

**Ringkasan**

- BI perlu mempertahankan suku bunga kebijakan di 4,00% bulan ini
- Pelonggaran kebijakan moneter saat ini tidak akan terlalu mendorong bertumbuhnya aktivitas ekonomi dan justru akan menambah risiko peningkatan tekanan terhadap depresiasi nilai tukar Rupiah dan arus modal keluar.
- Tertahannya permintaan agregat masih akan terus berlanjut seiring penundaan belanja oleh masyarakat menengah keatas dan dunia usaha yang masih membatasi kapasitas produksinya.

**K**etidakpastian terus meningkat, baik di sisi domestik maupun global. Disaat masyarakat masih belum yakin pemerintah sudah melakukan upaya penanganan krisis kesehatan secara baik, munculnya isu-isu lain seperti penolakan terhadap *Omnibus Law* Ketenagakerjaan dan implementasi yang buruk dari penerapan kembali pembatasan sosial berskala besar (PSBB) di Jakarta makin memperkeruh ketidakpastian. Imbasnya, nilai tukar Rupiah bergejolak sejak pertengahan September. Lebih lanjut, tidak adanya tanda-tanda pemulihan dalam waktu dekat meredam permintaan agregat seiring kelompok masyarakat menengah keatas menahan pengeluaran dan dunia usaha menahan kapasitas produksi di level minimum. Oleh sebab itu, pelonggaran kebijakan moneter saat ini tidak akan terlalu mendorong bertumbuhnya aktivitas ekonomi dan justru akan menambah risiko peningkatan tekanan terhadap depresiasi nilai tukar Rupiah dan arus modal keluar. Oleh karena itu, kami memandang BI perlu mempertahankan suku bunga acuan di level 4,00% bulan ini, sembari mempertahankan kebijakan makroprudensial untuk mengelola stabilitas di sektor keuangan.

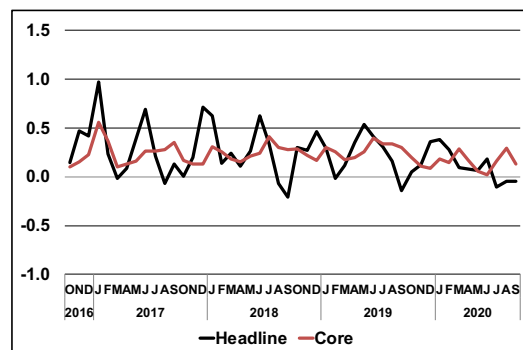
**Belum Ada Pertanda Nyata Dari Pulihnya Daya Beli**

Terlepas dari tidak adanya tanda-tanda pemulihan dalam waktu dekat, pelemahan inflasi mulai mereda di bulan September dibandingkan beberapa bulan sebelumnya. Menilik inflasi tahunan di bulan Agustus yang tercatat pada level terendahnya dalam dua dekade terakhir (1,32%, yoy), inflasi tahunan di bulan September mulai meningkat ke level 1,42% (yoy). Lebih lanjut, meskipun mencatatkan deflasi bulanan secara beruntun untuk ketiga kalinya, inflasi bulanan September sebesar -0,05 (mtm) tercatat lebih tinggi ketimbang periode yang sama di tahun lalu, yang tercatat sebesar -0,14% (mtm). Walaupun adanya tanda kenaikan inflasi, daya beli masyarakat masih dianggap lemah. Berlanjutnya tren penurunan dari inflasi inti tahunan dan bulanan yang tercatat pada 1,86% (yoy) dan 0,13% (mtm), dibandingkan dengan 2,03% (yoy) di bulan sebelumnya dan 0,30% (mtm) di periode yang sama tahun lalu, mengindikasikan bahwa daya beli masih jauh dari pulih.

