
PERKEMBANGAN EKONOMI GLOBAL

Kinerja perekonomian global terindikasi mengalami pemulihan gradual seiring relaksasi pembatasan aktivitas, selain juga didukung kebijakan moneter dan fiskal akomodatif. Pembatasan yang relatif ketat pada awal triwulan cukup efektif mengendalikan penyebaran virus sehingga memungkinkan relaksasi restriksi. Pelonggaran terutama dilakukan pada sejumlah negara yang berhasil mengendalikan virus, menyusul Tiongkok yang telah lebih dahulu merelaksasi pembatasan aktivitas. Perbaikan ekonomi juga didukung oleh stimulus kebijakan moneter dan fiskal yang akomodatif untuk mengatasi dampak pandemi. Kebijakan yang akomodatif dan sentimen positif pelonggaran pembatasan aktivitas ini juga berimplikasi positif pada kinerja pasar keuangan global.

Aktivitas konsumsi dan produksi global secara umum membaik gradual pasca-relaksasi pembatasan aktivitas, yang juga ditopang oleh stimulus kebijakan. Kinerja konsumsi berangsur pulih sejak Mei, meski secara umum masih di bawah level pra-COVID-19, setelah sempat berkontraksi tajam pada April 2020 akibat containment measures, daya beli yang rendah, dan kepercayaan konsumen yang lemah. Di sisi produksi, bisnis dan pabrik juga telah kembali beraktivitas meski belum full capacity. Produksi di Tiongkok bahkan telah pulih terutama sektor manufaktur untuk memenuhi permintaan eksternal.

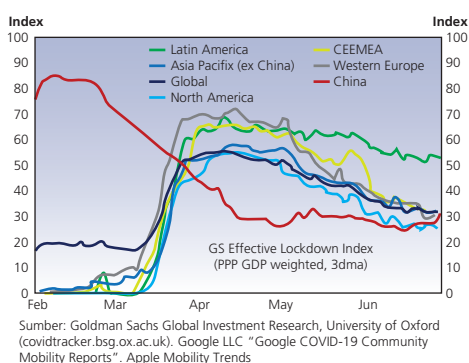
Kendati telah terdapat indikasi perbaikan, pembatasan ketat pada awal triwulan menyebabkan pertumbuhan ekonomi TW2-20 secara keseluruhan masih berkontraksi tajam. Relaksasi pembatasan sejak Mei yang disertai dengan stimulus kebijakan belum dapat mengompensasi pelemahan ekonomi akibat pembatasan relatif ketat sebelumnya. Namun demikian, seiring relaksasi pembatasan aktivitas, kinerja ekonomi AS dan Kawasan Euro pada TW2-20 berhasil tumbuh lebih baik dari perkiraan. Pertumbuhan ekonomi yang lebih baik dari estimasi juga dialami oleh Tiongkok yang telah kembali tumbuh positif.

Sejalan dengan relaksasi pembatasan aktivitas, kinerja ekonomi global diperkirakan membaik pada semester II-2020. Masyarakat dapat beradaptasi dengan kenormalan baru sehingga tetap beraktivitas dengan menerapkan protokol kesehatan. Namun demikian, IMF memperkirakan pertumbuhan PDB global pada 2020 masih akan berkontraksi sebesar -4,9% yoy (WEO Juni)—terutama akibat pemburukan kinerja PDB TW2-20. Selanjutnya perekonomian global diperkirakan tumbuh membaik mencapai 5,4 % yoy pada 2021, seiring berlanjutnya perbaikan kinerja konsumsi dan investasi global.

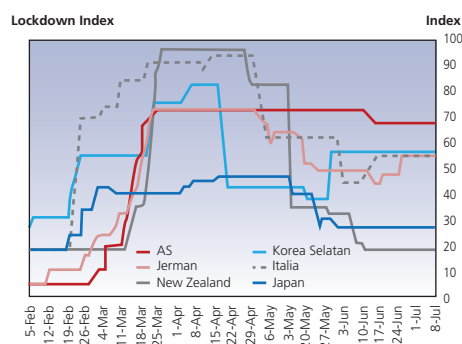
1.1 Kinerja Perekonomian Global

Kinerja perekonomian global terindikasi mengalami pemulihan gradual seiring relaksasi pembatasan aktivitas, serta didukung kebijakan moneter dan fiskal akomodatif. Kebijakan pembatasan aktivitas masyarakat pada ruang publik untuk mengendalikan laju penyebaran virus telah cukup efektif menurunkan tingkat infeksi. Sejumlah negara dengan kasus infeksi yang melandai, mulai melonggarkan restriksi sejak Mei 2020, menyusul Tiongkok yang telah lebih dahulu melakukan relaksasi. Pelonggaran juga dilakukan untuk kembali menggerakkan perekonomian yang tertekan. Perbaikan ekonomi secara gradual juga didukung oleh kebijakan moneter longgar dan stimulus fiskal yang masif untuk mengatasi dampak pandemi.

Aktivitas konsumsi global membaik bertahap pada Mei-Juni 2020 ditopang relaksasi pembatasan aktivitas dan stimulus kebijakan, setelah tertekan dalam pada April 2020. Konsumsi global sempat berkontraksi tajam pada April 2020 akibat kebijakan containment measures, daya



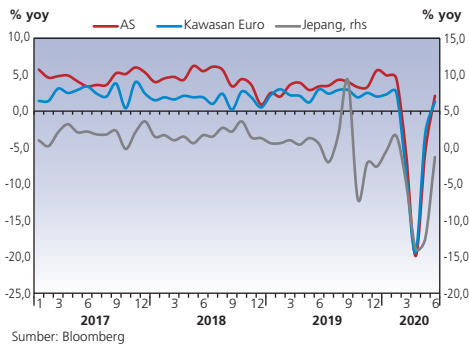
Grafik 1.1 Effective Lockdown Index Berdasarkan Wilayah



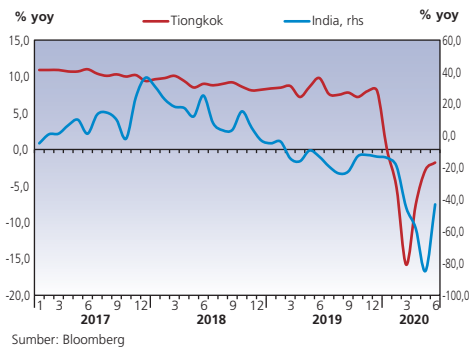
Grafik 1.2 Effective Lockdown Index Beberapa Negara

beli yang rendah, dan kepercayaan konsumen yang lemah. Pelemahan terjadi pada konsumsi jasa dan barang, sehingga tekanan inflasi

global juga masih rendah.¹ Seiring stimulus kepada rumah tangga dan bisnis, disertai dengan mulai adanya perbaikan mobilitas masyarakat, kinerja konsumsi berangsur pulih pada Mei dan Juni 2020, meski secara umum masih di bawah level pra-COVID-19. Kondisi tersebut antara lain tercermin pada perbaikan indikator *retail sales* Amerika Serikat (AS), Kawasan Euro, dan Jepang, yang telah meningkat dari titik terendahnya pada April 2020.

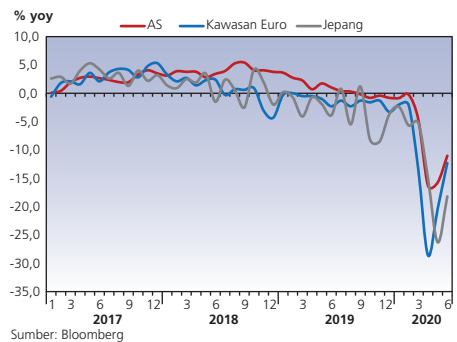


Grafik 1.3 Retail Sales Negara Maju



Grafik 1.4 Retail Sales Negara Berkembang

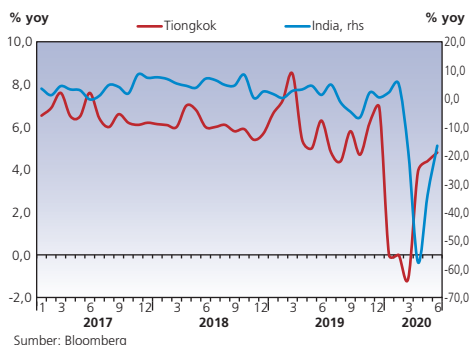
Setelah terkontraksi tajam pada April 2020, kinerja produksi juga mengalami perbaikan gradual ditopang stimulus kebijakan dan *reopening economy*. Pasca-relaksasi, kegiatan bisnis mulai dibuka dan pabrik telah kembali beroperasi meski belum *full capacity*, seperti yang terjadi di AS, Kawasan Euro, dan Jepang. Bahkan di Tiongkok, kinerja industri telah berhasil pulih terutama sektor manufaktur. Rerata produksi industri tumbuh meningkat mencapai 4,4% yoy pada TW2-20, dari level kontraktif pada TW1-20, untuk memenuhi permintaan global atas produk kesehatan dan penunjang *work from home*. Relaksasi pada negara mitra ekspor Tiongkok turut meningkatkan permintaan ekspor. Sejalan dengan itu, PMI manufaktur juga membaik menuju level ekspansif di beberapa negara seperti AS dan Tiongkok, ditopang oleh pemulihan permintaan global.²



Grafik 1.5 Produksi Negara Maju

1 Inflasi AS pada Juni sebesar 0,6% yoy (turun dari 1,5% pada Maret), Kawasan Euro (0,3%, turun dari 0,7%), Jepang (0,1%, turun dari 0,4%), dan Tiongkok (2,5% dari 4,3%).

