

Mendobrak Inersia Pemulihan Ekonomi



POIN UTAMA

- Perkembangan kasus pandemi Covid-19 di sejumlah negara yang mengalami gelombang baru membuat prospek pemulihan ekonomi global tahun 2021 berjalan lebih lambat.
- Pandemi masih menjadi penghambat laju konsumsi swasta pada kuartal pertama.
- dorongan Belanja Pemerintah terhadap pertumbuhan ekonomi tahun ini diperkirakan akan sedikit lebih besar, sejalan dengan belanja fiskal yang lebih ekspansif dengan fokus utama penanganan pandemi, terutama vaksinasi dan dukungan recovery untuk UMKM dan korporasi.
- Investasi langsung diperkirakan tumbuh sedikit lebih tinggi dibandingkan dengan tahun lalu, yang berkontraksi 4,9 persen.
- Kinerja ekspor relatif lebih baik sepanjang kuartal pertama 2021. Hal ini ditopang oleh membaiknya harga komoditas di pasar global yang mengalami lonjakan dibandingkan tahun lalu.
- CORE Indonesia memperkirakan pertumbuhan ekonomi pada kuartal pertama tahun ini akan berada pada level -1 persen sampai -0.5 persen (vov), sementara secara tahunan.

^aEkonom CORE Indonesia

^bPeneliti Senior CORE Indonesia

Perkembangan kasus pandemi Covid-19 di sejumlah negara yang mengalami gelombang baru membuat prospek pemulihan ekonomi global tahun 2021 berjalan lebih lambat. Penemuan dan penggunaan vaksin COVID-19—sebanyak 13 vaksin per April 2021 yang telah disahkan oleh setidaknya satu otoritas regulasi nasional untuk penggunaan publik—mampu menekan perkembangan kasus di sejumlah negara. Namun, beberapa negara, seperti India, Brazil, Prancis, dan Jerman, masih berlibaku menghadapi gelombang baru akibat turunnya kendali dalam memutus mata rantai penyebaran pandemi tersebut. Penanganan pandemi global juga dihadapkan pada masalah kelangkaan vaksin di berbagai negara akibat embargo yang dilakukan oleh negara-negara produsen. **Upaya percepatan produksi melalui diversifikasi produksi lewat pembebasan sementara atas kekayaan intelektual dalam memproduksi vaksin, belum mendapatkan restu sejumlah negara.**

Dinamika berbagai negara dalam menangani pandemi tersebut menyebabkan prospek ekonomi tahun ini tidak secerah seperti yang diperkirakan tahun lalu. IMF dan Bank Dunia, per Januari 2021, memperkirakan ekonomi global masing-masing tumbuh 5,5 persen dan 4 persen, sementara OECD per Maret 2021 memproyeksikan pertumbuhan ekonomi bisa mencapai 5,6 persen. Meskipun demikian, beberapa negara partner Indonesia, seperti Amerika Serikat, China, telah menunjukkan tren pemulihan yang lebih cepat menuju level sebelum pandemi, sehingga diharapkan akan ikut mendorong ekonomi domestik pulih lebih cepat.

