

Ringkasan

- BI perlu mempertahankan suku bunga kebijakan di 3,50% bulan ini.
- Meningkatnya ekspektasi inflasi di AS telah memicu arus modal keluar dari negara berkembang, termasuk Indonesia.
- Meskipun inflasi masih rendah, tren penurunan kasus harian Covid-19, peningkatan IKK dan neraca perdagangan mengindikasikan awal pemulihan.

Macroeconomics & Political Economy 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

Faradina Alifia Maizar

faradina@lpem-feui.org

Kinerja indikator ekonomi makro Indonesia saat ini menunjukkan perbaikan, tercermin dari peningkatan Indeks Kepercayaan Konsumen (IKK), neraca perdagangan, dan tren penurunan kasus harian Covid-19. Peningkatan ini didorong oleh ekspektasi yang lebih baik setelah vaksinasi Covid-19 dimulai. Namun, dampak dari sentimen positif dari dalam negeri menghilang sejak akhir Februari akibat tekanan yang cukup tinggi dari kondisi eksternal. Tingkat inflasi yang lebih tinggi dari perkiraan di AS yang mencerminkan prospek pemulihan ekonomi yang optimis telah memukul pasar negara berkembang, termasuk Indonesia. Rupiah terdepresiasi sebesar 3,70% (ytd) pada pertengahan Maret. Depresiasi didorong oleh arus modal keluar besar-besaran karena menipisnya perbedaan imbal hasil antara aset AS dengan negara berkembang. Dalam kondisi yang tidak menentu ini, kami melihat bahwa BI harus lebih berhati-hati terhadap peningkatan risiko eksternal. Meskipun inflasi rendah masih terus berlanjut yang menandakan permintaan agregat masih lemah, BI harus memprioritaskan stabilitas Rupiah di bulan ini. Kebijakan moneter ekspansif apapun akan terlalu merugikan BI saat ini karena kinerja kondisi ekonomi juga masih jauh dari pulih. Oleh karena itu, kami melihat bahwa BI perlu menahan suku bunga kebijakan pada 3,50% bulan ini sebagai langkah pencegahan untuk menstabilkan Rupiah.

Tekanan Inflasi Masih Rendah

Mengingat masih lemahnya permintaan agregat seiring dengan berakhirnya periode libur, tidak mengherankan jika inflasi Februari 2021 masih di bawah kisaran target BI yaitu sebesar 1,38% (y.o.y), turun dari 1,55% (y.o.y) pada Januari 2021. Ini merupakan inflasi umum tahunan terendah dalam tujuh bulan atau sejak Agustus 2020. Mempertahankan pandangan kami dari bulan lalu, kami tidak melihat adanya kenaikan tajam pada inflasi dalam waktu dekat karena daya beli yang menurun.

Secara bulanan, inflasi umum turun dari 0,26% (mtm) pada bulan pertama 2021 menjadi 0,10% (mtm) pada Februari 2021. Penurunan inflasi umum disebabkan oleh kombinasi dari inflasi inti yang terkendali dan deflasi barang bergejolak yang mengimbangi inflasi harga yang diatur pemerintah. Inflasi inti tercatat 0,11% (mtm) pada Februari 2021, lebih rendah dibandingkan periode yang sama tahun lalu sebesar 0,14% (mtm). Selain permintaan yang masih lemah, penurunan harga emas sebesar 6,71% pada Februari 2021 merupakan penyebab penurunan inflasi inti. Harga emas telah turun sepanjang tahun 2021 setelah melonjak pada tahun 2020 karena penguatan dolar AS dan imbal hasil obligasi AS serta kepercayaan yang meningkat seiring dengan peluncuran berbagai macam vaksin. Barang bergejolak tercatat deflasi sebesar 0,01% (mtm), jauh lebih rendah dibandingkan Januari

Angka-Angka Penting

- BI Repo Rate (7-day, Feb '21)
3,50%
- Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q4 '20)
-2,19%
- Inflasi (y.o.y, Feb '21)
1,38%
- Inflasi Inti (y.o.y, Feb '21)
1,53%
- Inflasi (m.t.m, Feb '21)
0,10%
- Inflasi Inti (m.t.m, Feb '21)
0,11%
- Cadangan Devisa (Feb '21)
USD138,8 miliar

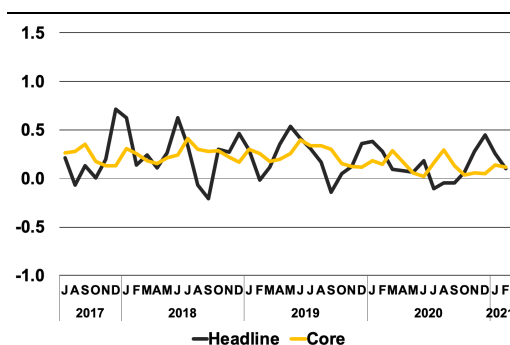
Untuk mendapatkan publikasi kami secara rutin, silahkan berlangganan dengan memindai QR code di bawah ini



