

Ringkasan

- BI perlu tetap berada selangkah lebih depan dengan menaikkan suku bunga kebijakan sebesar 50 bps untuk menjaga stabilitas Rupiah di tengah potensi aliran modal keluar tambahan dari kenaikan suku bunga lebih lanjut oleh The Fed.
- Tekanan inflasi pada bulan September terutama didorong oleh penyesuaian harga BBM dan pemulihan permintaan.
- Surplus perdagangan menurun mengikuti normalisasi harga komoditas global.
- Meskipun terjadi pelemahan eksternal, sentimen terhadap perekonomian domestik dalam jangka panjang masih cukup menjanjikan.

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

Inflasi terus melambung di atas kisaran target BI pasca-penyesuaian harga BBM bersubsidi pada awal September 2022. Tingkat harga sektor energi dan transportasi mencatat lonjakan tertinggi pada September 2022 di tengah masih tingginya harga energi dan pangan global. Kenaikan tingkat harga sedikit mengoreksi kepercayaan konsumen meski masih dalam teritori optimis. Dari sisi eksternal, surplus perdagangan menurun akibat tren normalisasi harga komoditas global. Pada saat yang sama, risiko gejolak keuangan global masih berlanjut dengan episode arus modal keluar akibat pengetatan moneter yang agresif oleh bank sentral di seluruh dunia. Meskipun BI telah menaikkan suku bunga sebanyak dua kali, derasnya arus modal keluar menyebabkan pelemahan Rupiah menjadi Rp15.485 pada pertengahan Oktober. Sebagai langkah preventif mengantisipasi potensi aliran modal keluar tambahan akibat kenaikan suku bunga lebih lanjut oleh The Fed bulan depan, BI perlu menaikkan suku bunga sebesar 50 bps menjadi 4,75% pada bulan ini. Sikap selangkah lebih depan ini diharapkan dapat meredam dampak ketidakpastian eksternal pada pasar keuangan dan valuta asing domestik. Pada saat yang sama, Pemerintah Indonesia dapat melakukan langkah-langkah untuk menjaga momentum pemulihan permintaan dan optimisme sektor riil terhadap prospek pertumbuhan ekonomi nasional.

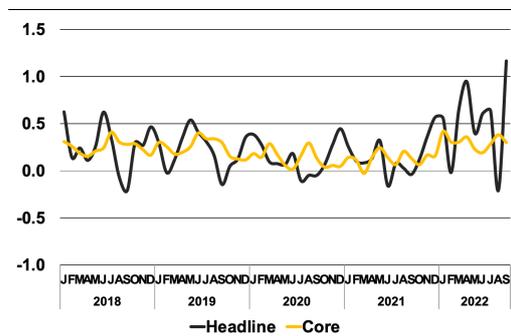
Penyesuaian Harga BBM dan Pemulihan Permintaan Meningkatkan Inflasi

Melonjaknya harga komoditas global akibat permintaan yang terpendam pasca pandemi Covid-19 ditambah dengan kelangkaan pasokan terus meningkatkan harga energi dan pangan global. Di Indonesia, inflasi kembali mencapai rekor tertinggi pada September 2022 sebesar 5,95% (y.o.y), jauh lebih tinggi dari 4,69% (y.o.y) pada bulan sebelumnya. Secara bulanan, tingkat harga naik sebesar 1,17% (m.t.m) dari Agustus ke September 2022. Tingginya inflasi pada bulan ini terutama disumbang oleh penyesuaian harga BBM bersubsidi oleh Pemerintah Indonesia sebagai upaya untuk menjaga pengeluaran subsidi energi di tengah melonjaknya harga minyak mentah dan harga gas. Akibatnya, tingkat harga komponen energi melonjak dengan inflasi tahunan sebesar 16,48% (y.o.y) dan inflasi bulanan sebesar 10,13% (m.t.m). Pada saat yang sama, harga yang diatur pemerintah juga mencatat inflasi tahunan yang tinggi sebesar 13,28% (y.o.y) dan inflasi bulanan sebesar 6,18% (m.t.m).

