

### Ringkasan

- BI perlu mempertahankan BI Rate di level 6,25%.
- Inflasi umum melambat menjadi 2,84% (y.o.y) pada Mei 2024 dari 3,00% (y.o.y) pada April 2024, didorong oleh berkurangnya permintaan konsumen pasca-liburan dan stabilnya harga pangan akibat musim panen.
- Keputusan The Fed memicu arus modal keluar dan berkontribusi pada depresiasi Rupiah sebesar 2,79% (m.t.m) antara pertengahan Mei dan pertengahan Juni.
- Cadangan devisa Indonesia meningkat sebesar USD2,8 miliar, memberikan penyangga terhadap tekanan nilai tukar.

### 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

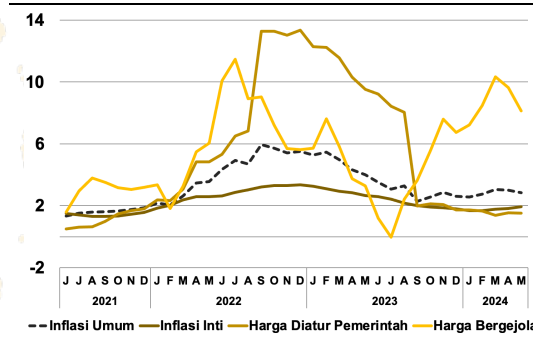
**Faradina Alifia Maizar**  
faradina.alifia@ui.ac.id

Setelah perayaan Idul Fitri, inflasi umum di Indonesia turun menjadi 2,84% (y.o.y) di bulan Mei 2024 dari 3,00% (y.o.y) di bulan April 2024 dan masih berada dalam kisaran target Bank Indonesia. Penurunan inflasi umum terjadi karena berkurangnya permintaan konsumen pasca Idul Fitri dan stabilnya harga bahan pangan akibat musim panen. Sementara itu, Rupiah terdepresiasi sebesar 2,79% (m.t.m) antara pertengahan Mei dan pertengahan Juni, mencapai level terendah sejak April 2020, terutama disebabkan oleh penguatan dolar AS. Meskipun demikian, peningkatan cadangan devisa pada Mei 2024 memberikan penyangga terhadap tekanan nilai tukar. Strategi *triple intervention* BI diharapkan dapat membantu mengelola volatilitas Rupiah. Kami melihat bahwa BI perlu mempertahankan suku bunga kebijakannya di 6,25%.

### Inflasi Turun Pasca Libur Lebaran

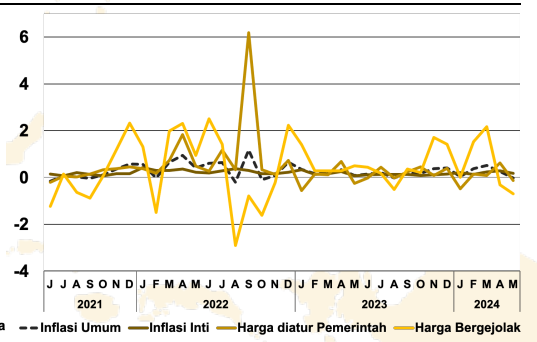
Pada Mei 2024, setelah perayaan Idul Fitri, inflasi umum di Indonesia turun menjadi 2,84% (y.o.y) dari tingkat bulan sebelumnya sebesar 3,00% (y.o.y) dan mencapai level terendah sejak Maret 2024. Tingkat inflasi saat ini masih berada di dalam kisaran target BI sebesar 1,5% hingga 3,5%. Penurunan inflasi sebagian besar disebabkan oleh berkurangnya permintaan konsumen pasca-Idul Fitri, yang terlihat dari penurunan tingkat inflasi untuk kelompok pengeluaran makanan, minuman, dan tembakau, yang turun menjadi 6,18% (y.o.y) pada Mei 2024 dari 7,04% (y.o.y) pada April 2024.

