

Ringkasan

- BI perlu mempertahankan suku bunga acuannya di 3,50% bulan ini.
- Risiko inflasi domestik masih didorong oleh inflasi dari sisi penawaran akibat kenaikan harga komoditas dan pangan global.
- Meski mencatat surplus perdagangan pada Mei, kinerja ekspor sangat terganggu akibat larangan ekspor minyak sawit.
- Pengetatan moneter global memicu aliran modal keluar dan depresiasi Rupiah ke kisaran Rp14.800.

Kelompok Kajian Kebijakan Makroekonomi dan Ekonomi Politik

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

Meskipun tekanan inflasi global meningkat di hampir seluruh negara akibat melonjaknya harga pangan dan energi global serta gangguan rantai pasokan, inflasi domestik tetap terkendali, terutama didorong oleh inflasi sisi penawaran yang tergambar oleh inflasi berdasarkan Indeks Harga Produsen (PPI) yang lebih tinggi dan telah berada di atas inflasi berdasarkan Indeks Harga Konsumen (CPI) sejak 2020. Di sisi domestik, kita masih berada di jalur pemulihan dengan kinerja ekonomi yang kuat dan serangkaian surplus neraca perdagangan yang berkelanjutan. Dari sisi eksternal, volatilitas ekonomi global yang belum mereda, membawa prospek yang suram bagi perekonomian global. Akibatnya, banyak bank sentral telah beralih ke kebijakan moneter yang lebih “hawkish” dengan menaikkan suku bunga acuan dan mengurangi pembelian aset untuk menahan kenaikan inflasi domestik, termasuk The Fed, yang baru-baru ini menaikkan FFR sebesar 75bps. Fenomena ini memicu terjadinya *flight to quality* dan depresiasi di negara-negara berkembang. Rupiah telah terdepresiasi menjadi sekitar Rp14.800. Mempertimbangkan kondisi domestik dan eksternal, stance BI masih harus “*behind the curve*” untuk saat ini dengan mempertahankan suku bunga kebijakan di 3,50% dan melanjutkan langkah-langkah makroprudensial yang akomodatif untuk mendukung pertumbuhan ekonomi.

Tingkat Inflasi Terjaga

Laju inflasi Mei naik menjadi 3,55% (y.o.y) dari 3,48% (y.o.y) pada April, rekor tertinggi sejak Desember 2017. Sedikit peningkatan pada laju inflasi tahunan terutama didorong oleh konsumsi yang menguat dan mobilitas yang lebih tinggi selama perayaan Idul Fitri serta harga pangan dan energi global yang terus meningkat. Kelompok pengeluaran makanan, minuman, dan tembakau pada Mei 2022 meningkat menjadi 5,62% (y.o.y) dari 5,20% (y.o.y) pada bulan sebelumnya. Tambahan tekanan kenaikan harga juga datang dari kelompok angkutan yang naik menjadi 4,77% (y.o.y) seiring dengan meningkatnya mobilitas masyarakat, khususnya mudik pada saat lebaran seiring dengan pelonggaran PPKM oleh pemerintah. Secara bulanan, inflasi umum sedikit menurun menjadi 0,40% (m.t.m) dari 0,95% (m.t.m) pada bulan April setelah melewati puncak musimannya pada bulan Ramadhan dan Idul Fitri.

Ditinjau dari komponennya, laju inflasi Mei didorong oleh kenaikan harga bahan pangan dan barang bergejolak masing-masing sebesar 6,05% (y.o.y) dan 5,93% (y.o.y). Melonjaknya harga komoditas strategis global seperti gandum, terigu, dan kedelai yang dipicu oleh invasi Rusia ke Ukraina terus mempengaruhi harga pangan domestik. Sebaliknya, laju inflasi bahan pangan bergejolak bulanan menurun menjadi 0,94% (m.t.m) dari 2,30% (m.t.m) pada bulan April, yang terutama dipengaruhi oleh deflasi harga minyak goreng sejalan dengan penerapan larangan