Kenaikan harga BBM bersubsidi sejak awal September juga mendorong kenaikan harga jasa transportasi di berbagai daerah di Indonesia dengan inflasi mencapai 16,01% (y.o.y). Harga jasa transportasi juga mengalami kenaikan sebesar 8,88% (m.t.m) dibandingkan bulan sebelumnya. Di sisi lain, inflasi kelompok harga

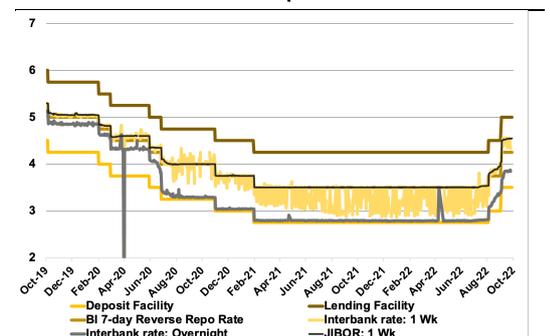
bergejolak dan bahan makanan sedikit menurun dari bulan sebelumnya masing-masing sebesar -0,79% (m.t.m) dan -0,68% (m.t.m). Deflasi bulanan kelompok harga bergejolak dan bahan makanan pada September 2022 dapat dijelaskan oleh penurunan bertahap harga komoditas global serta hasil upaya Pemerintah Indonesia dan BI dalam memantau harga pangan.

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



Sumber: CEIC

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



Sumber: CEIC

Dari sisi inflasi inti bulan September 2022, terjadi peningkatan sebesar 3,21% (y.o.y) dibandingkan dengan bulan yang sama tahun sebelumnya. Angka inflasi inti tahunan pada September bahkan lebih tinggi dibandingkan Agustus sebesar 3,02% (y.o.y). Inflasi inti juga meningkat sebesar 0,30% (m.t.m) dari Agustus 2022. Peningkatan inflasi inti terutama didorong oleh pemulihan permintaan yang berkepanjangan dari pandemi Covid-19. Meskipun inflasi inti masih relatif terjaga, risiko lonjakan lebih lanjut tetap berlaku, terutama dari ekspektasi inflasi, karena inflasi global diperkirakan akan melonjak dengan perkiraan 8,8% untuk FY2022. Dari faktor domestik, inflasi inti berisiko meningkat lebih lanjut karena potensi dampak lanjutan dari kenaikan harga energi menyusul penyesuaian harga bahan bakar minyak bersubsidi, yang dapat berkontribusi pada kenaikan harga barang dan jasa lainnya. Akibatnya, baik inflasi inti maupun inflasi umum diperkirakan akan terus meningkat di sisa tahun ini.

Menjaga Optimisme Domestik di Tenga Penurunan Kondisi Eksternal

Tingkat harga yang naik tajam dalam beberapa bulan terakhir, menimbulkan risiko bagi kegiatan ekonomi dengan membuat biaya hidup menjadi lebih mahal serta mengikis daya beli masyarakat. Langkah-langkah yang diambil oleh bank sentral untuk menahan inflasi, seperti menaikkan suku bunga, juga diperkirakan akan menahan aktivitas ekonomi sehingga dapat memperlambat pertumbuhan ekonomi. Konsumsi domestik dan investasi diperkirakan akan menurun akibat berlanjutnya

Angka-angka Penting

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

4,25%

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

5,44%

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

5,95%

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

3,21%

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

1,17%

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

0,30%

Cadangan Devisa (September '22)

USD130,8 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, September '22)

4,25%

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

5,44%

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

5,95%

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

3,21%

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

1,17%

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

0,30%

Cadangan Devisa (September '22)

USD130,8 miliar

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



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

inflasi global dan pengetatan moneter yang agresif. Akibatnya, prospek ekonomi terlihat agak tidak menguntungkan ke depan, dengan perkiraan pertumbuhan yang lebih lambat pada tahun 2023 dibandingkan tahun ini.