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



Sumber: CEIC

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



Sumber: CEIC

Secara bulanan, inflasi umum mencatat deflasi tipis sebesar 0,03% (m.t.m.) pada Mei 2024, bergeser dari inflasi 0,25% (m.t.m.) pada April 2024. Deflasi ini terutama didorong oleh berkurangnya permintaan setelah musim liburan Idul Fitri. Hal ini terlihat dari kelompok makanan jadi, minuman, dan tembakau yang mengalami deflasi sebesar 0,29% (m.t.m) pada Mei 2024 dibandingkan dengan deflasi sebesar

### Angka-angka Penting

BI Rate (Mei '24)

**6,25%**

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q1 '24)

**5,11%**

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

**2,84%**

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

**1,93%**

Inflasi (m.t.m Mei '24)

**-0,03%**

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

**0,17%**

Cadangan Devisa (Mei '24)

**USD139,0 miliar**

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



atau klik tautan

<http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription>

0,03% (m.t.m) pada April 2024, serta kelompok transportasi yang mencatat deflasi sebesar 0,36% (m.t.m) pada Mei 2024, berbalik arah dari inflasi sebesar 0,93% (m.t.m) pada April 2024. Kelompok pengeluaran lainnya, seperti pakaian dan alas kaki serta informasi, komunikasi, dan jasa keuangan, juga berkontribusi terhadap deflasi bulanan secara keseluruhan yang terjadi di bulan Mei 2024. Selain itu, musim panen berlanjut hingga Mei 2024, terlihat dari penurunan harga eceran rata-rata beras di pasar tradisional sebesar 1,84% (m.t.m) selama bulan tersebut. Penurunan harga bahan pokok ini juga berperan dalam meredam tekanan inflasi.

Faktor dominan yang mendorong inflasi pada Mei 2024 masih berasal dari komponen harga bergejolak, yang mencatatkan inflasi tahunan sebesar 8,14% (y.o.y), meskipun lebih rendah dibandingkan dengan bulan sebelumnya sebesar 9,63% (y.o.y). Komponen ini juga mengalami deflasi yang lebih dalam secara bulanan sebesar 0,69% (m.t.m) pada Mei 2024, dibandingkan dengan deflasi sebesar 0,31% (m.t.m) pada April 2024. Penurunan tersebut dipengaruhi oleh penurunan harga beras, daging ayam ras, dan cabai rawit yang seluruhnya berkontribusi terhadap deflasi bulanan dan penurunan laju inflasi tahunan pada komponen harga bergejolak. Sementara itu, komponen harga yang diatur pemerintah mencatat inflasi tahunan sebesar 1,52% (y.o.y) pada Mei 2024, sedikit menurun dari angka April 2024 sebesar 1,54% (y.o.y). Secara bulanan, komponen ini menunjukkan deflasi sebesar 0,13% (m.t.m), berbalik dari inflasi 0,62% (m.t.m) yang terjadi pada bulan April 2024. Penurunan inflasi harga yang diatur pemerintah terutama disebabkan oleh normalisasi harga tiket pesawat, tiket kereta api, dan tarif angkutan antarkota. Namun, kenaikan harga sigaret kretek mesin mengimbangi penurunan ini, sehingga membatasi penurunan inflasi harga yang diatur pemerintah.

Inflasi inti pada Mei 2024 dilaporkan sebesar 1,93% (y.o.y), menandai peningkatan dari angka April 2024 sebesar 1,82% (y.o.y) dan melanjutkan tren kenaikan yang dimulai pada Januari 2024. Kenaikan inflasi inti tahunan bulan ini terutama disebabkan oleh kenaikan harga kontrak atau sewa rumah dan kenaikan harga emas. Kenaikan harga emas, terutama antara Maret hingga pertengahan April 2024, sebagian besar dipengaruhi oleh ekspektasi pasar seputar kebijakan suku bunga Federal Reserve, yang telah mendorong permintaan emas global. Secara bulanan, inflasi inti tercatat sebesar 0,17% (m.t.m) pada Mei 2024, turun dari 0,29% (m.t.m) pada April 2024. Penurunan inflasi inti bulanan ini mengindikasikan kembalinya tingkat permintaan ke tingkat normal setelah perayaan Idul Fitri, meskipun terdapat tekanan kenaikan harga emas, gula, dan sewa rumah. Ke depan hingga Juni 2024, tekanan inflasi diperkirakan akan dipengaruhi oleh inflasi impor karena Rupiah terus melemah terhadap dolar AS. Tren pelemahan ini menggarisbawahi pentingnya kewaspadaan terhadap fluktuasi nilai tukar dan potensi dampaknya terhadap stabilitas harga secara keseluruhan. Selain itu, perkiraan datangnya La Nina di bulan Juli dan Agustus juga menimbulkan risiko lain yang berpotensi mengganggu sektor

## Angka-angka Penting

BI Rate (Mei '24)

**6,25%**

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q1 '24)

**5,11%**

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

**2,84%**

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

**1,93%**

Inflasi (m.t.m Mei '24)

**-0,03%**

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

**0,17%**

Cadangan Devisa (Mei '24)

**USD139,0 miliar**

pertanian. Curah hujan yang lebih tinggi yang diperkirakan akan terjadi dapat menyebabkan banjir, menggenangi lahan pertanian dan merusak tanaman, yang dapat memperumit tren inflasi dan masalah ketahanan pangan.

