



Ringkasan

- BI perlu mempertahankan suku bunga acuan di 3,50%.
- Inflasi kembali mencatatkan adanya tren kenaikan. Namun, pola tersebut akan berlangsung sementara seiring dengan merebaknya varian Omicron.
- Sentimen global masih waspada seiring dengan peningkatan suku bunga oleh negara maju akibat tekanan inflasi yang terus berlanjut.
- Arus modal keluar dan pelemahan Rupiah terjadi akibat keputusan the Fed untuk meningkatkan suku bunga pada bulan Maret.

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

Setelah merebaknya varian Delta pada periode Juni hingga September tahun lalu, kini Indonesia dihadapkan pada gelombang baru dari varian Omicron. Per 7 Februari 2022, tambahan kasus harian mencapai lebih dari 27.000 kasus (7-day moving average). Jumlah tersebut diperkirakan akan terus meningkat hingga puncak gelombang Omicron yang diprediksi terjadi pada akhir Februari. Di sisi lain, beberapa indikator ekonomi masih menunjukkan pertumbuhan yang progresif meski kasus baru terus bermunculan. Pertumbuhan ekonomi pada Triwulan-IV 2021 mencatatkan pertumbuhan yang cukup baik dengan pertumbuhan sebesar 5,02% (y.o.y). Serupa dengan pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi juga mengalami kenaikan dari 1,84% (y.o.y) di bulan Desember menjadi 2,18% (y.o.y) di Januari. Namun, angka tersebut diperkirakan tidak akan berlangsung lama seiring dengan melejitnya angka pertambahan kasus positif Omicron. Dari sisi eksternal, beberapa bank sentral sudah mulai menaikkan tingkat suku bunga seiring dengan tekanan inflasi yang masih terus terjadi. Sebagai akibatnya, koreksi pada pasar domestik di jangka pendek menjadi tidak terhindarkan yang ditandai dengan adanya arus modal keluar dan pelemahan nilai tukar Rupiah. Menimbang situasi yang ada, Bank Indonesia perlu mempertahankan suku bunga pada 3,50% bulan ini sembari mencermati kondisi pasar domestik dan mengantisipasi fluktuasi yang akan terjadi di pasar global.

Lonjakan Sementara pada Inflasi sebelum Gelombang Pandemi Ketiga

Tingkat inflasi bulanan di Januari 2022 berada pada level 0,56% (m.t.m) yang kemudian mendorong tingkat inflasi tahunan menjadi 2,18% (y.o.y) dibandingkan dengan 1,84% (y.o.y) di bulan lalu. Salah satu kelompok penyumbang inflasi terbesar adalah kelompok makanan, minuman, dan tembakau yang mencatatkan pertumbuhan inflasi dari 3,09% (y.o.y) di bulan Desember menjadi 3,45% (y.o.y) pada bulan ini. Di sisi lain, beberapa kelompok pengeluaran juga mengalami kenaikan yang cukup signifikan dibandingkan dengan bulan sebelumnya seperti kelompok pengeluaran untuk peralatan rumah tangga dan aktivitas perumahan. Masing-masing kelompok mencatatkan pertumbuhan inflasi sebesar 3,31% (y.o.y) dan 1,24% (y.o.y) seiring dengan periode musiman di awal tahun dimana terjadi peningkatan pada aktivitas yang berhubungan dengan sektor perumahan seperti pembayaran sewa. Melihat pada tingkat inflasi inti, kenaikan juga terjadi dari 1,56% (y.o.y) bulan lalu menjadi 1,84% (y.o.y) di bulan ini. Peningkatan tersebut mengindikasikan bahwa upaya pemulihan ekonomi menuju kondisi pra-pandemi masih terus berlangsung. Lebih jauh, dampak gelombang Omicron yang belum terefleksikan di indikator makro, mengingat belum diberlakukannya kebijakan pembatasan hingga di akhir Januari, turut berkontribusi pada peningkatan nilai inflasi di bulan ini. Beralih pada kelompok harga yang diatur pemerintah, laju inflasi berjalan lebih lambat seiring

Angka-angka Penting

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

3,50%

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q4 '21)

5,02%

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

2,18%

Inflasi inti (y.o.y, Jan '22)

1,84%

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

0,56%

Inflasi inti (m.t.m, Jan '22)

0,42%

Cadangan Devisa (Jan '22)

