

Ringkasan

- BI perlu mengurangi agresivitas kebijakan moneter dengan menaikkan tingkat suku bunga acuan sebesar 25bps ke 5,50% di bulan ini.
- Tercatat sebesar 5,42% (y.o.y), inflasi terus menunjukkan pola perlambatan dan kemungkinan indikasi bahwa inflasi sudah melewati titik puncaknya.
- Pengurangan agresivitas peningkatan suku bunga oleh berbagai bank sentral global mendorong arus modal masuk ke Indonesia, menyebabkan apresiasi Rupiah dan penurunan imbal hasil surat utang pemerintah.
- Cadangan devisa secara mengejutkan meningkat ke USD134 miliar, didorong oleh penerimaan pajak dan jasa, serta penerimaan devisa migas.

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 di November 2022 tercatat sebesar 5,42% (y.o.y), melanjutkan pola perlambatannya dalam tiga bulan terakhir. Kombinasi faktor musiman serta usaha pengendalian inflasi oleh pemerintah dan bank sentral telah menghasilkan angka inflasi yang lebih rendah dan lebih cepat menurun dari titik puncaknya menuju akhir tahun 2022. Di sisi lain, antisipasi pengurangan agresivitas kenaikan suku bunga oleh berbagai bank sentral negara maju telah mendorong arus modal masuk ke negara berkembang, termasuk Indonesia. Sejak pertengahan November, arus modal masuk neto mencapai USD2,12 miliar, mendorong apresiasi Rupiah yang sempat menyentuh level Rp15.500 dan menurunkan tingkat imbal hasil surat utang pemerintah Indonesia tenor 10-tahun dan 1-tahun ke level 7,02% dan 5,49%. Oleh sebab itu, kami memandang BI perlu untuk mengurangi agresivitas kebijakan moneter dengan menaikkan tingkat suku bunga acuan sebesar 25bps ke 5,50% di bulan ini.

Apakah Inflasi Sudah Mencapai Puncaknya?

Angka inflasi di November cukup melegakan di tengah kekhawatiran tekanan kenaikan harga di berbagai penjuru dunia dan dampak lanjutan dari kenaikan harga BBM di dalam negeri. Inflasi umum terus melanjutkan tren perlambatan dalam dua bulan terakhir yang tercatat di November sebesar 5,42% (y.o.y), turun dari 5,71% (y.o.y) di bulan sebelumnya. Beberapa komponen tertentu berpengaruh signifikan terhadap menurunnya laju inflasi, terutama produk pangan yang memiliki kontribusi sekitar 20% dari keseluruhan komponen inflasi. Secara tahunan, harga bahan makanan bergejolak mengalami penurunan inflasi dari 7,19% (y.o.y) ke 5,70% (y.o.y) di November. Lebih lanjut, tingkat harga bulanan kelompok makanan bergejolak bahkan mencatatkan deflasi sebesar 0,22% (m.t.m) bulan lalu, melanjutkan tren deflasi bulanan kelompok makanan bergejolak dalam empat bulan terakhir. Hal ini disebabkan oleh tren musiman dan langkah yang cukup efektif dari pemerintah dalam mengelola pasokan pangan di pasar, terutama untuk komoditas cabai, melalui Tim Pengendali Inflasi Pusat dan Daerah (TPIP dan TPID). Namun, kenaikan harga telur dan tomat seiring dengan peningkatan permintaan dan produk *reject* serta kenaikan harga beras akibat penurunan produksi dan penyesuaian harga BBM memoderasi penurunan harga kelompok makanan bergejolak.