*Macroeconomic & Financial Sector Policy Research*

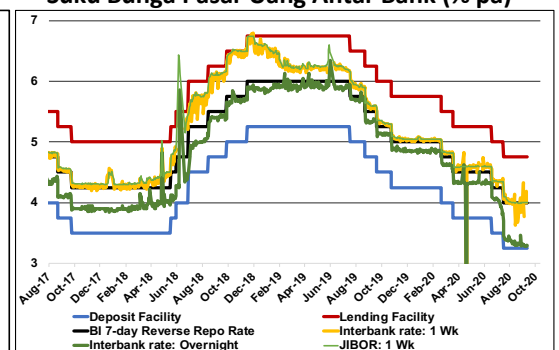
- Jahen F. Rezki, Ph.D.**  
jahen@lpem-feui.org
- Syahda Sabrina**  
syahda.sabrina@lpem-feui.org
- Nauli A. Desdiani**  
nauli.desdiani@lpem-feui.org
- Teuku Riefky**  
teuku.riefky@lpem-feui.org
- Amalia Cesarina**  
amalia.cesarina@lpem-feui.org
- Meila Husna**  
meila.husna@lpem-feui.org

**Grafik 1: Tingkat Inflasi (% mtm)**



Sumber: CEIC

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



Sumber: CEIC

Berbagai faktor memiliki andil dalam mempengaruhi angka inflasi. Sejalan dengan inflasi umum, inflasi kelompok harga bergejolak juga meningkat untuk angka tahunan dan bulannya. Kelompok harga bergejolak meningkat dari deflasi sebesar -1,09% (yoy) di Agustus ke level inflasi ringan sebesar 0,55% (yoy) di bulan September, serupa dengan angka bulanan dimana tercatat sebesar -0,66% (mtm) di September 2020 dibandingkan dengan -2,21% (mtm) di September

## Angka-angka Penting

- BI Repo Rate (7-day, Sept '20)  
**4,00%**
- Pertumbuhan PDB (Q2 '20)  
**-5,32%**
- Inflasi (y.o.y, Sep '20)  
**1,42%**
- Inflasi Inti (y.o.y, Sept '20)  
**1,86%**
- Inflasi (m.t.m, Sept '20)  
**-0,05%**
- Inflasi Inti (m.t.m, Sept '20)  
**0,13%**
- Cadangan Devisa (Sept '20)  
**USD135,2 miliar**

2019. Meningkatnya komponen harga bergejolak disebabkan oleh naiknya harga minyak goreng, bawang, dan cabai. Walaupun angka inflasi umum meningkat di bulan September, beberapa komponen harga menunjukkan hal yang berbeda. Salah satunya adalah komponen harga barang yang diatur pemerintah yang tercatat turun baik secara tahunan maupun bulanan. Tercatat pada level 0,63% (yoy) dan -0,19% (mtm), kelompok harga barang yang diatur pemerintah turun dibandingkan pertumbuhan tahunan sebesar 1,03% (yoy) di bulan Agustus lalu dan pertumbuhan bulanan sebesar 0,20% (mtm) di bulan September lalu, mengindikasikan lemahnya daya beli yang terus berlanjut. Lebih lanjut, penurunan komponen harga transportasi menjadi -0,72% (yoy), dibandingkan dengan -0,13% (yoy) di bulan Agustus untuk angka tahunan dan -0,33% (mtm) di September 2020 dibandingkan dengan 0,26% (mtm) pada periode yang sama tahun lalu, didorong oleh jatuhnya harga tiket pesawat. Di sisi lain, komponen harga energi cenderung tidak bergerak dengan tingkat inflasi tahunan sebesar -0,60% (yoy) di September, relatif sama dengan angka di bulan sebelumnya.