USD141,3 billion

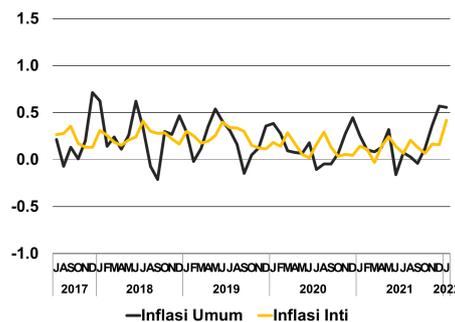
Untuk mendapatkan publikasi kami secara rutin, silahkan berlangganan dengan memindai QR code di bawah ini



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

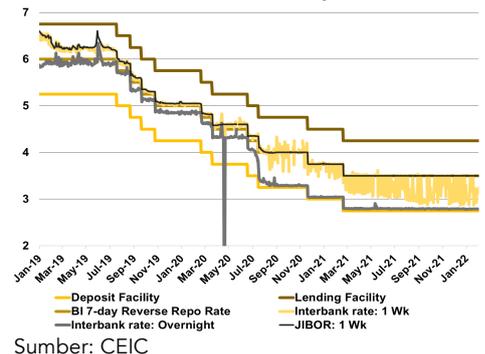
dengan normalisasi harga tiket angkutan udara pasca libur natal dan akhir tahun. Kelompok harga ini mencatatkan nilai inflasi sebesar 0,38% (m.t.m) dibandingkan dengan 0,45% (m.t.m) pada bulan lalu.

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



Sumber: CEIC

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



Sumber: CEIC

Berbeda dengan kelompok harga yang diatur pemerintah, komponen energi justru mencatatkan pertumbuhan yang cukup signifikan dari 0,04% (m.t.m) di bulan lalu menjadi 0,64% (m.t.m) di bulan ini seiring dengan tingginya tren harga energi di tingkat global. Pada tingkat inflasi tahunan, komponen energi juga mencatatkan pola yang serupa dimana terjadi kenaikan menjadi 0,96% (y.o.y) pada bulan ini dibandingkan dengan 0,32% (y.o.y) di bulan lalu. Perubahan skema pemberian LPG subsidi dari berbasis komoditas menjadi berbasis penerima manfaat turut berkontribusi pada tingginya angka inflasi komponen energi di bulan ini. Sementara itu, kelompok harga bergejolak justru mengalami sedikit koreksi dari 2,32% (m.t.m) pada Desember 2021 menjadi 1,30% (m.t.m) di bulan ini. Masa panen untuk beberapa komoditas seperti cabe merah ditambah dengan intervensi pemerintah pada harga CPO dan minyak goreng menjadi sebab utama dari terkoreksinya kelompok harga bergejolak. Namun, secara tahunan kelompok ini justru menunjukkan adanya sedikit peningkatan dari 3,20% (y.o.y) di Desember 2021 menjadi 3,35% (y.o.y) di Januari tahun ini.

Dari sisi inflasi, secara umum dapat disimpulkan bahwa usaha menuju pemulihan masih terjadi di bulan Januari. Namun, penambahan kasus positif Omicron yang semakin besar dapat membuat tren peningkatan yang terjadi pada sisi inflasi menjadi hanya sementara. Melihat dari dinamika pandemi, pada 7 Februari pemerintah secara resmi menetapkan peraturan untuk membatasi kegiatan (PPKM). Berlakunya kembali PPKM di beberapa daerah di Jawa dan Bali akan membuat keadaan kembali ke titik awal masa pandemi dimana mayoritas kegiatan akan dibatasi dengan menerapkan skema bekerja dan belajar dari rumah. Hal ini tentu saja akan menyebabkan permintaan kembali tertahan sehingga koreksi pada indeks harga konsumen dipastikan akan terjadi.

Angka-angka Penting

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

3,50%

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q4 '21)

5,02%

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

2,18%

Inflasi inti (y.o.y, Jan '22)

1,84%

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

0,56%

Inflasi inti (m.t.m, Jan '22)

0,42%

Cadangan Devisa (Jan '22)

