasi pada aliran modal masuk dari awal tahun hingga April 2022 yang mencapai Rp41 triliun. Kinerja pasar saham yang baik secara umum didorong oleh performa maksimal dari perusahaan produsen komoditas yang mendominasi pasar saham domestik.

Secara keseluruhan, perang Rusia-Ukraina telah secara negatif mempengaruhi usaha pemulihan saat ini. Dari harga energi yang lebih tinggi hingga risiko krisis pangan yang meningkat, dampak invasi militer telah jauh melampaui masyarakat Rusia dan Ukraina itu sendiri. Di Indonesia, meskipun dampaknya relatif lebih kecil dibandingkan dengan negara-negara berkembang lainnya, perang yang terus berlanjut tetap dapat secara perlahan mempengaruhi kondisi domestik. Hal ini utamanya terjadi melalui jalur kenaikan harga komoditas yang akan memberikan tekanan pada tingkat inflasi. Sebagai hasilnya, daya beli masyarakat akan tergangu dan kemajuan pemulihan ekonomi domestik akan tertahan.

Respon Kebijakan Domestik terhadap Tekanan Harga Komoditas

Pecahnya perang antara Rusia dan Ukraina menimbulkan konsekuensi ekonomi yang cukup parah, salah satunya dalam bentuk melonjaknya harga komoditas global, terutama komoditas energi dan pangan. Imbasnya, kondisi ini menciptakan *shock* suplai global yang membutuhkan tanggapan cepat oleh pemerintah di seluruh dunia. Bentuk respon kebijakan yang diperlukan menjadi beragam dan akan bergantung dari bagaimana transmisinya ke ekonomi domestik. Untuk Indonesia, salah satu jalur transmisi utama dari tekanan harga komoditas global adalah melalui harga bahan bakar. Mempertimbangkan berbagai macam bahan bakar yang umum digunakan di Indonesia, sebagian besar mendapatkan subsidi dari Pemerintah, baik secara langsung melalui skema subsidi maupun kompenasi kepada BUMN atas selisih harga pasar dan harga jual.

Tabel C: Penyesuaian Harga Beberapa Produk Bahan Bakar Utama

Tipe Bahan Bakar	Harga per Liter (IDR)			Jalur Beban Fiskal
	Maret 2022	Tengah April 2022	Harga Pasar*	
Pertamax Turbo (RON 98)	14.500 – 14.800	14.500 – 14.800	18.040	Kompensasi selisih harga ke Pertamina
Pertamax (RON 92)	9.000 - 9.400	12.500 - 12.750	16.500	Kompensasi selisih harga ke Pertamina
Pertalite (RON 90)	7.650	7.650	12.500	Subsidi Langsung pada Harga Jual

Sumber: Pertamina, CNBC

**Harga pasar ditaksir dari harga jual produk serupa oleh produsen BBM Swasta*

Secara umum, bahkan sebelum adanya tekanan harga minyak akibat eskalasi tensi geopolitik, mekanisme penentuan harga bahan bakar yang dijual Pertamina sudah memberikan beban fiskal tersendiri. Konsumen Pertalite misalnya, bahan bakar bersubsidi, telah menikmati subsidi sekitar IDR4.000/L. Di sisi lain, walaupun dikategorisasikan sebagai bahan bakar non-subsidi seperti Pertamax, harga jual yang ditetapkan oleh Pertamina cenderung di bawah harga pasar dan selisih harga tersebut "disubsidi" oleh APBN melalui mekanisme kompensasi kepada Pertamina. Dengan ruang fiskal yang relatif terbatas, perkembangan terkini akan harga minyak global tentu akan memberikan beban tambahan terhadap kondisi fiskal Indonesia.

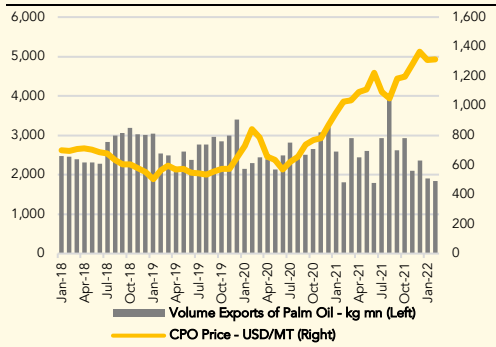
Seperti yang ditunjukkan oleh Tabel C, Pemerintah Indonesia telah mengambil langka untuk menahan tekanan dari harga minyak global melalui penyesuaian harga bahan bakar domestik. Per 1 April lalu, Pemerintah telah menaikkan harga Pertamax dari sekitar IDR9.0000/L menjadi IDR12.5000/L. Namun, menilik pada konsep dasar teori ekonomi, penyesuaian tersebut memiliki potensi untuk menciptakan masalah baru. Seperti yang diringkas pada tabel C, sejauh ini Pemerintah hanya melakukan penyesuaian pada harga Pertamax dan harga Pertalite tidak berubah. Implikasinya adalah, penetapan harga baru tersebut telah merubah jarka harga antara Pertamax dan Pertalite dan akan mengganggu keseimbangan permintaan dan penawaran. Tanpa menjaga jarak perbedaan harga, konfigurasi harga baru tersebut menciptakan insentif untuk konsumen beralih dari Pertamax ke Pertalite dan mendorong terjadinya kelangkaan Pertalite

akibat kelebihan permintaan. Oleh karena itu, terkait isu bahan bakar, sejauh ini Pemerintah menghadapi masalah ganda dari beban fiskal dan potensi kelangkaan bahan bakar bersubsidi.

Selain harga energi, harga pangan juga mengalami kenaikan, dengan lonjakan paling signifikan dirasakan oleh harga minyak goreng. Melonjaknya harga minyak goreng tak terhindarkan karena bahan input utama yang berasal dari CPO. Harga minyak sawit dunia telah meningkat sejak Desember 2021 didorong oleh pulihnya permintaan dari konsumen utama, India dan RRT. Konflik antara Rusia dan Ukraina juga telah mengkalibrasi kenaikan harga minyak sawit, karena gangguan pasokan minyak bunga matahari dan mengakibatkan lonjakan permintaan minyak sawit yang tinggi. Sebagai akibatnya, harga acuan CPO domestik yang diterbitkan secara berkala oleh Kementerian Perdagangan mencapai rekor tertinggi sepanjang masa sebesar USD1.788 per ton pada bulan April. Tingginya biaya produksi minyak goreng akibat kenaikan harga CPO telah membebani pasokan dan mengakibatkan tingginya harga eceran minyak goreng di pasar. Menanggapi tekanan inflasi terhadap minyak goreng sebagai bahan pangan esensial, Pemerintah telah meluncurkan, menerapkan, dan mencabut beberapa kebijakan sejak Januari 2022.

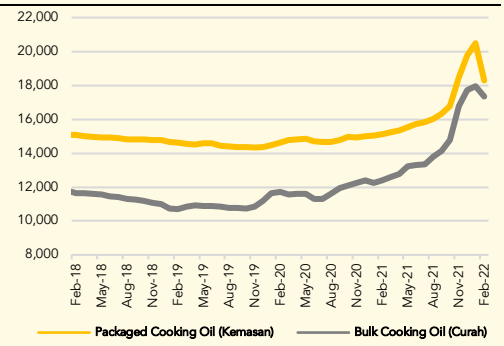
Untuk mengamankan pasokan CPO dalam negeri agar dapat digunakan industri minyak goreng di tengah tingginya permintaan internasional, Pemerintah sebelumnya memberlakukan persyaratan izin untuk ekspor minyak sawit, yang hanya dapat diperoleh ketika produsen minyak sawit telah mengumumkan rencana distribusi dalam negeri untuk enam bulan ke depan. Peraturan tersebut telah menurunkan volume ekspor minyak sawit hingga 26% (y.o.y) pada Januari dibandingkan periode yang sama tahun lalu. Namun, harga minyak goreng di pasaran masih tinggi, mencapai Rp20.488/L pada Januari. Oleh karena itu, Pemerintah meluncurkan langkah-langkah lain untuk memastikan harga minyak goreng yang rendah dan stabil di awal Februari, termasuk Domestic Market Obligation (DMO) pada minyak sawit. Untuk itu, produsen sawit harus mengalokasikan minimal 20% CPO produksinya untuk penjualan dalam negeri, sedangkan sisanya bisa diekspor. Selain DMO, Pemerintah juga memberlakukan Domestic Price Obligation (DPO) untuk CPO yang digunakan dalam produksi minyak goreng. Harga minyak sawit domestik dibatasi pada Rp10.300 per kg untuk memastikan bahwa Harga Eceran Tertinggi (HET) untuk minyak goreng di sekitar Rp14.000/L untuk versi Minyak Goreng Kemasan dan versi Minyak Goreng Curah.

Gambar E: Ekspor dan HargaCPO



Sumber:: CEIC, Kementerian Perdagangan

Gambar F: Harga Minyak Goreng Domestik (IDR)



Sumber: Kementerian Perdagangan

Kebijakan HET telah memaksa produsen untuk menjual minyak goreng sekitar dua pertiga dari harga pasar, yang menyebabkan kelangkaan minyak goreng yang parah karena perusahaan menahan produksi. Produsen minyak sawit juga enggan menjual dengan harga HET Pemerintah karena potensi keuntungan yang lebih tinggi jika mereka mengekspor CPO dengan harga internasional. Di tengah kewajiban domestik wajib tersebut, ekspor kelapa sawit pada Februari

2022 relatif tidak berubah, justru sedikit meningkat 2% (y.o.y) dibandingkan periode yang sama tahun lalu. Sementara itu, rata-rata harga jual minyak goreng masih tercatat tinggi di kisaran Rp18.000/L, lebih tinggi dari harga HET. Karena kebijakan sebelumnya relatif tidak efisien dalam menghambat ekspor minyak sawit, Pemerintah meningkatkan DMO minyak sawit menjadi 30% dari produksi CPO untuk pasar domestik pada awal Maret. Pemerintah juga menaikkan pungutan ekspor minyak sawit untuk menghambat ekspor karena kelangkaan minyak goreng dalam negeri. Pungutan ekspor lebih dari dua kali lipat menjadi US$375 per ton CPO ketika harga internasional di atas US$1.500 per ton, sehingga total biaya ekspor minyak sawit dapat mencapai US$575 per ton CPO dimana US$200 per ton ekspor merupakan bea ekspor sawit. Karena beban ekspor yang tinggi, ekspor diperkirakan akan menurun. Di sisi lain, penerimaan yang lebih tinggi dari pungutan ekspor akan dialokasikan untuk mendukung subsidi harga minyak goreng dengan harga HET.