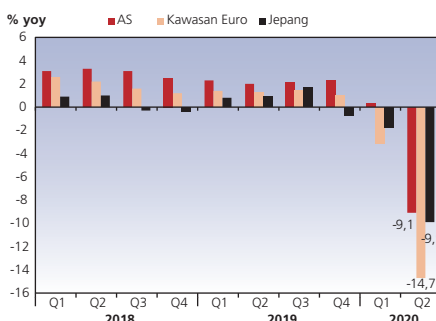
2 Indeks PMI manufaktur AS Juni mencapai 52,6 (dari 41,5 pada April) dan Tiongkok sebesar 51,2 (dari 49,4). Sementara itu, PMI manufaktur Kawasan Euro pada Juni sebesar 47,4 (juga membaik dari 33,4).



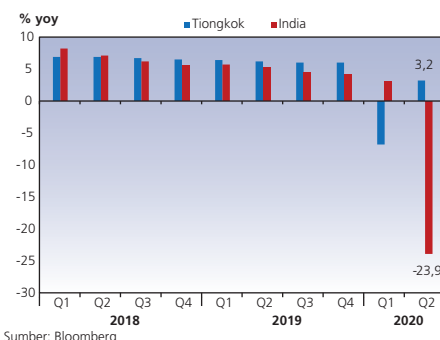
Grafik 1.6 Produksi Negara Berkembang

Kendati telah terdapat indikasi perbaikan konsumsi dan produksi, pembatasan ketat pada awal triwulan menyebabkan pertumbuhan ekonomi TW2-20 secara keseluruhan masih terkontraksi tajam. Relaksasi pembatasan aktivitas sejak Mei dan stimulus kebijakan belum dapat sepenuhnya mengompensasi pelemahan ekonomi akibat pembatasan yang relatif ketat pada awal TW2-20. AS, Kawasan Euro, Jepang, dan India pada TW2-20 mengalami kontraksi pertumbuhan ekonomi yang dalam.^{3,4} Kendati demikian, seiring relaksasi pembatasan aktivitas, kinerja ekonomi AS dan Kawasan Euro pada TW2-20 berhasil mencatatkan level pertumbuhan ekonomi yang lebih baik dari perkiraan sebelumnya. Pertumbuhan PDB AS TW2-20 terkontraksi -9,1% yoy (lebih baik dari estimasi -9,5%), dan PDB Kawasan Euro

terkontraksi -14,7% (juga lebih baik dari estimasi -15%). Performa ekonomi yang lebih baik dari prediksi juga terjadi di Tiongkok yang tumbuh 3,2% yoy pada TW2-20 (di atas perkiraan 2,5%).



Grafik 1.7 Pertumbuhan PDB Negara Maju



Grafik 1.8 Pertumbuhan PDB Negara Berkembang

Otoritas berbagai negara melanjutkan pemberian stimulus fiskal untuk mengatasi dampak negatif pandemi COVID-19 dan mempercepat pemulihan ekonomi. Pemerintah merilis stimulus fiskal untuk mengatasi penurunan pendapatan pada rumah tangga dan korporasi yang terdampak COVID-19. Stimulus diberikan antara lain dalam bentuk pelonggaran pajak, subsidi upah, serta

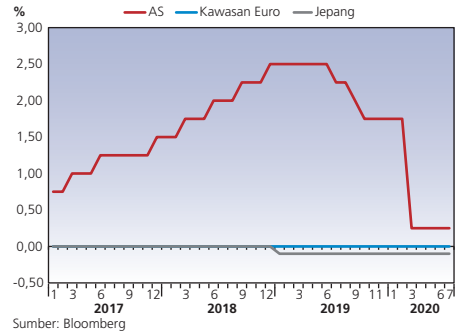
3 Pertumbuhan PDB India pada TW2-20 terkontraksi -23,9% yoy (menurun dari 3,1% pada TW1-20). Pandemi COVID-19 memperburuk ekonomi India yang sebelumnya telah tertekan akibat tensi perdagangan dan krisis likuiditas.

4 Pertumbuhan PDB Jepang TW2-20 sebesar -9,9% yoy (menurun dari -1,8% pada TW1-20).

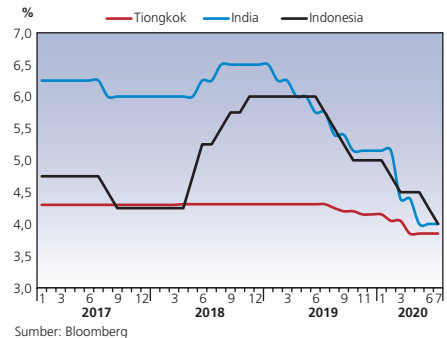
bantuan sosial pada kelompok miskin, pensiunan, dan pengangguran. AS telah mengucurkan stimulus fiskal hingga phase 3, Eropa telah membentuk EU Recovery Fund dan memberikan bantuan tambahan EUR540 miliar kepada negara anggota, serta Jepang telah menyetujui **supplementary budget** untuk FY2020 senilai 10% PDB. Sementara itu, Tiongkok mengalokasikan kuota penerbitan Local Government Special Bond (LGSB) senilai RMB3,75 triliun (meningkat dari RMB2,15 triliun pada 2019) untuk pembiayaan infrastruktur. Namun, di sisi yang lain, peningkatan beban fiskal menjadi pertimbangan lembaga rating untuk melakukan **negative rating action** sejumlah negara.⁵

Bank sentral global melanjutkan kebijakan moneter akomodatif melalui kebijakan konvensional dan non-konvensional. Suku bunga dipertahankan pada level yang sangat rendah. The Fed mempertahankan Fed Fund Rate pada level zero lower bound (0%-0,25%). Perubahan target kebijakan the Fed menjadi average inflation (dari sebelumnya ditetapkan 2%) juga mengindikasikan AS tidak akan terburu-buru menaikkan suku bunga jika inflasi berada di atas 2%. ECB mempertahankan main refinancing operations (0,0%), marginal lending facility (0,25%), dan deposit facility rate (-0,50%), sementara BOJ menahan suku bunga pada level negatif (-0,1%). Sementara

itu, Bank Sentral Tiongkok dan India melakukan penurunan suku bunga.⁶



Grafik 1.9 Suku Bunga Negara Maju



Grafik 1.10 Suku Bunga Negara Berkembang

Bank sentral juga memainkan peran penting dalam membantu pemerintah untuk mengatasi pandemi dengan membeli surat berharga pemerintah. Langkah tersebut bertujuan untuk mengatasi keketatan likuiditas dan memulihkan pasar keuangan. AS melanjutkan pembelian surat berharga Mortgage Backed Securities dan US Treasury senilai USD80 miliar/bulan, sementara ECB melanjutkan

⁵ Sampai dengan Agustus 2020, telah dilakukan 87 penurunan sovereign rating dan 113 penurunan outlook.

⁶ PBOC menurunkan suku bunga 20 bps pada April menjadi 3,85%, sementara RBI menurunkan 40 bps menjadi 4,0% pada Mei.

Asset Purchase Program sebesar EUR20 miliar/bulan dengan tambahan pembelian temporer sebesar EUR120 miliar hingga akhir 2020. Bank sentral negara **emerging** juga melanjutkan kebijakan non-konvensional dengan membeli surat berharga pemerintah. Keterbatasan ruang fiskal di banyak negara menuntut peran bank sentral yang lebih besar untuk membantu pemulihan ekonomi akibat COVID-19.