Angka-angka Penting

BI Repo Rate (7-day, Mei '22)

3,50%

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q1 '22)

5,01%

Inflasi (y.o.y, Mei '22)

3,55%

Inflasi Inti (y.o.y, Mei '22)

2,58%

Inflasi (m.t.m, Mei '22)

0,40%

Inflasi Inti (m.t.m, Mei '22)

0,23%

Cadangan Devisa (Mei '22)

USD135,6 miliar

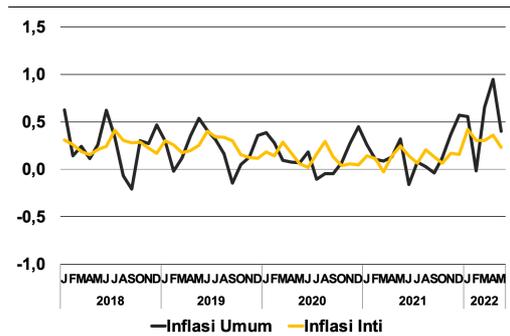
Untuk mendapatkan publikasi kami secara rutin, silahkan berlangganan dengan memindai QR code di bawah ini



atau klik tautan <http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription>

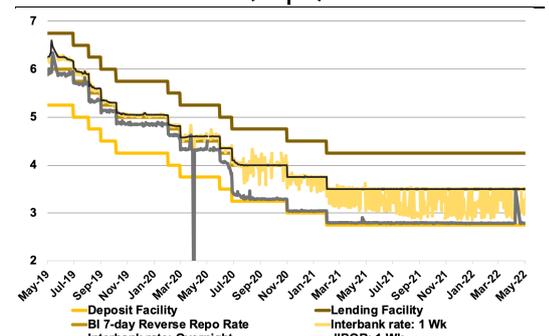
ekspor sementara CPO dan beberapa produk turunannya serta normalisasi harga pangan pasca periode Ramadhan dan Lebaran. Sementara itu, laju inflasi inti tahunan bulan Mei hampir tidak berubah dari bulan sebelumnya yang berada di 2,58% (y.o.y), sedikit menurun dari 2,60% (y.o.y) akibat koreksi musiman setelah periode Ramadhan. Sebenarnya inflasi inti telah meningkat signifikan sejak awal tahun yang tercatat lebih rendah dari ambang bawah BI sebesar 2%. Ini mencerminkan daya beli yang lebih kuat karena pemerintah berhasil mengendalikan kasus Covid-19 dan pada akhirnya melonggarkan kebijakan pembatasan sosial. Terakhir, tingkat inflasi harga yang diatur pemerintah masih tinggi dan stabil di 4,83% (y.o.y) disebabkan oleh normalisasi harga transportasi setelah perayaan Idul Fitri, namun diimbangi oleh pengenaan biaya bahan bakar oleh maskapai penerbangan.

Gambar 1: Tingkat Inflasi (m.t.m)



Sumber: CEIC

Gambar 2: Tingkat Suku Bunga Kebijakan & Suku Bunga Pasar Uang Antar Bank (% pa)



Sumber: CEIC

Secara keseluruhan, terlepas dari meningkatnya tekanan inflasi global yang terjadi di sebagian besar negara akibat melonjaknya harga pangan dan energi global serta gangguan rantai pasokan, inflasi domestik masih terkendali dalam kisaran target BI sebesar 2% hingga 4%. Kami melihat bahwa risiko inflasi domestik masih didorong oleh inflasi dari sisi penawaran akibat kenaikan harga komoditas dan pangan global yang tergambar dari inflasi berdasarkan Indeks Harga Produsen (PPI) yang telah berada di atas inflasi berdasarkan Indeks Harga Konsumen (CPI) sejak 2020. Hal ini menunjukkan bahwa cepat atau lambat, risiko inflasi sisi penawaran akan diteruskan ke inflasi sisi permintaan, mengingat produsen sekarang tengah menghadapi kenaikan harga input. Namun, pemerintah telah memutuskan untuk menyuntikkan subsidi dan kompensasi energi tambahan untuk “menahan” laju inflasi menggunakan APBN 2022, yang menyiratkan bahwa kenaikan harga BBM bersubsidi, LPG, dan listrik dapat ditunda tahun ini. Sebagai akibatnya, kebijakan ini mengarah pada melemahnya tekanan inflasi dan mendukung pemulihan ekonomi. Di satu sisi, karena kenaikan harga komoditas akan menguntungkan posisi perdagangan Indonesia, pendapatan tambahan dari lonjakan ekspor komoditas dapat digunakan untuk menutupi peningkatan belanja untuk subsidi.