Untuk mengantisipasi kondisi ekonomi yang memburuk, Pemerintah Indonesia telah menyiapkan bantalan melalui program Bantuan Langsung Tunai (BLT) sebesar Rp12,4 triliun untuk rumah tangga berpenghasilan rendah yang terkena dampak kenaikan harga BBM bersubsidi. Selain itu, sekitar Rp9,6 triliun bantuan subsidi upah untuk pekerja juga ditawarkan menyusul kenaikan harga BBM bersubsidi. Bantuan sosial diharapkan dapat membantu menjaga daya beli masyarakat di tengah lonjakan tingkat harga energi. Sebagai hasilnya, beberapa indikator utama kondisi perekonomian domestik masih menunjukkan tren yang menjanjikan. Pertama, Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) masih berada di teritori optimistis di 117,2 pada September, meski sedikit menurun dari 124,7 pada bulan sebelumnya. Bertahannya sentimen positif konsumen terhadap perekonomian domestik terutama didorong oleh ekspektasi pendapatan dan ketersediaan lapangan kerja di masa mendatang.

Kedua, pemulihan permintaan dari pandemi mendorong kuatnya produksi di sektor riil, sebagaimana tercermin dari Purchasing Manufacturing Index (PMI) yang terus meningkat menjadi 53,7 pada September 2022 dibandingkan 51,7 pada Agustus 2022. Hal ini mencerminkan bahwa aktivitas bisnis tetap solid meskipun ada tekanan inflasi, sesuai dengan ekspektasi konsumen yang masih tinggi terhadap pendapatan dan ketersediaan pekerjaan di masa depan. Angka PMI bulan September bahkan lebih tinggi dari PMI negara lain, seperti Filipina (52,9), Vietnam (52,5), dan Malaysia (49,1).

Dari sisi eksternal, meskipun surplus perdagangan dari tahun ke tahun masih meningkat, yang menunjukkan bahwa perekonomian terus pulih, namun angka surplus pada bulan September 2022 sedikit terkoreksi dibandingkan bulan sebelumnya. Surplus perdagangan turun 13% (m.t.m) dari USD5,76 miliar pada Agustus menjadi USD4,99 miliar pada September, dengan penurunan ekspor dan impor sebesar 11% (m.t.m). Penurunan ekspor tersebut dapat dijelaskan oleh tren penurunan harga komoditas utama ekspor Indonesia, seperti lemak nabati dan minyak hewani serta besi dan baja, sejak bulan Juni 2022. Sementara itu, harga batu bara yang juga berperan penting dalam ekspor masih persisten tinggi.

Namun demikian, koreksi pada perdagangan luar negeri bulan September 2022 menyebabkan surplus perdagangan pada Triwulan III-2022 lebih rendah dibandingkan Triwulan II-2022. Walaupun total ekspor untuk Triwulan III-2022 secara keseluruhan masih lebih tinggi dibandingkan kuartal sebelumnya, nilai impor tumbuh

Angka-angka Penting

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

4,25%

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

5,44%

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

5,95%

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

3,21%

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

1,17%

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

0,30%

Cadangan Devisa (September '22)

USD130,8 miliar

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



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

lebih cepat dari ekspor, terutama karena depresiasi Rupiah yang juga ikut berkontribusi terhadap tingginya inflasi dari barang-barang impor. Akibatnya, surplus perdagangan yang menurun dapat mengecilkan surplus yang dalam beberapa bulan terakhir persisten pada neraca berjalan. Neraca transaksi berjalan dapat kembali ke teritori negatif menyusul tanda-tanda normalisasi harga komoditas global dan pemulihan permintaan setelah pandemi terus menguat. Selain itu, prospek pertumbuhan ekonomi Tiongkok yang menurun tajam akibat kebijakan zero-Covid-19 dan aktivitas ekonomi yang menurun dapat mengurangi permintaan barang dan jasa; sehingga berdampak pada kinerja perdagangan Indonesia, mengingat Tiongkok merupakan mitra dagang utama.

