

Economics Note

Pemerintahan baru dan risiko suku bunga tinggi

Oleh: Mika Martumpal

Mika Martumpal
Economist
mika.martumpal@cimbniaga.co.id

Ringkasan. Pemilu presiden dan anggota legislatif Indonesia berlangsung sukses hanya dalam satu putaran. Pasangan Prabowo Subianto dan Gibran Rakabuming Raka terpilih menjadi pasangan presiden dan wakil presiden untuk periode 2024 – 2029. Selain itu partai-partai pendukung presiden terpilih juga berhasil mendapatkan suara yang besar di Dewan Perwakilan Rakyat sehingga program-program dan anggaran pendapatan dan belanja negara dari presiden terpilih dapat dengan relatif mudah dilaksanakan. Perkembangan ini menjadi modal yang kuat dari pemerintahan baru dan mengurangi risiko ketidakpastian dalam ekonomi Indonesia.

Indikasi Kurs, Suku Bunga, Komoditas dan Indeks Saham

IDR CROSS	19-Apr-24	9-Jan-24
USD/IDR	16,177	15,518
EUR/IDR	17,233	16,963
CNY/IDR	2,234	2,165
JPY/IDR	104.7	107.4
SGD/IDR	11,879	11,659
THB/IDR	438.7	444.0
MYR/IDR	3,382	3,343
GBP/IDR	20,136	19,723
AUD/IDR	10,387	10,377
INR/IDR	193.7	186.7
CHF/IDR	17,808	18,207

Interest Rates	19-Apr-24	9-Jan-24
BI 7-day RR Rate	6.00	6.00
1M IDR Interbank	6.60	6.65
Inflation	3.05	2.81
USD Fed Funds	5.50	5.50
USD SOFR	5.310	5.310
3M IDR Jibor	6.932	6.950
10Y IDR Govt Bonds	7.028	6.723
10Y US Treasury	4.592	4.013

Commodity	19-Apr-24	9-Jan-24
Crude Oil (WTI) \$/bbl	83.7	72.2
Coal (Newcastle) \$/ton	129.6	135.7
Palm oil (RTM) \$/ton	1,040.0	900.0
Gold \$/t oz	2,385	2,030

Stock Market	19-Apr-24	9-Jan-24
JCI - Indonesia	7,094	7,200
Nikkei 225 - Japan	37,068	33,763
DJIA - US	37,775	37,525

Bloomberg; CIMBN Economist

Presiden terpilih Prabowo Subianto dalam kampanyenya berjanji akan memberikan makan siang gratis untuk balita, ibu hamil dan anak sekolah di seluruh Indonesia. Program ini masih digodok apakah akan menjadi pos anggaran belanja baru atau hanya akan merubah nama dari pos anggaran belanja jaring pengaman sosial yang sudah ada. Kemudian juga muncul pertanyaan apakah penerapannya akan bertahap atau langsung secara nasional. Jika menjadi pos anggaran belanja baru maka muncul pertanyaan dari mana sumber pendanaannya. Kejelasan mengenai pertanyaan-pertanyaan ini akan mempengaruhi prospek dari defisit anggaran dan tingkat utang pemerintah. Topik pendanaan saat ini sangat penting karena tingkat suku bunga dunia yang sangat tinggi, di tengah kuatnya ekonomi AS, dan disaat neraca transaksi berjalan Indonesia kembali defisit.

Pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat (AS) yang kuat di awal tahun 2024 disertai dengan tingkat inflasi yang bertahan di atas target Federal Reserve (The Fed) yang sebesar 2,0%. Jika kondisi ini berlanjut maka tingkat suku bunga acuan The Fed juga harus berada pada level yang tinggi untuk memastikan inflasi AS bisa turun ke kisaran 2,0%. Di satu sisi ekonomi AS yang kuat potensial berdampak positif pada ekonomi dunia namun di sisi lain suku bunga The Fed yang tetap tinggi dapat berdampak negatif pada nilai tukar dan inflasi negara-negara lain termasuk Indonesia. Selain itu suku bunga global yang tinggi juga menyebabkan biaya pendanaan pemerintah dan swasta yang mahal.

Defisit transaksi berjalan Indonesia kembali terjadi pada tahun 2023 setelah sempat mengalami surplus pada tahun 2021 dan 2022. Turunnya harga komoditas ekspor di saat harga komoditas impor meningkat berperan pada memburuknya neraca transaksi berjalan. Selain itu impor bahan makanan yang tinggi juga berperan pada defisit neraca transaksi berjalan. Impor bahan makanan telah menjadi alat utama pemerintah untuk mengatasi konsumsi dalam negeri yang tumbuh jauh lebih tinggi dibandingkan produksi. Impor bahan makanan juga dilakukan untuk mengendalikan inflasi bahan makanan yang sangat tinggi di dalam negeri.

Optimisme pada pemerintahan Prabowo – Gibran juga dihadapkan dengan risiko meningkatnya risiko geopolitik. Perang di Ukraina dan Palestina terus berlangsung dan potensial meluas. Selain itu perang dingin antara AS dan Cina juga semakin terasa. Serangan Iran ke Israel pada pertengahan April 2024 dan perdagangan internasional AS – Cina, yang semakin dibatasi, adalah perkembangan terakhir yang menunjukkan meningkatnya risiko geopolitik dunia.

Tabel median perkiraan indikator ekonomi Amerika Serikat pada tahun 2024 dari anggota Federal Reserve

	Dec 2023 meeting	March 2024 meeting
Real GDP growth	1.4%	2.1%
Unemployment rate	4.1%	4.0%
PCE inflation	2.4%	2.4%
PCE core inflation	2.4%	2.6%
Fed Funds Rate	4.625%	4.625%
Federal Reserve.gov		

Ekonomi global. The Fed dan International Monetary Fund (IMF) masing-masing merevisi naik potensi pertumbuhan ekonomi AS dan dunia pada tahun 2024. The Fed menyampaikan prediksi yang optimistis ini pada rapat di bulan Maret 2024 dan IMF pada laporan April 2024. The Fed tampak lebih optimis melihat potensi pertumbuhan AS namun The Fed kurang yakin dapat menekan turun angka inflasi AS ke arah targetnya yang sebesar 2,0% pada tahun ini. Median dari prediksi anggota The Fed untuk pertumbuhan ekonomi riil AS naik menjadi 2,1% pada rapat di bulan Maret 2024 dari 1,4% pada rapat di bulan Desember 2023. Selain itu median prediksi untuk inflasi inti PCE AS naik menjadi 2,6% pada rapat di bulan Maret dari 2,4% pada rapat di bulan Desember. Sebagai perbandingan, ekonomi AS tumbuh 2,5% pada tahun 2023.