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

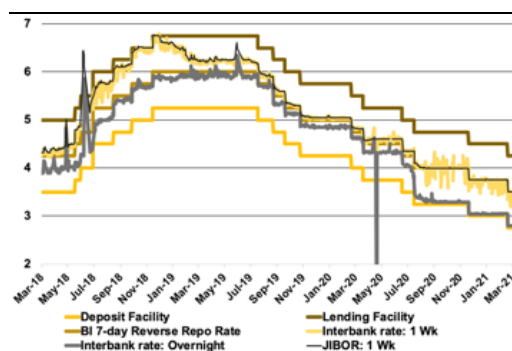
sebesar 1,15% (mtm). Deflasi ini disebabkan oleh turunnya harga beberapa komoditas seperti cabai, tomat, telur, dan daging ayam. Untuk harga kelompok barang yang diatur pemerintah, inflasi pada Februari 2021 tercatat 0,21% (mtm), naik lebih tinggi dari deflasi sebelumnya sebesar 0,19% (mtm). Hal ini disebabkan tarif maskapai mulai kembali ke level normal setelah akhir tahun dan pemerintah menyesuaikan tarif untuk beberapa ruas jalan tol.

Grafik 1: Tingkat Inflasi (% mtm)



Sumber: CEIC

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



Sumber: CEIC

Pemulihan Ekonomi Domestik yang Bertahap

Setelah berbagai kebijakan dilakukan untuk mempercepat pemulihan ekonomi, Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) menunjukkan peningkatan pada level di 85,8, sedikit meningkat dibandingkan 84,9 pada bulan Januari. IKK tercatat lebih tinggi untuk responden dengan tingkat pengeluaran antara Rp1 juta hingga Rp3 juta per bulan. Peningkatan IKK tersebut disebabkan oleh persepsi kondisi ekonomi saat ini, ketersediaan lapangan kerja, pendapatan, dan ketepatan waktu pembelian barang tahan lama. Untuk meningkatkan kepercayaan konsumen dan memulihkan daya beli, Kementerian Keuangan memberlakukan diskon pada pajak untuk penjualan mobil dan properti. Pajak pertambahan nilai untuk kendaraan mewah tertentu dan rumah atau apartemen di bawah Rp5 miliar akan mendapatkan potongan pajak mulai dari 100% hingga 25%. Bank Indonesia juga menurunkan persyaratan uang muka untuk kredit kendaraan baru dan KPR bulan lalu sebagai upaya untuk merangsang permintaan agregat. Aturan ini rencananya akan berlaku hingga akhir tahun ini.

Perkembangan pemulihan ekonomi juga terlihat pada neraca perdagangan yang mencatatkan surplus sebesar USD2 miliar pada Februari 2021, meningkat 1,89% dari surplus Januari sebesar USD1,96 miliar. Meskipun migas mencatat defisit neraca perdagangan yang lebih rendah sebesar USD0,44 juta dibandingkan dengan Januari 2021, perdagangan nonmigas terus mencatat surplus perdagangan sebesar USD2,4 miliar, meskipun lebih rendah 7,1% dari level Januari. Dari sisi ekspor, terdapat

Angka-Angka Penting

BI Repo Rate (7-day, Feb '21)

3,50%

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q4 '20)

-2,19%

Inflasi (y.o.y, Feb '21)

1,38%

Inflasi Inti (y.o.y, Feb '21)

1,53%

Inflasi (m.t.m, Feb '21)

0,10%

Inflasi Inti (m.t.m, Feb '21)

0,11%

Cadangan Devisa (Feb '21)

USD138,8 miliar

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



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

peningkatan ekspor besi dan baja sebesar USD240,7 juta, atau 24,2% dibandingkan bulan sebelumnya, yang menunjukkan pemulihan ekonomi mitra dagang. Dari sisi impor, kenaikan tertinggi terjadi pada mesin dan peralatan mekanis sebesar USD172,8 juta atau naik 10,03% dari level Januari. Hal ini menunjukkan kegiatan manufaktur mulai meningkat, pertanda baik dalam pemulihan.

