

### Ringkasan

- BI perlu mempertahankan BI Rate pada level 6,00% pada bulan ini.
- Inflasi umum meningkat menjadi 3,05% (y.o.y), didorong kenaikan harga pangan akibat El-Nino dan peningkatan permintaan komoditas pangan selama bulan Ramadhan.
- Rupiah telah menghadapi tekanan mata uang yang sangat besar dan lonjakan arus modal keluar dalam dua minggu terakhir yang dipicu oleh ketegangan geopolitik di Timur Tengah dan sentimen 'higher-for-longer' dari The Fed.

### 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

**Tarisha Yuliana**

tarisha@lpem-feui.org

**Muhammad Adriansyah**

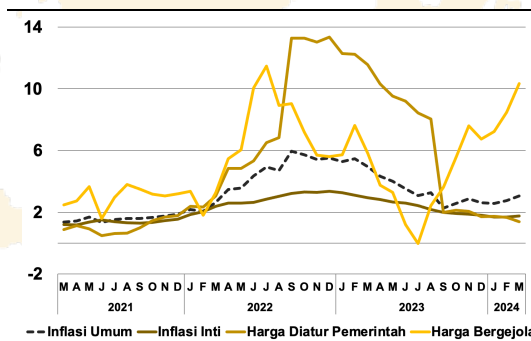
ryan@lpem-feui.org

Inflasi umum meningkat menjadi 3,05% (y.o.y) pada bulan Maret 2024. Selama enam bulan terakhir, kenaikan harga pangan merupakan penyumbang utama inflasi tahunan, dipengaruhi oleh tertundanya musim panen yang bergeser ke akhir Maret 2024 hingga April 2024. Dalam sebulan terakhir, kenaikan harga pangan semakin diperburuk oleh meningkatnya permintaan pangan. Komoditas selama bulan Ramadhan. Rupiah saat ini sedang menghadapi tekanan mata uang yang sangat besar dan lonjakan arus modal keluar dalam dua minggu terakhir, yang dipicu oleh ketegangan geopolitik di Timur Tengah dan sentimen 'high-for-longer' dari The Fed. Namun, menaikkan suku bunga kebijakan mungkin akan merugikan sektor riil dan BI masih memiliki beberapa opsi kebijakan lain yang dapat dimanfaatkan lebih lanjut didukung oleh jumlah cadangan devisa yang besar. Oleh karena itu, kami berpandangan bahwa BI perlu mempertahankan suku bunga kebijakannya pada 6,00% untuk saat ini.

### Inflasi Mencapai Laju Tercepat dalam Tujuh Bulan Selama Bulan Ramadhan

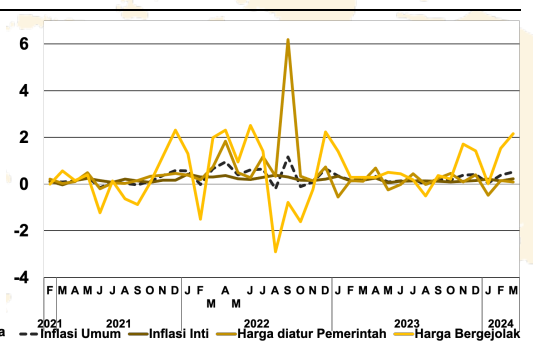
Inflasi umum meningkat menjadi 3,05% (y.o.y) pada bulan Maret 2024, naik dari 2,75% (y.o.y) pada bulan sebelumnya, melanjutkan tren kenaikan sejak Januari 2024. Meski angka inflasi terakhir ini merupakan yang tertinggi dalam tujuh bulan terakhir, angka tersebut masih berada dalam kisaran target BI sebesar 2,5% hingga 3,5%. Selama enam bulan terakhir, kenaikan harga pangan merupakan penyumbang utama inflasi tahunan, dipengaruhi oleh tertundanya musim panen yang bergeser ke akhir Maret 2024 hingga April 2024. Dalam sebulan terakhir, kenaikan harga pangan semakin diperburuk oleh meningkatnya permintaan pangan. Komoditas selama bulan Ramadhan. Kenaikan harga pangan tercermin pada laju inflasi kelompok pengeluaran makanan, minuman, dan tembakau yang naik 7,43% (y.o.y) pada Maret 2024, naik dari 6,36% y.o.y pada Februari 2024, sehingga memiliki andil 2,09 poin persentase terhadap inflasi tahunan.