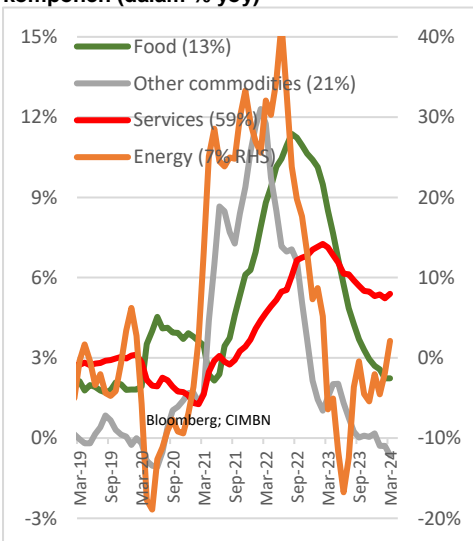
Tabel perkiraan pertumbuhan ekonomi dunia International Monetary Fund

	Jan 2024 WEO	Apr 2024 WEO
US	1.6%	1.9%
Euro Area	1.5%	1.4%
China	4.4%	4.4%
Japan	1.6%	1.7%
UK	0.4%	1.5%
ASEAN-5	5.2%	5.2%
World Economic Outlook (WEO) IMF April 2024		

Dalam laporan World Economic Outlook 16 April 2024, IMF menaikkan perkiraan pertumbuhan global pada tahun 2024 menjadi 3,2 persen. Nilai tersebut naik 0,1 persen poin dari proyeksi IMF pada Januari 2024. IMF mengatakan bahwa perkiraan yang lebih optimistis ini seiring dengan aktivitas ekonomi yang lebih kuat di AS, Cina, dan negara-negara berkembang besar lainnya. Namun sayang aktivitas di kawasan Euro melemah menurut IMF. Sebagai perbandingan, ekonomi dunia tumbuh 3,2% pada tahun 2023 menurut perhitungan IMF.

Pertumbuhan ekonomi global secara umum menguat pada tahun 2023 dibandingkan dengan 2022. Inflasi yang menurun berperan besar pada pertumbuhan ekonomi riil yang meningkat di saat pertumbuhan ekonomi nominal cenderung melambat. Pertumbuhan ekonomi riil AS sebesar 2,5% pada tahun 2023, naik dari 2,1% pada 2022 dan pertumbuhan ekonomi Cina sebesar 5,2% pada 2022 naik dari 3,0% pada 2022.

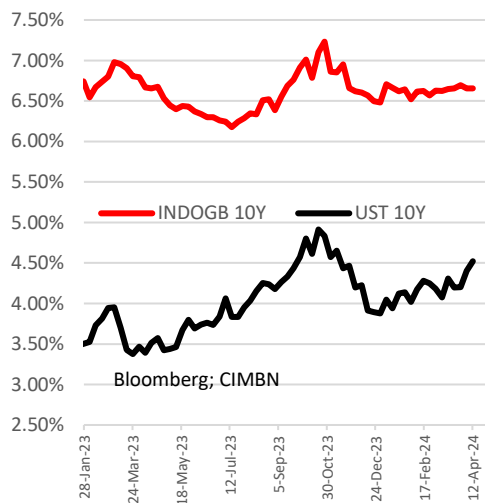
Inflasi Amerika Serikat berdasarkan komponen (dalam % yoy)



Pada awal tahun 2024, kebijakan moneter yang ketat diterapkan oleh AS dan Eropa sebaliknya kebijakan moneter yang longgar diterapkan oleh Cina. Di sisi lain Bank of Japan (BoJ) mulai menaikkan tingkat suku bunga acuan di Jepang setelah tingkat inflasi mulai konsisten di atas target namun BoJ berjanji bahwa kebijakan moneter akan tetap akomodatif. People's Bank of China Tahun ini menurunkan giro wajib minimum (GWM) bank-bank besar sebesar 50 bps atau setara tambahan likuiditas sebesar CNY 1 triliun untuk menopang ekonomi Cina. AS tampaknya yang akan mempertahankan kebijakan moneter yang ketat lebih lama dibandingkan dengan Zona-Euro dan Inggris. Jika perkiraan ini benar maka nilai tukar USD mungkin akan tetap kuat terhadap mata uang dunia hingga pertengahan tahun.

Harga komoditas, yang merupakan salah satu indikator inflasi dunia, bergerak variatif pada antara April 2024 dan Desember 2019. Harga minyak mentah, batubara, tembaga dan minyak kelapa sawit mengalami kenaikan sedangkan gas alam mengalami penurunan. Harga minyak mentah Brent naik 17,4%, harga batubara Newcastle naik 4,2%, harga tembaga LME naik 10% dan harga kelapa sawit naik 22,8%. Sedangkan harga gas alam turun 29,6%.

Grafik yield obligasi 10 tahun pemerintah Amerika Serikat (UST) dan Indonesia (INDOGB)

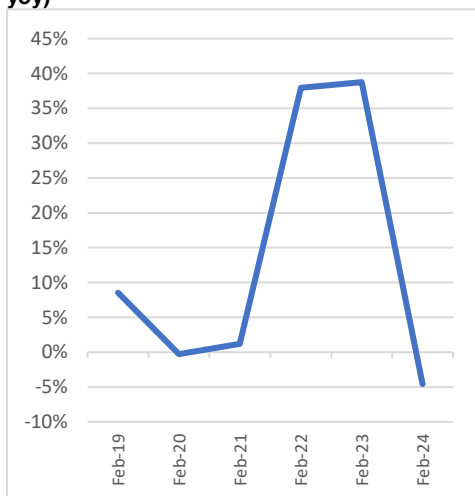


Tingkat suku bunga jangka panjang AS berbalik arah dan bergerak naik sebagai antisipasi pelaku pasar keuangan terhadap tingkat suku bunga acuan The Fed yang tetap tinggi untuk waktu yang lama. Yield obligasi tenor 2, 5, dan 10 tahun pemerintah AS pada pertengahan April 2024, masing-masing berada pada level 4,95%, 4,70% dan 4,65%, lebih tinggi antara 75 - 85 bps dibandingkan posisi pada Desember 2023.

