

Ringkasan

- BI perlu mempertahankan suku bunga kebijakan di 4,00% bulan ini.
- Penundaan aktivitas produksi oleh dunia usaha akibat ketidakstabilan Rupiah akan memperlambat proses pemulihan ekonomi.
- Tingkat inflasi terus turun menjauhi kisaran target BI.

Tidak mengejutkan bahwa Covid-19 berdampak sangat buruk terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia karena wabah tersebut mengakibatkan gangguan di seluruh aspek ekonomi. Pertumbuhan PDB mengalami kontraksi tajam sebesar -5,32% (yoy) di Triwulan-II 2020, yang merupakan penurunan terparah sejak Krisis Keuangan Asia 1998. Beberapa sektor utama seperti manufaktur, perdagangan grosir dan eceran, konstruksi, transportasi, dan akomodasi merupakan sektor-sektor yang paling terpukul akibat kebijakan pembatasan sosial yang bertujuan untuk menahan penyebaran virus. Perlambatan ekonomi juga tercermin sepenuhnya dari sisi pengeluaran, dimana pertumbuhan negatif terlihat di semua komponen PDB. Konsumsi dan investasi, turun masing-masing sebesar -5,51% dan -8,61% (yoy). Meskipun kemungkinan terjadinya perlambatan aktivitas ekonomi di Triwulan-III 2020 tidak dapat dihindari karena bisnis yang tidak dapat beroperasi dengan kapasitas penuh dan penjualan yang lebih rendah mencegah pemulihan ekonomi secara penuh, pemerintah harus tetap waspada dan fokus untuk menghindari perlambatan ekonomi lebih lanjut. Sementara itu, inflasi yang rendah masih akan berlanjut dan bahkan terdapat kemungkinan deflasi dalam beberapa bulan mendatang. Dengan demikian, tantangan bagi pemerintah ke depan adalah untuk meningkatkan permintaan dan menghindari deflasi.

Dari sisi eksternal, kami melihat bahwa peningkatan risiko tekanan eksternal akhir-akhir ini akibat kekhawatiran investor terkait resesi ekonomi global dapat mengancam stabilitas Rupiah kedepannya. Meskipun tren inflasi rendah yang ada saat ini memungkinkan BI untuk menurunkan suku bunga, kami melihat bahwa efektivitas kebijakan akan semakin terasa ketika permintaan dan daya beli masyarakat sudah mulai pulih dalam waktu dekat, sejalan dengan upaya pemerintah untuk mendukung pemulihan ekonomi. Untuk saat ini, mengingat tanggung jawab utama BI adalah menjaga stabilitas Rupiah, kami memandang bahwa BI harus mempertahankan suku bunga di tingkat 4,00% untuk menahan pelemahan Rupiah saat ini dan memulihkan sentimen investor terhadap fundamental ekonomi domestik.

Macroeconomic & Financial Sector Policy Research

Jahen F. Rezki, Ph.D.