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



Sumber: CEIC

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



Sumber: CEIC

### Angka-angka Penting

BI Rate (Maret '24)

**6,00%**

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

**5,04%**

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

**3,05%**

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

**1,77%**

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

**0,52%**

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

**0,23%**

Cadangan Devisa (Maret '24)

**USD140,4 miliar**

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



atau klik tautan

<http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription>

Berdasarkan komponennya, tidak mengherankan jika pendorong utama inflasi pada bulan Maret 2024 adalah komponen harga bergejolak yang mencatat tingkat inflasi sebesar 10,33% (y.o.y) pada bulan Maret 2024, naik dari 8,47% (y.o.y) pada bulan sebelumnya dan menyumbang 1,64 poin persentase terhadap inflasi umum bulan ini. Meningkatnya harga telur ayam ras, daging ayam ras, dan beras menyebabkan meningkatnya tingkat inflasi komponen harga bergejolak. Inflasi inti pada Maret 2024 tercatat sebesar 1,77% (y.o.y), meningkat dibandingkan Februari 2024 sebesar 1,68% (y.o.y). Hal ini merupakan kenaikan inflasi inti yang pertama kali setelah tren penurunan yang mulai terjadi pada Desember 2022. Kenaikan inflasi inti disebabkan oleh peningkatan permintaan selama perayaan Ramadhan. Harga yang diatur pemerintah pada Maret 2024 tercatat mengalami inflasi sebesar 1,39% (y.o.y), lebih rendah dibandingkan bulan sebelumnya sebesar 1,67% (y.o.y). Penurunan inflasi harga yang diatur pemerintah ini disebabkan oleh penurunan harga tiket pesawat sepanjang bulan Maret 2024. Meskipun harga tiket pesawat biasanya meningkat selama musim Ramadhan, tahun ini merupakan pengecualian, di mana harga tiket pesawat turun karena banyak maskapai penerbangan memilih untuk tidak menaikkan harga dan malah menambah jumlah penerbangan. rute. Selama Maret 2024, jumlah penumpang yang melakukan perjalanan dengan pesawat masih terbatas. Selain itu, Pemerintah Indonesia memutuskan untuk menurunkan harga tiket pesawat hingga 20% di tiga Destinasi Pariwisata Super Prioritas (DPSP).

Secara bulanan, inflasi umum mencapai 0,52% (m.t.m) pada bulan Maret 2024, lebih tinggi dibandingkan dengan inflasi bulan Februari 2024 sebesar 0,37% (m.t.m). Kenaikan inflasi umum bulanan didorong oleh seluruh komponen. Inflasi inti pada Maret 2024 meningkat menjadi 0,23% (m.t.m), dibandingkan bulan sebelumnya sebesar 0,14% (m.t.m). Peningkatan inflasi inti disebabkan oleh kenaikan harga emas perhiasan, minyak goreng, dan nasi lauk pauk. Selain itu, efek musiman pada bulan Ramadhan dan hari raya Idul Fitri yang akan datang menyebabkan peningkatan permintaan. Komponen harga bergejolak mengalami inflasi sebesar 2,16% (m.t.m) pada Maret 2024, naik dibandingkan 1,53% (m.t.m) pada Februari 2024. Meskipun harga telur ayam ras, daging ayam ras, dan beras mengalami kenaikan, namun terjadi penurunan harga cabai dan tomat membantu mencegah komponen harga bergejolak agar tidak semakin meningkat. Harga yang diatur pemerintah mencatat inflasi sebesar 0,08% (m.t.m) pada Maret 2024, lebih rendah dibandingkan inflasi Februari 2024 yang sebesar 0,15% (m.t.m). Seperti disebutkan sebelumnya, penurunan harga tiket pesawat menyebabkan penurunan harga barang yang diatur pemerintah. Namun, kenaikan harga sigaret kretek mesin mampu mencegah penurunan harga yang diatur pemerintah lebih lanjut. Meskipun musim panen terjadi pada bulan April 2024, inflasi umum diperkirakan akan tetap di atas 3% (y.o.y) karena libur Idul Fitri yang panjang, sehingga mendorong peningkatan mobilitas dan belanja. Penyaluran Tunjangan Hari Raya (THR) Idul Fitri beserta gaji ke-13 PNS telah mendongkrak daya beli masyarakat dan mendorong belanja. Meningkatnya

