



Ringkasan

- BI perlu terus mempertahankan suku bunga acuan di 3,50% bulan ini.
- Inflasi Juni melambat menyusul normalisasi harga pasca-Lebaran.
- Peningkatan jumlah kasus Covid-19 dan PPKM Darurat diperkirakan akan menyebabkan ekonomi berkontraksi.
- Rupiah terdepresiasi cenderung tidak menentu setelah the Fed mengumumkan akan meningkatkan suku bunga di tahun 2023.

Kelompok Kajian Kebijakan Makroekonomi dan Ekonomi Politik

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

Peningkatan jumlah kasus Covid-19 diperkirakan akan menghambat pemulihan ekonomi. Seluruh indikator ekonomi, seperti inflasi, IKK, PMI, dan surplus perdagangan, mulai menunjukkan prospek yang suram. Kami memperkirakan indikator-indikator tersebut akan terus mengalami penurunan di bulan Juli, terutama setelah pemerintah memutuskan untuk menerapkan PPKM Darurat di Jawa dan Bali. Pada kondisi eksternal, Rupiah cenderung bergerak *sideways* karena investor mempertimbangkan perkembangan terakhir dalam kasus Covid-19 dan bagaimana sikap bank sentral, terutama The Fed. Terlepas dari kebutuhan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi, tidak ada ruang bagi BI untuk mengubah kebijakannya karena sisi penawaran masih redup. Untuk menjaga nilai tukar dan stabilitas keuangan di bawah ketidakpastian krisis Covid-19, kami melihat BI perlu menahan suku bunga kebijakan di 3,50% bulan ini.

Inflasi Turun Seiring Normalisasi Harga Pasca-Ramadan

Dengan meredanya tekanan inflasi makanan dan transportasi pasca-liburan, tekanan harga menurun di bulan Juni. Sejalan dengan permintaan agregat yang masih lemah, inflasi bulan Juni turun ke level terendah dalam 10 bulan terakhir sebesar 1,33% (y.o.y) dari 1,67% (y.o.y) pada Mei 2021. Jika dilihat dari kelompok pengeluaran, tidak mengherankan jika inflasi makanan turun menjadi 1,85% (y.o.y) pada bulan Juni dibandingkan 3,05% (y.o.y) pada bulan sebelumnya. Inflasi transportasi juga melambat menjadi 0,09% (y.o.y) di bulan Juni dari 0,85% (y.o.y) di bulan Mei. Sebaliknya, inflasi perawatan pribadi dan jasa lainnya meningkat menjadi 3,53% (y.o.y) pada bulan Juni dari 3,08% (y.o.y) pada bulan Mei dan inflasi peralatan rumah tangga meningkat dari 1,59% (y.o.y) pada bulan Mei menjadi 1,73% (y.o.y) pada bulan ini. Namun, gabungan kedua kelompok ini hanya memberikan kontribusi inflasi 0,03%, sehingga secara keseluruhan inflasi bulan ini lebih rendah. Selama lebih dari setahun, inflasi berada di bawah target bank sentral 2 - 4%. Kami memperkirakan tekanan harga akan tetap moderat dalam beberapa bulan mendatang, terutama setelah Presiden Jokowi memutuskan untuk memberlakukan PPKM Darurat dalam menanggapi lonjakan kasus Covid-19 baru-baru ini.

Inflasi inti, yang mengecualikan komponen bergejolak dan harga yang diatur pemerintah tercatat sebesar 0,14% (mtm) pada bulan ini, turun dari 0,24% (mtm) pada Mei 2021. Secara tahunan, inflasi inti tercatat sebesar 1,49% (yoy), sedikit lebih tinggi dibandingkan bulan sebelumnya sebesar 1,37% (yoy). Melambatnya inflasi inti bulan ini terutama didorong oleh normalisasi permintaan pasca perayaan Idul Fitri yang mencatatkan inflasi yang relatif rendah dibandingkan tahun-tahun sebelumnya akibat melemahnya permintaan dan musim panen. Harga emas, penyumbang utama inflasi inti, turun tajam pada pertengahan Juni karena the Fed mengumumkan untuk menaikkan Fed Funds Rate dua kali pada tahun 2023. Harga emas kemudian secara bertahap meningkat hingga pertengahan Juli 2021. Penjualan ritel kendaraan