Pertumbuhan ekonomi Indonesia. Tahun pemilu Indonesia, umumnya disertai dengan pertumbuhan belanja rumah tangga yang relatif stabil namun diikuti dengan pertumbuhan belanja investasi dan belanja pemerintah yang cenderung menurun. Hal ini terlihat pada angka pertumbuhan PDB pada tahun 2014 (periode kedua SBY) dan 2019 (periode pertama Jokowi). Hanya belanja organisasi non-laba yang biasanya mengalami pertumbuhan yang meningkat pada tahun pemilu. Sayang peran organisasi non-laba pada PDB sangat kecil hanya sekitar 1,1% saja. Kecenderungan ini dapat kembali terjadi pada tahun 2024.

Pada awal tahun 2024, beberapa indikator ekonomi Indonesia menunjukkan kondisi belanja rumah tangga dan belanja investasi yang belum kuat. Inflasi inti yang konsisten sangat rendah, di bawah 2,0% *year-on-year* (yoy), penerimaan pajak pemerintah, khususnya pajak pertambahan nilai, yang menurun dibandingkan awal tahun 2023 dan penjualan kendaraan bermotor yang menurun adalah beberapa indikator yang menunjukkan aktivitas ekonomi yang belum kuat.

Grafik pertumbuhan pendapatan pemerintah Indonesia per Februari year-to-date (dalam % yoy)



Di sisi lain ada beberapa indikator ekonomi yang menunjukkan aktivitas ekonomi Indonesia tetap tumbuh. Pertumbuhan kredit perbankan, pertumbuhan belanja dengan uang elektronik, pertumbuhan indeks penjualan barang eceran, penjualan semen dan kenaikan belanja pemerintah, tumbuh lebih tinggi di awal tahun 2024 dibandingkan dengan awal tahun 2023.

Kinerja ekspor neto nominal tampak melemah di awal tahun 2024 jika melihat pada neraca perdagangan yang cenderung menyusut. Di sisi lain kinerja ekspor neto riil, setelah disesuaikan dengan penurunan harga komoditas, mungkin masih memberikan kontribusi yang positif pada ekonomi nasional.

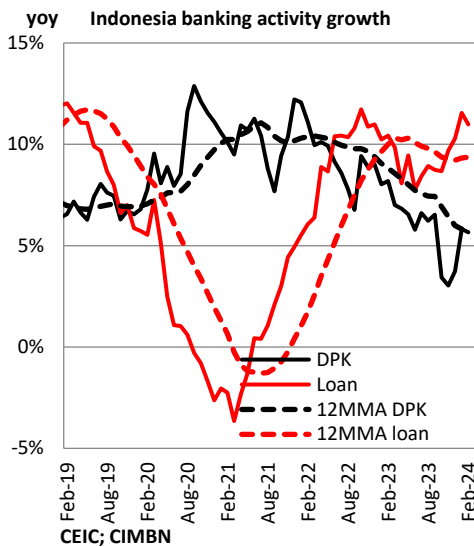
Dari sisi industri tampaknya industri konstruksi, transportasi/ pergudangan, akomodasi, keuangan dan informasi/ telekomunikasi yang mengalami pertumbuhan riil cukup tinggi pada triwulan satu 2024 (1Q2024). Sebaliknya industri pengolahan, perdagangan, pertanian dan pertambangan mengalami pertumbuhan riil di bawah rata-rata.

Dari sisi wilayah kemungkinan pertumbuhan ekonomi riil tinggi masih terjadi pada propinsi dengan sumber daya alam yang besar dan juga propinsi dengan fokus pembangunan infrastruktur ibu kota negara. Di sisi lain pertumbuhan riil yang belum kuat mungkin terjadi di propinsi-propinsi yang padat penduduk.

Berdasarkan data ekonomi antara Januari - Maret tahun 2024, dapat disimpulkan bahwa ada kecenderungan tingkat konsumsi dan investasi yang masih di bawah masa normal, disertai dengan tekanan inflasi yang turun tajam. Sedangkan kontribusi ekspor pada pertumbuhan ekonomi riil mungkin tetap positif berkat deflasi harga komoditas. Dengan perkembangan ini maka pertumbuhan ekonomi riil Indonesia diperkirakan

mencapai 4,96% yoy pada 1Q2024 dan sebesar 4,95% sepanjang tahun 2024.

Grafik pertumbuhan dana pihak ketiga dan kredit perbankan Indonesia



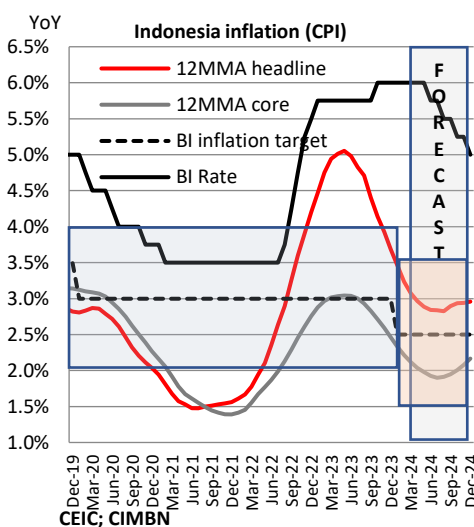
Aktivitas perbankan. DPK tumbuh 5,66% yoy pada Februari 2024, lebih rendah dibandingkan dengan pertumbuhan 8,13% yoy pada Februari 2023. Menurut BI pada Februari 2024, rasio alat likuid terhadap dana pihak ketiga (AL/DPK) tetap tinggi mencapai 27,41%. Sedangkan likuiditas perekonomian tumbuh melambat jika melihat pada uang beredar dalam arti luas (M2) yang tumbuh sebesar 5,29% yoy pada Februari 2024. Sebagai perbandingan pertumbuhan M2 pada Februari 2023 adalah 7,94% yoy. Pertumbuhan M2 yang cenderung menurun ini terjadi seiring dengan kebijakan moneter BI yang lebih ketat. BI telah menaikkan GWM perbankan sejak Maret 2022 dan suku bunga acuan BI-Rate total 225 bps sejak kuartal tiga 2022 hingga Oktober 2023.

