



Ringkasan

- BI perlu mempertahankan suku bunga kebijakan di 3,75% bulan ini.
- Rencana pembatasan sosial yang lebih ketat untuk menjaga penyebaran virus akan menghambat upaya pemulihan ekonomi dalam waktu dekat, sekaligus memberikan tekanan yang lebih besar pada stabilisasi Rupiah.
- Meskipun daya beli masih di bawah level normalnya, namun terdapat indikasi peningkatan daya beli dan aktivitas perekonomian dibandingkan bulan-bulan sebelumnya.

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

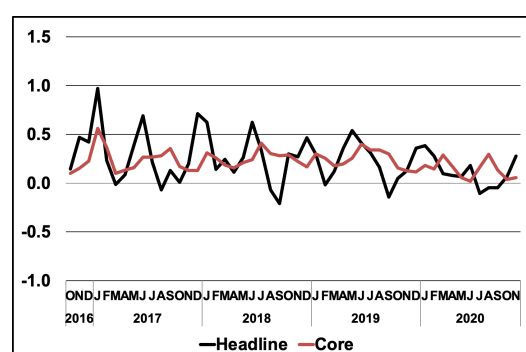
meila.husna@lpem-feui.org

Penurunan suku bunga acuan BI bulan lalu menjadi 3,75% dalam upaya mendorong pemulihan ekonomi tidak tercermin pada depresiasi Rupiah, berkat kepercayaan investor di pasar domestik. Rupiah relatif terkendali di tengah kondisi pandemi yang berkepanjangan dan tidak menentu. Namun, masih belum ada tanda-tanda perbaikan pada permintaan agregat dalam jangka pendek, karena kenaikan inflasi pada bulan lalu terutama disebabkan oleh kenaikan harga akibat kurangnya pasokan bahan pangan selama musim hujan. Terlepas dari tanda-tanda pemulihan permintaan global yang tercermin dari nilai ekspor Indonesia di bulan November yang lebih tinggi dari perkiraan, pemulihan ekonomi secara keseluruhan masih belum pasti karena kita harus melihat kondisi masalah kesehatan dan efektivitas vaksin di masa mendatang. Namun, rencana pembatasan sosial yang lebih ketat akibat kasus pandemi yang semakin parah di seluruh dunia sejak awal bulan Desember harus diperhitungkan pada proses pengambilan keputusan kebijakan oleh pemerintah dan juga BI. Jika pemberhentian aktivitas berlangsung secara keseluruhan sebagai upaya mengurangi potensi lonjakan kasus selama libur akhir tahun, konsumen akan menahan pengeluarannya sehingga permintaan agregat akan tetap rendah. Lebih lanjut, investor akan melihat hal ini sebagai gambaran pemulihan ekonomi yang lebih suram dan mereka akan menahan atau mengembalikan aset mereka ke pasar yang lebih aman. Mempertimbangkan kondisi krisis kesehatan yang berkepanjangan dan potensi penerapan pembatasan sosial yang lebih ketat, pelanggaran moneter dengan pemotongan suku bunga akan menjadi terlalu membebani dan berisiko bagi stabilisasi Rupiah.

Inflasi Sedikit Meningkat, Daya Beli Tetap Lemah

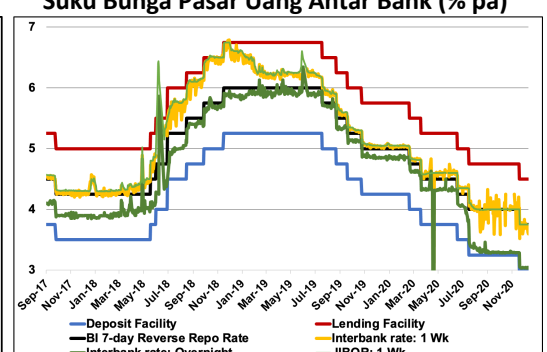
Sementara jumlah kasus positif Covid-19 terus mencapai rekor harian, tekanan inflasi menunjukkan kenaikan baru-baru ini. Inflasi tahunan meningkat untuk tiga bulan berturut-turut di bulan November menjadi 1,59% (y.o.y) dibandingkan dengan 1,44% (y.o.y) di bulan Oktober. Secara bulanan, inflasi juga meningkat signifikan menjadi 0,28% (mtm) dari periode yang sama tahun lalu sebesar 0,13% (mtm). Umumnya, tren harga dalam dua bulan terakhir di setiap tahun selalu mencatat kenaikan inflasi akibat kenaikan konsumsi menjelang perayaan natal dan tahun baru. Namun, lonjakan inflasi umum pada November tahun ini merupakan sebuah pencapaian karena tekanan perlambatan aktivitas ekonomi yang terus-menerus melemahkan permintaan konsumen sejak awal pandemi. Terlepas dari tanda-tanda membaiknya angka inflasi, inflasi tahunan ini masih berada di bawah target kisaran BI sebesar 2% -4% (y.o.y).

