



Ringkasan

- BI perlu terus mempertahankan suku bunga acuan di 3,50% bulan ini.
- Harga komoditas yang tinggi memberikan keuntungan bagi perekonomian melalui neraca perdagangan yang kuat dan stabilitas Rupiah.
- Faktor-faktor tertentu yang dapat meningkatkan ketidakpastian eksternal dan membatasi potensi arus modal masuk ke depan yaitu agenda normalisasi moneter AS yang lebih cepat dari yang diperkirakan dan krisis energi global.
- Meskipun tanda pemulihan domestik mulai terlihat, angka inflasi masih rendah; menunjukkan permintaan agregat masih lemah.

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

Percepatan dan perluasan program vaksinasi bersamaan dengan respons kebijakan yang akomodatif melalui stimulus fiskal dan moneter sangat penting untuk mendapatkan kembali momentum pertumbuhan ekonomi setelah melewati gelombang kedua pandemi akibat varian Delta. Perekonomian berangsur-angsur kembali berjalan setelah pemerintah mulai secara perlahan melonggarkan pembatasan kegiatan masyarakat darurat (PPKM). Penerbitan Undang-Undang Harmonisasi Peraturan Perpajakan (UU HPP) sebagai bagian dari reformasi struktural berpotensi meningkatkan penerimaan pajak dan memperluas basis pajak seiring dengan pemulihan ekonomi, terutama dalam jangka panjang. Situasi eksternal yang agak bergejolak akibat krisis energi yang terjadi di Tiongkok, India, dan Eropa dapat mengancam pemulihan ekonomi global. Terlepas dari volatilitas terkini, Rupiah terus terapresiasi menjadi sekitar 14.200 dari sekitar 14.300 didukung oleh situasi pandemi domestik yang lebih baik, kenaikan harga komoditas yang mendorong surplus perdagangan, dan cadangan devisa yang lebih tinggi. Dengan masih adanya risiko di sisa tahun 2021 dan inflasi yang terkendali, kami melihat BI harus terus mempertahankan suku bunga kebijakannya di 3,50% untuk menjaga stabilitas Rupiah dan mendukung pemulihan ekonomi nasional.

Tekanan Deflasi Akibat Periode Musim Panen

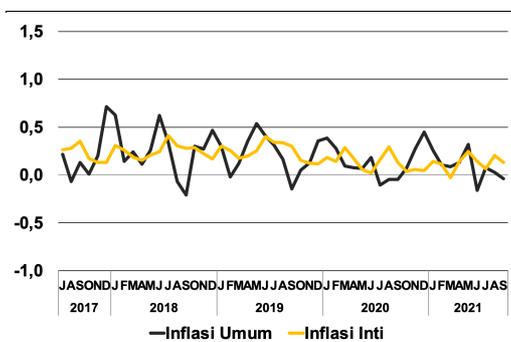
Laju inflasi tahunan September tercatat sebesar 1,60% (y.o.y), relatif tidak berubah dari sebelumnya sebesar 1,59% (y.o.y) pada bulan Agustus dan masih di bawah kisaran target BI. Secara bulanan, inflasi umum mencatat deflasi sebesar -0,04% (mtm), turun dari inflasi bulan sebelumnya sebesar 0,03% (mtm), namun hampir setara dengan deflasi bulanan sebesar -0,05% (mtm) yang tercatat pada periode yang sama tahun lalu. Penurunan inflasi bulanan tersebut disebabkan oleh deflasi yang terjadi di kelompok harga makanan bergejolak dan penurunan inflasi inti di tengah meningkatnya inflasi kelompok harga yang diatur pemerintah.

Inflasi inti pada bulan September tercatat sebesar 1,30% (y.o.y), sedikit menurun dari 1,31% (y.o.y) pada bulan Agustus. Demikian pula, inflasi inti bulanan juga turun menjadi 0,13% (mtm) dari 0,21% (mtm) inflasi pada Agustus, tidak berubah dibandingkan periode yang sama tahun lalu. Perlambatan lebih lanjut dalam inflasi inti bulan lalu menunjukkan bahwa daya beli masyarakat masih lemah meskipun terjadi beberapa pelonggaran PPKM menyusul penurunan konfirmasi kasus baru yang harian. Inflasi inti yang lebih rendah juga disebabkan oleh tekanan deflasi pada emas perhiasan, sejalan dengan koreksi harga emas global namun diimbangi oleh kenaikan sewa rumah karena pemerintah mulai melonggarkan pembatasan mobilitas.