Di sisi lain pemberian insentif makroprudensial dalam bentuk pelonggaran besaran minimal GWM perbankan hingga 400 bps yang berlaku mulai awal Oktober 2023 telah menambah likuiditas perbankan. Pelonggaran GWM ini diberikan sebagai insentif kepada bank yang dapat memenuhi ambang batas minimal penyaluran kredit pada sektor hilirisasi mineral, perumahan, pariwisata, ultramikro dan lingkungan.

Pertumbuhan DPK yang sedikit meningkat pada awal 2024 dibandingkan dengan akhir 2023, terutama disebabkan oleh pertumbuhan uang kartal, deposito berjangka dan giro valuta asing (valas) yang lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan giro rupiah dan tabungan. Pada Februari 2024, uang kartal, deposito berjangka dan giro valas tumbuh masing-masing 12,0% yoy, 5,3% yoy dan 7,9% yoy. Rasio giro dan tabungan terhadap total DPK sekitar 62,6% pada Januari 2024, terbilang tinggi jika dibandingkan dengan masa sebelum pandemi di kisaran 57% pada Desember 2019.

Pertumbuhan kredit perbankan pada Januari – Februari 2024, tumbuh rata-rata 11,3% yoy, lebih tinggi dibandingkan 10,3% yoy pada periode yang sama tahun 2023. Likuiditas perbankan yang relatif besar menyokong pertumbuhan kredit walaupun pertumbuhan M2 melandai. Hal ini terlihat pada rasio kredit terhadap DPK masih terbilang rendah di dalam kisaran 84%.

Grafik inflasi konsumen Indonesia dan BI-Rate (% yoy)



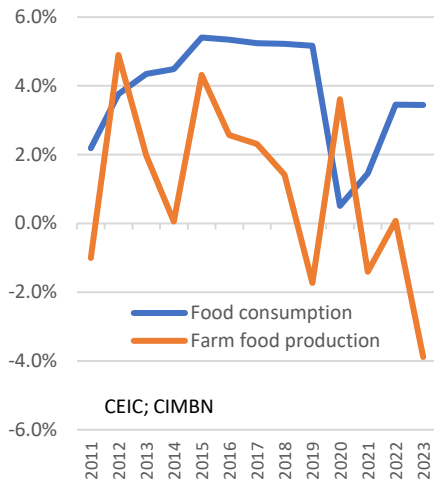
Pada akhir 2024, pertumbuhan DPK diperkirakan antara 5,0 – 7,0% yoy sedangkan pertumbuhan kredit antara 8,0 – 10,0% yoy.

Inflasi. Tingkat inflasi inti konsumen Indonesia yang sangat rendah merupakan pertanda bahwa aktivitas ekonomi masih dalam tahap pemulihan. Inflasi inti, yang mencerminkan permintaan agregat, sebesar 1,77% yoy pada Maret 2024, jauh di bawah 2,94% yoy pada Maret 2023. Bobot inflasi inti adalah sekitar 65% dari inflasi *headline*. Sedangkan inflasi *headline* pada bulan Maret 2024 sebesar 3,05% yoy, sudah jauh lebih rendah dibandingkan Maret 2023 yang sebesar 4,97% yoy.

Untuk informasi, perhitungan inflasi mulai Januari 2024, menggunakan tahun dasar yang baru 2022 dari sebelumnya menggunakan tahun dasar 2018. Hal ini berdasarkan pada hasil survei biaya hidup terbaru pada tahun 2022. Perbedaan yang mendasar dari survei biaya hidup 2022 dan 2018 adalah porsi bahan makanan dan restoran dalam konsumsi masyarakat Indonesia yang meningkat menjadi 38% dari sebelumnya

34%. Sebagai perbandingan porsi makanan dan restoran dalam konsumsi masyarakat di Amerika Serikat hanya 14%.

Grafik pertumbuhan riil (PDB) konsumsi bahan makanan dan produksi tanaman pangan di Indonesia

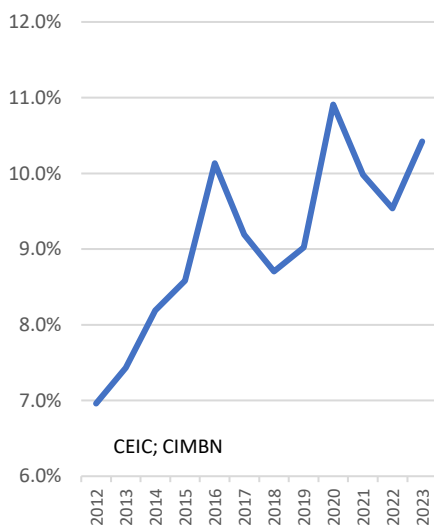


Inflasi *headline* telah kembali ke bawah 3,5% yoy, yang merupakan batas atas target Bank Indonesia. Di sisi lain inflasi inti tidak pernah naik di atas 3,5% yoy sejak sebelum pandemi COVID-19. Pertumbuhan uang beredar (M2) yang melambat menyertai penurunan inflasi. Untuk informasi target inflasi Bank Indonesia (BI) adalah 2,5% ± 1% pada tahun 2024.

Inflasi bahan makanan menjadi tantangan paling besar yang dihadapi oleh ekonomi Indonesia. Harga-harga bahan makanan secara konsisten tumbuh lebih tinggi dibandingkan dengan inflasi *headline*. Keadaan ini terjadi seiring dengan produksi tanaman pangan yang tumbuh jauh di bawah pertumbuhan konsumsi makanan.

Data produk domestik bruto (PDB) riil Indonesia antara tahun 2020 dan 2023 menunjukkan belanja rumah tangga untuk makanan tumbuh rata-rata 2,24% yoy. Sedangkan data PDB riil sektor pertanian tanaman pangan menunjukkan bahwa pertumbuhan rata-rata dalam periode yang sama sebesar minus 0,10% yoy. Sebelum pandemi COVID-19, antara tahun 2015 – 2019, rata-rata pertumbuhan riil sektor pertanian tanaman pangan sedikit lebih baik sebesar 2,0% yoy.

Grafik rasio impor bahan makanan terhadap total impor Indonesia



Intervensi pemerintah seperti pengendalian harga, impor bahan makanan, subsidi, atau paket stimulus telah membantu menstabilkan harga. Perubahan perilaku konsumen, seperti meningkatnya belanja online, yang dapat mengarah pada peningkatan transparansi harga dan penawaran yang lebih baik untuk konsumen, juga mungkin membatasi kenaikan harga-harga.

