LPEM FEB UI
UNIVERSITAS INDONESIA

Macroeconomic Analysis Series

BI Board of Governor Meeting

September 2022

Ringkasan

- BI perlu menaikkan suku bunga kebijakan sebesar 25 bps menjadi 4,00% untuk menjaga ekspektasi inflasi dan mengurangi tekanan inflasi ke depan, mengingat keputusan pemerintah menaikkan harga BBM bersubsidi awal bulan ini.
- Akibat adanya aliran modal keluar, Rupiah terdepresiasi ke level sekitar Rp15.000 dalam beberapa hari terakhir dari sekitar 14.800 di pertengahan Agustus lalu.
- Neraca perdagangan Indonesia Agustus 2022 mencatat surplus USD5,76 miliar, menjadi surplus 28 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

Meskipun tingkat inflasi mengalami penurunan pada Agustus 2022, namun masih jauh di atas kisaran target BI dan diperkirakan akan terus meningkat di sisa tahun 2022 menyusul kenaikan harga bahan bakar. Langkah agresif The Fed dalam menaikkan suku bunga, dikombinasikan dengan tekanan eksternal, akan terus mempengaruhi pasar negara berkembang, termasuk Indonesia, yang telah mengalami aliran modal keluar sekitar USD1,09 miliar sejak akhir Agustus. Akibatnya, Rupiah terdepresiasi ke level sekitar Rp15.000 dalam beberapa hari terakhir. Oleh karena itu, kami melihat BI perlu menaikkan suku bunga kebijakan sebesar 25 bps menjadi 4,00% untuk menjaga ekspektasi inflasi dan mengurangi tekanan inflasi ke depan, mengingat keputusan pemerintah yang telah menaikkan harga BBM bersubsidi pada awal bulan ini. Selain itu, sebagai langkah preventif menyusul keputusan the Fed mengenai suku bunga kebijakan mereka yang dapat mendorong aliran modal keluar dari aset global yang berisiko, kami melihat bahwa saat ini merupakan momentum yang tepat bagi BI untuk mulai mempersiapkan strategi stabilisasi yang lebih komprehensif untuk menjaga nilai tukar.

Kenaikan Harga BBM Dorong Inflasi di atas Kisaran Target BI

Laju inflasi tahunan pada Agustus 2022 tercatat sebesar 4,69% (y.o.y), turun dari 4,94% (y.o.y) pada bulan sebelumnya. Berdasarkan kelompok pengeluaran, tren penurunan inflasi umum terutama didorong oleh perlambatan pada beberapa kelompok utama yang memberikan sumbangan terbesar terhadap inflasi umum, seperti harga makanan, minuman, dan tembakau serta kelompok transportasi yang masing-masing turun dari 9,35% (y.o.y) menjadi 7,73% (y.o.y) dan 6,65% (y.o.y) menjadi 6,62% (y.o.y). Tingkat inflasi yang relatif tinggi dibandingkan periode yang sama tahun lalu disebabkan juga oleh adanya *low base effect* akibat tingkat inflasi Agustus 2021 yang cukup rendah. Secara bulanan, inflasi umum justru mengalami deflasi sebesar 0,21% (m.t.m), setelah mengalami inflasi sebesar 0,64% (m.t.m) pada Juli 2022. Hal ini terutama disebabkan oleh penurunan harga bahan makanan bergejolak dan kelompok harga barang yang diatur pemerintah, meskipun inflasi inti justru mengalami kenaikan.

Dilihat dari komponennya, laju inflasi bulanan kelompok harga makanan bergejolak pada Agustus 2022 mengalami deflasi sebesar 2,90% (m.t.m) dibandingkan dengan inflasi di bulan sebelumnya sebesar 1,41% (m.t.m). Kontributor utamanya adalah peningkatan pasokan berbagai jenis cabai dan bawang merah dari sentra produksi, sehingga menyebabkan harga turun. Di sisi lain, beras dan telur ayam ras mengalami kenaikan harga seiring dengan berakhirnya masa panen dan meningkatnya permintaan. Sementara itu, komponen inflasi harga yang diatur pemerintah pada