## Angka-angka Penting

BI Rate (Maret '24)

**6,00%**

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

**5,04%**

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

**3,05%**

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

**1,77%**

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

**0,52%**

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

**0,23%**

Cadangan Devisa (Maret '24)

**USD140,4 miliar**

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



atau klik tautan

<http://bit.ly/LPEMCommenarySubscription>

kebutuhan transportasi akibat kegiatan mudik dalam rangka Idul Fitri, juga diperkirakan turut berkontribusi terhadap kenaikan inflasi. Secara eksternal, Pemerintah Indonesia harus mengantisipasi potensi kenaikan harga minyak akibat meningkatnya konflik antara Iran dan Israel, yang mungkin berdampak pada harga komoditas lainnya. Selain itu, pelemahan Rupiah kemungkinan akan memberikan tekanan kenaikan harga melalui inflasi impor.

## Tekanan Besar terhadap Rupiah dipicu Peristiwa Global

Neraca perdagangan Indonesia pada Maret 2024 mencatat surplus yang meningkat menjadi USD4,47 miliar, meningkat signifikan, lebih dari empat kali lipat surplus Februari 2024 sebesar USD0,87 miliar. Peningkatan surplus ini merupakan yang pertama sejak bulan Januari 2024, didorong oleh penurunan impor yang lebih besar, yaitu turun sebesar 12,76% (y.o.y) pada bulan Maret 2024, dibandingkan dengan kontraksi ekspor sebesar 4,19% (y.o.y) pada bulan yang sama.

Pada sisi ekspor, kontraksi tersebut menunjukkan tanda-tanda perbaikan dengan penurunan yang lebih kecil yaitu sebesar 4,19% (y.o.y) pada Maret 2024, dibandingkan dengan penurunan sebesar 9,45% (y.o.y) pada Februari 2024. Penurunan ekspor disebabkan oleh penurunan ekspor migas dan nonmigas yang masing-masing turun sebesar 3,95% (y.o.y) dan 4,21% (y.o.y). Melihat sepuluh komoditas yang menyumbang lebih dari 60% ekspor nonmigas, ekspor komoditas ini mengalami penurunan sebesar 7,81% (y.o.y) pada Maret 2024, dengan penurunan paling tajam pada bahan bakar mineral sebesar 26,63% (y.o.y) disusul produk kimia yang turun 19,20% (y.o.y). Melemahnya permintaan dari Tiongkok dan ASEAN, dua mitra dagang utama Indonesia, turut berkontribusi terhadap penurunan ekspor yang masing-masing mengalami kontraksi sebesar 16,27% (y.o.y) dan 7,43% (y.o.y) pada Maret 2024. Secara bulanan, ekspor tumbuh sebesar 16,40% (m.t.m) pada Maret 2024 dibandingkan pertumbuhan bulan sebelumnya sebesar 0,89% (m.t.m). Pertumbuhan ekspor bulanan didorong oleh peningkatan ekspor migas dan nonmigas masing-masing sebesar 5,62% (m.t.m) dan 17,12% (m.t.m). Berdasarkan komoditas, pertumbuhan ekspor bulanan didorong oleh seluruh komoditas utama, dengan pertumbuhan tertinggi pada logam mulia yang mengalami kenaikan sebesar 206,58% (m.t.m) pada Maret 2024. Pertumbuhan ini disebabkan oleh kenaikan harga emas akibat ekspektasi penundaan penurunan suku bunga The Fed.