Dalam kondisi normal, tingkat inflasi biasanya memberikan informasi yang cukup gamblang terkait perbaikan atau pelemahan permintaan agregat mengingat inflasi umum dan inflasi inti cenderung bergerak dengan arah yang sama. Namun, inflasi inti – yang merupakan indikator yang lebih tepat untuk mengukur daya beli – di bulan September tidak bergerak sejalan dengan inflasi umum. Dengan demikian, menyimpulkan bahwa kenaikan inflasi umum tahunan di bulan September sebagai pertanda pulihnya daya beli bisa jadi tidak tepat mengingat daya beli selama masa pandemi menyentuh level terendahnya, ditambah belum terlihatnya tanda-tanda akan selesainya krisis dalam waktu dekat. Lebih lanjut, kelompok penduduk yang memiliki tabungan lebih masih ragu untuk meningkatkan belanjanya kembali ke level normal dan cenderung meningkatkan tabungannya. Di sisi lain, untuk kelompok masyarakat yang tidak memiliki keistimewaan tersebut, kebanyakan masih berjuang untuk memenuhi kebutuhan dasarnya akibat turun atau hilangnya pendapatan selama masa pandemi. Dengan demikian, belum ada jalur pemulihan daya beli yang cukup stabil hingga saat ini dan paling tidak untuk beberapa bulan kedepan. Di samping itu, angka inflasi saat ini juga masih berada jauh dibawah koridor target inflasi BI antara 2% hingga 4%.

### **Ketidakpastian Merupakan Kondisi “New Normal”**

Ketidakpastian terus meningkat, baik di sisi domestik maupun global. Disaat masyarakat masih belum yakin pemerintah sudah melakukan upaya penanganan krisis kesehatan secara baik, munculnya isu-isu lain seperti penolakan terhadap *Omnibus Law* Ketenagakerjaan dan implementasi yang buruk dari penerapan kembali pembatasan sosial berskala besar (PSBB) di Jakarta makin memperkeruh ketidakpastian. Lebih lanjut, melihat perkembangan terkini, semakin banyak pihak yang yakin bahwa Indonesia akan mengalami resesi seiring makin dekatnya rilis data pertumbuhan ekonomi (PDB) Indonesia. Minimnya tanda-tanda pemulihan ekonomi tidak hanya tercermin dari data inflasi, namun juga dari data PMI manufaktur Indonesia yang turun ke angka 47.2 di September dari 50.8 di bulan sebelumnya. Hal ini sebagian disebabkan oleh diterapkannya kembali PSBB di area Jakarta, membuat perusahaan menahan kapasitas produksinya dan berimplikasi terhadap penurunan lebih lanjut terhadap penyerapan tenaga kerja dan aktivitas perdagangan.

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

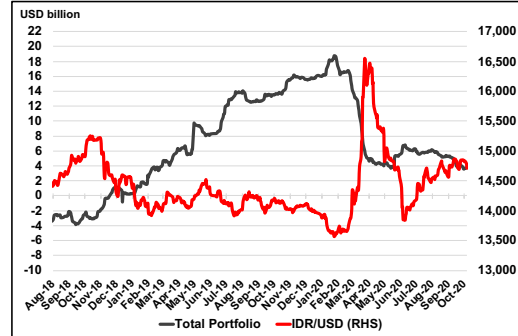


atau klik tautan  
<http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription>

## Angka-angka Penting

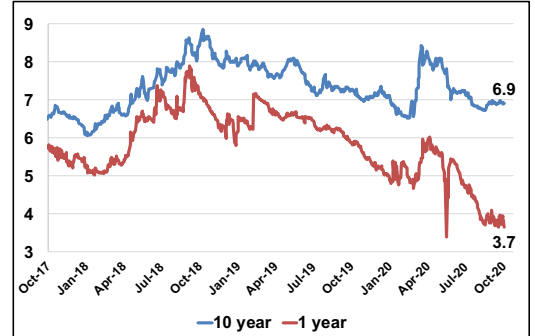
- BI Repo Rate (7-day, Sept '20)  
**4,00%**
- Pertumbuhan PDB (Q2 '20)  
**-5,32%**
- Inflasi (y.o.y, Sep '20)  
**1,42%**
- Inflasi Inti (y.o.y, Sept '20)  
**1,86%**
- Inflasi (m.t.m, Sept '20)  
**-0,05%**
- Inflasi Inti (m.t.m, Sept '20)  
**0,13%**
- Cadangan Devisa (Sept '20)  
**USD135,2 miliar**