Angka-angka Penting

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

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

Inflasi (y.o.y, Juni '21)
1,33%

Inflasi Inti (y.o.y, Juni '21)
1,49%

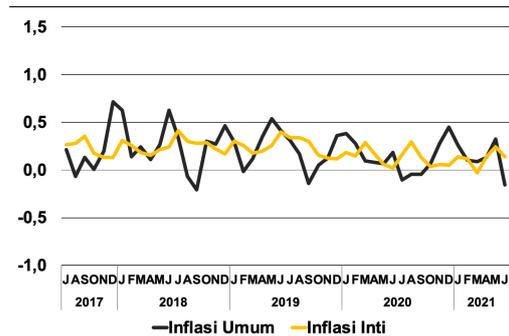
Inflasi (m.t.m, Juni '21)
-0,16%

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

Cadangan Devisa (Juni '21)
USD137,1 miliar

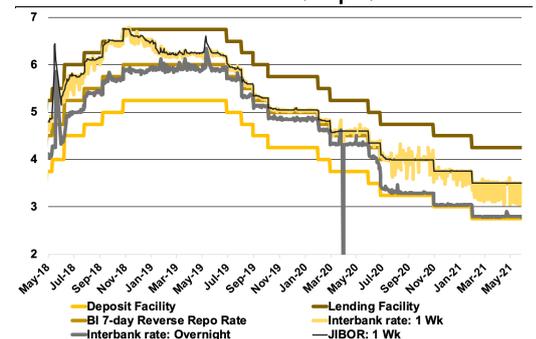
bermotor, kontributor utama lainnya untuk inti inflasi, mencapai lebih dari 65 ribu pada Juni 2021, meningkat 2,46% (mtm) dibandingkan bulan lalu. Pembeli menunggu pengumuman resmi perpanjangan diskon pajak barang mewah, yang diumumkan pada 2 Juli lalu, sebelum memutuskan membeli mobil.

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

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



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

Berbeda dengan inflasi inti, komponen bergejolak dan harga yang diatur pemerintah mengalami deflasi bulanan masing-masing sebesar 0,21% (mtm) dan 1,23% (mtm). Secara tahunan, inflasi komponen bergejolak tercatat sebesar 1,60% (y.o.y), jauh lebih rendah dibandingkan bulan sebelumnya sebesar 3,66% (y.o.y). Selain itu, inflasi tahunan harga yang diatur pemerintah turun menjadi 0,49% (y.o.y) pada bulan Juni dari 0,93% (y.o.y) pada Mei 2021. Seperti telah disebutkan sebelumnya, normalisasi harga, khususnya pada bahan makanan, menyebabkan penurunan harga komponen bergejolak. Di sisi lain, normalisasi tarif transportasi menurunkan inflasi barang yang diatur pemerintah. Secara keseluruhan, pada bulan ini, ketiga komponen inflasi, yaitu inflasi inti, komponen bergejolak, dan harga yang diatur pemerintah, mendorong deflasi bulanan sebesar -0,16% (mtm), inflasi bulanan terdalam sejak Agustus 2019.