Dari sisi impor, pada bulan Maret 2024 mengalami penurunan sebesar 12,76% (y.o.y) setelah meningkat sebesar 18,76% (y.o.y) pada bulan Februari 2024. Penurunan impor tersebut disebabkan oleh penurunan impor nonmigas yang turun sebesar 16,72% (y.o.y), sedangkan impor migas meningkat sebesar 10,34% (y.o.y) pada Maret 2024. Penurunan impor didorong oleh penurunan impor bahan baku dan barang modal yang masing-masing turun sebesar 12,63% (y.o.y) dan 21,72% (y.o.y). Hal ini dapat dijelaskan dengan melemahnya permintaan industri di negara mitra

## Angka-angka Penting

BI Rate (Maret '24)

**6,00%**

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

**5,04%**

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

**3,05%**

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

**1,77%**

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

**0,52%**

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

**0,23%**

Cadangan Devisa (Maret '24)

**USD140,4 miliar**

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



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

dagang, termasuk Tiongkok. Selain itu, lesunya aktivitas manufaktur dalam negeri yang tercermin dari penurunan produksi kendaraan bermotor sebesar 33,93% (y.o.y) pada Maret 2024 juga turut berkontribusi terhadap penurunan impor bahan baku dan barang modal. Di sisi lain, impor barang konsumsi mengalami peningkatan sebesar 4,97% (y.o.y) pada Maret 2024, didorong oleh peningkatan signifikan impor sereal (termasuk beras, gandum, dan jagung) sebesar 144,02% (y.o.y) akibat meningkatnya permintaan selama bulan Ramadan. Secara bulanan, impor mengalami penurunan sebesar 2,60% (m.t.m) pada bulan Maret 2024, penurunan yang lebih tajam dibandingkan penurunan sebesar 0,89% (m.t.m) pada bulan Februari 2024. Penurunan bulanan pada impor nonmigas pada bulan Maret 2024 disebabkan oleh penurunan impor mesin/ peralatan mekanis dan bagiannya(17,18% (m.t.m)), plastik dan barang dari plastik (27,75% (m.t.m)), kendaraan dan bagiannya(19,71% (m.t.m)), bahan kimia organik (5,59% (m.t.m)), ampas dan sisa industri makanan (2,64% (m.t.m)), dan bahan bakar mineral (16,7% (m.t.m)).

Dalam dua minggu terakhir, situasi perekonomian global dipenuhi berbagai peristiwa. Data inflasi AS yang dirilis pada 10 April secara mengejutkan meningkat ke 3,5% (y.o.y) di Maret 2024 dari 3,2% (y.o.y) di bulan sebelumnya, didorong oleh beberapa komponen harga seperti bahan bakar, harga sewa, dan asuransi kendaraan. Angka inflasi AS yang lebih tinggi dari perkiraan menurunkan ekspektasi pasar akan penurunan suku bunga the Fed di Juni. Saat ini investor memproyeksikan penurunan suku bunga pertama oleh the Fed akan terjadi di September, sedangkan sebagian kecil investor menduga akan terjadi paling banyak satu kali pemotongan suku bunga acuan the Fed di tahun ini. Rilis data inflasi AS memicu gejolak di pasar keuangan dan mendorong aksi *flight-to-safety* oleh investor serta mengalihkan modalnya dari negara berkembang. Hanya berselang beberapa hari, perekonomian global kembali dilanda peristiwa besar. Pada 13 April, Iran meluncurkan ratusan *drone* dan rudal ke arah Israel sebagai respon atas serangan Israel terhadap Konsulat Iran di Damaskus pada 1 April lalu. Eskalasi dari tensi geopolitik ini menyebabkan gejolak lanjutan di pasar keuangan global dan mengamplifikasi perpindahan modal ke aset *safe-haven*.

