



## Ringkasan

- BI perlu mempertahankan suku bunga acuan di 3,50% bulan ini.
- Perkembangan ekonomi di AS, seperti pasar tenaga kerja yang membaik dan inflasi yang lebih tinggi dari perkiraan menimbulkan risiko bagi Rupiah.
- Beberapa indikator pemulihan utama, seperti neraca perdagangan, perkembangan vaksinasi, Indeks Manufaktur, dan IKK, berada di jalur pemulihan, meskipun inflasi tetap rendah.

## 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

Berlanjutnya tren pemulihan domestik semakin memperbesar momentum potensi pemulihan ekonomi. Pencapaian tersebut didorong oleh percepatan program vaksinasi dan stimulus pemerintah, seperti potongan pajak atas barang mewah. Meskipun demikian, tidak seperti biasanya, inflasi tetap rendah pada periode awal Ramadhan. Dari sisi eksternal, ketidakpastian sebagian besar berasal dari perkembangan AS. Perkembangan vaksinasi, pasar tenaga kerja yang membaik, dan inflasi yang lebih tinggi dari perkiraan menunjukkan kabar baik tentang perekonomian, yang mendorong investor untuk menempatkan aset mereka ke instrumen *safe haven*. Kondisi ini memberikan tekanan pada Rupiah yang terdepresiasi menjadi Rp14.572 terhadap USD pada akhir Maret. Bulan ini, kita melihat imbal hasil surat utang pemerintah AS tenor 10-tahun secara bertahap turun dan arus modal mulai berpindah ke pasar negara berkembang, termasuk Indonesia. Meskipun inflasi masih rendah, BI perlu mempertahankan suku bunga acuannya di 3,50% bulan ini untuk menjaga stabilitas nilai Rupiah dan mendukung momentum pemulihan ekonomi.

## Inflasi Belum Menunjukkan Peningkatan yang Signifikan

Angka inflasi terus menunjukkan pola yang kurang menggambarkan pemulihan ekonomi selama awal tahun 2021. Masa libur akhir tahun yang sudah selesai, dibarengi dengan dampak pandemi yang masih tetap berjalan, secara signifikan mempengaruhi pola konsumsi masyarakat Indonesia. Hal ini ditunjukkan dengan nilai inflasi yang masih mencatatkan adanya tren penurunan pada Maret 2021, setelah sebelumnya juga menunjukkan pola yang sama di Februari 2021. Nilai inflasi tahunan pada bulan ini berada pada angka 1,37% (y.o.y) atau sedikit lebih rendah dibandingkan angka bulan lalu yakni sebesar 1,38% (y.o.y). Pada basis yang sama yakni angka tahunan, inflasi inti juga tercatat mengalami penurunan dari 1,53% (y.o.y) pada bulan lalu menjadi 1,21% (y.o.y) pada bulan ini. Beberapa faktor yang umumnya mendorong naik angka inflasi seperti persiapan menyambut bulan suci Ramadhan nyatanya belum memberikan dampak pada kenaikan angka inflasi. Namun, dimulainya bulan suci Ramadhan serta persiapan menjelang Idul Fitri di bulan depan diharapkan mendorong kenaikan angka inflasi.

Sementara itu, inflasi bulanan tercatat pada 0,08% (mtm) bulan ini atau lebih rendah dibandingkan tingkat inflasi bulanan pada periode sebelumnya yakni 0,10% (mtm). Salah satu faktor pendorong dari melemahnya inflasi bulanan Maret dipicu menurunnya tingkat inflasi inti hingga mencatatkan deflasi sebesar -0,03% (mtm) dibandingkan 0,11% (mtm) pada bulan sebelumnya. Beberapa peristiwa yang turut memberi andil termasuk pemberian insentif pajak untuk kendaraan bermotor dan

**Angka-Angka Penting**

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

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q4 '20)  
**-2,19%**

Inflasi (y.o.y, Mar '21)  
**1,37%**

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

Inflasi (m.t.m, Mar '21)  
**0,08%**

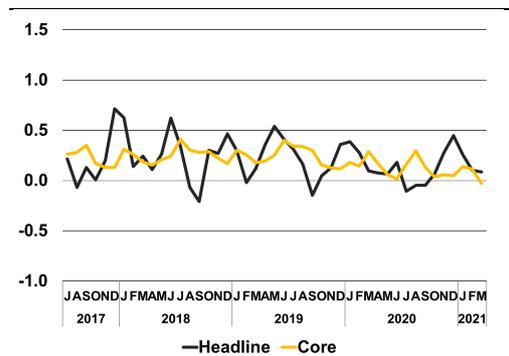
Inflasi Inti (m.t.m, Mar '21)  
**-0,03%**

