

Ringkasan

- BI masih perlu menaikkan BI Rate sebesar 25bps bulan ini menjadi 5,75%.
- Inflasi umum 2022 secara penuh tercatat sebesar 5,51% (y.o.y), jauh di atas koridor target bank sentral.
- Sikap yang kurang agresif oleh sebagian besar bank sentral mendorong perpindahan modal dari negara maju ke negara berkembang seperti Indonesia, yang menyebabkan Rupiah sedikit menguat pada pertengahan Januari 2023.
- Cadangan devisa terus tumbuh menjadi USD137,2 miliar didorong oleh penerimaan pajak dan jasa serta penarikan pinjaman pemerintah.

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

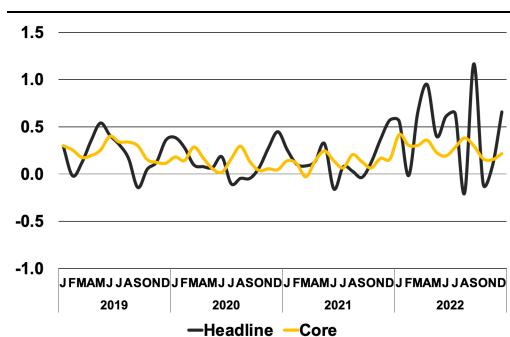
Faradina Alifia Maizar
faradina@lpem-feui.org

Dipengaruhi oleh kenaikan harga energi dan pangan global serta pola musiman Natal dan perayaan akhir tahun, Indonesia menutup tahun 2022 dengan inflasi umum sebesar 5,51% (y.o.y), di mana tingkat ini berada jauh di atas koridor target BI. Sementara itu, Rupiah mengalami sedikit apresiasi pada pertengahan Januari menjadi sekitar Rp15.100 per dolar AS, didukung oleh sedikit bertambahnya arus masuk modal karena meredanya inflasi di sebagian besar perekonomian dan sebagian besar bank sentral mulai menurunkan tingkat agresivitasnya. The Fed diperkirakan akan melanjutkan sikap "hawkish" di awal tahun 2023. Kombinasi ketiganya mengisyaratkan bahwa BI masih perlu menaikkan suku bunga kebijakannya di bulan ini sebesar 25bps dalam upaya menjaga stabilitas Rupiah serta mengurangi tekanan inflasi.

Inflasi Tahunan Tertinggi Selama Tujuh Tahun Terakhir

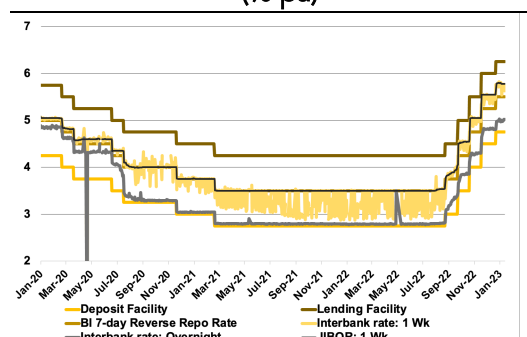
Berada di atas koridor target Bank Indonesia sebesar 2% - 4%, inflasi umum Desember 2022 tercatat sebesar 5,51% (y.o.y), level tertinggi sejak 2015. Sedikit peningkatan dari angka November 2022 sebesar 5,42% (y.o.y) terutama dipengaruhi oleh efek domino dari penyesuaian harga BBM dan tren musiman akhir tahun ketika masyarakat meningkatkan konsumsinya. Secara umum, peningkatan inflasi selama tahun 2022 banyak dipengaruhi oleh kenaikan harga energi dan pangan global, penyesuaian kenaikan harga BBM bersubsidi, dan peningkatan permintaan domestik. Berkat upaya bersama BI dan Pemerintah Indonesia di tingkat nasional dan daerah, tahun 2022 berakhir dengan tingkat inflasi yang lebih rendah dari yang semula diperkirakan mencapai 6%.

