

Ringkasan

- BI perlu mempertahankan BI Rate pada level 6,00% bulan ini.
- Inflasi umum meningkat ke 2,75% (y.o.y), sebagian besar dipengaruhi naiknya harga pangan akibat kombinasi tekanan dari sisi permintaan dan pasokan.
- Kenaikan inflasi di AS memicu munculnya sentiment untuk the Fed menunda penurunan suku bunga acuannya dari yang sebelumnya diperkirakan.

Inflasi umum meningkat ke 2,75% (y.o.y) di Februari 2024 menyusul peningkatan harga bahan pangan akibat kombinasi tekanan dari sisi permintaan dan produksi. Meningkatnya intensitas El-Nino mendisrupsi kecukupan pasokan komoditas pangan sementara periode Ramadhan menyebabkan peningkatan permintaan komoditas pangan. Lebih lanjut, naiknya inflasi AS secara tidak terduga memicu sentiment bahwa the Fed perlu menunda penurunan suku bunga acuan dari titik tertingginya dalam 23 tahun terakhir. Kondisi ini cukup memengaruhi terjadinya arus modal keluar dari pasar obligasi Indonesia. Terlepas dari tingginya tekanan terhadap Rupiah, beberapa minggu terakhir pergerakan Rupiah cenderung stabil. Sehingga, kami berpandangan bahwa BI perlu menahan suku bunga acuannya di 6,00%.

Pentingnya Pengendalian Harga Pangan

Inflasi umum melonjak ke 2,75% (y.o.y) di bulan kedua tahun 2024, meningkat signifikan dari 2,57% (y.o.y) di Januari 2024. Pergerakan harga pangan telah menjadi faktor pendorong utama inflasi pada lima bulan terakhir, menyusul meluasnya gagal panen akibat meningkatnya intensitas dampak fenomena alam yaitu El-Nino. Karena komponen makanan merupakan kontributor terbesar dalam perhitungan inflasi, menjaga harga pangan menjadi isu utama dalam pengendalian inflasi belakangan ini. Sejak September lalu, Indeks Nino telah mencapai tingkat di atas 0,5 (mengindikasikan terjadinya El-Nino) dan saat ini berada di angka 1,80. Berlangsungnya fenomena El-Nino memicu mundurnya musim panen dan mendisrupsi kecukupan pasokan beras. Lebih lanjut, momentum Ramadhan menyebabkan naiknya permintaan produk pangan, termasuk beras. Kombinasi kelangkaan pasokan dan peningkatan permintaan komoditas pangan mendorong inflasi pangan naik mencapai angka 6,73% (y.o.y) di Februari 2024 dari 5,84% (y.o.y) di bulan sebelumnya.

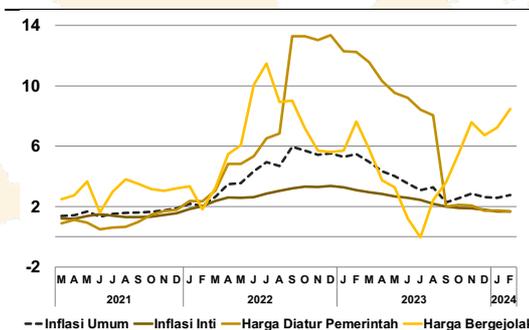
Kelompok Kajian
Kebijakan Makroekonomi,
Keuangan, dan Ekonomi
Politik

Jahen F. Rezki, Ph.D.
jahen.fr@ui.ac.id

Teuku Riefky
teuku.riefky@lpem-feui.org

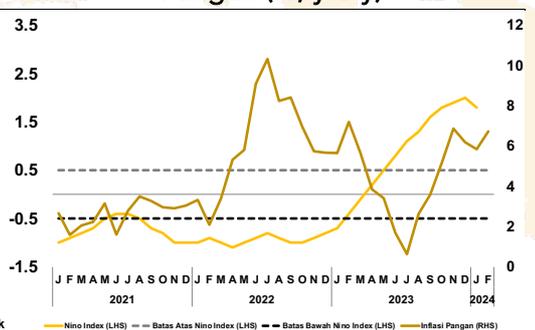
Faradina Alifia Maizar
faradina.alifia@ui.ac.id

