

# BI Board of Governor Meeting

## Juni, 2023

### Ringkasan

- BI perlu mempertahankan suku bunga acuan di 5,75% bulan ini.
- Inflasi menurun ke atas kisaran target BI.
- Permintaan obligasi Indonesia masih menjanjikan karena perbedaan imbal hasil dengan US Treasury masih menarik
- Episode aliran modal masuk portofolio yang terus berlangsung mendorong Rupiah untuk menguat ke kisaran 14.800-14.900.

Tingkat inflasi turun ke kisaran atas target BI dengan inflasi inti yang masih terkendali. Di tengah penurunan harga komoditas yang didorong oleh penurunan permintaan global, neraca perdagangan masih membukukan surplus meskipun tidak terlalu tinggi dengan kinerja impor yang cukup baik, mencerminkan perbaikan ekonomi domestik yang terus berlanjut di tengah risiko perlambatan global. Secara eksternal, penghentian sementara kenaikan suku bunga kebijakan oleh the Fed saat ini membawa angin segar bagi Indonesia untuk menikmati arus modal portofolio masuk sehingga menguatkan Rupiah di kisaran Rp14.800-14.900. Dengan perkembangan terakhir, kami melihat BI harus mempertahankan suku bunga kebijakan pada 5,75% bulan ini untuk menjaga stabilitas harga dan nilai tukar sambil melanjutkan langkah-langkah akomodatif untuk mendukung pertumbuhan ekonomi.

### Inflasi Kembali ke Kisaran Target BI

Tingkat inflasi tahunan pada Mei turun menjadi 4,00% (y.o.y), mencapai kisaran atas dari target BI lebih cepat dari yang diharapkan. Tingkat inflasi turun tipis dari 4,33% (y.o.y) sebulan sebelumnya. Sejak Juni 2022, laju inflasi berada di atas kisaran target BI sebesar 2% hingga 4% karena adanya kenaikan harga pangan dan energi global. Rendahnya tingkat inflasi tersebut tidak terlepas dari respons kebijakan moneter BI yang cepat dengan menaikkan suku bunga kebijakan secara bertahap sebesar 225bps secara total sejak Agustus 2022, serta koordinasi yang kuat antara BI dan Pemerintah dalam bentuk Tim Pengendalian Inflasi Pusat (TPIP) dan Tim Pengendalian Inflasi Daerah (TPID) melalui Program Gerakan Nasional Pengendalian Inflasi Pangan (GNPIP) untuk mengendalikan inflasi pangan di berbagai daerah. Namun, faktor yang paling berkontribusi terhadap perlambatan inflasi pada Mei adalah pola musiman setelah berakhirnya hari raya Idul Fitri.

### Kelompok Kajian Kebijakan Makroekonomi, Keuangan, 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

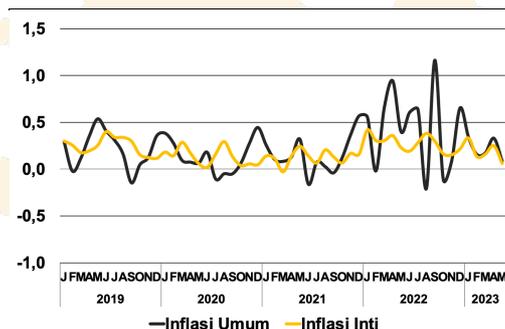
**Meila Husna**

meila.husna@lpem-feui.org

**Faradina Alifia Maizar**

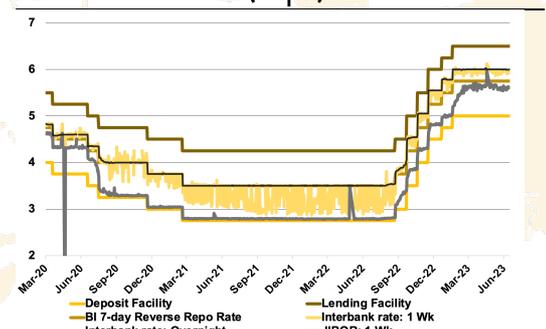
faradina@lpem-feui.org

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



Sumber: CEIC

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



Sumber: CEIC

### Angka-angka Penting

BI Repo Rate (7-day, Mei '23)

**5,75%**

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q1 '23)

**5,03%**

Inflasi (y.o.y, Mei '23)

**4,00%**

Inflasi Inti (y.o.y, Mei '23)

**2,66%**

Inflasi (m.t.m, Mei '23)

**0,09%**

Inflasi Inti (m.t.m, Mei '23)

**0,06%**

Cadangan Devisa (Mei '23)

