

Ringkasan

- BI perlu mempertahankan suku bunga acuannya di 3,50% bulan ini.
- Tekanan inflasi domestik utamanya diakibatkan karena terdapat kenaikan pada komponen harga bergejolak, sedangkan inflasi inti masih terkendali.
- Surplus perdagangan yang lebih besar tercatat pada Juni 2022, didukung oleh keputusan pemerintah untuk mencabut larangan ekspor produk CPO.
- Posisi cadangan devisa yang kuat, mampu meredam guncangan yang terjadi pada nilai tukar, dinilai cukup untuk menjada Rupiah pada posisi stabil.

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 melewati batas atas target BI, lonjakan tingkat harga pada Juni 2022 berada dalam kategori *cost-push inflation* terutama didorong oleh kenaikan pada harga komoditas yang bergejolak. Di sisi lain, inflasi inti masih berada pada tingkat yang relatif aman dalam target BI. Dilihat dari indikator makroekonomi, pemulihan ekonomi terlihat masih berjalan sesuai dengan ekspektasi. Hal ini ditunjukkan oleh tingkat IKK yang masih tercatat dalam teritori optimis. Selain itu, “berkah” dari harga komoditas yang tinggi juga menguntungkan kinerja perdagangan, sehingga mampu mencatatkan surplus yang sangat besar. Namun demikian, risiko dari sektor eksternal masih terus membayangi kondisi pasar domestik. Kinerja kuat USD yang terus berlanjut juga turut menambah tekanan eksternal. Hasilnya kemudian cukup jelas, dibuktikan dengan arus modal keluar yang cukup besar dan diikuti dengan depresiasi Rupiah. Namun, BI sebaiknya tidak perlu terburu-buru untuk mengetatkan kebijakannya karena dapat berpengaruh pada perlambatan pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, kami melihat bahwa BI perlu terus mempertahankan suku bunga kebijakan di 3,50% sambil mencermati dinamika eksternal.

Kelompok Harga Bergejolak Memicu Inflasi

Mengikuti tren kenaikan harga global untuk komoditas energi dan pangan, yang utamanya terjadi akibat masih terganggunya rantai pasokan global serta dorongan dari isu geopolitik yang berkepanjangan antara Rusia dan Ukraina, banyak negara mengalami kenaikan inflasi. Di Indonesia, tingkat inflasi bulan Juni meningkat menjadi 4,35% (y.o.y) atau jauh lebih tinggi dibandingkan 3,55% (y.o.y) pada Mei 2022. Angka ini merupakan rekor tertinggi sejak Juni 2017 dan melampaui kisaran target BI sebesar 3,0±1%. Di antara semua kelompok pengeluaran, kelompok makanan, minuman, dan tembakau melanjutkan tren kenaikan yang tercatat sejak Februari 2022, kenaikan yang cukup tinggi yakni sebesar 8,26% (y.o.y) dibandingkan 5,62% (y.o.y) pada bulan sebelumnya. Selain itu, kelompok harga transportasi juga mengalami lonjakan yang agresif sebesar 5,45% (y.o.y) dibandingkan 4,77% (y.o.y) pada Mei 2022. Hal ini terutama didorong oleh frekuensi mobilitas masyarakat yang lebih tinggi akibat diberlakukannya pelonggaran kebijakan pembatasan sosial. Kenaikan harga global dan domestik juga tercatat pada inflasi bulanan yang sedikit meningkat menjadi 0,61% (m.t.m) dibandingkan dengan 0,40% (m.t.m) pada Mei 2022.

Angka-angka Penting

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

3,50%

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

5,01%

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

4,35%

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

2,63%

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

0,61%

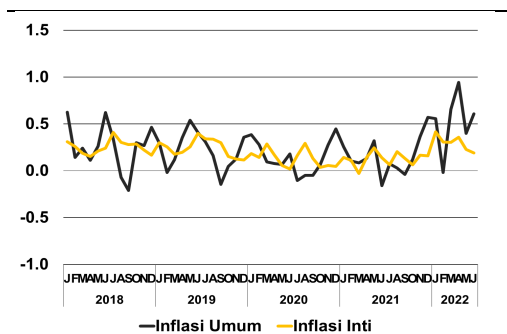
Inflasi Inti (m.t.m, Juni '22)

0,19%

Cadangan Devisa (Juni '22)