## Potensi Risiko di tengah Pertumbuhan Ekspor Impor

Indonesia mencatatkan surplus neraca perdagangan sebesar USD2,93 miliar di Mei 2024, naik 7,61% (m.t.m) atau USD0,21 miliar dari USD2,72 miliar di April 2024. Akibat efek basis rendah (*low-base effect*), surplus perdagangan Mei bahkan tumbuh 585,10% (y.o.y) secara tahunan seiring nilai neraca perdagangan di Mei 2023 tercatat di titik terendahnya selama empat tahun terakhir. Di Mei 2024, baik ekspor maupun impor mengalami peningkatan dibandingkan bulan sebelumnya, dan peningkatan neraca perdagangan secara keseluruhan didorong oleh peningkatan ekspor yang melampaui impor.

Nilai ekspor tumbuh sebesar 13,82% (m.t.m) atau 2.86% (y.o.y) ke USD22,33 miliar di Mei 2023, utamanya didorong oleh ekspor manufaktur. Berdasarkan klasifikasi produk, kontributor utama adalah meningkatnya ekspor mesin dan perlengkapan elektrik, bijih logam, dan nikel serta produk turunannya. Secara detail, ekspor mesin dan perlengkapan elektrik meningkat sebesar USD0,26 miliar dari USD0,99 miliar di April 2024 ke USD1,26 miliar di Mei 2024, meningkat sebesar 26,66% (m.t.m) atau 1,72% (y.o.y). Serupa, ekspor bijih logam meningkat sebesar USD0,21 miliar (60,09% y.o.y, 25,96% m.t.m) dari USD0,82 miliar ke USD1,04 miliar, dan ekspor nikel serta turunannya meningkat sebesar USD0,18 miliar (22,83% y.o.y, 26,77% m.t.m) dari USD0,67 miliar ke USD0,85 miliar pada periode yang sama. Peningkatan ekspor produk manufaktur didorong oleh naiknya permintaan sektor pengolahan mitra dagang Indonesia. Di Mei 2024, PMI manufaktur untuk mitra dagang utama, seperti AS dan Tiongkok berada dalam zona ekspansi. Alhasil, ekspor Indonesia ke AS meningkat sebesar 24,46% (m.t.m) dan ekspor ke Tiongkok naik 10,59% (m.t.m). Lebih lanjut, ekspor ke negara Uni Eropa juga naik drastis, mencapai 30,11% (m.t.m) dari April ke Mei 2024.

Nilai impor naik sebesar USD2,50 miliar dari USD16,89 miliar di April 2024 ke USD19,40 miliar, atau meningkat 14,82% (m.t.m) secara bulanan walaupun secara tahunan turun sebesar 8,83% (y.o.y). Kenaikan bulanan nilai impor dipengaruhi oleh naiknya permintaan bahan baku, yang meningkat sebesar USD1,57 miliar. Impor barang modal juga meningkat sebesar USD0,64 miliar dan barang konsumsi sebesar USD0,29 miliar dari April ke Mei 2024. Berdasarkan kelompok produk, peningkatan impor tertinggi terjadi pada mesin/peralatan mekanis, yang naik sebesar USD0,67 miliar, atau 30,17% (m.t.m) di Mei 2024. Namun, secara tahunan, nilai impor barang modal dan bahan baku turun sebesar 7,51% (y.o.y) dan 10,13% (y.o.y). Penurunan ini

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 Rate (Mei '24)

**6,25%**

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q1 '24)

**5,11%**

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

**2,84%**

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

**1,93%**

Inflasi (m.t.m Mei '24)

**-0,03%**

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

**0,17%**

Cadangan Devisa (Mei '24)

**USD139,0 miliar**

kemungkinan didorong akibat pelemahan Rupiah, yang memperparah perlambatan ekspansi industri yang terjadi saat ini. Apabila tidak dimitigasi secara baik, risiko dari penurunan ekspor dan perlambatan aktivitas produksi domestik akan membayangi dalam beberapa bulan kedepan. Hal ini diakibatkan oleh 90% impor Indonesia yang dikontribusi oleh bahan baku dan barang modal sehingga berkaitan langsung dengan aktivitas produksi domestik.

