

Angka-Angka Penting

- Pertumbuhan PDB (Q1 '20)
2,97%
- Inflasi (y.o.y. Jun '20)
1,96%
- Pertumbuhan Kredit
(yoy. Apr '20)
5,7%
- BI Repo Rate (Jul '20)
4,0%
- Defisit Neraca Transaksi Berjalan
(Q1 2020)
-1,4%
- IDR/USD (Jul '20)
IDR14,473

Mengarungi Badai Krisis

Ringkasan

- Mengingat puncak dan akhir dari pandemi masih belum pasti dan diperkirakan tidak akan terjadi dalam waktu dekat, pertumbuhan PDB pada Triwulan-II 2020 diperkirakan mencapai -4,2% hingga -5,3%; sekitar 0,0% hingga -1,5% untuk keseluruhan tahun 2020.
- *Burden-sharing* antara BI dan Kemenkeu dalam membiayai upaya penanggulangan Covid-19 tidak akan membahayakan stabilitas ekonomi selama kredibilitas kedua pihak tetap terjaga, yang kemudian dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar.
- Mempertahankan kredibilitas BI dan Kemenkeu akan sangat bergantung pada implementasi mekanisme pembagian beban dan kejelasan "*exit strategy*" di masa depan dari mekanisme ini.
- Pandemi Covid-19 telah menyebabkan hampir seluruh sektor ekonomi mengalami kontraksi pada Triwulan-I 2020; pola yang sama atau bahkan lebih buruk diprediksi akan muncul di Triwulan-II 2020.
- Permintaan domestik yang lambat dan meningkatnya tabungan kalangan menengah ke atas diperkirakan akan mengurangi konsumsi rumah tangga pada tahun 2020.
- Pertumbuhan kredit yang lebih rendah diekspektasikan terjadi pada Triwulan-II 2020 dan Triwulan-III 2020 akibat kondisi bank yang masih sangat berhati-hati dalam menyalurkan kredit dan permintaan kredit masih lemah.
- Gangguan signifikan dalam arus perdagangan dan investasi global tidak dapat dihindari akibat produksi dan konsumsi menurun di seluruh dunia
- Surplus perdagangan tidak mencerminkan pertumbuhan ekonomi yang lebih baik karena ekspor tidak meningkat dan lemahnya impor merupakan pertanda lemahnya aktivitas perindustrian.

Terhitung sudah lima bulan sejak kasus pertama Covid-19 diumumkan di Indonesia pada awal bulan Maret. Masifnya penyebaran virus telah membawa dampak yang sangat besar, tidak hanya bagi kesehatan manusia tetapi juga bagi perekonomian. Berbagai kebijakan pencegahan, seperti pembatasan perjalanan antar wilayah serta pembatasan sosial, telah berdampak pada hampir seluruh sektor ekonomi. Disrupsi selama pandemi ini tercermin dalam pertumbuhan ekonomi yang lebih rendah dari perkiraan di Triwulan-I 2020 sebesar 2,97%, dibandingkan dengan konsensus di sekitar 3,5-4,0%. Kontributor utama PDB, seperti sektor manufaktur, perdagangan grosir dan eceran, konstruksi, dan sektor pertambangan dan penggalian, yang secara akumulatif menyumbang lebih dari setengah keseluruhan PDB, mengalami kontraksi pada Triwulan-I 2020. Pada saat yang sama, konsumsi rumah tangga merosot menjadi hanya 2,84%, jauh di bawah pertumbuhan 5,01% yang tercatat pada periode yang sama tahun lalu. Gangguan permintaan domestik tercermin dari penurunan pertumbuhan di hampir semua subsektor konsumsi.

Tabel 1: Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi LPEM FEB UI

Triwulan-II 2020	Tahun 2020
-4,2% to -5,3%	0,0% to -1,5%

Di sisi lain, tren permintaan dan konsumsi yang melambat telah berdampak pada penurunan inflasi dalam lima bulan berturut-turut sejak bulan Februari. Kami melihat bahwa tren inflasi yang rendah akan terus berlangsung, setidaknya, sampai kepercayaan konsumen kembali meningkat. Untuk faktor eksternal, gangguan signifikan dalam perdagangan dan investasi global tidak dapat

Laporan bulanan dan kuartalan kami distribusikan secara gratis. Untuk berlangganan, silahkan pindai QR code di bawah ini



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

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



dihindari karena produksi dan konsumsi menurun di seluruh dunia. Investasi Indonesia secara keseluruhan terus turun dengan tingkat pertumbuhan terendah sejak tahun 2006. Lebih dari itu, rendahnya permintaan telah mengakibatkan surplus perdagangan, yang kemudian memperbaiki defisit neraca berjalan (CAD) menjadi USD2,9 miliar atau setara dengan -1,4% dari PDB pada Triwulan-I 2020. Namun, perlu diingat bahwa perbaikan ini tidak mencerminkan kondisi ekonomi yang lebih baik karena surplus perdagangan merupakan hasil dari penurunan impor yang signifikan dibandingkan ekspor. Tren serupa berlanjut pada neraca perdagangan April-Juni 2020. Kami melihat bahwa CAD yang lebih rendah akan tetap berlangsung pada Triwulan-II 2020 dengan estimasi defisit sebesar -1,2 sampai -1,5% dari PDB. Karena puncak pandemi masih belum pasti, PDB pada Triwulan-II 2020 diperkirakan akan berkontraksi secara signifikan. Perlambatan ekonomi diperkirakan mencapai -4,2% hingga -5,3% dengan estimasi untuk keseluruhan tahun 2020 sekitar 0,0% hingga -1,5%.

Implementasi *Burden-Sharing*: “Berat Sama Dipikul, Ringan Sama Dijinjing”

Covid-19 telah membuat beberapa negara berada di posisi yang cukup rentan, termasuk Indonesia. Sejak diumumkannya kasus pertama pada awal 2020, pemerintah telah melakukan banyak usaha untuk menanggulangi perkembangan virus. Untuk mencegah penyebarannya, beberapa kebijakan seperti pembatasan mobilitas dan aktivitas masyarakat telah diterapkan, termasuk salah satunya adalah pemberlakuan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). Pada akhirnya, tujuan dari adanya ekspansi fiskal yang diberlakukan oleh pemerintah adalah untuk menjaga kesehatan masyarakat dan melindungi perekonomian dari potensi kerusakan permanen akibat pandemi. Ini menandakan bahwa selain pembiayaan terkait dengan aspek kesehatan, stimulus yang dikeluarkan pemerintah juga harus mampu memberikan dorongan terhadap perekonomian dan menurunkan angka pengangguran yang naik akibat pandemi.

Sebagai usaha dalam mewujudkan berbagai tujuan di atas, maka biaya yang dikeluarkan tidak sedikit. Pembiayaan terkait Covid-19 meningkatkan total belanja pemerintah sebesar 8% berdasarkan revisi APBN terbaru yang dinyatakan dalam Perpres No. 72 tahun 2020. Di sisi lain, pendapatan pemerintah berkurang akibat adanya kontraksi pada perekonomian dan beberapa keringanan pajak yang diberikan selama masa pandemi. Lebih jauh, pemerintah sebenarnya juga telah melakukan beberapa upaya realokasi baik pada tingkat pusat maupun daerah. Namun, kondisi yang terjadi masih dianggap tidak menguntungkan bagi pemerintah karena defisit yang cukup dalam hingga mencapai 6,34% dari PDB.

Skema *Burden-Sharing* untuk Mendukung Pemulihan Ekonomi

Dalam upaya untuk mendanai tambahan belanja, pemerintah Indonesia (dalam hal ini Kementerian Keuangan) telah berencana untuk menerbitkan tambahan obligasi pemerintah dengan jumlah mencapai IDR903,46 triliun atau setara dengan 6% dari PDB. Jumlah beban yang kemudian timbul akibat penerbitan obligasi pemerintah telah membuat Bank Indonesia (BI) dan Kementerian Keuangan (Kemenkeu) setuju untuk membagi tanggungan tersebut. Skema “*one-off policy*” dari mekanisme *burden-sharing* tersebut membagi pengeluaran pemerintah ke dalam tiga pos yakni, barang publik, bukan barang publik, dan belanja lainnya. Di dalam pos barang publik terdiri dari belanja untuk kesehatan, jaring pengaman sosial, dan belanja sektoral. Dengan asumsi 4,3% untuk suku bunga 7 *days reverse repo* dan 7,36% untuk suku bunga pasar, BI akan menanggung seluruh beban yang terkait dengan belanja barang publik dan beberapa komponen bukan barang publik (Tabel A). BI juga akan membeli obligasi pemerintah melalui mekanisme *private placement*. Selain untuk barang publik, obligasi pemerintah untuk komponen bukan barang publik dan belanja lainnya akan diterbitkan melalui mekanisme pasar.