USD141,3 billion

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



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

Menanti Penguatan Pemulihan yang Stabil

Pada Triwulan-IV 2021, angka ekonomi mencetak nilai pertumbuhan yang cukup tinggi yakni sebesar 5,02% (y.o.y) dibandingkan dengan tren pelemahan pertumbuhan yang terjadi pada triwulan sebelumnya yakni sebesar 3,51% (y.o.y). Pertumbuhan pada Triwulan-IV 2021 kemudian menghasilkan pertumbuhan keseluruhan PDB Indonesia di tahun 2021 menjadi 3,69% (y.o.y) atau lebih baik dibandingkan dengan pertumbuhan negatif pada tahun lalu sebesar -2,07% (y.o.y). Dengan kata lain, angka pertumbuhan pada Triwulan-IV berada pada jangkauan target pertumbuhan pemerintah yakni di antara 3,50% (y.o.y) hingga 4,00% (y.o.y). Melihat ke sisi sektoral, hampir semua sektor mencatatkan pertumbuhan positif yang didukung oleh relaksasi pembatasan setelah selesainya gelombang kedua pandemi. Dari semua sektor, sektor transportasi dan pergudangan serta akomodasi serta aktivitas makanan dan minuman merupakan sektor yang mencatatkan perubahan pertumbuhan yang cukup signifikan dibandingkan triwulan sebelumnya. Hal ini terkait dengan aktivitas bisnis dan produksi yang kembali berjalan seiring dengan pelonggaran PPKM yang kemudian terefleksi dari pertumbuhan PDB untuk masing-masing sektor tersebut. Melihat pada komponen konsumsi rumah tangga, pada Triwulan-IV 2021 tercatat adanya peningkatan menjadi 3,55% (y.o.y) tingkat pertumbuhan dibandingkan dengan 1,02% (y.o.y) pada kuartal sebelumnya.

Peningkatan aktivitas bisnis dan produksi juga dapat terlihat dari peningkatan kebutuhan akan barang-barang impor yang sebagian besar merujuk pada kebutuhan akan bahan baku. Hal ini ditandai dengan pertumbuhan positif sebesar 29,6% (y.o.y) pada Triwulan-IV 2021, dimana nilai tersebut kemudian membentuk keseluruhan pertumbuhan impor tahunan 2021 sebesar 23,3% (y.o.y). Pertumbuhan impor yang cukup signifikan di sisi lain tidak memberikan tekanan pada nilai PDB karena dibarengi dengan pertumbuhan ekspor yang jauh lebih cepat. Pertumbuhan ekspor tercatat sebesar 29,8% (y.o.y) pada Triwulan-IV 2021 dan 24,0% (y.o.y) untuk nilai keseluruhan di tahun 2021. Adapun pertumbuhan ekspor banyak didukung oleh permintaan pada tingkat global yang mulai pulih serta tren harga komoditas yang terus mengalami peningkatan sepanjang tahun 2021. Dari nilai yang tercatat baik oleh impor maupun ekspor, secara nominal dapat dikatakan bahwa nilai tersebut bahkan sudah melebihi nilai nominal di tahun 2019 atau periode sebelum pandemi. Hal ini menggambarkan bahwa ekonomi terus bergerak menuju arus pemulihan setelah pandemi. Di sisi lain, investasi juga mengalami lonjakan yang cukup signifikan dari 3,8% (y.o.y) di Triwulan-III 2021 menjadi 4,5% (y.o.y) di Triwulan-IV 2021 dengan pertumbuhan keseluruhan selama tahun 2021 tercatat sebesar 3,8% (y.o.y).

Lonjakan besar kasus Omicron yang baru dimulai pada akhir Januari memberikan kesempatan pada beberapa indikator untuk tetap tumbuh, mengawali tahun 2022. Purchasing Manager Index (PMI) yang mengukur tingkat aktivitas manufaktur juga

Angka-angka Penting

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

3,50%

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q4 '21)

5,02%

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

2,18%

Inflasi inti (y.o.y, Jan '22)

1,84%

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

0,56%

Inflasi inti (m.t.m, Jan '22)

0,42%

Cadangan Devisa (Jan '22)

USD141,3 billion

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



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

menunjukkan pola peningkatan menjadi 53,7 di Januari setelah terkoreksi sedikit pada periode November ke Desember sebesar 53,5. Dengan kata lain, pembangunan ekonomi telah dimulai kembali. Berbeda dengan negara lain yang saat sedang berada di puncak gelombang ketiga atau bahkan sudah melewati puncak kasus, pertumbuhan angka kasus positif Covid-19 akibat varian Omicron di Indonesia masih berada pada tahap awal. Data di tanggal 7 Februari menyebutkan bahwa saat ini penambahan kasus harian infeksi Covid-19 sudah berada pada angka 27.000 kasus per hari (rata-rata bergerak 7 hari). Angka tersebut diprediksi masih akan terus bertambah hingga puncak gelombang ketiga pandemi yang diperkirakan akan terjadi di akhir Februari 2022. Tren kasus infeksi Covid-19 yang tinggi dikhawatirkan akan mempengaruhi aktivitas bisnis dan manufaktur pada Triwulan-I 2022. Mulai dari diberlakukannya kembali pembatasan sosial yang ketat hingga aktivitas produksi yang sementara harus berhenti, dampak dari peningkatan kasus Omicron mungkin bisa berbeda namun menuju imbas yang sama yakni melambatnya performa aktivitas sosial dan ekonomi. Melihat kembali pada dinamika gelombang ketiga Covid-19 di Indonesia, usaha pemulihan yang saat ini berjalan mungkin akan kembali melambat atau bahkan terhenti untuk sementara.