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



Sumber: CEIC

Gambar 2: Indeks El-Nino dan Inflasi Pangan (% y.o.y)



Sumber: CEIC

Angka-angka Penting

BI Rate (Februari '24)

6,00%

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q4 '23)

5,04%

Inflasi (y.o.y, Februari '24)

2,75%

Inflasi inti (y.o.y, Februari '24)

1,68%

Inflasi (m.t.m, Februari '24)

0,37%

Inflasi inti (m.t.m, Februari '24)

0,14%

Cadangan Devisa (Februari '24)

USD144,04 miliar

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



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

Menganalisa komponen inflasi, dampak dari kenaikan harga pangan paling terlihat pada komponen harga bergejolak. Pada Februari 2024, inflasi kelompok harga bergejolak tercatat sebesar 8,47% (y.o.y), meningkat drastis dari 7,22% (y.o.y) di bulan sebelumnya dan mencapai titik tertingginya sejak Oktober 2022. Serupa, inflasi bulanan kelompok harga bergejolak meningkat dari 0,01% (m.t.m) di Januari 2024 ke 1,53% (m.t.m) di bulan berikutnya. Eskalasi kelompok harga bergejolak didorong oleh naiknya harga berbagai komoditas. Pada Februari 2024, berbagai komoditas mengalami kenaikan harga, seperti hargaberas meningkat sebesar 17,53% (y.o.y), harga bawang putih sebesar 33,40% (y.o.y), dan harga cabai merah sebesar 47,37% (y.o.y).

Lebih lanjut, inflasi inti Februari 2024 tercatat stabil di 1,68% (y.o.y), cenderung tidak berubah dari bulan sebelumnya. Inflasi inti mencapai pertumbuhan tahunan terendahnya sejak Januari 2022, mengindikasikan berlanjutnya tren pelemahan daya beli masyarakat. Pertumbuhan bulanan inflasi inti juga mengindikasikan tren serupa yang ditunjukkan oleh penurunan inflasi dari 0,20% (m.t.m) di Januari 2024 ke 0,14% (m.t.m) di Februari 2024. Namun, tekanan pada daya beli masyarakat relatif termoderasi dengan adanya pemberian subsidi dan bantuan sosial dari Pemerintah dan Partai Politik menjelang Pemilu Nasional. Di sisi lain, kelompok harga diatur Pemerintah meningkat secara bulanan ke 0,15% (m.t.m) di Februari 2024 dari -0,48% (m.t.m) di bulan sebelumnya. Kenaikan ini dipicu oleh komponen inflasi sigaret kretek mesin seiring dengan terjadinya transmisi kenaikan harga secara bertahap oleh produsen terhadap harga jual sebagai imbas dari kenaikan cukai rokok beberapa bulan lalu. Tetapi, tidak adanya penyesuaian harga secara signifikan oleh Pemerintah di bulan Februari 2024 menyebabkan inflasi tahunan harga yang diatur Pemerintah melandai ke 1,67% (y.o.y) dari 1,74% (y.o.y) di Januari 2024.

Belakangan ini kenaikan harga pangan telah menjadi isu nasional selain kenaikan permintaan produk pangan menjelang periode Ramadhan. Lebih lanjut, kenaikan harga pangan juga mendorong penurunan daya beli masyarakat dan mengendalikan harga pangan menjadi isu yang paling mendesak dalam menjaga tingkat inflasi. Walaupun solusi jangka pendek dalam bentuk peningkatan impor untuk mengurangi kelangkaan pasokan dan pengendalian inflasi secara aktif melalui Gerakan Nasional Pengendalian Inflasi Pangan (GNPIP) di berbagai daerah telah diimplementasikan, strategi jangka panjang masih tetap dibutuhkan. Di sisi lain, El-Nino diperkirakan akan mulai mereda dan musim panen akan segera terjadi antara akhir April hingga awal Mei tahun ini yang berpotensi mengurangi kelangkaan pasokan pangan. Namun, peningkatan risiko perubahan iklim berpotensi meningkatkan terjadinya disrupsi alam seperti El-Nino di masa mendatang dan mendorong perlunya ada kebijakan yang lebih konkret untuk memastikan ketahanan pangan yang krusial dalam keseluruhan manajemen inflasi di masa mendatang.

