

Ringkasan

- BI masih memiliki ruang untuk mempertahankan suku bunga acuannya di 3,50% bulan ini.
- Aliran modal masuk didorong oleh sentimen positif terhadap perekonomian domestik memicu penguatan Rupiah pada pertengahan Agustus ke level sekitar Rp14.800 dari sekitar Rp15.000 di bulan Juli.
- Neraca perdagangan Indonesia Juli 2022 mencatat surplus USD4,23 miliar, menjadi surplus 27 bulan berturut-turut sejak Mei 2020.

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

Di tengah prospek pertumbuhan global yang suram dan tingkat inflasi yang tinggi di berbagai penjuru dunia, perekonomian Indonesia telah menunjukkan perkembangan yang lebih optimis di tahun 2022. Perekonomian tumbuh sebesar 5,44% (y.o.y) pada Triwulan-II 2022, lebih tinggi dari berbagai estimasi. Inflasi inti masih relatif terjaga dibandingkan dengan inflasi umum, meskipun kami memproyeksikan trennya akan terus meningkat. Dari sisi eksternal, langkah agresif The Fed memicu selisih suku bunga yang lebih kecil, mendorong arus modal keluar dari negara berkembang. Beruntungnya, arus modal keluar neto tidak terjadi di Indonesia bulan ini karena sentimen pasar yang positif terhadap fundamental ekonomi domestik, terutama setelah publikasi pertumbuhan triwulan kedua telah memperkuat aliran modal masuk ke pasar keuangan domestik. Alhasil, Rupiah menguat pada pertengahan Agustus ke level sekitar Rp14.800. Oleh karena itu, kami melihat bahwa BI masih memiliki ruang untuk mempertahankan suku bunga kebijakannya di 3,50% bulan ini untuk mendukung ketahanan eksternal dengan tetap menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan.

Tekanan Inflasi yang Memuncak

Tingkat inflasi tahunan di bulan Juli naik tajam didorong oleh harga energi dan pangan yang terus melonjak, serta diperkuat oleh *low-base effect* karena inflasi yang relatif rendah pada periode yang sama tahun lalu. Inflasi umum di bulan Juli tercatat sebesar 4,94% (y.o.y), jauh lebih tinggi dari 4,35% (y.o.y) pada Juni 2022 dan merupakan level tertinggi sejak Oktober 2015. Secara bulanan, inflasi umum sedikit meningkat menjadi 0,64% (m.t.m) pada Juli lalu dari 0,61% (m.t.m) di bulan sebelumnya. Setidaknya ada tiga kelompok pengeluaran utama yang memberikan kontribusi terbesar terhadap inflasi umum. Pertama, harga kelompok makanan, minuman, dan tembakau yang naik menjadi 9,35% (y.o.y) di bulan Juli dari 8,26% (y.o.y) karena kenaikan beberapa harga bahan pangan terutama bawang merah, cabai merah, dan cabai rawit. Kedua, tingkat harga kelompok transportasi yang terus melonjak menjadi 6,65% (y.o.y), jauh lebih tinggi dibandingkan angka Juni yang sebesar 5,45% (y.o.y). Hal ini terutama didorong oleh kenaikan harga BBM nonsubsidi (Pertamax Turbo, Dexlite, dan Pertamina Dex). Ketiga, kelompok harga perumahan, air, dan listrik secara bertahap naik menjadi 2,57% (y.o.y) dari 2,14% (y.o.y) karena penyesuaian tarif listrik untuk pelanggan rumah tangga di atas 3.500 VA.

Dilihat dari komponennya, laju inflasi bulanan kelompok harga bergejolak di bulan Juli mengalami pertumbuhan yang lebih rendah sebesar 1,41% (m.t.m) pada Juli 2022 dibandingkan dengan 2,51% (m.t.m) pada bulan sebelumnya. Penyumbang utama penurunan tekanan inflasi kelompok harga bergejolak disebabkan oleh turunnya harga minyak goreng, telur ayam ras, bawang putih dan sayuran. Sementara itu, kelompok harga barang yang diatur pemerintah pada bulan Juli meningkat menjadi 1,17% (m.t.m) dari 0,27% (m.t.m) pada bulan Juni, karena