**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

Seluruh pertanda meningkatnya ketidakpastian cukup terefleksikan dalam nilai tukar Rupiah yang bergejolak selama beberapa minggu belakangan. Pertengahan September, nilai tukar Rupiah sempat anjlok ke level 14.700 seiring meningkatnya kekhawatiran pasar akan berkurangnya independensi Bank Indonesia yang berdampak terhadap nilai tukar. Melewati pertengahan September, Rupiah sempat mengalami penguatan sesaat dan kemudian melemah lagi hingga hampir menyentuh angka 14.900 di awal September. Namun, terlepas dari berbagai bentuk penolakan dan aksi demo terhadap disahkannya *Omnibus Law* Ketenagakerjaan, Rupiah justru menguat hingga mencapai level sekitar 14.650 pada Jumat lalu. Menguatnya Rupiah kemungkinan didorong oleh munculnya sentimen positif oleh investor, dimana sebagian investor memangdang *Omnibus Law* Ketenagakerjaan dapat memperbaiki iklim investasi di Indonesia. Lebih lanjut, tanda-tanda ketidakpastian juga direfleksikan oleh data arus modal. Dibandingkan bulan sebelumnya, Indonesia mengalami arus modal keluar sebesar USD830 juta, penurunan dari nilai arus modal masuk sebesar USD4,49 miliar di pertengahan September ke USD3,66 miliar pada akhir minggu lalu dan tercatat sebagai arus modal masuk terendah sejak awal 2019. Di sisi lain, turunnya imbal hasil obligasi pemerintah jangka pendek (1 tahun) sedikit memperlebar selisih imbal hasil antara jangka panjang (10 tahun) dan jangka pendek (1 tahun) untuk surat utang pemerintah Indonesia, mengindikasikan adanya pengalihan investasi dalam portofolio investor menuju aset jangka pendek seiring meningkatnya risiko.

Walaupun BI mampu untuk terus meningkatkan cadangan devisanya selama beberapa bulan belakangan dan sempat menyentuh angka cadangan devisa sebesar USD137 miliar (tertinggi dalam sejarah), BI telah menggunakan sebagian cadangan devisanya untuk melakukan stabilisasi seiring bergejolaknya nilai tukar Rupiah. Hal ini menyebabkan turunnya cadangan devisa Indonesia ke level USD135 miliar di September, sedikit lebih rendah dibandingkan bulan sebelumnya. Terlepas dari penurunan tersebut, cadangan devisa BI masih memberikan BI likuiditas yang cukup untuk mendukung stabilisasi nilai tukar Rupiah apabila terjadi guncangan di masa mendatang. Lalu, cukup baiknya performa Rupiah sejak disahkannya *Omnibus Law* Ketenagakerjaan membuat Rupiah menjadi mata uang dengan performa terbaik di kawasan Asia. Namun, apabila melihat performa mata uang secara *year-to-date*, Rupiah tergolong mata uang dengan performa terburuk dibandingkan negara *peers*, salah satunya didorong oleh sentimen global terhadap penanganan krisis kesehatan Indonesia yang dianggap relatif buruk ketimbang negara Asia lainnya.