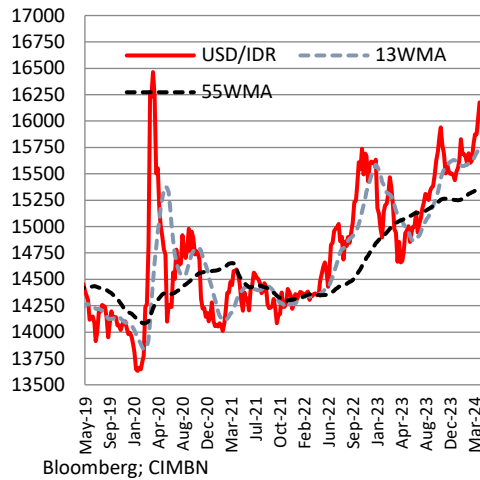
Inflasi *headline* Indonesia diperkirakan lebih rendah di tahun 2024 dibandingkan dengan tahun 2023. Rata-rata inflasi *headline* Indonesia sebesar 3,7% yoy pada tahun 2023, sedangkan rata-rata inflasi *headline* pada tahun 2024 diperkirakan sebesar 3,0%. Sedangkan inflasi *headline* akhir tahun 2024 diperkirakan sebesar 2,82% yoy, naik dari 2,61% yoy pada akhir tahun 2023.

Suku bunga. BI menekankan kebijakan moneter ditujukan untuk penguatan stabilisasi nilai rupiah dan mengurangi dampak buruk ketidakpastian pasar keuangan global. Bank Indonesia (BI) kembali mempertahankan suku bunga acuan BI-Rate pada 6,0% pada rapat tanggal 20 Maret 2024. Stabilisasi nilai tukar rupiah juga dilakukan BI melalui intervensi di pasar valas pada transaksi spot, *Domestic Non-Deliverable Forward* (DNDF), serta pembelian Surat Berharga Negara (SBN) di pasar sekunder. Selain itu penguatan strategi operasi moneter dengan cara optimalisasi Sekuritas Rupiah Bank Indonesia (SRBI), Sekuritas Valas Bank Indonesia (SVBI) dan Sukuk Valas Bank Indonesia (SUVBI) sebagai instrumen moneter yang pro-market. Suku bunga SRBI yang lebih tinggi sekitar 100 bps dibandingkan dengan BI-Rate yang masih menjadi penopang utama stabilitas rupiah.

BI telah menaikkan suku bunga acuan BI-Rate total sebanyak 250 bps sejak Agustus 2022 hingga Oktober 2023. Langkah ini sebagai pencegahan dampak inflasi impor sehingga inflasi tetap terkendali dalam target 2,5% ± 1% pada tahun 2024. Lelang SRBI dan SVBI hingga 19 Maret 2024 masing-masing telah mencapai IDR 409,38 triliun dan USD 2,31 miliar. Instrumen SRBI juga telah secara aktif diperdagangkan di

pasar sekunder tecermin dari kepemilikan nonresiden yang mencapai IDR 85,02 triliun. Lelang SUVBI yang diterbitkan sebagai instrumen moneter valas telah mencapai USD 387 juta hingga periode yang sama.

Grafik mingguan kurs USD/IDR



Stabilitas pasar keuangan dapat dijaga dengan upaya menarik pendanaan asing dan atau menekan konsumsi dalam negeri/ impor dengan tingkat suku bunga rupiah yang lebih tinggi terutama ketika neraca transaksi berjalan Indonesia mengalami defisit yang dibarengi dengan rasio cadangan devisa terhadap impor cenderung menurun. Di sisi lain, munculnya kemungkinan The Fed baru menurunkan tingkat suku bunga acuannya pada 2H2024 dapat mengurangi daya tarik investasi pada aset utang rupiah. BI diperkirakan akan mempertahankan suku bunga BI-Rate pada 6,0% pada 1H2024 dan baru menurunkan suku bunga pada 2H2024.

BI diperkirakan akan mempertahankan suku bunga acuan BI Rate pada 6,0% hingga akhir semester satu tahun 2024, Suku bunga BI Rate diperkirakan baru akan turun total 100 bps pada semester dua 2024 ke 5,0% setelah The Fed mulai menurunkan suku bunga USD.

Anggaran pemerintah. Anggaran pemerintah tetap sehat hingga pertengahan Maret 2024, yang tercermin dari surplus sebesar IDR 22,8 triliun atau setara dengan 0,10% PDB. Namun demikian terjadi penurunan penerimaan pemerintah di saat pengeluaran pemerintah meningkat pesat. Penerimaan pemerintah turun 5,4% yoy pada pertengahan Maret 2024, jauh lebih rendah dibandingkan dengan pertumbuhan sebesar 29,2% yoy pada Maret 2023. Sebaliknya, belanja negara tumbuh 18,1% yoy pada pertengahan Maret 2024, jauh lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan 1,8% yoy pada Maret 2023.

Tabel realisasi pendapatan dan belanja pemerintah Indonesia per Februari year-to-date (dalam IDR triliun)

	Revenue	Expenditure	Balance
Feb 2019	217	272	-55
Feb 2022	302	283	19
Feb 2023	420	288	132
Feb 2024	400	374	26
CEIC			

Penurunan terbesar pada penerimaan pemerintah terjadi pada penerimaan pajak pertambahan nilai dan penerimaan bukan pajak sumber daya alam. Sebaliknya kenaikan paling besar pada belanja negara terjadi pada belanja untuk gaji pegawai, bahan baku/ barang, pembayaran bunga utang, bantuan sosial dan transfer ke daerah/ desa. Belanja barang antara lain untuk keperluan pemilu, keamanan POLRI serta alutsista/ perlengkapan militer.

Pada akhir 2024, utang pemerintah pusat diperkirakan mencapai IDR 8.690 (38,9% PDB). Sebagai perbandingan pada akhir 2023, utang pemerintah sebesar IDR 8.148 triliun (39,0% dari PDB). Pada tahun 2019, utang pemerintah sebesar IDR 4.839 triliun (30,5% PDB). Kenaikan utang disebabkan oleh meningkatnya belanja untuk pemulihan ekonomi dan turunnya pendapatan pemerintah di awal pandemi. Defisit anggaran yang telah kembali di bawah 3,0% PDB pada tahun 2022 dan 2023, adalah upaya pemerintah untuk menjaga kesehatan fiskal dan menjaga tingkat utang tetap terkendali.