## Dampak dari Keputusan The Fed

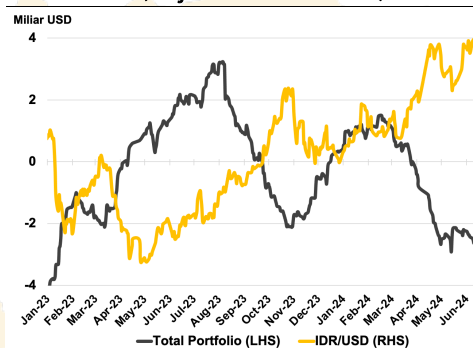
Pada pertemuan bulan Juni, The Fed memutuskan untuk mempertahankan suku bunga kebijakannya di antara 5,25% dan 5,75%, tidak berubah untuk ketujuh kalinya secara berturut-turut. Sikap The Fed bergeser ke arah pandangan yang lebih konservatif terhadap penurunan suku bunga, dengan ekspektasi menjadi hanya satu kali penurunan sebelum Desember 2024. Penyesuaian ini mencerminkan pendekatan hati-hati mereka mengingat angka inflasi yang terus-menerus melebihi target 2%. Pada Mei 2024, inflasi AS sedikit menurun menjadi 3,3% (yoy), turun dari 3,4% (yoy) di April 2024, terutama karena penurunan harga bensin. Meskipun terdapat tren penurunan, inflasi masih berada di atas target The Fed. Sementara itu, pasar tenaga kerja menunjukkan ketahanan, dibuktikan dengan peningkatan sebesar 272.000 pekerjaan di sektor nonpertanian, menandai akselerasi yang signifikan dari kenaikan 165.000 di bulan April. Namun, tingkat pengangguran pada Mei 2024 mengalami sedikit peningkatan menjadi 4%, naik dari 2,9% pada April 2024, disebabkan oleh individu yang memasuki kembali angkatan kerja tanpa langsung mendapatkan pekerjaan. Terlepas dari momentum positif dalam penciptaan lapangan kerja dan moderasi inflasi baru-baru ini, The Fed tetap waspada di tengah lanskap ekonomi yang tidak menentu, terutama terkait potensi risiko inflasi.

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



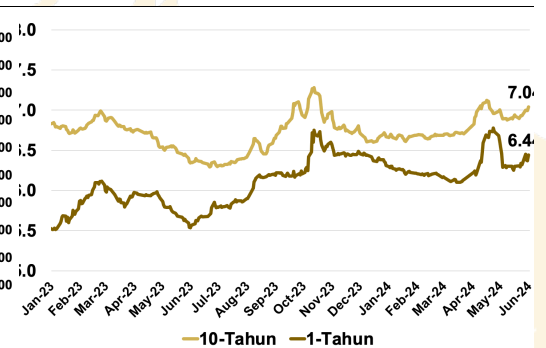
atau klik tautan <http://bit.ly/LPEMCommenarySubscription>

**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

## Angka-angka Penting

BI Rate (Mei '24)

**6,25%**

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q1 '24)

**5,11%**

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

**2,84%**

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

**1,93%**

Inflasi (m.t.m Mei '24)

**-0,03%**

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

**0,17%**

Cadangan Devisa (Mei '24)

**USD139,0 miliar**

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



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

Karena The Fed mempertahankan sikap hawkish-nya, modal berpindah dari pasar negara berkembang. Antara 17 Mei dan 14 Juni, pasar obligasi dan pasar saham Indonesia mengalami arus modal keluar bersih sebesar USD0,32 miliar. Ini termasuk pembelian bersih asing sebesar USD0,29 miliar di pasar obligasi, sementara pasar saham mengalami arus modal keluar sebesar USD0,61 miliar pada periode yang sama. Imbal hasil obligasi pemerintah bertenor 1 tahun dan 10 tahun meningkat 0,15 poin persentase, dengan imbal hasil obligasi bertenor 1 tahun meningkat dari 6,29% menjadi 6,44%, dan imbal hasil obligasi bertenor 10 tahun meningkat dari 6,89% menjadi 7,04%. Kenaikan imbal hasil obligasi antara 17 Mei dan 14 Juni dapat dikaitkan dengan ekspektasi kebijakan moneter yang lebih ketat di negara-negara besar. Meskipun terdapat pembelian bersih oleh investor asing di pasar obligasi, kenaikan imbal hasil obligasi pemerintah baik jangka pendek maupun jangka panjang menunjukkan bahwa pengaruh investor asing terhadap imbal hasil obligasi mungkin terbatas, karena investor asing hanya menyumbang 14% dari total konsumen pasar obligasi. Selain itu, ekspektasi mengenai penyesuaian suku bunga The Fed telah berkontribusi pada penarikan investor asing dari pasar saham Indonesia, diperparah dengan aksi jual besar-besaran di sektor perbankan yang mengindikasikan kinerja yang buruk pada April 2024.

