

Economics Note

Potensi kenaikan aktivitas ekonomi, tekanan inflasi dan suku bunga di tahun 2022

Oleh: Mika Martumpal

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

Michael Parasian
TCB Trainee
michael.parasian@cimbniaga.co.id

Tekanan inflasi global yang tinggi dan kemungkinan disertai dengan kebijakan moneter yang lebih ketat tampaknya menjadi sorotan utama pelaku ekonomi di awal tahun 2022 ini. Perkembangan yang terjadi seiring dengan kembali meningkatnya pergerakan manusia ini dapat diartikan sebagai tantangan dan sekaligus peluang. Mobilitas manusia yang cenderung meningkat adalah tanda aktivitas ekonomi yang mulai kembali normal. Di sisi lain tingkat inflasi yang tinggi dapat menyebabkan keresahan masyarakat dan mungkin akan diikuti dengan suku bunga yang lebih tinggi sehingga potensial menyebabkan guncangan pada pasar keuangan.

Indikasi Kurs, Suku Bunga, Komoditas dan Indeks Saham

Spot rates	11-Jan-22	12-Oct-21
USD/IDR	14,323	14,217
EUR/IDR	16,232	16,392
JPY/IDR	124.3	125.1
GBP/IDR	19,455	19,318
CNY/IDR	2,248	2,205
INR/IDR	193.5	188.3
AUD/IDR	10,285	10,449
SGD/IDR	10,569	10,475
MYR/IDR	3,409	3,414
PHP/IDR	279.1	279.6
THB/IDR	426.5	425.1

Interest Rates	11-Jan-22	12-Oct-21
BI 7-day RR Rate	3.50	3.50
Indonesia Inflation	1.87	1.60
USD Fed Funds	0.25	0.25
3M USD Libor	0.2361	0.1268
3M IDR Jibor	3.7500	3.7500
10Y IDR Govt Bonds	6.467	6.232
10Y US Treasury	1.755	1.577

Commodity	11-Jan-22	12-Oct-21
Crude Oil (WTI) \$/bbl	78.6	80.6
Coal (Newcastle) \$/ton	196.5	242.4
Palm oil (CME) \$/ton	1,169.5	1,082.8
Gold \$/t oz	1,804	1,760

Stock Market	11-Jan-22	12-Oct-21
JCI - Indonesia	6,691	6,486
Nikkei 225 - Jepang	28,323	28,231
DJIA - US	36,069	34,378

Bloomberg; CIMB Niaga

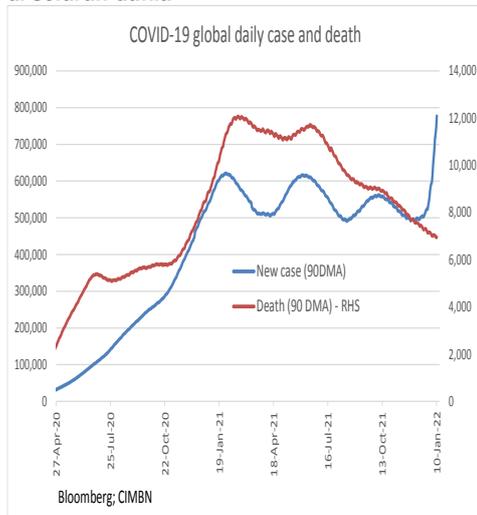
Arah pasar komoditas di tahun 2022 menjadi penting karena akan menentukan tekanan inflasi dunia. Pertanyaan yang muncul di benak sebagian pelaku ekonomi adalah apakah kenaikan harga komoditas akan seperti yang terjadi tahun 2021, lebih kecil atau malahan berbalik menurun. Perlu dicatat bahwa kenaikan harga komoditas yang tajam di tahun lalu terutama karena dasar harga yang sangat rendah di tahun 2020. Selain itu peran stimulus moneter dalam jumlah besar oleh bank sentral di seluruh dunia di masa terburuk pandemi COVID-19 di tahun 2020 - 2021 juga berperan mendorong naik harga-harga. Stimulus moneter tersebut sudah mulai dikurangi oleh sebagian bank sentral di kuartal empat 2021 (4Q21) dan kemungkinan akan dihentikan di tahun 2022 sehingga dapat mengurangi dorongan kenaikan harga komoditas.