Lebih lanjut, dampak dari kenaikan harga BBM relatif lebih rendah dari perkiraan awal dan kemungkinan telah mencapai puncaknya. Secara bulanan, kelompok harga energi menunjukkan deflasi sebesar 0,02% (m.t.m) di November dari inflasi di bulan sebelumnya 0,45% (m.t.m) dan inflasi kelompok transportasi melambat ke 0,01% (m.t.m) dari 0,35% (m.t.m) pada periode yang sama. Di sisi lain, inflasi tahunan kedua kelompok harga tersebut masih berada dalam level yang tinggi walaupun mengalami penurunan. Inflasi harga energi di November tercatat 16,85% (y.o.y), melambat dari

Angka-angka Penting

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

5,25%

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q3 '22)

5,72%

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

5,42%

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

3,30%

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

0,09%

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

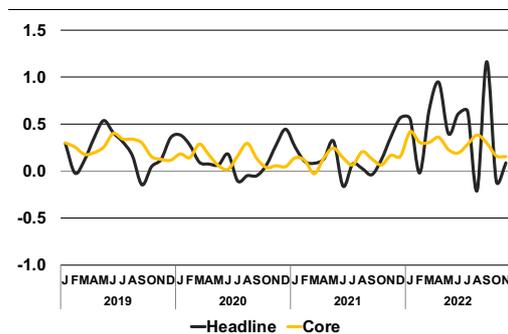
0,15%

Cadangan Devisa (November '22)

USD134,0 miliar

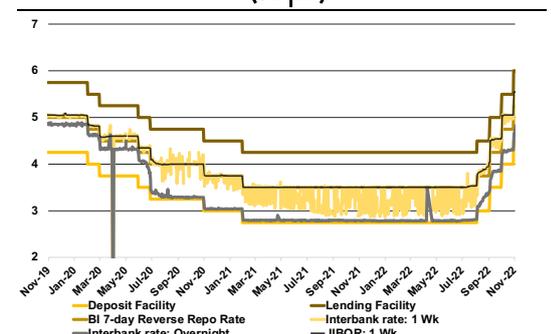
16,88% (y.o.y) di Oktober dan inflasi kelompok transportasi menurun ke 15,45% (y.o.y) dari 16,03% (y.o.y) pada periode yang sama. Tingkat inflasi yang tinggi namun cenderung menurun mengindikasikan bahwa walaupun dampak penyesuaian harga BBM relatif signifikan namun sudah mencapai puncaknya dan cenderung melemah dampaknya.

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



Sumber: CEIC

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

Transmisi kenaikan harga BBM ke inflasi inti juga relatif terkendali di November. Baik tingkat inflasi tahunan maupun bulanan inflasi inti di November relatif tidak berubah dari bulan sebelumnya (3,30% (y.o.y) vs. 3,31% (y.o.y) dan 0,15% (m.t.m) vs. 0,16% (m.t.m)). Relatif tidak berubahnya angka inflasi inti juga memberikan sinyal bahwa daya beli masyarakat relatif stabil. Di samping itu, inflasi kelompok harga yang diatur pemerintah tercatat sebesar 13,01% (y.o.y) di November, menurun dari 13,28% (y.o.y) di bulan sebelumnya. Hal ini utamanya didorong oleh penurunan tarif angkutan udara seiring dengan berlanjutnya kebijakan relaksasi biaya Pelayanan Jasa Pendaratan, Penempatan, dan Penyimpanan Pesawat Udara (PJP4U) di bandara yang dikelola oleh Kementerian Perhubungan. Namun, tekanan berlawanan muncul dari berlanjutnya transmisi akibat kenaikan cukai rokok dan tembakau. Secara bulanan, kelompok harga barang yang diatur pemerintah mencerminkan pola serupa perlambatan inflasi sebesar 0,14% (m.t.m) di November dari 0,33% (m.t.m) di Oktober lalu.

Kita kembali melihat hasil baik dari kombinasi *good policy* dan *good luck* pada angka inflasi terkini. Paduan dari faktor musiman, usaha pengendalian inflasi oleh pemerintah dan bank sentral telah menghasilkan angka inflasi yang lebih rendah dan lebih cepat menurun dari titik puncaknya menuju akhir tahun 2022. Tetapi, potensi tekanan inflasi masih mungkin muncul menjelang musim libur akhir tahun. Walaupun angka inflasi keseluruhan tahun 2022 relatif di atas target BI sebesar 4%, inflasi domestik nampaknya tidak akan mencapai level 6% seperti yang dikhawatirkan sebelumnya.

