

# BI Board of Governor Meeting

## Agustus, 2023

### Ringkasan

- BI perlu mempertahankan suku bunga acuan pada level saat ini sebesar 5,75% bulan ini.
- Inflasi menuju titik tengah kisaran target BI.
- Kenaikan suku bunga the Fed memicu aliran keluar portofolio dan menyebabkan depresiasi Rupiah.

Inflasi semakin melandai setelah normalisasi harga global dan implementasi berbagai program pengendalian harga domestik. Perekonomian juga tumbuh lebih kuat dari yang diharapkan pada kuartal kedua tahun ini, berkat permintaan domestik yang kuat. Di sisi lain, tekanan eksternal meningkat akibat the Fed kembali menaikkan suku bunga pada FOMC bulan Juli. Ini mengakibatkan aliran keluar portofolio serta depresiasi mata uang di negara-negara berkembang. Meskipun tetap menjadi salah satu mata uang dengan kinerja terbaik di antara negara berkembang, Rupiah melemah karena surplus perdagangan Indonesia semakin menyusut. BI perlu menahan tekanan eksternal terhadap Rupiah di tengah potensi kelanjutan kenaikan suku bunga the Fed sebelum akhir tahun ini. Oleh karena itu, kami melihat BI sebaiknya mempertahankan suku bunga acuan pada level saat ini sebesar 5,75% dengan tetap memantau stabilitas Rupiah dan menjaga inflasi.

### Inflasi Terus Melandai

Normalisasi harga komoditas global, yang sempat mencapai puncaknya pada Juni 2022 akibat ketegangan geopolitik, telah meredam inflasi pada tahun 2023. Tren ini terlihat dari berlanjutnya penurunan inflasi menjadi 3,08% (y.o.y) di bulan Juli 2023 dari 5,28% (y.o.y) di bulan sebelumnya. Inflasi Juli merupakan posisi terendah dalam 16 bulan terakhir, mendekati titik tengah rentang target BI  $3 \pm 1\%$ . Inflasi yang lebih rendah tercermin pada penurunan harga yang diatur pemerintah dari 9,21% (y.o.y) di Juni 2023 menjadi 8,42% (y.o.y) di Juli 2023. Pada saat yang sama, inflasi harga energi menurun menjadi 10,49% (y.o.y) dari 11,35% (y.o.y) mengikuti penurunan harga minyak mentah dan gas global. Sebagian besar dari peningkatan kinerja inflasi terjadi berkat upaya BI untuk melanjutkan kebijakan moneter yang konsisten dan terus berkoordinasi dengan Pemerintah untuk melaksanakan berbagai program pengendalian inflasi seperti Program Gerakan Nasional Pengendalian Inflasi Pangan (GNPIP) dan Gelar Pasar Pangan Murah (GPM).

### Kelompok Kajian Kebijakan Makroekonomi, Keuangan, dan Ekonomi Politik

**Jahen F. Rezki, Ph.D.**

jahen@lpem-feui.org

**Syahda Sabrina**

syahda.sabrina@lpem-feui.org

**Teuku Riefky**

teuku.riefky@lpem-feui.org

**Amalia Cesarina**

amalia.cesarina@lpem-feui.org

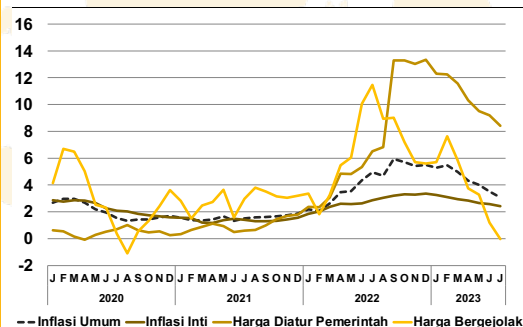
**Faradina Alifia Maizar**

faradina@lpem-feui.org

**Yoshua Caesar Justinus**

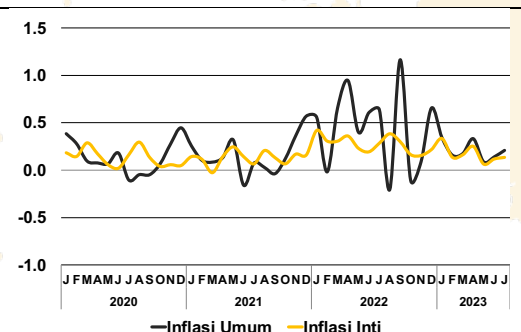
yoshua@lpem-feui.org

Gambar 1: Tingkat Inflasi (% , y.o.y)



