



## Ringkasan

- BI perlu mempertahankan suku bunga acuan di 3,50% bulan ini.
- Walaupun masih di tengah kondisi pandemi, inflasi April tercatat sebesar 1,42% (y.o.y), lebih tinggi ketimbang dua bulan sebelumnya.
- Terlepas munculnya berbagai tanda-tanda pemulihan ekonomi, risiko kesehatan dan tekanan eksternal masih mengancam perbaikan ekonomi saat ini.

## 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

Berbagai faktor memengaruhi perbaikan kondisi ekonomi dalam beberapa waktu belakangan. Mulai bergulirnya vaksin, stimulus masif dari pemerintah, dan pembukaan aktivitas ekonomi secara perlahan berkontribusi terhadap hidupnya kembali aktivitas ekonomi domestik. Walaupun demikian, risiko kesehatan dari Covid-19 masih terus membayangi. Tercermin dari angka inflasi, relaksasi dari berbagai kebijakan pembatasan sosial dan bulan Ramadan nyatanya belum mampu mengerek permintaan agregat ke level normal. Dari sisi eksternal, terlepas dari derasnya arus modal masuk di awal Mei 2021, yang sebagian besar didorong oleh sentimen positif terhadap prospek ekonomi domestik, kondisi ini cenderung bersifat sementara. Berbagai isu, dari kemungkinan diberlakukannya kembali *lockdown* di beberapa negara hingga kemungkinan *tapering-off* oleh the Fed seiring mulai pulihnya ekonomi domestik AS dan risiko peningkatan inflasi memicu arus modal keluar dari Indonesia. Dengan masih bergejolaknya tekanan eksternal dan kebutuhan untuk menjaga stabilitas nilai tukar dan kondisi finansial, kami berpandangan bahwa BI perlu mempertahankan suku bunga acuan di 3,50% pada bulan ini.

## Efek Bulan Ramadan yang Cukup Lemah terhadap Angka Inflasi

April 2021 merupakan bulan yang relatif penuh peristiwa seiring datangnya bulan Ramadan. Periode Ramadan biasanya dicirikan dengan unsur perayaannya, di mana masyarakat berbelanja pakaian baru serta mengirim hadiah dan makanan ke handai tolan. Dengan kecenderungan sebagai fase di mana tingkat konsumsi rumah tangga mencapai titik tertingginya dalam setahun, dampak Ramadan memberikan tekanan peningkatan pada Inflasi April. Namun, masih rendahnya daya beli masyarakat akibat pandemi dan momentum terjadinya panen raya mengurangi dampak dari Ramadan pada angka inflasi. Walaupun pandemi masih berlangsung, angka inflasi April tercatat lebih tinggi ketimbang dua bulan sebelumnya. Angka inflasi umum tahunan tercatat sebesar 1,42% (y.o.y), meningkat dari 1,37% (y.o.y) dari bulan sebelumnya. Tekanan inflasi sejalan dengan berbagai tanda pemulihan permintaan lainnya, seperti Indeks Kepercayaan Konsumen (IKK) dan *Purchasing Manager's Index* (PMI) manufaktur. Terlepas dari pandemi yang masih berlangsung, data ekonomi terakhir memantik optimisme akan mulai terjadinya pemulihan ekonomi domestik.

Inflasi umum bulanan juga menunjukkan momentum pemulihan. Inflasi umum bulanan di April mencatatkan peningkatan pertama di tahun 2021, meningkat ke 0,13% (mtm) dari 0,08% (mtm) di Maret 2021. Inflasi yang lebih tinggi ini didorong oleh kenaikan tingkat harga di hampir seluruh kelompok pengeluaran. Lebih lanjut, inflasi inti bulanan meningkat drastis ke 0,14% (mtm) dari -0,03% (mtm) di bulan sebelumnya akibat melejitnya harga emas seiring peningkatan permintaan jelang perayaan Idul Fitri, walaupun tercatat masih lebih rendah ketimbang inflasi inti April 2020 sebesar 0,17% (mtm) akibat dampak pandemi yang lebih dalam ketimbang