Cadangan Devisa (Mar '21)  
**USD137,1 miliar**

juga barang mewah. Selain itu, tren penurunan harga emas yang masih berlanjut juga mendorong turunnya angka inflasi inti di bulan ini. Lebih lanjut, kelompok barang bergejolak secara mengejutkan mencatatkan peningkatan dari deflasi sebesar -0,01% (mtm) di bulan Februari 2021 menjadi 0,56% (mtm) pada bulan Maret. Peningkatan kelompok barang bergejolak didorong oleh adanya kenaikan harga komoditas seperti bawang merah dan juga cabai rawit meskipun di tengah-tengah musim panen untuk komoditas pokok lainnya seperti beras.

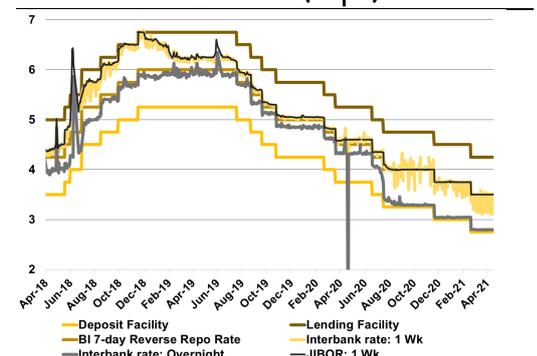
Namun, penurunan angka inflasi bulanan pada kelompok barang yang diatur pemerintah dan juga bahan bakar cukup menutupi peningkatan nilai inflasi pada kelompok barang bergejolak, sehingga secara keseluruhan nilai inflasi bulanan Maret tidak terlalu tinggi peningkatannya. Ke depan, lebih kuatnya koordinasi antara Pemerintah, BI, dan pihak terkait lainnya diharapkan mampu meningkatkan daya beli masyarakat sehingga angka inflasi mampu kembali ke kisaran target inflasi BI yakni sebesar 2%-4%.

**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

**Pemulihan Berada di Jalur yang Tepat**

Setelah berbagai kebijakan diambil untuk mempercepat pemulihan ekonomi, Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) terus mengalami peningkatan pada bulan Maret 2021 ke level 93,4 dari 85,8 pada bulan Februari. Responden di semua kelompok pengeluaran dan pendidikan lebih optimis dalam survei bulan lalu. Peningkatan IKK tersebut tidak lepas dari membaiknya persepsi kondisi ekonomi saat ini, ketersediaan lapangan kerja, pendapatan, dan ketepatan waktu pembelian barang tahan lama. Untuk meningkatkan kepercayaan konsumen dan memulihkan daya beli lebih lanjut, Pemerintah Indonesia juga telah mengeluarkan beberapa kebijakan yang mendukung pemulihan ekonomi nasional, mulai dari keringanan pajak penjualan mobil dan properti hingga mendorong perbankan untuk menurunkan suku bunga pinjaman.

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, Mar '21)  
**3,50%**

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q4 '20)  
**-2,19%**

Inflasi (y.o.y, Mar '21)  
**1,37%**

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

Inflasi (m.t.m, Mar '21)  
**0,08%**

Inflasi Inti (m.t.m, Mar '21)  
**-0,03%**

Cadangan Devisa (Mar '21)  
**USD137,1 miliar**

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



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

Penerapan insentif pajak penjualan atas barang mewah (PPnBM) untuk mobil baru terbukti efektif mendongkrak penjualan produk otomotif sepanjang Maret 2021. Berdasarkan data dari Gabungan Industri Kendaraan Bermotor Indonesia (Gaikindo), penjualan dari pabrik ke dealer atau secara grosir pada Maret 2021 mencapai 84.910 unit, meningkat 72,6% dibandingkan bulan sebelumnya. BI juga melonggarkan rasio *Loan to Value / Financing To Value* (LTV / FTV) untuk pinjaman dan pembiayaan properti menjadi maksimal 100%. Kebijakan tersebut telah diterapkan sejak Maret 2021 dan direncanakan akan berlaku hingga akhir tahun ini.