Sumber: CEIC

Gambar 2: Tingkat Inflasi (% , m.t.m)



Sumber: CEIC

### Angka-angka Penting

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

**5,75%**

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q2 '23)

**5,17%**

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

**3,08%**

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

**2,43%**

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

**0,21%**

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

**0,13%**

Cadangan Devisa (Juli '23)

**USD137,7 miliar**

Meskipun inflasi tahunan terus turun, pengaruh musiman di bulan Juli tetap terjadi, terlihat dari kenaikan inflasi bulanan sebesar 0,21% (m.t.m) di bulan Juli 2023 dibandingkan 0,14% (m.t.m) di bulan Juni 2023. Peningkatan tersebut terutama disebabkan oleh musim liburan tengah tahun dan dimulainya tahun ajaran baru. Tingkat harga komponen pendidikan meningkat menjadi 0,66% (m.t.m) dari 0,01% (m.t.m) pada bulan sebelumnya. Harga transportasi juga meningkat sebesar 0,58% (m.t.m) di bulan Juli 2023 setelah mengalami deflasi 0,10% (m.t.m) di bulan Juni 2023. Selain itu, harga pakaian dan alas kaki melonjak 0,18% (m.t.m) bulan Juli 2023 dari hanya 0,08% (m.t.m) pada bulan sebelumnya. Namun, Inflasi kelompok makanan, minuman, dan tembakau turun menjadi 0,22% (m.t.m) di bulan Juli 2023 dari 0,39% (m.t.m) pada bulan Juni 2023 akibat penurunan harga bawang merah, cabai rawit, sawi hijau, tomat, serta ikan segar karena pasokan yang memadai. Harga komponen makanan yang relatif terkendali berkontribusi pada penurunan inflasi harga yang bergejolak menjadi 0,17% (m.t.m) di bulan Juli 2023 dari 0,44% di bulan sebelumnya.

Inflasi inti, ukuran dari permintaan sektor riil, terus mengikuti tren inflasi umum, meskipun lebih lamban karena ketiadaan harga yang tidak dapat diprediksi, seperti komponen inflasi harga bergejolak dan harga yang diatur pemerintah. Inflasi inti tahunan terus melambat di bulan Juli 2023, turun menjadi 2,43% (y.o.y) dari 2,58% (y.o.y) di bulan Juni 2023. Inflasi inti bulan Juli tahun ini bahkan lebih rendah dari angka sebelum pandemi sebesar 3,23% (y.o.y) pada bulan Juli 2019. Secara bulanan, inflasi inti hanya meningkat tipis menjadi 0,13% (m.t.m) pada Juli 2023 dari 0,12% (m.t.m) pada bulan sebelumnya mengikuti pola musiman kenaikan biaya sekolah dan sewa properti. Untuk sisa tahun ini, inflasi inti diperkirakan akan tetap rendah dan terkendali. Pada saat bersamaan, inflasi utama diproyeksikan akan terus berada dalam kisaran target BI.

### Perekonomian Tumbuh Kuat di Tengah Penurunan Ekspor

Tidak hanya inflasi, perekonomian juga berada pada tren jangka panjang dengan pertumbuhan sebesar 5% pada triwulan kedua tahun ini. Pertumbuhan sebesar 5,17% (y.o.y) ini terutama didorong oleh kuatnya konsumsi rumah tangga, yang melonjak menjadi 5,23% (y.o.y) dari 4,54% (y.o.y) pada kuartal sebelumnya, didukung oleh kehadiran perayaan Ramadhan, Idul Fitri, dan Idul Fitri Adha. Mengikuti pola musiman, konsumsi pemerintah juga meningkat menjadi 10,62% (y.o.y) dari hanya 3,45% (y.o.y) di kuartal sebelumnya akibat penyaluran Tunjangan Hari Raya (THR) serta gaji ke-13. Percepatan konsumsi dikompensasi oleh aktivitas yang lebih giat di hampir seluruh sektor ekonomi. Ini tercermin dari pertumbuhan industri manufaktur, yang merupakan penyumbang terbesar terhadap PDB, tumbuh menjadi 4,88% (y.o.y) pada Triwulan-II 2023 dari 4,43% (y.o.y) pada kuartal

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, Juli '23)

**5,75%**

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q2 '23)

**5,17%**

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

**3,08%**

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

**2,43%**

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

**0,21%**

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

**0,13%**

Cadangan Devisa (Juli '23)

**USD137,7 miliar**

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



atau klik tautan

<http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription>

sebelumnya. Penggerak ekonomi lainnya, seperti sektor perdagangan grosir dan eceran serta pertanian, kehutanan, dan sektor perikanan juga mengalami peningkatan secara substansial pada Triwulan-II 2023.