jahen@lpem-feui.org

Syahda Sabrina

syahda.sabrina@lpem-feui.org

Nauli A. Desdiani

nauli.desdiani@lpem-feui.org

Teuku Riefky

teuku.riefky@lpem-feui.org

Amalia Cesarina

amalia.cesarina@lpem-feui.org

Meila Husna

meila.husna@lpem-feui.org

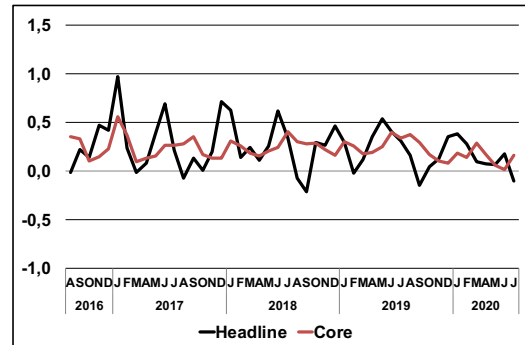
Antisipasi Tekanan Deflasi

Kurva persebaran pandemi di Indonesia masih belum menunjukkan tanda-tanda penurunan, tetapi pemerintah telah memutuskan untuk mencabut kebijakan pembatasan sosial dan menerapkan protokol “normal baru” untuk menghidupkan kembali perekonomian. Meskipun demikian, permintaan agregat belum juga mengalami peningkatan akibat rumah tangga yang masih berhati-hati untuk pergi keluar karena adanya ketakutan akan terpapar virus. Alhasil, laju inflasi turun menjadi 1,54% (yoy), jauh di bawah kisaran sasaran target BI dan merupakan level terendah dalam dua dekade terakhir. Pola serupa juga tercermin pada data bulanan yang mencatat deflasi sebesar -0,10% (mtm), lebih rendah dari bulan yang sama di tahun lalu sebesar 0,31% (mtm). Daya beli yang lesu tercermin dari rendahnya tingkat inflasi inti tahunan dan bulanan, dimana masing-masing tercatat sebesar 2,07% (yoy) dan 0,16% (mtm), lebih rendah dari 2,26% (yoy) pada bulan sebelumnya dan 0,34% (mtm) pada bulan yang sama tahun lalu.

Angka-angka Penting

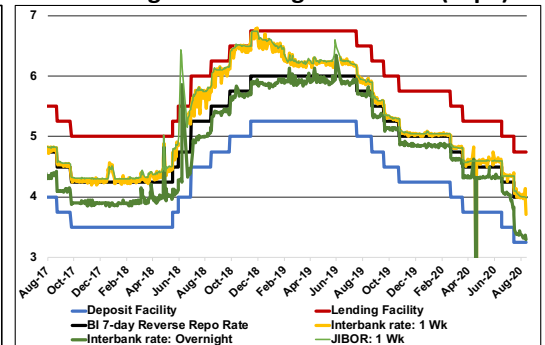
- BI Repo Rate (7-day, Juli '20)
4,00%
- Pertumbuhan PDB (Q2 '20)
-5,32%
- Inflasi (y.o.y, Juli '20)
1,54%
- Inflasi Inti (y.o.y, Juli '20)
2,07%
- Inflasi (m.t.m, Juli '20)
-0,10%
- Inflasi Inti (m.t.m, Juli '20)
0,16%
- Cadangan Devisa (Juli '20)
USD135,07 miliar

Grafik 1: Tingkat Inflasi (% mtm)



Sumber: CEIC

Grafik 2: Tingkat Suku Bunga Kebijakan dan Suku Bunga Pasar Uang Antar Bank (% pa)



Sumber: CEIC

Pola deflasi juga tercatat pada kelompok harga bahan makanan yang bergejolak dan harga yang diatur pemerintah. Penurunan harga beberapa komoditas pangan seperti bawang merah, ayam, dan beras yang didukung oleh pasokan yang berlebih akibat musim panen serta distribusi yang terkelola dengan baik di berbagai daerah menyebabkan deflasi pada kelompok harga bahan makanan yang bergejolak menjadi -1,19% (mtm); jauh lebih rendah dibandingkan inflasi tahun sebelumnya yang mencapai 0,97% (mtm). Sementara itu, kelompok harga yang diatur pemerintah tercatat mengalami deflasi sebesar -0,07% (mtm), turun dari -0,02% (mtm) pada bulan yang sama tahun lalu. Deflasi ini terutama disebabkan oleh penurunan tarif angkutan udara seiring dengan berlanjutnya penurunan permintaan; hal ini dapat diperbaiki secara bertahap seiring dengan dibukanya kembali beberapa destinasi pariwisata. Sementara itu, kenaikan harga angkutan *online* serta harga rokok turut mendorong peningkatan inflasi tahunan pada kelompok harga yang diatur pemerintah dari 0,52% (yoy) pada bulan Juni menjadi 0,70% (yoy).

