



Ringkasan

- BI perlu mempertahankan suku bunga acuan di 3,50% bulan ini.
- Inflasi bulan Mei tercatat tertinggi pada tahun ini mengikuti pola musiman perayaan dan libur Hari Raya Idul Fitri.
- Tanda-tanda pemulihan yang menjanjikan dari indikator ekonomi terbaru dapat hilang seiring dengan meningkatnya kasus Covid-19 baru-baru 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

Membaiknya indikator ekonomi terkini, seperti inflasi umum, inflasi inti, IKK, PMI, dan surplus perdagangan, menunjukkan bahwa Indonesia masih konsisten berada di jalur pemulihan ekonomi. Namun, akhir-akhir ini, agenda pemulihan ekonomi menghadapi ancaman signifikan karena meningkatnya kasus Covid-19 yang hampir mencapai 10 ribu kasus baru harian tercatat pada pertengahan Juni. Kemunculan kembali darurat krisis kesehatan dalam waktu dekat akan terlalu membebani perekonomian di mana hal ini akan menunda semua kemajuan dan upaya pemulihan ekonomi yang sudah berjalan. Dari sisi eksternal, pasar menikmati aliran modal masuk akibat sentimen positif investor terhadap kinerja ekonomi. Meski demikian, pasar juga sadar bahwa ancaman *tapering off* the Fed yang berpotensi berlangsung lebih awal dari perkiraan masih tetap ada. Dengan meningkatnya ketidakpastian domestik dari kenaikan transmisi Covid-19 ditambah dengan prakiraan tekanan eksternal dari *tapering off* AS, kami melihat bahwa BI perlu menjaga stabilitas nilai tukar dan pasar keuangan serta mempertahankan suku bunga kebijakan di 3,50% bulan ini.

Pemulihan Kepercayaan Masyarakat Bertahap Dapat Mempercepat Inflasi

Perayaan Idul Fitri biasanya meningkatkan angka inflasi karena harga cenderung meningkat melampaui kondisi keseimbangan pada umumnya. Namun, pandemi Covid-19 yang berkepanjangan telah mengurangi angka inflasi tahun ini akibat banyak orang menjaga aktivitas mereka ke level minimum selama pembatasan mobilitas sosial. Bulan ini menandai 11 bulan berturut-turut inflasi berada di bawah kisaran target BI sebesar 2-4%. Meskipun tanda-tanda permintaan domestik yang lemah masih terlihat, inflasi Mei melaju ke tingkat tertinggi dalam lima bulan terakhir akibat hari raya dan hari libur Idul Fitri telah mendorong belanja konsumen yang lebih tinggi. Indeks Harga Konsumen (IHK) meningkat di hampir seluruh komponen dibandingkan dengan inflasi bulan lalu, ditandai oleh lonjakan inflasi umum tahunan menjadi 1,67% (yoy) dari 1,42% (yoy) pada bulan April 2021. Inflasi umum bulan Mei sebagian besar didorong oleh lonjakan musiman permintaan bahan makanan untuk kebutuhan hari raya ditambah dengan kenaikan harga transportasi selama pekan libur hari raya.

Di sisi lain, inflasi inti tahunan dan bulanan juga meningkat menjadi 1,37% (yoy) dan 0,24% (mtm) dibandingkan 1,18% (yoy) dan 0,14% (mtm) pada April 2021. Data menunjukkan kenaikan harga emas perhiasan akibat kenaikan harga global dan permintaan domestik pada saat hari raya menjadi penyumbang utama tekanan inflasi pada inflasi inti. Meskipun inflasi inti bulan Mei masih di bawah angka inflasi normal, lonjakan tersebut menunjukkan bahwa daya beli secara bertahap mulai pulih seiring dengan tanda-tanda awal kepercayaan publik dan pemulihan permintaan dari data Indeks Kepercayaan Konsumen (IKK) dan Indeks Manajer Pembelian (PMI) terbaru. Jika tanda-tanda pemulihan tetap ada, lonjakan musiman inflasi terbaru mungkin