Angka-angka Penting

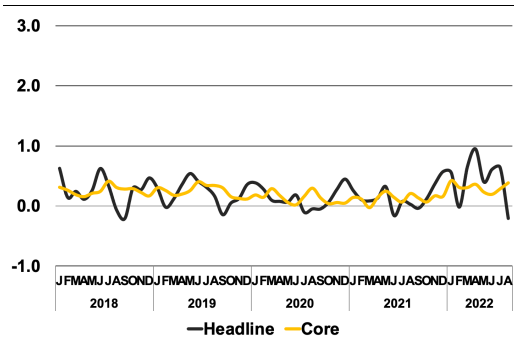
BI Repo Rate (7-day, Agustus '22)
3,75%
Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q2 '22)
5,44%
Inflasi (y.o.y, Agustus '22)
4,69%
Inflasi Inti (y.o.y, Agustus '22)
3,04%
Inflasi (m.t.m, Agustus '22)
-0,21%
Inflasi Inti (m.t.m, Agustus '22)
0,38%
Cadangan Devisa (Agustus '22)
USD132,2 miliar

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

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

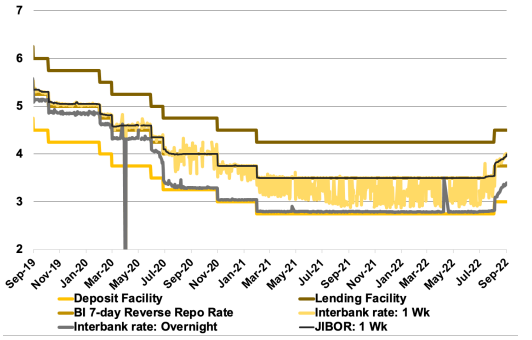
bulan Agustus mengalami tekanan inflasi yang lebih rendah, terutama disebabkan oleh penurunan harga tiket pesawat seiring dengan penurunan harga avtur. Inflasi inti yang mencerminkan daya beli masyarakat secara bertahap meningkat menjadi 0,38% (m.t.m) pada Agustus 2022 dari 0,28% (m.t.m) pada bulan sebelumnya, menunjukkan bahwa konsumsi dan aktivitas ekonomi secara bertahap kembali normal setelah pelonggaran PPKM. Inflasi inti yang terus meningkat juga terlihat pada tren tahunannya yang tercatat sebesar 3,04% (y.o.y) pada Agustus 2022, naik dari 2,86% (y.o.y) sebulan 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

Ke depan, tekanan inflasi diprakirakan masih akan terus berlanjut. Hal ini diperkirakan, antara lain, didorong oleh tingginya harga energi dan pangan dunia ditambah dengan kenaikan harga BBM nonsubsidi pada awal September serta meningkatnya tekanan inflasi dari sisi permintaan, yang juga menimbulkan risiko kenaikan inflasi inti dan ekspektasi inflasi.

Mempertahankan Proses Pemulihan ditengah Meningkatnya Ketidakpastian

Seiring dengan akselerasi pertumbuhan ekonomi Indonesia pada Triwulan II-2022, pandemi Covid-19 semakin terkendali di dalam negeri. Hal ini ditunjukkan oleh penurunan jumlah kasus harian sejak akhir Juli 2022. Data per 13 September juga menunjukkan bahwa sebanyak 74,5% dari populasi telah menerima setidaknya dosis pertama vaksin Covid-19 dan 62,3% telah divaksinasi lengkap.

Beberapa indikator utama, antara lain Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) dan *Purchasing Managers Index* (PMI) Manufaktur, pun menegaskan bahwa proses pemulihan ekonomi domestik tetap berjalan. Tren peningkatan IKK dari 123,2 pada Juli 2022 menjadi 124,7 pada Agustus 2022 mengindikasikan optimisme konsumen terhadap kondisi ekonomi saat ini serta ekspektasi konsumen terhadap kondisi ekonomi ke depan. Tren kenaikan IKK juga secara konsisten tetap berada pada teritori optimis dengan indeks di atas 100 ditengah adanya peningkatan inflasi global