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



Sumber: CEIC

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



Sumber: CEIC

Komponen harga diatur pemerintah tumbuh sebesar 13,34% (y.o.y) pada Desember 2022, sedikit meningkat dari 13,01% (y.o.y) pada bulan sebelumnya. Secara bulanan, komponen ini mengalami akselerasi sebesar 0,73% (m.t.m) pada bulan terakhir tahun

Angka-angka Penting

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

5,50%

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

5,72%

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

5,51%

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

3,36%

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

0,66%

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

0,22%

Cadangan Devisa (Desember '22)

USD137,2 miliar

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



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

2022, lebih tinggi dibandingkan bulan November 2022 sebesar 0,14% (m.t.m). Hal ini sejalan dengan kenaikan tarif air minum, pola musiman meningkatnya permintaan angkutan udara pada masa perayaan Natal dan Tahun Baru, serta inflasi rokok kretek filter. Pasokan air melaporkan kenaikan harga sebesar 3,49% (m.t.m) pada Desember 2022 dibandingkan dengan 0,08% (m.t.m) pada bulan sebelumnya. Harga jasa angkutan penumpang mencatatkan pertumbuhan harga sebesar 1,55% (m.t.m) pada Desember 2022, lebih tinggi dari 0,02% (m.t.m) pada November 2022. Selain komponen harga diatur pemerintah, komponen harga bergejolak juga berkontribusi terhadap kenaikan inflasi umum. Setelah mengalami deflasi selama empat bulan berturut-turut, komponen ini mengalami inflasi sebesar 2,24% (m.t.m) pada Desember 2022, sejalan dengan tren musiman akhir tahun ketika konsumsi menguat pada musim liburan, berkontribusi pada percepatan angka inflasi umum. Secara tahunan, komponen harga bergejolak mencatat inflasi sebesar 5,61% (y.o.y) pada Desember 2022, melambat dari 5,70% (y.o.y) pada November 2022.

Inflasi inti naik tipis menjadi 0,22% (m.t.m) pada akhir tahun 2022, dari 0,15% (m.t.m) pada November 2022. Hal ini dapat dijelaskan oleh kenaikan harga sewa rumah sebesar 0,54% (m.t.m), lebih tinggi dibandingkan dengan inflasi November sebesar 0,07% (m.t.m). Secara tahunan, inflasi inti mencatat peningkatan moderat dari 3,30% (y.o.y) pada November 2022 menjadi 3,36% (y.o.y) pada Desember 2022, level tertinggi pada tahun 2022. Inflasi inti yang moderat menunjukkan sedikit efek riak penyesuaian harga bahan bakar dan tekanan inflasi moderat dari sisi permintaan. Ke depan, tingkat inflasi pada tahun 2023 diperkirakan akan kembali ke dalam koridor sasaran bank sentral antara 2% - 4%. Hal ini sejalan dengan menurunnya inflasi global meskipun banyak ketidakpastian yang datang dari perang Rusia-Ukraina, risiko resesi global, dan bagaimana RRT menangani dampak pelonggaran kebijakan zero-Covid.

Optimisme Domestik Berlanjut

Dengan meredanya tekanan inflasi, terutama yang berasal dari penyesuaian harga BBM pada akhir tahun 2022 ditambah faktor musiman musim liburan, Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) sedikit meningkat menjadi 119,9 pada Desember 2022 dari 119,1 pada November 2022 dan tetap berada di rentang optimis. Selain faktor-faktor tersebut di atas, mengingat pandemi Covid-19 yang terkendali, ditunjukkan dengan kasus harian hanya 1,7 kasus per satu juta penduduk, *positivity rate* mingguan 3,35%, *bed occupancy rate* (BOR) 4,79%, dan *mortality rate* sebesar 2,39% per 27 Desember 2022, Pemerintah Indonesia telah resmi mencabut Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) pada 30 Desember 2022. Meski belum mengindikasikan masa pandemi berakhir, pencabutan PPKM memberikan sinyal kuat kepada masyarakat bahwa kondisi Covid-19 terkendali, meningkatkan kepercayaan masyarakat dalam melakukan kegiatan ekonomi, seperti mobilitas dan konsumsi. Secara paralel, Purchasing Manager's Index (PMI) yang