Namun, penegakan kebijakan harga batas atas dan kuota volume merupakan tantangan besar, terutama dalam hal volatilitas harga yang tinggi dan kesenjangan harga yang lebar antara harga yang diatur dan harga pasar. Produsen enggan menjual minyak goreng dengan harga yang rendah; Oleh karena itu, kelangkaan minyak goreng yang parah tak terhindarkan pada pertengahan Maret. Pemerintah bahkan harus menetapkan kebijakan pembatasan bagi pembeli minyak goreng maksimal 2 liter per pembelian. Tidak ada solusi yang adil di sini karena produsen dan pengecer minyak goreng menderita kerugian. Karena tujuan produsen adalah memaksimalkan keuntungan sambil meminimalkan biaya, kebijakan HET menyebabkan produsen mengalami kerugian karena biaya bahan baku tinggi sementara harga jual rendah. Pengecer dan distributor juga terkena dampaknya. Mereka membeli minyak goreng dengan harga tinggi beberapa waktu lalu, tetapi minyak goreng harus dijual dengan harga murah. Akibatnya, produsen mengurangi produksi mereka, dan distributor menunda penjualan dan menimbun pasokan sampai harga kembali normal. Kelangkaan minyak goreng di pasaran menyebabkan tekanan inflasi semakin tinggi.

Akibatnya, untuk menstabilkan harga dan pasokan minyak goreng, Pemerintah mencabut peraturan HET minyak goreng dan kebijakan DMO minyak sawit pada akhir Maret. Pemerintah menghapus kebijakan pagu harga minyak goreng kemasan sambil mempertahankan batas harga Rp14.000/L untuk minyak goreng curah yang terutama dikonsumsi oleh rumah tangga berpenghasilan rendah. Alhasil, harga eceran minyak goreng kemasan naik dua kali lipat dari harga pasar sebelumnya menjadi Rp25.000/L. Kelangkaan minyak goreng memang sudah mulai berkurang namun harganya tetap tinggi.

Untuk membantu rumah tangga berpenghasilan rendah dan Pedagang Kaki Lima (PKL) menghadapi harga minyak goreng yang lebih tinggi, Pemerintah telah meluncurkan skema Bantuan Langsung Tunai (BLT) dengan transfer sebesar Rp300.000 untuk tiga bulan, yaitu April, Mei, dan Juni, yang akan dibayarkan sekaligus pada bulan April. Bantuan tunai akan diberikan kepada sekitar 20,5 juta rumah tangga yang terdaftar dalam Bantuan Pangan Non Tunai (BPNT) dan Program Keluarga Harapan (PKH). Pemerintah juga mengalokasikan transfer untuk 2,5 juta PKL yang menjual gorengan. Total anggaran untuk program bantuan tunai ini tercatat sekitar Rp6,95 triliun, yang dialokasikan Pemerintah dari dana Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN) pada 2022. Program ini diharapkan dapat mengurangi beban rumah tangga yang membeli minyak goreng dengan harga tinggi.

Seiring dengan program BLT, Pemerintah secara mengejutkan mengambil tindakan agresif dengan melarang ekspor CPO dan turunannya, guna meredam lonjakan harga domestik minyak goreng kemasan. Kebijakan tersebut efektif diterapkan mulai 28 April. Meski masih terlalu dini untuk menganalisis dampak kebijakan tersebut, pengumuman larangan ekspor telah mengejutkan pasar minyak sawit global, yang belakangan sedang menghadapi harga tinggi. Pembatasan ekspor yang dilakukan oleh Pemerintah kemungkinan besar akan mengganggu

pasokan global dan mendorong harga lebih tinggi karena Indonesia adalah produsen utama minyak sawit, hal ini dapat memicu ancaman lain seperti melonjaknya harga pangan global. Lebih lanjut, kesenjangan yang lebar antara harga minyak sawit global dan domestik dapat membuat produsen enggan mempertahankan pasokan domestik seperti kebijakan DMO yang tidak efektif sebelumnya. Jika tidak ada komitmen dari perusahaan minyak sawit dan minyak goreng untuk memasok minyak goreng di tengah pembatasan ekspor minyak sawit, kelangkaan parah minyak goreng kemungkinan dapat kembali terjadi. Perlu diperhatikan juga bahwa penerapan larangan ekspor seringkali sulit dilakukan tanpa memiliki tingkat kebocoran tertentu.

Larangan ekspor minyak sawit juga akan mengancam pendapatan Indonesia dari pungutan ekspor. Kerugian tersebut dapat membahayakan program subsidi Pemerintah bagi perusahaan minyak goreng dalam menjual minyak goreng curah dengan harga yang dibatasi Rp14.000/L. Mengingat tingginya biaya dari kebijakan larangan ekspor, kami memperkirakan kebijakan hanya bersifat sementara. Namun, jika pemerintah tetap mengambil keputusan untuk mempertahankan kebijakan tersebut, perlu disiapkan strategi yang paling efektif untuk memastikan industri dalam menjaga pasokan domestik dan strategi untuk mencegah lonjakan harga minyak sawit yang tinggi saat kebijakan dicabut. Dalam jangka menengah panjang, Pemerintah perlu merumuskan kebijakan untuk menstabilkan harga minyak goreng dalam negeri dan menjaga pasokannya. Program tersebut meliputi, pertama, memperkuat koordinasi antara minyak goreng dan minyak sawit karena sebagian besar produsen minyak goreng tidak memproduksi minyak sawitnya sendiri. Kedua, mengamankan stok minyak goreng seperti komoditas pokok lainnya melalui peran serta Bulog. Jika harga naik sewaktu-waktu, pemerintah memiliki kewenangan untuk melakukan operasi pasar. Ketiga, menentukan secara tegas kewajiban DMO yang harus dipenuhi oleh produsen CPO. Terakhir, evaluasi industri kelapa sawit secara menyeluruh dari hulu hingga hilir untuk menemukan kebijakan yang paling tepat guna mencegah kelangkaan pasokan di saat volatilitas harga global yang tinggi.

Beban Fiskal yang Signifikan dari Skema Subsidi Berbasis Produk

Kebijakan subsidi produk bahan bakar mampu memberikan lebih banyak tekanan pada beban fiskal Pemerintah Indonesia. Rata-rata Harga Minyak Mentah Indonesia (ICP) pada April 2022 mencapai USD113,5 per barel, meningkat 80,2% dibandingkan harga asumsi makro ekonomi dalam APBN 2022, yaitu USD63 per barel. Dengan asumsi besaran subsidi energi dalam APBN 2022 akan mengalami peningkatan seiring dengan kenaikan harga ICP atau sebesar 80,2%, maka total belanja wajib Pemerintah akan meningkat menjadi Rp2.390,9 triliun atau 88,1% dari total belanja. Hal ini diestimasikan dapat meningkatkan belanja subsidi energi dari Rp134 triliun menjadi Rp241,4 triliun dan meningkatkan total belanja subsidi dari Rp207 triliun menjadi Rp314,4 triliun pada tahun 2022. Dengan perkiraan tersebut, kenaikan harga minyak saja, belum termasuk kenaikan harga komoditas lainnya, akan memperketat ruang fiskal yang sejak awal sudah tergolong sempit. Seperti yang dapat dilihat pada Tabel II, kenaikan subsidi energi akan mengurangi ruang untuk cadangan belanja Pemerintah dari sekitar 15,9% menjadi 11,9%.

Tabel II. Tambahan Beban Fiskal dari Subsidi Produk Bahan Bakar

	Sebelum Kenaikan Subsidi		Setelah Kenaikan Subsidi	
	Jumlah (Rp triliun)	% terhadap Belanja Pemerintah	Jumlah (Rp triliun)	% terhadap Belanja Pemerintah
Pendidikan	542.8	20.0	542.8	20.0
Kesehatan	256	9.4	256	9.4

Transfer ke Daerah dan Dana Desa	385.1	14.2	385.1	14.2
Lainnya				0.0
- Belanja Operasional	326.3	12.0	326.3	12.0
- Belanja Pegawai Non-K/L	160.4	5.9	160.4	5.9
- Pembayaran Bunga Utang	405.9	15.0	405.9	15.0
- Subsidi	207	7.6	314.4	11.6
Subsidi Energi	134	4.9	241.4	8.9
Total Belanja Wajib	**2,283.5**	**84.1**	**2,390.9**	**88.1**
Cadangan Belanja Pemerintah	**430.7**	**15.9**	**323.29**	**11.9**
Total Belanja	**2,714.2**	**100.0**	**2,714.2**	**100.0**

*Sumber: Perhitungan LPEM FEB UI

**Menggunakan asumsi makro ekonomi dalam APBN 2022, dimana harga minyak sebesar USD63 per barel*

***Kenaikan subsidi pemerintah diasumsikan mengikuti kenaikan harga ICP menjadi sebesar USD113,5 per April 2022*

Salah satu opsi kebijakan yang dapat mengatasi permasalahan BBM saat ini adalah dengan mengubah mekanisme subsidi dari subsidi produk menjadi subsidi yang ditargetkan kepada agen yang terkait. Dengan menetapkan harga bahan bakar yang mengikuti harga pasar, Pemerintah Indonesia dapat mengatasi masalah kekurangan pasokan karena harga pasar akan memastikan terpenuhinya permintaan. Selain itu, kebijakan tersebut juga akan meringankan beban fiskal karena biaya kenaikan harga akan ditanggung langsung oleh konsumen yang mampu membayar harga BBM yang sebenarnya. Untuk kelompok miskin dan rentan, Pemerintah Indonesia dapat memberikan perlindungan terhadap kenaikan harga bahan bakar dengan memberikan subsidi langsung kepada rumah tangga. Misalnya dengan menerapkan skema yang sama dengan yang diberikan oleh Pemerintah Indonesia untuk mensubsidi harga minyak goreng, yaitu dengan memberikan BLT.