Angka-angka Penting

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

3,50%

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q2 '22)

5,44%

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

4,94%

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

2,86%

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

0,64%

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

0,28%

Cadangan Devisa (Juli '22)

USD132,2 miliar

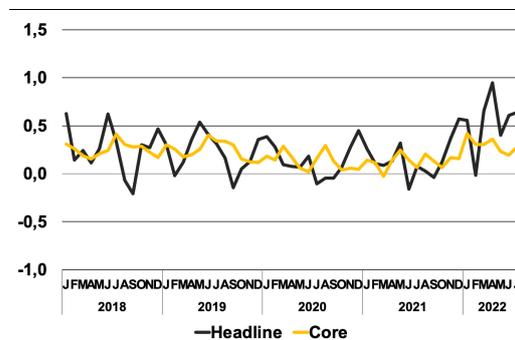
Untuk mendapatkan publikasi kami secara rutin, silahkan berlangganan dengan memindai QR code di bawah ini



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

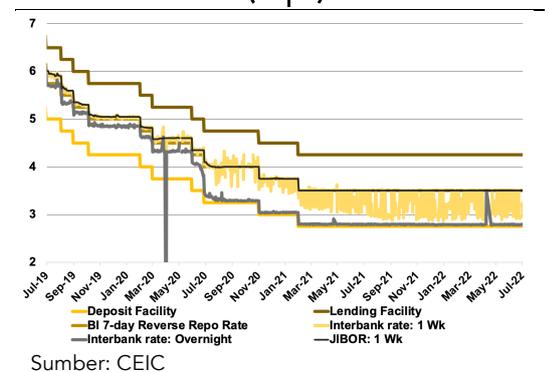
kenaikan harga avtur dan peningkatan mobilitas transportasi udara akibat pelonggaran pembatasan PPKM. Inflasi inti yang mencerminkan daya beli masyarakat secara bertahap meningkat menjadi 0,28% (m.t.m) dari 0,19% (m.t.m), menunjukkan bahwa konsumsi dan aktivitas ekonomi secara bertahap kembali mendekati normal setelah pelonggaran PPKM. Inflasi inti yang terus meningkat juga terlihat dari pertumbuhan tahunan yang tercatat sebesar 2,86% (y.o.y), meningkat dari 2,63% (y.o.y) pada bulan sebelumnya.

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, laju inflasi Juli masih didominasi oleh inflasi dari sisi penawaran akibat melonjaknya harga pangan dan energi dan diperkirakan akan terus meningkat dalam waktu dekat. Di sisi lain, *windfall* dari harga komoditas, memungkinkan Pemerintah Indonesia untuk meningkatkan subsidi energinya tiga kali lipat menjadi Rp502,4 triliun, sehingga cukup menjaga harga Pertalite, LPG tabung 3kg, dan tarif listrik untuk tidak berubah. Subsidi yang besar disertai dengan bantuan sosial yang berkelanjutan telah membantu menjaga konsumsi rumah tangga dan menekan inflasi domestik agar tidak meroket sejauh ini, memberikan ruang gerak bagi BI untuk mempertahankan posisi kebijakan suku bunga sejauh ini.

Pemulihan Ekonomi Domestik yang Solid

Di tengah prospek pertumbuhan global yang suram dan tingkat inflasi yang meningkat di berbagai penjuru dunia, perekonomian Indonesia telah menunjukkan perkembangan yang lebih optimis di tahun 2022. Ekonomi tumbuh sebesar 5,44% (y.o.y) pada triwulan kedua, relatif lebih tinggi dari berbagai estimasi. Perbaikan tersebut terutama didorong oleh belanja rumah tangga dan sisi eksternal. Pertumbuhan konsumsi rumah tangga yang solid didorong oleh pelonggaran PPKM, peningkatan jumlah vaksinasi, dan momentum Ramadhan serta Idul Fitri, sehingga mempercepat mobilitas dan aktivitas belanja masyarakat. Sementara itu, kinerja ekspor sangat mengesankan berkat harga komoditas yang tinggi. Meskipun ekspor minyak sawit mengalami hambatan akibat larangan ekspor minyak sawit sementara

Angka-angka Penting

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

3,50%

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q2 '22)

5,44%

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

4,94%

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

2,86%

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

0,64%

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

0,28%

Cadangan Devisa (Juli '22)

USD132,2 miliar

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



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

dari pemerintah, impor naik dengan kecepatan yang jauh lebih lambat, sehingga memungkinkan surplus perdagangan yang berkelanjutan.