### Angka-Angka Penting

BI Repo Rate (7-day, Apr '21)  
**3,50%**

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q1 '21)  
**-0,74%**

Inflasi (y.o.y, Apr '21)  
**1,42%**

Inflasi Inti (y.o.y, Apr '21)  
**1,18%**

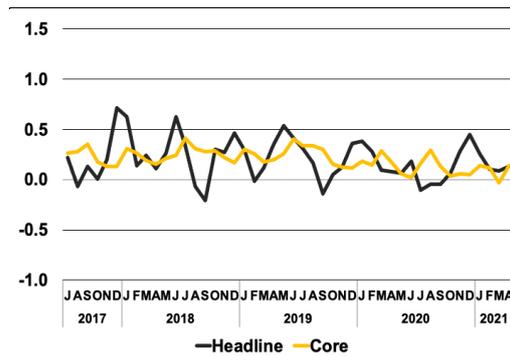
Inflasi (m.t.m, Apr '21)  
**0,13%**

Inflasi Inti (m.t.m, Apr '21)  
**0,14%**

Cadangan Devisa (Apr '21)  
**USD138,8 miliar**

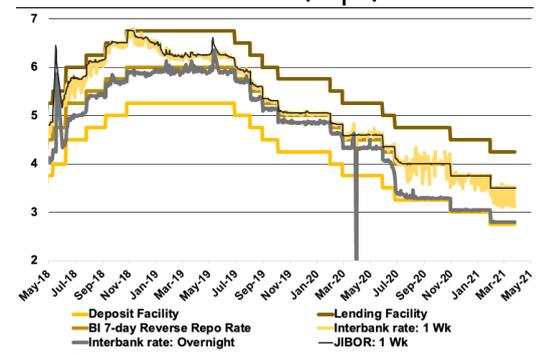
periode yang sama di tahun sebelumnya. Uniknya, inflasi inti tahunan mencerminkan penurunan tingkat harga yaitu tercatat sebesar 1,18% (y.o.y), terendah sejak Januari 2021. Penurunan angka inflasi inti mengindikasikan efek lemahnya daya beli yang masih mendominasi keseluruhan angka inflasi inti.

**Gambar 1: Tingkat Inflasi (m.t.m)**



Sumber: CEIC

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



Sumber: CEIC

Selanjutnya, kelompok harga barang bergejolak menunjukkan penurunan secara bulanan dari 0,56% (mtm) di Maret 2021 menjadi 0,15% (mtm) di April 2021, didorong oleh deflasi di kelompok barang hortikultura dan beras seiring mulai masuknya musim panen. Namun, penurunan kelompok bahan makan bergejolak tertahan oleh naiknya harga daging ayam ras dan minyak goreng seiring peningkatan permintaan selama bulan puasa dan naiknya harga minyak kelapa sawit global. Peningkatan harga ini berkontribusi terhadap peningkatan tahunan harga kelompok barang bergejolak menjadi 2,73% (y.o.y) di April dari 2,49% (y.o.y) di Maret 2021. Di sisi lain, harga kelompok barang yang diatur pemerintah secara tahunan pada bulan April naik ke 1,12% (y.o.y) dari 0,88% (y.o.y) di bulan sebelumnya dan secara bulanan meningkat ke 0,11% (mtm) dibandingkan -0,14% (mtm) di April 2020. Kenaikan ini dikontribusi oleh kenaikan harga tembakau dan rokok akibat kebijakan kenaikan tarif cukai rokok yang mulai berdampak.