Berikut ini merupakan perhitungan potensi anggaran yang dibutuhkan dalam beberapa skenario untuk subsidi yang sifatnya ditargetkan. Anggaran yang dibutuhkan untuk mensubsidi langsung kelompok miskin dan rentan akan jauh lebih rendah. Dengan cakupan maksimum 50% dari populasi dan transfer tunai sebesar Rp500.000 per bulan selama 8 bulan, total anggaran yang dibutuhkan adalah Rp135 triliun, jauh lebih rendah dari perkiraan jumlah subsidi energi saat ini yang mencapai Rp 241,4 triliun. Dengan skema ini, subsidi energi untuk harga BBM, listrik, dan LPG, bisa dicabut dan dibiarkan mengikuti harga pasar. Mekanisme ini akan meningkatkan efisiensi subsidi karena lebih menyasar masyarakat yang membutuhkan, berbanding terbalik dengan mekanisme subsidi BBM yang berlaku saat ini yang berpotensi bocor sehingga dapat dinikmati oleh masyarakat menengah ke atas.

Tabel III. Skenario Tambahan Pengeluaran dari Subsidi yang Ditargetkan (dalam Rp triliun)

Jumlah Subsidi per Rumah Tangga	Total Subsidi jika Mencakup:		
	30% Terbawah	40% Terbawah	50% Terbawah
IDR300,000/bulan	48.6	64.8	81
IDR400,000/bulan	64.8	86.4	108
IDR500,000/bulan	81	108	135

Sumber: Perhitungan LPEM FEB UI

**Dihitung dengan asumsi setiap rumah tangga terdiri dari 4 orang, dan subsidi diberikan selama 8 bulan*

Antisipasi Ancaman Inflasi Domestik

Akhir-akhir ini, adanya kenaikan harga komoditas mengganggu pemulihan ekonomi global, memberikan dampak ke pelaku usaha dan rumah tangga rentan, dan memicu kekhawatiran bahwa inflasi global akan berlangsung lebih lama, dengan konsekuensi yang luas diproyeksikan terjadi di banyak negara. Berkaca pada dua tahun terakhir, banyak harga komoditas melonjak dari titik terendahnya pada pertengahan 2020, terutama harga energi seperti minyak mentah, batu bara, dan gas alam. Memasuki pertengahan tahun 2022, harga komoditas telah melonjak ke rekor tertinggi sejak awal tahun ini, adanya invasi Rusia ke Ukraina menambah kenaikan tajam harga komoditas yang awalnya dipicu oleh pemulihan permintaan yang kuat dan kekurangan pasokan. Lonjakan harga komoditas ini menimbulkan kekhawatiran bahwa inflasi domestik yang sempat berada pada level terendah dalam dua tahun terakhir akan segera meningkat seperti yang terjadi di beberapa negara saat ini. Kita harus menghadapi kenyataan bahwa cepat atau lambat, tekanan kenaikan harga komoditas global pada akhirnya akan mempengaruhi harga domestik.

Tabel IV: Hubungan Harga Komoditas terhadap Inflasi

Asumsi: 10% Kenaikan Harga Berbasis Luas

Komoditas	Dampak terhadap Inflasi (%)
Minyak Mentah	1.03
CPO	0.93
Batu Bara	0.21
Gas Alam	0.36

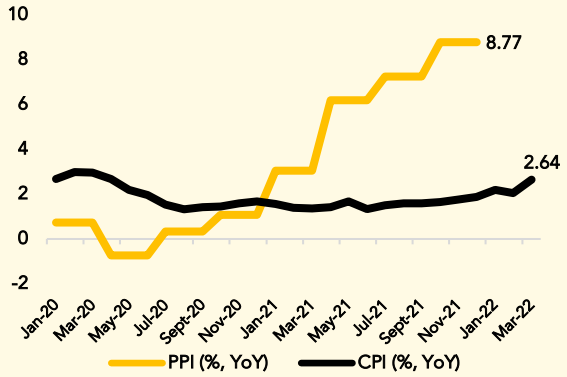
Sumber: Perhitungan LPEM FEB UI.

**Data ICE Brent Oil, CPO FOB Malaysia, Newcastle Coal, dan Natural Gas bersumber dari Thomson Reuters, Tingkat inflasi headline Indonesia bersumber dari CEIC.*

Lonjakan harga komoditas selalu diikuti dengan inflasi yang lebih tinggi. Alasan utama harga komoditas sebagai indikator inflasi di masa depan adalah bahwa mereka dengan cepat merespon guncangan permintaan di seluruh perekonomian. Negara-negara dengan ketergantungan yang lebih tinggi pada intensitas energi bahan bakar fosil, termasuk Indonesia, kemungkinan akan lebih rentan mengalami kenaikan harga agregat yang lebih tinggi dan dampak inflasi berkelanjutan dari guncangan harga komoditas. Oleh karena itu, kami melakukan estimasi sederhana antara inflasi headline dan beberapa harga komoditas utama untuk mengamati elastisitas harga komoditas dan dampaknya terhadap inflasi domestik (Tabel IV). Ada beberapa temuan. Pertama, harga komoditas dan inflasi sangat berkorelasi. Kedua, terdapat dampak kuat dari kenaikan harga minyak dan CPO terhadap inflasi. Berdasarkan estimasi kami, setiap kenaikan 10% harga minyak mentah akan meningkatkan 1,03 ppt pada tingkat inflasi Indonesia. Sementara itu, kenaikan harga CPO sebesar 10% akan menyebabkan kenaikan tingkat inflasi sebesar 0,93 ppt. Kenaikan harga minyak biasanya dengan cepat diteruskan ke konsumen dalam bentuk harga BBM yang lebih tinggi yang mengarah ke biaya distribusi dan logistik yang lebih tinggi, yang membantu menjelaskan temuan ini. Kenaikan harga CPO juga dapat mendongkrak harga makanan dan minuman karena menjadi bahan baku utama minyak goreng, dimana minyak goreng merupakan kebutuhan pokok industri makanan dan minuman. Terakhir, dampak kenaikan harga gas alam dan batu bara bersifat moderat. Estimasi kami menunjukkan bahwa setiap kenaikan 10% harga gas alam dan batu bara akan menyebabkan kenaikan tingkat inflasi masing-masing sebesar 0,36 ppt dan 0,21 ppt. Karena kebijakan DMO Pemerintah Indonesia, efek langsung dari harga batu bara

yang lebih tinggi akan relatif kecil, hanya berdampak kecil pada kenaikan harga listrik domestik dan juga inflasi.

Gambar G: Indikator Inflasi (%, YoY)



Sumber: CEIC

Meskipun tingkat inflasi saat ini masih dalam kisaran ambang batas BI, tren tersebut diperkirakan akan meningkat secara bertahap tahun ini, melampaui ambang atas target BI sebesar 4% secara keseluruhan pada tahun 2022. Setidaknya ada empat faktor yang akan memberikan tekanan tambahan pada inflasi domestik ke depan. Pertama, dari sisi *cost-push inflation*, tekanan semakin meningkat seiring dengan tren kenaikan inflasi Indeks Harga Produsen (IHP/PPI) sejak awal tahun lalu yang jauh melebihi tren inflasi Indeks Harga Konsumen (IHK/CPI) yang relatif stagnan. Data terakhir menunjukkan bahwa inflasi PPI tumbuh 8,77% (y.o.y) pada Triwulan-IV 2021, lebih tinggi dibandingkan dengan 7,25% (y.o.y) pada Triwulan-III 2021, dan jauh lebih tinggi dari inflasi IHK yang saat ini tercatat sebesar 2,64% pada Maret 2022. Meskipun pada dasarnya, kedua indeks tersebut dibangun dari keranjang barang dan jasa yang berbeda, namun jika harga produsen naik tajam, hal ini akan diikuti oleh lonjakan tingkat inflasi di tingkat konsumen dan sebaliknya. Secara garis besar, produsen saat ini dihadapkan pada kenaikan biaya input akibat kenaikan tajam harga komoditas global, yang akan dibebankan kepada konsumen dalam bentuk harga yang lebih tinggi. Kedua, *demand-pull inflation* masih akan berlanjut seiring meningkatnya permintaan domestik terkait pelonggaran pembatasan Covid-19 dan tren musiman perayaan Ramadhan dan Idul Fitri. Ketiga, penghapusan kebijakan kontrol harga pada beberapa komoditas sebagai akibat dari lonjakan berkelanjutan harga komoditas dan energi global, yang diperburuk oleh invasi Rusia ke Ukraina, akan memicu tingkat harga domestik agregat melonjak mengikuti mekanisme pasar. Terakhir, kenaikan Pajak Pertambahan Nilai (PPN) dari 10% menjadi 11% yang mulai berlaku pada bulan April, meskipun kami percaya bahwa dampak kenaikan tarif PPN terhadap inflasi akan terbatas. Mempertimbangkan faktor-faktor tersebut di atas, Pemerintah Indonesia harus memantau secara ketat semua ancaman inflasi di bulan-bulan mendatang karena akan mengganggu kemajuan pemulihan dan menggerus daya beli masyarakat, terutama masyarakat rentan.

Alur Regulasi Ke Depan

Fluktuasi harga minyak, perang Rusia-Ukraina, dan lonjakan inflasi telah meningkatkan kemungkinan perlambatan pemulihan ekonomi. Akibat kenaikan harga minyak dunia, harga Pertamax naik Rp3.500 per liter sejak awal April 2022. Dua pekan setelah penyesuaian harga, Pertamina mencatat pergeseran 10% hingga 15% konsumsi bensin ke Pertalite, jenis bahan bakar yang disubsidi Pemerintah. Meskipun kenaikan harga minyak dunia meningkatkan penerimaan Pemerintah, hal tersebut juga akan menambah subsidi bahan bakar dalam jumlah yang signifikan. Saat ini, ketika negara sedang secara bertahap pulih dari pandemi, *blanket subsidies* atau subsidi

menyeluruh yang menguntungkan tidak hanya rumah tangga miskin dan rentan tetapi juga orang kaya, bukanlah solusi yang layak lagi. Hal ini juga dibenarkan oleh defisit fiskal yang sudah melebar karena Pemerintah Indonesia saat ini harus mencapai banyak tujuan pemulihan dengan sumber fiskal yang terbatas. Alih-alih subsidi menyeluruh, subsidi yang ditargetkan untuk masyarakat rentan sehingga dapat membantu mengurangi beban kenaikan harga minyak pada masyarakat miskin tanpa terlalu menekan kapasitas fiskal. Subsidi yang tepat sasaran, misalnya dalam bentuk BLT, harus dilaksanakan dengan metode yang benar-benar mengidentifikasi mereka yang paling membutuhkan.