Menyambut Gelombang Kedua Pandemi Covid-19

Pada Juni 2021, IKK Indonesia membaik menjadi 107,4, naik tiga poin dari bulan sebelumnya, menunjukkan optimisme konsumen terus menguat. Kepercayaan konsumen meningkat di semua tingkat pengeluaran dan semua kelompok usia kecuali untuk responden yang berusia antara 41 dan 50 tahun. Berbeda dengan IKK, setelah empat bulan berturut-turut meningkat, PMI Indonesia turun menjadi 53,5 pada Juni 2021, turun dari rekor tertinggi sebesar 55,4 pada Mei. Penurunan ini sejalan dengan penurunan surplus perdagangan menjadi USD1,32 miliar pada Juni 2021 dari USD2,70 miliar pada bulan sebelumnya. Dengan angka tersebut, Indonesia mempertahankan surplus perdagangan sejak Mei 2020. Turunnya surplus pada Juni 2021 dapat disebabkan oleh peningkatan impor yang lebih tinggi, yang tumbuh sebesar 21,03% (mtm), sedangkan ekspor hanya meningkat sebesar 9,52% (mtm). Ekspansi impor terdiri dari kenaikan barang modal, bahan baku, dan barang konsumsi masing-masing sebesar 35,02% (mtm), 19,15% (mtm), dan 16,92% (mtm).

Angka-angka Penting

BI Repo Rate (7-day, Juni '21)	3,50%
Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q1 '21)	-0,74%
Inflasi (y.o.y, Juni '21)	1,33%
Inflasi Inti (y.o.y, Juni '21)	1,49%
Inflasi (m.t.m, Juni '21)	-0,16%
Inflasi Inti (m.t.m, Juni '21)	0,14%
Cadangan Devisa (Juni '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/LPEMCommentarySubscription>

Di sisi lain, peningkatan ekspor didorong oleh kenaikan pengiriman minyak dan gas bumi sebesar 9,52% (mtm), mengindikasikan peningkatan permintaan seiring dengan pemulihan global, serta lonjakan ekspor barang manufaktur sebesar 7,34% (mtm).

Apa yang awalnya hanya kekhawatiran belaka telah berubah menjadi kenyataan yang buruk. Dimulai satu minggu setelah Idul Fitri, pada 19 Mei, jumlah harian kasus baru (rata-rata 7 hari) terus meningkat tanpa adanya tanda perlambatan. Mendekati akhir Juni, pada 22 Juni, jumlah rata-rata 7 hari kasus baru yang terkonfirmasi adalah sebanyak 12.915 kasus, melewati level tertinggi sebelumnya sebanyak 12.865 kasus pada 1 Februari tahun ini. Banyak pihak yang menyebutkan bahwa Indonesia resmi memasuki gelombang kedua pandemi. Untuk menahan penyebaran varian Delta yang sangat menular, Presiden Joko Widodo akhirnya memberlakukan PPKM Darurat sebagian di 44 kabupaten/kota di Jawa dan Bali mulai 3 Juli. PPKM Darurat sebagian berarti tempat-tempat umum, seperti mal, taman, dan tempat ibadah, ditutup sementara restoran hanya melayani pesan bawa atau pesan antar. Toko kelontong dan supermarket membatasi pelanggan hingga setengah dari kapasitas mereka dan harus tutup sebelum jam 8 malam. Penghalang jalan dan pos pemeriksaan didirikan, di mana pasukan militer dan kepolisian dikerahkan untuk memberlakukan pembatasan pergerakan hingga 20 Juli. Pada 19 Juli, jumlah rata-rata 7 hari kasus baru yang terkonfirmasi mencapai lebih dari 48.000. Baru tadi malam, Presiden Joko Widodo mengumumkan perpanjangan PPKM Darurat selama 5 hari hingga 25 Juli. Jika kasus harian menunjukkan penurunan, ia akan melonggarkan pembatasan secara bertahap mulai 26 Juli.

Melihat data penyaluran vaksin, hingga 18 Juli, setidaknya 41,5 juta orang telah menerima dosis pertama, sedangkan lebih dari 16,2 juta orang sudah divaksinasi lengkap. Angka ini masih di bawah target lebih dari 208 juta orang untuk divaksinasi lengkap. Sepanjang Juli 2021, Indonesia telah menerima 14,4 juta vaksin dari tiga perusahaan farmasi dan saat ini sedang menunggu 50 juta vaksin dari Pfizer. Dengan PPKM Darurat, kami memperkirakan ekonomi akan berkontraksi lebih lanjut, mungkin menghilangkan sebagian besar jika tidak semua kemajuan pemulihan ekonomi yang telah terjadi sejauh ini. Tapi tidak apa-apa. Meski sedikit terlambat, pemerintah akhirnya bisa memprioritaskan kesehatan daripada ekonomi.