Angka-angka Penting

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

5,25%

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q3 '22)

5,72%

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

5,42%

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

3,30%

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

0,09%

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

0,15%

Cadangan Devisa (November '22)

USD134,0 miliar

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



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

Pertanda Baik dari Sektor Riil

Dengan momentum pertumbuhan ekonomi yang cukup baik sepanjang tahun 2022, tantangan utama perekonomian Indonesia saat ini merupakan inflasi. Apabila tidak dikelola dengan baik, inflasi dapat memukul sisi penawaran dari peningkatan biaya produksi dan sisi permintaan dari tergerusnya daya beli masyarakat. Lebih lanjut, kegagalan dalam meyakinkan masyarakat bahwa inflasi akan dijaga stabilitas dan kenaikannya akan berdampak melonjaknya ekspektasi inflasi yang berujung pada peningkatan tabungan secara berlebihan dan penurunan konsumsi yang akan memukul pertumbuhan ekonomi ke depan.

Menghadapi tantangan tersebut, dalam kapasitasnya, pemerintah pusat dan BI telah mengungkapkan komitmennya untuk menjaga tingkat pertumbuhan ekonomi dalam negeri serta mendorong stabilitas di tengah tekanan inflasi dan gejolak perekonomian global. Beberapa langkah telah ditempuh untuk menunjukkan komitmen tersebut. Melalui program Bantuan Langsung Tunai (BLT) sebesar Rp12,4 triliun dan bantuan subsidi upah sebesar Rp9,6 triliun, pemerintah telah mempertebal jaring pengaman sosial untuk melindungi daya beli masyarakat miskin dan rentan seiring penyesuaian harga BBM. Di sisi lain, kenaikan suku bunga yang mencapai 125bps dalam beberapa bulan terakhir oleh BI dan kebijakan moneter lainnya telah ditempuh untuk menjaga laju inflasi dan memberikan sinyal dalam bentuk *forward guidance* bahwa BI berkomitmen menjaga stabilitas harga. Sejauh ini, bauran kebijakan dari sisi moneter dan fiskal telah berjalan dengan cukup baik. Di November 2022, Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) masih berada dalam teritori optimis dan tercatat sebesar 119,06, walaupun sedikit menurun dari 120,30 di bulan sebelumnya. Serupa, Purchasing Managers' Index (PMI) manufaktur sebagai acuan aktivitas produksi, masih berada dalam zona ekspansi di November lalu dan tercatat sebesar 50,30.

Dari sisi eksternal, neraca perdagangan di November melanjutkan performa unggul yang mencatatkan surplus perdagangan selama 31 bulan berturut-turut. Namun demikian, surplus sebesar USD5,16 miliar di November menurun dari USD5,59 miliar di bulan sebelumnya seiring dengan ekspor yang menurun sebesar 2,46% (m.t.m) dan impor yang mengalami penurunan lebih rendah sebesar 0,91% (m.t.m). Penurunan baik di sisi ekspor maupun impor dipengaruhi oleh melemahnya harga komoditas, di mana nilai ekspor yang lebih rendah didorong oleh komoditas CPO dan produk minyak sedangkan penurunan impor menyusul menurunnya nilai impor produk minyak dan gas.

Munculnya Era Pelonggaran Kenaikan Suku Bunga

Mendekati penghujung tahun 2022, kita melihat tingkat inflasi di berbagai belahan dunia mencapai titik tertingginya dalam beberapa dekade terakhir, yang memicu munculnya siklus kenaikan suku bunga yang melebihi kondisi normal, bahkan

Angka-angka Penting

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

5,25%

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q3 '22)

5,72%

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

5,42%

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

3,30%

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

0,09%

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

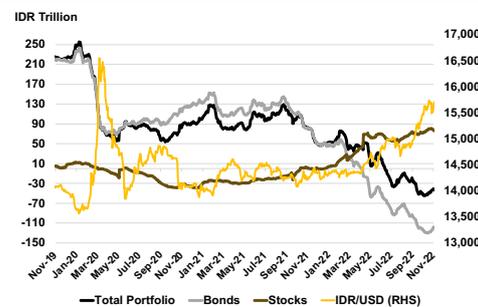
0,15%

Cadangan Devisa (November '22)