Lembaga pemeringkat Moody's dan Fitch masing-masing mempertahankan peringkat utang Indonesia pada Baa2 (outlook stabil) dan BBB (outlook stabil) di awal tahun 2024. Moody's memandang daya tahan RI di sektor eksternal tetap terjaga, yang tercermin dari surplus neraca perdagangan yang meningkat. Sedangkan Fitch mengatakan bahwa dari sisi eksternal, sejumlah indikator seperti transaksi berjalan menunjukkan perbaikan dibandingkan sebelum pandemi, serta Penanaman Modal Asing yang meningkat mendukung kelanjutan aktivitas hilirisasi.

Tabel peringkat utang Indonesia oleh Fitch dan tanggal efektif

Rating	Date
BBB	Dec-17
BBB-	Dec-11
BB+	Jan-10
BB	Feb-08
BB-	Jan-05
B+	Nov-03
B	Aug-02
B-	Mar-98
B+	Jan-98
BB-	Jan-98
BB+	Dec-97
BBB-	Jun-97
Bloomberg	

Defisit anggaran pemerintah diperkirakan sebesar 2,2% dari PDB (IDR 491 triliun) pada tahun 2024. Prediksi ini berdasarkan asumsi bahwa penerimaan pemerintah turun 4,1% (IDR 2.659 triliun) dan belanja pemerintah turun 0,9% (IDR 3.150 triliun). Selain itu penerbitan obligasi bruto diperkirakan sebesar IDR 1.030 triliun pada tahun 2024, lebih tinggi dari penerbitan bruto tahun 2023 yang sebesar IDR 846 triliun.

Yield obligasi. Inflasi inti domestik yang lebih terkendali dibandingkan dengan inflasi di negara-negara maju dan surplus anggaran pemerintah Indonesia di 1Q2024 adalah faktor-faktor utama yang mendukung pasar obligasi di dalam negeri. Namun faktor eksternal seperti tingkat suku bunga The Fed yang diperkirakan tetap tinggi untuk waktu yang lama dan meningkatnya risiko geopolitik dunia menjadi tantangan utama pada pasar obligasi dalam negeri.

Naiknya imbal hasil (yield) obligasi pemerintah Indonesia terjadi seiring dengan ekspektasi tingkat suku bunga The Fed tetap tinggi untuk waktu yang lebih lama. Selain itu selisih yield yang sangat tipis, dibandingkan data historis, antara obligasi pemerintah Indonesia dibandingkan dengan obligasi pemerintah di negara-negara maju tampaknya telah mengurangi daya tarik obligasi Indonesia ketika yield obligasi negara-negara maju kembali bergerak naik. Kepemilikan asing yang menurun pada obligasi negara Indonesia menyertai kenaikan yield obligasi Indonesia.

Yield obligasi pemerintah Indonesia bergerak naik sekitar 25 - 45 bps di sepanjang kurva antara akhir tahun 2023 dan pertengahan April 2024. Sebagai perbandingan yield obligasi pemerintah AS naik sekitar 40 – 70 bps di sepanjang kurva pada periode yang sama. Perkembangan ini membawa pada selisih yield yang sangat tipis antara obligasi Indonesia dan AS.

Yield obligasi IDR tenor 10 tahun pemerintah Indonesia diperkirakan turun ke arah 6,5% pada akhir tahun 2024 dari kisaran 7,0% pada pertengahan tahun 2024. Selain itu selisih yield obligasi 10 tahun pemerintah Indonesia dan AS diperkirakan relatif stabil antara 225 – 275 bps di tahun 2024.

Tabel neraca perdagangan barang Indonesia per Februari year-to-date (dalam juta USD)

	2022	2023	2024
Exports: fob	39,632	43,645	39,801
Exports: fob: Excludes Oil and Gas	37,699	40,971	37,187
Exports: fob: Oil and Gas	1,933	2,674	2,615
Imports: cif	34,850	34,362	36,935
Imports: cif: Excludes Oil and Gas	29,718	29,050	31,257
Imports: cif: Oil and Gas	5,132	5,313	5,678
Trade balance	4,783	9,283	2,867

Neraca perdagangan. Neraca perdagangan barang Indonesia kembali mencatatkan surplus USD 870 juta di bulan Februari 2024. Surplus perdagangan telah terjadi setiap bulan dalam 46 bulan terakhir. Ekspor pada Februari 2024 sebesar USD 19,3 miliar, turun 9,45% yoy dan impor sebesar USD 18,44 miliar, naik 15,84% yoy. Pertumbuhan nilai ekspor dan impor barang Indonesia telah turun drastis jika dibandingkan dengan pertumbuhan tinggi yang pernah mencapai sekitar 60% yoy pada pertengahan tahun 2021. Perkembangan ini seiring dengan dinamika pasar komoditas dunia yang harganya cenderung bergerak menurun sejak kuartal tiga tahun 2022 (3Q2022). Pertumbuhan impor barang mulai meningkat seiring dengan konsumsi dalam negeri yang semakin kuat pasca pandemi COVID-19.

Kinerja ekspor yang lebih buruk dibandingkan impor pada Februari 2024 melanjutkan pola yang sama pada tahun 2023 dibandingkan dengan tahun 2022. Berdasarkan data sepanjang tahun 2023, ekspor turun 11,34% yoy menjadi USD 258,80 miliar dan impor turun 6,55% yoy menjadi USD 221,89 miliar.