Beberapa indikator utama, antara lain Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) dan *Purchasing Managers' Index* (PMI) Manufaktur, menegaskan bahwa proses pemulihan ekonomi domestik terus berlanjut. IKK mengalami kenaikan pada Triwulan-II 2022 dengan rata-rata 123,4, naik dari rata-rata 114,6 pada triwulan sebelumnya. Tren kenaikan IKK menunjukkan bahwa kepercayaan rumah tangga tetap meningkat meskipun inflasi global dan domestik meningkat. Hal ini juga didorong akibat penurunan kasus harian Covid-19 pada Triwulan-II 2022, yang berdampak pada pelonggaran pembatasan mobilitas sosial, sehingga mendorong aktivitas ekonomi dan konsumsi rumah tangga, terutama selama Ramadhan dan Idul Fitri. Namun secara bulanan, IKK sedikit turun menjadi 123,2 pada Juli dibandingkan 128,2 pada Juni 2022, namun masih dalam teritori optimis. Selain itu, kinerja sektor riil yang mengesankan tercermin dari PMI Manufaktur yang tercatat sebesar 51,3 di bulan Juli, meningkat dari 50,2 di bulan Juni dan berada jauh di atas 50, menunjukkan adanya ekspansi di sektor manufaktur. Angka tersebut bahkan telah melampaui PMI negara-negara ASEAN lainnya, seperti Vietnam (51,2), Filipina (50,8), Malaysia (50,6), dan Myanmar (46,5).

Dari sisi eksternal, neraca perdagangan Indonesia Juli 2022 mencatatkan surplus sebesar USD4,23 miliar, menjadikan surplus ke-27 secara bulanan berturut-turut sejak Mei 2020. Namun, surplus tersebut menyusut dari bulan lalu yang tercatat sebesar USD5,09 miliar. Ekspor tumbuh sebesar 32,03% (y.o.y) menjadi USD25,57 miliar, namun secara bulanan turun sebesar 2,20% (m.t.m) dibandingkan dengan bulan Juni. Kinerja ekspor yang mengesankan tersebut terutama masih didorong oleh permintaan ekspor yang masih kuat di tengah tingginya harga komoditas global. Namun, *windfall* dari ekspor mulai menyusut akibat berbagai harga komoditas utama mulai menurun di tengah kekhawatiran resesi global. Kondisi tersebut terefleksikan dari stagnannya volume ekspor beberapa komoditas, seperti CPO, batu bara, dan nikel, sehingga dapat berdampak pada melemahnya kinerja ekspor dalam waktu dekat.

Sementara itu, impor melonjak 39,86% (y.o.y) menjadi USD21,35 miliar seiring dengan percepatan pemulihan ekonomi domestik. Dengan meningkatnya tekanan eksternal yang dapat memengaruhi stabilisasi Rupiah, potensi kenaikan harga impor dapat berdampak negatif pada harga domestik melalui jalur kenaikan harga produsen karena bahan input masih mendominasi impor Indonesia. Selain itu, surplus neraca perdagangan yang signifikan pada Triwulan-II 2022, khususnya pada bulan April dan Juni, turut mendorong peningkatan surplus transaksi berjalan pada Triwulan-II 2022. Transaksi berjalan mencatatkan surplus sebesar USD3,9 miliar (1,1% dari PDB), jauh lebih tinggi dari surplus USD0,4 miliar (0,1% dari PDB) pada Triwulan-I 2022. Terlepas dari kinerja perdagangan yang luar biasa, Pemerintah Indonesia

Angka-angka Penting

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

3,50%

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q2 '22)

5,44%

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

4,94%

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

2,86%

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

0,64%

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

0,28%

Cadangan Devisa (Juli '22)