Tabel A. BI dan Kementerian Keuangan dengan dan tanpa Mekanisme *Burden-Sharing*

BI dan Kementerian Keuangan dengan Mekanisme *Burden-Sharing*

Obligasi yang ditawarkan (IDR Tn)		Kupon	OM	Burden-Sharing (%)		Total Beban Bunga (IDR Tn)		Ket.
				BI	Kementerian Keuangan	BI	Kementerian Keuangan	
Barang Publik	397,56	4,30%	4,30%	8,60%	-	34,2	-	<i>private placement</i>
Bukan Barang Publik	177,03	7,36%		4,06%	3,30%	7,2	5,8	<i>mekanisme pasar</i>
Lainnya	328,87	7,6%			7,36%	-	24,2	<i>mekanisme pasar</i>
*OM: Biaya Operasi Moneter						41,4	30,0	

BI dan Kementerian Keuangan tanpa Mekanisme *Burden-Sharing*

Obligasi yang ditawarkan (IDR Tn)		Kupon	OM	Burden-Sharing (%)		Total Beban Bunga (IDR Tn)		Ket.
				BI	Kementerian Keuangan	BI	Kementerian Keuangan	
Barang Publik	397,56	7,36%	-	-	-	-	29,3	<i>mekanisme pasar</i>
Bukan Barang Publik	177,03	7,36%	-	-	-	-	13,0	<i>mekanisme pasar</i>
Lainnya	328,87	7,36%	-	-	-	-	24,2	<i>mekanisme pasar</i>
*OM: Biaya Operasi Moneter						-	66,5	

Sumber: Bank Indonesia dan Kementerian Keuangan

Secara umum, implementasi dari skenario *burden-sharing* ini diprediksi akan mendatangkan dampak positif pada ekonomi. Dari sisi fiskal, dioperasikannya mekanisme *burden-sharing* diharapkan mampu memperbesar ruang fiskal dalam jangka menengah dan panjang. Dengan demikian, pemerintah dapat perlahan kembali pada prinsip disiplin fiskal di tahun 2023. Skema *burden-sharing* juga akan dilaksanakan dengan penuh pertimbangan terhadap kredibilitas Bank Indonesia sebagai bank sentral. Meskipun terdapat pro dan kontra yang mungkin mengiringi, baik BI dan Kemenkeu sama-sama menyadari dan akan memulai proses *burden-sharing* di awal Agustus 2020.

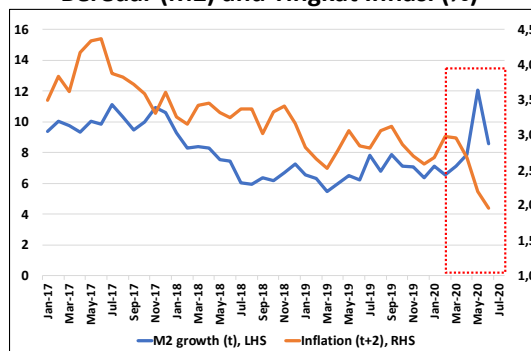
Risiko terhadap Inflasi dan Nilai Tukar

Monetisasi utang negara telah lama dianggap tabu. Banyak kekhawatiran yang muncul dari risiko monetisasi terhadap stabilitas ekonomi makro, terutama pada inflasi dan nilai tukar. Menurut teori uang dari Friedman, jika bank sentral meningkatkan jumlah uang yang beredar melalui pembiayaan langsung ekspansi fiskal pemerintah atau dikenal sebagai "monetisasi utang", hal tersebut dapat memicu kenaikan inflasi yang tinggi dan sangat dapat menyebabkan stagflasi, kondisi di mana perlambatan ekonomi terjadi disertai dengan tingkat inflasi yang tinggi. Teori ini dapat diilustrasikan dari tren historis pada grafik A, di mana peningkatan jumlah uang beredar akan mendorong inflasi, yang biasanya terjadi dalam kurun waktu dua bulan berikutnya.

Namun, teori Friedman tidak sepenuhnya berlaku untuk situasi ekonomi saat ini. Monetisasi utang tidak mampu meningkatkan permintaan domestik karena tingkat konsumsi saat ini masih lemah. Permintaan yang lemah terjadi sebagai akibat dari kebijakan pembatasan sosial berskala besar (PSBB), serta peningkatan simpanan untuk berjaga-jaga. Hal ini sepenuhnya tercermin dari tren inflasi yang rendah dan bahkan ancaman deflasi di beberapa bulan mendatang. Selain itu, pola konsumsi juga belum membaik.

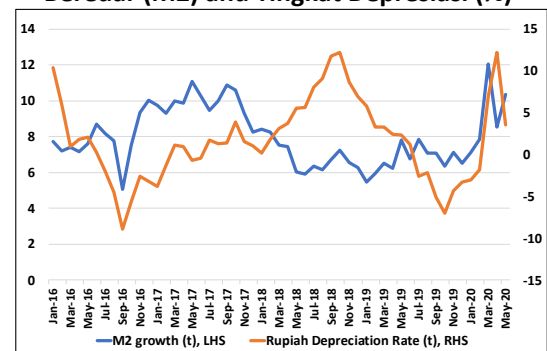
Masyarakat cenderung mengambil tindakan pencegahan dengan menabung alih-alih mengonsumsi, seperti yang ditunjukkan oleh penurunan signifikan Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) dari rata-rata 117 di Triwulan-I 2020 menjadi 82 di Triwulan-II 2020 setelah pandemi melanda. Namun demikian, jika monetisasi utang nantinya akan meningkatkan inflasi setelah permintaan pulih, inflasi tersebut diperkirakan akan terjaga di ambang batas atas kisaran target inflasi BI tahun ini. Dengan tren inflasi yang relatif terkendali, kebijakan moneter yang tidak konvensional oleh BI ini harus segera diimplementasikan bahkan jika hal tersebut sedikit meningkatkan inflasi. Langkah ini mungkin diperlukan untuk mengimbangi kondisi inflasi yang rendah saat ini dengan bertambahnya jumlah uang yang beredar serta mencegah perlambatan ekonomi lebih lanjut di Triwulan-III 2020.

Grafik A: Pertumbuhan Jumlah Uang Beredar (M2) and Tingkat Inflasi (%)



Sumber: Bank Indonesia

Grafik B: Pertumbuhan Jumlah Uang Beredar (M2) and Tingkat Depresiasi (%)



Sumber: Bank Indonesia, CEIC

Di sisi lain, implikasi dari monetisasi utang terhadap nilai tukar diharapkan akan moderat, tetapi hanya dalam jangka pendek. Menurut teori Dornbusch tentang nilai tukar *overshooting*, perubahan jumlah uang beredar memiliki efek langsung terhadap suku bunga dan nilai tukar. Volatilitas nilai tukar disebabkan oleh penyesuaian ekspektasi dan respons pasar yang lebih cepat dibandingkan dengan tingkat harga. Dengan demikian, peningkatan jumlah uang beredar akan dikompensasi oleh tingkat bunga yang lebih rendah, mengurangi ekspektasi tingkat *return* atas aset Indonesia. Pengurangan dalam tingkat imbal hasil ini menyebabkan depresiasi Rupiah. Namun, tekanan sementara pada nilai tukar sebagai akibat dari monetisasi utang secara parsial dapat dimitigasi oleh aliran masuk modal yang konstan akibat stabilnya ekspektasi investor asing.

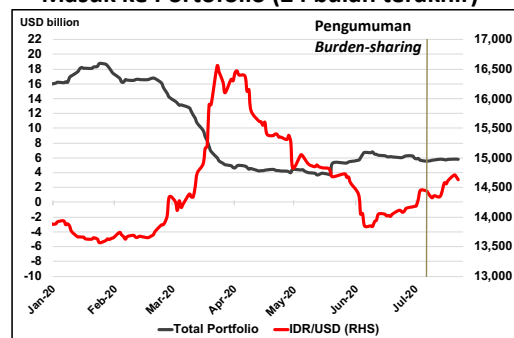
Risiko terhadap Independensi Bank Sentral

Skema *burden-sharing* yang dijalankan oleh BI dan Kemenkeu dalam bentuk paling sederhananya merupakan tindakan monetisasi utang pemerintah pusat oleh bank sentral. Walaupun pendanaan stimulus dibutuhkan dalam rangka penanganan pandemi, tindakan ini memiliki beberapa kerugian, terutama di sisi bank sentral. Mengorbankan sebagian tingkat independensinya adalah ongkos yang harus ditanggung BI dalam rangka melaksanakan pembiayaan utang ini, disamping kerugian lainnya seperti tekanan inflasi dan biaya yang lebih tinggi untuk melakukan operasi pasar terbuka, sekiranya BI memutuskan untuk menggunakan surat utang ini di masa mendatang sebagai alat operasi kebijakan moneter. Pada hakikatnya, gagasan bank sentral mendanai utang pemerintah dianggap sebagai sesuatu yang tidak lazim akibat timbulnya paparan sisi politis pada independensi bank sentral yang akan membahayakan kredibilitas bank sentral tersebut. Sejalan dengan semakin tingginya tingkat independensi bank sentral mendorong semakin stabilnya tingkat harga (Alesina & Summers, 1993), turunnya independensi bank sentral memiliki kaitan dengan lebih tingginya tingkat inflasi dan lebih bergejolaknya tingkat harga, dimana kondisi ini akan mengganggu stabilitas makroekonomi. Lebih lanjut, teori standar makroekonomi yang disebut "*impossible trinity*" menjelaskan bahwa turunnya independensi bank sentral akan mengikis kemampuannya untuk menjaga stabilitas nilai tukar. Seperti yang diamanatkan oleh peraturan bahwasannya mandat BI adalah

untuk menjaga stabilitas harga dan nilai tukar Rupiah, maka turunnya independensi BI secara teori akan membuat BI lebih sulit untuk memenuhi kedua mandat tersebut.