Bahkan sebelum rilis data inflasi AS dan meningkatnya ketegangan konflik Iran-Israel, pasar keuangan Indonesia sudah berada dalam tekanan yang cukup masif. Tercatat ada arus modal keluar dari Indonesia sejak akhir Maret hingga awal April, dipicu oleh sentiment bahwa AS berpotensi menahan suku bunga acuannya lebih lama dan mendorong investor mengalihkan portofolionya sebelum periode penutupan pasar keuangan selama periode libur panjang Idul Fitri. Ketika pasar modal Indonesia kembali dibuka pada 16 April, Rupiah sudah berada di atas IDR16,000/USD dan langsung mengalami arus modal keluar. Selama minggu pertama pasca libur lebaran, arus modal keluar mencapai USD0,49 miliar. Lalu, akumulasi modal keluar selama satu bulan terakhir (18 Maret hingga 18 April) mencapai USD2,11 miliar dan

## Angka-angka Penting

BI Rate (Maret '24)

**6,00%**

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

**5,04%**

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

**3,05%**

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

**1,77%**

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

**0,52%**

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

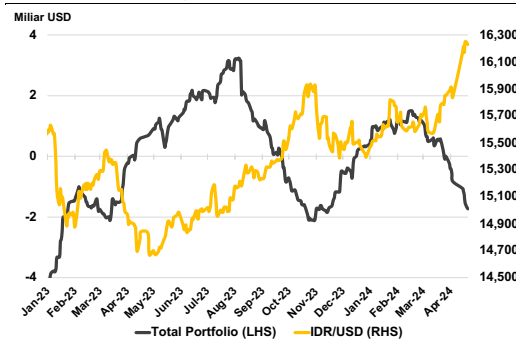
**0,23%**

Cadangan Devisa (Maret '24)

**USD140,4 miliar**

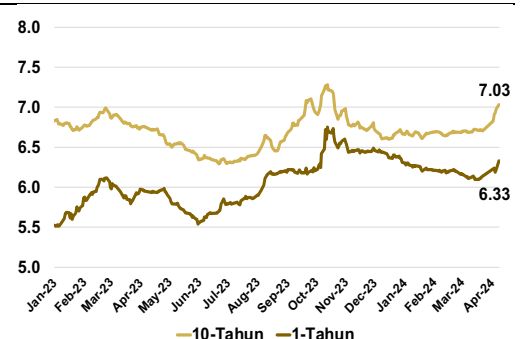
tercatat sebagai arus modal keluar bulanan terbesar sejak September lalu. Imbasnya, imbal hasil Surat Utang Pemerintah Indonesia tenor 10-tahun meningkat ke 7,03% dari 6,67% sebulan sebelumnya, mencapai titik tertingginya dalam lima bulan terakhir. Serupa, imbal hasil Surat Utang Pemerintah Indonesia tenor 1-tahun juga melonjak ke 6,33% dari 6,19% pada periode yang sama. Sebagai bentuk respon, BI meningkatkan intensitas intervensi moneter melalui strategi 'triple intervention' yaitu intervensi aktif di pasar spot valuta asing, pembelian SBN, dan intervensi di pasar domestic non-delivery forward (DNDF). Intervensi yang dilakukan BI dalam seminggu terakhir mampu menstabilkan nilai tukar Rupiah. Namun, karena besarnya tekanan eksternal, berbagai intervensi ini 'hanya' mampu menstabilkan Rupiah di kisaran IDR16.200/USD. Rupiah sejauh ini terdepresiasi sekitar 2,98% (m.t.m) atau 5,5% (y.t.d) terhadap USD, tercatat sebagai salah satu mata uang dengan performa terburuk dibandingkan negara peers dan hanya lebih baik dari Lira Brazil dalam satu bulan terakhir.