Angka-angka Penting

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

5,50%

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

5,72%

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

5,51%

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

3,36%

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

0,66%

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

0,22%

Cadangan Devisa (Desember '22)

USD137,2 miliar

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



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

mengukur aktivitas manufaktur, juga menunjukkan sedikit peningkatan menjadi 50,9 pada Desember 2022 dari level terendah lima bulan sebesar 50,3 pada bulan sebelumnya. PMI secara konsisten berada di atas 50 selama 16 bulan berturut-turut, menunjukkan ekspansi masih terjadi. Sementara permintaan global masih lemah, output dan pesanan baru masih meningkat berkat permintaan domestik yang kuat. Untuk menjaga kepercayaan konsumen, Bank Indonesia dan Pemerintah harus menjaga inflasi domestik, yang pada akhirnya akan membuat kepercayaan konsumen tetap optimis. Selain itu, kebijakan untuk mendukung pertumbuhan ekonomi serta penyerapan tenaga kerja diperlukan untuk menjaga kepercayaan konsumen.

Menyusul kinerja mengesankan yang dimulai pada pertengahan 2020, neraca perdagangan sekarang mungkin menunjukkan tanda-tanda pelemahan. Meski masih dalam wilayah surplus selama 32 bulan berturut-turut, neraca perdagangan tercatat sebesar USD3,89 miliar pada Desember 2022, level surplus terendah sejak Mei 2022. Surplus perdagangan turun tipis dari level November 2022 sebesar USD5,13 miliar dan berada dalam tren menurun sejak Oktober 2022. Penurunan surplus neraca perdagangan tersebut disebabkan oleh kenaikan impor yang tumbuh sebesar 5,15% (m.t.m), sedangkan ekspor turun sebesar 1,09% (m.t.m). Berdasarkan komponennya, surplus perdagangan pada bulan Desember 2022 terutama disebabkan oleh surplus nonmigas sebesar USD5,61 miliar, sedangkan perdagangan migas mencatat defisit sebesar USD1,72 miliar. Penurunan harga komoditas, khususnya CPO, batu bara, dan hasil minyak, serta melambatnya permintaan di mitra dagang utama Indonesia, seperti RRT dan AS, turut menyebabkan penurunan nilai ekspor. Di sisi lain, peningkatan impor pada Desember 2022 terutama didorong oleh permintaan impor migas yang naik sebesar 14,15% (m.t.m). Defisit perdagangan diperkirakan akan terjadi pada paruh kedua tahun 2023 karena harga komoditas terus turun dan pelemahan pertumbuhan global.

Mendekati Akhir dari Siklus Kenaikan Suku Bunga Acuan Global

Selama tahun 2022, bank sentral dari hampir seluruh negara di dunia mengambil langkah-langkah yang belum pernah dilakukan sebelumnya dengan menaikkan suku bunga mereka pada tingkat tercepat dan skala terbesar dalam upaya untuk mengendalikan inflasi yang melonjak, menjadikannya kenaikan suku bunga yang bersejarah. Sebagian besar bank sentral utama, kecuali Bank of Japan (BoJ) dan People's Bank of China (PBoC), menaikkan suku bunga mereka tahun ini. BoJ mempertahankan sikap akomodatif mereka sepanjang tahun ini, sedangkan PBoC telah sedikit menurunkan suku bunga selama tahun 2022 untuk mencegah perlambatan pertumbuhan ekonomi yang disebabkan oleh kebijakan zero-Covid. Perhitungan Reuters menunjukkan bahwa 10 bank sentral dengan mata uang yang paling banyak diperdagangkan memberikan kenaikan suku bunga sebesar 2.700