Perkembangan dalam pemulihan ekonomi juga terlihat pada neraca perdagangan yang mencatat surplus sebesar USD1,57 miliar pada Maret 2021. Meski realisasinya lebih rendah dibandingkan Februari 2021 yang mencapai USD2 miliar, surplus di bulan Maret didorong oleh meningkatnya baik komponen ekspor dan impor; menunjukkan tanda pemulihan yang lebih kuat. Nilai ekspor mencapai USD18,35 miliar pada Maret 2021, meningkat 20,31% (mtm) dari USD15,27 miliar pada Februari 2021. Secara rinci, kinerja ekspor migas mencapai USD910 juta atau meningkat 5,28% (mtm) di bulan sebelumnya. Sedangkan ekspor nonmigas tercatat sebesar USD17,45 miliar atau meningkat sebesar 21,21% (mtm). Peningkatan ekspor tersebut utamanya disebabkan oleh peningkatan permintaan dan harga komoditas, selain depresiasi nilai Rupiah. Berdasarkan kode HS, peningkatan ekspor secara bulanan terjadi pada minyak & lemak hewani nabati, bijih & abu logam, besi & baja, mesin & peralatan elektronik, serta bahan bakar mineral. Sementara itu, peningkatan impor berasal dari komoditas besi & baja, mesin & peralatan mekanik, kapal & bangunan terapung, serta bahan bakar mineral yang semuanya merupakan input produksi. Impor bahan baku dan barang modal yang lebih tinggi juga menunjukkan bahwa sektor manufaktur dan investasi mulai pulih. Hal ini didukung oleh PMI sektor manufaktur Indonesia yang berada di posisi tertinggi selama 10 tahun terakhir, yaitu pada angka 53,2.

### Tekanan Eksternal Tetap Tinggi walaupun Kondisi Domestik Mulai Pulih

Pada akhir Maret 2021, Rupiah terdepresiasi terhadap USD menjadi Rp14.572, turun 2,41% dibandingkan bulan sebelumnya dan mencapai level terendah sejak November 2020. Pelemahan Rupiah terutama didorong oleh sektor eksternal, seiring dengan penandatanganan stimulus fiskal sebesar USD1,9 triliun oleh Presiden Biden dalam sebulan terakhir. Selain itu, awal bulan ini, dia meluncurkan rencana belanja infrastruktur senilai USD2 triliun yang sebagian besar akan dibiayai oleh kenaikan pajak perusahaan. Ekspektasi pertumbuhan ekonomi juga lebih tinggi sebagai hasil dari kemajuan pesat pada program vaksinasi AS dengan sekitar 39% populasi telah menerima setidaknya satu dosis vaksin dan angka inflasi yang lebih tinggi dari perkiraan sebesar 0,6% (mtm) pada bulan Maret 2021. Di pasar modal, umumnya berita ekonomi yang positif akan meningkatkan profil risiko investor akan memicu aksi jual obligasi pemerintah dan imbal hasil akan berada pada level yang lebih tinggi atau naik lebih lanjut. Hal ini berlaku selama paruh kedua Maret 2021 ketika imbal

### Angka-Angka Penting

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

Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q4 '20)  
**-2,19%**

Inflasi (y.o.y, Mar '21)  
**1,37%**

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

Inflasi (m.t.m, Mar '21)  
**0,08%**

Inflasi Inti (m.t.m, Mar '21)  
**-0,03%**

Cadangan Devisa (Mar '21)  
**USD137,1 miliar**

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

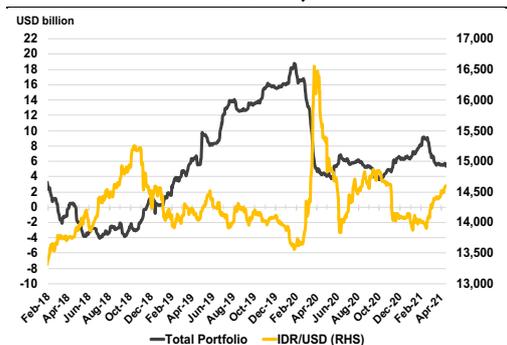


atau klik tautan  
<http://bit.ly/LPEMComment>

hasil surat utang pemerintah AS tenor 10-tahun naik ke 1,8%, level tertinggi sejak Januari 2020. Pada pertengahan April 2021, meskipun terdapat pengumuman penjualan ritel yang membaik, yang meningkat 9,8% pada Maret 2021, dan klaim awal asuransi pengangguran yang lebih rendah dari perkiraan, imbal hasil Treasury AS tenor 10-tahun secara bertahap turun dan akhirnya mencapai 1,59% pada 16 April. Ada dua alasan mengapa hal ini terjadi. Pertama, pasar sudah memperkirakan ekspektasi yang kuat untuk pertumbuhan ekonomi AS di bulan Maret. Kedua, pasar saat ini mengoreksi ekspektasi setelah memperkirakan kenaikan suku bunga Fed yang dipercepat sebagai akibat dari kinerja ekonomi yang solid.