Angka-angka Penting

BI Rate (Februari '24)

6,00%

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q4 '23)

5,04%

Inflasi (y.o.y, Februari '24)

2,75%

Inflasi inti (y.o.y, Februari '24)

1,68%

Inflasi (m.t.m, Februari '24)

0,37%

Inflasi inti (m.t.m, Februari '24)

0,14%

Cadangan Devisa (Februari '24)

USD144,04 miliar

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



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

Potensi Penundaan Penurunan Suku Bunga oleh the Fed

Indonesia mencatatkan surplus perdagangan yang 'hanya' sebesar USD0,87 miliar di Februari 2024. Ini tercatat sebagai neraca perdagangan terendah dalam sembilan bulan terakhir dan melanjutkan tren penurunan surplus dalam tiga bulan terakhir. Mengecilnya surplus perdagangan sebagian besar didorong oleh pelemahan nilai ekspor. Ekspor Indonesia turun sebesar 9,45% (y.o.y) di Februari 2024, lebih dalam dari pelemahan di Januari 2024 sebesar 8,06% (y.o.y). Secara bulanan, ekspor juga turun sebesar 5,79% (m.t.m) di bulan kedua 2024, walaupun membaik dari perlambatan sebesar 8,48% (m.t.m) di bulan sebelumnya. Perlambatan ini didorong oleh turunnya ekspor besi baja. Berkontribusi sebesar 9,27% terhadap total ekspor, ekspor besi baja berkontraksi sebesar 22,14% (y.o.y) secara tahunan dan 27,08% (m.t.m) secara bulanan. Penurunan ini didorong oleh perlambatan aktivitas ekonomi di mitra dagang utama Indonesia, salah satunya Tiongkok. Dengan kontribusi sebesar 6,63% terhadap total ekspor, ekspor CPO dan produk turunannya juga turun sebesar 39,58% (y.o.y) secara tahunan dan 30,39% (m.t.m) secara bulanan. Penurunan ekspor CPO dan produksinya kemungkinan didorong oleh turunnya permintaan dari Tiongkok dan India seiring dengan tingginya stok produk CPO kedua negara tersebut saat ini. Berdasarkan mitra dagang, perlambatan performa ekspor didorong oleh melemahnya ekspor ke Tiongkok dan negara-negara ASEAN, yang secara kumulatif menguasai sekitar 40% dari permintaan ekspor dari Indonesia. Di Februari 2024, ekspor ke Tiongkok menurun sebesar 19,26% (y.o.y) dan 10,75% (m.t.m) sedangkan ekspor ke negara-negara ASEAN turun sebesar 20,84% (y.o.y) dan 5,06% (m.t.m). Namun, penurunan nilai ekspor di Februari 2024 lebih lanjut tertahan oleh kenaikan ekspor ke AS (yang berkontribusi 11,01% dari nilai ekspor Indonesia) sebesar 10,02% (y.o.y) dan 5,68% (m.t.m).

Dari sisi impor, walaupun cenderung stabil secara bulanan, impor Indonesia meningkat drastis secara tahunan sebesar 15,84% (y.o.y) menjelang periode Ramadhan. Peningkatan impor tertinggi berasal dari barang konsumsi yang meningkat sebesar 36,49% (y.o.y) di Februari 2024. Hal ini didorong oleh kenaikan impor beras dan gandum (164,1%, y.o.y) seiring usaha Pemerintah untuk menjaga kecukupan pasokan domestik dan stabilisasi harga pangan. Lebih lanjut, impor bahan baku meningkat sebesar 12,82% (y.o.y) dan barang modal sebesar 18,52% (y.o.y). Kenaikan impor di seluruh jenis barang mengindikasikan adanya peningkatan aktivitas produksi untuk mengakomodasi kenaikan permintaan konsumen selama bulan Ramadhan.