USD134,0 miliar

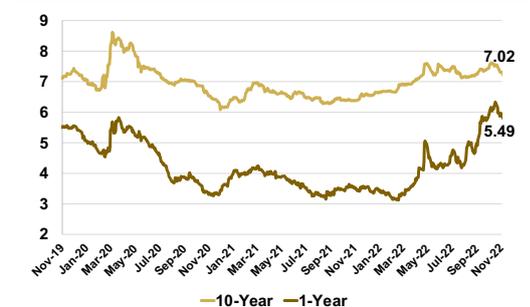
menyentuh level yang belum pernah dicapai sebelumnya di beberapa negara. Tren ini diperkirakan akan terus berlanjut di jangka pendek seiring tingkat suku bunga yang dianggap belum menyentuh level yang memadai untuk mengendalikan tekanan inflasi. Namun, inflasi di beberapa negara telah mencapai puncaknya dan perlahan memasuki fase baru dari pengetatan moneter. Di AS, tingkat inflasi mengalami tren penurunan dalam lima bulan terakhir dan tercatat sebesar 7,1% di November lalu. Merespon kondisi ini, the Fed menaikkan suku bunganya sebesar 50bps ke rentang 4,25%-4,50% di pertemuan Federal Open Market Committee (FOMC) Desember ini. Walaupun the Fed memberikan sinyal akan terus menaikkan suku bunga, pertemuan FOMC terakhir menandai fase baru dari pengetatan kebijakan suku bunga yang lebih tidak agresif seiring kenaikan suku bunga kebijakan 50bps merupakan perlambatan dari 75bps dari empat pertemuan FOMC sebelumnya. Langkah serupa juga ditempuh oleh Bank of England dan Bank Sentral Eropa (ECB) yang merelaksasi kenaikan suku bunganya dari 0.75% ke 50%. Lebih lanjut, Swiss, Norway, Meksiko, dan Filipina juga memperlambat kenaikan tingkat suku bunganya.

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>

Walaupun pertemuan FOMC terakhir di Desember ini menandai secara resmi penurunan agresivitas kebijakan moneter dari the Fed, langkah ini sudah diantisipasi oleh pasar dalam beberapa minggu terakhir seiring inflasi AS dianggap sudah melalui puncaknya. Imbasnya, investor telah mengalihkan portofolionya ke aset yang lebih berisiko dan memicu arus modal masuk ke negara berkembang, termasuk Indonesia. Sejak pertengahan November lalu, arus modal masuk neto ke Indonesia mencapai USD2,12 miliar dan Rupiah sempat menguat ke level di bawah Rp15.500 di awal Desember. Arus modal masuk ini juga telah mendorong penurunan imbal hasil surat utang pemerintah Indonesia tenor 10 tahun dan 1 tahun masing-masing dari 7,17% di minggu akhir November ke 7,02% di pertengahan Desember dan dari 5,94% ke 5,49% pada periode yang sama. Lebih lanjut, penurunan imbal hasil yang lebih tajam di surat utang jangka pendek pemerintah Indonesia dibandingkan tenor

Angka-angka Penting

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

5,25%

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q3 '22)

5,72%

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

5,42%

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

3,30%

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

0,09%

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

0,15%

Cadangan Devisa (November '22)

USD134,0 miliar

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

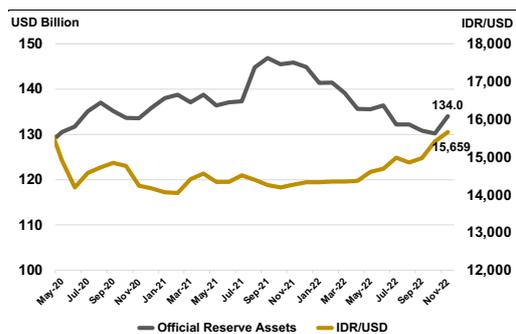


atau klik tautan <http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription>

jangka panjangnya memperlebar *spread* yang mengindikasikan peningkatan kepercayaan investor terhadap prospek ekonomi Indonesia.