dan domestik. Ini juga tercermin dari dengan penurunan kasus Covid-19 harian yang dikonfirmasi dalam beberapa bulan terakhir, yang pada gilirannya mengurangi pembatasan mobilitas sosial, sehingga meningkatkan kegiatan ekonomi dan konsumsi rumah tangga. Lebih lanjut, kinerja sektor riil yang mengesankan tercermin dari PMI manufaktur yang tercatat sebesar 51,7 pada Agustus 2022, meningkat dari 51,3 di bulan lalu dan berada jauh di atas 50 sejak September 2021, yang menunjukkan bahwa kondisi di seluruh sektor manufaktur Indonesia terus membaik selama 12 bulan terakhir. Angka tersebut bahkan telah melampaui PMI negara ASEAN lainnya, seperti Filipina (51,2), Malaysia (50,3), dan Myanmar (46,5).

Dari sisi eksternal, neraca perdagangan Indonesia mencatat surplus perdagangan yang lebih besar sebesar USD5,76 miliar pada Agustus 2022 dibandingkan USD4,22 miliar pada bulan sebelumnya, yang menjadikan surplus ke-28 secara bulanan berturut-turut sejak Mei 2020. Untuk periode Januari-Agustus 2022, secara keseluruhan surplus perdagangan tercatat sebesar USD34,92 miliar, naik signifikan dari USD20,71 miliar pada periode yang sama tahun 2021. Nilai ekspor tercatat sebesar USD27,91 miliar pada Agustus 2022, meningkat 30,15% (y.o.y) dibandingkan dengan tahun lalu. Secara bulanan nilai ekspor meningkat sebesar 9,17% (m.t.m) dibandingkan bulan sebelumnya. Surplus perdagangan yang tercatat pada Agustus 2022 bersumber dari surplus neraca perdagangan nonmigas yang lebih tinggi, ditambah dengan defisit neraca perdagangan migas yang semakin mengecil. Kinerja ekspor yang impresif tersebut dijelaskan oleh masih solidnya ekspor nonmigas di angka USD26,19 miliar pada Agustus 2022, naik dari USD24,20 miliar pada bulan sebelumnya. Kenaikan tersebut didorong oleh ekspor sumber daya alam, seperti minyak sawit mentah (CPO), yang dilatarbelakangi oleh kebijakan pemerintah untuk memperpanjang pembebasan pungutan ekspor CPO seiring dengan masih tingginya harga komoditas internasional.

Sementara itu, impor melonjak 32,81% (y.o.y) menjadi USD22,15 miliar seiring dengan percepatan pemulihan ekonomi domestik. BPS mencatat kenaikan impor barang nonmigas terbesar pada Agustus 2022 dibandingkan Juli 2022, dan ini berasal dari industri mesin/peralatan mekanik dan bagiannya sebesar USD357,2 juta atau 13,63%. Terlepas dari kinerja perdagangan yang luar biasa, Pemerintah Indonesia perlu mewaspadai tren penurunan harga komoditas karena pertumbuhan global saat ini melambat, dengan tanda-tanda perlambatan ekonomi Tiongkok dan perlambatan ekonomi AS dari tahun lalu.

Waktu yang Tepat untuk Bersikap Selangkah Lebih Maju

Perkiraan konsensus untuk pertumbuhan global pada tahun 2022 dan 2023 telah menurun secara signifikan sejak awal tahun. Meskipun perkiraan ini tidak

Angka-angka Penting

BI Repo Rate (7-day, Agustus '22)
3,75%
Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q2 '22)
5,44%
Inflasi (y.o.y, Agustus '22)
4,69%
Inflasi Inti (y.o.y, Agustus '22)
3,04%
Inflasi (m.t.m, Agustus '22)
-0,21%
Inflasi Inti (m.t.m, Agustus '22)
0,38%
Cadangan Devisa (Agustus '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

Angka-angka Penting

BI Repo Rate (7-day, Agustus '22)
3,75%
Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q2 '22)
5,44%
Inflasi (y.o.y, Agustus '22)
4,69%
Inflasi Inti (y.o.y, Agustus '22)
3,04%
Inflasi (m.t.m, Agustus '22)
-0,21%
Inflasi Inti (m.t.m, Agustus '22)
0,38%
Cadangan Devisa (Agustus '22)
USD132,2 miliar