Angka-Angka Penting

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

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

Inflasi (y.o.y, Mei '21)
1,68%

Inflasi Inti (y.o.y, Mei '21)
1,37%

Inflasi (m.t.m, Mei '21)
0,32%

Inflasi Inti (m.t.m, Mei '21)
0,24%

Cadangan Devisa (Mei '21)
USD136,4 miliar

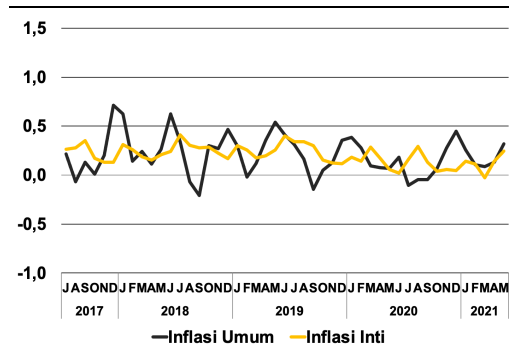
Untuk mendapatkan publikasi kami secara rutin, silahkan berlangganan dengan memindai QR code di bawah ini



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

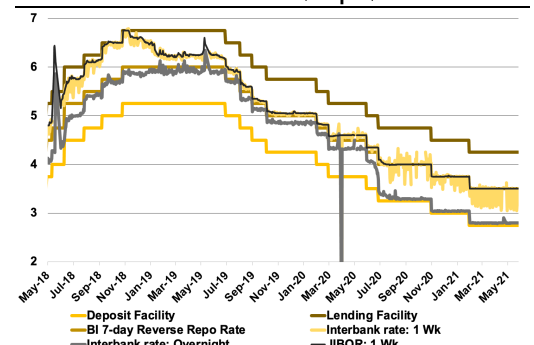
menjadi awal dari peningkatan inflasi yang berkelanjutan untuk mencapai target inflasi.

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

Lebih jauh lagi, perayaan hari raya sangat berdampak pada lonjakan harga-harga barang bergejolak dari hanya 2,73% (y.o.y) di bulan April menjadi 3,66% (y.o.y) di bulan Mei. Karena masyarakat membutuhkan lebih banyak bahan makanan untuk perayaan hari raya, harga kebutuhan pokok seperti daging ayam, ikan segar, dan minyak goreng melonjak mengikuti permintaan musiman. Namun, lonjakan harga yang bergejolak relatif rendah karena beberapa komoditas menghadapi tekanan deflasi dari periode musim panen yang sedang berlangsung. Selain itu, inflasi bulanan untuk harga-harga barang yang diatur pemerintah melonjak menjadi 0,48% (mtm) dari 0,11% (mtm) pada bulan sebelumnya, tercatat sebagai angka bulanan tertinggi sejak Januari 2017. Meskipun ada pembatasan tradisi Mudik, yang berarti tradisi kembali ke kampung halaman dalam rangka menyambut Hari Raya Idul Fitri bersama keluarga, besarnya kenaikan harga-harga barang yang diatur pemerintah masih disumbang oleh lonjakan harga tiket pesawat dan perjalanan kereta api pada hari libur di hari raya. Namun demikian, kenaikan harga yang bergejolak dan harga yang diatur pemerintah ini kemungkinan besar hanya bersifat sementara untuk tekanan inflasi.