Antara pertengahan Mei dan pertengahan Juni, Rupiah terdepresiasi sebesar 2,79% secara bulanan, turun dari Rp15.950 per USD pada 17 Mei menjadi Rp16.395 per USD pada 14 Juni. Angka ini menandai level terendah sejak April 2020, saat awal pandemi Covid-19. Pelemahan Rupiah terutama disebabkan oleh penguatan dolar AS, yang telah berdampak pada mata uang global. Tren ini tidak hanya terjadi di Indonesia; beberapa mata uang Asia lainnya juga menunjukkan pola depresiasi yang serupa. Baht Thailand, Ringgit Malaysia, dan Won Korea Selatan, misalnya, semuanya terdepresiasi terhadap dollar AS pada periode yang sama.

Secara *year-to-date*, Rupiah telah terdepresiasi sebesar 7,07% (y.t.d), menunjukkan kinerja yang moderat dibandingkan dengan mata uang lainnya. Terlepas dari tantangan tersebut, cadangan devisa Indonesia mengalami peningkatan sebesar USD2,8 miliar, naik dari USD136,2 miliar pada April 2024 menjadi USD138,97 miliar pada Mei 2024. Peningkatan cadangan devisa ini didukung oleh penerbitan obligasi global, arus masuk ke pasar obligasi domestik, dan investasi di SRBI. Akibatnya, cadangan devisa Indonesia saat ini setara dengan 6,3 bulan impor atau 6,1 bulan impor ditambah dengan pembayaran utang luar negeri pemerintah, yang secara signifikan melebihi standar internasional untuk kecukupan cadangan devisa yaitu sekitar tiga bulan impor.

## Angka-angka Penting

BI Rate (Mei '24)

**6,25%**

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q1 '24)

**5,11%**

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

**2,84%**

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

**1,93%**

Inflasi (m.t.m Mei '24)

**-0,03%**

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

**0,17%**

Cadangan Devisa (Mei '24)

**USD139,0 miliar**

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

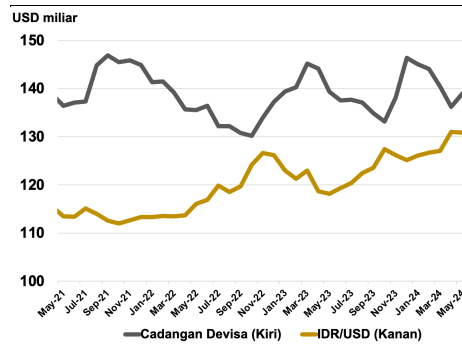


atau klik tautan <http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription>

**8 DECENT WORK AND ECONOMIC GROWTH**

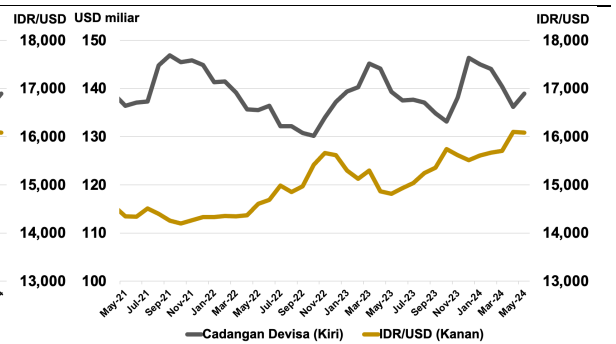


Grafik 5: IDR/USD dan Cadangan Devisa



Sumber: CEIC

Grafik 6: Tingkat Depresiasi Nilai Tukar Negara-Negara Berkembang (20 Mei 2024)



Sumber: Investing.com

Inflasi terus menurun dan tetap berada dalam kisaran target Bank Indonesia karena berkurangnya permintaan konsumen pasca Idul Fitri dan stabilnya harga bahan pangan akibat musim panen yang berlangsung. Meskipun Rupiah terdepresiasi selama empat minggu terakhir, peningkatan cadangan devisa memberikan penyangga yang signifikan terhadap tekanan ini. Selain itu, perbedaan suku bunga dengan Amerika Serikat saat ini masih terkendali sementara strategi tiga intervensi Bank Indonesia semakin mendukung stabilitas mata uang. Oleh karena itu, Bank Indonesia perlu mempertahankan suku bunga acuan pada level 6.25% pada pertemuan Dewan Gubernur mendatang.