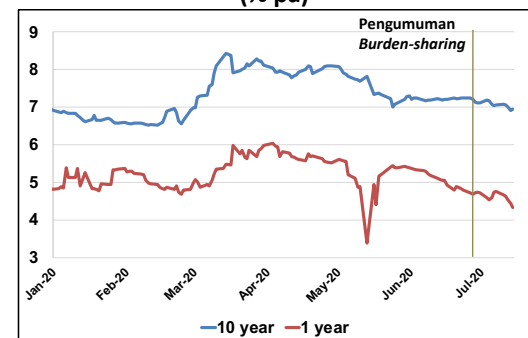
Terlepas dari apapun, kondisi pandemi yang dihadapi saat ini merupakan kondisi yang sangat langka dalam sejarah dan dibutuhkan tindakan yang diluar norma kebiasaan dalam menghadapinya. Dalam konteks makroekonomi, penerbitan UU No.2 tahun 2020 memberikan dasar hukum kepada otoritas moneter dan fiskal untuk melakukan tindakan-tindakan yang dirasa perlu dalam menghadapi krisis yang sedang berlangsung, dimana monetisasi utang merupakan salah satu dari beberapa tindakan tersebut. Walaupun dianggap sangat tidak lazim dalam keadaan normal, kebijakan moneter yang tidak konvensional ini merupakan praktek yang lumrah dilakukan oleh berbagai bank sentral di seluruh dunia belakangan ini. Mengingat reputasi kehati-hatian yang sudah sangat baik dibangun hingga saat ini, ditambah dengan komunikasi yang aktif terhadap publik, BI dan Kemenkeu telah menetapkan preseden yang kokoh terkait kebijakan monetisasi utang. Penegasan lebih lanjut oleh BI dan Kemenkeu bahwa kebijakan ini bersifat *"one-off policy"* memberikan keyakinan tambahan terhadap investor bahwa BI masih tetap menjaga independensinya.

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



Sumber: CEIC

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



Sumber: Investing.com

Menilik kondisi terkini, sejak diumumkannya rencana *burden-sharing* oleh pemerintah, investor seperti memberikan *"benefit of the doubt"* terhadap BI dan Kemenkeu. Walaupun Rupiah sedikit mengalami depresiasi, pergerakannya relatif stabil dibandingkan beberapa periode lalu ketika ketidakpastian masih relatif lebih tinggi (Grafik C). Lebih lanjut, tidak adanya peristiwa arus modal keluar dan lonjakan di imbal hasil surat utang pemerintah mengindikasikan pengumuman *burden-sharing* tidak berdampak negatif pada tingkat kepercayaan investor terhadap prospek kondisi makroekonomi dalam negeri. Di sisi lain, pola penurunan imbal hasil dari surat utang pemerintah tenor 1 tahun justru mengindikasikan adanya sentimen positif dari pasar pasca pengumuman skema *burden-sharing* (Grafik D). Adanya tanda-tanda tendensi positif terhadap perekonomian Indonesia juga divalidasi oleh pernyataan lembaga rating (Moody's dan S&P) yang menilai monetisasi utang oleh BI dan Kemenkeu tidak akan mempengaruhi *credit rating* Indonesia dalam waktu dekat. Hal ini mengisyaratkan bahwa pembuat kebijakan mampu menjaga kredibilitasnya disaat BI mengorbankan sebagian tingkat independensinya. Namun, sebagian derajat independensi yang hilang akibat krisis yang sedang berlangsung harus dikembalikan di masa mendatang agar tidak mencederai kredibilitas pemerintah secara permanen.

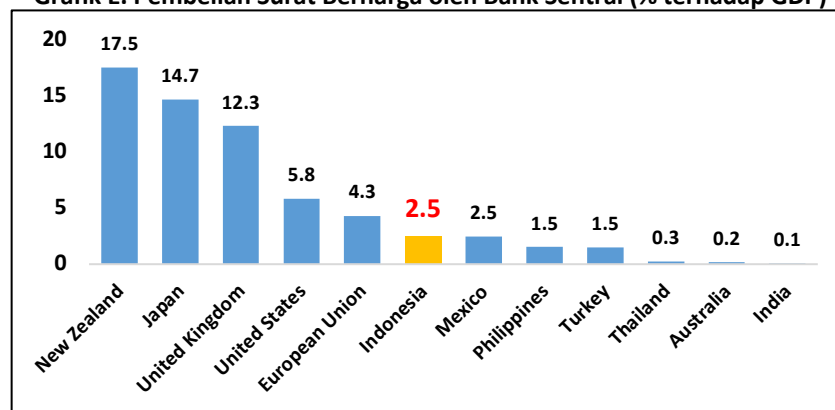
Implementasi Skema *Burden-Sharing* di Negara-Negara Lainnya

Skema *burden-sharing* dianggap sebagai sebuah langkah signifikan di pasar obligasi Asia, tetapi Indonesia bukan satu-satunya di antara kelompok negara berkembang; ada juga Thailand, Filipina, India, Chili, Columbia, Hungaria, Turki, Polandia, Afrika Selatan, dan Meksiko. Sementara itu, negara-negara maju juga menerapkan kebijakan QE dan monetisasi hutang dengan cara yang lebih canggih. Skema *burden-sharing*

ini memang merupakan sesuatu yang baru untuk beberapa negara yang disebutkan di atas, terutama untuk kelompok negara berkembang.

Namun, kebijakan moneter non-konvensional ini menawarkan harapan baru untuk membantu negara-negara di dunia keluar dari krisis yang disebabkan oleh pandemi Covid-19. Masih terdapat kekhawatiran mengenai independensi bank sentral di beberapa negara dan potensi terkait dampak yang ditimbulkan pada nilai imbal hasil obligasi dan nilai tukar. Namun, BIS menemukan bahwa dampak dari pengumuman penerapan skema ini terhadap nilai imbal hasil obligasi sangat bervariasi antar negara (Buletin BIS No. 20, Juni 2020), dan beberapa di antaranya bahkan sudah mengalami penurunan sebelumnya. Misalnya, Afrika Selatan dengan imbal hasil obligasi 10 tahun turun sebesar 100 basis poin; sementara India dan Korea Selatan turun masing-masing 15 dan 7 basis poin, yang nilainya lebih kecil namun masih cukup besar untuk menunjukkan adanya sentimen positif pasar. Ini menunjukkan bahwa kondisi awal dari suatu negara, serta bagaimana langkah-langkah pemerintah dirancang dan dikomunikasikan, sangatlah penting.

Grafik E. Pembelian Surat Berharga oleh Bank Sentral (% terhadap GDP)



Sumber: Reuters; The World Bank Database

Sebagai perbandingan, bank sentral Selandia Baru, RBNZ, membeli surat berharga yang bernilai 17,5% dari PDB mereka untuk menyediakan pembiayaan bagi perekonomian negaranya. Diikuti oleh Jepang, Inggris, Amerika Serikat, UE, dan beberapa negara lainnya. Indonesia dengan rasio utang terhadap PDB yang relatif lebih rendah dari negara lain dan memiliki catatan yang sangat baik dalam menjaga defisit fiskal pada batas 3%, diyakini berada dalam posisi yang baik untuk melakukan pembelian surat berharga BI yang bernilai 2,5% dari PDB, terutama di antara negara-negara berkembang. Utang pemerintah diperkirakan meningkat dari 30% menjadi 35% tahun ini, tetapi masih jauh di bawah ambang 60%. Namun, Indonesia tetap harus berhati-hati karena belum ada mekanisme yang jelas mengenai strategi BI untuk mengakhiri skema pembiayaan defisit ini yang dikhawatirkan akan memiliki implikasi lebih lanjut pada kredibilitas bank sentral dan kemandirian politik dalam jangka panjang.

Kepastian Mekanisme dan "Exit Strategy" dari Burden-Sharing dapat Meningkatkan Kepercayaan Pasar

Di antara dampak dan risiko dari skenario burden-sharing, bagian penting yang sangat dibutuhkan oleh BI dan Kemenkeu saat menerapkan kebijakan ini ialah mengelola pasar obligasi di tengah potensi aksi penjualan obligasi yang tinggi. BI dan Kemenkeu perlu langkah-langkah efektif untuk meminimalkan risiko yang lebih besar dari ancaman aliran modal keluar. Ada beberapa cara untuk menjaga kepercayaan investor selama berlangsungnya burden-sharing; salah satunya dengan memberikan kejelasan mekanisme serta perlindungan terhadap skema burden-sharing. Pelaku pasar membutuhkan detail mengenai bagaimana burden-sharing ini akan dilaksanakan dan yang terpenting adalah berapa lama mekanisme akan diterapkan. Setelah investor melihat skema ini sebagai kebijakan "one-off" yang diharapkan hanya diterapkan untuk tahun ini, mereka mendapatkan kepastian prospek pasar Indonesia ke depan.