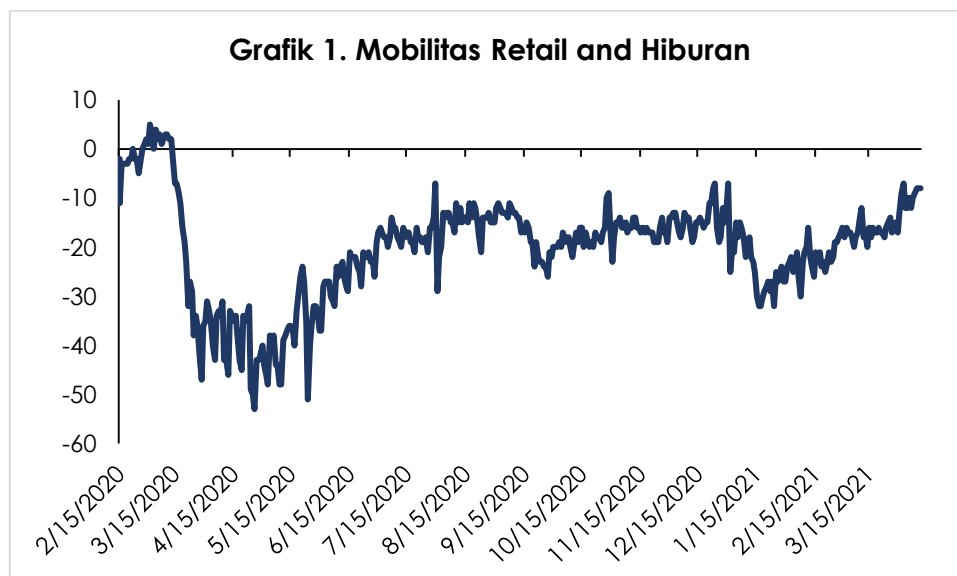
Tren perkembangan Covid-19 di Indonesia yang menurun, ditambah dengan berlangsungnya vaksinasi, berdampak pada perbaikan secara terbatas beberapa indikator ekonomi sepanjang kuartal pertama. Sayangnya, proses vaksinasi yang berjalan relatif lambat, terutama akibat tersendatnya suplai vaksin impor, berpotensi memperlambat proses pemulihan tersebut. Hingga akhir April 2021, total penduduk yang selesai divaksin penuh baru 6,7 juta orang atau 2,5 persen dari total penduduk. Lambatnya proses tersebut, secara tidak langsung, akan berpengaruh pada tingkat optimisme konsumen yang sempat membaik pada akhir tahun lalu.

Langkah-langkah pencegahan, seperti Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) dan pelarangan mudik juga memberikan

kejutan temporer bagi perekonomian, khususnya sektor transportasi dan sektor hotel dan restoran. Efek musiman mudik lebaran tahun ini juga tidak akan banyak dirasakan oleh daerah. Namun, pengetatan tersebut menjadi solusi efektif untuk menekan kenaikan kasus, sehingga potensi munculnya gelombang baru sebagaimana yang terjadi di negara lain, tidak terjadi yang pada ujungnya berdampak lebih buruk pada perekonomian.

Inersia Konsumsi Domestik

Pandemi masih menjadi penghambat laju konsumsi swasta pada kuartal pertama, meskipun berangsur-angsur pulih dari periode terdalam pada kuartal kedua tahun lalu. Masyarakat yang sudah berada pada fase *pandemic fatigue*, yakni rasa jenuh dan lelah karena ketidakpastian kapan pandemi akan berakhir, dan meningkatnya kebutuhan ekonomi telah mendorong mereka untuk kembali beraktivitas. Berdasarkan Google Mobility Trend, mobilitas masyarakat di rumah—yang meningkat tajam selama masa Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB)—telah kembali normal dan kegiatan mobilitas di luar rumah, seperti perjalanan dan belanja ritel, mengalami kenaikan, meskipun belum kembali pada level sebelum pandemi. Namun, **bangkitnya mobilitas masyarakat tersebut, belum selaras dengan peningkatan kegiatan ekonomi, khususnya belanja ritel, transportasi, dan pariwisata.**



Keterangan: Mobilitas ke restoran, cafe, pusat perbelanjaan, taman hiburan, museum, perpustakaan, dan bioskop.