Angka-angka Penting

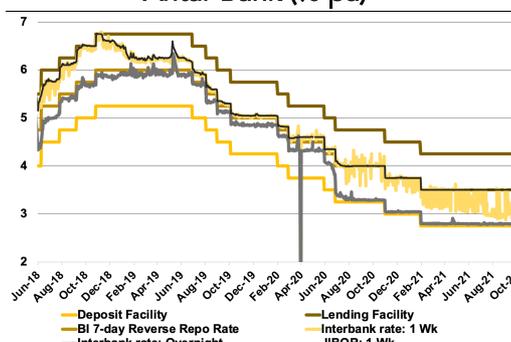
- BI Repo Rate (7-day, Sept'21) **3,50%**
- Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q2 '21) **7,07%**
- Inflasi (y.o.y, September '21) **1,60%**
- Inflasi Inti (y.o.y, September '21) **1,30%**
- Inflasi (m.t.m, September '21) **-0,04%**
- Inflasi Inti (m.t.m, September '21) **0,13%**
- Cadangan Devisa (September '21) **USD146,8 miliar**

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

Dilihat dari komponen bahan makanan bergejolak, secara bulanan tercatat mengalami deflasi yang cukup signifikan sebesar -0,88% (mtm), lebih dalam dibandingkan deflasi bulan sebelumnya sebesar -0,64% (mtm) dan periode yang sama tahun lalu sebesar -0,60% (mtm). Namun, wajar jika inflasi rendah terjadi di kelompok produk makanan sepanjang Agustus-Oktober karena adanya musim panen. Penurunan harga pangan didorong oleh harga bahan makanan pokok yang lebih murah (yaitu telur ayam ras dan komoditas hortikultura) sejalan dengan pasokan yang cukup, sebagian karena faktor musiman. Naiknya harga CPO berkontribusi pada kenaikan harga minyak goreng, sehingga menahan laju deflasi kelompok bahan makanan bergejolak yang lebih dalam. Sebaliknya, komponen harga yang diatur pemerintah mencatatkan inflasi sebesar 0,14% (mtm), meningkat dari 0,02% (mtm) pada bulan sebelumnya dan deflasi sebesar -0,19% (mtm) pada periode yang sama tahun lalu. Perkembangan tersebut terutama didorong oleh inflasi berbagai komoditas rokok seiring dengan berlanjutnya dampak kenaikan cukai hasil tembakau.

Memulai Kembali Kemajuan Pemulihan Ekonomi

Pembatasan mobilitas darurat (PPKM) telah berhasil menekan kasus harian Covid-19 dari rekor tertinggi sebanyak 56.757 kasus harian pada pertengahan Juli menjadi 915 kasus harian (per 15 Oktober). Angka *positivity rate* menurun dari setinggi 33% di bulan Juli menjadi 0,5%, berada jauh di bawah standar WHO sebesar <5%. Tanda-tanda perbaikan dari indikator Covid-19 telah mendorong pemerintah untuk secara bertahap dan hati-hati melonggarkan pembatasan sosial untuk mendukung usaha kecil yang menderita di bawah kebijakan tersebut, dan menyeimbangkan dengan kecepatan vaksinasi. Pelonggaran pembatasan mobilitas masyarakat diperkirakan akan mendorong konsumsi dan investasi yang tertahan serta melanjutkan kemajuan pemulihan ekonomi.

Melihat beberapa indikator ekonomi, Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) dan *Purchasing Managers' Index* (PMI) Manufaktur menunjukkan kinerja yang lebih baik,

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, Sept'21)	3,50%
Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q2 '21)	7,07%
Inflasi (y.o.y, September '21)	1,60%
Inflasi Inti (y.o.y, September '21)	1,30%
Inflasi (m.t.m, September '21)	-0,04%
Inflasi Inti (m.t.m, September '21)	0,13%
Cadangan Devisa (September '21)	USD146,8 miliar

mengindikasikan prospek yang kurang pesimistis di sisa paruh tahun 2021. IKK meningkat menjadi 95,5 di September dari 77,3 di Agustus, meskipun belum kembali ke wilayah optimis (100 ke atas). Peningkatan terjadi di semua kelompok pendapatan, pendidikan, dan umur. Indeks yang lebih baik menunjukkan bahwa kepercayaan konsumen terhadap kondisi ekonomi menguat, didorong oleh perbaikan mobilitas masyarakat sejalan dengan pelonggaran pembatasan mobilitas. Demikian juga, PMI berada di 52,2 pada bulan September, meningkat dari 43,7 pada bulan Agustus. Angka tersebut berada di atas ambang 50, menunjukkan bahwa aktivitas manufaktur mulai berkembang dari kontraksi pada Juli dan Agustus ketika pemerintah memberlakukan pembatasan mobilitas darurat.