### Fokus Menjaga Momentum Pemulihan Ekonomi Tidak Dapat Ditawar

Triwulan-I 2021 menandakan triwulan keempat secara beruntun Indonesia mengalami pertumbuhan ekonomi negatif sejak dimulainya pandemi Covid-19. Walaupun masih berada dalam resesi, Indonesia mulai menunjukkan tanda-tanda pemulihan. Pada Triwulan-I 2021, Indonesia mencatatkan pertumbuhan PDB sebesar -0,74% (y.o.y), yang merupakan pertumbuhan tertinggi sejak awal pandemi walaupun masih dalam teritori pertumbuhan negatif. Lebih lanjut, data pertumbuhan ekonomi terkini cukup memiliki perbedaan dengan rilis data sebelumnya. Salah satu perbedaan utama adalah, walaupun masih tercatat negatif, proyeksi pertumbuhan PDB Triwulan-I 2021 cukup mendekati angka realisasi. Prediksi yang lebih baik

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



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

### Angka-Angka Penting

BI Repo Rate (7-day, Apr '21)  
**3,50%**

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q1 '21)  
**-0,74%**

Inflasi (y.o.y, Apr '21)  
**1,42%**

Inflasi Inti (y.o.y, Apr '21)  
**1,18%**

Inflasi (m.t.m, Apr '21)  
**0,13%**

Inflasi Inti (m.t.m, Apr '21)  
**0,14%**

Cadangan Devisa (Apr '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>

mencerminkan pemahaman yang lebih mendalam akan kondisi ekonomi saat ini dibandingkan sebelumnya. Lebih lanjut, banyak kalangan yang juga memprediksi bahwa Indonesia sudah dalam jalur pemulihan ekonomi. Terlepas dari segala perdebatan, beberapa indikator mendukung argumen pemulihan tersebut. Sebagai contoh, IKK telah menunjukkan tren peningkatan sejak awal 2021 dan mencapai puncaknya di 101,48 pada April 2021, tidak hanya mencapai titik tertingginya sejak Maret 2020 namun juga mencapai level di atas 100, mengindikasikan adanya ekspektasi kondisi ekonomi di masa mendatang yang lebih baik ketimbang sekarang. Sama halnya dengan IKK, PMI manufaktur pada April 2021 tercatat di 54,6, meningkat dari 53,2 di bulan sebelumnya dan melanjutkan tren rekor tertinggi selama dua bulan berturut-turut. Adapun angka PMI manufaktur di atas 50 mengindikasikan adanya ekspansi dari aktivitas produksi. Begitupun dengan *Prompt Manufacturing Index* oleh Bank Indonesia yang menyiratkan perbaikan ekonomi yang mencapai level tertingginya sejak awal 2020 di Triwulan-I 2021 sebesar 50,01% (angka di atas 50% mengindikasikan ekspansi sektor manufaktur).

Berbagai faktor mempengaruhi perbaikan kondisi ekonomi dalam beberapa waktu belakangan. Mulai bergulirnya vaksin, stimulus masif dari pemerintah, dan pembukaan aktivitas ekonomi secara perlahan berkontribusi terhadap hidupnya kembali aktivitas ekonomi domestik. Kebangkitan aktivitas ekonomi terefleksikan dari komponen PDB. Pertama, ekspor di Triwulan-I 2021 meningkat secara substansial sebesar 6,70% (y.o.y) dari -7,21% (y.o.y) di Triwulan-IV 2020. Lebih lanjut, impor di Triwulan-I 2021 juga meningkat drastis dari 13,52% (y.o.y) di Triwulan-IV 2020 ke 5,27% (y.o.y). Lonjakan impor mengindikasikan sinyal kuat dari mulai pulihnya aktivitas produksi domestik, seiring dengan profil impor Indonesia yang sekitar 90% didominasi oleh bahan baku dan barang modal. Disamping komponen perdagangan internasional, pertanda pemulihan ekonomi juga terlihat dari komponen konsumsi rumah tangga dan investasi. Walaupun masih berkontraksi, pertumbuhan konsumsi rumah tangga dan investasi mulai mendekati teritori positif, dimana konsumsi rumah tangga tumbuh -2,23% (y.o.y) dari -3,61% (y.o.y) di triwulan akhir 2020 serta investasi yang tumbuh -0,23% (y.o.y) di Triwulan-I 2021 dibandingkan -6,15% (y.o.y) di triwulan sebelumnya. Perlu dicatat bahwa pertumbuhan negatif ini disebabkan oleh *base effect* akibat dampak pandemi Covid-19 di Triwulan-I 2020 belum terlalu terasa.