USD132,2 miliar

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



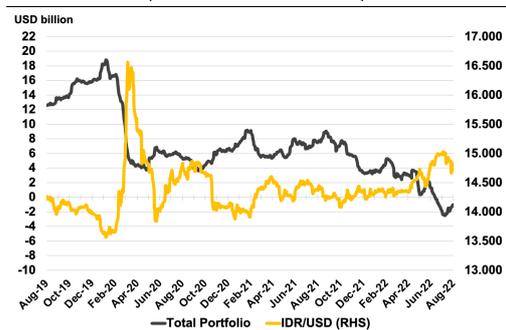
atau klik tautan <http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription>

perlu mewaspadaai tren harga komoditas yang lebih rendah dan waspada terhadap meningkatnya ketegangan Tiongkok-Taiwan yang berpotensi membawa dampak negatif pada neraca perdagangan.

Menjaga Ketahanan Eksternal

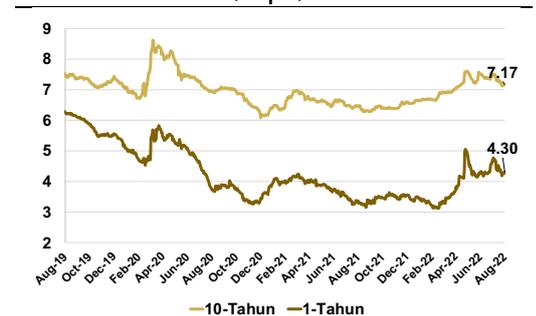
Prospek perlambatan ekonomi global mulai terlihat baik di negara maju maupun negara berkembang. IMF, dalam laporan terbarunya, menurunkan proyeksi pertumbuhan global sebesar 40bp menjadi 3,2% tahun ini dan 70bp menjadi 2,9% tahun depan. Saat ini, tekanan inflasi global juga tidak terhindarkan sebagai refleksi terhadap tingginya harga komoditas yang disebabkan oleh gangguan rantai pasokan mengingat ketegangan geopolitik yang sedang berlangsung antara Rusia dan Ukraina, ditambah dengan praktik proteksionisme terhadap beberapa komoditas pangan dan energi utama oleh beberapa negara eksportir utama. Prospek inflasi yang semakin tinggi memicu bank sentral di seluruh dunia untuk bertindak lebih agresif dan lebih cepat dalam menaikkan suku bunga acuan, sehingga menghambat pemulihan ekonomi dan memperburuk risiko stagflasi. Seperti yang diprediksi banyak pihak, The Fed terus meningkatkan FFR untuk keempat kalinya berturut-turut sebesar 75bps dari 1,50% - 1,75% menjadi 2,25% - 2,50% pada pertemuan FOMC bulan Juli sebagai sinyal tekadnya untuk menjinakkan tekanan inflasi. Pada saat yang sama, seiring dengan meredanya kenaikan harga energi, tingkat inflasi tahunan AS sedikit turun dari 9,10% pada bulan Juni menjadi 8,5% pada bulan Juli, meningkatkan harapan bahwa inflasi telah mencapai puncaknya.

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



Sumber: CEIC

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



Sumber: CEIC

Langkah agresif The Fed memicu selisih suku bunga yang lebih rendah, yang mengakibatkan arus modal keluar dari pasar negara berkembang. Untungnya, hal ini tidak terlalu terasa dampaknya di Indonesia pada bulan ini akibat sentimen pasar yang positif terhadap kondisi fundamental ekonomi domestik, terutama setelah publikasi pertumbuhan triwulan kedua sehingga memperkuat aliran modal masuk ke pasar keuangan domestik sekitar USD1,12 miliar dari awal hingga pertengahan

Angka-angka Penting

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

3,50%

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q2 '22)

5,44%

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

4,94%

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

2,86%

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

0,64%

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

0,28%

Cadangan Devisa (Juli '22)

USD132,2 miliar

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

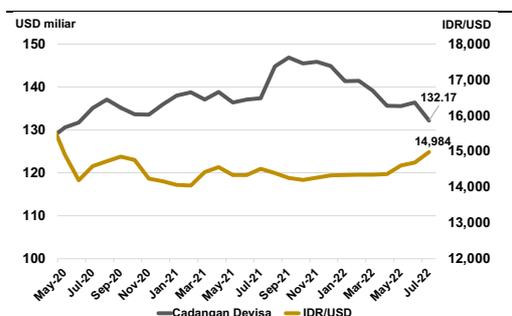


atau klik tautan <http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription>