Memperlambat Penyebaran Virus untuk Mempertahankan Pemulihan Ekonomi

Setelah rilis data ekonomi yang menunjukkan kontraksi pada Triwulan-I 2021 yang lebih rendah dibandingkan kuartal terakhir tahun 2020, data terbaru indikator ekonomi lainnya mendukung tanda awal pemulihan ekonomi. IKK, yang mencerminkan kepercayaan masyarakat terhadap pendapatan dan pola pengeluaran mereka di masa depan, telah melanjutkan tren kenaikan sejak awal tahun ini. Angka tersebut meningkat menjadi 104,4 di bulan Mei dari 101,5 di bulan April 2021, mencapai tingkat tertinggi baru sejak bulan Maret 2020. Kepercayaan

Angka-Angka PentingBI Repo Rate (7-day, Mei '21)
3,50%Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q1 '21)
-0,74%Inflasi (y.o.y, Mei '21)
1,68%Inflasi Inti (y.o.y, Mei '21)
1,37%Inflasi (m.t.m, Mei '21)
0,32%Inflasi Inti (m.t.m, Mei '21)
0,24%Cadangan Devisa (Mei '21)
USD136,4 miliar

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



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

konsumen yang lebih tinggi tidak hanya menandakan pengeluaran yang lebih besar, tetapi juga ekspansi bisnis di masa depan. Di saat bersamaan, PMI Manufaktur kembali mencatatkan rekor tertinggi baru selama tiga bulan berturut-turut di tingkat 55,3 pada bulan Mei 2021, naik dari 54,6 pada bulan sebelumnya. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa industri telah mengejar permintaan konsumen yang lebih tinggi secara progresif dengan penambahan kegiatan produksi.

Selain tanda pemulihan dari indikator domestik, indikator penguatan ekonomi juga terlihat pada data neraca perdagangan luar negeri terkini di mana Indonesia mencatat surplus perdagangan selama 13 bulan berturut-turut sejak tahun lalu. Surplus tersebut meningkat menjadi USD2,36 miliar pada bulan Mei 2021 dari USD2,19 pada bulan sebelumnya. Meskipun surplus bulan Mei yang lebih tinggi disumbang oleh penurunan ekspor dan impor akibat penurunan harga komoditas, akumulasi ekspor dan impor sepanjang Januari-Mei 2021 meningkat signifikan masing-masing sebesar 30,6% (yoy) dan 22,7% (yoy), dibandingkan angka pada periode yang sama tahun sebelumnya. Lonjakan ekspor mencerminkan bahwa Indonesia telah diuntungkan dari pemulihan permintaan negara-negara lain, sementara impor yang lebih tinggi menunjukkan pemulihan domestik karena sebagian besar impor adalah barang mentah dan barang modal. Mempertimbangkan semua fakta ini, indikator ekonomi pada bulan Mei tetap berada di jalur pemulihan ekonomi.

Meski terlihat menjanjikan, munculnya momentum pemulihan ekonomi kemungkinan besar hadir dengan biaya yang harus ditanggung, seperti yang ditunjukkan oleh data kasus positif Covid-19 baru harian. Risiko kesehatan saat ini memasuki fase mengkhawatirkan di mana hampir 10 ribu kasus baru harian tercatat pada pertengahan bulan Juni, mencatatkan lonjakan tinggi sejak bulan Februari lalu. Penularan virus dipercepat oleh mobilitas masyarakat yang lebih tinggi selama periode libur hari raya Idul Fitri. Lebih buruk lagi, kasus baru di beberapa kota didominasi oleh varian Delta, yang pertama kali diidentifikasi di India dan terkenal karena tingkat penularannya yang lebih tinggi serta infeksi yang cukup parah. Jika situasi saat ini semakin tidak terkendali, tidak menutup kemungkinan bagi pemerintah untuk melakukan kebijakan mobilitas yang lebih ketat dan membiarkan kemajuan dan upaya ekonomi yang sudah berlangsung hilang. Kemunculan kembali darurat krisis kesehatan dalam waktu dekat akan sangat membebani perekonomian karena dapat memukul kembali kepercayaan masyarakat. Untuk menghindari kemunduran tersebut, semua pelaku ekonomi harus fokus menangani penyebaran pandemi, terutama dengan memperketat protokol kesehatan dan mempercepat vaksinasi.