**USD139,3 miliar**

Secara bulanan, laju inflasi Mei tercatat sebesar 0,09% (m.t.m), jauh lebih rendah dibandingkan dengan inflasi April 2023 sebesar 0,33% (m.t.m) dan inflasi Mei 2022 sebesar 0,40% (m.t.m). Berdasarkan kelompok pengeluaran, melemahnya tingkat inflasi disebabkan terutama karena adanya deflasi pada kelompok sandang dan alas kaki sebesar 0,46% (m.t.m) dan kelompok transportasi sebesar 0,56% (m.t.m). Hal ini tidak mengherankan bahwa penurunan harga pada kelompok tersebut mungkin disebabkan oleh permintaan yang lebih rendah karena telah berakhirnya dampak perayaan musiman. Sementara itu, jika dilihat dari inflasi per komponennya, rendahnya inflasi headline terutama ditopang oleh rendahnya komponen inflasi inti. Inflasi inti turun menjadi 0,06% (m.t.m) pada bulan Mei, lebih rendah dari 0,25% (m.t.m) pada bulan April 2023. Hal tersebut tidak serta merta mengindikasikan bahwa permintaan atau daya beli masyarakat mulai menurun, karena tren historis angka inflasi inti masih dipengaruhi oleh faktor musiman seperti normalisasi permintaan dan harga pasca lebaran. Penyumbang utama penurunan inflasi inti yakni sewa rumah, air minum kemasan, emas, dan upah asisten rumah tangga.

Selanjutnya, tingkat harga yang diatur pemerintah mencatatkan deflasi sebesar 0,25% (m.t.m) pada bulan Mei setelah mengalami inflasi yang relatif tinggi sebesar 0,69% (m.t.m) pada bulan April 2023. Penurunan tarif angkutan udara dan angkutan kota yang menjadi penyebab utama penurunan kelompok harga yang diatur pemerintah. Selain penurunan permintaan, adanya penyesuaian harga BBM oleh Pemerintah Indonesia pada Mei 2023 yang menurunkan harga Dexcelite dan Pertamina Dex masing-masing sebesar Rp550-650/liter dan Rp800/liter juga berkontribusi terhadap penurunan harga yang diatur pemerintah. Namun, harga rokok kretek filter yang lebih tinggi akibat kenaikan cukai hasil tembakau mencegah deflasi lebih lanjut pada kelompok harga ini.

Di sisi lain, komponen harga bergejolak meningkat menjadi 0,49% (m.t.m) dari 0,29% (m.t.m) pada bulan sebelumnya. Tren kenaikan kelompok harga bergejolak secara bulanan terutama disebabkan oleh kenaikan harga bawang merah, daging ayam ras, telur ayam ras, dan bawang putih. Namun, kenaikan lebih lanjut diimbangi oleh koreksi harga pada varietas cabai. Secara keseluruhan, perkembangan inflasi saat ini memberikan ruang bagi BI untuk mempertahankan tingkat suku bunga di level 5,75% sekaligus memperkuat koordinasi dengan Pemerintah Pusat dan Daerah untuk mengatasi potensi dampak El Nino yang dapat mempengaruhi harga pangan domestik dan mendorong inflasi lebih lanjut.

### Menyempitnya Surplus Perdagangan Karena Lonjakan Impor

Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) Indonesia meningkat menjadi 128,3 pada Mei 2023 dari 126,1 pada bulan sebelumnya, mencapai level tertinggi sejak Mei tahun

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, Mei '23)

**5,75%**

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q1 '23)

**5,03%**

Inflasi (y.o.y, Mei '23)

**4,00%**

Inflasi Inti (y.o.y, Mei '23)

**2,66%**

Inflasi (m.t.m, Mei '23)

**0,09%**

Inflasi Inti (m.t.m, Mei '23)

**0,06%**

Cadangan Devisa (Mei '23)

**USD139,3 miliar**

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



atau klik tautan

<http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription>

lalu. Meningkatnya angka IKK didukung oleh penguatan kondisi ekonomi saat ini dan ekspektasi konsumen. Kondisi ekonomi saat ini tercatat sebesar 118,9 naik dari 116,6 pada bulan April sementara penilaian rumah tangga terhadap prospek ekonomi juga meningkat menjadi 137,8 dari 135,5 pada bulan sebelumnya. Perkembangan IKK secara keseluruhan di bulan Mei menunjukkan adanya optimisme konsumen yang meningkat terhadap kondisi perekonomian domestik.

Sementara itu, Purchasing Managers Index (PMI) Manufaktur Indonesia pada Mei 2023 berada di level 50,3, lebih rendah dibandingkan bulan sebelumnya sebesar 52,7. Meski turun, PMI Indonesia masih berada di teritori ekspansif. Namun, perlambatan PMI mencerminkan perlambatan ekspansi manufaktur. Hal ini mungkin sebagian karena penyesuaian permintaan domestik setelah Hari Raya Idul Fitri, serta melambatnya permintaan global di beberapa pasar utama, seperti Tiongkok dan Uni Eropa. Pemulihan ekonomi beberapa negara yang berjalan lebih lambat dari perkiraan dan kemungkinan pelemahan ekonomi global tidak dapat dihindari. Hal ini akan berdampak pada kinerja manufaktur dalam negeri, terutama untuk produk yang berorientasi ekspor dan mengandalkan bahan baku impor untuk produksinya.