Lebih lanjut, BI dan Kemenkeu juga perlu mempertahankan kepercayaan pasar atas ketakutan akan moral hazard antara kebijakan fiskal dan independensi bank sentral. Mereka perlu berkoordinasi untuk meminimalkan potensi masifnya persepsi pasar terhadap penurunan independensi bank sentral akibat meningkatnya dominasi fiskal, dengan mempromosikan pembagian beban yang sama antara BI dan Kemenkeu. Upaya ini juga dapat membantu menurunkan biaya politik pemerintahan saat ini yang mungkin timbul selama implementasi *burden-sharing*.

Komponen penting lainnya untuk menyelamatkan kepercayaan pasar adalah kejelasan *“exit strategy”* oleh BI. Meskipun BI telah menyebutkan bahwa mereka memiliki strategi keluar yang kuat, pasar masih membutuhkan kepastian terhadap rencana ini. Beberapa langkah *“exit strategy”* yang direncanakan, seperti penetapan rasio GWM yang lebih tinggi akan secara fundamental memengaruhi persepsi investor terhadap pasar. Karena itu, BI perlu membuat *“exit strategy”* yang masih memprioritaskan peran utama mereka, yakni stabilisasi Rupiah. *“Exit strategy”* yang berhati-hati sangat dibutuhkan untuk menjaga BI dari risiko eksternal dan tekanan domestik. Bagaimanapun, jika BI dan Kemenkeu mampu mengelola kepercayaan pasar terhadap implementasi *burden-sharing*, rencana ini tidak akan membahayakan stabilitas makroekonomi, justru dapat mendukung pertumbuhan ekonomi.

“Big Losers and Small Winners”

Seiring dengan semakin dalamnya kita memasuki krisis Covid-19, pandemi ini telah mengacaukan berbagai aspek kehidupan di seluruh dunia. Tingkat penyebaran yang sangat cepat tidak hanya mempengaruhi aspek kesehatan masyarakat namun juga menimbulkan dampak yang menyeluruh. Walaupun kasus Covid-19 yang terkonfirmasi pertama di Indonesia terjadi awal maret, relatif lebih lambat ketimbang negara lainnya, tidak bisa dipungkiri dampak yang dibawa tidak kalah besarnya. Tidak terkendalinya pertumbuhan kasus Covid-19 di domestik dipengaruhi beberapa faktor utama yang krusial di minggu-minggu awal penyebaran, seperti kurang tanggapnya pemerintah terhadap manifestasi penyebaran virus, rendahnya kesadaran masyarakat, dan tidak memadainya fasilitas kesehatan publik dan infrastruktur medis. Melihat respon Indonesia pada saat itu, tidak mengherankan apabila realisasi angka pertumbuhan PDB di Triwulan-I 2020 jauh lebih buruk dari yang banyak diperkirakan. Berhubung kasus Covid-19 pertama di Indonesia terkonfirmasi di sekitar akhir Triwulan-I, banyak pihak yang memprediksi PDB Indonesia, walaupun berkontraksi, masih akan tumbuh di kisaran 3,5% hingga 4%. Namun, realisasinya jauh lebih rendah dari konsensus, yaitu sebesar 2.97%; cukup mengejutkan banyak pihak.

Beberapa sektor unggulan (manufaktur, perdagangan besar dan eceran, konstruksi, pertambangan dan penggalian) yang secara kumulatif berkontribusi terhadap lebih dari setengah PDB Indonesia, semuanya mengalami kontraksi di Triwulan-I 2020. Industri manufaktur hanya mencatatkan pertumbuhan 2,06% (y.o.y), jauh lebih rendah ketimbang triwulan sebelumnya yang mencapai 3,66% (y.o.y), dimana juga mencatatkan pertumbuhan triwulanan terendah sektor tersebut selama lebih dari 20 tahun. Sektor utama lainnya juga kurang mengalami kondisi serupa, walaupun dengan besaran kontraksi yang berbeda-beda. Penurunan yang lebih signifikan terjadi di sektor perdagangan besar dan eceran yang turun ke 1,54% (y.o.y) dari 4,27% (y.o.y) di Triwulan-IV 2019. Paling tidak dalam sepuluh tahun terakhir, dari sisi pengeluaran, pemerintah Indonesia secara gencar mendorong agenda pembangunan infrastruktur, dimana hal ini terefleksikan dari tingkat pertumbuhan triwulanan sektor konstruksi yang selalu diatas 4% hingga Triwulan-I 2020. Pada triwulan pertama tahun ini, sektor konstruksi tercatat hanya tumbuh 2,90% (y.o.y), turun signifikan dibandingkan triwulan sebelumnya yang mencapai 5,79% (y.o.y).

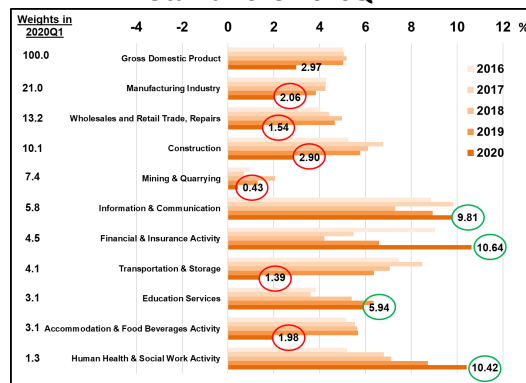
“Tidak terkendalinya pertumbuhan kasus Covid-19 di domestik dipengaruhi beberapa faktor utama yang krusial di minggu-minggu awal penyebaran, seperti kurang tanggapnya pemerintah terhadap manifestasi penyebaran virus, rendahnya kesadaran masyarakat, dan tidak memadainya fasilitas kesehatan publik dan infrastruktur medis.”

Performa sektoral yang cukup muram ini mencerminkan kondisi pelemahan permintaan agregat dan daya beli, terganggunya rantai pasok, dan terhambatnya aktivitas ekonomi akibat pandemi. Parahnya dampak yang ditimbulkan oleh pandemi menyebabkan lima sektor terbesar dalam perekonomian Indonesia mengalami kontraksi dan dapat dianggap sebagai “*loser*” selama masa pandemi.

Melihat lebih dalam, hampir keseluruhan subsektor yang termasuk dalam industri manufaktur mengalami pertumbuhan yang lebih rendah di Triwulan-I 2020 ketimbang Triwulan terakhir 2019. Subsektor makanan dan minuman, yang memiliki proporsi sekitar sepertiga dari keseluruhan sektor manufaktur, hanya tumbuh sebesar 3,94% (y.o.y) di Triwulan-I 2020 dari 7,95% (y.o.y) di Triwulan-IV 2019. Hal ini relatif terduga seiring dengan terbatasnya aktivitas bisnis harian akibat diterapkannya PSBB dan terganggunya rantai pasok, yang menyebabkan turunnya permintaan terhadap produk makanan dan minuman secara drastis. Lebih lanjut, subsektor olahan kimia farmasi, karet, kulit dan kayu mengalami pertumbuhan yang negatif akibat lemahnya permintaan baik dari pasar domestik maupun internasional. Anehnya, setelah mengalami pertumbuhan triwulanan yang cukup rendah (terkadang negatif), subsektor pengolahan batubara dan pengilangan migas mengalami pertumbuhan yang mencapai 2,58% (y.o.y) di Triwulan-I 2020, naik dari 1,06% (y.o.y) di Triwulan-IV 2019, dimana ini merupakan tingkat pertumbuhan tertinggi sejak pertengahan 2016. Selanjutnya, walaupun sudah berada dalam kondisi yang buruk, kami memprediksi sektor pengolahan atau manufaktur akan mengalami tekanan yang lebih dalam di Triwulan-II 2020 menimbang periode terbatasnya aktivitas ekonomi jauh lebih panjang di Triwulan-II ketimbang Triwulan-I 2020.

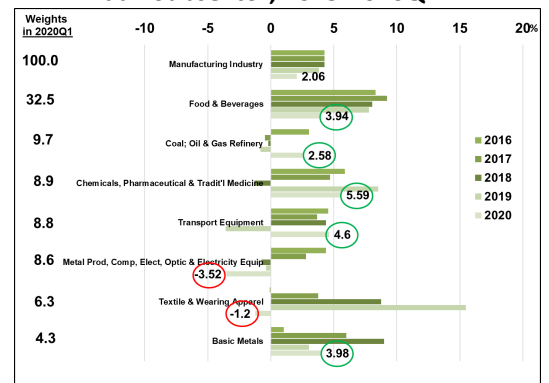
“Di antara semua sektor, sektor perdagangan besar dan eceran merupakan salah satu sektor yang terkena pukulan terparah.”