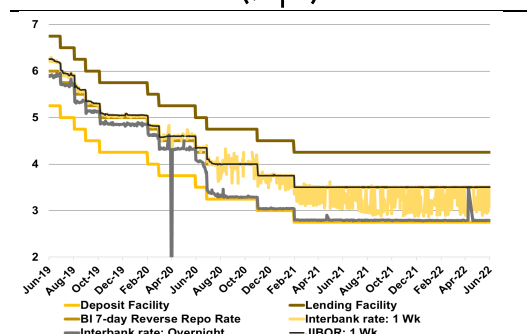
USD136,4 miliar

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



Sumber: CEIC

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



Sumber: CEIC

Dilihat dari komponennya, harga bergejolak menjadi pendorong utama inflasi tahunan di bulan Juni karena tercatat meningkat tajam hingga 10,07% (y.o.y) dibandingkan 6,05% (y.o.y) bulan lalu dan 1,06% (y.o.y) pada Juni 2021. Secara bulanan, harga barang bergejolak meningkat 2,51% (m.t.m) dari bulan lalu yang tercatat sebesar 0,94% (m.t.m). Kenaikan harga komoditas lokal seperti cabai merah, bawang merah, dan telur, dipicu oleh terbatasnya pasokan akibat curah hujan yang lebih tinggi pada sentra-sentra produksi. Selain itu, kenaikan harga di pasar pupuk global akibat kebijakan pembatasan ekspor yang diberlakukan oleh 25 negara, turut berkontribusi terhadap lonjakan harga komoditas bergejolak tersebut. Inflasi harga yang diatur pemerintah untuk basis bulanan berada di level 0,27% (m.t.m) dari 0,48% (m.t.m) bulan lalu, akibat dampak dari subsidi energi yang mulai terbentuk meski terdapat tekanan akibat kenaikan harga tiket untuk transportasi udara.

Secara umum dapat disimpulkan bahwa inflasi Juni masih banyak dipengaruhi oleh lonjakan harga barang yang bergejolak atau dengan kata lain masuk dalam kategori *cost-push inflation*. Mencermati hal-hal tersebut, Pemerintah telah melakukan beberapa upaya pengendalian harga sekaligus menjaga daya beli masyarakat, seperti melalui pencairan subsidi energi dan kompensasi yang totalnya diperkirakan mencapai Rp502,4 triliun untuk tahun 2022. Selain itu, "berkah" dari harga komoditas juga berkontribusi terhadap tambahan pendapatan bagi Pemerintah Indonesia yang sebagian besar berasal dari penerimaan pajak yang lebih tinggi. Hal ini memungkinkan Pemerintah Indonesia untuk membentuk tambahan penyangga dalam bentuk subsidi lain untuk menjaga daya beli. Selain subsidi, Pemerintah Indonesia juga telah melaksanakan langkah-langkah sistematis untuk mengendalikan harga minyak goreng. Hasilnya kemudian tercermin dari penurunan moderat minyak goreng curah dan kemasan pada Juni 2022, sehingga menahan tekanan inflasi bulanan dengan deflasi sebesar 0,02%. Dengan kata lain, usaha pemerintah dalam menekan kenaikan harga telah berkontribusi pada terjaganya tingkat inflasi.

Di sisi lain, inflasi inti yang mencerminkan kondisi daya beli masyarakat tercatat sedikit meningkat menjadi 2,63% (y.o.y) dibandingkan 2,58% (y.o.y) pada Mei 2022. Namun secara bulanan, inflasi inti turun menjadi 0,19% (m.t.m) dari 0,23% (m.t.m)

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, Juni '22)

3,50%

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

5,01%

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

4,35%

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

2,63%

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

0,61%

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

0,19%

Cadangan Devisa (Juni '22)

USD136,4 miliar

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



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

bulan lalu, yang didorong oleh tren harga emas yang lebih rendah. Hal ini menandakan bahwa inflasi inti tetap terkendali dan diperkirakan akan melambat kedepannya akibat tren peningkatan kasus Covid-19 yang memicu pemberlakuan kembali protokol kesehatan yang lebih ketat.