Respons kebijakan yang akomodatif dan sentimen positif relaksasi pembatasan aktivitas meredakan ketegangan pada pasar keuangan global.

Setelah terkoreksi tajam pada TW1-20, pasar saham berhasil pulih pada TW2-20. Indeks harga saham di negara maju dan **emerging** meningkat, dipengaruhi aksi risk on investor seiring dukungan stimulus fiskal dan moneter yang masif, serta sentimen positif relaksasi pembatasan aktivitas. Sejalan dengan itu, tekanan pada nilai tukar mereda dan volatilitas menurun. Langkah the Fed memberikan fasilitas swap line kepada 13 bank sentral dan juga Foreign and International Monetary Authority (FIMA) Repo Facility membantu mengurangi kelangkaan likuiditas USD di pasar keuangan global.

Perekonomian global pada semester II-20 diperkirakan mengalami pemulihan gradual didukung relaksasi pembatasan aktivitas dan stimulus kebijakan. Relaksasi pembatasan aktivitas

sejak Mei 2020 sejalan dengan penurunan kasus COVID-19 di beberapa negara, dapat menggerakkan kegiatan ekonomi. Mobilitas masyarakat, konsumsi dan produksi global diperkirakan terus mengalami perbaikan. Namun demikian, IMF dalam WEO Juni 2020 memperkirakan pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan 2020 masih akan terkontraksi sebesar -4,9% yoy—terutama akibat pertumbuhan PDB TW2-20 yang turun tajam. Kinerja ekonomi global kemudian diperkirakan tumbuh lebih tinggi mencapai 5,4% yoy pada 2021. Pemulihan pada 2021 dilatarbelakangi asumsi kasus COVID-19 yang telah mereda, respons kebijakan pemerintah berjalan efektif, serta aktivitas konsumsi dan investasi yang berlanjut.

Outlook perekonomian global tersebut akan dipengaruhi oleh sejumlah faktor risiko.

Faktor yang dapat mendorong pemulihan ekonomi global antara lain berlanjutnya relaksasi pembatasan aktivitas sejalan dengan penyebaran virus yang terkendali, ditemukannya vaksin COVID-19, serta stimulus kebijakan moneter fiskal yang berjalan efektif. Namun demikian, terdapat faktor yang dapat menahan pemulihan, di antaranya risiko **second wave infection** COVID-19 pasca-relaksasi pembatasan aktivitas, konsumsi yang tertahan karena tindakan **precautionary saving**, deglobalisasi yang menahan supply chain, dan eskalasi tensi geopolitik terutama antara AS dan Tiongkok.

Tabel 1.1 Outlook Ekonomi Global

	Realisasi	IMF WEO Juni 2020			IMF WEO April 2020		World Bank GEP Juni 2020		World Bank GEP Januari 2020		% yoy
		2019	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	
Dunia	2,9	-4,9	5,4	-3,0	5,8	-5,2	4,2	2,5	2,6		
AEs	1,7	-8,0	4,8	-6,1	4,5	-7,0	3,9	1,4	1,5		
Dunia (2010 PPP weights)	-	-	-	-	-	-4,1	4,3	3,2	3,3		
Amerika Serikat	2,3	-8,0	4,5	-5,9	4,7	-6,1	4,0	1,8	1,7		
Kawasan Euro	1,3	-10,2	6,0	-7,5	4,7	-9,1	4,5	1,0	1,3		
Jerman	0,6	-7,8	5,4	-7,0	5,2	-	-	-	-		
Perancis	1,5	-12,5	7,3	-7,2	4,5	-	-	-	-		
Italia	0,3	-12,8	6,3	-9,1	4,8	-	-	-	-		
Spanyol	2,0	-12,8	6,3	-8,0	4,3	-	-	-	-		
Inggris	1,4	-10,2	6,3	-6,5	4,0	-	-	-	-		
Jepang	0,7	-5,8	2,4	-5,2	3,0	-6,1	2,5	1,0	1,3		
EMEs	3,7	-3,0	5,9	-1,0	6,6	-2,5	4,6	4,1	4,3		
Brazil	1,1	-9,1	3,6	-5,3	2,9	-8,0	2,2	2,0	2,5		
Russia	1,3	-6,6	4,1	-5,5	3,5	-6,0	2,7	1,6	1,8		
Tiongkok	6,1	1,0	8,2	1,2	9,2	1,0	6,9	5,9	5,8		
India*	4,2	-4,5	6,0	1,9	7,4	-3,2	3,1	5,8	6,1		
Indonesia	5,0	-0,3	6,1	0,5	8,2	0,0	4,8	5,1	5,2		
Malaysia	4,3	-3,8	6,3	-1,7	9,0	-3,1	6,9	4,5	4,5		
Filipina	6,0	-3,6	6,8	0,6	7,6	-1,9	6,2	6,1	6,2		
Singapura	0,7	-	-	-3,5	3,0	-	-	-	-		
Thailand	2,4	-7,7	5,0	-6,7	6,1	-5,0	4,1	2,7	2,8		
Vietnam	7,0	-	-	2,7	7,0	2,8	6,8	6,5	6,5		

Sumber: IMF-World Economic Outlook Juni, IMF-World Economic Outlook April 2020, World Bank-Global Economic Prospect Juni 2020, dan World Bank-Global Economic Prospect Januari 2020

*) Fiscal Year April-Maret

1.2 Perkembangan Ekonomi Beberapa Negara dan Kawasan

1.2.1 Amerika Serikat

Kasus COVID-19 di AS merupakan yang tertinggi di dunia dan menjadi episentrum penyebaran virus. Jumlah orang yang terinfeksi mencapai 2,7 juta jiwa per-Juni 2020. Pemerintah negara bagian menerapkan pembatasan aktivitas cukup ketat—hanya mengizinkan kegiatan esensial—sekitar Maret-Mei. Memasuki Juni, pelonggaran bertahap telah dilakukan terutama pada wilayah yang dapat mengendalikan tingkat penyebaran. Relaksasi tersebut menggerakkan aktivitas

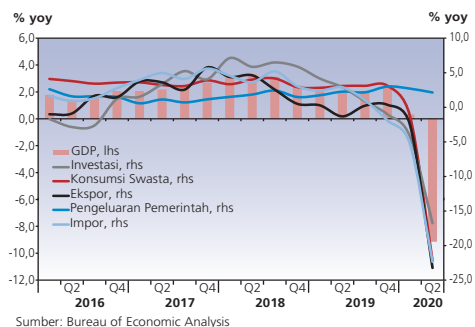
ekonomi meski secara umum masih lemah. Namun demikian, pasca relaksasi, terjadi kenaikan kasus infeksi akibat perilaku yang mengabaikan protokol kesehatan sehingga upaya reopening economy tertahan.⁷

Pembatasan aktivitas untuk mengendalikan virus menjadikan ekonomi AS terkontraksi tajam. PDB AS TW2-20 (2nd estimate) terkontraksi -9,1% yoy (dari 0,3% pada TW1-20).⁸ Namun, tingkat pertumbuhan tersebut lebih baik dari 1st estimate sebesar -9,5%, dipengaruhi

⁷ Kenaikan kembali kasus terutama di Arizona, Florida, Texas, dan California. Jumlah kasus COVID-19 di AS per 16 September 2020 mencapai 6,8 juta jiwa.

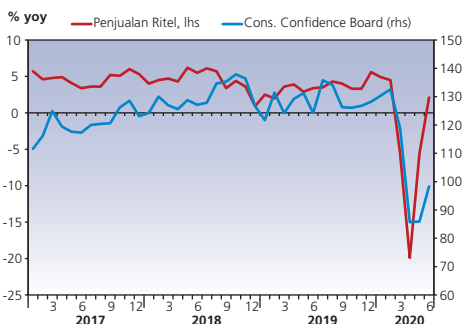
⁸ Secara triwulanan, PDB TW2-20 terkontraksi -31,7% qoq saar (dari -5,0% pada TW1-20).

penurunan konsumsi dan investasi yang lebih tertahan dibanding estimasi sebelumnya seiring reopening di sejumlah state. Selama TW2-20, aktivitas konsumsi, investasi, dan perdagangan mengalami kontraksi sangat dalam. Ekspansi government expenditure melalui berbagai stimulus kebijakan tidak mampu menahan kontraksi PDB yang dalam.