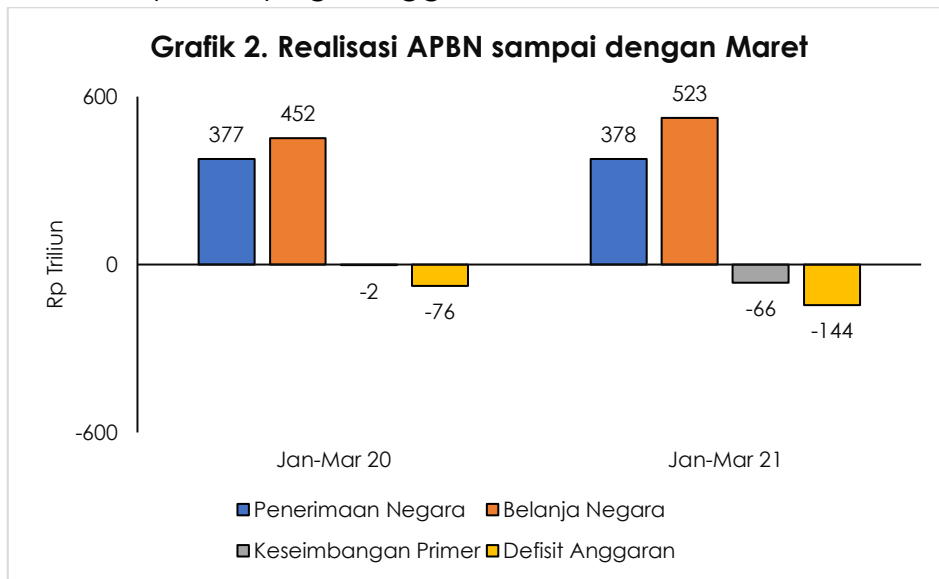
Sumber: Google Mobility Report, 2021

Belum normalnya konsumsi masyarakat tersebut disebabkan oleh beberapa faktor. *Pertama*, tingkat kepercayaan kelompok menengah atas, yang menjadi penyumbang utama konsumsi masyarakat, masih belum pulih akibat lambatnya pemulihan pandemi, meskipun tingkat kepercayaan diri mereka yang telah divaksin relatif lebih tinggi untuk kembali melakukan aktivitas ekonomi. *Kedua*, **belanja kelas menengah bawah masih tertekan, sebab permintaan tenaga kerja belum kembali normal seperti pada masa sebelum pandemi**. Jumlah penduduk usia kerja yang terdampak Covid-19 pada tahun lalu, yang mencapai 29,12 juta, diperkirakan belum terserap kembali secara normal hingga kuartal pertama tahun ini.

Ketiga, bantuan pemerintah dalam bentuk Bantuan Sosial tidak lagi se-masih tahun sebelumnya, sehingga dorongan belanja mereka kembali melemah. Anggaran Bantuan Sosial pada tahun 2021 sebesar Rp157,41 triliun, turun dibandingkan dengan realisasi tahun 2020 sebesar Rp220,39 triliun. **Sementara itu, beberapa insentif pemerintah dalam bentuk pemotongan PPN-BM untuk pembelian mobil dan rumah, dampaknya sangat kecil dan temporer, sebab kontribusi belanja kendaraan untuk basket belanja hanya sekitar 3 persen dari total konsumsi**. *Keempat*, berbagai pembatasan sosial masih diberlakukan oleh sejumlah pemerintah daerah, menyebabkan sejumlah sektor, seperti sektor perdagangan, hotel dan restoran, masih tertekan. Meskipun, fenomena masyarakat yang melakukan substitusi wisata ke lokasi yang jauh ke lokasi yang lebih dekat mengalami kenaikan.

Sementara itu, dorongan Belanja Pemerintah terhadap pertumbuhan ekonomi tahun ini diperkirakan akan sedikit lebih besar, sejalan dengan belanja fiskal yang lebih ekspansif dengan fokus utama penanganan pandemi, terutama vaksinasi dan dukungan recovery untuk UMKM dan korporasi. Ada beberapa faktor yang mendorong belanja pemerintah tahun ini berpotensi lebih tinggi dibandingkan tahun lalu, yang mencapai 1,94 persen (yoy). *Pertama*, anggaran belanja yang lebih besar dan realisasi yang lebih cepat. Realisasi anggaran belanja Pemerintah Pusat pada Anggaran Pemerintah dan Belanja Negara (APBN) sampai dengan Februari tumbuh 11 persen, lebih tinggi dibandingkan periode yang sama tahun lalu yang mencapai 3,4 persen. Di samping belanja rutin, pertumbuhan belanja pemerintah juga akan didorong oleh belanja stimulus program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN), yang nilainya tahun

ini naik 22 persen menjadi Rp699,4 triliun, dibandingkan dengan realisasi tahun lalu sebesar Rp579,8 triliun. Realisasi anggaran stimulus ini juga relatif lebih cepat, dimana sampai dengan pertengahan April mencapai 19 persen terhadap total pagu anggaran.