Angka-angka Penting

BI Repo Rate (7-day, Mei '22)

3,50%

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q1 '22)

5,01%

Inflasi (y.o.y, Mei '22)

3,55%

Inflasi Inti (y.o.y, Mei '22)

2,58%

Inflasi (m.t.m, Mei '22)

0,40%

Inflasi Inti (m.t.m, Mei '22)

0,23%

Cadangan Devisa (Mei '22)

USD135,6 miliar

Untuk mendapatkan publikasi kami secara rutin, silahkan berlangganan dengan memindai QR code di bawah ini



atau klik tautan
<http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription>

Menyambut Pemulihan Ekonomi yang Optimis

Indonesia masih berada di jalur pemulihan dengan kinerja ekonomi yang kuat sebesar 5,01% (y.o.y) di kuartal pertama tahun ini, mengingat dampak varian Omicron yang cukup terkendali di awal tahun. Belajar dari periode varian Delta, pemerintah telah lebih siap menghadapi varian Omicron melalui respons kebijakan yang cepat sehingga berhasil menahan laju kasus. Selain itu, tingkat vaksinasi terus meningkat dengan lebih dari 80% populasi telah menerima dosis vaksin kedua dan 23,3% populasi telah menerima vaksin dosis ketiga. Dengan perkembangan ekonomi yang menggembirakan dan kasus Covid-19 yang menurun, pemerintah secara bertahap melonggarkan pembatasan mobilitas (PPKM) dan mengizinkan tradisi Mudik selama perayaan Idul Fitri di bulan Mei setelah dua tahun tertunda akibat pandemi. Akibatnya, Indeks Keyakinan Konsumen (IKK), yang mencerminkan kepercayaan masyarakat terhadap pendapatan dan pengeluaran mereka di masa depan, terus melanjutkan tren kenaikannya menjadi 128,9 di bulan Mei dari 113,1 di bulan April.

Namun, saat Indonesia bergerak menuju pemulihan yang lebih kuat, tekanan eksternal terus meningkat dan mengganggu jalur pemulihan. Hal ini terlihat pada *Manufacturing Purchasing Managers' Index* (PMI) yang berada di level 50,8 di bulan Mei, berkontraksi dari 51,9 di bulan sebelumnya. Perlambatan angka PMI bulan Mei dipengaruhi oleh berbagai faktor, utamanya disebabkan oleh gangguan rantai pasok. Libur panjang lebaran pada minggu pertama Mei 2022 menjadi salah satu faktor domestik yang mengganggu rantai pasok sektor industri. Dari faktor eksternal, konflik geopolitik yang masih berlangsung dan kebijakan pembatasan sosial Covid-19 di Tiongkok telah menekan arus pasokan dan waktu pengiriman barang ke Indonesia. Akibatnya, sektor manufaktur tertahan dalam mengoptimalkan kapasitas produksinya. Apalagi, masih tingginya harga barang input menambah tekanan pada aktivitas produksi.