Angka-angka Penting

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

5,50%

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

5,72%

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

5,51%

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

3,36%

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

0,66%

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

0,22%

Cadangan Devisa (Desember '22)

USD137,2 miliar

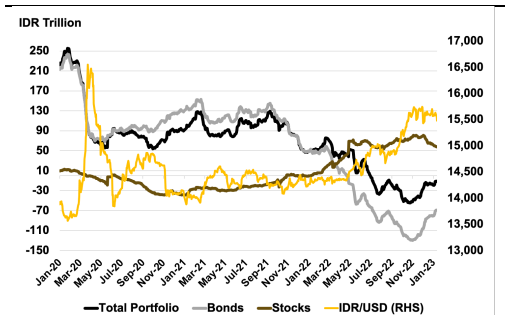
Untuk mendapatkan publikasi kami secara rutin, silahkan berlangganan dengan memindai QR code di bawah ini



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

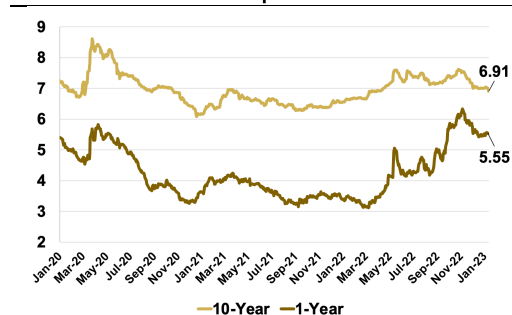
basis poin (bps) dalam 54 kenaikan suku bunga selama tahun 2022. Pada akhir tahun 2022 dan awal tahun 2023, mungkin siklus pengetatan akan berakhir karena inflasi akhirnya mulai mereda. Di AS, inflasi pada Desember 2022 sedikit turun menjadi 6,50% (y.o.y) karena penurunan harga energi yang signifikan. Angka inflasi AS terbaru merupakan angka terendah sejak Oktober 2021 dan telah melambat sejak mencapai puncaknya pada Juni 2022, membuat pasar berekspektasi bahwa the Fed hanya akan menaikkan suku bunganya sebesar 25bps pada pertemuan Federal Open Market Committee (FOMC) di bulan Januari.

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

Melanjutkan tren dari bulan lalu, investor masih memindahkan aset mereka dari *safe havens* ke negara berkembang mengikuti tren penurunan inflasi AS dan kebijakan yang kurang agresif oleh sebagian besar bank sentral. Selain itu, rencana pemerintah untuk memperluas sektor yang dicakup dalam peraturan tentang Devisa Hasil Ekspor membawa sentimen positif bagi Rupiah. Arus masuk modal bersih sebesar USD1,07 miliar memasuki pasar keuangan Indonesia sejak pertengahan Desember 2022, yang kemudian menyebabkan penurunan imbal hasil obligasi pemerintah 1 tahun menjadi 5,54% pada pertengahan Januari 2023 dari 5,60% pada pertengahan Desember 2022. Penurunan imbal hasil juga terlihat pada obligasi pemerintah Indonesia bertenor 10 tahun yang turun menjadi 6,91% pada pertengahan Januari 2023 dari 7,04% pada pertengahan Desember. Penurunan *yield spread* menunjukkan bahwa investor membeli lebih banyak obligasi jangka panjang dibandingkan dengan obligasi jangka pendek, menunjukkan investor melihat kondisi ekonomi yang memburuk dalam jangka pendek. Arus modal masuk yang dikombinasikan dengan sentimen positif menyebabkan Rupiah mengalami apresiasi hingga Rp15.040 per dolar AS pada 16 Januari dibandingkan Rp15.595 per dolar AS pada 16 Desember 2022. Secara year-to-date, Rupiah terapresiasi sebesar 2,68% (ytd) menjadi Rp15.145 per dolar AS pada 17 Januari 2023, menunjukkan kinerja lebih baik dibandingkan sebagian besar negara ekonomi berkembang kecuali Baht Thailand yang mengalami apresiasi terhadap dolar AS sebesar 4,52% (ytd).