Grafik 1: Tingkat Inflasi (% mtm)



Sumber: CEIC

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



Sumber: CEIC

Angka-Angka Penting

- BI Repo Rate (7-day, Nov '20)
3,75%
- Pertumbuhan PDB (Q3 '20)
-3,49%
- Inflasi (y.o.y, Nov '20)
1,59%
- Inflasi Inti (y.o.y, Nov '20)
1,67%
- Inflasi (m.t.m, Nov '20)
0,28%
- Inflasi Inti (m.t.m, Nov '20)
0,06%
- Cadangan Devisa (Nov '20)
USD133,6 miliar

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



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

Di sisi lain, peningkatan inflasi umum bulan November tidak diikuti kenaikan inflasi inti yang justru masih menunjukkan tren menurun. Inflasi inti tahunan dan bulanan melambat menjadi 1,67% (y.o.y) dan 0,06% (mtm) dibandingkan 1,74% (y.o.y) pada bulan sebelumnya dan 0,12% (mtm) pada bulan yang sama tahun lalu. Ini menunjukkan bahwa inflasi umum bulan November yang meningkat tidak ada kaitannya dengan daya beli yang lebih baik, tetapi disebabkan oleh harga komoditas yang lebih tinggi dan berkurangnya pasokan bahan pangan karena musim hujan dalam enam minggu terakhir. Terlepas dari ketidakpastian kondisi ekonomi yang terus berlanjut akibat Covid-19, kami memperkirakan inflasi di bulan Desember akan lebih tinggi, sehingga inflasi secara keseluruhan untuk FY2020 akan sedikit di bawah batas paling rendah target kisaran BI yaitu 2% (yoy).

Sedikit Perbaikan Pada Permintaan Global Menghasilkan Ekspor yang Lebih Tinggi dari Perkiraan

Tren inflasi inti yang masih terkendali didukung oleh masih melambatnya aktivitas perekonomian yang dipicu oleh berlanjutnya pembatasan aktivitas di beberapa wilayah di Indonesia. Pelaku usaha masih enggan meningkatkan kapasitas produksi ke tingkat normal karena sebagian besar konsumen masih menahan konsumsi. Di sisi lain, agregat permintaan global secara bertahap mulai menunjukkan perbaikan seiring dengan peningkatan ekspor dunia. Di Indonesia, membaiknya permintaan global sedikit tercermin dari surplus neraca perdagangan bulanan ketujuh sebesar US\$2,6 miliar pada bulan November. Meskipun besaran surplus ini lebih rendah dari surplus bulan Oktober yang sebesar US\$3,61 miliar, surplus bulan November ini menunjukkan tanda kegiatan ekonomi yang mulai membaik karena surplus tidak hanya didorong oleh lesunya impor akibat melemahnya permintaan tetapi juga sebagai akibat dari akselerasi ekspor yang naik 9,54% (yoy) dibandingkan nilainya pada periode yang sama tahun lalu. Secara rinci, meski impor turun tajam dibandingkan dengan angka yang sama tahun lalu (-17,46%, yoy), tanda kegiatan produksi yang lebih kuat terlihat dengan impor pada bulan November 2020 yang lebih tinggi 17,40% (mtm) dibandingkan bulan sebelumnya, sebagian besar didorong oleh impor mesin dan peralatan listrik yang tumbuh hingga 23,82% (mtm) selama bulan November. Selain itu, pertumbuhan ekspor tahunan tercatat sebagai angka tertinggi sejak Februari tahun ini, terutama lebih tinggi dari penurunan ekspor bulan Oktober sebesar 3,29% (y.o.y).