Data terakhir neraca perdagangan menunjukkan Indonesia masih mencatatkan surplus sebesar USD2,90 miliar di bulan Mei, turun dari rekor tertingginya sepanjang masa sebesar USD7,56 miliar pada April. Nilai ekspor yang lebih tinggi (USD21,51 miliar) dibandingkan impor (USD18,61 miliar) telah mempertahankan surplus perdagangan bulanan sejak Mei 2020. Kinerja ekspor menunjukkan pola yang menurun performanya karena pertumbuhan ekspor melemah menjadi 27% (y.o.y) dibandingkan 47,7% (y.o.y) pada bulan April. Lebih parah lagi, pertumbuhan ekspor bulanan turun -21,29% (m.t.m). Seperti yang diprediksikan, kinerja ekspor sangat terganggu oleh larangan ekspor minyak sawit yang diberlakukan oleh pemerintah antara 28 April dan 23 Mei 2022 untuk menstabilkan harga minyak goreng domestik. Akibatnya, nilai ekspor lemak & minyak hewan/nabati turun cukup signifikan sebesar -71,8% (m.t.m) atau USD2,15 miliar dibandingkan April. Di satu sisi, kenaikan harga komoditas selalu menguntungkan kinerja perdagangan Indonesia karena komoditas

Angka-angka Penting

BI Repo Rate (7-day, Mei '22)

3,50%

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q1 '22)

5,01%

Inflasi (y.o.y, Mei '22)

3,55%

Inflasi Inti (y.o.y, Mei '22)

2,58%

Inflasi (m.t.m, Mei '22)

0,40%

Inflasi Inti (m.t.m, Mei '22)

0,23%

Cadangan Devisa (Mei '22)

USD135,6 miliar

Untuk mendapatkan publikasi kami secara rutin, silahkan berlangganan dengan memindai QR code di bawah ini



atau klik tautan
<http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription>

mendominasi ekspor kita, terutama CPO dan batu bara sebagai komoditas utama, sehingga memperpanjang periode surplus perdagangan dan surplus transaksi berjalan. Karena kinerja ekspor terutama didukung oleh harga dibandingkan volume, pemerintah harus melakukan reformasi struktural untuk beralih ke ekspor yang bernilai tambah tinggi karena periode *commodity boom* dapat berakhir kapanpun, terutama ketika konflik Rusia-Ukraina berakhir. Sementara itu, pertumbuhan impor secara bulanan mengalami penurunan sebesar -5.81% (m.t.m) namun pertumbuhan impor secara tahunan meningkat sebesar 30,74% (y.o.y), melonjak dari 21,97% (y.o.y) pada bulan April. Hal ini menunjukkan bahwa kegiatan usaha di Mei melambat dibandingkan April, namun kinerja impor Mei secara keseluruhan mencerminkan perbaikan ekonomi domestik yang berkelanjutan dibandingkan tahun lalu, karena sebagian besar impor merupakan barang mentah dan barang modal.

Staying Behind the Curve

Dari situasi eksternal, volatilitas ekonomi global yang belum mereda bahkan meluas, membawa prospek suram perekonomian global ke depan. Ketegangan berkepanjangan antara Rusia-Ukraina menambah rangkaian guncangan pasokan yang lebih besar dan berlangsung lebih lama dari yang diperkirakan. Pembatasan sosial yang terjadi di Tiongkok juga kemungkinan akan memperburuk gangguan rantai pasokan yang sedang berlangsung. Selain itu, proteksionisme perdagangan pangan yang muncul di beberapa negara seperti India dan Indonesia juga berkontribusi terhadap peningkatan tekanan harga secara global. Seperti gelombang seismik, keadaan global yang tidak menguntungkan saat ini memiliki dampak yang mengerikan, terutama menciptakan tekanan tambahan pada inflasi dan ekspektasi pertumbuhan yang lebih rendah di banyak negara. Akibatnya, banyak bank sentral telah beralih ke stance kebijakan yang lebih "hawkish" dengan menaikkan suku bunga acuan mereka dan mengurangi pembelian aset untuk menekan peningkatan inflasi domestik. Seperti yang diproyeksikan, The Fed mengambil tindakan yang lebih agresif untuk menekan inflasi yang tinggi dengan terus meningkatkan FFR-nya sebesar 75bps dari 0,75-1,00% menjadi 1,50%-1,75% pada pertemuan FOMC bulan Juni, ini merupakan kenaikan terbesar sejak 1994 dan secara total menghasilkan peningkatan sebesar 150bps di tahun ini. Di pasar modal global, pengetatan moneter oleh The Fed berdampak pada membaiknya imbal hasil *treasury AS* jika dibandingkan dengan negara lain. Hal ini menyebabkan risiko *sudden stop*, yaitu pembalikan modal asing dalam jangka pendek oleh investor, di mana mereka memindahkan asetnya dari investasi berisiko ke instrumen yang lebih aman (*flight to quality*). Fenomena tersebut berkontribusi pada berlanjutnya aliran modal keluar dari negara-negara berkembang sejak awal Juni. Di Indonesia, total arus keluar mencapai USD1,82 miliar dalam sebulan dan meningkatkan imbal hasil obligasi pemerintah 10-Tahun dan 1-Tahun menjadi 7,52% dan 4,30% pada pertengahan Juni dari masing-masing 7,24% dan 4,10% pada pertengahan Mei.