Terlepas dari segala sinyal positif yang muncul belakangan, risiko kesehatan dari Covid-19 masih mengancam. Beberapa aspek, seperti lambatnya proses vaksinasi, mulai menganggap remeh risiko penularan, dan masuknya mutasi baru virus Covid-19 dari India, mungkin lebih berbahaya dari yang diperkirakan dan berpotensi mengganggu kemajuan progres ekonomi dan usaha yang selama ini sudah dibangun. Oleh karena itu, seluruh komponen (masyarakat dan pemerintah) tidak boleh gegabah dan kehilangan fokus dalam menghadapi pandemi Covid-19. Tanpa ada perkembangan yang signifikan dari proses vaksinasi, risiko penyebaran virus masih sama seperti sebelumnya, bahkan lebih tinggi.

### Angka-Angka Penting

BI Repo Rate (7-day, Apr '21)  
**3,50%**

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q1 '21)  
**-0,74%**

Inflasi (y.o.y, Apr '21)  
**1,42%**

Inflasi Inti (y.o.y, Apr '21)  
**1,18%**

Inflasi (m.t.m, Apr '21)  
**0,13%**

Inflasi Inti (m.t.m, Apr '21)  
**0,14%**

Cadangan Devisa (Apr '21)  
**USD138,8 miliar**

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

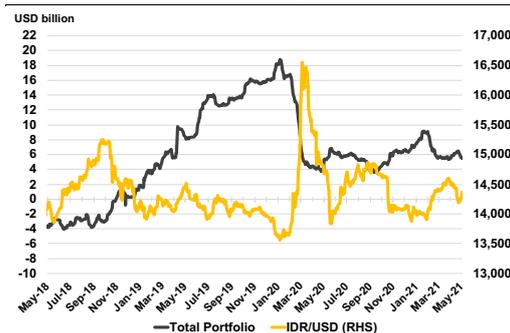


atau klik tautan  
<http://bit.ly/LPEMComment>

### Arus Modal Masuk yang Bersifat Sementara

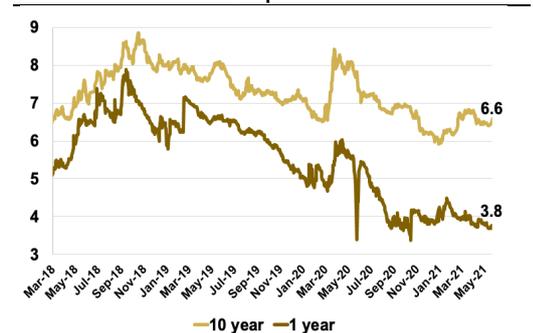
Arus modal masuk terjadi cukup deras pasca rilis data PDB Indonesia Triwulan-I 2021 di awal Mei. Selama satu bulan terakhir, akumulasi arus modal masuk meningkat ke level USD6,43 miliar di minggu pertama Mei 2021, naik sekitar USD1,06 miliar dari USD5,37 miliar di pertengahan April. Disamping rilis data ekonomi yang cukup positif, peningkatan aktivitas ekonomi domestik selama bulan Ramadan juga meningkatkan kepercayaan investor terhadap kondisi ekonomi Indonesia terkini dan prospeknya kedepan. Masifnya arus modal masuk didorong oleh pembelian surat utang pemerintah Indonesia. Peningkatan kepemilikan asing ini tercermin dari imbal hasil surat utang pemerintah. Imbal hasil tenor 10-tahun turun ke 6,6% di pertengahan Mei 2021 dari sekitar 6,8% di bulan sebelumnya. Begitupun dengan tenor 1-tahun yang turun dari 4,0% di bulan kedua April 2021 ke 3,8% pada pertengahan bulan ini.