Grafik 1: Pertumbuhan PDB dan Industri Utama 2015-2020Q1



Sumber: CEIC

Grafik 2: Pertumbuhan Industri Pengolahan dan Subsektor, 2015-2020Q1



Sumber: CEIC

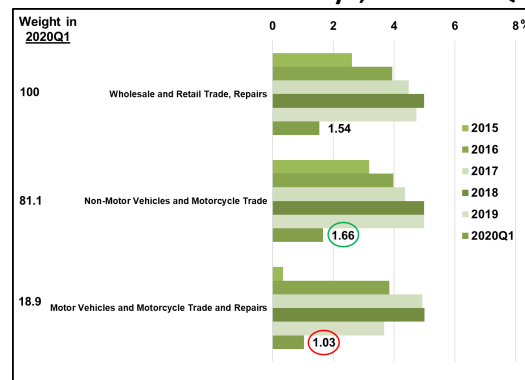
Di antara semua sektor, sektor perdagangan besar dan eceran merupakan salah satu sektor yang terkena pukulan terparah. Imbas dari Covid-19 secara instan mengenai sektor perdagangan besar dan eceran karena banyaknya masyarakat Indonesia yang memilih untuk menahan konsumsi mereka. Saat permintaan berkurang maka sektor yang disebutkan hanya tumbuh 1,54% (y.o.y) pada Triwulan-I 2020, menurun 2,73 poin dari triwulan sebelumnya yang tumbuh sebesar 4,27% (y.o.y). Pertumbuhan pada Triwulan-I 2020 kemungkinan akan tercatat sebagai titik terendah lainnya dari sektor perdagangan besar dan eceran sejak sektor ini mencapai titik rendah sebelumnya pada Triwulan-III 2015. Lebih dalam, dua komponen dari sektor perdagangan besar dan eceran juga menunjukkan pola yang senada karena baik sub-sektor perdagangan kendaraan bermotor dan bukan kendaraan bermotor menjalankan performa yang kurang baik dalam menjaga pertumbuhan dari sektor secara keseluruhan. Dengan proporsi yang cukup diperhitungkan yakni 81,1% dari seluruh sektor, sub-sektor bukan kendaraan bermotor dan perdagangan motor hanya tumbuh sebesar 1,66% (y.o.y) pada Triwulan-I 2020 dibandingkan

dengan 4,31% (y.o.y) pada Triwulan-IV 2019. Menunjukkan performa yang dapat dikatakan tidak lebih baik, sub-sektor perdagangan kendaraan bermotor tumbuh hanya 1,03% (y.o.y) dibandingkan 4,09% (y.o.y) pada triwulan sebelumnya.

Senada dengan sektor perdagangan besar dan eceran, sektor transportasi dan pergudangan juga mencatatkan pertumbuhan yang kurang menguntungkan. Sektor yang disebutkan hanya tumbuh 1,39% (y.o.y) pada Triwulan-I 2020, 6,3 poin lebih rendah dibanding pertumbuhan pada triwulan sebelumnya yakni 7,7% (y.o.y). Wabah Covid-19 yang pertama kali dimulai dari Tiongkok kemudian menyebar ke beberapa negara lain, dan konfirmasi kasus pertama di Indonesia pada awal 2020 cukup membuat masyarakat ketakutan, terutama terkait dengan keputusan untuk melakukan perjalanan. Lebih jauh, perhatian masyarakat akan keputusan melakukan perjalanan terefleksikan dengan penurunan yang cukup tajam pada pertumbuhan komponen kereta api dan transportasi udara yang masing-masing menurun sebesar -6,93% (y.o.y) dan -12,81% (y.o.y). Khususnya transportasi udara, pertumbuhan negatif yang tercatat dikonsiderasi sebagai pertumbuhan yang lebih buruk dibandingkan dengan pertumbuhan negatif akibat kenaikan harga tiket maskapai di awal 2019. Beranjak ke komponen lainnya, penurunan yang cukup besar namun masih dianggap cukup menguntungkan terjadi pada transportasi darat dan laut yang masing-masing tumbuh sebesar 5,15% (y.o.y) dan 5,93% (y.o.y). Namun, penurunan yang masih lebih baik tersebut sebenarnya didorong oleh permintaan dari sektor logistik. Terakhir, pertumbuhan negatif juga ditunjukkan oleh komponen pergudangan dan aktivitas pendukung yakni sebesar -0,48% (y.o.y) dibandingkan dengan 11,54% (y.o.y) pada Triwulan-IV 2019. Komponen atau sub-sektor pergudangan dan aktivitas pendukung merupakan salah satu komponen yang secara signifikan menyeret pertumbuhan keseluruhan sektor transportasi dan pergudangan karena proporsi dari komponen tersebut juga cukup besar (15,9% dari keseluruhan sektor transportasi dan pergudangan). Pola yang sama atau bahkan lebih buruk diprediksikan masih akan terjadi pada Triwulan-II 2020 seiring dengan penerapan kebijakan pembatasan sosial berskala besar (PSBB) di beberapa daerah di Indonesia.

“Walaupun kebanyakan sektor utama dikategorikan sebagai “loser” atau sektor yang mengalami kontraksi akibat pandemi, beberapa sektor lainnya justru menikmati pertumbuhan yang lebih tinggi selama Triwulan-I 2020.”

Grafik 3: Pertumbuhan Perdagangan Besar dan Eceran serta Subsektornya, 2015-2020Q1



Sumber: CEIC

Gambar 4: Pertumbuhan Transportasi serta Subsektornya, 2015-2020Q1



Sumber: CEIC

Walaupun kebanyakan sektor utama dikategorikan sebagai “loser” atau sektor yang mengalami kontraksi akibat pandemi, beberapa sektor lainnya justru menikmati pertumbuhan yang lebih tinggi selama Triwulan-I 2020. Ketika sebagian besar penduduk terpaksa untuk berdiam di rumah, beberapa sektor mengambil keuntungan dari kondisi ini. Beberapa sektor tersebut diantaranya informasi dan teknologi, aktivitas finansial dan asuransi, jasa pendidikan, dan aktivitas kesehatan dan kegiatan sosial. Perubahan aktivitas dimana pekerja harus bekerja di rumah dan siswa terpaksa belajar dari rumah, interaksi tatap muka secara fisik digantikan dengan interaksi virtual yang mendorong pertumbuhan sektor teknologi informasi dan komunikasi hingga mencapai 9,81% (y.o.y) di Triwulan-I 2020 dibandingkan sebesar 9,62% (y.o.y) di triwulan sebelumnya.



Lebih lanjut, implikasi lainnya yang timbul akibat krisis yang sedang berlangsung adalah masyarakat cenderung meningkatkan tabungannya seiring meningkatnya ketidakpastian dan berubahnya *risk-appetite* yang cenderung lebih *risk-averse* seiring dengan muramnya perspektif terhadap kondisi mendatang. Hal ini mendorong pertumbuhan sektor asuransi dan finansial yang tumbuh mencapai 10,64% (y.o.y) di triwulan pertama 2020 – pertumbuhan *double digit* pertama sektor tersebut sejak tahun 2013. Meskipun beberapa sektor ini kemudian dianggap sebagai “winner” di tengah pandemi, kontribusi sektor-sektor ini di PDB Indonesia relatif kecil. Akan tetapi, melihat kondisi terkini, sektor-sektor tersebut memiliki potensi yang cukup besar dan pantas dipertimbangkan untuk didukung oleh pemerintah karena ruang untuk berkembangnya yang masih luas.

Efektivitas Eksekusi Kebijakan Diperlukan untuk Meningkatkan Konsumsi

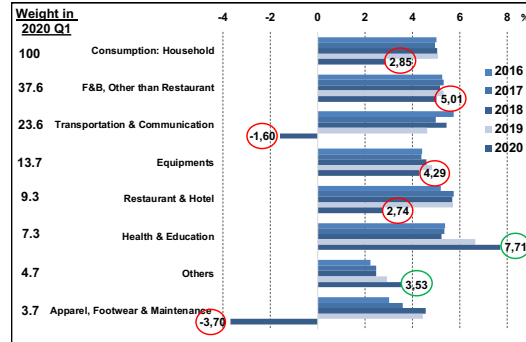
Konsumsi rumah tangga, yang menyumbang lebih dari setengah PDB Indonesia melambat menjadi 2,84% (y.o.y), jauh di bawah 5,01% yang tercatat pada periode yang sama tahun lalu (menjadi pertumbuhan terendah sejak Triwulan-II 2001). Permintaan domestik yang lamban sepenuhnya tercermin oleh turunnya hampir semua subsektor konsumsi sebagai konsekuensi dari implementasi pembatasan sosial untuk mengurangi penyebaran Covid-19, yang menghambat permintaan dan kegiatan ekonomi. Secara rinci, terdapat penurunan tajam pada konsumsi subsektor restoran & hotel dan konsumsi transportasi & komunikasi. Tingkat konsumsi yang lebih rendah pada kegiatan yang berhubungan dengan pariwisata merupakan akibat dari adanya pembatasan perjalanan pada bulan Maret, bulan dimana kasus Covid-19 pertama kali dikonfirmasi. Demikian pula, penurunan tajam dalam layanan transportasi juga disebabkan oleh pembatasan mobilitas, yang ditunjukkan oleh pertumbuhan negatif jumlah penumpang kereta api dan transportasi udara. Sebaliknya, peningkatan permintaan terhadap produk kesehatan menghasilkan pertumbuhan konsumsi kesehatan & pendidikan yang lebih tinggi, naik dari 5,77% pada Triwulan-I 2019 menjadi 7,71%; pertumbuhan tertinggi dalam lima tahun terakhir.