Tabel prediksi neraca pembayaran Indonesia

(USD million)	2023	2024 F
Current Account	(\$1,567)	(\$17,000)
Current Account: Goods	\$46,347	\$27,000
Current Account: Services	(\$17,919)	(\$15,000)
Current Account: Primary Income	(\$35,360)	(\$35,000)
Current Account: Secondary Income	\$5,365	\$6,000
Financial Account	\$8,703	\$25,500
Financial Account: Direct Investment	\$14,558	\$20,500
Financial Account: Portfolio Investment	\$2,307	\$10,000
Financial Account: Other Investment	(\$8,330)	(\$5,000)
Capital Account	\$43	\$50
Net Error & Omissions	(\$878)	(\$1,500)
Overall Balance	\$6,301	\$7,050
Reserve Asset Position	\$146,384	\$151,000

CEIC; CIMBN Economist forecast

Pada Januari - Februari 2024, impor barang konsumsi, bahan baku dan barang modal meningkat masing-masing 22,73% yoy, 4,23% yoy dan 14,20% yoy. Bobot impor barang konsumsi, bahan baku dan barang modal masing-masing adalah 9,84%, 72,47% dan 17,69%, terhadap total impor barang. Meningkatnya impor barang konsumsi disertai dengan konsumsi rumah tangga yang relatif kuat pada tahun 2023. Pertumbuhan PDB nominal belanja rumah tangga Indonesia pada tahun 2023 mencapai 9,30%, lebih tinggi dari pertumbuhan PDB nominal keseluruhan yang sebesar 6,66%.

Impor bahan makanan tetap tumbuh positif pada tahun 2023 dibandingkan dengan tahun 2022 ketika keseluruhan impor barang turun. Berdasarkan data BPS per Desember 2023, impor bahan makanan tahun 2023 tumbuh 2,1% dibandingkan tahun 2022 ketika secara keseluruhan impor barang turun 6,6%. Impor bahan makanan sebesar 10,4% dari total impor barang pada tahun 2023, naik dari 9,1% pada tahun 2019.

Neraca perdagangan barang diperkirakan surplus USD 20,0 miliar pada tahun 2024, lebih rendah dibandingkan dengan surplus USD 35,2 miliar pada tahun 2023.

Neraca transaksi berjalan. Pertumbuhan ekspor yang lebih rendah dibandingkan dengan pertumbuhan impor diperkirakan akan berlanjut di tahun 2024. Revisi naik potensi pertumbuhan ekonomi dunia diharapkan dapat membatasi penurunan harga komoditas dan menolong kinerja ekspor Indonesia. Selain itu meningkatnya pertumbuhan konsumsi masyarakat di dalam negeri tampaknya akan ikut menekan neraca transaksi berjalan Indonesia karena impor yang relatif tinggi.

Perkiraan ini membawa pada prediksi neraca transaksi berjalan Indonesia defisit USD 17,0 miliar (1,14% PDB) pada tahun 2024. Sebagai perbandingan neraca transaksi berjalan Indonesia pada tahun 2023 defisit USD 1,6 miliar (0,11% PDB). Defisit transaksi berjalan menjadi sinyal akan meningkatnya kebutuhan untuk pendanaan asing. Hal ini terlihat pada penerimaan pemerintah yang tumbuh negatif pada 1Q2024.

Tabel cadangan devisa dan utang luar negeri Indonesia (dalam miliar USD)

	FX reserve (outstanding)	External debt (outstanding)
Aug-24	\$137.10	\$396.50
Sep-24	\$134.90	\$395.00
Oct-24	\$133.10	\$393.20
Nov-24	\$138.10	\$402.30
Dec-23	\$146.40	\$408.53
Jan-24	\$145.10	\$406.40
Feb-24	\$144.00	\$407.30

CEIC; CIMBN

Kurs USD/IDR. Neraca transaksi berjalan Indonesia yang relatif terjaga, inflasi inti di dalam negeri yang rendah dan kondisi keuangan pemerintah Indonesia yang baik akan menjadi pendukung utama nilai tukar rupiah pada tahun 2024. Namun, suku bunga acuan The Fed yang diperkirakan tetap tinggi untuk waktu yang lama dan meningkatnya risiko geopolitik dunia adalah faktor-faktor yang berdampak negatif pada stabilitas nilai tukar rupiah.

Potensi penguatan nilai tukar rupiah lebih besar jika tingkat suku bunga acuan Federal Reserve mulai menurun. Perkiraan ini dapat disertai dengan melemahnya nilai tukar dolar AS terhadap mata uang dunia karena pelaku pasar keuangan akan mengurangi investasi pada aset utang dengan denominasi USD. Sebaliknya pelaku pasar mungkin akan menambah investasi pada aset utang negara lain yang menawarkan suku bunga lebih tinggi dengan potensi kenaikan harga aset dan penguatan nilai tukar.

Ekspektasi tingkat suku bunga The Fed yang tetap tinggi untuk waktu yang lama telah disertai dengan menguatnya nilai tukar USD terhadap mata uang global. Indeks DXY naik ke kisaran 106,5 pada pertengahan April 2024 dari kisaran 101,0 pada Desember 2023. Dalam periode ini

kurs USDIDR naik sekitar 5,3%. Sebagai perbandingan kurs USDJPY naik sekitar 8,7% dan kurs USDTHB naik sekitar 7,4% dalam periode yang sama.

Pada akhir tahun 2024, kurs USDIDR diperkirakan berada pada 15.000, lebih rendah dibandingkan akhir tahun 2023 yang berada pada 15.439.