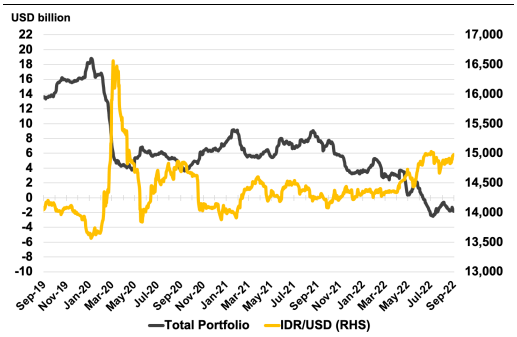
Untuk mendapatkan publikasi kami secara rutin, silahkan berlangganan dengan memindai *QR code* di bawah ini

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

mengindikasikan resesi global untuk tahun ini atau tahun depan, ada pelajaran yang dapat dipetik dari resesi sebelumnya, seperti setiap resesi global sejak tahun 1970 didahului oleh perlambatan pertumbuhan global yang signifikan pada tahun sebelumnya, dan semua resesi global yang terjadi bertepatan dengan penurunan tajam di beberapa negara perekonomian utama. Kedua kondisi tersebut mulai terlihat dalam beberapa bulan terakhir atau bahkan sedang berlangsung—meningkatkan kemungkinan resesi global dalam waktu dekat.

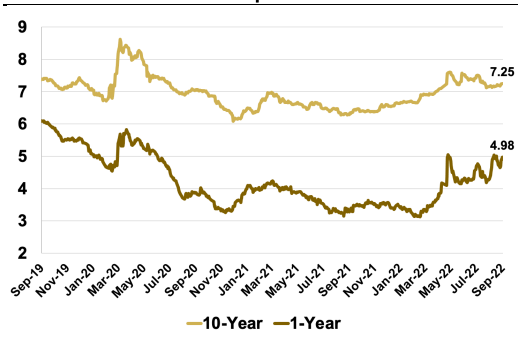
Sejauh ini The Fed telah menaikkan suku bunga sebesar 225 bps selama tahun 2022, dan mengingat angka inflasi Agustus AS yang terus meningkat, diperkirakan bahwa kenaikan suku bunga pada pertemuan FOMC berikutnya pada bulan September dapat mencapai 75 bps atau bahkan 100 bps. Langkah agresif The Fed dan negara maju lainnya dalam pengetatan likuiditas dan suku bunga, ditambah dengan tekanan eksternal lainnya, akan memengaruhi pasar negara berkembang, termasuk Indonesia, yang telah mengalami aliran modal keluar bersih sekitar USD1,09 miliar sejak akhir Agustus. Keputusan The Fed mengenai *stance* suku bunga bulan ini dapat menjadi salah satu faktor penentu yang melemahkan sentimen positif dari pasar, yang seharusnya diperoleh dari kinerja neraca perdagangan yang impresif di bulan ini. Peningkatan FFR lebih lanjut juga berpotensi memperlebar *yield spread*, yang mengakibatkan berlanjutnya tren arus modal keluar dan depresiasi Rupiah. Tren arus keluar modal akhir-akhir ini berkontribusi pada melebarnya spread imbal hasil obligasi pemerintah tenor 10Y dan 1Y dari 7,2% dan 4,3% pada pertengahan Agustus menjadi 7,2% dan 4,9% pada pertengahan September, mengindikasikan turunnya kepercayaan investor terhadap situasi ekonomi Indonesia dalam jangka pendek.