Namun demikian, peningkatan ekspor bulan November yang lebih tinggi dari perkiraan terutama didorong oleh kenaikan harga komoditas selain migas yang tumbuh sebesar 18,95% (yoy) dibandingkan dengan harga agregat produk non-migas di Indonesia pada periode yang sama tahun lalu. Di sisi lain, nilai ekspor migas turun signifikan sebesar 26,27% (y.o.y) akibat tren penurunan harga minyak mentah. Namun, angka ini tidak signifikan dalam mendorong total ekspor karena hanya berkontribusi 5% dari total ekspor. Pengaruh penurunan harga minyak mentah lebih signifikan terhadap angka impor nasional karena impor migas menyumbang 10% dari total impor Indonesia. Selain itu, kami melihat surplus perdagangan secara bertahap akan menyusut seiring dengan potensi peningkatan impor sebagaimana distribusi vaksin Covid-19 akan meningkatkan kepercayaan konsumen secara drastis, sehingga meningkatkan aktivitas ekonomi. Namun demikian, potensi pemulihan yang kuat masih belum pasti karena kita harus melihat kondisi efektivitas vaksin di masa mendatang, terutama terkait dengan rencana distribusi vaksin, skema harga, ketersediaan, aksesibilitas, serta keterjangkauan bagi semua orang di setiap kelas sosial ekonomi. Oleh karena itu, sangat penting untuk mempertimbangkan dampak kedatangan vaksin terhadap pemulihan ekonomi. Meskipun vaksin dapat segera mengurangi

Angka-Angka Penting

- BI Repo Rate (7-day, Nov '20)
3,75%
- Pertumbuhan PDB (Q3 '20)
-3,49%
- Inflasi (y.o.y, Nov '20)
1,59%
- Inflasi Inti (y.o.y, Nov '20)
1,67%
- Inflasi (m.t.m, Nov '20)
0,28%
- Inflasi Inti (m.t.m, Nov '20)
0,06%
- Cadangan Devisa (Nov '20)
USD133,6 miliar

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



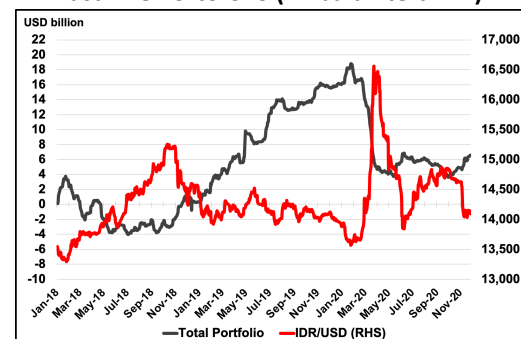
atau klik tautan
<http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription>

penyebaran virus dan dapat berdampak agak positif pada lonjakan ekonomi, vaksin bukanlah “peluru ajaib”. Ada banyak aspek yang berperan dalam mengkatalisasi pemulihan ekonomi dan kedatangan vaksin saja pasti tidak akan memulihkan ekonomi secara instan karena adanya masalah distribusi dan implementasi di antara isu-isu lainnya.

Perbaikan Masalah Kesehatan Merupakan Kunci Menuju Kondisi Ekonomi yang Lebih Baik

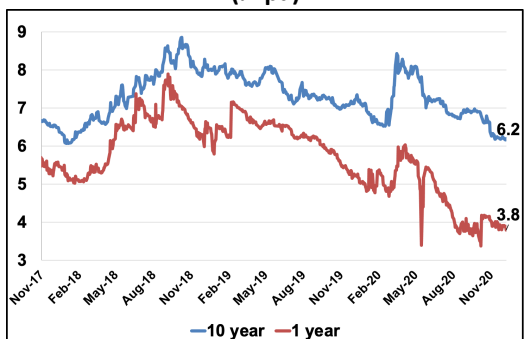
Setelah secara mengejutkan mengalami apresiasi signifikan dari sekitar Rp14.600 menjadi Rp14.000 per dolar AS pada bulan November karena derasnya arus modal masuk, Rupiah relatif terkendali di sekitar Rp14.100 pada minggu kedua bulan Desember. Meskipun kasus dikonfirmasi pasien Covid-19 terus meningkat di Indonesia, pengiriman pertama vaksin telah membawa guncangan positif pada sentimen pasar. Nilai Rupiah bahkan stabil setelah BI menurunkan suku bunga acuan sebesar 25bps menjadi 3,75% bulan lalu. Ini mungkin disebabkan oleh tren penurunan imbal hasil obligasi AS yang terus berlanjut, sehingga memicu investor untuk menyimpan asetnya di pasar negara berkembang. Pasar yang stabil sejalan dengan imbal hasil obligasi pemerintah 10-Tahun dan 1-Tahun yang relatif tidak berubah dari 6,4% dan 3,9% pada pertengahan November menjadi 6,2% dan 3,8% pada pertengahan Desember, masing-masing. Namun, selisih imbal hasil obligasi jangka panjang (10-Tahun) dan jangka pendek (1-Tahun) yang sedikit menyempit mengindikasikan pengalihan dalam investasi dalam portofolio investor ke aset jangka panjang seiring dengan meningkatnya kepercayaan investor.