Pengetatan Moneter Lebih Lanjut untuk Menahan Arus Modal Keluar

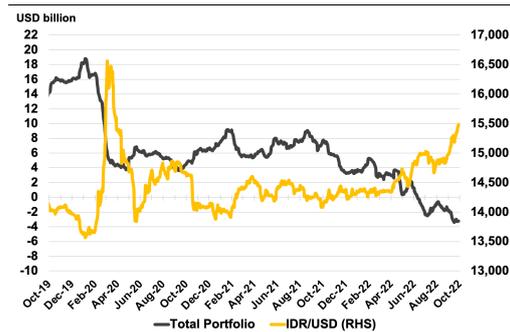
Pasar keuangan di negara berkembang sedang mengalami episode arus modal keluar akibat lonjakan inflasi global yang mendorong kenaikan suku bunga dari bank sentral utama, terutama The Fed. Hal ini menyebabkan tren pelemahan mata uang negara berkembang terhadap dolar AS. The Fed kembali menaikkan 75bps pada September 2022, meningkatkan target menjadi 3,00 – 3,25%. Untuk memperlambat inflasi, The Fed juga secara agresif meningkatkan aksi jual portofolio obligasi bulan lalu. Namun, terlepas dari lima kenaikan suku bunga yang telah dilakukan oleh The Fed tahun ini, tingkat inflasi di AS masih tetap tinggi di 8,20% pada September 2022. Ini mengindikasikan kemungkinan besar kenaikan suku bunga lanjut dalam dua pertemuan FOMC yang tersisa tahun ini.

Karena pengetatan moneter yang agresif oleh The Fed, imbal hasil obligasi pemerintah AS tenor 10 Tahun terus naik. Hal ini secara signifikan memperkecil perbedaan imbal hasil antara AS dan pasar negara berkembang. Meskipun bank-bank sentral dari negara-negara berkembang telah menaikkan suku bunga acuan secara signifikan menyusul kenaikan suku bunga di negara-negara maju, arus modal keluar besar-besaran dari pasar negara berkembang masih tetap terjadi.

Setelah BI menaikkan suku bunga acuan selama dua bulan berturut-turut dalam upaya untuk tetap berada selangkah lebih depan, Indonesia masih mencatat arus modal keluar sekitar USD1,66 miliar dari pertengahan September hingga pertengahan Oktober, sehingga total modal keluar mencapai USD8,13 miliar sejak kenaikan suku bunga Fed pertama di bulan Maret. Arus modal keluar dari pasar obligasi sepenuhnya tercerminkan pada kenaikan imbal hasil obligasi pemerintah bertenor 10 Tahun dan 1 Tahun masing-masing sebesar 7,44% dan 5,81% pada pertengahan Oktober, naik dari 7,24% dan 4,86% pada bulan sebelumnya. Masih berlanjutnya tren penyempitan perbedaan imbal hasil antara tenor jangka panjang

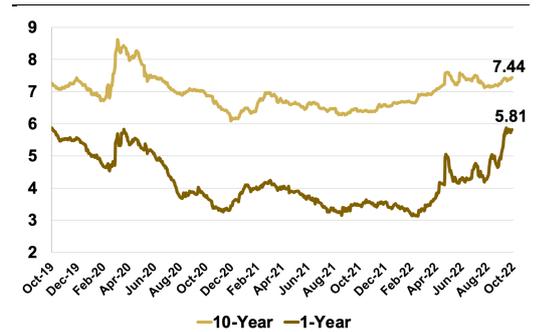
dan jangka pendek mencerminkan bahwa pandangan investor terhadap prospek ekonomi Indonesia dalam jangka pendek semakin melemah.

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

Arus modal masuk yang deras ke AS selama pengetatan moneter yang agresif telah memperkuat dolar AS. Akibatnya, nilai tukar negara berkembang terdepresiasi terhadap dolar AS, termasuk Rupiah. Kinerja Rupiah semakin melemah dengan tingkat depresiasi yang mencapai 8,7% (ytd). Rupiah terdepresiasi menjadi Rp15.485 pada 17 Oktober 2022, dari sekitar Rp14.950 bulan lalu. Namun demikian, pelemahan Rupiah masih relatif terkendali dibandingkan negara berkembang lainnya yang mengalami depresiasi dua digit, seperti Ringgit Malaysia (13,4%), Baht Thailand (14,7%), dan Peso Filipina (15,7%). Pencapaian ini didukung oleh upaya BI untuk menjaga stabilitas Rupiah dengan terus melakukan intervensi di pasar valuta asing melalui transaksi spot, DNDF, dan pembelian SBN di pasar sekunder.