Mengingat dampak yang ditimbulkan dari Covid-19 yang belum pernah terjadi sebelumnya terhadap perekonomian, ketidakpastian yang tinggi membayangi kapan pandemi ini akan berakhir. Melemahnya permintaan dan gangguan rantai pasok global diperkirakan akan memberikan tekanan lebih lanjut pada perekonomian pada Triwulan-II dan Triwulan-III 2020. Implementasi pembatasan sosial berskala besar (PSBB) selama Triwulan-II diproyeksikan dapat memberikan tekanan lebih lanjut pada permintaan domestik, dimana biasanya dalam kondisi normal, konsumsi memuncak selama periode Ramadhan dan Idul Fitri. Dengan ketidakpastian ekonomi dan penanganan kesehatan saat ini, masyarakat cenderung mengambil tindakan pencegahan dengan menabung daripada mengkonsumsi, didukung oleh tingkat tabungan yang lebih tinggi pada masyarakat pendapatan kelas atas. Selain itu, penurunan yang signifikan dalam Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) dari rata-rata 117 di Triwulan-I 2020 menjadi 82 di Triwulan-II 2020 setelah pandemi melanda menunjukkan bahwa kepercayaan konsumen tetap rendah bahkan jika kebijakan pembatasan sosial dihapus. Hal ini menandakan bahwa pertumbuhan konsumsi akan turun tajam pada Triwulan-II 2020. Penurunan penghasilan yang tajam diperkirakan juga akan sangat membebani rumah tangga dan dapat menyebabkan masyarakat kesulitan. Pemerintah dengan cepat menerapkan paket stimulus yang komprehensif. Namun, kunci utama adalah pada pelaksanaan kebijakan; paket stimulus besar yang disediakan harus dapat mencegah penurunan konsumsi yang parah. Oleh karena itu, realisasi stimulus jaring pengaman sosial harus diimplementasikan secara efektif, cepat, dan tepat sasaran untuk melindungi kelompok miskin dan rentan yang berisiko jatuh ke dalam kemiskinan dan membantu

“Kunci utama adalah pada pelaksanaan kebijakan; realisasi stimulus jaring pengaman sosial harus diimplementasikan secara efektif, cepat, dan tepat sasaran untuk melindungi kelompok miskin dan rentan yang berisiko jatuh ke dalam kemiskinan dan membantu menghidupkan kembali permintaan yang lemah saat ini”

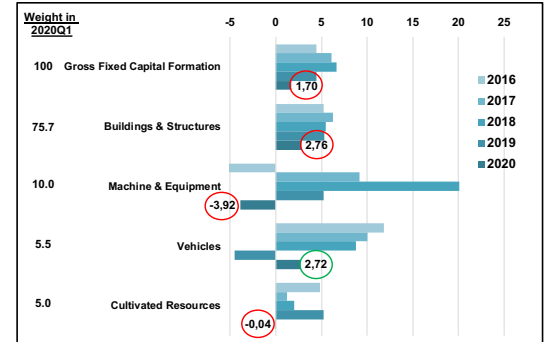
menghidupkan kembali permintaan yang lemah saat ini. Per 17 Juli, total realisasi jaring pengaman sosial telah mencapai 37,96% dari total Rp203 triliun.

Figure 5: Pertumbuhan Konsumsi Rumah Tangga dan Komponennya, 2016-2020Q1



Sumber: CEIC

Figure 6: Pertumbuhan Investasi dan Komponen Utamanya, 2015-2020Q1



Sumber: CEIC

“Untuk melawan tren investasi yang lemah saat ini, pemerintah harus terus meningkatkan iklim investasi melalui penyederhanaan regulasi dan birokratisasi untuk menarik partisipasi investor sejalan dengan program pemulihan ekonomi.”

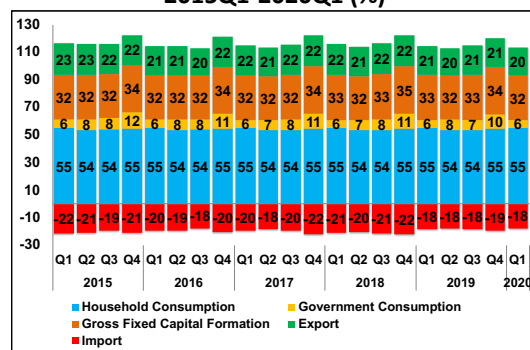
Sementara itu, investasi juga melanjutkan tren perlambatannya. Investasi riil atau pembentukan modal tetap bruto (PMTB) melambat menjadi 1,7% (y.o.y) pada Triwulan-II 2020 dari 5% di triwulan yang sama tahun lalu; pertumbuhan terendah sejak Triwulan-III 2006. Serupa dengan tren konsumsi, investasi yang lamban tercermin oleh penurunan di sebagian besar subsektor investasi kecuali kendaraan. Pertumbuhan bangunan & struktur yang mendominasi share investasi sekitar 75% melambat menjadi 2,76% dari 5,45% pada Triwulan-I 2019. Ini terutama disebabkan oleh banyaknya proyek infrastruktur dan investasi yang ditunda sejak awal pengumuman Covid-19 pada akhir triwulan pertama. Selain itu, harga komoditas yang lebih rendah dan gangguan dalam rantai pasokan global berkontribusi terhadap penurunan permintaan mesin & peralatan (baik dari domestik dan impor), membuat penurunan tajam dalam subsektor ini dari pertumbuhan positif menjadi negatif (8,41% pada Triwulan-I 2019 ke -3,92% di Triwulan-I 2020). Sebaliknya, pertumbuhan positif terlihat pada subsektor kendaraan yang disebabkan oleh peningkatan produksi kendaraan domestik, sementara kendaraan yang berasal dari impor mengalami kontraksi.

Sentimen bisnis yang lebih rendah ditunjukkan oleh penurunan *Purchasing Managers' Index* (PMI) menjadi 31,7 (rata-rata Triwulan-II 2020), jauh di bawah 50,8 (rata-rata Triwulan-II 2019) dan 48,8 (rata-rata Triwulan-I 2020) menandakan bahwa pertumbuhan investasi akan terus menurun ke tren terendahnya di Triwulan-II 2020. Namun, kami memperkirakan aktivitas investasi perlahan-lahan akan pulih, ditunjukkan oleh adanya sedikit peningkatan pada PMI di bulan Juni menjadi 39,1. Di tengah meningkatnya ketidakpastian, pemerintah berani mengangkat kebijakan PSBB sebagai upaya untuk menghidupkan kembali kegiatan ekonomi. Namun, dengan protokol layanan kesehatan yang lebih ketat dan permintaan yang masih lebih rendah dari rata-rata, kami melihat kapasitas produksi tidak dapat beroperasi pada kapasitas penuh. Secara keseluruhan, untuk melawan tren investasi yang lemah saat ini, pemerintah harus terus meningkatkan iklim investasi melalui penyederhanaan regulasi dan birokratisasi untuk menarik partisipasi investor sejalan dengan program pemulihan ekonomi.

Sementara untuk pertumbuhan kredit (Gambar 8), total kredit sedikit naik menjadi 6,67% (y.o.y) di Triwulan-I 2020 dari 6,55% di Triwulan-IV 2019, tetapi jauh lebih rendah dari triwulan yang sama tahun lalu di 11,8%. Ini terutama disebabkan oleh biaya pinjaman yang lebih rendah. Berdasarkan komponen kredit, kredit investasi dan konsumsi melambat masing-masing menjadi 11,48% (y.o.y) dan 5,88% (y.o.y) pada Triwulan-I 2020 dari 12,7% dan 6,11% pada Triwulan-IV

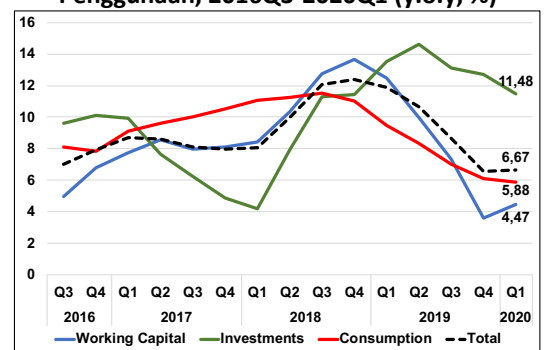
2019. Sementara kredit modal kerja tumbuh sebesar 4,47% (y.o.y), lebih tinggi dari 3,59% di triwulan sebelumnya. Secara keseluruhan, kami memperkirakan pertumbuhan kredit yang lebih rendah di dua triwulan mendatang (Triwulan-II dan Triwulan-III 2020) karena bank masih bersikap hati-hati dan permintaan kredit masih lemah. Namun, sinergi kebijakan antara para pemangku kebijakan melalui restrukturisasi pinjaman untuk UMKM dan sektor lain yang terkena dampak serta kebijakan moneter akomodatif oleh BI melalui penurunan suku bunga sebanyak empat kali berturut-turut dan QE dapat membantu memulihkan pertumbuhan kredit pada semester 2 2020 dan mendukung kecukupan likuiditas di pasar.