Mencermati lebih dalam, kami melihat inflasi yang rendah masih akan terus berlanjut dan bahkan ada kemungkinan deflasi dalam beberapa bulan mendatang. Di tengah ketidakpastian, sulit untuk melihat akan ada munculnya lonjakan permintaan yang menyebabkan inflasi karena kelas menengah atas yang memiliki peran besar dalam permintaan agregat cenderung menahan konsumsinya dan meningkatkan tabungannya. Dengan demikian, tantangan bagi pemerintah ke depan adalah meningkatkan permintaan dan menghindari deflasi lebih lanjut. Dikarenakan masyarakat akan mengalihkan pengeluaran untuk aktivitas yang dianggap akan menimbulkan risiko kesehatan seperti tempat hiburan, restoran, dan akomodasi; langkah-langkah penanggulangan pandemi seperti penanganan pandemi yang lebih terarah, penerapan protokol kesehatan yang ketat, perbaikan pengobatan medis, dan pengembangan vaksin sangat penting dilakukan untuk mengembalikan kepercayaan konsumen. Selain itu, realisasi belanja untuk jaring pengaman sosial akan membantu menjaga kebutuhan pokok masyarakat rentan dan mengindarnya dari risiko kelompok tersebut jatuh di bawah garis kemiskinan. Selain itu, penerbitan obligasi pemerintah dan global pada bulan lalu memberikan tambahan dana segar, dimana apabila dana tersebut dapat segera disalurkan Pemerintah Indonesia untuk paket kebijakan pemulihan ekonomi nasional dapat mendorong naiknya tekanan inflasi melalui peningkatan uang beredar yang beredar di masyarakat.

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 Repo Rate (7-day, Juli '20)
4,00%
- Pertumbuhan PDB (Q2 '20)
-5,32%
- Inflasi (y.o.y, Juli '20)
1,54%
- Inflasi Inti (y.o.y, Juli '20)
2,07%
- Inflasi (m.t.m, Juli '20)
-0,10%
- Inflasi Inti (m.t.m, Juli '20)
0,16%
- Cadangan Devisa (Juli '20)
USD135,07 miliar

Pertumbuhan Lebih Buruk dari Perkiraan; Upaya Konkret Diperlukan untuk Mempercepat Pemulihan

Tidak mengejutkan bahwa Covid-19 berdampak sangat buruk terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia karena wabah tersebut mengakibatkan gangguan di seluruh aspek ekonomi. Pertumbuhan PDB mengalami kontraksi tajam sebesar -5,32% (yoy) pada Triwulan-II 2020, penurunan terdalam dari 5,05% (yoy) pada Triwulan-II 2019 dan merupakan penurunan terparah sejak Krisis Keuangan Asia tahun 1998. Angka pertumbuhan tersebut bahkan lebih rendah dari skenario terburuk yang diramalkan pemerintah, yakni sebesar -5,08%. Beberapa sektor utama seperti manufaktur (-6,19%, yoy), perdagangan grosir dan eceran (-7,57%), konstruksi (-5,93%), transportasi (-30,84%), dan akomodasi (-22,02%) merupakan sektor-sektor yang paling terpukul akibat kebijakan pembatasan sosial yang bertujuan untuk menahan penyebaran virus, sehingga menurunkan kegiatan bisnis, pariwisata, dan mengakibatkan jutaan PHK. Sedangkan pertumbuhan terlihat di sektor pertanian yang naik sebesar 2,19% akibat musim panen yang sedang berlangsung.

Perlambatan ekonomi juga tercermin sepenuhnya dari sisi pengeluaran, dimana pertumbuhan menurun terjadi di semua komponen PDB. Konsumsi dan investasi rumah tangga, yang mencapai lebih dari 80% PDB, turun masing-masing sebesar -5,51% dan -8,61% (yoy). Lambatnya realisasi stimulus pemerintah, batalnya perjalanan dinas dan acara, serta pemotongan tunjangan hari raya Idul Fitri yang cukup signifikan, menyebabkan turunnya belanja pemerintah yang mengalami kontraksi -6,9% (yoy). Ekspor dan impor juga turun masing-masing menjadi -11,66% dan -16,96% (yoy), mencerminkan perlambatan yang signifikan pada kegiatan ekonomi global dan domestik.