Kenaikan Suku Bunga di Beberapa Negara Seiring dengan Tekanan Inflasi Global

Tekanan inflasi yang semakin tinggi di berbagai negara nampak berlangsung lebih lama dari yang awalnya diduga. Alhasil, negara-negara berkembang semakin mewaspadaai kemungkinan naiknya suku bunga acuan oleh negara-negara maju. Sebagai contoh, Inggris telah menaikkan suku bunga acuannya sebesar 0,5% untuk menahan tekanan inflasi domestik. Bank Sentral Uni Eropa (ECB), di sisi lain, menahan suku bunga acuannya tetap namun secara bersamaan mengumumkan beberapa strategi alternatif dalam menyambut kemungkinan naiknya suku bunga acuan di tahun ini. Sejalan dengan tren pengetatan kebijakan moneter, Bank Sentral AS (the Fed) mengumumkan tidak akan menaikkan suku bunga paling tidak sampai Februari ini, walaupun banyak yang menduga the Fed akan mulai menaikkan suku bunga acuannya di Maret mendatang. Jerome Powell dalam pidatonya menyebutkan stabilisasi harga ditengah tekanan inflasi akan menjadi fokus utama the Fed. Terlepas dari kondisi pasar tenaga kerja AS saat ini, the Fed meyakini bahwa kenaikan suku bunga acuan tidak akan mengganggu pemulihan di pasar tenaga kerja AS.

Angka-angka Penting

BI Repo Rate (7-day, Jan '22)
3,50%

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q4 '21)
5,02%

Inflasi (y.o.y, Jan '22)
2,18%

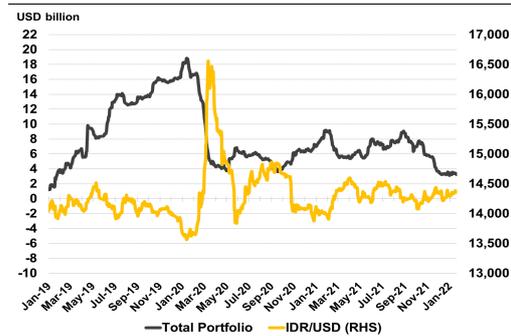
Inflasi inti (y.o.y, Jan '22)
1,84%

Inflasi (m.t.m, Jan '22)
0,56%

Inflasi inti (m.t.m, Jan '22)
0,42%

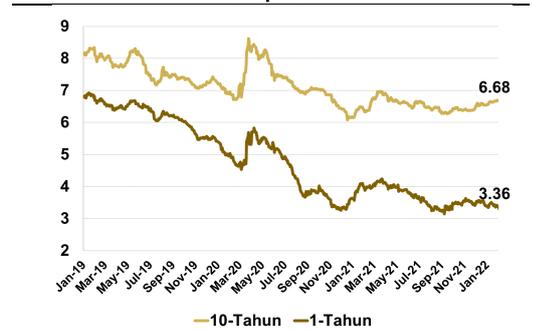
Cadangan Devisa (Jan '22)
USD141,3 billion

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

Setelah pidato Powell pada 26 Januari lalu, arus modal neto tercatat keluar dari Indonesia dari USD3,45 miliar sejalan dengan tren keluarnya arus modal dari negara berkembang. Kondisi ini juga mendorong terjadinya kenaikan imbal hasil untuk surat utang pemerintah Indonesia tenor 10 tahun dan 1 tahun di minggu terakhir Januari, menunjukkan adanya penjualan surat utang pemerintah oleh investor asing. Alhasil, arus modal keluar menyebabkan terjadinya depresiasi Rupiah ke level IDR14.385 di akhir bulan lalu dari IDR14.350 di pertengahan Januari. Mengingat investor terus mengamati dengan cermat inflasi global yang dapat memicu kenaikan suku bunga di negara-negara ekonomi utama dan menekan pasar modal negara berkembang, risiko arus keluar modal tetap ada.