Indikasi pemulihan lainnya ditunjukkan oleh kasus Covid-19. Kasus positif Covid-19 harian menunjukkan tren penurunan sejak Januari 2021. Per 16 Maret 2021, ada 5.414 kasus yang dikonfirmasi. Namun, persentase kematian ada pada level 2,7%, masih lebih tinggi dari persentase kematian global sebesar 2,2%. Ini menunjukkan bahwa pemerintah perlu tetap waspada untuk menekan laju penyebaran virus. Peluncuran vaksin bersamaan dengan kebijakan stimulus diharapkan dapat membantu mengembalikan kepercayaan konsumen dan bisnis secara bertahap.

Meningkatnya Tekanan Eksternal

Setelah melalui periode apresiasi sejak November tahun lalu, Rupiah mulai terdepresiasi kembali menjadi IDR14.400 pada minggu keempat Februari dari sekitar IDR14.000 pada minggu sebelumnya. Kondisi pelemahan Rupiah terutama didorong oleh kondisi pasar AS yang tidak terduga. Pasar cukup terkejut pada akhir Februari karena tingkat inflasi yang lebih baik dari perkiraan di AS mencerminkan prospek pemulihan yang optimis setelah pandemi Covid-19. Inflasi yang lebih tinggi ditambah dengan paket stimulus Biden, sebesar USD1,9 triliun, telah menciptakan gejolak besar di pasar obligasi AS. Terlepas dari tanda-tanda pemulihan ekonomi yang membaik dan lebih cepat di AS, kekhawatiran pasar akan lonjakan inflasi lebih lanjut karena kondisi ekonomi yang lebih baik telah memicu aksi jual besar-besaran di pasar obligasi AS sejak Februari. Kondisi tersebut mendorong investor memindahkan asetnya dari obligasi ke aset lain yang tidak terlalu rentan terhadap inflasi dan biaya pinjaman utang. Akibatnya, rata-rata imbal hasil obligasi pemerintah AS bertenor 10 tahun naik ke level sebelum pandemi di 1,6% pada pertengahan Maret. Kenaikan imbal hasil obligasi AS mendorong dolar AS ke level yang lebih tinggi dan menahan minat investor pada pasar negara berkembang karena semakin menipisnya perbedaan imbal hasil. Alhasil, obligasi berdenominasi mata uang lokal di pasar negara berkembang mengalami volatilitas tertinggi di minggu ini di tahun 2021.

Angka-Angka Penting

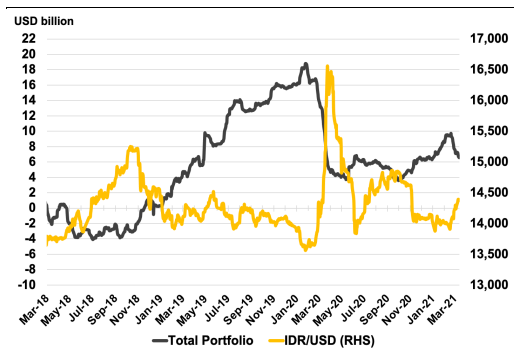
- BI Repo Rate (7-day, Feb '21)
3,50%
- Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q4 '20)
-2,19%
- Inflasi (y.o.y, Feb '21)
1,38%
- Inflasi Inti (y.o.y, Feb '21)
1,53%
- Inflasi (m.t.m, Feb '21)
0,10%
- Inflasi Inti (m.t.m, Feb '21)
0,11%
- Cadangan Devisa (Feb '21)
USD138,8 miliar

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



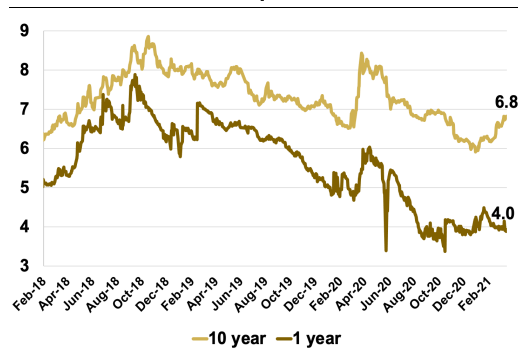
atau klik tautan <http://bit.ly/LPEMComment>

Grafik 3: IDR/USD dan Akumulasi Arus Modal Masuk ke Portofolio (36 Bulan Terakhir)