Figure 7: Komposisi PDB, 2015Q1-2020Q1 (%)



Sumber: CEIC

Figure 8: Pertumbuhan Kredit berdasarkan Penggunaan, 2016Q3-2020Q1 (y.o.y, %)



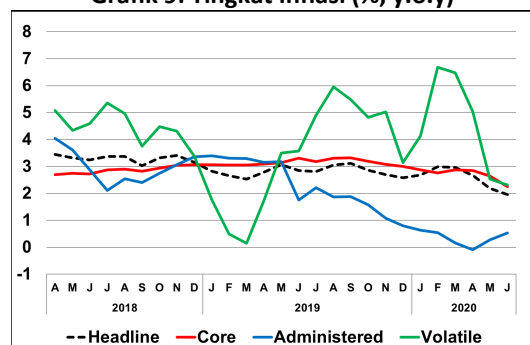
Sumber: CEIC

Inflasi yang Rendah akibat Perlambatan Permintaan Domestik dan Tingkat Konsumsi

“Kondisi inflasi yang rendah ini bisa saja membuat langkah BI dengan skema burden-sharing ini menjadi lebih disukai sebagai upaya menaikkan tingkat inflasi agar mendekati kisaran target BI tahun ini serta untuk mencegah deflasi di bulan-bulan mendatang.”

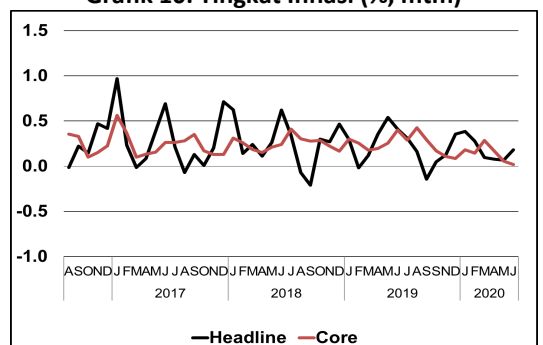
Tingkat inflasi IHK pada bulan Juni turun 0,23% dibandingkan bulan sebelumnya, yaitu sebesar 1,96% (yoy), yang berada di bawah kisaran target BI sebesar 3% -1% untuk pertama kalinya pada tahun 2020. Ini merupakan penurunan kelima yang terjadi secara berturut-turut sejak Februari karena permintaan domestik dan tingkat konsumsi yang lambat terkait dengan kebijakan pembatasan sosial skala besar (PSBB), serta kecenderungan orang untuk meningkatkan tabungan mereka. Pada saat yang sama, inflasi *volatile foods* tahunan menunjukkan tren yang sama dengan 2,32% (y.o.y), turun 2,52% (y.o.y) dari bulan sebelumnya karena adanya penurunan harga cabai dan bawang. Di sisi lain, inflasi *administered price* naik menjadi 0,52% (y.o.y) terutama karena naiknya tarif angkutan umum pada awal Juni setelah adanya pelonggaran dari kebijakan yang membatasi angkutan umum untuk beroperasi, seiring dengan kegiatan ekonomi yang mulai meningkat.

Grafik 9: Tingkat Inflasi (% , y.o.y)



Sumber: CEIC

Grafik 10: Tingkat Inflasi (% , mtm)



Sumber: CEIC



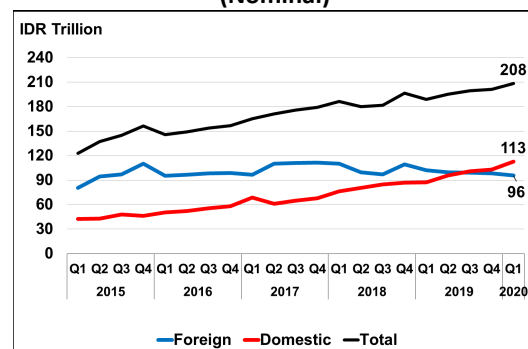
Tidak hanya inflasi IHK, inflasi inti juga terdampak oleh lemahnya permintaan dan dinamika harga pangan yang ditunjukkan oleh penurunan inflasi inti pada Juni 2020 menjadi 2,26% (y.o.y) dari 2,65% (y.o.y). Sementara secara bulanan, inflasi IHK tetap rendah yaitu sebesar 0,18% (mtm), meskipun masih relatif lebih tinggi dibandingkan dengan bulan sebelumnya 0,07% (mtm). Ini dipengaruhi oleh penurunan inflasi inti dan *administered price*. Sebaliknya, inflasi *volatile foods* bulanan justru mengalami kenaikan karena harga ayam broiler, telur, dan kelapa yang lebih tinggi. Secara keseluruhan, inflasi IHK rata-rata pada Triwulan-II 2020 turun dari 2,87% (y.o.y) menjadi 2,28% (y.o.y). Kondisi inflasi yang rendah ini bisa saja membuat langkah BI dengan skema *burden-sharing* ini menjadi lebih disukai sebagai upaya menaikkan tingkat inflasi agar mendekati kisaran target BI tahun ini serta untuk mencegah deflasi di bulan-bulan mendatang.

Ketidakpastian Global yang Meningkat turut Menekan Investasi

Investasi yang diukur dengan pertumbuhan PMTB pada Triwulan-I 2020 terus mengalami penurunan hingga mencapai 1,7% (y.o.y) dari 4,1% (y.o.y) pada triwulan sebelumnya; yang merupakan tingkat pertumbuhan terendah sejak 2006. Penurunan ini kemungkinan disebabkan oleh lesunya kegiatan bisnis selama periode PSBB, serta banyaknya proyek infrastruktur yang ditunda karena pandemi. Di sisi lain, Badan Koordinasi Penanaman Modal Indonesia (BKPM) mencatat peningkatan 29,3% dari realisasi FDI dan DDI pada Triwulan-I 2020. Peningkatan ini terutama didorong oleh adanya peningkatan investasi dalam negeri sebesar 29,3% (y.o.y) yang bersamaan dengan realisasi investasi asing yang lebih rendah (-6,1%). Realisasi FDI yang lebih rendah ini dapat dijelaskan oleh adanya ketidakpastian global yang meningkat selama pandemi.

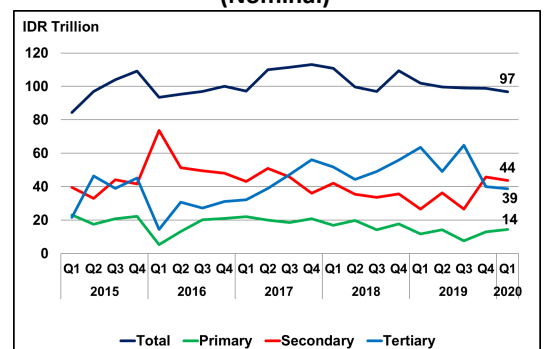
Dari sisi sektoral, terlihat adanya perlambatan investasi asing di sektor sekunder (manufaktur) dan tersier (jasa), sementara sektor primer mencatat pertumbuhan yang positif. Kegiatan jasa yang mencakup konstruksi; transportasi, penyimpanan, dan komunikasi; industri hotel dan restoran berhasil menarik investor paling banyak di Triwulan-I 2020. Dari realisasi FDI, total nilai investasi pada dua sektor terakhir telah meningkat lebih dari dua kali lipat dibanding pada triwulan sebelumnya. Namun, sektor lain justru mengalami penurunan tajam akibat aktivitas bisnis yang melambat.

Figure 11: Investasi Asing dan Domestik (Nominal)



Sumber: CEIC

Figure 12: Realisasi PMA berdasarkan Sektor (Nominal)



Sumber: CEIC

“Perbaikan dalam investasi akan ditentukan oleh seberapa tanggap Indonesia dalam mengelola krisis dan apakah Indonesia akan menyimpang cukup jauh dari rentang angka pertumbuhan jangka panjangnya.”

Sementara pertumbuhan PMTB masih menurun, *rebound*-nya akan ditentukan oleh seberapa tanggap Indonesia dalam mengelola krisis dan apakah Indonesia akan menyimpang cukup jauh dari rentang angka pertumbuhan jangka panjangnya, di antaranya yaitu faktor-faktor seperti efisiensi birokrasi dan kemudahan dalam berbisnis.