Pemulihan Ekonomi Masih Berjalan

Setelah dua tahun pandemi Covid-19 berlalu, meskipun mungkin saat ini masih jauh dari kata selesai, namun pemulihan ekonomi yang sedang berlangsung terlihat cukup menjanjikan. Terlepas dari risiko virus yang masih ada, diikuti dengan varian baru yang bermunculan, respons cepat dari pemerintah sebagai pembuat kebijakan serta tingginya tingkat vaksinasi secara nasional, telah berhasil menciptakan tatanan kegiatan ekonomi yang lebih baik. Meskipun masih dipengaruhi oleh *low-base effect*, pada Triwulan-I 2022 Indonesia mencatatkan pertumbuhan yang kuat sebesar 5,01% (y.o.y). Selain itu, penduduk dengan pendapatan yang relatif lebih tinggi juga menjadi lebih percaya diri terhadap persepsi mereka tentang pendapatan, pengeluaran masa depan, dan ketersediaan pekerjaan, sebagaimana disajikan dalam Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) kuartal kedua yang tercatat pada tingkat yang relatif stabil di 123,4 dibandingkan dengan 114,6 pada kuartal sebelumnya. Secara bulanan, IKK pada Juni 2022 mengalami kontraksi kecil menjadi 128,2 dari 128,9 pada Mei 2022. Meski demikian, angka ini masih berada pada teritori optimis yakni >100.

Sebaliknya, Purchasing Managers' Index (PMI) sektor manufaktur justru melambat menjadi 50,2 di bulan Juni dari 50,8 di bulan sebelumnya, atau semakin mendekati level kontraksi (<50). Angka PMI yang tercatat pada bulan ini merupakan yang terendah sejak periode ekspansi 10 bulan berturut-turut (>50) di sektor manufaktur Indonesia. Dibandingkan dengan negara berkembang lainnya, seperti Malaysia (50,4), Vietnam (54,0), dan Thailand (50,7), tingkat PMI Indonesia pada bulan Juni merupakan yang terendah. Beberapa alasan menjadi penyebab turunnya PMI, namun inflasi global menjadi faktor utama yang mendorong naiknya biaya produksi melalui kenaikan harga bahan baku impor. Selain itu, tekanan inflasi juga berkontribusi terhadap menyusutnya pesanan baru, terutama dari penjualan luar negeri. Selain itu, mencermati faktor dalam negeri, kenaikan Pajak Pertambahan Nilai (PPN) dari 10% menjadi 11% cukup mempengaruhi peningkatan harga, sehingga menurunkan tingkat produksi karena berkurangnya permintaan dari konsumen.

Dilihat dari aktivitas perdagangan internasional, "berkah" dari harga komoditas masih memberikan keuntungan yang melimpah bagi kinerja ekspor Indonesia yang kembali mencatatkan surplus sebesar USD5,09 miliar. Jumlah ini jauh lebih tinggi dari surplus bulan lalu yang tercatat sebesar USD2,90 miliar. Di antara semua kinerja perdagangan, ekspor produk nonmigas, seperti CPO, merupakan faktor penggerak utama surplus perdagangan dengan nilai mencapai USD24,56 miliar pada Juni,

Angka-angka Penting

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

3,50%

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

5,01%

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

4,35%

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

2,63%

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

0,61%

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

0,19%

Cadangan Devisa (Juni '22)

USD136,4 miliar

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



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

melonjak agresif dari USD20,01 miliar pada bulan sebelumnya. Hal ini terjadi seiring dengan keputusan pemerintah untuk mencabut larangan ekspor produk CPO, meski sebenarnya harga CPO lebih rendah dibandingkan pada bulan lalu. Kinerja impor nonmigas juga menunjukkan pola peningkatan yang serupa, yang tercermin dari pertumbuhan yang lebih tinggi sebesar 16,15% (y.o.y). Hal ini menunjukkan bahwa rencana pemulihan ekonomi tetap berjalan sesuai rencana, karena impor di sektor nonmigas sebagian besar terdiri dari bahan baku atau input. Secara bulanan, impor nonmigas mencatatkan pertumbuhan tipis sebesar 13,6% (m.t.m) akibat berlanjutnya tekanan inflasi yang mendorong kenaikan harga bahan baku impor. Tekanan inflasi global terhadap energi juga menimbulkan tren kenaikan pada impor migas. Sayangnya, karena impor tumbuh lebih cepat daripada ekspor, perdagangan migas kembali mencatatkan defisit sebesar USD2,14 miliar pada Juni 2022 dibandingkan dengan USD1,86 miliar pada Mei 2022. Secara keseluruhan, meskipun surplus perdagangan berada pada nilai yang cukup besar pada Juni 2022, Pemerintah Indonesia harus tetap waspada karena sebagian harga komoditas, terutama batubara dan CPO sebagai komoditas ekspor utama Indonesia, sudah mulai menunjukkan tren penurunan. Di sisi lain, dampak inflasi tampaknya akan bertahan lebih lama seiring dengan fluktuasi eksternal yang masih berlangsung.