Mencermati data neraca perdagangan luar negeri terkini, Indonesia masih mencatatkan surplus USD0,44 miliar pada Mei 2023. Namun, anjlok ke level terendah sejak April 2020. Setelah dua bulan berturut-turut tumbuh negatif, ekspor tumbuh 0,96% (y.o.y) dan mencapai USD21,72 miliar pada Mei 2023. Pertumbuhan ini seluruhnya didorong oleh ekspor nonmigas yang meningkat sebesar 1,94% (y.o.y). Sedangkan ekspor migas mengalami penurunan sebesar 12,10% (y.o.y). Ekspansi ini juga terkait dengan adanya *low base effect* sejak berakhirnya libur lebaran tahun lalu yang terjadi pada Mei 2022. Di sisi lain, impor berbalik mencatatkan pertumbuhan tertinggi sejak awal tahun ini, mencapai USD21,28 miliar atau tumbuh sebesar 14,35% (y.o.y). Lonjakan impor ditopang oleh impor barang modal yang mengalami pertumbuhan tertinggi. Kinerja impor yang cukup baik tersebut mencerminkan perbaikan ekonomi domestik yang terus berlanjut di tengah risiko perlambatan global. Ke depan, di tengah penurunan harga komoditas yang didorong oleh penurunan permintaan global, surplus perdagangan diperkirakan akan menyempit sehingga berpotensi menimbulkan defisit perdagangan lebih cepat dari yang diperkirakan sebelumnya.

### 'Hawkish Pause' oleh the Fed

Di sisi eksternal, the Fed mempertahankan suku bunga acuannya di level 5,00-5,25% dalam pertemuan FOMC terakhir. Penghentian sementara suku bunga pertama selama era pengetatan moneter tampaknya tepat mengingat the Fed semakin

**Angka-angka Penting**

- BI Repo Rate (7-day, Mei '23)  
**5,03%**
- Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q1 '23)  
**5,03%**
- Inflasi (y.o.y, Mei '23)  
**4,00%**
- Inflasi Inti (y.o.y, Mei '23)  
**2,66%**
- Inflasi (m.t.m, Mei '23)  
**0,09%**
- Inflasi Inti (m.t.m, Mei '23)  
**0,06%**
- Cadangan Devisa (Mei '23)  
**USD139,3 miliar**

mendekati target inflasinya, sambil menunggu efek penuh dari kenaikan sebelumnya terealisasi ke inflasi. Meskipun tidak pasti untuk memprediksi seberapa jauh kebijakan moneter mempengaruhi perekonomian, keputusan untuk mempertahankan FFR juga mempertimbangkan potensi hambatan dari pengetatan kredit, seperti yang terlihat dari kegagalan beberapa bank di AS. Meskipun demikian, Fed mungkin memiliki ruang untuk menaikkan suku bunga lebih lanjut jika inflasi tidak melambat. Data terakhir perkembangan inflasi AS menunjukkan bahwa inflasi turun tajam ke level terendah selama dua tahun di bulan Mei, mencapai 4% (y.o.y) meskipun masih jauh di atas target yang diinginkan sebesar 2%. Menurunnya tingkat inflasi AS terutama didorong oleh penurunan harga energi dan perlambatan inflasi pangan.

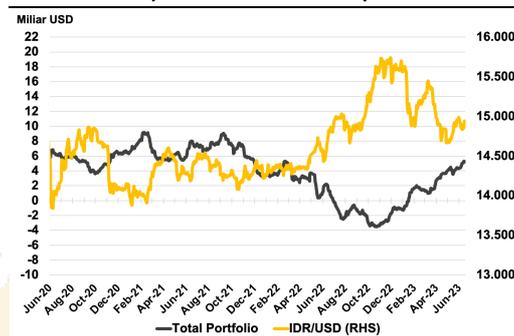
Penghentian sementara suku bunga yang diambil oleh Fed menghentikan penyempitan perbedaan imbal hasil antara suku bunga kebijakan AS dan EM, yang akibatnya membuat aset EM relatif lebih menarik bagi investor. Hal ini memberikan keuntungan bagi negara-negara EM, karena investor mengalihkan asetnya ke pasar negara berkembang, termasuk Indonesia yang juga memiliki kondisi perekonomian domestik yang kuat. Akibatnya, Indonesia terus mencatatkan aliran modal masuk sebesar USD1,67 miliar menjadi total USD5,23 miliar dari pertengahan Mei hingga pertengahan Juni. Ini menyebabkan penurunan substansial pada imbal hasil obligasi pemerintah tenor 10 Tahun dan 1 Tahun dari masing-masing sebesar 6,54% dan 5,86% pada bulan sebelumnya menjadi 6,35% dan 5,57%.