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



Sumber: CEIC

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



Sumber: Investing.com

Meskipun aliran modal masuk sangat deras sepanjang bulan November, cadangan devisa BI tidak meningkat dimana nilainya di akhir bulan mencapai Rp133,6 miliar, relatif sama dibandingkan dengan bulan lalu sebesar Rp133,7 miliar. Pergerakan tersebut menunjukkan pola yang tidak biasa karena umumnya aliran modal masuk akan membantu BI untuk mengakumulasi cadangan devisa. Cadangan devisa yang tidak berubah di tengah derasnya aliran modal masuk kemungkinan dapat dijelaskan oleh pemanfaatan cadangan devisa BI untuk membeli obligasi pemerintah di pasar perdana sebagai bagian dari pembagian beban antara BI dan pemerintah untuk mempercepat pemulihan ekonomi. Hingga 17 November, BI mengumumkan bahwa mereka telah membeli Rp72,5 triliun obligasi pemerintah ke pasar perdana. Meskipun angkanya stabil, cadangan devisa saat ini relatif baik untuk mendukung BI dengan likuiditas yang cukup dalam rangka mendukung stabilisasi Rupiah jika terjadi potensi guncangan di masa depan.

Selanjutnya, prospek sektor keuangan dan sektor riil ke depan sangat bergantung pada situasi pandemi yang sedang berlangsung. Jika pemerintah dapat melaksanakan implementasi dan pendistribusian vaksin secara efektif, maka pemulihan ekonomi akan segera terjadi. Namun, sebagian besar pemerintah di seluruh dunia saat ini bergulat dengan meningkatnya jumlah kasus

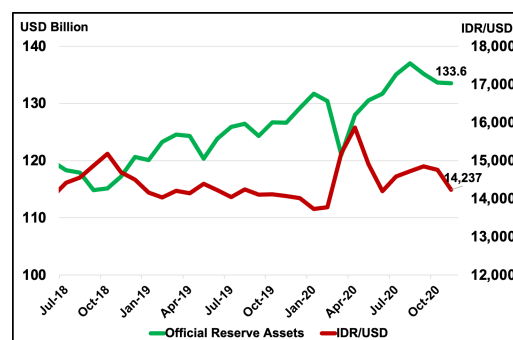
Angka-Angka Penting

- BI Repo Rate (7-day, Nov '20)
3,75%
- Pertumbuhan PDB (Q3 '20)
-3,49%
- Inflasi (y.o.y, Nov '20)
1,59%
- Inflasi Inti (y.o.y, Nov '20)
1,67%
- Inflasi (m.t.m, Nov '20)
0,28%
- Inflasi Inti (m.t.m, Nov '20)
0,06%
- Cadangan Devisa (Nov '20)
USD133,6 miliar

Covid-19 dan angka kematiannya. Beberapa negara, seperti AS, Inggris, dan beberapa negara Eropa, memutuskan untuk menerapkan kembali pembatasan fisik dan sosial karena kasus pandemi yang memburuk sejak awal Desember. Hal serupa diikuti oleh Pemerintah Indonesia (GoI) yang belakangan memberlakukan aturan yang lebih ketat bagi mobilitas penduduk ke destinasi liburan selama masa libur akhir tahun. Beberapa daerah juga diperkirakan akan memberlakukan kembali pembatasan sosial berskala besar (PSBB) dalam waktu dekat sebagai upaya mengurangi potensi penyebaran virus yang lebih luas pada perayaan natal dan tahun baru.