Saat ini, Pertalite yang menyumbang lebih dari 70% konsumsi BBM dipatok Rp7.650 per liter, sedangkan harga keekonomiannya minimal Rp12.000 per liter. Berkat subsidi BBM yang relatif tinggi, inflasi Indonesia pada Maret 2022 relatif rendah, yaitu sebesar 2,64% (yoy) dibandingkan dengan negara berkembang lainnya, seperti Brasil dan India, masing-masing sebesar 11,3% (yoy) dan 6,95% (y.o.y). Dengan meningkatnya harga minyak dunia, Pemerintah Indonesia mungkin dapqt mempertimbangkan untuk menetapkan harga bahan bakar pada harga pasar sambil memberikan subsidi yang ditargetkan untuk mereka yang rentan, menciptakan lebih banyak ruang fiskal untuk alokasi pengeluaran lainnya. Namun, menetapkan harga bahan bakar pada harga pasar mereka akan membawa masalah lain: inflasi.

Untuk memiliki inflasi yang terkendali, sangat penting untuk menjangkar ekspektasi inflasi jangka panjang, seperti yang dilakukan BI dengan menjangkar ekspektasi inflasi pada target inflasinya. Jika ekspektasi inflasi jangka panjang terjangkar dengan baik, ekspektasi jangka panjang seharusnya tidak bereaksi terhadap ekspektasi jangka pendek karena guncangan yang memengaruhi ekspektasi jangka pendek seharusnya tidak memengaruhi ekspektasi dalam jangka panjang. Mengambil contoh dari AS, di mana ekspektasi inflasi terjangkar di 2%, jika semua orang mengharapkan Fed untuk mencapai target inflasi 2%, konsumen dan bisnis cenderung tidak merespons ketika inflasi naik di atas atau di bawah level itu, misalnya, akibat fluktuasi harga komoditas global. Akan lebih mudah bagi The Fed untuk mencapai tujuannya jika ekspektasi inflasi tetap stabil, meskipun ada kenaikan atau penurunan inflasi yang singkat. Yang bisa BI lakukan adalah terus mengomunikasikan secara luas kerangka kebijakan kepada publik.

Mempertimbangkan reli harga energi dan komoditas yang tampaknya tidak akan berhenti dalam waktu dekat, BI mungkin ingin merevisi perkiraan inflasi untuk FY2022 dan FY2023 ke atas. Hal ini agar masyarakat menggunakannya sebagai tolak ukur kegiatan ekonomi mereka, seperti pelaku usaha menetapkan harga yang tepat dan rumah tangga merencanakan pengeluarannya dengan lebih baik, mencegah inflasi agar tidak spiral. Berapa banyak penyesuaian yang perlu diputuskan menggunakan koordinasi kebijakan yang luas dengan otoritas fiskal. Besaran subsidi yang diberikan, khususnya subsidi BBM, berimplikasi pada inflasi; dengan demikian, dialog reguler tentang waktu yang tepat untuk penyesuaian harga yang diatur dapat mengurangi tekanan inflasi dan membantu BI memperkirakan inflasi.

Untuk mengendalikan inflasi, beberapa bank sentral utama telah mulai menaikkan suku bunga acuan mereka. Berkat subsidi dan pengendalian harga, BI saat ini tidak berada di bawah tekanan untuk menaikkan suku bunga, bahkan ketika bank sentral Asia lainnya mulai memperketat kebijakan moneter mereka di tengah perang Rusia-Ukraina yang memperburuk gangguan rantai pasokan. Ke depan, Bank Indonesia harus tetap mencermati kondisi domestik sebelum memutuskan apakah akan menaikkan suku bunga atau tidak; apakah akan mulai memprioritaskan pengendalian inflasi, atau mempertahankan sikap akomodatif untuk mendukung pertumbuhan. Dalam hal subsidi, Pemerintah Indonesia harus benar-benar mulai menghapus subsidi bahan bakar untuk mengurangi tekanan fiskal serta menciptakan lebih banyak ruang fiskal untuk pengeluaran prioritas lainnya. Jika perang Rusia-Ukraina berlanjut dan mendorong inflasi, Bank Indonesia mungkin akan mengambil kebijakan moneter ketat yang agresif untuk menahan inflasi.

Rintangan Bertubi-tubi dalam Pemulihan Ekonomi

Walaupun pemulihan ekonomi sudah mulai terjadi di berbagai penjuru dunia selama 2021, kemunculan varian Omicron pada November lalu telah mendisrupsi progress bangkitnya kembali aktivitas ekonomi, baik di negara maju maupun negara berkembang. Gangguan pada aspek kesehatan di akhir tahun lalu membuat perekonomian global merosot dibandingkan dengan kondisi keseluruhan 2021. Di samping merebaknya varian Omicron, tekanan inflasi akibat naiknya harga bahan baku, pecahnya *pent-up demand*, dan kelangkaan tenaga kerja memberikan tantangan tersendiri terhadap para pembuat kebijakan untuk menjaga perkembangan pemulihan tetap pada jalurnya di penghujung 2021. Namun, beberapa negara telah merasakan materialisasi dari isu-isu tersebut lebih dahulu ketimbang negara lainnya, sehingga dampaknya sudah terasa di akhir 2021. Sebagai contoh, negara maju telah menghadapi tekanan inflasi setidaknya sejak triwulan keempat tahun lalu. Puncak dari varian Omicron juga telah terasa dampaknya di periode tersebut. Di sisi lain, untuk kebanyakan negara berkembang, termasuk Indonesia, tekanan inflasi masih belum terlalu terlihat hingga saat ini dan dampak dari varian Omicron baru terasa di awal tahun 2022. Walaupun jauh lebih baik ketimbang 2021, bertentangan dengan apa yang sudah diprediksi oleh banyak pihak di awal tahun, 2021 bukanlah tahun di mana ekonomi global telah mampu pulih dan mencapai tingkat pertumbuhan pra-pandemi.

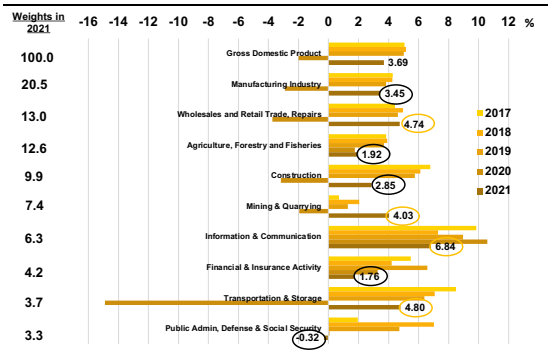
"Memasuki akhir 2021, dampak dari tekanan inflasi dan penyebaran varian Omicron belum termaterialisasi secara utuh dalam perekonomian domestik."

Memasuki akhir 2021, dampak dari tekanan inflasi dan penyebaran varian Omicron belum termaterialisasi secara utuh dalam perekonomian domestik. Sehingga, ekonomi Indonesia masih mencatatkan *rebound* pertumbuhan di Triwulan-IV 2021 sebesar 5,02% (y.o.y) setelah mengalami penurunan di triwulan sebelumnya sebesar 3,51% (y.o.y) akibat gelombang varian Delta. Tetapi, tingkat pertumbuhan di triwulan akhir 2021 tidak cukup untuk membawa tingkat pertumbuhan ekonomi untuk keseluruhan 2021 kembali ke tren pre-pandemi sekitar 5% dan hanya menempatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia untuk keseluruhan tahun 2021 sebesar 3,69% (y.o.y). Melihat komponen perekonomian nasional dari sisi produksi, performa sektoral masih menunjukan pertumbuhan ekonomi yang relatif asimetris antar sektor, melanjutkan pola yang sudah dimulai sejak awal pandemi. Sektor manufaktur sebagai sektor terbesar di perekonomian Indonesia dengan tingkat kontribusi lebih dari 20% tumbuh cukup baik di Triwulan-IV 2021 sebesar 4,92% (y.o.y), peningkatan secara substansial dari 3,68% (y.o.y) di triwulan sebelumnya. Lonjakan di aktivitas produksi pada Triwulan-IV 2021 telah membawa pertumbuhan sektor manufaktur untuk keseluruhan tahun 2021 sebesar 3,45% (y.o.y). Serupa, sektor perdagangan besar dan eceran sebagai sektor kedua terbesar di perekonomian Indonesia mengalami lonjakan pertumbuhan ke 5,56% (y.o.y) di triwulan akhir 2021 dari 5,15% (y.o.y) di Triwulan-III 2021, mengindikasikan adanya kenaikan permintaan rumah tangga dan daya beli masyarakat setelah meredanya varian Delta. Secara keseluruhan, sektor ini tercatat tumbuh 4,74% (y.o.y) di 2021, meningkat tajam dari -3,74% (y.o.y) di 2020. Dua sektor yang terdampak paling parah selama pandemi, yaitu transportasi & pergudangan serta akomodasi &

makanan minuman, mengalami pertumbuhan signifikan di Triwulan-IV 2021 akibat tertanganinya dengan baik penyebaran pandemi yang memungkinkan masyarakat untuk melakukan aktivitas perjalanan dan rekreasi. Tercatat tumbuh 7,93% (y.o.y), transportasi dan pergudangan tumbuh pesar di Triwulan-IV 2021 dari -0,72% (y.o.y) pertumbuhan di triwulan sebelumnya. Lebih lanjut, akomodasi & makanan minuman juga menunjukkan pola serupa dengan tumbuh dari -0,14% (y.o.y) di Triwulan-III 2021 ke 4,95% (y.o.y) di Triwulan-IV 2021.

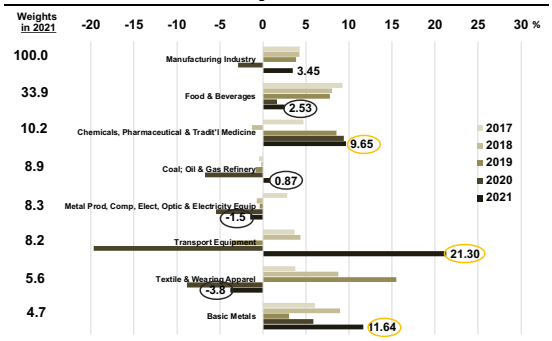
"... Dua sektor yang terdampak paling parah selama pandemi, yaitu transportasi & pergudangan serta akomodasi & makanan minuman, mengalami pertumbuhan signifikan di Triwulan-IV 2021 akibat tertanganinya dengan baik penyebaran pandemi yang memungkinkan masyarakat untuk melakukan aktivitas perjalanan dan rekreasi."