Perekonomian diperkirakan akan terus tumbuh, meskipun lebih lambat, di kuartal mendatang yang sudah terlihat dari tren sedikit penurunan pada *leading indicators* di bulan Juli. *Purchasing Managers Index* (PMI) hanya mengalami sedikit peningkatan menjadi 53,3 dari 52,5 di bulan Juni. Meskipun indikator pesanan baru dan kesempatan kerja meningkat, perluasan tenaga kerja industri manufaktur tergolong rendah di bulan Juli. Lebih lanjut, pertumbuhan Indeks Penjualan Ritel melambat menjadi 6,27% (y.o.y) di bulan Juli 2023 dari 7,89% (y.o.y) pada bulan sebelumnya. Hal ini dipengaruhi oleh penurunan pertumbuhan seluruh komponen penjualan ritel, kecuali suku cadang dan aksesoris kendaraan bermotor serta layanan informasi dan komunikasi. Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) juga melambat menjadi 123,5 di bulan Juli 2023 dari 127,1 di bulan sebelumnya karena melemahnya sentimen rumah tangga di semua aspek, dari prospek ekonomi Indonesia hingga ekspektasi terhadap pendapatan mereka. Pelemahan indikator pada bulan Juli dibandingkan dengan bulan sebelumnya terkait erat dengan pola penurunan musiman pada kuartal ketiga dibandingkan dengan kuartal kedua karena lebih banyak kegiatan perayaan di kuartal kedua. Namun demikian, indikator-indikator ini tetap berada pada posisi yang baik dan menggambarkan sentimen optimis.

Satu-satunya komponen pengeluaran yang menghambat tren peningkatan pertumbuhan ekonomi pada kuartal kedua tahun ini adalah ekspor. Komponen ekspor dalam PDB melambat sebesar 2,75% (y.o.y) pada Triwulan-II 2023, turun dari 12,17% (y.o.y) pada kuartal sebelumnya. Melihat data terakhir, ekspor turun 18,03% (y.o.y) pada Juli 2023 menjadi USD20,9 miliar dibandingkan USD25,5 miliar pada periode yang sama di tahun lalu. Hal ini terutama didorong oleh penurunan ekspor nonmigas, khususnya produk pertambangan, sebagai dampak dari normalisasi harga komoditas global dan beberapa implementasi larangan ekspor mineral. Ekspor nonmigas anjlok 18,74% (y.o.y) pada bulan Juli 2023, sedangkan ekspor migas hanya mengalami penurunan sebesar 4,72% (y.o.y). Demikian pula, impor turun menjadi USD19,6 miliar di bulan Juli 2023 dari USD21,3 miliar di bulan yang sama pada tahun sebelumnya. Perlambatan ini setara dengan 8,32% (y.o.y), dimana penurunan sebesar 16,67% (y.o.y) pada impor bahan baku dan penolong menjadi penyumbang utama impor yang lebih rendah. Meski demikian, penurunan impor lebih lambat dibandingkan dengan ekspor sehingga menyebabkan lebih rendahnya neraca perdagangan menjadi hanya USD1,3 miliar di bulan Juli 2023 dibandingkan dengan USD3,5 miliar di bulan sebelumnya. Penurunan neraca perdagangan diproyeksikan akan terus berlanjut menyusul melemahnya pertumbuhan ekonomi mitra dagang utama Indonesia yaitu RRT.

**Angka-angka Penting**

- BI Repo Rate (7-day, Juli '23)  
**5,75%**
- Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q2 '23)  
**5,17%**
- Inflasi (y.o.y, Juni '23)  
**3,08%**
- Inflasi Inti (y.o.y, Juli '23)  
**2,43%**
- Inflasi (m.t.m, Juli '23)  
**0,21%**
- Inflasi Inti (m.t.m, Juli '23)  
**0,13%**
- Cadangan Devisa (Juli '23)  
**USD137,7 miliar**