Agustus. Aliran arus modal modal yang didominasi oleh obligasi pemerintah juga telah menurunkan imbal hasil obligasi pemerintah 10 Tahun dan 1 Tahun menjadi 7,2% dan 4,3% pada pertengahan Agustus dari 7,5% dan 4,7% pada periode yang sama bulan sebelumnya. Hal ini juga menyebabkan kesenjangan imbal hasil yang lebih lebar antara obligasi 10 dan 1 tahun, menunjukkan sentimen positif dari investor terhadap investasi jangka panjang.

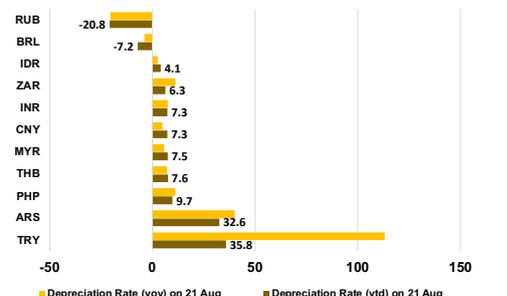
Akibat arus modal masuk, Rupiah menguat pada pertengahan Agustus ke level sekitar Rp14.800 dari sekitar Rp15.000 pada Juli. Performa Rupiah tercatat lebih baik dengan tingkat depresiasi sebesar 4,1% (ytd), dibandingkan dengan negara berkembang lainnya, seperti Ringgit Malaysia (7,5%), Baht Thailand (7,6%), dan Peso Filipina (9,7%). Selain pembayaran utang luar negeri pemerintah, upaya BI untuk menstabilkan nilai tukar Rupiah selama sebulan terakhir juga berdampak pada penurunan cadangan devisa, dengan kontraksi dari USD136,4 miliar pada Juli menjadi USD132,2 miliar pada Agustus 2022. Namun, cadangan devisa masih cukup untuk meredam potensi gejolak mendatang menimbang cadangan devisa tersebut setara dengan 6,2 bulan impor atau 6,1 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri pemerintah dan jauh lebih tinggi dari standar kecukupan internasional yaitu tiga bulan.

Grafik 5: IDR/USD dan Cadangan Devisa



Sumber: CEIC

Grafik 6: Tingkat Depresiasi Nilai Tukar Negara-Negara Berkembang (21 Agustus 2022)



Sumber: Investing.com

Mempertimbangkan keadaan domestik dan eksternal terkini, BI masih memiliki ruang untuk mempertahankan suku bunga kebijakannya bulan ini. Dari sisi eksternal, di tengah tantangan global dan risiko stagflasi, posisi Indonesia saat ini relatif menguntungkan dibandingkan sebagian besar negara. Cadangan devisa yang memadai berpotensi sebagai penyangga untuk membantu stabilisasi nilai tukar Rupiah. Dengan ketahanan eksternal yang terjaga, Rupiah menguat sejak akhir Juli. Dari sisi domestik, pemulihan permintaan dan pasokan yang kuat, didorong oleh penurunan signifikan kasus harian Covid-19, tercermin dari pertumbuhan yang solid di Triwulan-II 2022. Hal ini juga dikonfirmasi oleh berbagai indikator utama yang menunjukkan masih tingginya tingkat kepercayaan investor. Selanjutnya, *windfall* dari harga komoditas yang tinggi mempertahankan surplus neraca perdagangan

Angka-angka Penting

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

3,50%

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q2 '22)

5,44%

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

4,94%

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

2,86%

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

0,64%

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

0,28%

Cadangan Devisa (Juli '22)

USD132,2 miliar

pada paruh pertama tahun 2022 dan berhasil meningkatkan surplus transaksi berjalan pada Triwulan-II 2022. Secara keseluruhan, kami melihat bahwa BI masih memiliki ruang untuk mempertahankan suku bunga kebijakannya di 3,50% bulan ini untuk mendukung ketahanan eksternal dengan tetap menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan dalam negeri.

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



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