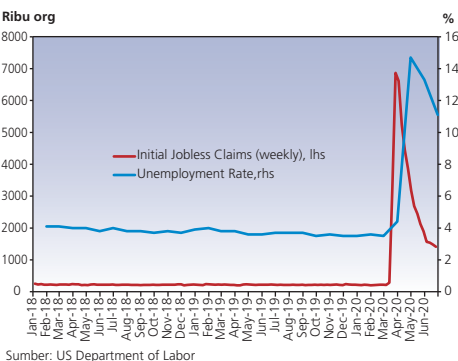


Grafik 1.11 Pertumbuhan PDB

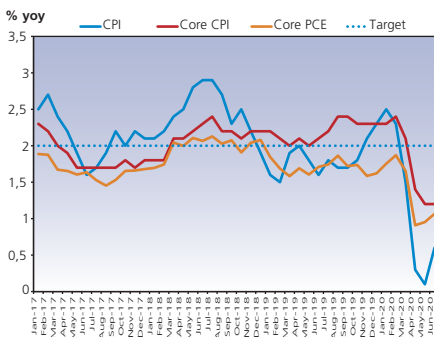
Konsumsi AS melemah tajam pada TW2-20 dan mendorong pelemahan inflasi. Komponen konsumsi pada PDB TW2-20 berkontraksi -10,5% yoy (dari 0,2% pada TW1-20). Pelemahan tertajam penjualan ritel terjadi pada April (-19,9% yoy), yang kemudian membaik gradual pada Mei dan Juni sejalan dengan reopening secara gradual.⁹ Perbaikan konsumsi didukung oleh stimulus Paycheck Protection Program (PPP) dan unemployment benefit, meski belum signifikan seiring meningkatnya perilaku menabung oleh konsumen untuk mengantisipasi pemburukan ekonomi (saving rate TW2-20 rerata 25,6% dari disposable



Grafik 1.12 Aktivitas Konsumsi



Grafik 1.13 Jobless Claim dan Unemployment Rate AS

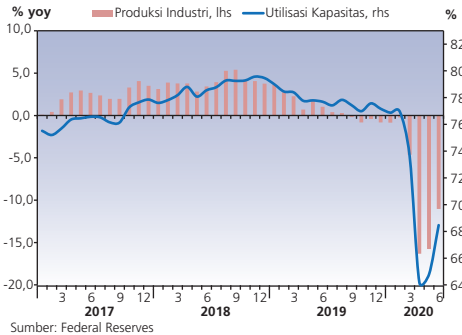


Grafik 1.14 Inflasi

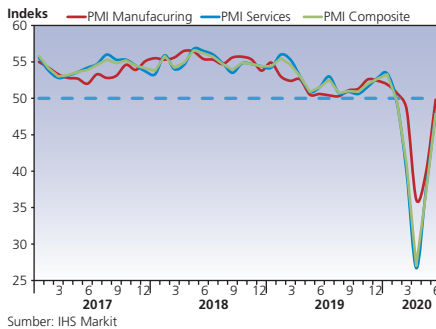
personal income), tertinggi sepanjang sejarah. Tingkat pengangguran yang tinggi (sempat mencapai 14,7% pada April) juga memicu tertahannya konsumsi. Tingkat konsumsi

⁹ Kontraksi penjualan ritel April mengecil (-5,6% yoy) dan kembali tumbuh positif pada Juni (2,1% yoy).

yang lemah di tengah harga energi yang turun signifikan menjadikan tekanan inflasi menurun menjadi hanya 0,6% yoy (Juni), menurun dari 1,5% (Maret).



Grafik 1.15 Indikator Produksi

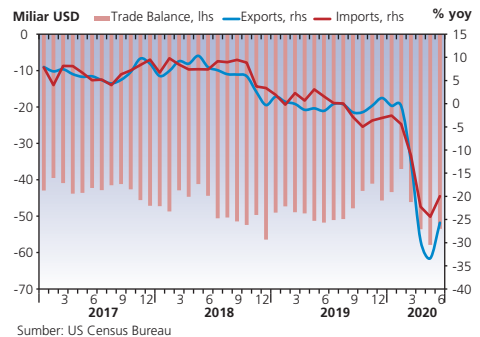


Grafik 1.16 Keyakinan Bisnis

Aktivitas produksi mengalami tekanan disertai dengan utilisasi kapasitas yang melemah tajam. Aktivitas produksi AS yang sudah tertekan akibat trade war dan pelemahan demand global, turunan tajam akibat pandemi yang meluas. Secara rerata triwulanan, produksi industri AS turun -14,2% yoy (dari -1,9% pada TW1-20), terutama pada industri manufaktur akibat produksi kendaraan yang tertekan, serta pertambangan akibat harga komoditas yang

rendah. Namun, seiring penerapan reopening economy, indikator Purchasing Manager Index (PMI) mulai pulih sejak Juni 2020, tercermin pada PMI manufaktur (49,8) dan PMI jasa (47,9) yang mengarah menuju threshold 50.

Kinerja perdagangan AS kembali tertekan akibat pandemi COVID-19. Pada TW2-20, kinerja ekspor impor AS tertekan akibat pelemahan perekonomian domestik dan global. Ekspor AS terkontraksi lebih dalam (-28,1% yoy, dari -3,4% pada TW1-20), terutama ekspor minyak, mobil, dan pesawat. Impor juga terkontraksi -22,2% (lebih dalam dari -6,1% pada TW1-20), terutama impor minyak dan mobil. Secara keseluruhan, trade deficit AS pada TW2-20 melebar menjadi USD155,3 miliar (dari TW1-20 sebesar USD 119,1 miliar), terutama disumbang oleh trade deficit dengan Tiongkok.



Grafik 1.17 Neraca Perdagangan AS

The Fed melanjutkan kebijakan ekstra akomodatif. The Fed mempertahankan Fed Fund Rate dalam Zero Lower Bound (0,00-0,25%) dan melanjutkan program pembelian securities (US Treasury dan Mortgage-Backed Securities). Pada

Tabel 1.2 Outlook Ekonomi AS

Indikator	Realisasi 2019	The Fed-FOMC Juni 2020 (median)			IMF WEO Juni 2020		Consensus Forecast Agustus	
		2020	2021	Longer Run	2020	2021	2020	2021
PDB Riil (% yoy)	2,3	-6,5	5,0	1,8	-6,6*	3,9*	-5,2	4,0
<i>Estimasi Sebelumnya</i>		<i>2,0</i>	<i>1,9</i>	<i>1,9</i>	<i>-8,0</i>	<i>4,5</i>	<i>-5,3</i>	<i>4,0</i>
Inflasi PCE (% yoy)	1,4	0,8	1,6	2,0	N/A	N/A	N/A	N/A
<i>Estimasi Sebelumnya</i>		<i>1,9</i>	<i>2,0</i>	<i>2,0</i>	<i>N/A</i>	<i>N/A</i>	<i>N/A</i>	<i>N/A</i>
Inflasi PCE Core (% yoy)	1,6	1,0	1,5	N/A	N/A	N/A	1,0	1,3
<i>Estimasi Sebelumnya</i>		<i>1,9</i>	<i>2,0</i>	<i>N/A</i>	<i>N/A</i>	<i>N/A</i>	<i>1,1</i>	<i>1,5</i>
Inflasi CPI (% yoy)	1,8	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0,9	1,7
<i>Estimasi Sebelumnya</i>		<i>N/A</i>	<i>N/A</i>	<i>N/A</i>	<i>0,6</i>	<i>2,2</i>	<i>0,8</i>	<i>1,7</i>
Tingkat Pengangguran (%)	3,7	9,3	6,5	4,1	9,7*	7,4*	9,1	7,4
<i>Estimasi Sebelumnya</i>		<i>3,5</i>	<i>3,6</i>	<i>4,1</i>	<i>10,4</i>	<i>9,1</i>	<i>9,2</i>	<i>7,5</i>
Fed Fund Rate	1,75	0,1	0,1	2,5	N/A	N/A	N/A	N/A
<i>Estimasi Sebelumnya</i>		<i>1,6</i>	<i>1,9</i>	<i>2,5</i>	<i>N/A</i>	<i>N/A</i>	<i>N/A</i>	<i>N/A</i>

Sumber: Federal Reserves, IMF

1. Data the Fed: estimasi sebelumnya adalah Des 2019

2. Data WEO: estimasi sebelumnya adalah Apr 2020

3. Consensus Forecast: estimasi sebelumnya adalah Jul 2020

* Angka Article IV AS 2020

Jackson Hole Symposium, the Fed menyampaikan akan mengadopsi **average inflation targeting** sebagai **outcome** utama dari **monetary policy framework review**, dari sebelumnya menetapkan target 2%. Dalam kaitan ini, the Fed akan membiarkan inflasi **overshooting** terhadap **long standing target** 2% secara temporer untuk mengompensasi inflasi periode sebelumnya yang lemah. Selain itu, the Fed juga hanya akan merespons terhadap **shortfalls** atas **employment** dari level maksimumnya, dan tidak akan fokus pada deviasi di atas atau di bawah level maksimumnya.