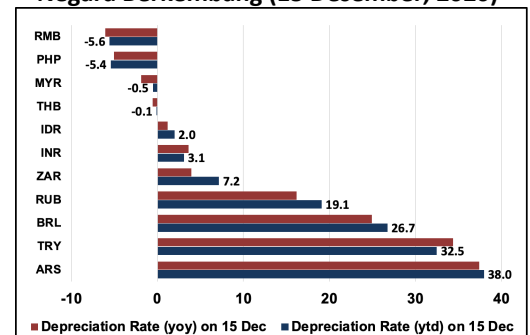
Tekanan dari kondisi pandemi yang semakin parah dan potensi pembatasan sosial yang lebih ketat telah menurunkan kepercayaan investor yang tercermin dari sedikit arus modal keluar dari akumulasi portofolio Indonesia dari US\$6,6 miliar pada akhir bulan November menjadi US\$6,1 miliar pada tanggal 14 Desember. Pergerakan ini membawa guncangan negatif pada Rupiah yang sedikit terdepresiasi menjadi Rp14.100 dari sebelumnya di kisaran Rp14.000. Namun demikian, kinerja Rupiah secara keseluruhan setidaknya hingga pertengahan Desember relatif lebih buruk apabila dibandingkan negara-negara Asia lainnya karena depresiasi Rupiah secara year-to-date mencapai 2,0% (ytd) dibandingkan dengan nilai apresiasi pada Peso Filipina, Ringgit Malaysia, dan Thailand Bath, masing-masing sebesar -5.45% (ytd), -0.5% (ytd) dan -0.1% (ytd).

Grafik 5: IDR/USD dan Cadangan Devisa



Sumber: CEIC

Grafik 6: Tingkat Depresiasi Nilai Tukar Negara-Negara Berkembang (15 Desember, 2020)



Sumber: Investing.com

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



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

Rupiah relatif terkendali dalam enam minggu terakhir di tengah kondisi pandemi yang berkepanjangan dan tidak menentu. Namun, rencana pembatasan sosial yang lebih ketat akibat kasus pandemi yang semakin parah di seluruh dunia sejak awal bulan Desember harus diperhitungkan pada proses pengambilan keputusan kebijakan oleh pemerintah dan juga BI. Ka pemberhentian aktivitas berlangsung secara keseluruhan sebagai upaya untuk mengurangi potensi kenaikan jumlah kasus selama libur akhir tahun, investor akan melihat hal ini sebagai gambaran pemulihan ekonomi yang lebih suram, menahan atau mengembalikan aset mereka ke pasar yang lebih aman. Lebih lanjut, jika Pemerintah Indonesia juga menerapkan kembali PSBB, peningkatan permintaan agregat tidak akan terjadi dalam waktu dekat. Ketika konsumen dibatasi untuk beraktivitas di luar rumah, mereka akan menahan pengeluarannya. Dengan demikian, bisnis akan menahan kembali rencana peningkatan produksi karena permintaan yang belum meningkat. Kondisi ini akan terus berlanjut hingga konsumen merasa aman untuk melakukan aktivitas normal dan usaha mulai memulihkan produksinya. Lamanya situasi yang tidak menentu ini hanya akan bergantung pada waktu yang dibutuhkan untuk menyelesaikan masalah kesehatan yang tengah berlangsung.

Dengan mempertimbangkan kondisi masalah kesehatan saat ini, indikator makroekonomi, dan kondisi eksternal, kami melihat bahwa penurunan kembali suku bunga acuan BI akan terlalu



Angka-Angka Penting

- BI Repo Rate (7-day, Nov '20)
3,75%
- Pertumbuhan PDB (Q3 '20)
-3,49%
- Inflasi (y.o.y, Nov '20)
1,59%
- Inflasi Inti (y.o.y, Nov '20)
1,67%
- Inflasi (m.t.m, Nov '20)
0.28%
- Inflasi Inti (m.t.m, Nov '20)
0,06%
- Cadangan Devisa (Nov '20)
USD133,6 miliar

berisiko dan berpotensi mengganggu stabilitas finansial, serta tidak terlalu berdampak terhadap percepatan pemulihan ekonomi. Meskipun perkembangan terkini menunjukkan prospek pemulihan yang lebih baik dalam waktu dekat, didukung oleh inflasi yang terus meningkat, angka perdagangan yang lebih baik, dan datangnya vaksin, suku bunga kebijakan sebagai instrumen untuk memacu aktivitas ekonomi perlu dilakukan pada waktu yang tepat untuk mencapai manfaat yang optimal. Oleh karena itu, meskipun penurunan suku bunga kebijakan diperlukan untuk mempercepat pemulihan, kami masih menganggap sekarang terlalu dini untuk menurunkan kembali suku bunga acuan. Oleh karena itu, kami melihat bahwa BI perlu menahan suku bunga kebijakannya di 3,75% bulan ini dengan tetap menjaga stabilitas sektor keuangan.

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



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