Gambar 1: Pertumbuhan PDB dan Industri Utama, 2017-2021



Sumber: CEIC

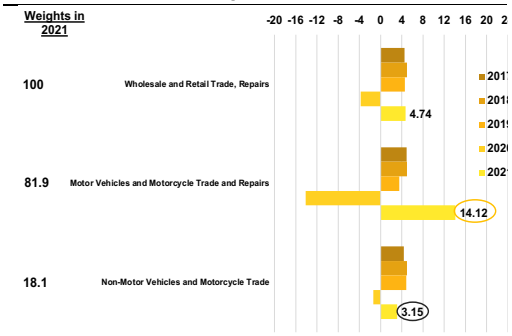
Gambar 2: Pertumbuhan Manufaktur dan Subsektornya, 2017-2021



Sumber: CEIC

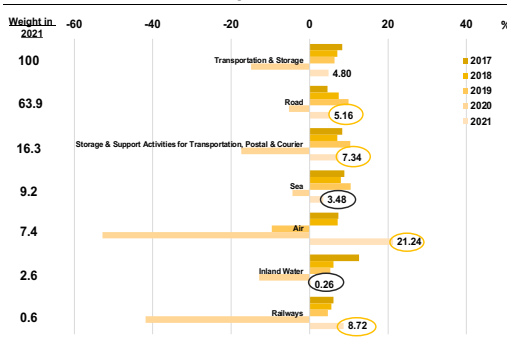
Menilik komponen subsektor dari industri manufaktur, makanan minuman sebagai subsektor terbesar dengan kontribusi lebih dari sepertiga keseluruhan sektor, mengalam perlambatan pertumbuhan di Triwulan-IV 2021 ke 1,23% (y.o.y) dari 3,49% (y.o.y) di triwulan sebelumnya. Pertumbuhan yang melambat dari subsektor ini mengindikasikan adanya pergeseran alokasi pengeluaran ke arah pengeluaran perjalanan dan rekreasi seiring mulai dilonggarkannya pembatasan sosial, sedangkan di Triwulan-III 2021 tercatat peningkatan pertumbuhan dari triwulan sebelumnya saat pembatasan sosial tercatat relatif ketat. Lebih lanjut, subsektor kimia, farmasi dan obat-obatan juga mengalami pertumbuhan yang lebih rendah dari 9,71% (y.o.y) di Triwulan-III ke 8,28% (y.o.y) di triwulan akhir 2021 seiring menurunnya kasus harian Covid-19 pasca berakhirnya masa varian Delta. Walaupun menurun, subsektor peralatan transportasi masih mencatatkan tingkat pertumbuhan *double-digit* sebesar 22,61% (y.o.y) di Triwulan-IV 2021, melanjutkan pola pemulihan dari sektor transportasi dan penjualan kendaraan bermotor di domestik. Di sisi lain, subsektor pengilangan migas dan batubara tumbuh pesar ke 8,58% (y.o.y) setelah mengalami kontraksi 0,77% (y.o.y) di Triwulan-III 2021 seiring melonjaknya harga energi akibat pemulihan permintaan global. Walaupun pemulihan pertumbuhan terindikasi di hampir seluruh subsektor manufaktur relatif terhadap tahun sebelumnya, beberapa subsektor masih mencatatkan kontraksi di akhir tahun 2021, seperti subsektor karet, produksi besi baja, dan subsektor manufaktur lainnya dengan pertumbuhan sebesar -7,51% (y.o.y), -0,49% (y.o.y), dan -1,81% (y.o.y).

Gambar 3: Pertumbuhan Sektor Perdagangan Besar dan Eceran dan Subsektornya, 2017-2021



Sumber: CEIC

Gambar 4: Pertumbuhan Sektor Transportasi dan Pergudangan dan Subsektornya, 2017-2021



Sumber: CEIC

"Selain pengaruh dari low-base effect, beberapa kebijakan fiskal untuk mendukung industri mobil dan sepeda motor secara efektif berpengaruh terhadap output subsektor tersebut sepanjang tahun 2021."

Pada Triwulan-IV 2021, sektor perdagangan besar dan eceran mengalami sedikit peningkatan pertumbuhan menjadi 5,56% (y.o.y) dibandingkan dengan 5,15% (y.o.y) pada triwulan sebelumnya. Meski masih dipengaruhi oleh *low-base effect*, nilai pada Triwulan-IV 2021 berhasil membawa pertumbuhan tahunan sektor perdagangan besar dan eceran sebesar 4,74% (y.o.y) atau hampir setara dengan tingkat pertumbuhan sebelum pandemi. Melihat lebih jauh ke komponen subsektor, perdagangan kendaraan bermotor mencatat pertumbuhan yang lebih lambat pada Triwulan-IV 2021 sebesar 9,21% (y.o.y) dibandingkan dengan nilai yang sangat besar sebesar 14,89% (y.o.y) pada Triwulan-III 2021. Meskipun melambat, subsektor kendaraan bermotor mencatat pertumbuhan tahunan yang cukup tinggi 14,12% (y.o.y) pada tahun 2021 dibandingkan dengan nilai negatif pada tahun 2020. Selain pengaruh dari *low-base effect*, beberapa kebijakan fiskal untuk mendukung industri mobil dan sepeda motor secara efektif berpengaruh terhadap output subsektor tersebut sepanjang tahun 2021. Di sisi lain, subsektor bukan kendaraan bermotor sebagai penyumbang terbesar bagi keseluruhan sektor perdagangan besar dan eceran menyumbang 81,9%, meningkat menjadi 4,75% (y.o.y) pada Triwulan-IV 2021 dibandingkan 3,26% (y.o.y) pada triwulan sebelumnya. Meski belum sepenuhnya pulih seperti sebelum pandemi, secara tahunan, subsektor bukan kendaraan bermotor tumbuh cukup baik sebesar 3,15% (y.o.y) pada tahun 2021 dibandingkan dengan pertumbuhan yang suram pada tahun sebelumnya.

Beralih ke sektor lain, sektor transportasi dan pergudangan berhasil kembali ke wilayah pertumbuhan positif setelah berkali-kali mencatatkan nilai pertumbuhan negatif pada kuartal-kuartal sebelumnya. Berakhirnya masa penyebaran varian Delta yang disertai dengan tren musiman yakni, libur Natal dan tahun baru, telah berkontribusi signifikan terhadap pertumbuhan sebesar 7,93% (y.o.y) pada Triwulan-IV 2021. Dari seluruh subsektor tersebut, pertumbuhan tertinggi terjadi pada moda kereta api dan angkutan udara yang masing-masing mencatatkan pertumbuhan sebesar 20,68% (yoy) dan 19,30% (yoy). Sebagai penggerak utama dengan pangsa 59,8% dari keseluruhan sektor transportasi dan pergudangan, angkutan darat juga mencatat pertumbuhan positif sebesar 3,63% (y.o.y) pada Triwulan-IV 2021, atau sedikit meningkat dibandingkan 3,28% (y.o.y) pada Triwulan-III 2021. Aktivitas

pergudangan juga mencatatkan performa yang baik pada Triwulan-IV 2021 dengan pertumbuhan yang cukup besar yaitu sebesar 20,20% (y.o.y) dibandingkan dengan pertumbuhan sebelumnya pada Triwulan-III 2021 yang sebesar -8,56% (y.o.y). Secara tahunan, meskipun mengalami fluktuasi sepanjang tahun 2021, sektor transportasi dan pergudangan kembali tumbuh dan mencatatkan angka di level positif dibandingkan dengan pertumbuhan negatif pada tahun 2020. Di antara semua subsektor, transportasi udara mencapai pertumbuhan tahunan tertinggi sebesar 21,24% (y.o.y) diikuti oleh moda kereta api sebesar 8,72% (y.o.y). Meski pertumbuhan belum sepenuhnya kembali normal seperti sebelum pandemi, tingkat pertumbuhan saat ini secara jelas menunjukkan berlangsungnya proses pemulihan.

"… masyarakat secara bertahap sudah mulai beradaptasi dengan situasi. Hal ini ditunjukkan dengan performa yang membaik untuk beberapa sektor, utamanya sektor yang tetap dapat beroperasi meskipun tetap harus mengikuti protokol kesehatan yang ketat."

Setelah periode panjang pandemi Covid-19 yang dimulai sejak awal tahun 2020, masyarakat secara bertahap sudah mulai beradaptasi dengan situasi. Hal ini ditunjukkan dengan performa yang membaik untuk beberapa sektor, utamanya sektor yang tetap dapat beroperasi meskipun tetap harus mengikuti protokol kesehatan yang ketat. Namun, ancaman varian baru yang ditandai dengan merebaknya varian Delta di pertengahan tahun serta kemunculan varian Omicron di akhir tahun secara agresif mempengaruhi upaya pemulihan tersebut. Akibatnya, beberapa sektor seperti transportasi dan pergudangan serta aktivitas makanan dan minuman mengalami pola pertumbuhan yang cukup bergejolak sepanjang tahun 2021. Hal ini terjadi akibat perubahan mekanisme pada Penerapan protokol kesehatan seperti pembatasan mobilitas sosial untuk mengurangi transmisi dari virus. Dari sisi eksternal, adanya gangguan pada rantai pasok global yang kemudian berujung pada tekanan inflasi turut berperan pada situasi yang tidak kunjung membaik, meski dampaknya belum terlalu dirasakan, khususnya di Indonesia. Terlepas dari fluktuasi dan ketidakpastian sepanjang tahun 2021, namun pertumbuhan secara keseluruhan menunjukkan pergerakan ekonomi yang cukup menjanjikan. Meski demikian, beberapa catatan dapat ditambahkan bahwa sektor-sektor dengan pertumbuhan yang tajam pada tahun 2021 utamanya masih banyak dipengaruhi oleh *low-base effect* dari pertumbuhan negatif pada tahun 2020.