Sumber: Kementerian Keuangan, 2021

Kedua, tren penerimaan negara, meskipun hanya tumbuh marginal, diperkirakan juga akan lebih baik dibandingkan tahun lalu sehingga akan potensi pemotongan anggaran belanja akan relatif lebih kecil. Pertumbuhan ini terutama didorong oleh beberapa pos penerimaan, seperti cukai hingga Penerimaan Negara Bukan Pajak. Pertumbuhan pada pos ini disebabkan oleh harga komoditas yang membaik dan ekspor yang meningkat signifikan pada awal tahun ini. **Namun demikian, pertumbuhan penerimaan pajak, sebagai pos utama penerimaan negara, masih mengalami kontraksi hingga 5 persen, akibat kondisi ekonomi yang tumbuh lebih lambat dibandingkan kuartal pertama tahun lalu.** Beberapa sektor utama penerimaan pajak, seperti industri manufaktur, perdagangan, hingga sektor keuangan kembali mengalami pertumbuhan negatif setelah di bulan sebelumnya sempat mencapai pertumbuhan positif. Di samping itu, pemberian insentif pajak, seperti PPnBM untuk kendaraan dan properti, juga mengurangi potensi penerimaan pemerintah tahun ini. Meskipun demikian, penerimaan pajak pada periode berikutnya diperkirakan tumbuh lebih tinggi, seiring dengan perekonomian nasional yang berangsur-angsur pulih.

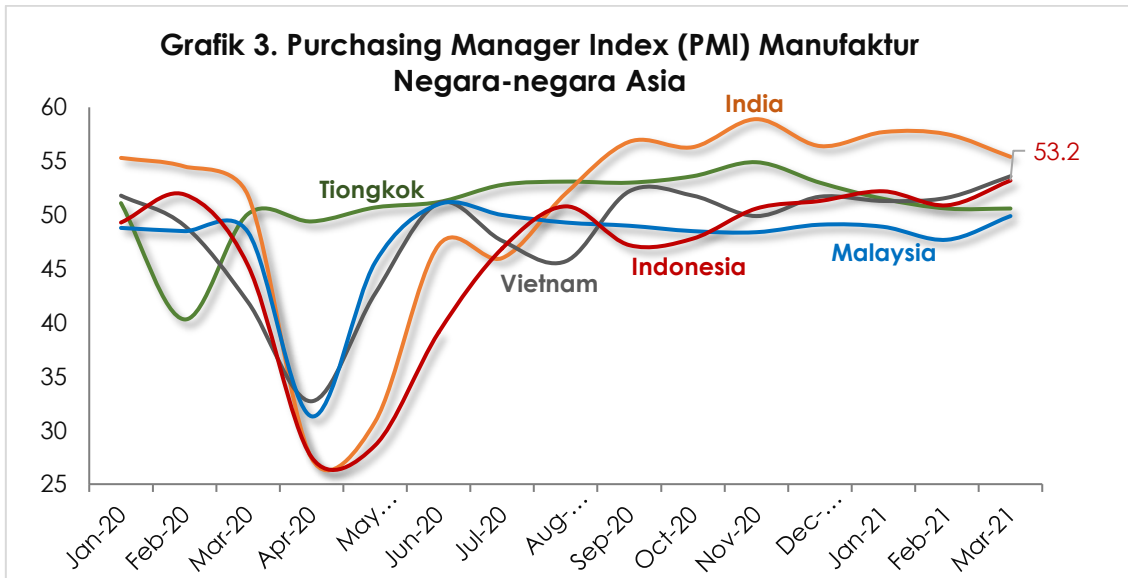
Ketiga, pemerintah masih memiliki ruang untuk melakukan pelebaran defisit hingga di atas tiga persen—sesuai dengan UU No.2 tahun 2020--

untuk menutupi penerimaan pajak yang belum tumbuh normal sebagaimana sebelum pandemi. Pada tahun defisit ditargetkan 5,7 persen terhadap PDB. **Akan tetapi, konsekuensi kebijakan tersebut membuat utang pemerintah tumbuh lebih tinggi. Sampai dengan Februari, utang Pemerintah Pusat naik 24 persen dibandingkan tahun lalu.** Peningkatan utang pemerintah tetap harus diwaspadai, sebab kondisi pasar keuangan cukup *volatile* akibat tingginya sentimen pasar keuangan terhadap perkembangan Covid-19.