Sumber: CEIC

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



Sumber: Investing.com

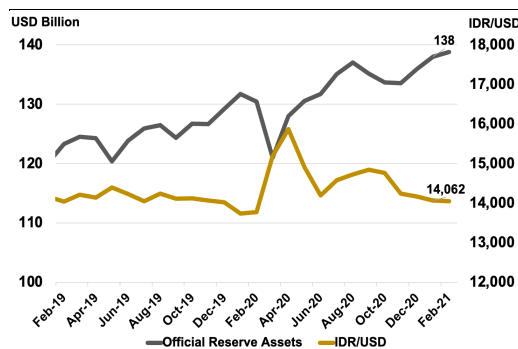
Terlepas dari sentimen positif ekonomi Indonesia, yang ditunjukkan oleh peningkatan IKK dan perbaikan kasus harian Covid-19, dampak negatif justru didorong oleh arus modal keluar yang masif. Tren arus modal keluar yang terjadi di Indonesia tercermin dari imbal hasil obligasi pemerintah, dimana imbal hasil obligasi tenor 10 tahun meningkat menjadi 6,6% pada akhir Februari. Berlanjutnya tekanan yang sangat besar pada minggu pertama bulan Maret mendorong angka ini lebih jauh ke level 6,8% pada pertengahan Maret. Sejalan dengan peningkatan imbal hasil obligasi tenor 10 tahun, nilai *credit default swap* (CDS) untuk obligasi pemerintah tenor 10 tahun juga melonjak dari hanya 67 pada pertengahan Februari menjadi 79 pada pertengahan Maret, mencerminkan meningkatnya persepsi risiko di kalangan investor dalam satu bulan terakhir.

Ketidakpastian pasar modal domestik yang dipicu oleh tekanan eksternal menahan tren akumulasi cadangan devisa yang tinggi sepanjang tahun ini. Cadangan devisa BI pada Februari hanya naik USD800 juta menjadi USD138,8 miliar. Meski demikian, cadangan devisa cukup untuk melengkapi BI dengan likuiditas yang terjaga untuk mendukung stabilisasi Rupiah dalam menghadapi tekanan eksternal yang akan datang. Stabilitas Rupiah harus menjadi prioritas utama perhatian BI di bulan ini dan beberapa bulan mendatang karena Rupiah telah menjadi salah satu mata uang yang paling terpukul selama terjadinya ketidakpastian pasar AS. Laju depresiasi Rupiah yang tercatat sebesar 3,70% (ytd) merupakan yang tertinggi di antara negara-negara berkembang lainnya di Asia.

Angka-Angka Penting

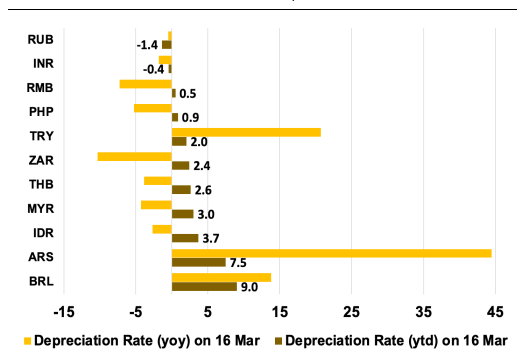
- BI Repo Rate (7-day, Feb '21)
3,50%
- Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q4 '20)
-2,19%
- Inflasi (y.o.y, Feb '21)
1,38%
- Inflasi Inti (y.o.y, Feb '21)
1,53%
- Inflasi (m.t.m, Feb '21)
0,10%
- Inflasi Inti (m.t.m, Feb '21)
0,11%
- Cadangan Devisa (Feb '21)
USD138,8 miliar

Grafik 5: IDR/USD dan Cadangan Devisa



Sumber: CEIC

Grafik 6: Tingkat Depresiasi Nilai Tukar Negara-Negara Berkembang (16 Maret, 2021)



Sumber: CEIC

Tekanan eksternal dari pasar AS kemungkinan besar akan bertahan hingga akhir minggu ini dimana pasar menunggu pertemuan The Fed. Inflasi AS yang lebih tinggi bulan lalu telah membuat investor percaya bahwa The Fed akan menaikkan suku bunganya untuk meredam inflasi. Namun, The Fed telah mencoba menenangkan pasar dengan memberi isyarat bahwa tidak akan ada kenaikan suku bunga dalam waktu dekat. Sebagai dampaknya, pasar saat ini bergerak dengan sangat hati-hati sebelum pertemuan The Fed. Di tengah ketidakpastian ini, kami melihat bahwa BI harus lebih waspada terhadap setiap risiko peningkatan volatilitas eksternal. Di sisi lain, kebijakan moneter ekspansif saat ini akan merugikan BI karena kinerja kondisi perekonomian yang masih jauh dari pulih. Meskipun inflasi yang rendah masih terus berlanjut dan menandakan bahwa permintaan agregat masih rendah, BI harus memprioritaskan stabilitas Rupiah untuk memitigasi risiko depresiasi lebih lanjut di bulan ini. Seiring dengan pemanfaatan cadangan devisa untuk meredam volatilitas Rupiah, kami melihat bahwa BI perlu menahan suku bunga acuan pada 3,50% bulan ini sebagai langkah pencegahan untuk menstabilkan Rupiah.

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



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