Fundamental Ekonomi Domestik yang Kuat Menjaga Pertumbuhan

Dilatarbelakangi oleh pertumbuhan konsumsi menyusul pelonggaran pembatasan sosial, peningkatan vaksinasi, dan kinerja ekspor yang kuat karena harga komoditas yang meningkat, ekonomi Indonesia tumbuh 5,02% (y.o.y) pada triwulan terakhir tahun 2021 dibandingkan dengan 3,51% (y.o.y) pada triwulan sebelumnya. Meskipun terlihat bahwa perekonomian Indonesia seperti kembali normal dengan pertumbuhan sekitar 5%, tingkat pertumbuhan pra-pandemi, pertumbuhan selama Triwulan-IV 2021 masih berasal dari basis yang rendah dengan pertumbuhan negatif sebesar 3,61% (y.o.y) pada Triwulan-IV 2020. Konsumsi pemerintah meningkat sebesar 5,25% (y.o.y) pada Triwulan-IV tahun 2021, berasal dari percepatan realisasi anggaran. Per 31 Desember 2021, belanja pemerintah tercatat sebesar 101,34% dari APBN 2021 atau senilai Rp2.786,76 triliun. Sementara realisasi anggaran Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN) tercatat sebesar Rp658,6 triliun pada 31 Desember 2021 atau 88,4% dari total anggaran PEN sebesar Rp744,77 triliun, naik dari 53% pada 17

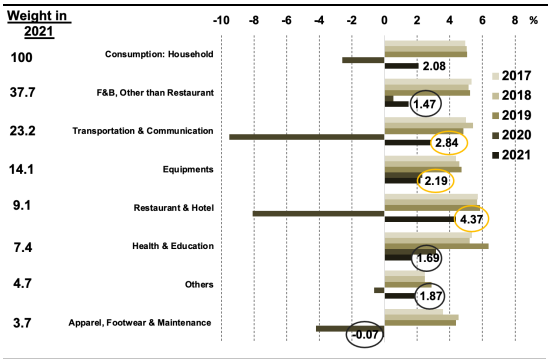
September 2021. Sepanjang tahun pada tahun 2021, ekonomi Indonesia tumbuh sebesar 3,69% (y.o.y), menunjukkan pemulihan ekonomi dibandingkan dengan kontraksi 2,07% pada tahun 2020. Meskipun kasus Omicron melonjak, kami memperkirakan dampaknya akan minimal karena Pemerintah Indonesia memberlakukan pembatasan sosial yang lebih longgar mengingat tingkat vaksinasi yang sudah cukup tinggi dan fakta bahwa gejala varian Omicron lebih ringan dibandingkan varian sebelumnya. Konsumsi rumah tangga, investasi, dan impor masih dalam tren peningkatan yang mengindikasikan pemulihan domestik.

Melihat konsumsi rumah tangga yang menyumbang lebih dari setengah PDB, komponen ini tumbuh 3,55% (y.o.y) pada Triwulan-IV 2021, lebih tinggi dari pertumbuhan tiga bulan sebelumnya sebesar 1,02% (y.o.y). Seluruh komponen konsumsi mencatat pertumbuhan positif selama tiga bulan terakhir tahun 2021 dengan konsumsi makanan dan minuman, transportasi dan komunikasi, dan peralatan yang menyumbang 75% dari total konsumsi rumah tangga masing-masing mencatat pertumbuhan 3,24% (y.o.y), 5,34% (y.o.y), dan 3,09% (y.o.y). Pertumbuhan positif tersebut disebabkan oleh pelonggaran pembatasan sosial, kenaikan tingkat vaksinasi, dan libur akhir tahun. Untuk keseluruhan tahun 2021, konsumsi rumah tangga tumbuh sebesar 2,02% (y.o.y), lebih tinggi dari kontraksi 2,63% (y.o.y) tahun lalu.

"Konsumsi rumah tangga, investasi, dan impor masih dalam tren peningkatan yang mengindikasikan pemulihan domestik."

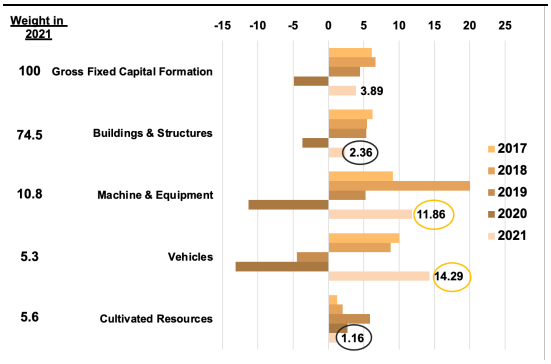
Beralih ke investasi, komponen ini mencatatkan pertumbuhan sebesar 4,49% (y.o.y) pada Triwulan-IV 2021, lebih tinggi dibandingkan dengan 3,76% (y.o.y) pada tiga bulan sebelumnya. Investasi pada bangunan & struktur yang menyumbang 74,5% dari total investasi mencatat pertumbuhan positif sebesar 2,48% (y.o.y) pada Triwulan-IV 2021, sedikit lebih rendah dari 2,26% (y.o.y) pada Triwulan-III 2021. Investasi mesin dan peralatan juga mengalami pertumbuhan sebesar 13,46% (y.o.y) pada triwulan terakhir tahun 2021, sedikit meningkat dari 11,49% (y.o.y) pada triwulan ketiga tahun 2021. Hal ini menunjukkan dimulainya kembali investasi setelah istirahat sejenak selama triwulan ketiga tahun 2021.

Gambar 5: Pertumbuhan Konsumsi Rumah Tangga dan Komponennya, 2017-2021



Sumber: CEIC

Gambar 6: Pertumbuhan Investasi dan Komponen Utamanya, 2017-2021

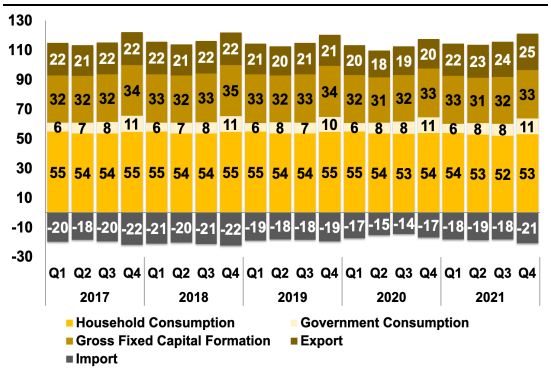


Sumber: CEIC

Selain itu, melihat lebih dalam ke kinerja kredit, pertumbuhan total kredit sepanjang 2021 terus meningkat dan secara bertahap pulih ke jalur pertumbuhan normalnya. Total pertumbuhan kredit terus meningkat menjadi 4,40% (y.o.y) pada Triwulan-IV 2021, tertinggi dalam hampir dua tahun sejak awal era pandemi. Semua jenis kredit menunjukkan kinerja yang cukup baik, dengan pertumbuhan tertinggi terlihat pada kredit modal kerja yang meningkat tajam menjadi 5,45% (y.o.y) dari 1,51% pada triwulan sebelumnya. Diikuti oleh kredit konsumsi dan investasi yang masing-masing meningkat menjadi 4,18% dan 2,86% (y.o.y) dibandingkan dengan 2,73% dan -0,57% (y.o.y) pada Triwulan-III 2021. Pada tahun 2022, kami memproyeksikan adanya peningkatan kinerja kredit lebih lanjut meskipun peningkatan tajam dalam penyaluran kredit tampaknya masih belum memungkinkan karena normalisasi likuiditas telah dilakukan oleh BI sejak Maret 2022 dan situasi yang tidak menentu saat ini dapat memaksa BI untuk melakukan pengetatan kebijakan moneter dalam waktu dekat. Data terakhir di Januari 2022 menunjukkan total kredit tumbuh 5,79% (y.o.y), sedikit lebih tinggi dari pertumbuhan 5,24% (y.o.y) pada Desember 2021. Kredit modal kerja, investasi, dan konsumsi meningkat menjadi 7,36%, 4,06% , dan 4,98% (y.o.y) masing-masing pada Januari 2022 dibandingkan dengan 6,32%, 4,01%, dan 4,67% (y.o.y) pada Desember 2021.

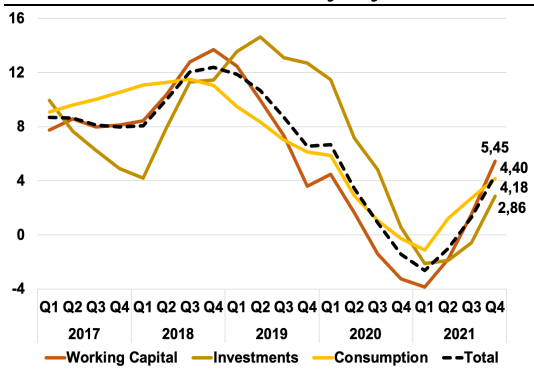
"Pada tahun 2022, kami memproyeksikan adanya peningkatan kinerja kredit lebih lanjut meskipun peningkatan tajam dalam penyaluran kredit tampaknya masih belum memungkinkan karena normalisasi likuiditas telah dilakukan oleh BI sejak Maret 2022 dan situasi yang tidak menentu saat ini dapat memaksa BI untuk melakukan pengetatan kebijakan moneter dalam waktu dekat."

Gambar 7: Komposisi PDB, 2017Q1-2021Q4 (%)



Sumber: CEIC

Gambar 8: Pertumbuhan Kredit Berdasarkan Penggunaan, 2017Q1-2021Q4 (y.o.y, %)



Sumber: CEIC

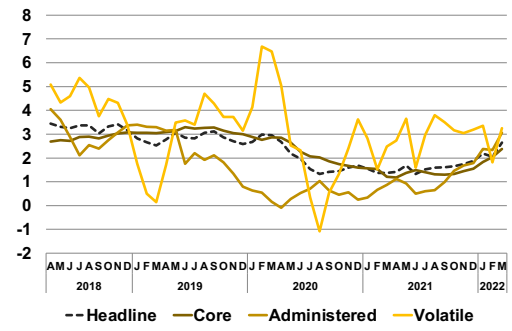
Industri perbankan juga menunjukkan kinerja yang baik dengan peningkatan kualitas aset karena NPL menurun menjadi 3,08% di Februari 2022, turun dari 3,10% di Januari 2022. Pertumbuhan DPK melambat namun tetap solid dengan pertumbuhan 11,1% (y.o.y) dibandingkan 12,1% di bulan sebelumnya. Karena normalisasi moneter melalui peningkatan rasio Giro Wajib Minimum (GWM) Rupiah baik bank umum konvensional maupun syariah telah memasuki bulan kedua dan akan berlanjut hingga September tahun ini, sebagai dampaknya likuiditas terus melambat, terbukti dengan pertumbuhan M2 yang lebih lambat menjadi 12,5% (y.o.y) di bulan Februari, turun dari 13% (y.o.y) di bulan Januari. Jika pertumbuhan kredit lebih tinggi dari yang diharapkan, sektor perbankan harus mewaspadai pengetatan likuiditas. Secara keseluruhan, kami memperkirakan permintaan kredit akan menguat tahun ini karena

ekonomi terus membaik, terutama setelah varian Omicron berlalu yang ditandai dengan jumlah kasus Covid-19 yang relatif rendah.