**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

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



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

Data terakhir cadangan devisa hanya tersedia hingga Maret 2024; sehingga tidak terlalu menggambarkan dampak dari perkembangan terkini di pasar keuangan global. Terlepas dari itu, cadangan devisa menurun sebesar USD3,6 miliar dari USD114,0 miliar di Februari 2024 ke USD140,4 miliar di Maret 2024, didorong oleh pembayaran utang luar negeri Pemerintah, antisipasi kebutuhan likuiditas valuta asing korporasi, dan kebutuhan untuk stabilisasi nilai tukar Rupiah di tengah ketidakpastian kondisi keuangan global. Namun, tingkat cadangan devisa masih dihitung tinggi. Besaran cadangan devisa saat ini setara dengan 6,4 bulan impor atau 6,2 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri Pemerintah, jauh di atas standar kecukupan internasional sebesar 3 bulan impor. Kondisi cadangan devisa saat ini memberikan BI ruang yang cukup untuk melakukan intervensi dalam rangka stabilisasi nilai tukar Rupiah, di tengah tekanan besar terhadap mata uang domestik.

## Angka-angka Penting

BI Rate (Maret '24)

**6,00%**

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

**5,04%**

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

**3,05%**

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

**1,77%**

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

**0,52%**

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

**0,23%**

Cadangan Devisa (Maret '24)

**USD140,4 miliar**

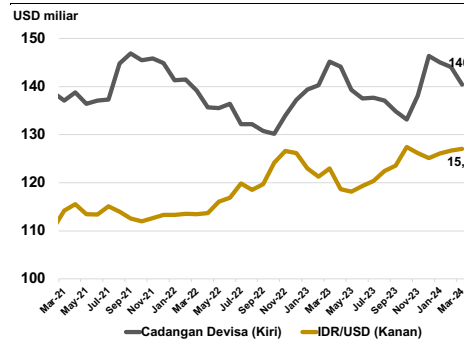
Untuk mendapatkan publikasi kami secara rutin, silahkan berlangganan dengan memindai QR code di bawah ini



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

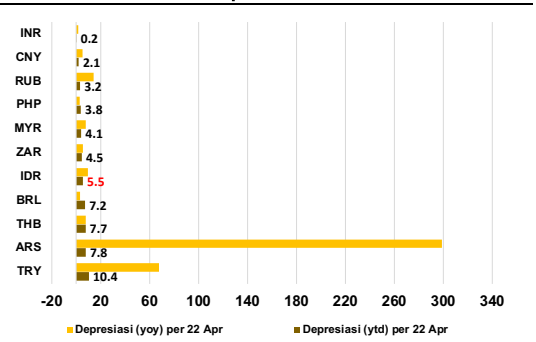


Grafik 5: IDR/USD dan Cadangan Devisa



Sumber: CEIC

Grafik 6: Tingkat Depresiasi Nilai Tukar Negara-Negara Berkembang (22 April 2024)



Sumber: Investing.com

Indonesia berada dalam tekanan nilai tukar yang masif dan mengalami arus modal keluar yang signifikan dalam dua minggu terakhir. Walaupun terdapat ruang untuk kenaikan suku bunga acuan, keputusan menaikkan BI Rate nampaknya bukanlah langkah ideal yang perlu diambil saat ini. Dalam beberapa hari terakhir, Rupiah mulai stabil di level kenormalan baru yaitu sekitar IDR16.200/USD seiring dengan sentiment 'high-for-longer' yang sudah mulai termaterialisasi dan belum adanya eskalasi lebih lanjut dari konflik di Timur Tengah. BI juga memiliki beberapa alternatif kebijakan yang dapat dioptimalisasi dengan dukungan cadangan devisa yang memadai. Di sisi lain, menaikkan suku bunga akan meningkatkan biaya pinjaman dan berdampak negatif terhadap sektor riil. Sehingga, peningkatan BI Rate dapat dipertimbangkan sebagai opsi terakhir menimbang potensi risiko domestik yang akan muncul. Menimbang berbagai hal tersebut, kami berpandangan BI perlu menahan suku bunga acuannya di 6,00% saat ini.