Pasar Keuangan Bergerak Tapi Tidak Ke Mana-mana

Setelah the Fed mengisyaratkan akan melakukan dua kali kenaikan suku bunga acuan pada tahun 2023 dalam rapat FOMC tanggal 15-16 Juni, Rupiah mengalami depresiasi terhadap USD, berkisar antara Rp14.220 per USD dan USD14.530 per USD karena investor memindahkan modalnya dari pasar negara berkembang. Sejak saat itu, Rupiah relatif stabil di sekitar Rp14.500 per USD, meskipun ada jumlah kasus Covid-19 dan PPKM Darurat di Jawa dan Bali. Rupiah dinilai cukup kuat karena beberapa faktor eksternal, termasuk sikap the Fed untuk kebijakan moneter yang akomodatif meskipun inflasi AS meningkat lebih tinggi dari perkiraan. Dalam *Semiannual Monetary Policy Report* kepada Kongres, Jerome Powell, ketua the Fed, menyebutkan AS masih belum mencapai lapangan kerja maksimum, menunjukkan

Angka-angka Penting

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

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

Inflasi (y.o.y, Juni '21)
1,33%

Inflasi Inti (y.o.y, Juni '21)
1,49%

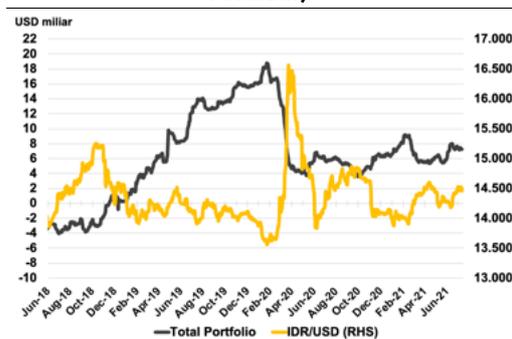
Inflasi (m.t.m, Juni '21)
-0,16%

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

Cadangan Devisa (Juni '21)
USD137,1 miliar

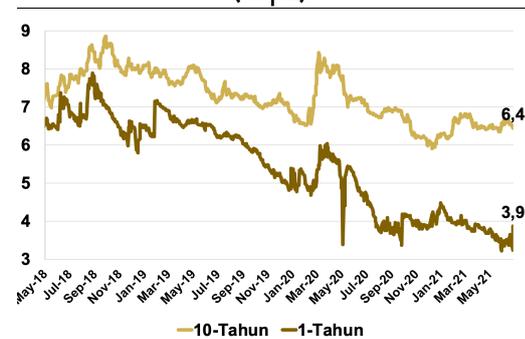
masih terlalu dini untuk mengubah arah kebijakan moneter. Selain itu, untuk mendukung pemulihan ekonomi, People's Bank of China (PBOC) mengumumkan akan memangkas rasio cadangan wajib (RRR) sebesar 50bps efektif mulai 15 Juli. Meskipun beberapa investor memindahkan aset mereka dari pasar negara berkembang seperti Indonesia, investor lain mungkin menempatkan aset mereka dalam portofolio yang lebih berisiko dipicu oleh dua pengumuman ini, menghasilkan Rupiah yang relatif stabil dan sedikit penurunan arus masuk modal bersih dari USD8,00 juta pada pertengahan Juni 2021 menjadi USD7,34 juta pada pertengahan Juli 2021. Akibatnya, imbal hasil obligasi pemerintah 1-tahun naik menjadi 3,9% pada pertengahan Juli dari 3,5% pada pertengahan Juni sementara imbal hasil obligasi pemerintah 10-tahun tetap stabil di 6,4% antara Juni dan Juli 2021.