Investasi langsung diperkirakan tumbuh sedikit lebih tinggi dibandingkan dengan tahun lalu, yang berkontraksi 4,9 persen. Beberapa *leading indicator* telah menunjukkan perbaikan moderat investasi domestik, seperti impor bahan baku dan barang modal, yang masing-masing tumbuh 18 persen dan 12 persen, penjualan properti yang mulai bangkit sejak akhir tahun lalu, dan tumbuhnya permintaan semen *bag* kembali ke pra-pandemi—indikasi naiknya investasi residential yang berskala kecil. **Meskipun pada saat yang bersamaan, penjualan semen bulk—yang digunakan untuk pembangunan proyek konstruksi dan residential skala besar—masih tumbuh negatif.**

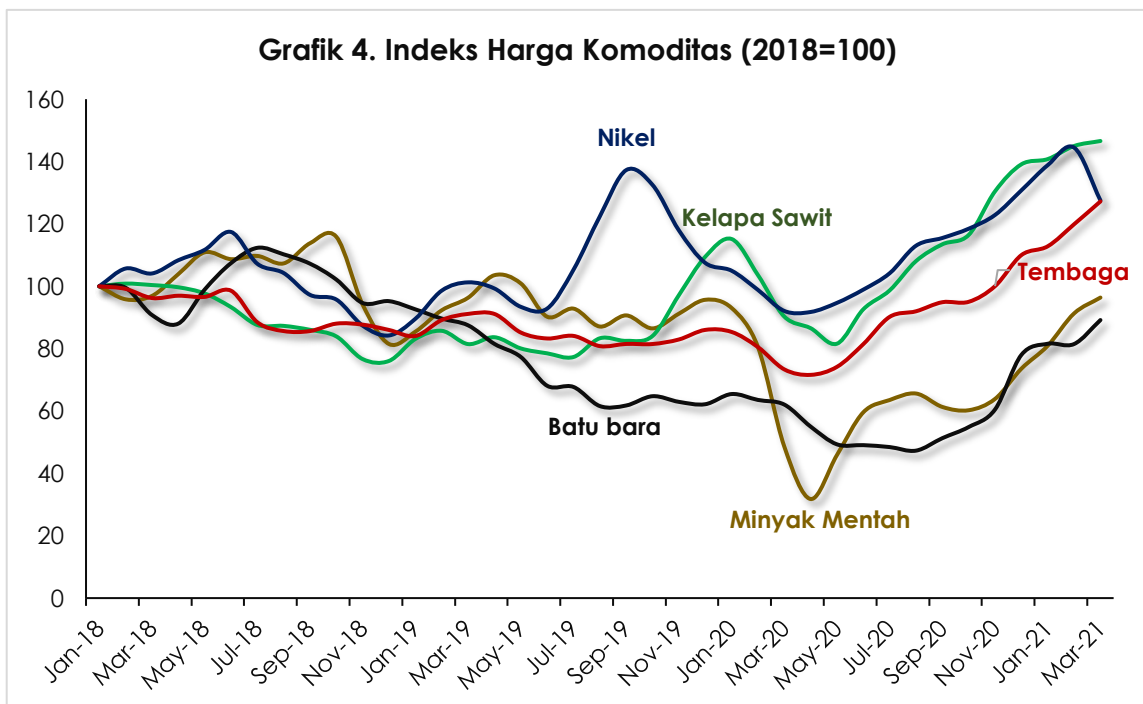
Pemulihan investasi langsung juga diperkirakan disumbangkan melalui belanja modal pemerintah yang tahun ini juga lebih tinggi. Anggaran pembangunan infrastruktur melalui Kementerian PUPR, misalnya, mencapai Rp149,8 triliun, naik 25 persen dibandingkan anggaran tahun 2020, dan naik 98 persen dibandingkan dengan anggaran 2020 yang direvisi. Sementara itu, pembangunan infrastruktur oleh BUMN Karya diperkirakan belum ekspansif, sejalan dengan penurunan kondisi keuangan mereka pada tahun 2020.