Mobilitas manusia yang lebih tinggi tercapai seiring dengan tingkat kematian dan atau tingkat keterisian rumah sakit akibat COVID-19 di seluruh dunia yang cenderung menurun. Hal ini terjadi walaupun ada peningkatan kasus harian COVID yang tajam sehingga memberikan harapan bahwa akhirnya kekebalan kelompok telah berhasil dicapai. Rata-rata 7 hari dari kematian akibat COVID-19 di seluruh dunia turun ke bawah 6.000 per hari di awal bulan Januari 2022, paling rendah sejak Oktober 2022. Rata-rata kematian akibat COVID mencapai puncaknya yaitu sekitar 14.000 per hari di Januari dan April 2021. Rata-rata 7 hari dari kasus harian COVID-19 saat ini mencapai sekitar 1,9 juta, tertinggi sepanjang pandemi ini.

Di dalam negeri aktivitas masyarakat dan ekonomi juga cenderung meningkat sejak September 2021. Data lalu lintas manusia dan transportasi, survei belanja rumah tangga, data penerimaan dan belanja pemerintah, belanja investasi, pertumbuhan kredit, nilai transaksi keuangan, aktivitas manufaktur dan nilai ekspor dan impor menunjukkan kenaikan. Perkembangan ini berperan pada revisi angka pertumbuhan ekonomi riil Indonesia pada 4Q21 menjadi 4,36% *year-on-year* (yoy) dari sebelumnya 3,70% yoy (Economics Note 12 Oktober 2021) dan juga angka pertumbuhan ekonomi sepanjang tahun 2021 menjadi 3,52% dari

sebelumnya 3,40%. Konsumsi rumah tangga dan belanja investasi yang meningkat tampaknya menjadi pendorong pertumbuhan ekonomi pada akhir tahun lalu.

Tingkat infeksi dan kematian akibat COVID-19 di seluruh dunia



Pertumbuhan ekonomi Indonesia di tahun 2022 diperkirakan akan mencapai 5,2% yang masih didukung oleh konsumsi rumah tangga dan belanja investasi. Tentu saja perkiraan ini dengan asumsi bahwa mobilitas masyarakat terus meningkat dan kasus COVID-19 tetap rendah. Peran ekspor neto yang dominan pada pertumbuhan ekonomi nasional antara tahun 2020-2021 diperkirakan akan menurun di tahun ini. Ekspor diperkirakan tumbuh melandai sedangkan impor akan tumbuh sangat tinggi di tahun 2022. Neraca transaksi berjalan yang kemungkinan besar surplus di tahun 2021 diperkirakan akan kembali defisit di tahun 2022.

Data mobilitas Google menunjukkan bahwa aktivitas masyarakat Indonesia terus meningkat sejak awal Agustus. Pergerakan masyarakat di pusat perbelanjaan, taman hiburan, pasar, farmasi dan taman di bulan Desember 2021 sudah berada di atas masa sebelum pandemi yaitu Januari 2020. Namun demikian pergerakan masyarakat di perkantoran dan transportasi umum masing-masing masih 8% dan 12% di bawah Januari 2020. Di daerah perumahan tingkat keramaian masih 5% di atas Januari 2020, tetapi sudah jauh di bawah puncaknya di bulan Juli 2021 yang mencapai 16%.

Data mobilitas Google di Indonesia (% perubahan dari baseline Januari 2020)

	retail and recreation	grocery and pharmacy	transit stations	workplaces
1Q20	-9.7	-2.7	-13.3	-5.8
2Q20	-33.8	-13.4	-51.9	-29.6
3Q20	-16.5	-1.7	-34.4	-19.6
4Q20	-16.2	1.3	-29	-22.9
1Q21	-21	-3.7	-34.5	-26.7
2Q21	-6.8	17.4	-24.9	-24
3Q21	-11.5	16.2	-36.8	-22.6
4Q21	6.2	25.6	-15.2	-10.1

Google; CIMBN

Indeks keyakinan konsumen konsumen Indonesia pada bulan Desember turun tipis menjadi 118,3 dari November yang berada pada 118,5. Ekspektasi konsumen untuk 6 bulan ke depan lebih dominan mengangkat indeks keyakinan konsumen di bulan Desember dibandingkan dengan kondisi saat ini. Konsumen optimis melihat penghasilan saat ini selama 3 bulan terakhir (indeks di atas 100). Sebelumnya konsumen pesimis melihat penghasilan saat ini antara April 2020 – September 2021 (indeks di bawah 100).

Indeks masih di bawah 100 untuk ketersediaan lapangan kerja dan keinginan membeli barang tahan lama untuk kondisi saat ini. Untuk pembelian barang tahan lama hanya konsumen dengan tingkat pengeluaran di atas IDR 5 juta per bulan yang menunjukkan optimisme sedangkan konsumen dengan tingkat pengeluaran antara IDR 1-5 juta masih pesimis tetapi indeksnya cenderung menunjukkan peningkatan.