Angka-angka Penting

BI Repo Rate (7-day, Mei '22)

3,50%

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q1 '22)

5,01%

Inflasi (y.o.y, Mei '22)

3,55%

Inflasi Inti (y.o.y, Mei '22)

2,58%

Inflasi (m.t.m, Mei '22)

0,40%

Inflasi Inti (m.t.m, Mei '22)

0,23%

Cadangan Devisa (Mei '22)

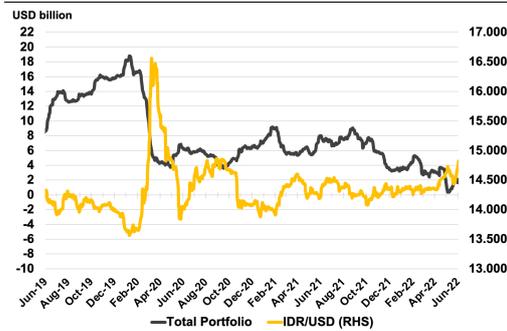
USD135,6 miliar

Untuk mendapatkan publikasi kami secara rutin, silahkan berlangganan dengan memindai QR code di bawah ini



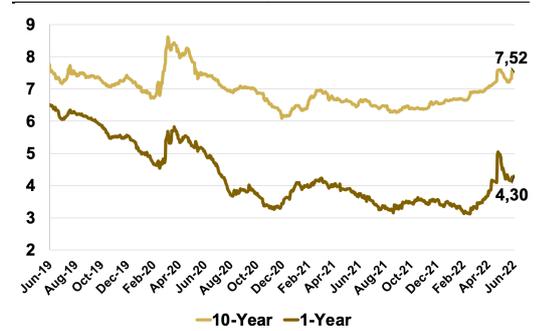
atau klik tautan <http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription>

Grafik 3: IDR/USD dan Akumulasi Arus Modal Masuk ke Portofolio Modal Masuk ke Portofolio (36 Bulan Terakhir)



Sumber: CEIC

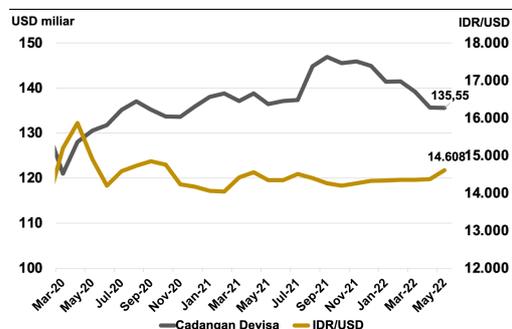
Grafik 4: Imbal Hasil Surat Utang Pemerintah (% pa)