Penguatan Permintaan Domestik Mulai Terlihat

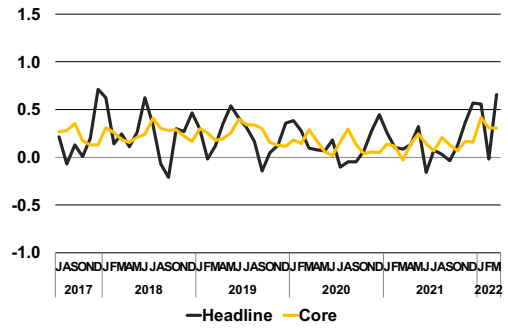
Angka inflasi tahunan mulai mengalami peningkatan dan tercatat sebesar 2,64% pada Maret 2022, menyusul lonjakan harga berbagai komoditas akibat adanya gejolak ekonomi global. Bersamaan dengan itu, inflasi inti juga meningkat ke level tertinggi dalam 14 bulan terakhir atau sebesar 2,37% (y.o.y) pada Maret 2022, dari 2,03% (y.o.y) pada bulan sebelumnya, menunjukkan adanya pemulihan permintaan karena daya beli masyarakat yang secara bertahap membaik. Komponen inflasi harga bergejolak melonjak menjadi 3,25% (y.o.y), dari bulan sebelumnya yang tercatat sebesar 1,81% (y.o.y). Begitupun dengan komponen inflasi harga yang diatur pemerintah yang tumbuh sebesar 3,06% (y.o.y), melanjutkan tren kenaikannya sejak Juni 2021, seiring dengan meningkatnya mobilitas masyarakat. Kenaikan harga tersebut didorong oleh kenaikan harga tiket pesawat selama bulan Ramadhan dan menjelang perayaan Idul Fitri mendatang.

Gambar 9: Tingkat Inflasi (%, y.o.y)



Sumber: CEIC

Gambar 10: Tingkat Inflasi (%, m.t.m)



Sumber: CEIC

"Kami memperkirakan tingkat inflasi akan meningkat pada bulan ini seperti tren musiman yang terjadi di bulan Ramadhan dan perayaan Idul Fitri."

Secara bulanan, laju inflasi Maret 2022 tercatat sebesar 0,66% (m.t.m), setelah mengalami deflasi sebesar 0,02% (m.t.m) pada Februari 2022. Hal ini dipengaruhi oleh kenaikan pada komponen harga yang bergejolak dan harga yang diatur pemerintah, di tengah relatif stabilnya komponen inflasi inti. Komponen harga yang bergejolak mengalami inflasi sebesar 1,99% (m.t.m) pada Maret 2022, meningkat dibandingkan dengan deflasi yang terjadi pada bulan sebelumnya sebesar 1,50% (m.t.m). Dari sisi komoditas, perkembangan tersebut disebabkan oleh kenaikan harga cabai merah, minyak goreng, dan telur ayam ras, masalah cuaca yang mengganggu kegiatan produksi, keputusan Pemerintah Indonesia untuk mencabut kebijakan satu harga minyak goreng dan melepaskannya sesuai dengan harga pasar, serta kenaikan biaya produksi untuk produk pangan. Kami memperkirakan tingkat inflasi akan meningkat pada bulan ini seperti tren musiman yang terjadi di bulan Ramadhan dan perayaan Idul Fitri. Belum lagi, masih berlanjutnya lonjakan harga energi, produk pertanian, dan emas yang masif akibat konflik Rusia-Ukraina yang juga akan berdampak pada tingkat inflasi dalam negeri.

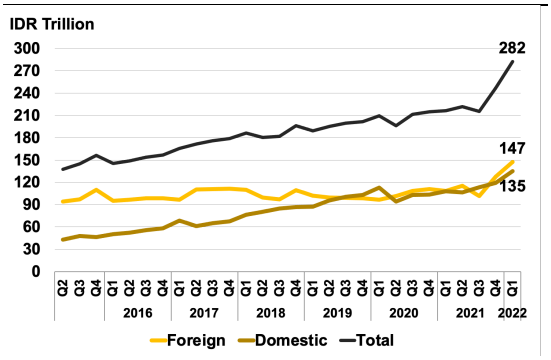
Realisasi Investasi Tertinggi dalam Dekade Terakhir

Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) mencatat realisasi investasi sebesar Rp282,4 triliun selama Triwulan-I 2022 atau tumbuh sebesar 28,5% (y.o.y), yang merupakan jumlah tertinggi dalam sepuluh tahun terakhir. PMDN tercatat sebesar Rp135,2 triliun atau tumbuh 25,1% dibandingkan tahun sebelumnya. Sedangkan, PMA tercatat sebesar Rp147,2 triliun atau tumbuh 31,8% dibandingkan tahun 2021. Sektor pengangkutan, pergudangan, dan telekomunikasi menjadi sektor pendorong utama dari realisasi PMDN. Sedangkan untuk realisasi PMA, sektor penyumbang terbesar adalah industri logam dasar, barang dari logam, bukan mesin dan perlengkapannya.

Dari penyalurannya, nilai investasi di pulau Jawa mencapai Rp133,7 triliun, sedangkan di luar Jawa tercatat sebesar Rp 148,7 triliun. Kenaikan 16,6% dibandingkan dengan Triwulan-IV 2021 yang tercatat sebesar Rp127,5 triliun menunjukkan bahwa realisasi investasi di Jawa dan luar pulau mulai membaik dan stabil di awal tahun ini. Hal ini juga terlihat dengan masuknya Provinsi Riau dan Sulawesi Tengah ke dalam lima besar lokasi investasi PMA dan PMDN.

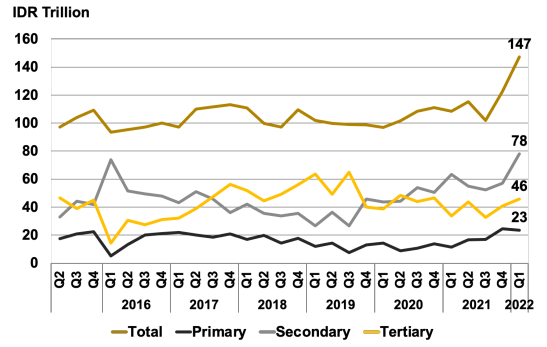
"Hal ini menunjukkan bahwa meski berada di tengah gejolak ekonomi global dan pandemi Covid-19, kepercayaan investor terutama dari sektor industri masih sangat tinggi."

Gambar 11: Investasi Asing dan Domestik (Nominal)



Sumber: CEIC

Gambar 12: Realisasi PMA berdasarkan Sektor (Nominal)



Sumber: CEIC

Berdasarkan sektor usaha, semua sektor mengalami peningkatan kecuali sektor primer. Kontributor utama pada realisasi PMA sendiri berasal dari sektor sekunder, dengan besaran peningkatan hampir 37% dibandingkan dengan triwulan sebelumnya. Hal ini menunjukkan bahwa meski berada di tengah gejolak ekonomi global dan pandemi Covid-19, kepercayaan investor terutama dari sektor industri masih sangat tinggi. Selain itu, hal ini juga didukung oleh pengendalian pandemi yang lebih baik dibandingkan tahun sebelumnya, serta dampak positif dari pelonggaran kebijakan pembatasan mobilitas.

Lonjakan Harga Komoditas Mempertahankan Surplus Perdagangan

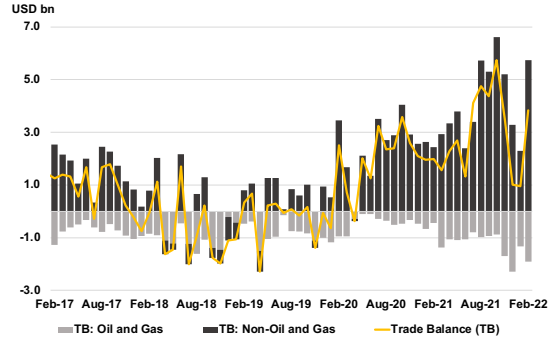
Perdagangan luar negeri Indonesia terus mencatat kinerja yang relatif kuat dan di awal tahun 2022, meskipun ada tekanan eksternal yang berasal dari pemulihan global dan konflik antara Rusia dan Ukraina. Peristiwa eksternal tersebut mendorong kenaikan harga komoditas, baik migas maupun nonmigas, sebagai dampak dari peningkatan permintaan akibat pemulihan ekonomi pasca pandemi Covid-19 dan

terganggunya rantai pasokan akibat ketegangan geopolitik yang berlangsung. Meski volume ekspor dan impor global tumbuh melambat akibat terganggunya permintaan dari Rusia akibat beberapa larangan dan sanksi dari Uni Eropa dan AS, melonjaknya harga komoditas membawa momentum yang bermanfaat bagi neraca perdagangan Indonesia secara keseluruhan yang kembali mencatatkan surplus sebesar USD9.33 miliar pada Triwulan-I 2022. Besaran surplus tersebut bahkan lebih tinggi 20% (y.o.y) dibandingkan periode yang sama di tahun 2021. Surplus tersebut disebabkan oleh pertumbuhan ekspor yang lebih tinggi dibandingkan impor, yang terutama didorong oleh tingginya harga komoditas, khususnya batu bara. Ekspor nonmigas melonjak 36% (y.o.y) pada Triwulan-I 2022 dari angka pada Triwulan-I 2021 karena harga batu bara naik lebih dari dua kali lipat hingga mencapai rekor tertinggi sepanjang masa di sekitar USD423 per ton pada pertengahan Maret. Selain itu, ancaman kontraksi ekspor akibat penurunan permintaan dari Rusia dan Ukraina tidak terlihat di neraca perdagangan karena kedua negara tersebut memiliki porsi yang relatif kecil terhadap perdagangan Indonesia secara keseluruhan.