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

Dibandingkan dengan mata uang lain, seperti Real Brasil dan Rupee India, kinerja Rupiah relatif lebih baik; mencatatkan apresiasi sebesar 1,25% (ytd) terhadap USD. Namun, negara tetangga kita, seperti Ringgit Malaysia dan Baht Thailand berhasil melampaui kinerja Rupiah; mereka mencatat apresiasi yang lebih tinggi dari tahun ke tahun. Cadangan devisa sedikit meningkat menjadi USD137,1 miliar pada Juni 2021 dari USD136,3 miliar pada bulan sebelumnya. Peningkatan cadangan devisa disebabkan oleh penerbitan Sukuk Global dan penerimaan pajak dan jasa. Angka cadangan devisa tersebut setara dengan pembiayaan 9,2 bulan impor atau 8,8 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri pemerintah.

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



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

Angka-angka Penting

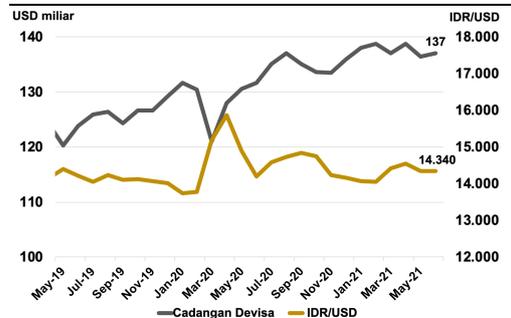
- BI Repo Rate (7-day, Juni '21)
3,50%
- Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q1 '21)
-0,74%
- Inflasi (y.o.y, Juni '21)
1,33%
- Inflasi Inti (y.o.y, Juni '21)
1,49%
- Inflasi (m.t.m, Juni '21)
-0,16%
- Inflasi Inti (m.t.m, Juni '21)
0,14%
- Cadangan Devisa (Juni '21)
USD137,1 miliar

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



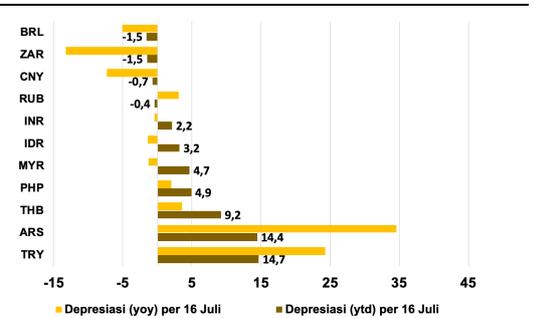
atau klik tautan <http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription>

Grafik 5: IDR/USD dan Cadangan Devisa



Sumber: CEIC

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



Sumber: Investing.com

Dengan pemberlakuan PPKM Darurat sebagai upaya untuk meredam peningkatan infeksi Covid-19, kami melihat pemulihan ekonomi kemungkinan akan tertunda. Beberapa pihak memandang kondisi yang sedang berlangsung sebagai *trade-off* antara ekonomi dan kesehatan masyarakat. Tetapi kami percaya bahwa pemulihan ekonomi tidak akan terjadi tanpa adanya masyarakat yang sehat, oleh karena itu, pemerintah harus memprioritaskan penanganan krisis kesehatan masyarakat. Dari sisi eksternal, pasar keuangan saat ini mengamati dengan cermat bagaimana varian Delta mendorong kembali krisis Covid-19 di seluruh dunia sambil memantau bagaimana pembuat kebijakan, terutama The Fed, akan bereaksi. Meskipun penurunan suku bunga kebijakan biasanya merupakan alat utama yang diterapkan oleh bank sentral selama periode inflasi rendah, kami melihat bahwa penurunan suku bunga kebijakan saat ini akan sia-sia karena sisi penawaran praktis masih redup di masa meningkatnya Covid-19 ini. Dengan demikian, kami melihat bahwa BI perlu mempertahankan suku bunga acuan di 3,50% pada Juli 2021. Menjaga nilai tukar dan stabilitas keuangan di masa ketidakpastian krisis Covid-19 harus menjadi prioritas utama bank sentral.