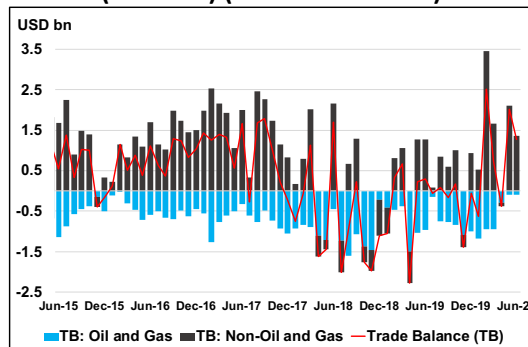
Mempercepat Ekspor untuk Mendukung Pertumbuhan Ekonomi

Sejak produksi dan konsumsi berkurang di seluruh dunia akibat pandemi Covid-19 yang belum pernah terjadi sebelumnya, guncangan signifikan dalam perdagangan global tidak dapat dihindari. Pada Triwulan-I 2020, ekspor dunia merosot 5% dibandingkan periode yang sama tahun lalu. Bagaimanapun, dampak ini belum sepenuhnya mencerminkan efek pandemi karena puncak wabah belum terjadi pada triwulan pertama tahun ini. Besaran kontraksi diperkirakan dapat mencapai dua kali lebih besar untuk keseluruhan 2020 karena adanya kekhawatiran berkepanjangan dari kemungkinan gelombang kedua, yang akan menurunkan penawaran dan permintaan global secara bersamaan. Untuk Indonesia, dampak pandemi pada postur perdagangan global terjadi di luar dugaan, seperti yang tercermin dalam surplus neraca perdagangan pada bulan Februari hingga Juni, kecuali untuk defisit perdagangan pada bulan April. Meskipun neraca perdagangan mencerminkan peningkatan yang signifikan, posisi ini tidak didorong oleh kinerja ekonomi yang lebih baik. Pada kenyataannya, angka surplus neraca perdagangan merupakan hasil dari ekspor yang menurun bersamaan dengan anjloknya impor pada kecepatan yang lebih tinggi. Hingga Juni 2020, ekspor menurun 5% dan impor merosot 14% dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya.

Selain guncangan permintaan domestik maupun global akibat kebijakan pembatasan sosial skala besar, penurunan harga minyak yang jauh lebih dalam dari yang diperkirakan telah berkontribusi terhadap turunnya ekspor dan impor minyak dan gas Indonesia pada 1H-2020, masing-masing sebesar -35% (yoy) dan -31% (yoy). Sementara ekspor produk non-migas relatif tidak berubah, impor barang nonmigas, yang sebagian besar didominasi oleh bahan baku dan barang modal, turun -11%. Ini terjadi seperti dugaan karena pengurangan produksi bisnis telah mendorong keterlambatan jumlah barang yang diimpor, seperti suku cadang dan komponen mesin.

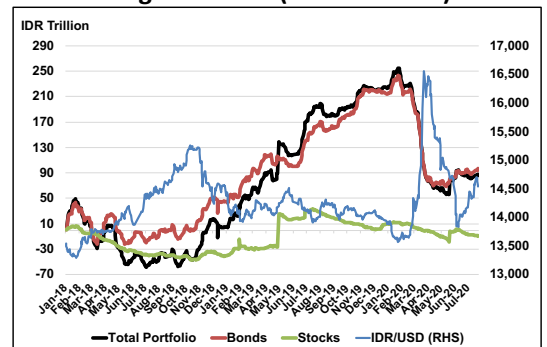
“Namun, perlu diingat bahwa perbaikan neraca perdagangan tidak menggambarkan kondisi ekonomi yang lebih baik. Sebaliknya, ini mencerminkan prospek yang lebih suram bagi perekonomian Indonesia ...”

Grafik 13: Neraca Perdagangan Bulanan (Nominal) (Jun2015-Jun2020)



Sumber: CEIC

Grafik 14: Kurs dan Akumulasi Arus Modal Jangka Pendek (Jan'18-Jul '20)



Sumber: CEIC

Surplus perdagangan membawa defisit transaksi berjalan Indonesia yang lebih rendah di USD2,9 miliar atau setara dengan -1,4% dari PDB pada Triwulan-I 2020. Angka ini menurun dari defisit triwulan sebelumnya di 2,8% dari PDB. Namun, perlu diingat bahwa perbaikan neraca perdagangan tidak menggambarkan kondisi ekonomi yang lebih baik. Sebaliknya, ini mencerminkan prospek yang lebih suram bagi perekonomian Indonesia karena impor yang lebih rendah, yang terutama terdiri dari barang modal, menandakan terjadinya kontraksi sektor riil dalam waktu dekat. Bersamaan dengan itu, ekspor mungkin masih akan rendah karena belum ada tanda-tanda perbaikan permintaan yang menjanjikan. Kami melihat bahwa CAD yang lebih

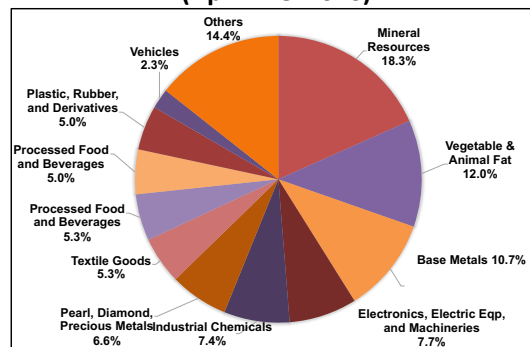


rendah akan tetap berlangsung pada Triwulan-II 2020 dengan estimasi defisit sebesar -1,2 sampai -1,5% dari PDB.

Lebih lanjut, pandemi Covid-19 berhasil sedikit mengubah profil ekspor Indonesia menuju negara dengan basis komoditas yang lebih rendah. Ekspor barang-barang komoditas, khususnya sumber daya mineral, lemak nabati, dan logam mulia pada bulan April-Mei 2020 tercatat sebesar 40% dari total ekspor, menurun dari 43% pada Triwulan-IV 2019. Angka ini menunjukkan kondisi ekspor Indonesia yang lebih terdistribusi selama pandemi. Pada saat yang sama, komposisi impor Indonesia tidak mengalami banyak perubahan dari tahun lalu. Barang modal dan bahan baku untuk produksi, seperti sektor elektronik dan mesin masih merupakan kontributor tertinggi impor (28,2%). Selain itu, permintaan terhadap pasokan dan peralatan medis telah meningkatkan proporsi impor bahan kimia industri menjadi 12,6% di April-Mei 2020 dari hanya 9% dari total impor pada Triwulan-IV 2019. Sebaliknya, impor logam dasar relatif stabil. Untuk impor sumber daya mineral, yang didominasi oleh minyak mentah, sangat dipengaruhi oleh pergerakan harga minyak global. Seiring dengan kenaikan harga minyak baru-baru ini, pangsa impor sumber daya mineral pada bulan April-Mei tercatat 15% dari total impor, lebih tinggi dibandingkan posisinya di 9% pada Triwulan-I 2020.

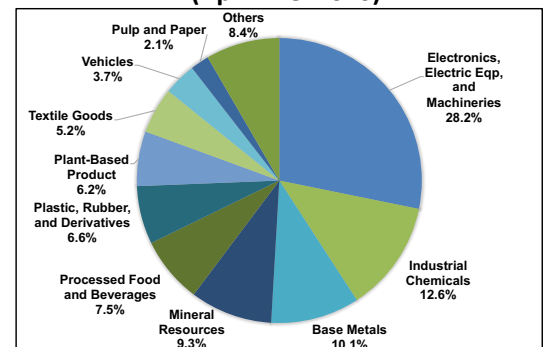
“Menjaga volatilitas perdagangan global menjadi semakin krusial bagi Pemerintah di tengah pandemi di mana harga-harga komoditas semakin tidak stabil dibandingkan periode sebelumnya akibat adanya ketidakpastian yang tinggi.”

Grafik 15: Profil Ekspor Indonesia (April-Mei 2020)



Sumber: CEIC

Grafik 16: Profil Impor Indonesia (April-Mei 2020)



Sumber: CEIC

Mengingat proporsi ekspor komoditas yang tinggi, di mana posisinya diperkirakan tidak akan banyak berubah dalam waktu dekat, arus perdagangan global akan tetap rentan terhadap fluktuasi harga komoditas dunia. Menjaga volatilitas perdagangan global menjadi semakin krusial bagi Pemerintah di tengah pandemi di mana harga-harga komoditas semakin tidak stabil dibandingkan periode sebelumnya akibat adanya ketidakpastian yang tinggi. Dalam rangka mengurangi dampak negatif dari pandemi pada postur perdagangan global Indonesia, Pemerintah perlu memastikan kelangsungan industri selama dan setelah krisis. Apabila bisnis yang berorientasi ekspor terjaga dengan baik, Indonesia dapat mengambil keuntungan dari ekspor komoditas yang kuat selama pandemi karena relatif sulit untuk menggantikan permintaan global terhadap komoditas, seperti ekspor batu bara ke Tiongkok serta minyak sawit ke India dan Tiongkok. Lebih lanjut, Pemerintah juga perlu mendorong permintaan domestik dengan menerapkan kebijakan yang efektif, khususnya paket stimulus untuk konsumsi. Secara bertahap, peningkatan permintaan domestik akan membangun kepercayaan bisnis pengusaha untuk kembali berproduksi, di mana kondisi ini nantinya akan tercermin pada kenaikan impor bahan baku dan barang modal. Peningkatan impor ini dapat diharapkan sebagai tanda perbaikan kinerja ekonomi dalam waktu dekat.