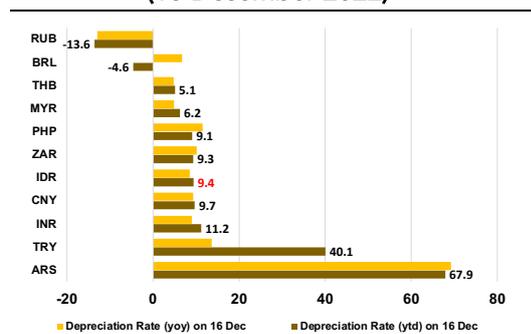
Perubahan dari sikap beberapa bank sentral utama telah memicu arus modal masuk ke negara berkembang. Namun, terlepas dari dampaknya yang memicu sedikit terapresiasinya Rupiah dalam beberapa minggu belakangan, negara berkembang lainnya relatif mengalami arus modal masuk yang lebih besar dari negara maju, yang juga memicu apresiasi nilai tukar masing-masing negara berkembang. Sebagai dampaknya, performa Rupiah sedikit lebih buruk ketimbang beberapa negara *peers* dibandingkan bulan lalu. Tercatat di level Rp15.597 per USD, Rupiah telah terdepresiasi sebesar 9,4% (ytd) sejak awal tahun, dan hanya lebih baik ketimbang Peso Argentina, Lira Turkiye, Rupee India, dan Yuan Tiongkok, yang masing-masingnya terdepresiasi sebesar 67,9%, 40,1%, 11,2%, dan 9,7% sejak awal tahun. Lebih lanjut, cadangan devisa di November secara mengejutkan meningkat sebesar USD3,8 miliar ke level USD134 miliar dari USD130,2 miliar di Oktober 2022. Nilai cadangan devisa di November tercatat sebagai peningkatan pertama dalam enam bulan terakhir, didorong oleh penerimaan pajak dan jasa, serta penerimaan devisa migas. Posisi cadangan devisa Indonesia saat ini setara dengan pembiayaan 5,9 bulan impor atau 5,8 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri Pemerintah, relatif lebih tinggi dari standar kecukupan internasional sebesar tiga bulan impor.

Grafik 5: IDR/USD dan Cadangan Devisa



Sumber: CEIC

Grafik 6: Tingkat Depresiasi Nilai Tukar Negara-Negara Berkembang (16 Desember 2022)



Sumber: Investing.com

Mempertimbangkan beberapa perkembangan terakhir bahwa inflasi domestik masih berada di atas target BI dan Rupiah yang terdepresiasi dengan volatilitas yang cukup tinggi akibat menyempitnya perbedaan tingkat suku bunga yang memicu arus modal keluar, pengetatan suku bunga masih perlu dilanjutkan. Namun, beberapa faktor telah mengalami perubahan arah dan perlu dipertimbangkan dalam pengambilan kebijakan moneter. Pertama, ada indikasi kuat bahwa inflasi telah mencapai puncaknya dan mengarah pada tren penurunan. Kedua, beberapa episode arus modal masuk di beberapa minggu belakangan seiring relaksasi pengetatan kebijakan moneter oleh bank sentral negara maju mengurangi tekanan pada Rupiah.

Angka-angka Penting

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

5,25%

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q3 '22)

5,72%

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

5,42%

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

3,30%

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

0,09%

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

0,15%

Cadangan Devisa (November '22)

USD134,0 miliar

Ketiga, kebijakan moneter yang terlalu ketat dan lebih dari yang dibutuhkan untuk menurunkan inflasi dan menstabilkan nilai tukar Rupiah akan berdampak negatif pada pertumbuhan ekonomi di masa mendatang. Oleh sebab itu, kami memandang BI perlu untuk mengurangi agresivitas kebijakan moneter dengan menaikkan tingkat suku bunga acuan sebesar 25bps ke 5,50% di bulan ini.

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