Sementara dari sisi fiskal, pemerintah berencana untuk menggelontorkan stimulus fiskal lanjutan. Pemerintah AS telah mengucurkan stimulus fiskal yang sangat besar untuk mengatasi dampak penurunan ekonomi AS akibat pandemi antara lain **check payments**

kepada rumah tangga, **employment benefit** kepada pekerja, dan PPP yang ditujukan untuk mendukung sektor bisnis AS. Pemerintah AS bersama Kongres tengah menegosiasikan paket stimulus fase-4. Stimulus fiskal yang masif memperlebar defisit fiskal TW2-20 menjadi USD1,9 triliun, cukup jauh dibandingkan TW1-20 (USD340 miliar). Bahkan, Congressional Budget Office AS memproyeksikan defisit fiskal AS mencapai USD3,3 triliun (16% PDB) pada 2020, terbesar sejak 1945.

Ekonomi AS diprediksi mengalami resesi pada 2020, dengan pelemahan terdalam pada TW2-20 dan diharapkan berangsur pulih pada H2-20. IMF dalam Article IV AS memprakirakan ekonomi AS akan berkontraksi -6,6% yoy pada 2020 dan akan pulih 3,9% yoy pada 2021, lebih baik dari WEO Juni yang memprakirakan ekonomi AS berkontraksi -8,0% yoy pada 2020 dan

4,5% yoy pada 2021. Estimasi IMF tersebut mendekati prakiraan The Fed yaitu -6,55 yoy (2020) dan 5,0% (2021).

Prospek pertumbuhan ekonomi AS akan dipengaruhi oleh beberapa faktor. Upside risks pertumbuhan ekonomi AS antara lain: (i) berlanjutnya kebijakan fiskal, moneter, dan makroprudensial yang akomodatif; (ii) relaksasi stay at home order berlanjut; (iii) pembatasan aktivitas untuk mengatasi COVID-19 dilakukan lebih *targeted*; dan (iv) keberhasilan uji coba vaksin COVID-19. Sementara itu *downside risks* perekonomian AS antara lain: (i) kembali meningkatnya wabah COVID-19 di AS; (ii) *trade war* AS dengan Tiongkok dan beberapa negara mitra dagang lainnya; (iii) pelebaran defisit fiskal akibat tingginya stimulus untuk mengatasi COVID-19; (iv) pelemahan harga minyak menekan perusahaan pertambangan; (v) lambatnya pemulihan ekonomi global dari pandemi; dan (vi) Pemilu AS yang meningkatkan *uncertainty*.

1.2.2 Kawasan Euro

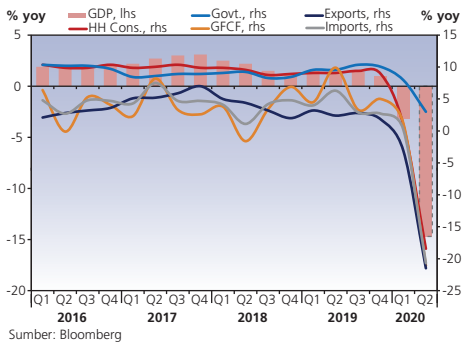
Kasus COVID-19 di negara-negara Kawasan Euro (EA) yang tinggi pada pertengahan Februari 2020 direspons dengan menerapkan *coordinated restriction of non-essential travel* secara luas sejak pertengahan Maret 2020. Italia, Spanyol, dan Prancis menerapkan kebijakan *lockdown* sangat ketat, yang berhasil menurunkan kasus terkonfirmasi positif harian

pada akhir Apr-20 sehingga memungkinkan relaksasi pembatasan aktivitas sejak awal Mei-20. Pasca pelonggaran *lockdown*, EA tetap menerapkan protokol kesehatan (penggunaan masker, social distancing, pembatasan large gathering dan tracing) sehingga penambahan kasus COVID-19 dapat terus ditekan.

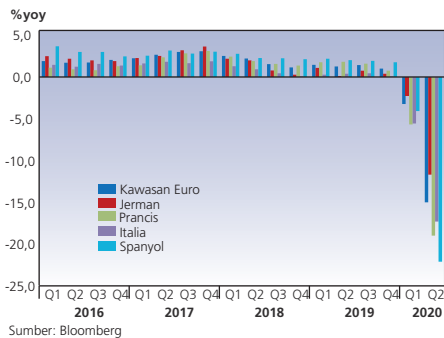
PDB EA berkontraksi lebih dalam pada TW2-20, terdampak *lockdown* ketat terutama pada April, meski sejak Mei telah dilakukan pelonggaran. PDB EA turun tajam -14,7% yoy (dari -3,2% yoy pada TW1-20). Kontraksi investasi merupakan yang paling dalam diantara komponen PDB EA lainnya (-21,1% yoy dari 1,2% yoy), dipengaruhi oleh *lockdown* yang ketat pada Maret-April yang menyebabkan pabrik harus tutup sementara. Sejak pelonggaran, pabrik dan bisnis mulai beroperasi secara gradual dalam kapasitas yang belum *full capacity*. Konsumsi juga berkontraksi parah (-15,9% yoy dari -3,8% yoy), dipengaruhi oleh pembatasan sosial ketat dan masih berlanjutnya beberapa pembatasan pasca pelonggaran pada pusat perbelanjaan, hiburan dan rekreasi.

Pelemahan ekonomi terdalam dialami oleh Spanyol, disusul oleh Italia, Prancis, dan Jerman. Pada TW2-20, pertumbuhan PDB Spanyol berkontraksi sangat signifikan -22,1% yoy (dari -4,1%), terutama dipicu penurunan penerimaan sektor pariwisata. Pertumbuhan PDB Italia dan Prancis juga berkontraksi masing-masing sebesar -19,0% yoy (dari -5,7%) dan -17,3% yoy (dari -5,6%). Jerman tak luput dari kontraksi ekonomi (-11,7% yoy, dari -2,2%),

namun tidak sedalam ketiga negara utama EA lainnya, karena periode **lockdown** yang lebih singkat, serta ditopang oleh ruang fiskal yang lebih besar untuk stimulus belanja pemerintah.



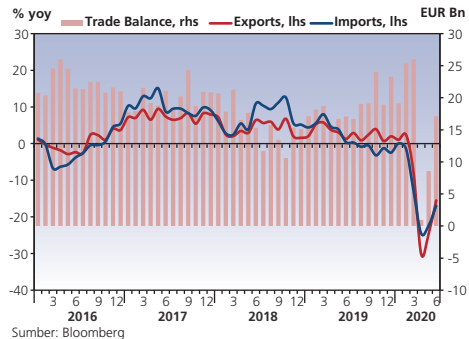
Grafik 1.18 Perkembangan PDB



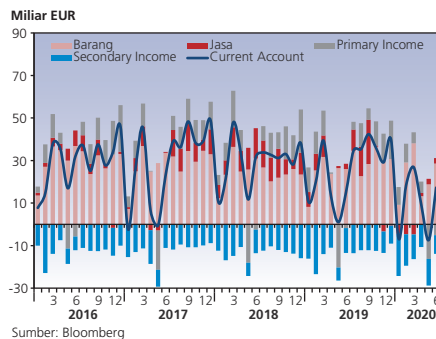
Grafik 1.19 Perkembangan PDB per Negara

Penerapan *lockdown* dan penurunan *global demand* menekan kinerja eksternal EA pada TW2-20. Rerata kinerja ekspor memburuk (-23,4% yoy dari -1,6%), akibat penurunan penjualan mesin dan alat transportasi. Rerata impor turun (-21,3% yoy dari -4,8%), disebabkan pelemahan demand impor mesin dan aneka barang produksi selama **lockdown**. Surplus perdagangan EA turun tajam dari EUR70,5 miliar (TW1-20) menjadi EUR26,6 miliar

(TW2-20). Di sisi neraca pembayaran, **current account (CA)** surplus EA turun dari EUR38,6 miliar (TW1-20) menjadi hanya EUR19,4 miliar (TW2-20). Penurunan surplus CA dipengaruhi oleh defisit **primary income** sebesar EUR-15,8 miliar dari surplus EUR22,3 miliar (TW1-20), antara lain karena kenaikan pembayaran dividen investasi portofolio Jerman ke **foreign shareholders** yang jatuh tempo pada Mei-20 sebesar EUR8 miliar.