Sumber: CEIC

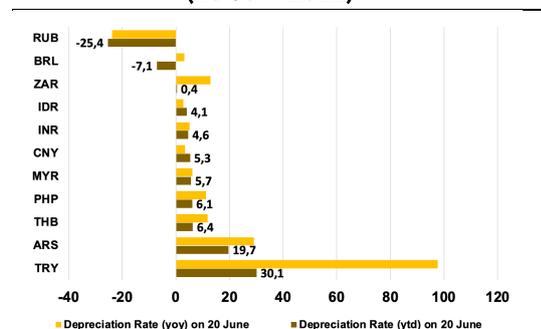
Pengetatan moneter yang dilakukan The Fed dan sebagian besar bank sentral juga telah menyebabkan depresiasi nilai tukar di sebagian besar negara, termasuk Indonesia. Data terkini menunjukkan Rupiah melemah ke kisaran Rp14.800 pada pertengahan Juni dari sekitar Rp14.500 pada bulan sebelumnya. Meski demikian, Rupiah hanya terdepresiasi sebesar 4,1% (ytd), lebih rendah dari depresiasi Ringgit Malaysia (5,7%), Peso Filipina (6,1%), dan Baht Thailand (6,4%). Nilai tukar yang relatif terkendali didukung oleh cadangan devisa yang tinggi. Meskipun sedikit menurun dari USD135,7 miliar pada April menjadi USD135,6 miliar pada Mei, cadangan devisa masih cukup untuk menahan guncangan karena cadangan tersebut setara dengan 6,6 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri pemerintah. Cadangan devisa juga masih tercatat lebih tinggi dari standar kecukupan cadangan internasional sekitar 3 bulan impor.

Grafik 5: IDR/USD dan Cadangan Devisa



Sumber: CEIC

Grafik 6: Tingkat Depresiasi Nilai Tukar Negara-Negara Berkembang (20 Juni 2022)



Sumber: Investing.com

Di tengah tingginya ketidakpastian global, kondisi ekonomi domestik tampaknya masih berada dalam jalur pemulihan yang terlihat dari permintaan agregat yang

Angka-angka Penting

BI Repo Rate (7-day, Mei '22)

3,50%

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q1 '22)

5,01%

Inflasi (y.o.y, Mei '22)

3,55%

Inflasi Inti (y.o.y, Mei '22)

2,58%

Inflasi (m.t.m, Mei '22)

0,40%

Inflasi Inti (m.t.m, Mei '22)

0,23%

Cadangan Devisa (Mei '22)

USD135,6 miliar

Untuk mendapatkan publikasi kami secara rutin, silahkan berlangganan dengan memindai QR code di bawah ini



atau klik tautan
<http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription>

didukung oleh meningkatnya mobilitas masyarakat dan aktivitas produksi. Meskipun inflasi umum secara bertahap meningkat, inflasi inti masih rendah dan terkendali. Walaupun sedikit terdepresiasi, Rupiah saat ini masih relatif stabil, sebagian didukung oleh cadangan devisa yang relatif tinggi dan harga komoditas yang tinggi sehingga membantu memperpanjang rangkaian surplus neraca perdagangan dan transaksi berjalan. Mempertimbangkan kondisi domestik dan eksternal, kami melihat BI tidak perlu terburu-buru menaikkan suku bunga kebijakan karena pengetatan moneter saat ini akan mengganggu kemajuan pemulihan ekonomi. Oleh karena itu, waktu yang tepat bagi BI untuk menaikkan suku bunga acuan adalah setelah tingkat inflasi meningkat secara fundamental dan substansial. Terlepas dari itu, BI perlu mewaspadaikan pengetatan moneter The Fed dan negara-negara lain, yang dapat mengakibatkan arus modal keluar dan depresiasi Rupiah. Sementara itu, dalam rangka normalisasi likuiditas, BI secara bertahap memperketat Rasio Giro Wajib Minimum (GWM) perbankan yang berlaku sejak 1 Juni lalu, guna menarik kelebihan likuiditas tanpa mengganggu proses pemulihan. Secara keseluruhan, untuk menjaga stabilitas nilai tukar dan harga, untuk saat ini stance kebijakan BI harus tetap *behind the curve* dengan mempertahankan suku bunga acuan di 3,50% sambil melanjutkan langkah-langkah makroprudensial yang akomodatif untuk mendukung pertumbuhan ekonomi.