Data pertumbuhan uang beredar dan pertumbuhan kredit perbankan menunjukkan aktivitas ekonomi Indonesia yang cenderung meningkat dan tingkat likuiditas yang besar. Pada November 2021, pertumbuhan uang beredar (M2) mencapai 11,0% yoy, tertinggi dalam 5 bulan, sedangkan pertumbuhan kredit mencapai 4,4% yoy, tertinggi dalam 19 bulan. Pertumbuhan M2 yang tinggi terutama ditopang oleh kenaikan rekening giro rupiah dan tabungan rupiah yang meningkat masing-masing IDR 35 triliun dan IDR 25,2 triliun di bulan November. Tampaknya suku bunga super rendah dan mobilitas yang lebih tinggi telah mendorong masyarakat dan bisnis untuk bersiap melakukan konsumsi dan atau berinvestasi dengan menempatkan dana di simpanan dengan tenor paling pendek tanpa bunga atau dengan suku bunga yang relatif rendah.

Penjualan sepeda motor di Indonesia tahun 2021 diperkirakan mencapai 5,1 juta unit, naik dari 3,7 juta unit di tahun 2020. Penjualan mobil juga diperkirakan mencapai 862 ribu unit di tahun 2021, naik dari 532 ribu unit di tahun 2020. Rata-rata penjualan sepeda motor dan mobil di tahun 2020

dan 2021 masing-masing sebesar 4,4 juta unit dan 697 ribu unit. Angka ini masih di bawah penjualan sepeda motor dan mobil di tahun 2019 yang masing-masing mencapai 6,5 juta dan 1 juta unit.

Konsensus prediksi pasar keuangan

	2019	2020	2021	2022 F
Brent crude (\$/ bbl) yr-average	64.30	43.30	70.40	73.50
10Y UST (%) yr-average	2.14	0.88	1.43	1.88
USD index yr-average	97.40	95.90	92.30	95.80
Newcastle coal (\$/ ton) yr-average	78.20	60.10	134.40	142.80

Bloomberg 13 Dec 2021; CIMBN

Pertumbuhan kredit perbankan untuk kepemilikan kendaraan bermotor (KKB) juga meningkat menjadi -12,9% yoy pada Oktober 2021 dari -28,9% yoy pada Maret 2021. Selain itu pertumbuhan piutang perusahaan pembiayaan juga meningkat menjadi -5,3% yoy dari -17,8% yoy pada saat yang sama. Sayangnya nilai kredit perbankan untuk KKB pada Oktober 2021 sebesar IDR 96,4 triliun, lebih rendah dari Desember 2019 yang mencapai IDR 140,4 triliun. Begitu pula nilai piutang perusahaan pembiayaan pada Oktober 2021 sebesar IDR 383,9 triliun, lebih rendah dari Desember 2019 yang mencapai IDR 469,3 triliun.

Ekspor dan impor barang Indonesia mencapai rekor tertinggi sepanjang sejarah di bulan November. Ekspor sebesar USD 22,8 miliar (+49,7% yoy) dan impor sebesar USD 19,3 miliar (+52,6% yoy). Surplus perdagangan Indonesia sebesar USD 3,5 miliar di bulan November. Pada November 2021, terjadi defisit perdagangan migas sebesar USD 1,7 miliar, terbesar sejak Juli 2013.

Suku bunga bank sentral

	Dec-19	Dec-20	Nov-21
Indonesia	5.00	3.75	3.50
United States	1.75	0.25	0.25
China	4.15	3.85	3.85
Japan	-0.10	-0.10	-0.10
Malaysia	3.00	1.75	1.75
Thailand	1.25	0.50	0.50
Germany	0.00	0.00	0.00
Australia	0.75	0.10	0.10
India	4.90	3.35	3.35
Brazil	4.50	2.00	7.75
Italy	0.00	0.00	0.00
Turkey	12.00	17.00	15.00
Philippines	3.50	1.50	1.50
Russia	6.25	4.25	7.50
South Africa	6.50	3.50	3.75
Mexico	7.25	4.25	5.00

Bloomberg; CIMBN

Pada periode November 2021 *year-to-date* (YTD), ekspor sebesar USD 209,2 miliar (+42,6% yoy) dan impor sebesar USD 174,8 miliar (+37,5% yoy). Surplus perdagangan mencapai USD 34,3 miliar dalam periode Jan-Nov 2021. Pada periode November 2021 YTD, negara utama tujuan ekspor non-migas adalah Cina, ASEAN dan Amerika Serikat. Negara utama asal impor non-migas adalah Cina, ASEAN dan Jepang. Surplus perdagangan non-migas terbesar dengan AS dan ASEAN sedangkan defisit terbesar dengan Cina.