**Kenaikan Kembali Suku Bunga the Fed Memicu Aliran Keluar Portofolio di Negara Berkembang**

Setelah menahan kenaikan pada bulan Juni, the Fed melanjutkan siklus pengetatan untuk melawan inflasi dengan menaikkan suku bunga sebesar 25 bps menjadi 5,22-5,50% pada pertemuan FOMC 25-26 Juli kemarin. Kenaikan suku bunga ini diperkirakan akan menjadi kenaikan yang terakhir pada tahun 2023 karena inflasi AS telah turun drastis menjadi 3,0% (y.o.y) pada Juni 2023 dari puncaknya sebesar 9,1% pada periode yang sama tahun sebelumnya. Namun, ekspektasi pasar berubah setelah dirilisnya data inflasi baru yang menunjukkan sedikit peningkatan inflasi AS menjadi 3,2% (y.o.y) pada bulan Juli 2023. Data inflasi bulan Juli juga menunjukkan bahwa inflasi inti masih tetap tinggi meskipun inflasi umum telah berada dalam tren penurunan dibandingkan tahun sebelumnya. Hal ini membuat rencana kenaikan suku bunga oleh the Fed. Jika risiko kenaikan tetap ada, the Fed dapat terus menaikkan suku bunga di tengah sudah berlangsungnya beberapa kegagalan bank, volatilitas pasar keuangan, dan tingkat lapangan kerja yang relatif tidak banyak berubah. Oleh karena itu, investor tengah mengantisipasi the Fed akan menaikkan suku bunga sekali lagi sebelum akhir tahun ini. Pada akhir bulan Juli kemarin, ECB juga telah menaikkan suku bunga acuan ke level tertinggi sejak tahun 1999 menjadi sebesar 3,75% dalam upaya meredam inflasi.

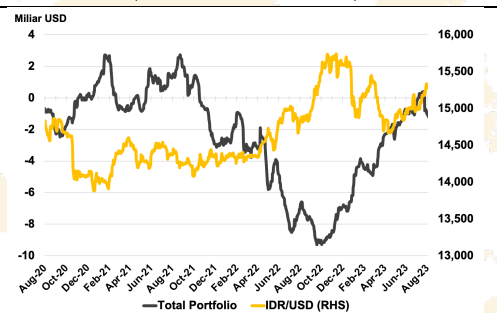
Suku bunga yang lebih tinggi di negara maju meningkatkan daya tarik aset mereka dibandingkan dengan negara berkembang. Hal ini telah memicu aksi jual aset di negara berkembang, terutama di Asia. Volatilitas pasar Asia juga diperburuk oleh kekecewaan pada pertumbuhan ekonomi RRT tahun ini, yang kemudian menurunkan minat investor terhadap aset di Asia. Akibatnya, Indonesia mencatat aliran keluar portofolio sebesar USD1,04 miliar dari pertengahan bulan Juli hingga Agustus. Penurunan total portofolio disebabkan oleh aksi jual aset saham maupun obligasi. Perubahan tersebut tercerminkan pada peningkatan imbal hasil obligasi pemerintah bertenor 10 tahun dan 1 tahun masing-masing menjadi 6,50% dan 5,96% pada pertengahan Agustus dari 6,32% dan 5,80% pada pertengahan Juli.

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



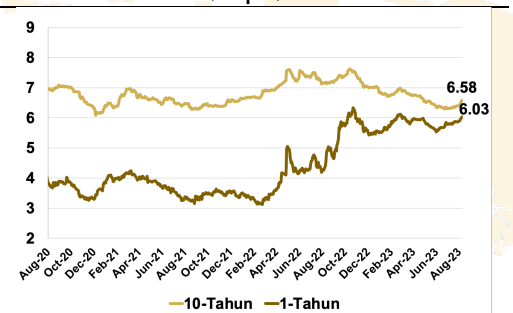
atau klik tautan <http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription>

**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



**Angka-angka Penting**

- BI Repo Rate (7-day, Juli '23)  
**5,75%**
- Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q2 '23)  
**5,17%**
- Inflasi (y.o.y, Juni '23)  
**3,08%**
- Inflasi Inti (y.o.y, Juli '23)  
**2,43%**
- Inflasi (m.t.m, Juli '23)  
**0,21%**
- Inflasi Inti (m.t.m, Juli '23)  
**0,13%**
- Cadangan Devisa (Juli '23)  
**USD137,7 miliar**

Guncangan pasar keuangan baru-baru ini telah mendorong Rupiah terdepresiasi ke Rp15.335 pada pertengahan Agustus. Meskipun Rupiah dan Lira Brasil bertahan menjadi mata uang berkinerja terbaik dibandingkan negara berkembang lainnya, tingkat apresiasi (ytd) Rupiah terpangkas menjadi hanya 1,54% (ytd) dari puncaknya 5,03% pada pertengahan April. Lebih rendahnya kinerja Rupiah dapat disebabkan oleh memburuknya surplus neraca perdagangan sejak bulan April seperti yang telah kami sebutkan di atas. Menyusutnya surplus perdagangan dapat semakin menggerus kinerja Rupiah dalam beberapa bulan mendatang karena berkurangnya devisa seiring dengan penurunan ekspor.