Berlanjutnya Tekanan Eksternal

Tekanan eksternal masih membayangi situasi domestik dengan prediksi keadaan yang cukup suram dan kemungkinan besar akan berkelanjutan. Gangguan rantai pasok masih terus berlanjut, diperparah oleh ketegangan geopolitik antara Rusia dan Ukraina yang persisten. Kombinasi hal-hal tersebut telah berhasil mendorong tinggi tingkat harga global seperti yang terjadi di banyak negara. Sayangnya, tekanan inflasi pada berbagai macam barang hanyalah awal dari dampak lanjutan yang mengikuti. Hal pertama ditandai dengan banyak negara maju yang mengambil tindakan agresif untuk menaikkan suku bunga mereka dengan harapan tinggi dapat menyerap kelebihan likuiditas yang secara langsung menekan laju inflasi. Di antara semua negara, langkah spesifik dari The Fed sangat diantisipasi, terutama oleh negara-negara berkembang yang mungkin akan merasakan dampaknya secara langsung. Setelah pertemuan FOMC terakhir yang diadakan pada bulan Juni, The Fed menaikkan suku bunga (FFR) secara signifikan sebesar 75 bps menjadi 1,50%-1,75%. Tingkat ini jauh lebih tinggi dari ekspektasi pasar yakni pada 50 bps. Namun, bahkan setelah langkah agresif yang diambil, inflasi di AS terus merangkak naik dan mencatat rekor tertinggi dalam 40 tahun mencapai sebesar 9,10% (yoy), menyebabkan kondisi yang lebih sulit untuk mengendalikan inflasi tanpa adanya risiko resesi.

Di Indonesia, langkah agresif dari The Fed telah berdampak pada arus modal keluar yang signifikan antara pertengahan Juni hingga pertengahan Juli, yang tercatat

Angka-angka Penting

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

3,50%

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

5,01%

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

4,35%

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

2,63%

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

0,61%

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

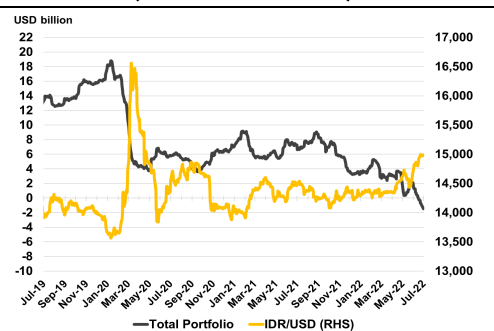
0,19%

Cadangan Devisa (Juni '22)

USD136,4 miliar

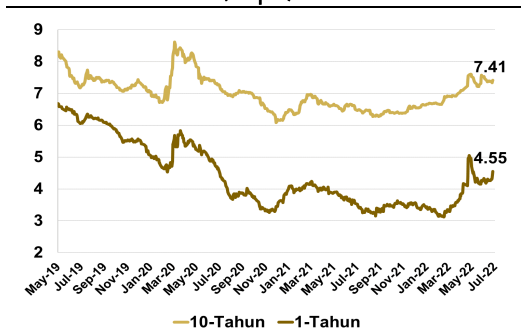
sekitar USD3,1 miliar. Arus keluar tersebut terutama berasal dari obligasi sebesar USD2,17 miliar, sedangkan arus keluar dari saham sebesar USD930 juta. Mencermati variabel makro lainnya, arus modal keluar yang masif ini turut berkontribusi pada penyempitan selisih imbal hasil obligasi pemerintah tenor 10-tahun dan 1-tahun. Hal ini menunjukkan kepercayaan investor yang lebih rendah dan sentimen yang agak tidak menguntungkan dari investor terhadap investasi jangka panjang.