Menyusul kontraksi PDB yang tajam di kuartal kedua, kita harus menghindari cerita yang sama di kuartal berikutnya. Meskipun kemungkinan perlambatan aktivitas ekonomi di Triwulan-III 2020 dibandingkan dengan Triwulan-III 2019 tidak dapat dihindari karena bisnis belum dapat beroperasi dengan kapasitas penuh dan penjualan yang lebih rendah mencegah pemulihan ekonomi, pemerintah harus tetap waspada dan fokus untuk menghindari penurunan ekonomi lebih lanjut. Guna mengantisipasi potensi resesi (yakni pertumbuhan negatif di Triwulan-III 2020), pemerintah mencabut kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) dan mulai membuka kembali perekonomian sebagai upaya pemulihan ekonomi secara bertahap. Per Juli kepercayaan konsumen perlahan kembali pulih, meski masih dalam zona pesimis (<100), yang ditandai dengan peningkatan Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) menjadi 86,2 dari rata-rata 82,1 pada Triwulan-II 2020. Perbaikan juga terlihat pada aktivitas bisnis yang ditunjukkan dengan kenaikan *Purchasing Managers' Index* (PMI) menjadi 46,9 di Juli dari rata-rata 31,7 pada Triwulan-II 2020. Pemerintah dan BI juga telah mengambil berbagai langkah luar biasa, dengan total alokasi sebesar Rp607,6 triliun, untuk mencegah hilangnya pendapatan masyarakat rentan dan UKM, menyediakan likuiditas bagi bank dan sektor bisnis, dan untuk mendukung pemulihan melalui program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN).

Namun, menyadari keterbatasan ruang fiskal bahkan sebelum pandemi, stimulus untuk sektor bisnis dan UMKM harus ditargetkan berdasarkan kelompok pendapatan dan sektor ekonomi yang terkena dampak paling parah. Oleh karena itu, kunci utama yakni koordinasi yang kuat antar otoritas dalam melaksanakan kebijakan; realisasi stimulus juga harus dilaksanakan secara efektif, terukur, dan tepat sasaran untuk mendorong pemulihan. Untuk menghidupkan kembali aktivitas bisnis, kemitraan dengan sektor swasta dan platform online besar (*e-commerce*, *fintech* pinjaman, ojek *online*) dapat pula memainkan peran penting. Mereka dapat mendukung pelaku bisnis dengan menghubungkan UMKM ke akses pasar yang lebih besar dan mendorong UMKM

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 Repo Rate (7-day, Juli '20)
4,00%
- Pertumbuhan PDB (Q2 '20)
-5,32%
- Inflasi (y.o.y, Juli '20)
1,54%
- Inflasi Inti (y.o.y, Juli '20)
2,07%
- Inflasi (m.t.m, Juli '20)
-0,10%
- Inflasi Inti (m.t.m, Juli '20)
0,16%
- Cadangan Devisa (Juli '20)
USD135,07 miliar

untuk mengadopsi transformasi digital yang pada gilirannya juga menguntungkan pemerintah Indonesia dalam hal kepemilikan basis data UMKM yang lebih baik. Selanjutnya, untuk mendapatkan kepercayaan publik dan pada akhirnya menyelesaikan krisis ekonomi, sangat penting untuk menangani situasi pandemi secara efektif dan menekan tambahan kasus baru. Semakin cepat pandemi ini terkendali, semakin cepat pula kita memasuki pemulihan ekonomi. Pada akhirnya, skenario optimis dari pemulihan yang cepat sangat bergantung pada seberapa baik pemerintah Indonesia menangani penyebaran pandemi di masa depan karena tidak akan ada pemulihan ekonomi yang berkelanjutan tanpa pemulihan kesehatan.