Mencermati statistik perdagangan, neraca perdagangan yang positif masih bertahan didukung oleh harga komoditas yang masih tinggi. Neraca perdagangan mencatat surplus yang menggembirakan sebesar USD4,37 miliar pada bulan September, sedikit turun dari USD4,74 miliar pada bulan Agustus. Ini menandai surplus perdagangan selama 17 bulan berturut-turut karena pertumbuhan ekspor yang lebih cepat daripada impor. Tingginya harga CPO dan batu bara, sebagai komoditas ekspor utama Indonesia, serta melonjaknya permintaan dari beberapa mitra dagang termasuk Tiongkok dan India sangat berkontribusi terhadap kinerja ekspor yang baik.

Secara keseluruhan, percepatan dan perluasan program vaksinasi bersamaan dengan respons kebijakan yang akomodatif melalui stimulus fiskal dan moneter sangat krusial untuk kembali mendorong momentum pertumbuhan ekonomi setelah melewati gelombang kedua pandemi akibat varian Delta. Kegiatan ekonomi berangsur-angsur pulih setelah pemerintah mulai secara perlahan melonggarkan pembatasan kegiatan masyarakat darurat (PPKM). Dari sisi kemajuan vaksinasi, tingkat vaksinasi di Indonesia meningkat tajam, berkat pemerintah yang mengamankan pasokan vaksin untuk seluruh penduduk. Tingkat vaksinasi harian telah meningkat menjadi >1,6 juta per hari. Pada 14 Oktober, sekitar 104,3 juta orang telah menerima vaksinasi dosis pertama mereka, atau setara dengan sekitar 37,7% dari total populasi.

Terkait kebijakan fiskal, Pemerintah Indonesia telah menyalurkan dana pemulihan ekonomi nasional (PEN) sekitar 55,9% dari total Rp745 triliun (Per 8 Oktober), dengan realisasi terbesar pada anggaran untuk insentif usaha (95,5% dari target), dimana korporasi, UMKM, dan perorangan telah memanfaatkan berbagai insentif perpajakan yang diberikan oleh pemerintah. Realisasi program jaring pengaman sosial berada di urutan kedua (65,1% dari target), diikuti oleh program prioritas (55,7%), bidang kesehatan (49,7%), dan dukungan UMKM dan korporasi (38,2%). Pemerintah menargetkan penurunan defisit fiskal secara bertahap hingga di bawah 3% dari PDB pada tahun 2023. Dalam APBN 2022, defisit fiskal ditargetkan sebesar Rp868 triliun atau 4,85% dari PDB. Defisit ini lebih rendah dari 6,1% dari PDB pada tahun lalu dan prospek tahun ini sebesar 5,8% dari PDB, menandakan dimulainya konsolidasi fiskal. Konsolidasi fiskal akan dicapai melalui reformasi perpajakan, perbaikan dan efisiensi belanja, serta pembiayaan yang inovatif dan berkelanjutan. Akhir-akhir ini,

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

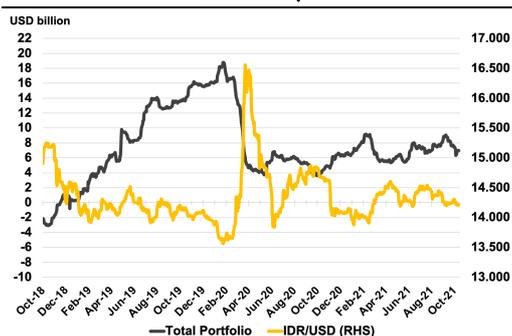
BI Repo Rate (7-day, Sept'21)	3,50%
Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q2 '21)	7,07%
Inflasi (y.o.y, September '21)	1,60%
Inflasi Inti (y.o.y, September '21)	1,30%
Inflasi (m.t.m, September '21)	-0,04%
Inflasi Inti (m.t.m, September '21)	0,13%
Cadangan Devisa (September '21)	USD146,8 miliar