Perkembangan ini dapat merubah defisit transaksi berjalan Indonesia menjadi surplus di tahun 2021 menjadi sekitar USD 2 miliar atau setara dengan 0,2% PDB Indonesia. Perkiraan ini jauh lebih baik dari prediksi di Economics Note 12 Oktober 2021 (selanjutnya disebut prediksi sebelumnya) yaitu defisit USD 7 miliar atau 0,6% PDB. Terakhir kali neraca transaksi berjalan tahunan mengalami surplus adalah tahun 2011.

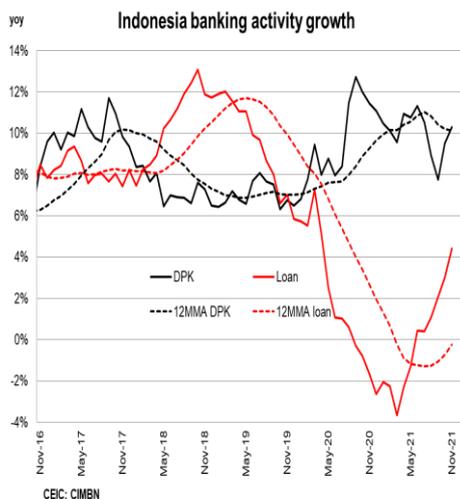
Di sisi lain aktivitas ekonomi Indonesia yang diperkirakan kembali ke level yang normal di tahun 2022 dapat mendorong naik impor melebihi kenaikan ekspor. Neraca transaksi berjalan Indonesia dapat kembali mengalami defisit antara USD 15-20 miliar di tahun 2022.

Surplus perdagangan Indonesia yang besar di tahun 2021 dan utang luar negeri (ULN) yang naik jauh lebih sedikit di masa pandemi dibandingkan dengan masa sebelum pandemi potensial memperkuat kondisi pasar keuangan domestik disaat Kebijakan moneter global cenderung lebih ketat. Surplus perdagangan barang Indonesia di tahun 2021 diperkirakan mencapai USD 37 miliar dan ULN Indonesia naik USD 18,8 miliar dalam periode 2020-2021, lebih rendah dibandingkan kenaikan ULN sebesar USD 28,1 miliar pada tahun 2019 saja.

Rupiah menguat terhadap dolar Amerika Serikat di tahun 2021. Rata-rata kurs USD/IDR di tahun 2021 adalah 14.312 sedangkan rata-rata tahun 2020 adalah 14.577. Prediksi rata-rata kurs USD/IDR pada tahun 2022 adalah 14.685, lebih rendah dari prediksi sebelumnya yaitu 14.800. Tahun 2022 ini rupiah kemungkinan melemah akibat impor barang dan jasa yang cenderung meningkat seiring dengan pemulihan ekonomi nasional. Selain

itu kebijakan moneter negara-negara maju cenderung lebih ketat yang dapat mendorong naik suku bunga global sedangkan suku bunga domestik masih relatif rendah.

Pertumbuhan kredit dan dana pihak ketiga perbankan Indonesia



Cadangan devisa Indonesia di akhir bulan Desember 2021 sebesar USD 144,9 miliar. Cadangan devisa naik USD 9 miliar dari posisi Desember 2020. Cadangan devisa yang cukup besar memberikan rasa aman di tengah risiko kebijakan moneter Federal Reserve yang semakin ketat.

Nilai tukar rupiah (IDR) cenderung melemah terhadap dolar AS (USD) ketika fluktuasi meningkat dan sebaliknya. Hal ini terjadi pada pengamatan dari rata-rata dan standar deviasi kurs USD/IDR dalam lima tahun terakhir (2017-2021). Sebagai contoh pada tahun 2021, rata-rata kurs USD/IDR adalah 14.312, turun dari tahun 2020 yang sebesar 14.577 sedangkan standar deviasi kurs USD/IDR pada tahun 2021 adalah 164 pips, turun dari tahun 2020 yang sebesar 672 pips. Yang menarik juga adalah ketika nilai tukar IDR menguat terhadap USD pada tahun tertentu akan diikuti dengan pelemahan pada tahun berikutnya dan sebaliknya.

Inflasi AS di bulan November sebesar 6,8% yoy, tertinggi sejak 1982. Inflasi bulanan sebesar 0,8% mom yang didorong oleh kenaikan harga energi, pakaian dan kendaraan bermotor bekas. Selain itu jumlah klaim untuk tunjangan pengangguran di AS per 4 Desember hanya sebesar 184 ribu, paling rendah sejak 1969 dan menunjukkan aktivitas ekonomi yang cenderung menguat.