Dorongan investasi langsung dari pihak swasta, khususnya sektor manufaktur, diperkirakan bersifat moderat, sebab kapasitas terpasang mereka masih cukup untuk memenuhi rebound permintaan yang mulai pulih tahun ini. Pada Maret 2021, Purchasing Manager Index, untuk pertama kalinya sejak pandemi berlangsung, naik ke angka 53 (grafik 3), menunjukkan sinyal kenaikan tipis permintaan domestik dan global. Alokasi investasi diperkirakan masih terkonsentrasi pada sektor-sektor manufaktur yang masih tumbuh solid tahun lalu, seperti kimia dasar dan farmasi, dan industri logam dasar, serta sektor-sektor jasa, terutama yang berkaitan dengan industri keuangan dan digital.



Sumber: IHS Markit, 2021

Kinerja ekspor juga relatif lebih baik sepanjang kuartal pertama tahun ini. Hal ini ditopang oleh membaiknya harga komoditas di pasar global yang mengalami lonjakan dibandingkan tahun lalu, terutama nikel, tembaga, dan kelapa sawit. Bahkan, optimisme pemulihan ekonomi global berpotensi menyebabkan *super cycle* harga komoditas, yakni kenaikan dalam periode yang sangat lama. Selain itu, transformasi penggunaan *renewable energy* yang semakin masif akan meningkatkan permintaan komoditas metal.



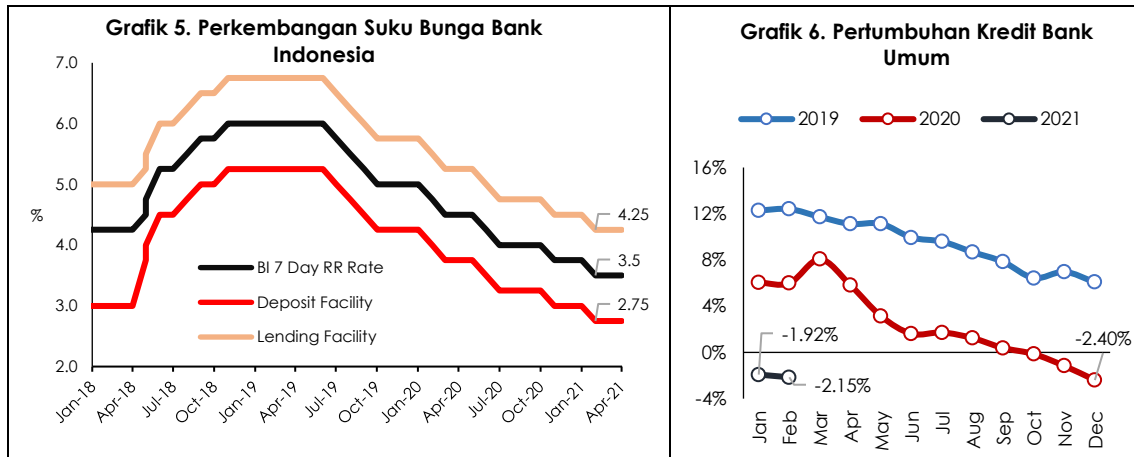
Sumber: Worldbank, 2021

Indikasi pemulihan ekspor juga ditunjukkan oleh meningkatnya permintaan impor dari negara-negara partner. Ekspor ke Cina, misalnya, pada kuartal pertama tahun tumbuh 64 persen, lebih dari dua kali pertumbuhan kuartal keempat 2020, yang mencapai 27 persen. Namun, sumbangan ekspor terhadap pertumbuhan ekonomi akan relatif terbatas, sebab pada saat yang sama, impor juga mengalami peningkatan sejalan dengan membaiknya permintaan domestik. Hal tersebut tercermin pada surplus ekspor pada kuartal pertama yang turun menjadi US\$5,5 miliar dari US\$8 miliar pada dua kuartal sebelumnya.

Berdasarkan penjelasan di atas, CORE Indonesia memperkirakan pertumbuhan ekonomi pada kuartal pertama tahun ini akan berada pada level -1 persen sampai -0,5 persen (yoy), sementara secara tahunan, pertumbuhan ekonomi diperkirakan pada kisaran 3-4 persen (yoy).