Dari sisi impor, impor secara keseluruhan hanya tumbuh sebesar 31% (y.o.y) dari periode yang sama tahun 2021. Penyumbang utama angka impor pada Triwulan-I 2022 adalah harga minyak mentah yang lebih tinggi seiring dengan meningkatnya impor migas sebesar 68% (y.o.y) dibandingkan Triwulan-I 2021. Sedangkan impor nonmigas hanya tumbuh 26% (y.o.y). Terbatasnya pertumbuhan impor nonmigas dapat dijelaskan oleh belum tuntasnya pemulihan dari pandemi dan indikasi sentimen buruk para pelaku bisnis atas konflik Rusia-Ukraina. Namun demikian, impor Indonesia masih lebih lambat dibandingkan ekspor pada Triwulan-I 2022 yang mengakibatkan surplus perdagangan. Indonesia tetap dapat menikmati surplus perdagangan karena angka ekspor Indonesia masih disumbang oleh bahan baku dan komoditas. Sekitar 35% dari total ekspor tersebut adalah sumber daya mineral, lemak nabati dan hewani, serta mutiara, intan, dan logam mulia. Sementara itu, lebih dari 80% dari total impor merupakan bahan mentah dan barang modal yang digunakan pelaku usaha. Secara bulanan, surplus perdagangan di bulan Maret tercatat sebagai surplus ke-23 berturut-turut sejak April 2020. Surplus perdagangan ditambah dengan pertumbuhan impor yang positif menunjukkan bahwa ekonomi membaik, tetapi lajunya cenderung bertahap.

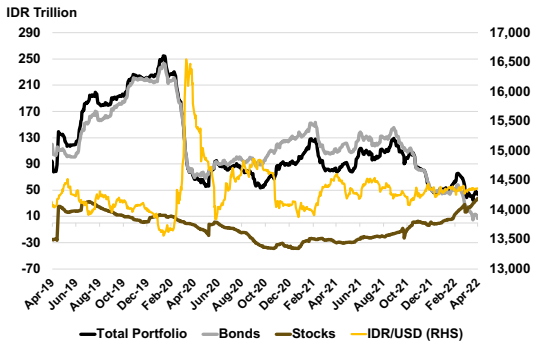
"Terbatasnya pertumbuhan impor nonmigas dapat dijelaskan oleh belum tuntasnya pemulihan dari pandemi dan indikasi sentimen buruk para pelaku bisnis atas konflik Rusia-Ukraina."

Gambar 13: Neraca Perdagangan Bulanan (Nominal) (Feb'17-Feb'22)



Sumber: CEIC

Gambar 14: Nilai Tukar and Akumulasi Modal Masuk (Apr'19-Apr'22)



Sumber: CEIC

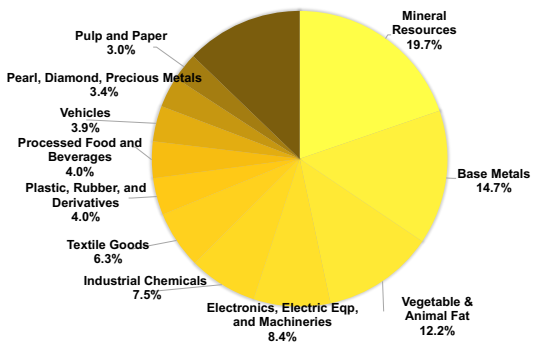
"Transaksi berjalan pada Triwulan-I 2022 kemungkinan besar akan mencatat sedikit surplus atau defisit yang terbatas karena Indonesia tetap mencatat aliran modal masuk yang lebih tinggi daripada arus keluar di tengah ketegangan geopolitik yang sedang berlangsung dan percepatan pengetatan moneter."

"Namun demikian, neraca berjalan untuk tahun 2022 secara keseluruhan mungkin kembali ke teritori negatif karena tanda-tanda pemulihan permintaan secara penuh semakin kuat."

Pada tahun 2021, Indonesia mencatat surplus neraca berjalan pertama sebesar USD3,3 miliar atau setara dengan 0,3% dari PDB sejak 2011, berkat melonjaknya harga komoditas dan pemulihan permintaan global secara bertahap. Namun, tren surplus transaksi berjalan pada Triwulan-IV 2021 cenderung mengecil dengan surplus yang hanya tercatat sebesar USD1,42 miliar. Angka tersebut jauh lebih rendah dibandingkan surplus USD4,97 miliar pada triwulan sebelumnya akibat akselerasi pertumbuhan impor yang cepat. Melanjutkan tren tahun lalu, neraca perdagangan barang yang positif pada tiga bulan pertama tahun 2022 diharapkan dapat membantu Indonesia untuk menjaga neraca berjalan, arus modal, dan Rupiah. Transaksi berjalan pada Triwulan-I 2022 kemungkinan besar akan mencatat sedikit surplus atau defisit yang terbatas karena Indonesia tetap mencatat aliran modal masuk yang lebih tinggi daripada arus keluar di tengah ketegangan geopolitik yang sedang berlangsung dan percepatan pengetatan moneter. Aliran masuk tersebut sebagian dipicu oleh peningkatan ekspor akibat melonjaknya harga komoditas, sedangkan aliran keluar yang lebih rendah dari perkiraan mungkin disebabkan oleh penurunan kepemilikan asing atas aset domestik selama pandemi. Namun demikian, neraca berjalan untuk tahun 2022 secara keseluruhan mungkin kembali ke teritori negatif karena tanda-tanda pemulihan permintaan secara penuh semakin kuat.

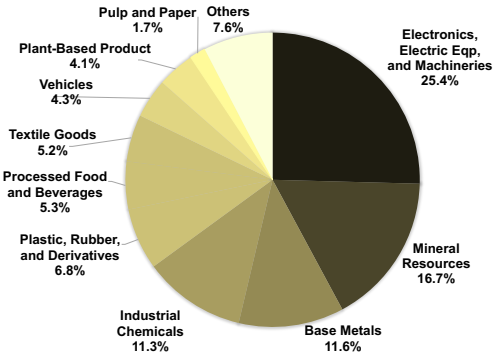
Lebih lanjut, surplus neraca perdagangan ditambah dengan arus modal yang sedikit positif telah menyebabkan Rupiah tetap terjaga. Rupiah adalah salah satu yang berkinerja terbaik dengan tingkat depresiasi paling rendah di antara mata uang negara berkembang lainnya di Asia. Rupiah hanya terdepresiasi sebesar 0,66% (ytd), terendah dibandingkan Thai Bath, Ringgit Malaysia, Peso Filipina, dan Rupee India. BI juga berhasil menjaga kecukupan cadangan devisa sebesar USD139,1 miliar pada Maret 2022. Cadangan tersebut setara untuk membiayai 7,2 bulan impor atau 7 bulan impor ditambah utang luar negeri pemerintah, yang jauh lebih tinggi dari ambang batas kecukupan devisa internasional untuk impor hanya sekitar tiga bulan. Meski jumlahnya sedikit menurun sebesar USD5,8 miliar dari posisi cadangan USD144,9 miliar pada akhir tahun 2021, BI melihat cadangan devisa yang ada saat ini mampu mendukung ketahanan sektor eksternal dan menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan.

Gambar 15: Profil Ekspor Indonesia (Januari-Februari 2022)



Sumber: CEIC

Gambar 16: Profil Impor Indonesia (Januari-Februari 2022)



Sumber: CEIC

Kinerja ekspor Indonesia yang baik akibat kenaikan harga komoditas telah membantu menjaga arus modal dan menstabilkan nilai tukar seiring dengan meningkatnya permintaan Rupiah pada Triwulan-I 2022. Namun, potensi risiko terhadap perdagangan luar negeri dan pasar keuangan tetap ada hingga sisa tahun 2022 karena harga global masih berfluktuasi. Kepercayaan investor terhadap pasar Indonesia akan sangat dipengaruhi oleh proses pengetatan moneter dan kinerja ekonomi domestik di tengah melonjaknya harga komoditas. Dalam empat bulan terakhir, Pemerintah telah berupaya menjaga harga energi dan pangan melalui subsidi BBM dan minyak goreng curah. Program BLT sebagai kompensasi kenaikan harga BBM dan minyak goreng juga diberikan oleh Pemerintah untuk meredam dampak kenaikan harga domestik terhadap kegiatan ekonomi. Upaya tersebut berkontribusi terhadap inflasi domestik yang relatif terkendali pada Triwulan-I 2022. Namun, kebijakan tersebut dapat mengancam keseimbangan fiskal jika fluktuasi harga global terus berlanjut. Pemerintah perlu merumuskan kebijakan yang paling efektif dalam merespon gejolak harga global sambil tetap mempertahankan rencana pemulihan untuk mengembalikan defisit fiskal di bawah ambang batas 3% pada tahun 2023.

Di sisi kebijakan moneter, BI telah berhasil mempertahankan suku bunga kebijakannya di tingkat 3,50% sejauh ini meskipun menghadapi tekanan dari pengetatan moneter yang sedang berlangsung. Berbeda dengan negara-negara lain, seperti Korea Selatan, Afrika Selatan, dan Kanada yang sudah menaikkan suku bunga acuannya, BI memiliki ruang untuk menahan suku bunga acuan karena Indonesia menikmati Rupiah yang stabil, surplus perdagangan, dan fundamental ekonomi domestik yang kuat. BI juga memiliki tekanan inflasi yang terbatas di tengah melonjaknya harga komoditas karena Pemerintah terus menjaga harga energi dan pangan. Namun, tekanan inflasi tetap ada karena BI perlu mewaspadai potensi inflasi yang didorong oleh pulihnya permintaan dan BI perlu menjaga inflasi pada kisaran target 2-4% (y.o.y). Dalam waktu dekat, BI harus mempertahankan sikap moneter yang pro-stabilitas dan kebijakan makroprudensial yang pro-pertumbuhan selama masa-masa yang tidak menentu saat ini. BI mungkin juga memerlukan koordinasi yang erat dengan Pemerintah untuk menilai secara hati-hati kondisi domestik, khususnya inflasi domestik, sebelum memutuskan langkah selanjutnya pada suku bunga kebijakan.