Angka-angka Penting

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

5,50%

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

5,72%

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

5,51%

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

3,36%

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

0,66%

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

0,22%

Cadangan Devisa (Desember '22)

USD137,2 miliar

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



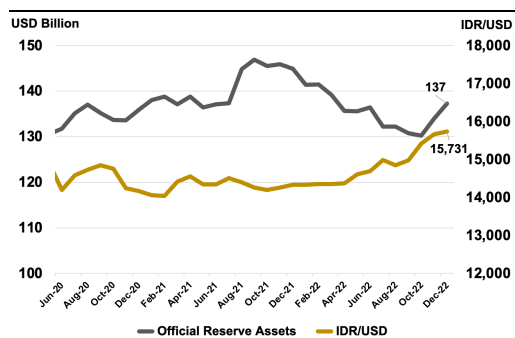
atau klik tautan <http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription>

8 DECENT WORK AND ECONOMIC GROWTH



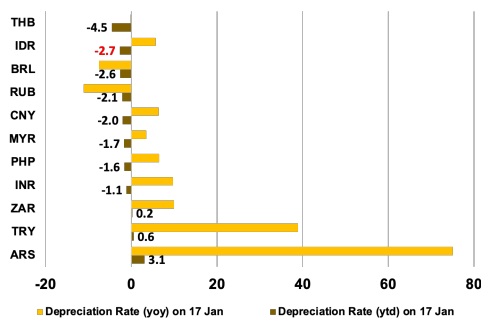
Ditopang oleh penerimaan pajak dan jasa serta penarikan pinjaman pemerintah, cadangan devisa tercatat tertinggi dalam 9 bulan sebesar USD137,2 miliar pada Desember 2022, meningkat USD3,2 miliar dibandingkan level November 2022 sebesar USD134,0 miliar. Jumlah cadangan devisa saat ini setara dengan 6 bulan impor atau 5,9 bulan impor ditambah pembayaran utang luar negeri pemerintah, jauh di atas standar kecukupan internasional tiga bulan impor. Untuk memperkuat cadangan devisa, Pemerintah Indonesia saat ini sedang mempertimbangkan untuk memperluas peraturan pemerintah tentang pendapatan ekspor bagi eksportir barang manufaktur. Sejak tahun 2019, eksportir SDA diwajibkan untuk menyimpan Devisa Hasil Ekspor dalam rekening khusus di bank dalam negeri dalam upaya menjaga kestabilan Rupiah.

Grafik 5: IDR/USD dan Cadangan Devisa



Sumber: CEIC

Grafik 6: Tingkat Depresiasi Nilai Tukar Negara-Negara Berkembang (17 Januari 2023)



Sumber: Investing.com

Mempertimbangkan kemungkinan kenaikan suku bunga oleh the Fed pada pertemuan FOMC bulan Januari, menjaga stabilitas Rupiah di tengah aliran modal yang bergejolak, dan inflasi saat ini yang berada jauh di atas target, BI masih perlu melanjutkan siklus pengetatan moneter dengan menaikkan suku bunga kebijakannya sebesar 25bps menjadi 5,75% bulan ini. Meskipun laju kenaikan suku bunga the Fed melambat, perbedaan imbal hasil antara obligasi pemerintah Indonesia dan *US Treasury* masih cukup tipis. Dengan demikian, kenaikan suku bunga lebih lanjut diperlukan untuk mempertahankan perbedaan suku bunga. Menaikkan suku bunga kebijakan akan membantu mengurangi potensi jumlah arus modal keluar, menstabilkan pergerakan Rupiah, dan mengurangi tekanan inflasi yang disebabkan oleh barang-barang impor.