Pemerintah Indonesia telah menetapkan Undang-Undang tentang Harmonisasi Peraturan Perpajakan (UU HPP) sebagai bagian dari proses reformasi struktural untuk mendorong sistem perpajakan yang adil, sehat, efektif, dan akuntabel. Penguatan sistem perpajakan berpotensi meningkatkan penerimaan pajak dan memperluas basis pajak seiring dengan berlangsungnya pemulihan ekonomi, terutama dalam jangka panjang. Namun, reformasi harus dilakukan dengan hati-hati dan tepat waktu untuk menghindari kontraproduktif terhadap perekonomian. Secara keseluruhan, kami memandang bahwa Pemerintah Indonesia secara umum berada di jalur yang tepat untuk menurunkan defisit fiskal kembali menjadi 3% dari PDB pada tahun 2023. Selain itu, harga komoditas yang lebih tinggi akan memberikan benefit bagi perekonomian, dan jika pandemi terus mereda, perekonomian dapat mencapai pemulihan penuh yang akan meningkatkan pendapatan.

Apresiasi Rupiah Didorong oleh Melonjaknya Harga Komoditas

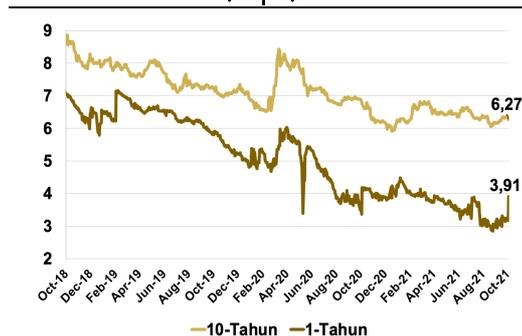
Di tengah kondisi domestik yang mulai pulih, situasi eksternal agak bergejolak akibat krisis energi yang terjadi di Tiongkok, India, dan beberapa bagian Eropa karena pemulihan yang lambat dari sisi penawaran dibandingkan dengan sisi permintaan. Akibatnya, terjadi arus keluar yang agresif dari sekitar USD9,05 miliar di pertengahan September menjadi USD6,98 miliar di pertengahan Oktober. Krisis energi global memicu ketakutan di kalangan investor, sehingga mereka melepas modalnya dari pasar negara berkembang termasuk Indonesia. Selain itu, berbagai masalah lain seperti masalah utang Evergrande di Tiongkok yang dapat menimbulkan risiko sistemik terhadap perekonomian Tiongkok serta masalah yang terkait dengan stance moneter the Fed, yang dapat melakukan kebijakan tapering lebih cepat dari yang diantisipasi sebelumnya, semakin memperburuk ketakutan dan mendorong investor untuk melarikan diri dari aset yang lebih berisiko. Akibatnya, terjadi peningkatan imbal hasil obligasi pemerintah 10-tahun dan 1-tahun masing-masing menjadi 6,27% dan 3,91% pada pertengahan Oktober dari 6,17% dan 3,16% pada pertengahan September.

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

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



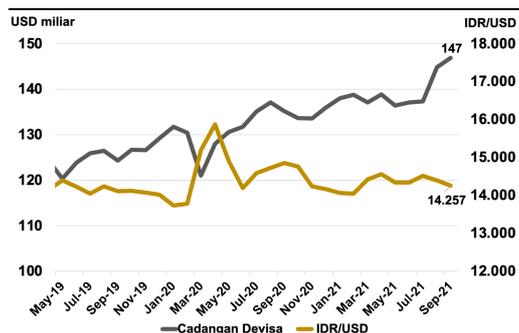
atau klik tautan <http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription>

Angka-angka Penting

- BI Repo Rate (7-day, Sept'21) **3,50%**
- Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q2 '21) **7,07%**
- Inflasi (y.o.y, September '21) **1,60%**
- Inflasi Inti (y.o.y, September '21) **1,30%**
- Inflasi (m.t.m, September '21) **-0,04%**
- Inflasi Inti (m.t.m, September '21) **0,13%**
- Cadangan Devisa (September '21) **USD146,8 miliar**