Suku bunga acuan dan kredit perbankan

Pandemi yang telah meluluhlantakkan perekonomian sejak Maret tahun lalu, telah mendorong Bank Indonesia bersama pemerintah dan OJK untuk memberikan respons yang cepat. Pemerintah dengan stimulus fiskal, sementara OJK di antaranya dengan pelonggaran restrukturisasi kredit. Sementara BI selain membantu pembiayaan fiscal (burden sharing), juga secara konsisten melakukan pelonggaran moneter khususnya menurunkan suku bunga acuan. Sampai dengan saat ini, BI sudah menurunkan suku bunga acuan BI7DRR sebesar 150 bps. Terakhir BI menurunkan suku bunga acuan pada bulan Februari 2021 sebesar 25 bps dan menempatkan suku bunga acuan pada level terendah sepanjang sejarah, yaitu 3,5 persen (grafik 5). **Meskipun BI secara agresif menurunkan suku bunga acuan, penyaluran kredit perbankan justru mengalami penurunan. Selama tahun 2020 kredit perbankan tumbuh negatif 2,4% (grafik 6).**



Sumber: Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan, 2021

BI bersama dengan Pemerintah dan OJK terus berupaya mendorong pertumbuhan kredit guna memulihkan perekonomian. Upaya itu dilakukan secara serentak dari sisi demand maupun supply. Untuk mendorong demand, selain memberikan subsidi bunga dan penjaminan untuk UMKM, pemerintah melonggarkan pajak (PPnBM kendaraan bermotor dan PPN perumahan). Kebijakan pemerintah tersebut diperkuat oleh BI yang melonggarkan LTV (DP nol persen). Di sisi lain untuk mendorong supply kredit, pemerintah menempatkan dana pemerintah di beberapa bank. Sementara OJK selain melanjutkan kebijakan restrukturisasi kredit juga melonggarkan ketentuan terkait Aktiva Tertimbang Menurut Risiko (ATMR).

Usaha simultan Pemerintah, BI dan OJK diperkirakan akan mampu mendorong pertumbuhan kredit mulai triwulan kedua 2021. Dengan asumsi pemerintah mampu mengendalikan pandemi dan tidak terjadi gelombang kedua, sehingga tren kenaikan konsumsi berlanjut, maka penyaluran kredit perbankan pada tahun 2021 dapat tumbuh positif di kisaran 7 – 8 persen.

Arah Suku Bunga Acuan Ke Depan

Meskipun dilanda pandemi, sepanjang tahun 2020 neraca perdagangan Indonesia justru mengalami surplus. Hal ini disebabkan oleh penurunan impor yang lebih besar dibandingkan ekspor. Beberapa bulan terakhir bahkan ekspor mulai tumbuh positif didukung oleh kenaikan harga komoditas dan memulai membaiknya permintaan dari negara mitra dagang utama seperti China.

Kinerja neraca perdagangan ini berdampak cukup signifikan terhadap pergerakan nilai tukar rupiah. Rupiah yang sempat melemah cukup

CORE Indonesia

merupakan akronim dari Center of Reform on Economics.

Kami adalah *think-tank* independen yang fokus pada penelitian dan konsultasi di bidang ekonomi, industri, perdagangan, pembangunan wilayah dan kebijakan publik.



www.coreindonesia.org

Jl. Tebet Barat Dalam Raya No. 76A, Jakarta Selatan, Indonesia 12810



T: +6221 2298 3998

F: +6221 2283 7424

E-mail:
info@coreindonesia.or

dalam pada awal masa pandemi secara bertahap menguat dan stabil di kisaran Rp14.000 per US\$ hingga akhir tahun 2020. Meningkatnya *yield* surat berharga di Amerika pada bulan Februari hingga Maret memaksa Rupiah kembali melemah hingga melewati batas 14.500. Potensi tekanan terhadap Rupiah diyakini masih cukup besar di tahun 2021. Rupiah diperkirakan akan bergerak di kisaran Rp14.000 hingga Rp14.500 per US\$ hingga akhir tahun nanti.

Menimbang tekanan terhadap Rupiah masih cukup besar, Bank Indonesia diperkirakan akan lebih berhati-hati untuk menurunkan suku bunga acuan, sebab ruang penurunan suku bunga acuan sudah semakin sempit. Apalagi respons perbankan terhadap penurunan suku bunga acuan Bank Indonesia sebelumnya juga belum maksimal. Namun, Bank Indonesia masih bisa menggunakan instrumen moneter lainnya untuk terus membantu pemulihan ekonomi nasional.