Belanja investasi di Indonesia

	Motorcycle	Car	Cement
2019	6,487,460	1,030,126	69,775
2020	3,663,016	532,407	62,908
2021*	5,094,239	862,390	64,712

CEIC *Nov 2021; CIMBN

Detail rapat Federal Reserve (The Fed) pada tanggal 15 Desember lalu menunjukkan bahwa ada kemungkinan bahwa neraca bank sentral Amerika Serikat (AS) tersebut akan dikurangi untuk membantu mengendalikan tingkat inflasi yang tinggi. Perkembangan ini menunjukkan arah kebijakan moneter yang semakin ketat setelah sebelumnya The Fed memutuskan untuk mengurangi stimulus moneter *quantitative easing* (QE) dengan lebih agresif di awal tahun 2022 ini dan memberikan sinyal kenaikan suku bunga acuan yang lebih besar. Berdasarkan pasar *futures* suku bunga The Fed dapat naik paling cepat di bulan Maret sebanyak 25 bps menjadi 0,50% dan kembali naik di bulan Juni dan bulan November dan mencapai 1,0% pada akhir tahun (data Bloomberg 6 Januari 2022).

Selain itu Bank of England menaikkan suku bunga acuan menjadi 0,25% dari 0,10% dan menjadi bank sentral negara maju pertama yang menaikkan suku bunga untuk mengendalikan inflasi tinggi. Inflasi Inggris naik ke 5,10% yoy pada bulan November, tertinggi sejak 2011.

Di sisi lain kebijakan moneter People's Bank of China (PBoC) cenderung berlawanan arah dengan kebijakan moneter Federal Reserve dan bank sentral negara-negara barat yang lain. PBoC menurunkan suku bunga kredit 1 tahun sebanyak 5 bps menjadi 3,80% setelah sebelumnya menurunkan giro wajib minimum perbankan di Cina sebanyak dua kali di sepanjang tahun 2021 ini. Kebijakan ini potensial menyebabkan nilai tukar yuan melemah terhadap mata uang global dan dapat mendorong naik ekspor Cina. Untuk informasi selama pandemi COVID-19 nilai tukar CNY menguat sekitar 9% terhadap USD.

Inflasi headline (utama) Indonesia di bulan Desember 2021 adalah 1,87 yoy atau 0,57% mom. Inflasi yoy dan mom Desember 2021 masing-masing adalah yang tertinggi sejak Juni 2020 dan Mei 2019. Inflasi inti sebesar 1,56% yoy, paling tinggi dalam setahun terakhir. Namun

demikian inflasi utama tetap sangat rendah, berada di bawah target Bank Indonesia (2% - 4%) selama 19 bulan terakhir. Inflasi inti juga telah di bawah 2% selama 16 bulan terakhir. Pada Desember 2021, inflasi kelompok barang dan jasa yang *volatile* sebesar 3,20% yoy sedangkan inflasi kelompok barang dan jasa yang dikendalikan pemerintah sebesar 1,79% yoy (tertinggi sejak September 2019). Inflasi Desember terutama disebabkan oleh kelompok bahan makanan (1,61% mom) dan kelompok transportasi (0,62% mom).

Harga minyak mentah dunia dan realisasi subsidi energi Indonesia

Year	Brent crude (USD/ bbl)	Indonesia Energy subsidy (IDR bn)
2011	110.9	255,609
2012	111.7	306,479
2013	108.7	309,980
2014	99.5	341,810
2015	53.6	119,091
2016	45.1	106,785
2017	54.7	97,642
2018	71.7	153,522
2019	64.2	136,876
2020	43.2	97,392

CEIC; CIMBN

Rata-rata inflasi Indonesia diperkirakan 2,9% *year-on-year* (yoy) di tahun 2022 naik dari rata-rata 1,56% yoy di tahun 2021. Jika harga minyak mentah dunia terus naik dan pemerintah harus menyesuaikan harga BBM pertalite menjadi IDR 10.000/ liter, atau sekitar 30% lebih tinggi dari harga saat ini maka inflasi dapat naik mencapai 6,5% yoy pada titik tertinggi atau rata-rata setahun dapat mencapai 4,5%. Suku bunga acuan BI *7-day reverse repo* (BI7DRRR) diperkirakan bertahan pada 3,5% tanpa kenaikan harga BBM domestik dan dapat naik ke 5,50% jika ada kenaikan harga BBM dan tarif listrik. Selain tarif listrik dan harga BBM kenaikan harga komoditas juga mendorong naik harga minyak goreng di dalam negeri sehingga pemerintah perlu melakukan operasi pasar untuk menstabilkan harga.