Angka-Angka Penting

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

3,50%

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

-0,74%

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

1,68%

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

1,37%

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

0,32%

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

0,24%

Cadangan Devisa (Mei '21)

USD136,4 miliar

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



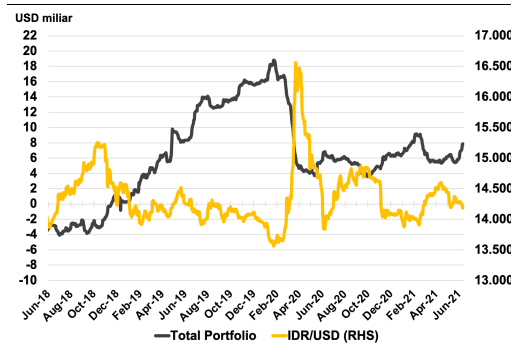
atau klik tautan

<http://bit.ly/LPEMComment>

Apresiasi Rupiah yang Cepat Didorong oleh Arus Modal Masuk yang Berlanjut

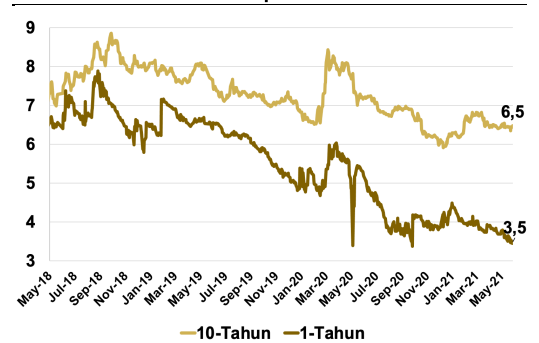
Terlepas dari peningkatan kasus baru Covid-19 dewasa ini, angka terbaru dari indikator domestik yang menjanjikan juga tercermin pada kondisi pasar modal domestik yang menikmati aliran masuk modal yang kuat pada bulan lalu. Dari sisi tekanan eksternal, kekhawatiran pemulihan ekonomi AS yang lebih awal dari perkiraan belakangan sudah relatif berkurang karena rilis angka pengangguran masih jauh dari angka jangka panjangnya. Jaminan the Fed untuk tetap dalam sikap kebijakan yang akomodatif sampai tercapainya perbaikan tenaga kerja inklusif dianggap sebagai sinyal yang jelas bagi investor terkait isu *tapering off*. Oleh karena itu, sentimen pasar global yang cukup baik terhadap *tapering off* AS berkontribusi pada berlanjutnya aliran modal masuk ke negara-negara berkembang sejak awal bulan Juni. Di Indonesia, sentimen positif pasar terhadap aset domestik membuat aliran modal masuk menjadi USD7,85 pada pekan kedua bulan Juni 2021 dari USD6,43 miliar pada pertengahan bulan Mei. Aliran masuk modal yang didominasi oleh obligasi pemerintah juga telah menurunkan imbal hasil obligasi pemerintah 10-Tahun dan 1-Tahun menjadi 6,5% dan 3,5% pada pertengahan Juni dari masing-masing 6,6% dan 3,8% pada pertengahan Mei.

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

Akibat aliran masuk modal tersebut, Rupiah menguat pada pertengahan bulan Juni ke level sekitar Rp14.300 dari sekitar Rp14.500 pada bulan sebelumnya. Rupiah berkinerja lebih baik daripada rekan-rekannya, termasuk Ringgit Malaysia dan Baht Thailand. Namun, lonjakan arus modal tersebut belum diterjemahkan ke dalam peningkatan cadangan devisa yang tinggi pada bulan lalu. Sebaliknya, cadangan devisa turun sekitar USD2,4 miliar menjadi USD136,4 miliar karena siklus pembayaran utang luar negeri pemerintah. Meski demikian, angka cadangan devisa terbaru masih cukup untuk meredam gejolak karena cadangan tersebut setara dengan 9,1 impor dan pembayaran utang luar negeri pemerintah. Angka ini masih tercatat lebih tinggi dari standar kecukupan cadangan devisa sekitar 3 bulan impor.