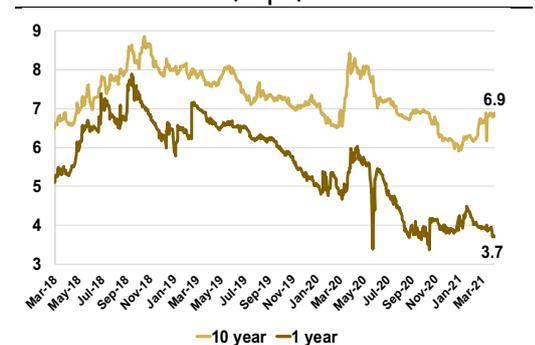
Fokus pada Indonesia, lonjakan imbal hasil surat utang pemerintah AS tenor 10-tahun menggeser minat investor untuk instrumen *safe-haven*, mendorong investor untuk menarik modal keluar dari pasar negara berkembang. Akibatnya, USD menguat dan terjadi peningkatan imbal hasil obligasi pemerintah di mana imbal hasil obligasi 10 tahun naik 22 bps menjadi 6,81% pada akhir Maret 2021 dibandingkan dengan 6,59% pada akhir Februari 2021. Pemulihan sektor riil dikombinasikan dengan penurunan imbal hasil obligasi domestik yang saat ini menjadi 6,59% pada pertengahan April menyebabkan penurunan *credit default swap* (CDS) menjadi 148,74 pada pertengahan April dari 153,89 pada akhir Maret, menunjukkan persepsi risiko yang lebih rendah oleh investor global.

**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

Pada akhir Maret 2021, cadangan devisa turun tipis menjadi USD137,1 miliar, turun USD1,7 miliar dari USD138,8 miliar pada Februari 2021. Penurunan tersebut terutama dipengaruhi oleh pembayaran utang luar negeri. Meski sedikit menurun, tingkat cadangan devisa saat ini dinilai cukup kuat untuk mengatasi tekanan eksternal saat ini, yang setara dengan pembiayaan 10,1 bulan impor atau 9,7 bulan impor dan utang pemerintah. Di tengah ketidakpastian eksternal, Rupiah terdepresiasi sebesar 5,3% (ytd), yang terburuk di antara negara-negara Asia Tenggara.

### Angka-Angka Penting

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

**3,50%**

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

**-2,19%**

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

**1,37%**

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

**1,21%**

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

**0,08%**

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

**-0,03%**

Cadangan Devisa (Mar '21)

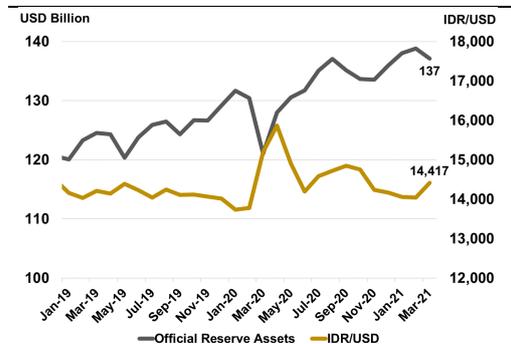
**USD137,1 miliar**

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



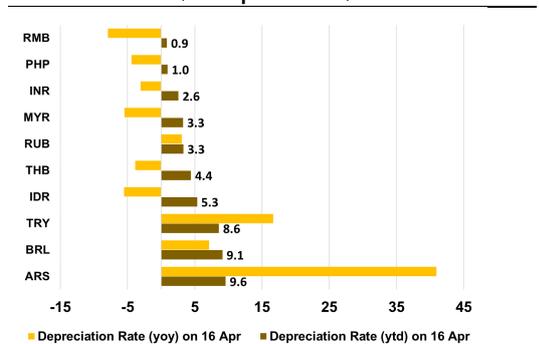
atau klik tautan  
<http://bit.ly/LPEMComment>

Grafik 5: IDR/USD dan Cadangan Devisa



Sumber: CEIC

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



Sumber: CEIC

Meskipun terdapat tanda-tanda pemulihan ekonomi domestik baru-baru ini, faktor eksternal telah menyebabkan volatilitas Rupiah sampai taraf tertentu. Prospek pemulihan ekonomi AS yang kuat telah menggeser minat investor, menyebabkan pelarian modal keluar dari EM, termasuk Indonesia. Meskipun masih terdapat kebutuhan yang substansial untuk meningkatkan daya beli domestik dan permintaan agregat, kami berpandangan bahwa BI perlu mempertahankan suku bunga acuan pada 3,50% untuk menjaga stabilitas keuangan dan nilai tukar sambil mendukung pemulihan ekonomi.