Bank Indonesia (BI) masih mempertahankan suku bunga acuan BI7DRRR pada 3,5% pada rapat di bulan Desember 2021. Kebijakan moneter BI masih akomodatif hingga ada indikasi inflasi meningkat (tampaknya BI menunggu keputusan pemerintah untuk menyesuaikan tarif listrik dan harga BBM domestik). Terakhir kali BI menaikkan suku bunga pada Mei 2018.

BI mengatakan tidak ragu untuk menjaga stabilitas nilai tukar rupiah. Tampaknya BI mencoba memberikan jaminan pada pasar keuangan domestik di saat terjadi arus dana asing keluar dalam jumlah besar dari INDOGB seiring dengan lebarnya selisih harga BBM/ energi domestik dan internasional. BI dalam siaran persnya juga mengatakan kenaikan suku bunga acuan BI7DRRR tidak harus bersamaan dengan kenaikan suku bunga Fed Funds. BI masih akan melakukan QE dalam bentuk pembelian obligasi pemerintah total IDR 439 triliun di tahun 2021 dan 2022 sebagai realisasi dari pembagian beban biaya pemulihan ekonomi tahap tiga (SKB III).

Posisi utang luar negeri Indonesia

(USD mn)	Dec 2019	Dec 2020	Oct 2021
External Debt	403,563	417,180	422,336
Government and Central Bank	202,872	209,246	213,971
Private	200,690	207,934	208,365

CEIC; CIMBN

Tingginya harga energi dunia juga telah mendorong selisih yang besar dengan harga batu bara *domestic market obligation* (DMO). Saat tulisan ini dibuat harga batu bara Newcastle berada di kisaran USD 185/ ton sedangkan harga DMO adalah USD 70/ ton. Hal ini disertai dengan rendahnya pasokan batu bara untuk kebutuhan dalam negeri yang seharusnya sebesar 25% dari total produksi. Kondisi ini cukup mengkhawatirkan karena produksi listrik perusahaan listrik negara (PLN) terutama menggunakan tenaga uap dengan bahan bakar batu bara atau bauran gas dan batu bara (sekitar 80%).

Keputusan Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM) melarang ekspor baru bara hingga akhir bulan Januari diharapkan dapat mencegah terganggunya produksi listrik dalam negeri tanpa menaikkan tarif listrik. Kebijakan ini untuk sementara waktu dapat mencegah tekanan inflasi domestik meningkat. Krisis energi yang terjadi di Eropa dan Cina beberapa bulan yang lalu berpeluang juga terjadi di Indonesia jika harga energi dunia tetap tinggi.

Keinginan pemerintah untuk menyehatkan keuangan negara dan menurunkan rasio defisit anggaran terhadap PDB di bawah 3% di tahun 2023 akan membatasi kemampuan pemerintah untuk mempertahankan tarif listrik dan harga BBM domestik yang rendah. Tanpa ada penyesuaian harga maka beban subsidi potensial meningkat dan defisit anggaran akan sulit ditekan. Di sisi lain tingkat inflasi dalam negeri yang rendah dibutuhkan untuk memastikan pemulihan ekonomi pasca pandemi COVID-19 melalui belanja rumah tangga dan belanja investasi yang kuat.

Perubahan kepemilikan investor asing pada obligasi pemerintah

(USD mn)	Govt bond (total)	IDR govt bond only
2017	9,981	12,163
2018	5,221	-33
2019	2,763	14,703
2020	8,611	-7,340
2021*	3,986	-2,061

*CEIC Oct 2021; CIMBN

Kelangkaan pasokan batu bara ke pembangkit listrik dalam negeri ketika terjadi selisih yang besar antara harga internasional dan harga DMO juga memperkuat pentingnya mengurangi ketergantungan pada satu sumber energi saja. Target untuk mencapai produksi listrik yang bersumber dari energi terbarukan sekitar 20% dari total pada tahun 2025 dari saat ini hanya sekitar 10% saja adalah satu langkah yang sangat baik walaupun realisasinya mungkin akan menjadi satu tantangan.

Target defisit APBN tahun 2022 adalah 4,8% dari PDB dan target penerbitan obligasi neto adalah IDR 870 triliun. Sebagian pendanaan di tahun 2022 akan datang dari Bank Indonesia sebagai realisasi dari SKB III sebesar IDR 224 triliun. Sisanya sekitar IDR 645 triliun diharapkan datang dari perbankan nasional, asuransi sosial, reksadana, masyarakat dan investor asing. Target penerbitan obligasi bruto tahun ini diperkirakan sebesar IDR 1.150 triliun, lebih rendah dari prediksi sebelumnya yaitu IDR 1.250 triliun. Untuk defisit APBN 2022 diperkirakan 4,6% PDB, lebih rendah dari asumsi pemerintah.