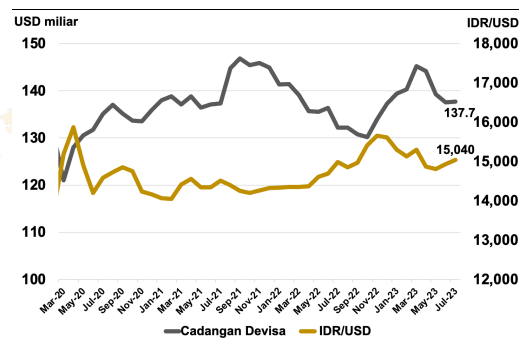
Untuk meredam gejolak Rupiah yang berasal dari ketidakpastian pengetatan moneter yang agresif oleh the Fed, BI baru-baru ini memperkuat kebijakan Dana Hasil Ekspor (DHE) untuk meningkatkan cadangan devisa. Sejak Agustus 2023, eksportir sumber daya alam dengan total nilai ekspor sebesar USD250.000 atau setaranya diwajibkan untuk menyimpan hasil devisa mereka di sistem keuangan dalam negeri. Kebijakan ini diharapkan dapat mendukung BI dalam menjaga depresiasi Rupiah dengan menyediakan lebih banyak cadangan devisa. Dengan demikian, cadangan devisa sebesar USD137,7 miliar pada akhir Juli diprediksi akan meningkat pada beberapa bulan mendatang, Namun demikian, cadangan devisa yang dimiliki saat masih sangat cukup untuk mendukung ketahanan sektor eksternal karena setara dengan kemampuan untuk membayar 6,0 bulan impor sekaligus utang luar negeri pemerintah.

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



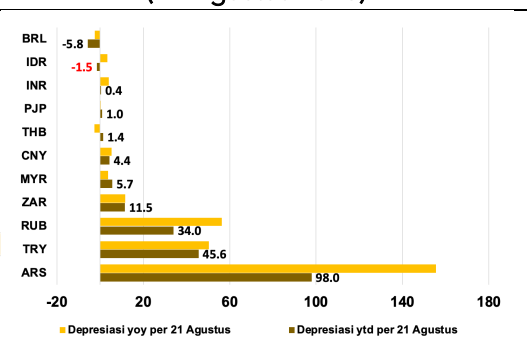
atau klik tautan <http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription>

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



Sumber: CEIC

**Grafik 6: Tingkat Depresiasi Nilai Tukar Negara-Negara Berkembang (21 Agustus 2023)**



Sumber: Investing.com

Terlepas dari aksi jual aset, kami melihat bahwa arus modal keluar yang sedang berlangsung di pasar keuangan Indonesia dapat jauh lebih buruk jika BI tidak menerapkan kebijakan moneter yang konsisten dan terbatasnya instrumen *direct intervention*. Dari sisi domestik, pertumbuhan ekonomi yang kuat telah meningkatkan kepercayaan investor terhadap Indonesia dibandingkan negara berkembang lainnya. Inflasi yang masih rendah dan terkendali juga menjadi faktor



### Angka-angka Penting

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

**5,75%**

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q2 '23)

**5,17%**

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

**3,08%**

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

**2,43%**

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

**0,21%**

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

**0,13%**

Cadangan Devisa (Juli '23)

**USD137,7 miliar**

utama yang tidak medesak BI untuk menyesuaikan suku bunga acuan di tengah tekanan eksternal yang meningkat mengikuti semakin tingginya ketidakpastian langkah selanjutnya dari the Fed. BI perlu menahan tekanan eksternal terhadap Rupiah di tengah potensi kelanjutan kenaikan suku bunga the Fed sebelum akhir tahun ini. Oleh karena itu, kami melihat bahwa BI perlu mempertahankan suku bunga acuan pada level saat ini sebesar 5,75% dengan tetap memantau stabilitas Rupiah dan menjaga inflasi.

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