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

Sebagai akibat dari arus modal keluar, Rupiah terdepresiasi ke level sekitar Rp15.000 per USD dalam beberapa hari terakhir dari sekitar Rp14.800 di bulan Agustus lalu. Namun, kinerja Rupiah masih lebih baik dengan tingkat depresiasi sebesar 5,1%

Angka-angka Penting

BI Repo Rate (7-day, Agustus '22)
3,75%
Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q2 '22)
5,44%
Inflasi (y.o.y, Agustus '22)
4,69%
Inflasi Inti (y.o.y, Agustus '22)
3,04%
Inflasi (m.t.m, Agustus '22)
-0,21%
Inflasi Inti (m.t.m, Agustus '22)
0,38%
Cadangan Devisa (Agustus '22)
USD132,2 miliar

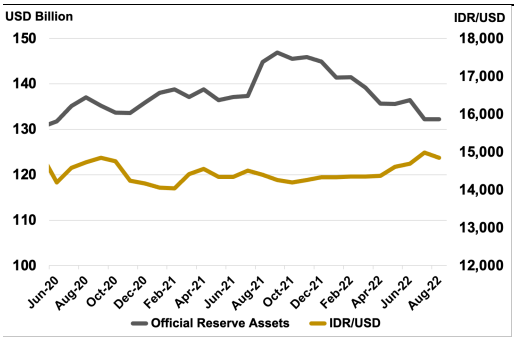
Untuk mendapatkan publikasi kami secara rutin, silahkan berlangganan dengan memindai *QR code* di bawah ini

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

8 DECENT WORK AND ECONOMIC GROWTH

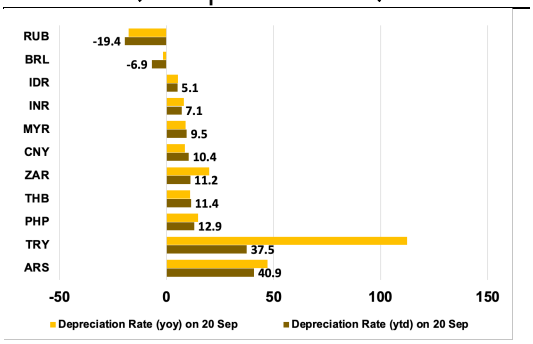
(ytd), dibandingkan dengan negara berkembang lainnya, seperti Ringgit Malaysia (9,5%), Baht Thailand (11,4%), dan Peso Filipina (12,9%). Disamping itu, selain untuk pembayaran utang luar negeri pemerintah, upaya BI untuk menstabilkan Rupiah selama sebulan terakhir juga berdampak pada cadangan devisa yang stabil, tercatat sebesar USD132,2 miliar pada Agustus 2022. Namun, angka cadangan devisa ini masih memadai untuk meredam potensi gejolak yang akan datang menimbang nilainya yang setara dengan 6,1 bulan impor atau 6,0 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri pemerintah.

Grafik 5: IDR/USD dan Cadangan Devisa



Sumber: CEIC

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



Sumber: Investing.com

Dengan mempertimbangkan kondisi domestik dan eksternal saat ini, kami melihat bahwa BI perlu memperpanjang *stance* pengetatan kebijakan moneternya dan menaikkan suku bunga kebijakan sebesar 25 bps menjadi 4,00% untuk kedua kalinya di tahun ini. Dengan adanya keputusan pemerintah yang menaikkan harga BBM bersubsidi pada awal bulan ini, diperlukan kebijakan yang bersifat *forward-looking* untuk menjaga ekspektasi inflasi dan mengurangi tekanan inflasi ke depan. Selain itu, depresiasi Rupiah yang cukup pesat dalam beberapa hari terakhir juga memerlukan peran BI untuk terus menaikkan suku bunga kebijakan guna menjaga stabilitas nilai tukar. Sebagai langkah preventif menyusul keputusan the Fed mengenai suku bunga kebijakan mereka yang dapat mendorong pergerakan modal keluar lebih lanjut dari aset global yang berisiko, kami melihat bahwa saat ini merupakan momentum yang tepat bagi BI untuk mulai mempersiapkan strategi stabilisasi yang lebih komprehensif untuk menjaga nilai tukar. Mengingat kondisi pemulihan ekonomi yang solid dan berkepanjangan saat ini, yang salah satunya didorong oleh permintaan kredit yang kuat dan surplus perdagangan yang berkepanjangan, keputusan BI untuk bersikap selangkah lebih depan kali ini sangatlah diperlukan.