**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

Meningkatnya arus modal masuk di bulan lalu tercermin dari nilai tukar Rupiah yang terapresiasi dari sekitar IDR14.500 di minggu terakhir April ke sekitar IDR14.300 di minggu kedua Mei 2021, menempatkan Rupiah sebagai salah satu mata uang dengan performa terbaik di kawasan ASEAN selama 2021. Arus modal masuk selama bulan April 2021 juga mendorong naiknya cadangan devisa ke level USD138,8 miliar, lonjakan hampir sebesar USD1,8 miliar dari Maret 2021. Akumulasi cadangan devisa yang dimiliki Indonesia saat ini dinilai cukup untuk menahan kemungkinan tekanan eksternal yang akan terjadi kedepannya, dimana cadangan saat ini setara dengan sepuluh bulan impor atau 9,6 bulan impor dan pembayaran utang pemerintah.

Terlepas dari derasnya arus modal masuk di awal Mei 2021, yang sebagian besar didorong oleh sentimen positif terhadap prospek ekonomi domestik, kondisi ini cenderung bersifat sementara. Dalam beberapa hari terakhir terjadi arus modal keluar, mendorong turunnya akumulasi arus modal portofolio yang masuk dari USD6,49 miliar ke USD5,48 miliar hanya dalam waktu sepuluh hari. Berbagai isu, dari kemungkinan diberlakukannya kembali *lockdown* di beberapa negara hingga kemungkinan *tapering-off* oleh the Fed seiring mulai pulihnya ekonomi domestik AS dan risiko peningkatan inflasi memicu arus modal keluar dari Indonesia.

**Angka-Angka Penting**

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

**3,50%**

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q1 '21)

**-0,74%**

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

**1,42%**

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

**1,18%**

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

**0,13%**

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

**0,14%**

Cadangan Devisa (Apr '21)

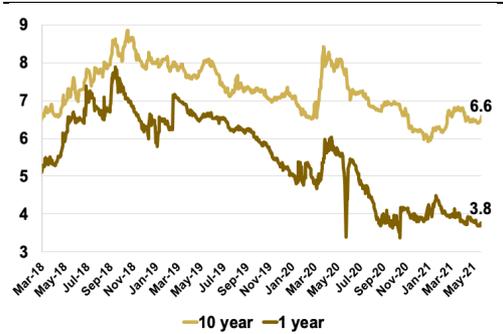
**USD138,8 miliar**

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



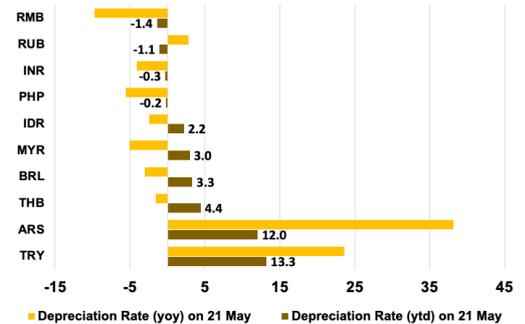
atau klik tautan <http://bit.ly/LPEMComment>

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



Sumber: CEIC

**Grafik 6: Tingkat Depresiasi Nilai Tukar Negara-Negara Berkembang (21 Mei 2021)**



Sumber: CEIC

Indikator ekonomi terkini menyiratkan prospek ekonomi yang lebih baik dibandingkan sebelumnya. Lonjakan permintaan domestik, kenaikan sentimen positif ekonomi dan bisnis, serta ekspansi dari aktivitas produksi merupakan bentuk validasi terhadap argumen mulai terjadinya pemulihan ekonomi. Bagaimanapun, tidak ada jaminan bahwa kondisi baik belakangan ini akan terus bertahan. Kondisi pandemi masih terus berlangsung dan tetap fokus dalam menghadapi Covid-19 merupakan cara paling ampuh untuk segera keluar dari krisis yang sedang dihadapi. Meningkatnya risiko kesehatan akibat mutasi baru virus Covid-19 dan lambatnya proses vaksinasi, ditambah dengan tekanan ekonomi dari kemungkinan *lockdown* negara mitra dagang Indonesia serta potensi *tapering-off* oleh AS menambah kompleksitas terhadap agenda pemulihan di masa mendatang. Dengan masih bergejolaknya tekanan eksternal dan kebutuhan untuk menjaga stabilitas nilai tukar dan kondisi finansial, kami berpandangan bahwa BI perlu mempertahankan suku bunga acuan di 3,50% pada bulan ini.