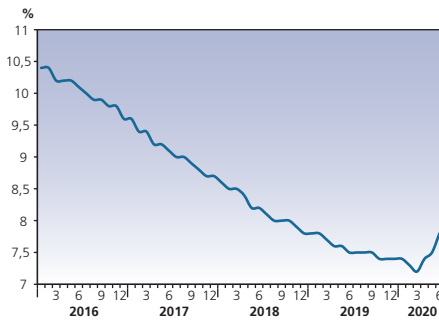
Grafik 1.20 Perkembangan Kinerja Perdagangan



Grafik 1.21 Perkembangan Neraca Pembayaran

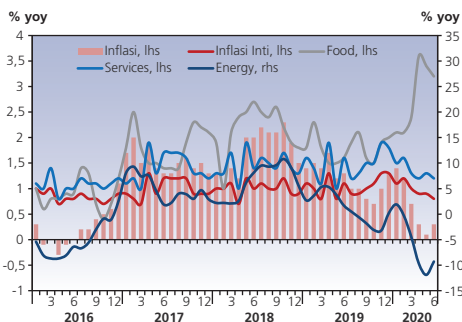
Kondisi pasar tenaga kerja di EA makin memburuk pada TW2-20. Tingkat pengangguran Juni 2020 naik menjadi 7,8%, dibandingkan Mar-20 (7,2%), meski **lockdown**

telah dilonggarkan sejak pertengahan Mei. Sebelum pandemi, EA memiliki karakteristik kondisi pasar tenaga kerja yang sangat bervariasi antara satu negara dengan lainnya di kawasan. *Lockdown* dan pandemi memperburuk tingkat pengangguran di EA. Spanyol mengalami tingkat pengangguran tertinggi di kawasan (15,6%, naik dari 14,5%), sementara tingkat pengangguran di Jerman juga meningkat meski tergolong paling rendah di kawasan (4,2% dari 3,5%).



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.22 Tingkat Pengangguran



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.23 Perkembangan Tingkat Inflasi

Inflasi di EA makin melemah, terdampak penurunan harga minyak dunia, dan pelemahan permintaan akibat kebijakan restriksi. Harmonized inflation

kembali bergerak menjauh dari target inflasi ECB (mendekati, tetapi di bawah 2,0%). Pada Juni 2020, inflasi melemah menjadi 0,3% yoy (dari 0,7% pada Mar-20). Penurunan inflasi Juni terutama disebabkan oleh inflasi energi yang turun makin dalam dari -4,9% yoy (Mar-20) menjadi -9,3% yoy.

Pada *policy meeting* 4 Juni 2020, ECB kembali mempertahankan *stance* kebijakan moneter akomodatif dengan suku bunga yang rendah. Main refinancing operations (MRO) dipertahankan 0,00%, marginal lending facility 0,25%, dan deposit facility rate -0,50%. ECB juga mengumumkan beberapa keputusan, yaitu: (1) kenaikan nilai stimulus Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) menjadi EUR1,35 triliun; (2) perpanjangan time horizon PEPP hingga Juni 2021; (3) reinvestasi dana pokok surat-surat berharga (SSB) yang jatuh tempo dari PEPP diperpanjang hingga akhir 2022; (4) melanjutkan Asset Purchase Program (APP) sebesar EUR20 miliar per bulan, dengan tambahan pembelian temporer sebesar EUR120 miliar hingga akhir 2020; dan (5) meneruskan proses reinvestasi dana pokok SSB APP yang jatuh tempo secara penuh, sepanjang diperlukan.

Kebijakan fiskal stimulus Pemerintah Uni Eropa untuk mengurangi dampak COVID-19 terhadap sektor tenaga kerja dan ekonomi berlanjutan pada TW2-20. Respons fiskal Uni Eropa diantaranya: (1) mobilisasi EU budget dan European Investment Bank (EIB); (2) stimulus fiskal oleh masing-masing negara melalui

Tabel 1.3 Estimasi Pertumbuhan PDB dan Inflasi % yoy

Estimasi	Realisasi	ECB (Sep-20)		EC (Jul-20)		IMF (WEO Jun-20)	
	2019	2020	2021	2020	2021	2020	2021
GDP	1,2	-8,0	5,0	-8,7	6,1	-10,2	6,0
<i>Estimasi sebelumnya</i>		-8,7	5,2	-7,7	6,3	-7,5	4,7
HICP	1,2	0,3	1,0	0,3	1,1	0,2	1,0
<i>Estimasi sebelumnya</i>		0,3	0,8	0,2	1,1	0,2	1,0

Keterangan: Estimasi sebelumnya: ECB (Jun 2020), EC (Mei 2020), IMF (WEO Apr 2020)

Tabel 1.4 Estimasi Pertumbuhan PDB Empat Negara Utama Kawasan Euro % yoy

Estimasi	Realisasi	European Commission		IMF	
	2019	2020	2021	2020	2021
Kawasan Euro	1,2	-8,7	6,1	-10,2	6,0
Jerman	0,2	-6,3	5,3	-7,8	5,4
Prancis	1,2	-10,6	7,6	-12,5	7,3
Italia	0,2	-11,2	6,1	-12,8	6,3
Spanyol	2,0	-10,9	7,1	-12,8	6,3

Sumber: European Commission Juli 2020, IMF WEO Juni 2020

EU State Rules yang bersifat temporer dan sementara; dan (3) pemberian likuiditas untuk sektor perbankan dan fleksibilitas terhadap kerangka fiskal Eropa. Selain itu, para pemimpin negara di Eropa mengumumkan pembentukan EU Recovery Fund (program Next Generation EU-disingkat NGEU) dan pemberian bantuan tambahan senilai EUR540 miliar kepada negara anggota yang membutuhkan.¹⁰ Keputusan tersebut ditindaklanjuti dengan kesepakatan bantuan fiskal tambahan yang merupakan kombinasi NGEU dan Multiannual Financial Framework (MFF).¹¹

Seiring pelonggaran *lockdown* di Kawasan Eropa, *outlook* ekonomi EA ke depan terindikasi mengalami pemulihan. Mobilitas penduduk mulai meningkat meski masih di bawah level sebelum pandemi. Hal

ini didukung oleh sentimen ekonomi dan bisnis yang menunjukkan kinerja perbaikan pada akhir Juni, sehingga menumbuhkan optimisme pemulihan ke depan. Namun peningkatan kasus baru yang signifikan di Spanyol dan Prancis sejak akhir Juli menimbulkan kekhawatiran atas *second wave* pandemi di EA. Di tengah berbagai tantangan tersebut, ECB pada September 2020 (berbasis data hingga Agustus 2020), merevisi ke atas *outlook* 2020 dan 2021 masing-masing menjadi -8,0% yoy dan 5,0% (sebelumnya -8,7% dan 5,2%). ECB masih mempertahankan estimasi inflasi HICP 2020 sebesar 0,3% yoy, namun merevisi ke atas *outlook* inflasi 2021 menjadi 1,0% yoy (dari 0,8%).

Prospek pemulihan EA pada 2020 dibayangi oleh sejumlah faktor yang dapat mempercepat atau memperlambat pemulihan. Faktor yang dapat mempercepat

¹⁰ Disampaikan pada Eurogroup Meeting 10 dan 23 April 2020.

¹¹ Diputuskan pada 21 Juli 2020.

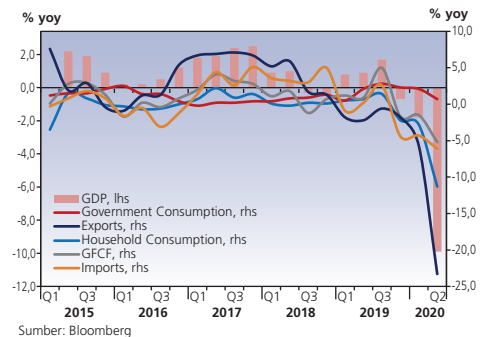
pemulihan ekonomi diantaranya berlanjutnya kebijakan akomodatif fiskal dan moneter, kesepakatan program EU recovery fund, serta komitmen negara EA untuk mendukung recovery plan. Sementara itu, downside risks terhadap pemulihan antara lain risiko second wave baik di EA maupun non-EA yang akan menghambat pemulihan demand dan supply global; rencana pengenaan tarif baru oleh AS untuk produk salmon fillets, gin dan olives dari EU; tidak tercapainya trade deal pada Brexit, dan perubahan perilaku rumah tangga, konsumen dan korporasi yang lebih berhati-hati dalam melakukan kegiatan ekonomi hingga vaksin tersedia secara massal.