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



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

**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

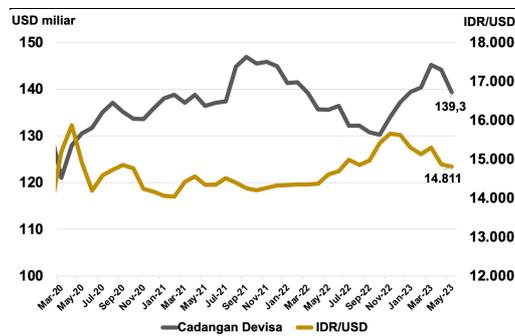
Kemudian, arus modal masuk yang terus berlanjut memperkuat Rupiah menjadi sekitar Rp14.800/USD dengan tingkat apresiasi terhadap Dolar AS mencapai 3,6% (ytd) pada 19 Juni dibandingkan awal tahun ini. Rupiah memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan rekan-rekannya dan hanya kalah dari Lira Brasil. Di sisi lain, pasar keuangan yang stabil tercermin dari cadangan devisa yang cukup sebesar

**Angka-angka Penting**

- BI Repo Rate (7-day, Mei '23)  
**5,75%**
- Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q1 '23)  
**5,03%**
- Inflasi (y.o.y, Mei '23)  
**4,00%**
- Inflasi Inti (y.o.y, Mei '23)  
**2,66%**
- Inflasi (m.t.m, Mei '23)  
**0,09%**
- Inflasi Inti (m.t.m, Mei '23)  
**0,06%**
- Cadangan Devisa (Mei '23)  
**USD139,3 miliar**

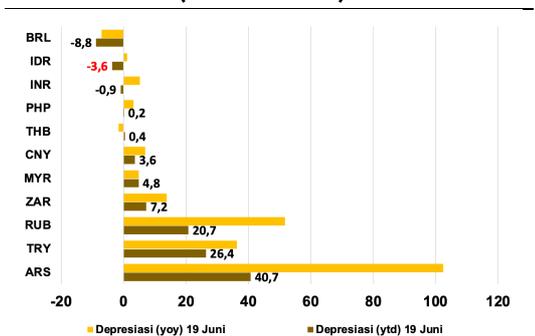
USD139,3 miliar. Meski turun ke level terendah dalam lima bulan, penurunan tersebut terkait dengan pembayaran utang luar negeri pemerintah dan antisipasi permintaan likuiditas valuta asing di industri perbankan seiring akselerasi kegiatan ekonomi yang terus meningkat. Tingkat cadangan devisa saat ini masih cukup untuk mendukung ketahanan sektor eksternal karena mampu menutupi 6,0 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri pemerintah.

**Grafik 5: IDR/USD dan Cadangan Devisa**



Sumber: CEIC

**Grafik 6: Tingkat Depresiasi Nilai Tukar Negara-Negara Berkembang (19 Juni 2023)**



Sumber: Investing.com

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



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

Mencermati perkembangan terkini, angka inflasi diperkirakan akan semakin menurun dan berada dalam kisaran target BI, dengan inflasi inti yang masih terkendali. Meski menyempit, neraca perdagangan Indonesia tetap mencatatkan surplus. Selain itu, kondisi ekonomi domestik juga masih kuat dengan permintaan yang meningkat, menunjukkan adanya tanda-tanda perbaikan. Dari sisi eksternal, jeda kenaikan suku bunga kebijakan oleh the Fed saat ini membawa angin segar bagi Indonesia untuk menikmati arus modal masuk. Permintaan obligasi Indonesia masih menjanjikan karena perbedaan imbal hasil antara obligasi pemerintah Indonesia dan US Treasury masih menarik. Episode aliran modal masuk yang terus berlangsung mendorong Rupiah menguat ke kisaran 14.800-14.900. Selain itu, tingkat cadangan devisa saat ini juga masih cukup untuk mendukung ketahanan eksternal. Terlepas dari itu, BI harus tetap mencermati langkah the Fed dalam pertemuan FOMC di bulan depan. Begitu Fed menaikkan suku bunga acuannya, hal itu dapat memengaruhi perbedaan imbal hasil dan memicu arus modal keluar. Namun demikian, kami melihat bahwa BI harus tetap mempertahankan suku bunga kebijakannya di 5,75% untuk saat ini guna menjaga stabilitas harga dan nilai tukar sambil melanjutkan langkah-langkah makroprudensial agar tetap akomodatif untuk mendukung pertumbuhan ekonomi.