Yield obligasi rupiah pemerintah Indonesia (INDOGB) turun rata-rata 20 bps pada tenor 1-5 tahun dan turun 14 bps pada tenor 15 dan 30 tahun, sedangkan yield naik rata-rata 35 bps pada tenor 7, 10 dan 20 tahun di tahun 2021. Prediksi yield obligasi tenor 10 tahun pada akhir tahun 2022 adalah naik ke 6,95%.

Pembagian beban pemulihan ekonomi Indonesia antara Bank Indonesia dan pemerintah tahap III

Cluster	2021	2022
A (IDR tn)	58	40
B (IDR tn)	157	184
Total	215	224

MoF; CIMBN

Arus dana asing di pasar modal Indonesia turun banyak di tahun 2021. Kepemilikan asing pada pasar saham mengalami kenaikan sebanyak IDR 38 triliun sedangkan kepemilikan asing pada obligasi negara turun sebanyak IDR 79,9 triliun. Pada tahun 2022 diperkirakan arus dana asing ke pasar saham masih akan positif seiring dengan ekspektasi meningkatnya pertumbuhan ekonomi. Pada pasar obligasi negara diperkirakan arus dana asing akan kembali positif yang didukung oleh kemungkinan naiknya yield obligasi Indonesia sehingga selisih dengan yield obligasi negara maju menjadi lebih menarik.

Antara akhir 2019 hingga Oktober 2021: kepemilikan asing pada INDOGB turun USD 9,4 miliar sedangkan kepemilikan asing pada obligasi USD pemerintah (INDON) naik USD 12,6 miliar. Artinya kepemilikan asing neto naik sekitar USD 3,2 miliar. Kondisi ini menjelaskan mengapa premi CDS obligasi global pemerintah Indonesia tetap rendah selama pandemi dan mengindikasikan minat investor asing yang tetap besar pada obligasi Indonesia khususnya INDON.

Selisih antara yield obligasi pemerintah Amerika Serikat tenor 10 tahun (UST 10Y) dan yield obligasi global pemerintah Indonesia dengan tenor yang sama (INDON 10Y) cenderung menurun selama pandemi COVID-19. Rata-rata yield UST 10Y turun menjadi 1,43% pada tahun 2021, dari rata-rata 2,14% pada tahun 2019. Rata-rata yield INDON 10Y turun

menjadi 2,26% pada tahun 2021, dari rata-rata 3,47% pada tahun 2019. Artinya rata-rata selisih yield turun menjadi 83 bps di tahun 2021 dari 134 bps di tahun 2019.