1.2.3 Jepang

Penyebaran kasus COVID-19 di Jepang hingga April makin meluas, sehingga Pemerintah Jepang mendeklarasikan status darurat nasional dan membatasi aktivitas sosial pada 16 April sebagai upaya menahan penyebaran.¹² Pembatasan tersebut menyebabkan ekonomi Jepang makin melemah, setelah sebelumnya terdampak bencana alam dan kenaikan pajak konsumsi pada akhir 2019. Pencabutan status darurat dan relaksasi pembatasan aktivitas diberlakukan sejak awal Juni 2020, namun belum signifikan mendorong permintaan agregat, tetapi justru meningkatkan kembali kasus infeksi COVID-19. Per Juni 2020, jumlah

kasus terkonfirmasi COVID-19 mencapai 19.286 orang.

Pertumbuhan ekonomi Jepang TW2-20 terkontraksi -9,9% yoy, turun tajam dari -1,8% (TW1-20). Pelemahan terjadi pada seluruh indikator ekonomi, terutama kinerja eksternal dan konsumsi. Pemburuan ekonomi Jepang tersebut telah diindikasikan oleh Bank of Japan (BOJ) yang menyatakan ekonomi akan mengalami *extremely severe and depressed*. Aktivitas konsumsi melemah akibat rendahnya permintaan, tercermin dari penurunan penjualan department store dan kendaraan.¹³ Penurunan tersebut sejalan dengan kontraksi penjualan semi-durable goods yang makin dalam akibat pembatasan aktivitas dan himbuan mengurangi non-essential trip.¹⁴ Konsumsi yang lemah menyebabkan penurunan tekanan inflasi menjadi hanya 0,1% (dari 0,4%, Maret 2020).¹⁵



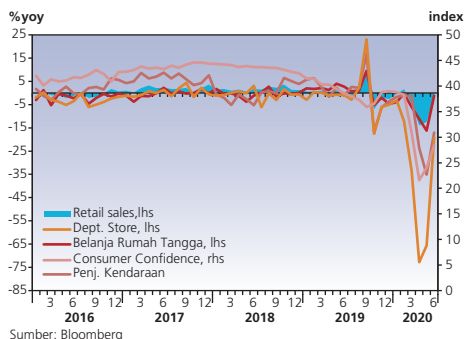
Grafik 1.24 PDB Jepang

13 Konsumsi TW2-20 turun -11,6% yoy (dari -2,8%, TW1-20), penjualan department store turun (-52,5% yoy dari -16,23%), penjualan kendaraan turun (-25,3% dari -1,40%).

14 Penjualan semi-durable goods TW2-20: -21,0% yoy (TW1-20: -3,6%).

15 Target inflasi Jepang: 2%.

12 Status darurat nasional diberlakukan sejak 7 April 2020 s.d. 31 Mei 2020.

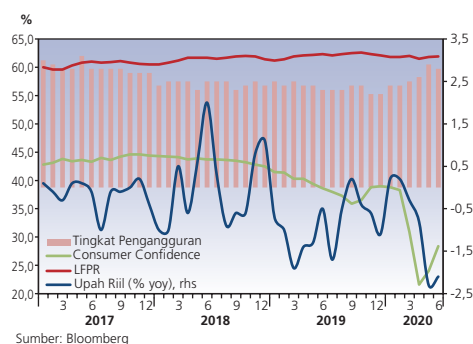


Grafik 1.25 Indikator Konsumsi

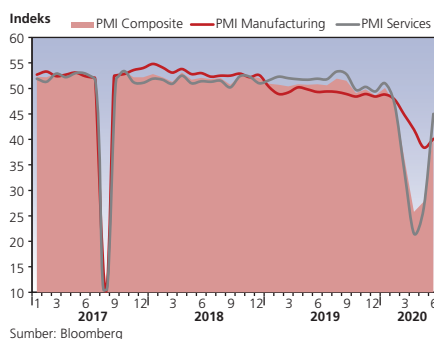
Aktivitas bisnis melemah dan menyebabkan ekspektasi bisnis yang makin pesimis. Industrial production index TW2-20 tertekan hingga -19,7% yoy (dari -4,4%, TW1-20), terutama terjadi pada produksi manufaktur seiring berkurangnya permintaan.¹⁶ Production Manufacturing Index komposit melemah menjadi 31,5 (dari 44,2, TW1-20), terutama pada PMI Jasa yang mencapai 21,5 pada April seiring dengan penerapan pembatasan aktivitas sosial. Perbaikan mulai terlihat pada akhir triwulan, didorong oleh aktivitas bisnis yang mulai dibuka kembali. Namun demikian, survei Tankan masih mengalami penurunan baik pada perusahaan besar manufaktur maupun non-manufaktur.¹⁷ Pelaku usaha masih pesimis, dibayangi risiko penyebaran COVID-19 gelombang kedua.

Kinerja eksternal Jepang terus tertekan akibat *global economic slowdown*. Pembatasan ketat aktivitas

di sejumlah negara menurunkan demand global dan mengganggu distribusi barang. Ekspor TW2-20 melemah signifikan menjadi -25,5% yoy (dari -5,1%, TW1-20), dan impor melemah menjadi -15,9% yoy (dari -7,5%, TW1-20). Ekspor kendaraan bermotor turun drastis mencapai -48,4% yoy (dari -10,43%, Maret 2020), hingga memperburuk defisit perdagangan.^{18, 19}



Grafik 1.26 Indikator Tenaga Kerja



Grafik 1.27 Purchasing Manager Index

Sektor tenaga kerja juga terdampak pembatasan aktivitas. Pengangguran kembali meningkat menjadi

16 IP Mining: 87,1 (TW1-20: 90,7); IP Manufaktur: 82,0 (TW1-20: 98,5).

17 Survei Tankan large manufacture: -34 (-8, TW1-20); large non-manufacture: -17 (8, TW1-20).

18 Jepang adalah produsen kendaraan bermotor terbesar ketiga setelah Tiongkok dan AS.

19 Defisit neraca perdagangan TW2-20: JPY-680,6bn (TW1-20: JPY-201,3bn).

Tabel 1.5 Realisasi dan Proyeksi PDB Jepang

Institusi (%yoy)		2019	2020	2021
IMF- WEO	Update (Jun-20)	0,7	-5,8	2,4
	Prev (Mei-20)		-5,2	3,0
BOJ	Update (Jul-20)		-5,7 to -4,5	3,0 to 4,0
	Prev (Apr-20)		-5,0 to -3,0	2,8 to 3,9

2,8% pada Juni 2020 (dari 2,5%, Maret 2020), terutama disumbang oleh pekerja non-reguler. Rasio *job to applicant* yang menegat menjadi 1,11 (dari 1,32, Maret 2020), menandakan lapangan kerja yang makin berkurang. Rata-rata pendapatan bulanan juga menurun sebagai dampak penurunan upah reguler dan pembayaran lembur, sejalan dengan tingkat upah riil yang makin tertekan.^{20,21} Pemburuan disebabkan oleh permintaan domestik yang lemah dan penurunan kinerja dunia usaha di tengah penerapan status darurat oleh pemerintah.

BOJ dan pemerintah menerapkan kebijakan akomodatif untuk mengatasi dampak ekonomi akibat COVID-19. Pada MPM Juli 2020, BOJ kembali mempertahankan stance kebijakan moneter akomodatif untuk mendukung pembiayaan keuangan perusahaan dan menjaga stabilitas pasar keuangan melalui: (i) *special program to support financing in response to the COVID-19* (total JPY110 triliun); (ii) penyediaan likuiditas unlimited dalam local currency atau valas melalui pembelian JGB dan USD funds-supplying operations; (iii) pembelian ETF dan

J-REITS; serta (iv) menjadi pembeli potensial utama JGB untuk FY2020.²² Sementara itu, dari sisi fiskal, anggaran pemerintah Jepang FY2020 (initial dan tambahan) akan dibiayai melalui penerbitan baru JGB senilai JPY90,2 triliun. Rencana tersebut dapat menyebabkan pencapaian target *primary budget surplus* melebihi target pada 2025.

Kinerja ekonomi Jepang 2020 diperkirakan berkontraksi lebih dalam, dan tumbuh positif terbatas pada 2021.