Melanjutkan tren pelemahan, Rupiah mencatatkan tingkat depresiasi sebesar 0,91% (y.t.d) terhadap USD di awal Februari. Performa nilai tukar Rupiah cenderung lebih baik ketimbang beberapa negara berkembang lainnya, seperti Argentina dan Rusia. Namun, merebaknya virus Omicron memunculkan tekanan volatilitas pada Rupiah seiring meningkatnya ketidakpastian domestik. Mencermati cadangan devisa, terjadi sediki penurunan dari USD144,9 juta di Desember 2021 ke USD141,3 juta di Januari lalu. Penurunan ini sebagai akibat dari pembayaran utang dan semakin sedikitnya penempatan valuta asing di BI oleh bank komersil sebagai antisipasi atas kebutuhan valuta asing yang lebih tinggi seiring tren pemulihan ekonomi domestik. Jumlah cadangan devisa saat ini setara dengan 7,4 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri pemerintah, jauh lebih tinggi ketimbang standar kecukupan internasional sebesar 3 bulan aktivitas impor. Menimbang jumlah tersebut, BI masih memiliki cadangan devisa yang cukup untuk melakukan intervensi nilai tukar sekiranya terjadi fluktuasi yang cukup signifikan.

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, Jan '22)

3,50%

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q4 '21)

5,02%

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

2,18%

Inflasi inti (y.o.y, Jan '22)

1,84%

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

0,56%

Inflasi inti (m.t.m, Jan '22)

0,42%

Cadangan Devisa (Jan '22)

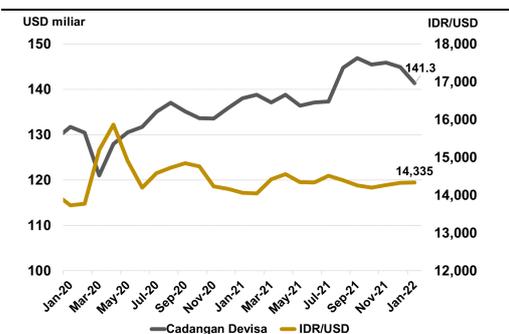
USD141,3 billion

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



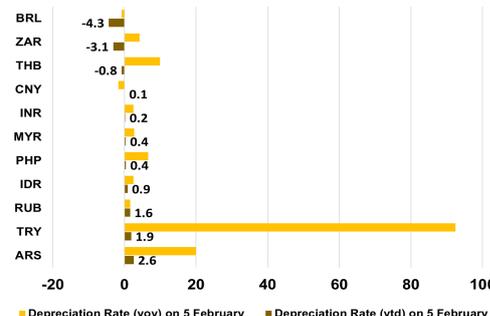
atau klik tautan <http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription>

Grafik 5: IDR/USD dan Cadangan Devisa



Sumber: CEIC

Grafik 6: Tingkat Depresiasi Nilai Tukar Negara-Negara Berkembang (5 Februari 2022)



Sumber: Investing.com

Dampak dari normalisasi kebijakan moneter yang lebih cepat dari yang diperkirakan oleh negara-negara maju kemungkinan memiliki dampak yang tidak terlalu signifikan terhadap sektor keuangan domestik dibandingkan dengan kondisi Taper Tantrum 2013 silam. Pengetatan moneter yang sedang berlangsung memiliki dampak yang lebih kecil terhadap arus modal keluar Indonesia dan depresiasi Rupiah akibat lebih rendahnya porsi kepemilikan asing pada aset finansial Indonesia, surplus neraca perdagangan, dan *forward guidance* yang lebih jelas dari the Fed. Lebih lanjut, tekanan inflasi domestik juga relatif rendah mengingat adanya gelombang baru Covid-19 yang menahan laju inflasi, walaupun angka terakhir sudah menunjukkan bahwa inflasi sudah mulai memasuki batas target BI. Inflasi domestik sepertinya membutuhkan waktu lebih panjang untuk melanjutkan tren kenaikannya menyusul kebijakan pengetatan pembatasan sosial akan membatasi belanja masyarakat. Dari prospek ekonomi, pertumbuhan ekonomi tumbuh kuat di triwulan akhir tahun lalu, menunjukkan kondisi fundamental domestik yang baik, dan diharapkan mampu meminimalkan potensi kontraksi dari penyebaran Omicron yang sedang berlangsung. Menimbang berbagai faktor seperti terkendalinya dampak normalisasi kebijakan moneter oleh negara maju, inflasi domestik yang masih terjaga, dan mulai pulihnya kondisi ekonomi domestik, BI sebaiknya menahan suku bunga acuannya sebesar 3,50% di bulan Februari sembari menjaga kondisi makroprudensial yang mendukung pertumbuhan domestik dan kebijakan moneter yang mendukung stabilitas.