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

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



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

Mengikuti pola pengetatan kebijakan moneter, kenaikan FFR baru-baru ini juga menambah tekanan melalui apresiasi USD yang terjadi di banyak negara. Fenomena yang cukup disoroti terjadi pada pekan lalu saat *greenback* menyentuh level paritas dengan Euro setelah 20 tahun. Di samping itu, beberapa negara berkembang juga tercekik oleh depresiasi terhadap USD, termasuk Indonesia. Berdasarkan data terkini, Rupiah melemah ke kisaran Rp14.900 pada pertengahan Juli dibandingkan dengan Rp14.800 pada bulan sebelumnya. Namun demikian, Rupiah masih menunjukkan kinerja yang relatif baik dengan tingkat depresiasi sebesar 5,21% (ytd) dibandingkan dengan negara-negara serumpun, seperti Ringgit Malaysia (7,02%) dan Baht Thailand (10,34%). Hal ini juga didukung utamanya oleh posisi cadangan devisa yang kuat, yang membantu menjaga jika terjadi guncangan, khususnya terhadap nilai tukar. Posisi cadangan devisa pada bulan Juni tetap kuat dengan tren akselerasi sebesar USD136,4 miliar dari USD135,6 miliar pada Mei 2022 dan setara dengan 6,6 bulan impor atau 6,4 bulan impor ditambah pembayaran utang luar negeri pemerintah.

Melihat kembali rangkaian tekanan baik dari dalam maupun luar negeri secara signifikan berpengaruh terhadap kondisi perekonomian pada Juni 2022. Dari faktor internal secara keseluruhan menunjukkan upaya pemulihan yang masih *on track* meski sempat sedikit terkoreksi akibat masa normalisasi pasca Lebaran. Tekanan inflasi, meskipun meningkat, masih dalam kondisi yang relatif lebih baik dibandingkan negara lain. Dari sisi eksternal, dampak dari keputusan The Fed yang agresif memberikan beban tambahan yang dapat membahayakan upaya pemulihan

Angka-angka Penting

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

3,50%

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

5,01%

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

4,35%

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

2,63%

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

0,61%

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

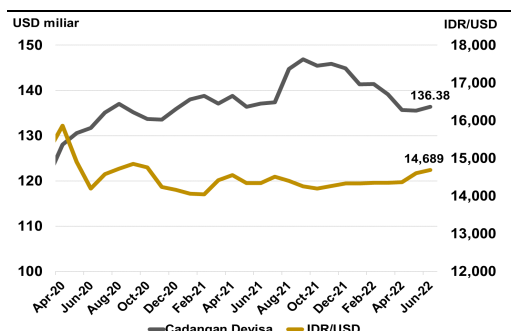
0,19%

Cadangan Devisa (Juni '22)

USD136,4 miliar

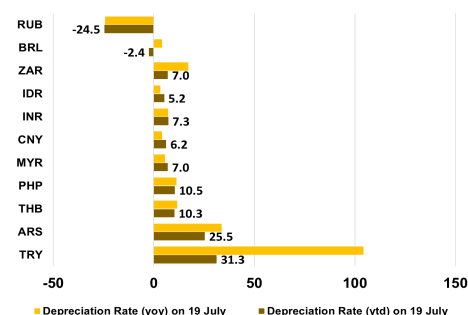
domestik. Hal ini ditandai dari adanya arus modal keluar yang besar hingga depresiasi Rupiah. Sehingga, langkah The Fed selanjutnya harus diantisipasi dengan baik.

Grafik 5: IDR/USD dan Cadangan Devisa



Sumber: CEIC

Grafik 6: Tingkat Depresiasi Nilai Tukar Negara-Negara Berkembang (19 Juli 2022)



Sumber: Investing.com

Mempertimbangkan keseluruhan faktor, bagaimanapun, BI masih memiliki keleluasaan untuk menunda pengetatan kebijakan moneter. Hal ini tentu saja didasari dengan berbagai pertimbangan seperti tingkat inflasi inti yang masih relatif terjaga, serta pertumbuhan yang kuat pada Triwulan-I 2022. Selain itu, "berkah" dari harga komoditas juga dapat menjadi penyangga kondisi ekonomi. Kemudian, jumlah cadangan devisa yang memadai dapat membantu menjaga nilai tukar Rupiah terhadap mata uang lainnya. Sementara itu, untuk menyerap kelebihan likuiditas di pasar, BI juga secara bertahap meningkatkan Giro Wajib Minimum (GWM) yang prosesnya akan terus berlanjut hingga September 2022. Oleh karena itu, kami memandang BI harus mempertahankan suku bunga kebijakan di 3,50% bulan ini untuk mendukung momentum pemulihan ekonomi yang masih terjadi dengan tetap mencermati perkembangan global dan mempersiapkan langkah-langkah kebijakan antisipasi yang menjaga perekonomian untuk tumbuh sesuai jalurnya.

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



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