Inflasi AS secara tidak terduga meningkat ke 3,2% (y.o.y) di Februari 2024, menunjukkan tantangan yang semakin sulit dihadapi oleh the Fed dalam fase akhir usaha mereka untuk menurunkan angka inflasi. Lebih lanjut, tingkat pengangguran AS juga meningkat ke 3,9% di Februari 2024 dari 3,7% di bulan sebelumnya. Kenaikan inflasi yang tidak terduga ini mendorong munculnya sentimen bahwa the

Angka-angka Penting

BI Rate (Februari '24)

6,00%

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q4 '23)

5,04%

Inflasi (y.o.y, Februari '24)

2,75%

Inflasi inti (y.o.y, Februari '24)

1,68%

Inflasi (m.t.m, Februari '24)

0,37%

Inflasi inti (m.t.m, Februari '24)

0,14%

Cadangan Devisa (Februari '24)

USD144,04 miliar

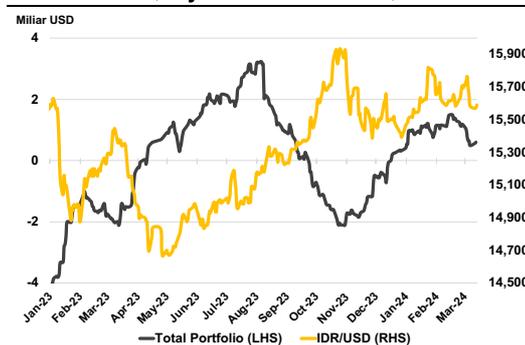
Untuk mendapatkan publikasi kami secara rutin, silahkan berlangganan dengan memindai QR code di bawah ini



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

Fed harus menunda penurunan suku bunga acuan dari titik tertingginya dalam 23 tahun terakhir. Sebelum rilis data inflasi terbaru, berbagai indikasi menunjukkan bahwa the Fed akan mulai menurunkan suku bunga acuannya di Juni 2024. Tetapi, naiknya inflasi meningkatkan kemungkinan bahwa waktu yang tepat untuk the Fed memangkas suku bunga acuannya tertunda hingga September tahun ini. Perkembangan ini membuat situasi di AS semakin kompleks menyusul pemerintahan Biden yang cenderung ingin menurunkan biaya pinjaman ke level prapandemi secepatnya menjelang periode pemilu di AS.

Grafik 3: IDR/USD dan Akumulasi Arus Modal Masuk ke Portofolio (Sejak Januari 2023)



Sumber: CEIC

Grafik 4: Imbal Hasil Surat Utang Pemerintah (% p.a.)



Sumber: CEIC

Bergesernya sentimen ke arah penundaan pemangkasan suku bunga acuan oleh the Fed memicu arus modal keluar dari berbagai negara berkembang, termasuk Indonesia. Sejak pertengahan Februari, Indonesia mengalami arus modal keluar dari pasar obligasi yang mencapai USD1,39 miliar. Tetapi, akibat semakin rendahnya porsi kepemilikan asing, intervensi aktif oleh BI, dan permintaan domestik yang masih solid cenderung membatasi dampak dari arus modal keluar terhadap imbal hasil surat utang Pemerintah. Saat ini, porsi kepemilikan asing pada surat utang Pemerintah hanya sekitar 14,4%, jauh lebih rendah dari porsi asing di tahun 2019 yang mencapai hampir 40%. Selama periode minggu kedua Februari hingga minggu kedua Maret 2024, imbal hasil surat utang Pemerintah tenor 10-tahun cenderung stabil di 6,70%, sedangkan imbal hasil tenor 1-tahun bahkan menurun dari 6,21% ke 6,16%. Di sisi lain, tercatat adanya arus modal masuk di pasar saham sebesar USD0,50 miliar pada periode yang sama. Seiring dengan terjaganya sentimen positif oleh investor terhadap prospek pertumbuhan Indonesia dan menurunnya ketidakpastian pasca hasil *quick-count* Pemilu Presiden, arus modal masuk ke pasar saham membatasi keseluruhan nilai arus modal keluar. Secara kumulatif, Indonesia 'hanya' mengalami arus modal keluar sebesar USD0,89 miliar selama pertengahan Februari hingga pertengahan Maret 2024.