Meningkatnya Volatilitas Keuangan di Tengah Resesi Global

Setelah pengumuman pertumbuhan ekonomi negatif di sejumlah negara besar selama kuartal kedua (Jerman, Inggris, AS, Singapura, Korea Selatan), gejolak pada sektor keuangan meningkat sejak awal Agustus akibat kekhawatiran investor akan resesi global. Hal ini menyebabkan investor berpaling dari aset berisiko dan mengalihkan investasinya ke aset yang lebih aman. Akibatnya, imbal hasil obligasi di sejumlah negara maju mengalami penurunan ke tingkat terendah dalam beberapa waktu belakangan. Pada akhir pekan lalu, imbal hasil obligasi 10-tahun AS menyentuh level 0,54%, imbal hasil obligasi 10-tahun Inggris tercatat sebesar 0,11%, dan imbal hasil obligasi 10-tahun Jerman berada di level -0,54%. Akibatnya, total akumulasi arus masuk modal asing di Indonesia mulai turun menjadi sekitar USD5,57 miliar, dari sebelumnya menikmati permintaan yang kuat di pasar obligasi sejak pertengahan Juli. Akibatnya, Rupiah terdepresiasi menjadi sekitar 14.700 dari sebelumnya 14.500 dengan tingkat depresiasi sebesar 6,6% (ytd), relatif buruk dibandingkan negara berkembang lainnya di Asia.

Sebaliknya, imbal hasil obligasi pemerintah tenor 10 Tahun dan 1 Tahun secara bertahap turun menjadi 6,8% dan 3,9%, dari 7,2% dan 4,5% di bulan lalu. Penurunan substansial dalam imbal hasil obligasi pemerintah terjadi karena aliran masuk portofolio yang lebih tinggi selama bulan lalu. Meskipun pengumuman PDB yang lebih rendah dari perkiraan pada awal Agustus memperlambat arus masuk modal asing, namun tidak adanya kenaikan yang signifikan pada imbal hasil obligasi pemerintah menunjukkan kepercayaan investor yang relatif terjaga terhadap prospek ekonomi Indonesia, terlihat dari fakta bahwa lembaga pemeringkat kredit saat ini menegaskan bahwa peringkat kredit Indonesia berada pada *Investment Grade* (prospek stabil). Sementara, posisi cadangan devisa terus meningkat ke level tertinggi dalam sejarah dari USD131,7 miliar di bulan lalu menjadi USD135,07 miliar. Peningkatan cadangan devisa pada Juli 2020 ditopang oleh penerbitan obligasi global dan penarikan pinjaman luar negeri pemerintah. Jumlah cadangan yang tinggi tersebut menunjukkan tingkat ketahanan eksternal yang kuat dan membekali BI dengan perangkat yang memadai untuk menghadapi ketidakstabilan keuangan di masa depan, jika diperlukan.

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

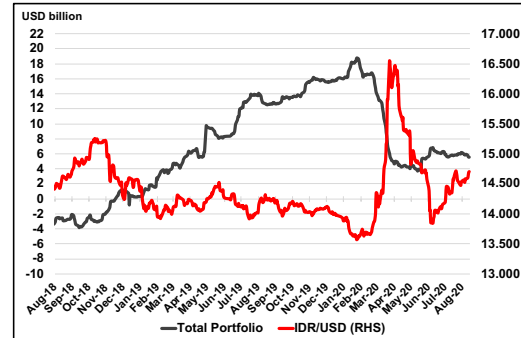


atau klik tautan
<http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription>