Intervensi yang dilakukan BI untuk mempertahankan Rupiah tercermin dari penurunan cadangan devisa sekitar USD2 miliar menjadi USD130,8 miliar pada September 2022 dari USD132,2 miliar pada satu bulan sebelumnya. Meski sedikit menurun, jumlah cadangan devisa tersebut masih setara dengan pembiayaan 5,9 bulan impor atau 5,7 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri pemerintah, yang berarti masih cukup untuk meredam potensi gejolak yang akan datang. Angka tersebut juga masih di atas standar kecukupan internasional sekitar tiga bulan impor.

Angka-angka Penting

- BI Repo Rate (7-day, September '22) **4,25%**
- Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q2 '22) **5,44%**
- Inflasi (y.o.y, September '22) **5,95%**
- Inflasi Inti (y.o.y, September '22) **3,21%**
- Inflasi (m.t.m, September '22) **1,17%**
- Inflasi Inti (m.t.m, September '22) **0,30%**
- Cadangan Devisa (September '22) **USD130,8 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, September '22)

4,25%

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

5,44%

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

5,95%

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

3,21%

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

1,17%

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

0,30%

Cadangan Devisa (September '22)

USD130,8 miliar

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

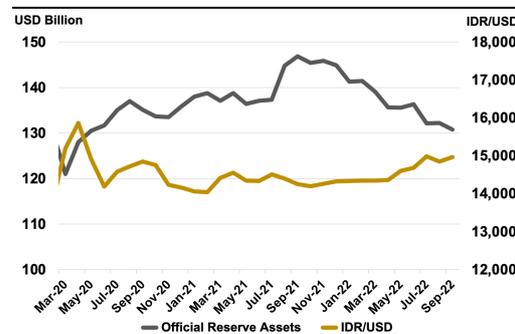


atau klik tautan
<http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription>

8 DECENT WORK AND ECONOMIC GROWTH

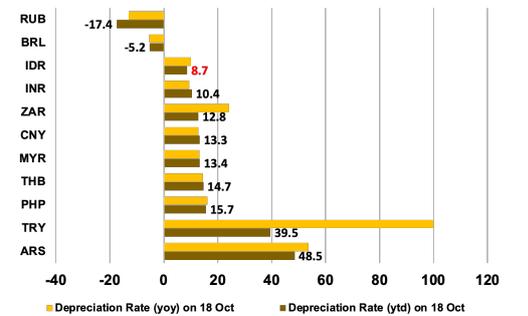


Grafik 5: IDR/USD dan Cadangan Devisa



Sumber: CEIC

Grafik 6: Tingkat Depresiasi Nilai Tukar Negara-Negara Berkembang (18 Oktober 2022)



Sumber: Investing.com

Terlepas dari meningkatnya gejolak di pasar keuangan, kinerja Indonesia mengungguli negara-negara berkembang lainnya, terlihat dari nilai Rupiah yang relatif lebih kuat. Ini dapat terjadi berkat upaya yang dilakukan BI untuk menjaga stabilitas domestik melalui berbagai langkah, termasuk kenaikan suku bunga selangkah lebih depan, transaksi spot dan DNDF di pasar valuta asing, serta *operation twist* pembelian/penjualan SBN di pasar sekunder. Mengingat masih berlanjutnya pengetatan moneter global yang agresif, inflasi domestik yang tetap tinggi, dan surplus perdagangan yang menyusut, capaian BI dua bulan terakhir dapat dijadikan acuan bagi BI untuk tetap berada selangkah lebih depan hingga akhir tahun ini. Sebagai langkah preventif dalam mengantisipasi potensi aliran modal keluar akibat kenaikan suku bunga The Fed bulan depan, BI perlu menaikkan suku bunga acuan sebesar 50 bps menjadi 4,75% pada bulan ini. Pelebaran perbedaan suku bunga yang dihasilkan diharapkan dapat meredam dampak ketidakpastian eksternal pada pasar keuangan dan valuta asing domestik. Menaikkan suku bunga kebijakan sebesar 50 bps akan membantu BI untuk memperlambat arus keluar modal dan mengurangi tingkat depresiasi, yang membantu mengurangi tekanan inflasi dari produk impor. Pada saat yang sama, Pemerintah Indonesia dapat melakukan berbagai strategi pelengkap, seperti memperluas bantuan sosial, untuk menjaga pemulihan permintaan masyarakat dan optimisme sektor riil terhadap prospek pertumbuhan ekonomi nasional.