Angka-Angka Penting

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

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

Inflasi (y.o.y, Mei '21)
1,68%

Inflasi Inti (y.o.y, Mei '21)
1,37%

Inflasi (m.t.m, Mei '21)
0,32%

Inflasi Inti (m.t.m, Mei '21)
0,24%

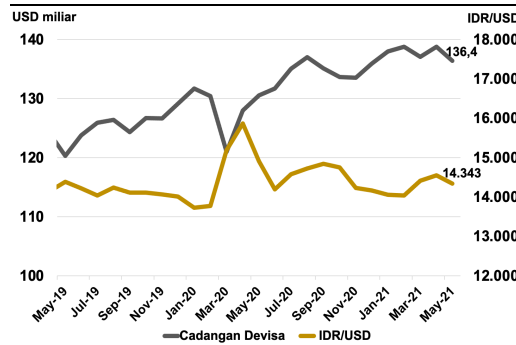
Cadangan Devisa (Mei '21)
USD136,4 miliar

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



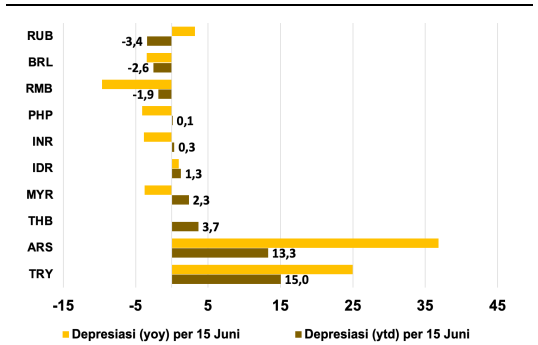
atau klik tautan
<http://bit.ly/LPEMComment>

Grafik 5: IDR/USD dan Cadangan Devisa



Sumber: CEIC

Grafik 6: Tingkat Depresiasi Nilai Tukar Negara-Negara Berkembang (15 Juni 2021)



Sumber: Investing.com

Meskipun beberapa indikator ekonomi utama dari sisi domestik dan eksternal menunjukkan tanda pemulihan yang menjanjikan, meningkatnya kasus Covid-19 di Indonesia akhir-akhir ini menunjukkan kemungkinan perbaikan kondisi ekonomi yang bersifat sementara. Lonjakan kasus baru harian menjadi peringatan bagi pemangku kebijakan untuk mengantisipasi potensi gangguan pada agenda pemulihan ekonomi. Jika kondisi ini tidak terkendali dalam waktu singkat, pemulihan kepercayaan konsumen dan bisnis dapat memudar. Selain itu, munculnya kembali kasus Covid-19 dapat menahan kepercayaan investor terhadap aset Indonesia dan menyebabkan arus modal balik. Di sisi lain, pasar menyadari sepenuhnya bahwa tekanan eksternal dari *tapering off* the Fed yang berpotensi lebih awal dari perkiraan masih berlanjut. Jika the Fed memulai *taper-off* pada awal paruh kedua tahun ini, bank sentral negara-negara berkembang harus mempertimbangkan risiko dalam setiap pengukuran kebijakan yang mereka putuskan dalam waktu dekat. BI harus menjaga nilai tukar dan stabilitas keuangan sebagai langkah *pre-emptive* terhadap ketidakpastian global dari *tapering off* AS, meskipun basis moneter saat ini jauh lebih menguntungkan daripada menjelang *taper tantrum* 2013. Dengan meningkatnya ketidakpastian domestik dari transmisi Covid-19 ditambah dengan perkiraan tekanan eksternal, kami melihat bahwa BI perlu mempertahankan suku bunga acuannya di 3,50% pada bulan Juni 2021.