Tabel Prediksi Makroekonomi dan Pasar Keuangan

Annual Data	2018	2019	2020	2021E	2022F	
Nominal GDP (IDR bn)	14,838,756	15,832,535	15,434,152	16,221,294	17,551,440	
Real GDP (IDR bn)	10,425,852	10,949,038	10,722,443	11,097,728	11,674,810	
Exchange Rate (yr-avg, USD/IDR)	14,250	14,150	14,577	14,312	14,685	
Nominal GDP (US\$ bn)	1,041	1,119	1,059	1,133	1,195	
GDP Per capita (US\$)	3,942	4,192	3,927	4,163	4,348	
Population (mn)	264.2	266.9	269.6	272.2	274.9	
	2017	2018	2019	2020	2021E	2022F
Real GDP growth (%yoy)	5.1	5.2	5.0	-2.1	3.5	5.2
Real Consumption growth (%yoy)	4.6	5.1	4.9	-2.1	1.7	5.5
Real gross fixed capital formation growth (%yoy)	6.2	6.7	4.5	-4.9	3.8	6.5
Real export growth (%yoy)	9.1	6.5	-0.9	-7.7	23.0	10.0
Real import growth (%yoy)	1.2	12.0	-7.7	-14.7	22.0	15.0
Unemployment Rate (%)	5.50	5.30	5.30	7.07	6.50	6.00
Minimum wage (IDR mn)	2,074	2,269	2,451	2,671	2,683	2,750
Nominal export goods (USD mn)	168,811	180,059	167,683	163,307	232,000	250,000
Nominal import goods (USD mn)	156,925	188,626	171,276	141,568	194,000	230,000
Trade Balance goods (US\$ mn)	11,886	-8,567	-3,197	21,739	38,000	20,000
Current account balance (US\$ mn)	-17,293	-31,523	-30,415	-4,739	2,000	-16,000
- % of GDP (%)	-1.7	-3.2	-2.7	-0.4	0.2	-1.4
Reserves (US\$ mn)	130,200	120,654	129,200	135,897	144,900	145,000
- Months of Import	8.3	6.5	7.6	10.2	8.0	8.3
	2017	2018	2019	2020	2021E	2022F
Fiscal balance (% of GDP)	-2.5	-1.8	-1.9	-5.9	-4.6	-4.6
Tax revenue (IDR tn)	1,344.0	1,519.0	1,546.0	1,285.0	1,529.0	1,560.0
Tax ratio (% of GDP)	10.7	11.5	9.8	8.3	9.4	9.1
Gross bonds issuance (IDR tn)	710.0	800.0	890.0	1,539.0	1,301.6	1,150.0
SILPA (IDR tn)	25.6	36.2	53.4	245.6	84.9	25.0
Government debt, total (IDR tn)	3,995	4,514	4,839	6,138	7,000	7,800
Government expenditure, total, LCU (IDR tn)	2,007	2,213	2,300	2,595	2,787	2,385
Retail sales growth (% yoy)	0.7	7.7	-0.5	-19.2	12.0	8.0
Consumer confidence index (% yoy)	9.5	0.5	-0.5	-23.6	23.0	12.0
Household Debt (IDR tn)	2,348	2,569	2,752	2,711	2,847	3,050
Industrial production growth (% yoy)	4.0	6.4	4.0	-10.0	4.0	6.0
Industry capacity utilization (yr avg, %)	74.4	74.4	75.4	67.6	74.0	75.0
Narrow money (M1) growth (%yoy)	12.4	4.8	7.4	18.5	17.0	14.0
Broad Money (M2) growth (%yoy)	8.3	6.3	6.5	12.4	11.0	12.0
Loan growth (% yoy)	8.2	11.7	5.9	-2.7	5.0	9.0
Third party fund growth (% yoy)	9.3	6.5	6.5	11.1	10.0	12.0
NPL (% yoy)	2.6	2.4	2.5	3.1	3.2	3.1
LDR (%)	89.2	92.2	94.4	88.0	84.0	82.0
CAR (%)	23.1	22.8	23.3	23.0	25.0	23.0
	2017	2018	2019	2020	2021E	2022F
Consumer Price Index Headline, (yr-end, % yoy)	3.6	3.2	2.6	1.7	1.8	3.6
Consumer Price Index Headline, (yr-avg, %yoy)	3.8	3.2	2.8	2.0	1.6	2.9
Pertamax fuel price (IDR)	8,400	10,400	9,850	9,000	9,000	9,000
House price index (% yoy)	3.5	3.0	1.8	1.0	1.5	4.0
Policy rates (%)	4.25	6.00	5.00	3.75	3.50	3.50
Consumer interest rate (%)	12.7	11.7	11.6	11.0	10.5	9.0
Corporate borrowing rate, yr-end (%)	10.7	10.4	10.1	9.2	8.6	8.5
5Y government bonds yield (yr avg, %)	6.81	7.25	7.05	6.15	5.30	5.90
10Y government bonds yield (yr avg, %)	7.33	7.60	7.40	6.98	6.34	6.70
10Y government bonds yield (yr end, %)	6.30	8.00	7.10	5.90	6.38	6.95
20Y government bonds yield (yr-avg, %)	7.79	7.90	8.00	7.53	7.10	7.35
Exchange Rate (yr-avg, USD/IDR)	13,400	14,250	14,150	14,577	14,312	14,685
Exchange Rate (yr-end, USD/IDR)	13,360	14,600	13,901	14,105	14,278	15,000
USD/IDR volatility (yr-avg, pips)	82	500	125	672	161	400
Share price index, (yr-end)	6,356	6,194	6,300	5,979	6,581	7,000
World commodity index price, non-fuel (IMF)	106.4	107.8	108.7	115.9	146.9	132.0
Brent crude oil price (yr-end, USD/ barrel)	56	70	65	43	78	75

	3Q2021	4Q2021 E	1Q2022 F	2Q2022 F	3Q2022 F	4Q2022 F
GDP (% yoy)	3.51	4.40	4.20	5.10	6.60	4.90
CPI average (% yoy)	1.57	1.76	2.00	2.80	3.30	3.70
BI7DRRR end-of-period (%)	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50
10Y bond yield average (%)	6.27	6.18	6.50	6.60	6.75	7.00
USD/IDR average	14,383	14,266	14,400	14,600	14,750	15,000

CIMB Niaga Economist Forecast

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 2022 PT. Bank CIMB Niaga Tbk.