Angka-angka Penting

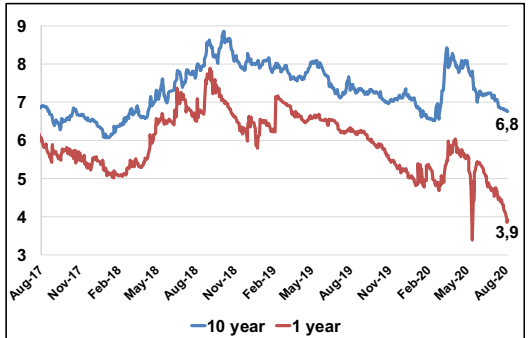
- BI Repo Rate (7-day, Juli '20) **4,00%**
- Pertumbuhan PDB (Q2 '20) **-5,32%**
- Inflasi (y.o.y, Juli '20) **1,54%**
- Inflasi Inti (y.o.y, Juli '20) **2,07%**
- Inflasi (m.t.m, Juli '20) **-0,10%**
- Inflasi Inti (m.t.m, Juli '20) **0,16%**
- Cadangan Devisa (Juli '20) **USD135,07 miliar**

Grifik 3: IDR/USD dan Akumulasi Arus Modal Masuk ke Portofolio (24 bulan terakhir)



Sumber: CEIC

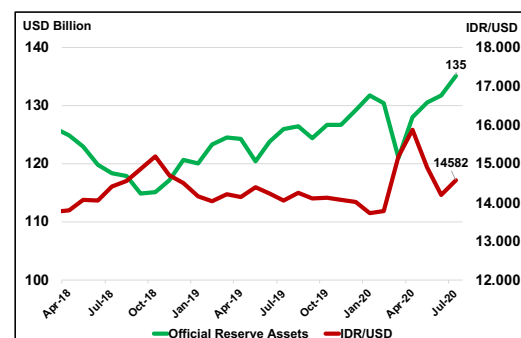
Grifik 4: Imbal Hasil Surat Utang Pemerintah (% pa)



Sumber: Investing.com

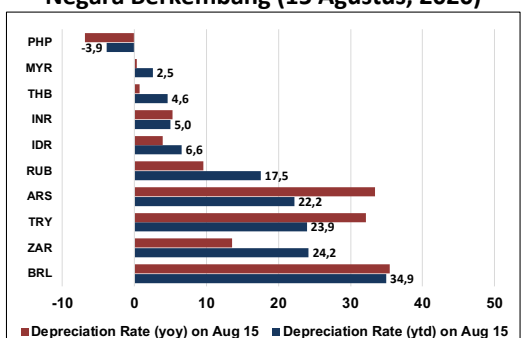
Secara keseluruhan, kami melihat bahwa peningkatan risiko tekanan eksternal akhir-akhir ini akibat kekhawatiran investor terkait resesi ekonomi global dapat mengancam stabilitas Rupiah kedepannya. Stabilitas nilai tukar akan sangat penting untuk memberikan kepastian di sektor riil, karena pelaku usaha kemungkinan besar akan enggan untuk melakukan permintaan kredit ketika keputusan terkait impor bahan baku dan barang modal masih belum dapat dipastikan. Pola depresiasi Rupiah yang saat ini sedang berlangsung membuat pelaku usaha berada pada posisi yang sulit untuk melakukan proyeksi masa depan dari input impor dan pembelian barang modal sehingga memperlambat aktivitas produksi. Keterlambatan pada aktivitas produksi yang disebabkan oleh ketidakstabilan Rupiah sangat merugikan bagi ekonomi karena dapat menghambat proses pemulihan secara signifikan. Meskipun tren inflasi rendah yang ada saat ini memungkinkan BI untuk menurunkan suku bunga, kami melihat bahwa efektivitas kebijakan akan lebih efektif ketika permintaan dan daya beli masyarakat sudah mulai pulih dalam waktu dekat, sejalan dengan upaya pemerintah untuk mendukung pemulihan ekonomi. Untuk saat ini, mengingat tanggung jawab utama BI adalah menjaga stabilitas Rupiah, kami memandang bahwa BI harus mempertahankan suku bunga di tingkat 4,00% untuk menahan pelemahan Rupiah saat ini dan memulihkan sentimen investor terhadap fundamental ekonomi domestik.

Grifik 5: IDR/USD dan Cadangan Devisa



Sumber: CEIC

Grifik 6: Tingkat Depresiasi Nilai Tukar Negara-Negara Berkembang (15 Agustus, 2020)



Sumber: CEIC

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



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