Tabel Prediksi Indikator Makroekonomi dan Pasar Keuangan

Annual Data	2020	2021	2022	2023	2024 F	2025 F
Nominal GDP (IDR Bio)	15,443,353	16,976,751	19,588,090	20,892,377	22,354,843	23,919,682
Nominal GDP (USD Mio)	1,059,433	1,186,190	1,316,758	1,369,596	1,449,918	1,594,645
GDP Per-Capita (USD)	3,921	4,357	4,791	4,937	5,179	5,646
Population (Person Th)	270,204	272,249	274,859	277,432	279,965	282,455
	2020	2021	2022	2023	2024 F	2025 F
Real GDP Growth (%YoY)	-2.07%	3.70%	5.31%	5.05%	4.95%	5.05%
Real Consumption Growth (%YoY)	-2.07%	2.30%	3.72%	4.69%	4.85%	4.95%
Real Gross Fixed Capital Formation Growth (%YoY)	-4.96%	3.80%	3.87%	4.40%	4.40%	5.00%
Real Export Growth (%YoY)	-8.42%	17.99%	16.23%	1.32%	1.00%	0.80%
Real Import Growth (%YoY)	-17.60%	24.86%	15.00%	-1.65%	-2.40%	0.30%
Nominal Export (USD Mio)	163,192	231,522	291,979	258,797	238,000	230,000
Nominal Import (USD Mio)	141,569	196,190	237,447	221,886	218,000	210,000
Unemployment Rate (%)	7.07%	6.49%	5.86%	5.32%	5.20%	5.00%
Minimum Wage (IDR Mio)	2,672	2,685	2,728	3,011	3,113	3,300
Trade Balance (USD Mio)	21,623	35,332	54,532	36,911	20,000	20,000
Current Account Balance (USD Mio)	-4,433	3,326	13,216	-1,570	-17,000	-20,000
Current Account to GDP (%)	-0.42%	0.28%	1.00%	-0.11%	-1.14%	-1.25%
Reserves (USD Mio)	135,897	144,905	137,200	146,400	151,000	156,000
Months of Import	9.4	6.8	6.9	6.7	7.0	7.5
	2020	2021	2022	2023	2024 F	2025 F
Fiscal Balance (%GDP)	-6.14%	-4.62%	-2.38%	-1.65%	-2.20%	-2.50%
Tax Revenue (IDR Bio)	1,285	1,547	2,034	2,155	2,090	2,392
Tax Ratio (%GDP)	8.32%	9.11%	10.40%	10.21%	9.4%	10.0%
Gross Bonds Issuance (IDR tn)	1,539	1,302	1,054	846	1,030	1,150
SILPA (IDR tn)	-246	-85	-119	-12	-50	-50
Government Debt, total (IDR tn)	6,138	6,984	7,734	8,148	8,690	9,340
Government Debt to GDP (% GDP)	39.8%	41.2%	39.5%	39.0%	38.9%	39.0%
Government Expenditure, total, LCU (IDR tn)	2,595	2,787	3,091	3,122	3,150	3,465
Retail Sales Growth (%YoY)	-19.16%	13.80%	0.68%	2.50%	7.00%	8.00%
Consumer Confidence Index (%YoY)	-23.64%	22.64%	1.30%	5.00%	7.00%	8.00%
Household Debt (IDR tn)*	2,734	2,941	3,154	3,475	3,829	4,186
Industrial Production Growth (%YoY)	-5.1%	5.4%	3.3%	1.0%	3.0%	3.0%
Industry Capacity Utilization (year-avg, %)	69.7%	72.3%	68.7%	75.0%	76.0%	77.0%
Narrow Money (M1) Growth (%YoY)	18.5%	23.0%	14.3%	0.5%	7.00%	15.00%
Broad Money (M2) Growth (%YoY)	12.5%	13.9%	8.4%	2.00%	6.50%	9.00%
Loan Growth (%YoY)	-2.6%	4.9%	11.0%	10.0%	9.0%	10.0%
Third Party Fund Growth (%YoY)	11.1%	12.3%	9.0%	2.00%	6.50%	10.00%
NPL (%YoY)	3.1%	3.0%	2.4%	2.60%	2.60%	2.50%
LDR (%)	82.6%	77.2%	78.6%	84.1%	86.1%	86.0%
CAR (%)	23.9%	25.7%	25.6%	27.0%	25.0%	24.0%
	2020	2021	2022	2023	2024 F	2025 F
Consumer Price Index Headline (year-end, %YoY)	1.68%	1.87%	5.51%	2.61%	2.82%	3.00%
Consumer Price Index Headline (year-avg, %YoY)	1.68%	1.56%	4.21%	3.69%	2.96%	3.00%
Pertamax Fuel Price (IDR)	9,000	9,000	13,900	13,500	14,000	12,000
House Price Index (%YoY)	1.15%	1.19%	2.00%	2.02%	2.50%	3.00%
Policy Rate (%)	3.75%	3.50%	5.50%	6.00%	5.00%	4.50%
Consumer Interest Rate (%)	10.97%	10.53%	10.50%	10.20%	10.00%	9.80%
Corporate Borrowing Rate (year-end, %)	9.15%	8.59%	8.50%	8.90%	8.50%	8.30%
5Y Government Bonds Yield (year-avg, %)	6.15%	5.31%	6.22%	6.36%	5.90%	5.25%
10Y Government Bonds Yield (year-end, %)	5.90%	6.38%	6.94%	6.51%	6.00%	6.00%
10Y Government Bonds Yield (year-avg, %)	6.98%	6.34%	7.02%	6.62%	6.36%	6.00%
20Y Government Bonds Yield (year-avg, %)	7.53%	7.05%	7.22%	6.87%	6.60%	6.40%
Exchange Rate (year-avg, USD/IDR)	14,577	14,312	14,876	15,254	15,418	15,000
Exchange Rate (year-end, USD/IDR)	14,105	14,278	15,592	15,439	15,000	15,000
USD/IDR Volatility (year-avg, pips)	672	161	486	308	200	200
Share Price Index (year-end)	5,979	6,581	6,850	7,273	7,700	8,100
World Commodity Price Index, Non-Fuel (IMF)	130	150	150	148	146	145
Brent Crude Oil Price (year end, USD/barrel)	52	78	86	82.2	86	81

CEIC; Bank Indonesia; Bloomberg; CIMBN economist

Quarterly data	4Q2023	1Q2024 E	2Q2024 F	3Q2024 F	4Q2024 F	1Q2025 F
GDP (%YoY)	5.04%	4.96%	4.88%	5.00%	4.98%	5.07%
Consumer Price Index Headline (%YoY) (year-end)	2.61%	3.05%	3.01%	3.08%	2.82%	2.99%
Policy Rate (%) (year-end)	6.00%	6.00%	6.00%	5.50%	5.00%	4.50%
10Y Government Bonds Yield (%) (year-end)	6.51%	6.67%	6.50%	6.25%	6.00%	6.00%
Exchange Rate (USD/IDR) (year-end)	15,439	15,873	15,500	15,300	15,000	15,000

CEIC; Bank Indonesia; Bloomberg; CIMBN economist

Disclaimer

This report has been prepared by PT. Bank CIMB Niaga Tbk. (CIMB Niaga). While the information contained in this report has been compiled from reliable sources, CIMB Niaga makes no representation or warranty as to its accuracy or completeness. This report is not to be construed as a solicitation of any offer to buy or to sell any securities or foreign exchange. CIMB Niaga may from time to time have positions in or buy or sell any securities or foreign exchanges referred in this report. Foreign exchange rates stated in this report are indicative rate only and are not CIMB Niaga's foreign exchange rates. It is not allowed to reproduce by any media whatsoever, a part or a whole info, without CIMB-Niaga prior approval. Copyright 2024 PT. Bank CIMB Niaga Tbk.