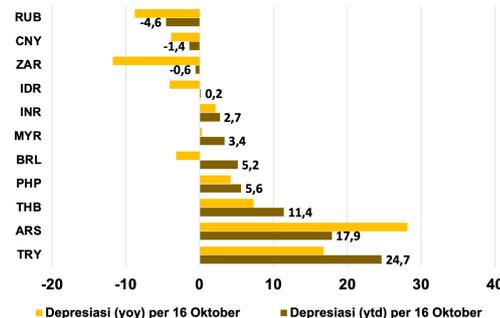
Di sisi lain, terlepas dari ketidakstabilan akhir-akhir ini, Rupiah terus terapresiasi menjadi sekitar 14.200 dari sekitar 14.300 didukung oleh situasi pandemi domestik yang lebih baik, kenaikan harga komoditas yang mendorong surplus perdagangan, dan cadangan devisa yang lebih tinggi. Dibandingkan dengan negara-negara tetangganya, Rupiah merupakan salah satu yang berkinerja terbaik sejauh ini dengan tingkat depresiasi 0,2% (ytd) terhadap USD. Cadangan devisa melanjutkan tren kenaikannya dari bulan lalu dan mengalami peningkatan menjadi USD146,8 miliar, mencapai level tertinggi baru sepanjang masa. Peningkatan cadangan devisa pada bulan September disebabkan oleh penerimaan pajak dan jasa serta penarikan utang luar negeri pemerintah. Angka cadangan terakhir setara dengan pembiayaan 8,9 bulan impor atau 8,6 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri pemerintah. Dengan cadangan devisa yang lebih tinggi, BI memiliki banyak amunisi untuk memperkuat stabilisasi mata uang jika imbal hasil AS naik lebih lanjut dalam beberapa bulan mendatang.

Grafik 5: IDR/USD dan Cadangan Devisa



Sumber: CEIC

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



Sumber: Investing.com

Meskipun demikian, risiko masih ada untuk sisa tahun 2021 yang dapat memberikan tekanan dan menimbulkan ketidakpastian pada stabilitas ekonomi. Faktor-faktor tertentu yang dapat meningkatkan ketidakpastian eksternal dan membatasi potensi arus modal masuk ke depan adalah agenda normalisasi moneter yang lebih cepat dari yang diantisipasi oleh the Fed yang dapat memicu "flight to quality", kelangkaan kontainer dan hambatan dalam pengiriman barang di Tiongkok yang meningkatkan biaya pengiriman dan logistik dan mengganggu rantai pasok global, dan krisis energi global akibat pemulihan yang lambat dari sisi suplai. Namun, jika pasar bergejolak setelah the Fed mulai melakukan pengetatan, Indonesia berada dalam posisi yang agak sulit. Meskipun berada dalam posisi yang lebih baik dibanding taper tantrum 2013 dalam hal cadangan devisa, krisis Covid-19 masih terjadi dan sektor riil masih terhenti, membuat para pembuat kebijakan hampir tidak memiliki ruang untuk menerapkan pengetatan moneter dalam waktu dekat. Lebih lanjut, krisis energi global akan berdampak pada industri dalam negeri yang sangat

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, Sept'21)	3,50%
Pertumbuhan PDB (y.o.y, Q2 '21)	7,07%
Inflasi (y.o.y, September '21)	1,60%
Inflasi Inti (y.o.y, September '21)	1,30%
Inflasi (m.t.m, September '21)	-0,04%
Inflasi Inti (m.t.m, September '21)	0,13%
Cadangan Devisa (September '21)	USD146,8 miliar

bergantung terhadap bahan baku impor dari Tiongkok dan India, namun membawa peluang bagi pengembangan industri hulu dalam negeri dan menguntungkan eksportir batubara dan kelapa sawit. Secara keseluruhan, penurunan kasus harian Covid-19 dan pelonggaran kebijakan PPKM diharapkan dapat mendorong pemulihan ekonomi domestik. Neraca perdagangan yang kuat, posisi cadangan devisa yang lebih tinggi, dan berlanjutnya program pembelian obligasi pemerintah membantu menjaga nilai tukar dan memperkuat imbal hasil obligasi; sehingga menjaga ketahanan sektor eksternal. Terlepas dari itu, ketidakpastian masih menjadi yang utama. Oleh karena itu, mengingat situasi domestik dan eksternal saat ini ditambah dengan inflasi rendah yang menunjukkan daya beli yang masih lemah, kami melihat BI harus terus mempertahankan suku bunga kebijakannya di 3,50% untuk menjaga stabilitas Rupiah dan tidak mengganggu potensi berlanjutnya momentum pemulihan ekonomi.

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



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