Angka-angka Penting

BI Rate (Februari '24)

6,00%

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q4 '23)

5,04%

Inflasi (y.o.y, Februari '24)

2,75%

Inflasi inti (y.o.y, Februari '24)

1,68%

Inflasi (m.t.m, Februari '24)

0,37%

Inflasi inti (m.t.m, Februari '24)

0,14%

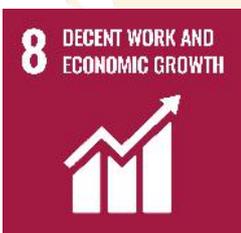
Cadangan Devisa (Februari '24)

USD144,04 miliar

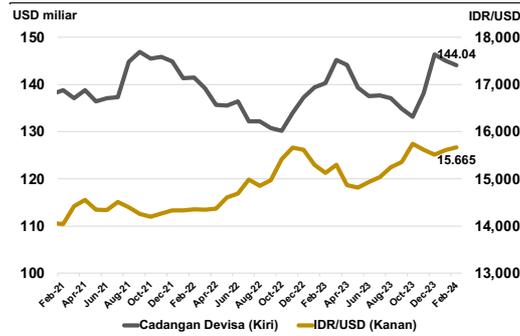
Untuk mendapatkan publikasi kami secara rutin, silahkan berlangganan dengan memindai QR code di bawah ini



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

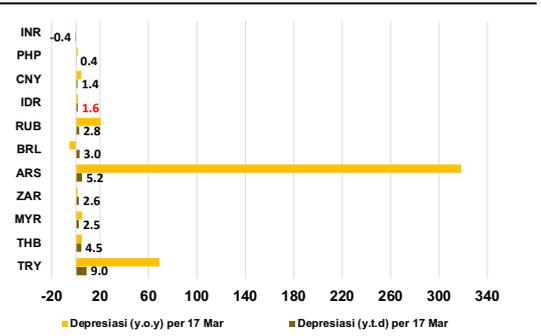


Grafik 5: IDR/USD dan Cadangan Devisa



Sumber: CEIC

Grafik 6: Tingkat Depresiasi Nilai Tukar Negara-Negara Berkembang (17 Maret 2024)



Sumber: Investing.com

Cadangan devisa Indonesia sedikit menurun ke USD144,04 miliar di Februari 2024 dari USD145,05 miliar di bulan sebelumnya. Penurunan cadangan devisa salah satunya dipengaruhi oleh langkah intervensi secara aktif yang dilakukan oleh BI untuk menjaga stabilitas Rupiah dan pembayaran utang luar negeri Pemerintah Indonesia. Terlepas dari intervensi aktif oleh BI, tekanan terhadap Rupiah cukup signifikan dalam beberapa minggu terakhir akibat peningkatan ketidakpastian finansial global seiring pemilihan waktu penurunan suku bunga oleh berbagai bank sentral global, terutama the Fed. Hingga 17 Maret, Rupiah telah terdepresiasi sebesar 1,6% (y.t.d), dan cenderung memiliki performa lebih buruk dibandingkan beberapa negara peers seperti Rupee India, Peso Filipina, dan Yuan Tiongkok. Namun, tingkat cadangan devisa saat ini relatif cukup tinggi dan memiliki kapasitas untuk menyerap tekanan dari potensi guncangan di pasar modal dan nilai tukar. Saat ini, tingkat cadangan devisa Indonesia setara dengan 6,5 bulan impor atau 6,3 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri pemerintah, serta berada di atas standar kecukupan internasional sekitar 3 bulan impor.

Secara keseluruhan, kondisi suku bunga acuan di berbagai negara berkembang cukup tergantung dari pergerakan yang akan diambil oleh the Fed. Untuk menghindari risiko terjadinya arus modal keluar secara masif, bank sentral di negara berkembang kemungkinan tidak akan menurunkan suku bunga acuannya sebelum the Fed mengambil langkah tersebut. Indonesia juga tidak terkecuali. Di sisi lain, Rupiah cenderung stabil dalam beberapa minggu terakhir setelah sempat terdepresiasi dan inflasi domestik masih dalam rentang target BI. Kondisi inflasi dan nilai tukar saat ini dinilai membenarkan bahwa tidak ada keperluan mendesak untuk BI mengubah suku bunga acuannya. Oleh karena itu, kami berpandangan bahwa BI perlu menahan suku bunga acuannya di 6,00% pada Rapat Dewan Gubernur Maret ini.