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

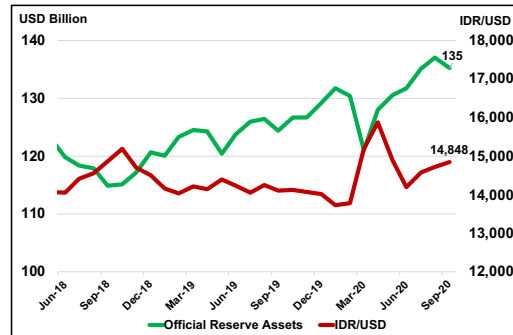


atau klik tautan  
<http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription>

## Angka-angka Penting

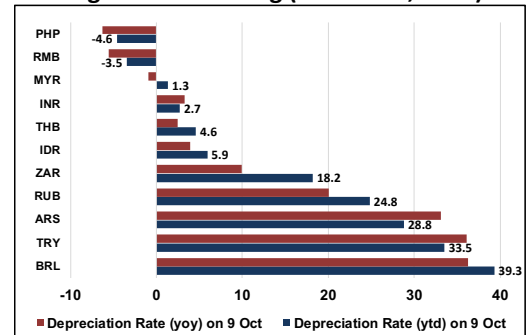
- BI Repo Rate (7-day, Sept '20)  
**4,00%**
- Pertumbuhan PDB (Q2 '20)  
**-5,32%**
- Inflasi (y.o.y, Sept '20)  
**1,42%**
- Inflasi Inti (y.o.y, Sept '20)  
**1,86%**
- Inflasi (m.t.m, Sept '20)  
**-0,05%**
- Inflasi Inti (m.t.m, Sept '20)  
**0,13%**
- Cadangan Devisa (Sept '20)  
**USD135,2 miliar**

**Grifik 5: IDR/USD dan Cadangan Devisa**



Sumber: CEIC

**Grifik 6: Tingkat Depresiasi Nilai Tukar Negara-Negara Berkembang (9 Oktober, 2020)**



Sumber: Investing.com

Krisis yang memiliki dampak terhadap hampir seluruh aspek kehidupan akibat munculnya virus Covid-19 telah berlangsung selama setengah tahun. Sejak dimulainya krisis, tanda-tanda pemulihan yang berkelanjutan merupakan hal yang langka disaksikan dan kemungkinan kondisi ini akan terus berlanjut hingga ditemukannya vaksin atau hingga pemerintah meningkatkan usaha penanganan kesehatannya secara signifikan. Walaupun kontraksi perekonomian terburuk bisa jadi sudah dilwati, tidak ada jaminan bahwa pemulihan ekonomi akan terjadi dalam waktu dekat atau bahkan kondisi yang lebih buruk tidak akan terjadi kedepannya. Untuk saat ini, kondisi Indonesia tidak jauh berbeda dengan banyak negara lainnya yang seperti terjebak dalam kondisi "limbo", menunggu untuk perbaikan sisi kesehatan yang lebih konkrit dan berupaya sebisa mungkin untuk meminimalisasi dampak negatif ekonomi dan kemungkinan terjadinya *second wave*. Selain itu, beberapa isu lain seperti usaha pelemahan independensi Bank Indonesia dan protes serta penolakan terhadap disahkannya *Omnibus Law* Ketenagakerjaan, makin memperkeruh suasana dan mempersulit proses pemulihan. Dengan demikian, ketidakpastiaan dapat dianggap merupakan kondisi "*new normal*" dan kemungkinan akan terus berlanjut untuk beberapa bulan ke depan, atau bahkan lebih lama. Di sisi lain, adanya tendensi untuk meningkatkan tabungan oleh kelompok masyarakat menengah ke atas juga menahan permintaan agregat. Lebih lanjut, keputusan dunia usaha yang menahan kapasitas produksinya ke tingkat minimum juga menghambat laju pertumbuhan kredit. Mempertimbangkan berbagai aspek tersebut, pelonggaran kebijakan moneter saat ini tidak akan terlalu mendorong bertumbuhnya aktivitas ekonomi dan justru akan menambah risiko peningkatan tekanan terhadap depresiasi nilai tukar Rupiah dan arus modal keluar. Oleh karena itu, kami memandang BI perlu mempertahankan suku bunga acuan di level 4,00% bulan ini, sembari mempertahankan kebijakan makprudensial untuk mengelola stabilitas di sektor keuangan.

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



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