BOJ merevisi ke bawah proyeksi pertumbuhan ekonomi Jepang 2020 menjadi -5,7% yoy hingga -4,5%, dan merevisi ke atas proyeksi 2021 menjadi 3,0% hingga 4,0%. Downside risks bagi pemulihan ekonomi Jepang, diantaranya: (i) peningkatan kasus COVID-19 dikhawatirkan mendorong pemerintah melakukan pembatasan aktivitas sosial kembali, (ii) perlambatan ekonomi global dan mitra dagang utama, (iii) pembatasan perlintasan orang dan disrupsi *supply chain*, (iv) pembatalan Olimpiade Tokyo 2021, (v) tingginya utang publik, dan (vi) faktor struktural domestik *aging population*. Percepatan pemulihan ekonomi Jepang ke

20 Average monthly cash earning TW2-20: -1,6% yoy (TW1-20: 0,6%).

21 Tingkat upah riil Juni 2020: -2,1% (Mar-20: -0,3%)

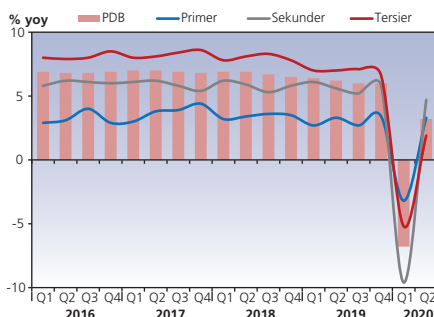
22 Per-akhir Juni 2020, BOJ telah memiliki separuh dari total outstanding stock JGB pada akhir FY20 (JPY478,9 triliun).

depan akan ditentukan oleh keberhasilan paket kebijakan darurat pemerintah dan langkah BOJ dalam menjaga stabilitas sistem keuangan, serta terjaganya pembiayaan bagi dunia usaha.

1.2.4 Tiongkok

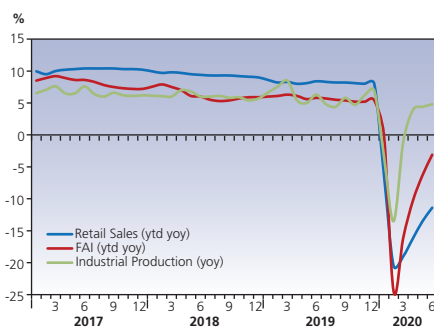
Pada triwulan kedua 2020, ekonomi Tiongkok berhasil pulih dan tumbuh impresif 3,2% yoy, setelah terkontraksi tajam -6,8% pada TW1-20 (terendah sejak 1992). Pemulihan ekonomi ini didukung oleh keberhasilan Tiongkok dalam mengendalikan penyebaran kasus COVID-19 pada TW2-20 (meski sempat terjadi kenaikan kasus di Beijing). Secara umum, V-shaped rebound ekonomi didorong oleh sisi suplai dan sektor sekunder (industri dan konstruksi) yang tumbuh 4,7% yoy (dari -9,6%)²³, tercermin dari peningkatan produksi industri dan ekspor. Sementara sisi demand masih tertekan, terlihat dari kontraksi penjualan ritel, fixed asset investment (FAI) dan impor. Kesenjangan ini menyebabkan pemulihan ekonomi Tiongkok menjadi tidak merata (uneven).

Produksi industri (cerminan supply) berhasil pulih, terutama industri manufaktur dan produksi barang ekspor. Rerata produksi industri meningkat 4,4% yoy pada TW2-20 (dari -9,4%), sejalan dengan relaksasi pembatasan aktivitas produksi,



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.28 Kontribusi PDB Sektoral



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.29 Indikator Konsumsi, Investasi dan Produksi

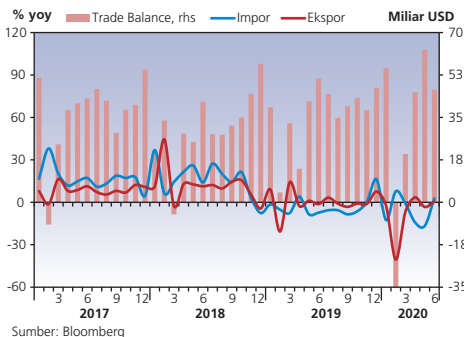
serta terdapat peningkatan produksi untuk memenuhi demand ekspor dan backlog selama pembatasan produksi pada TW1-20 (pent-up demand). Pemulihan industri manufaktur juga tercermin dari kenaikan rerata PMI manufaktur resmi menjadi 53,7 pada TW2-20 (dari 45,9 pada TW1-20) terutama didorong perbaikan new orders dan export orders.

Kinerja perdagangan berhasil pulih, terbantu peningkatan demand barang yang diperlukan pada masa pandemi COVID-19. Rerata pertumbuhan ekspor (indikator supply) naik 0,2% yoy pada TW2-20 (dari -16,6% pada TW1-

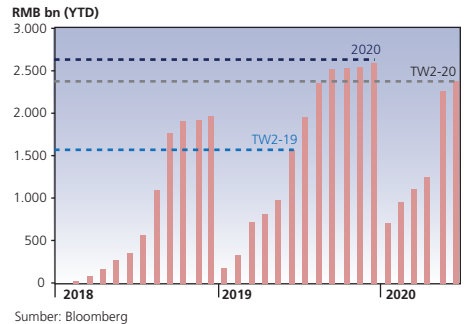
²³ Sektor primer (agrikultur, share 6,3%) naik 3,3% (dari -3,2%) dan tersier (share 54%) naik 1,9% (dari -5,2%).

20) didorong peningkatan barang terkait COVID-19 (alat kesehatan dan perangkat penunjang *work from home*), pembukaan kembali manufaktur lokal (setelah mayoritas ditutup pada TW1-20), dan peningkatan *global demand* menjelang akhir triwulan (seiring relaksasi pembatasan aktivitas pada *trading partners*). Namun rerata impor makin terkontraksi -9,4% yoy (dari -1,9%), karena konsumen mengurangi belanja impor dan penurunan suplai barang impor dari *trading partners* yang terhambat oleh COVID-19.

Berbeda dengan sisi suplai, kinerja konsumsi (mencerminkan sisi *demand*) masih tertekan akibat tingginya pengangguran dan ketidakpastian terkait penyebaran COVID-19. Penjualan ritel terkontraksi -11% yoy ytd pada Juni, meski membaik dari -19% pada Maret. Tingkat pengangguran urban yang masih tinggi (5,7%, dari 6%) menjadikan konsumen lebih berhemat dalam belanja tersier. Lonjakan kasus COVID-19 yang sempat terjadi di Beijing pada Juni, turut mengurangi optimisme konsumen dan menahan konsumsi jasa.



Grafik 1.30 Neraca Perdagangan



Grafik 1.31 Akumulasi Penerbitan Local Gov't Special Bond (LGSB)

Investasi (indikator sisi *demand*)

masih lemah, terutama pada sektor swasta. Headline FAI masih terkontraksi -3,1% yoy ytd pada Juni (dari -16,1% pada Maret). FAI swasta juga terkontraksi -7,3% (dari -18,8%), karena COVID-19 menyebabkan perusahaan swasta mengutamakan keberlanjutan operasi dan mengurangi belanja modal (terutama bagi UMKM yang kesulitan mengakses kredit di tengah pandemi). Di sisi lain, investasi pemerintah naik 2,1% yoy ytd (dari -12,8%) didorong belanja fiskal 2020 yang ditujukan untuk membiayai proyek infrastruktur.

Tekanan inflasi *consumer price index (CPI) headline* kembali melandai karena *demand* lemah dan tekanan inflasi makanan berkurang. Inflasi headline Juni melandai menjadi 2,5% yoy, dari 4,3% pada Maret. Inflasi kelompok makanan melandai signifikan menjadi 11,1% yoy (dari 18,3%) karena kenaikan harga daging babi melandai. Inflasi inti juga melandai 0,9% (dari 1,2%) karena *domestic demand* untuk barang dan jasa masih lemah.

Tabel 1.6 Outlook PDB dan Inflasi (2020-2021)

	Realisasi	Target Otoritas	IMF		CF	
	2019	2020	2020	2021	2020	2021
PDB (% yoy)	6,1	-	1,0	8,2	2,1	7,8
<i>Estimasi sebelumnya</i>			1,2	9,2	1,7	7,9
Inflasi (% yoy)	2,9	3,5	-	-	2,7	2,0
<i>Estimasi sebelumnya</i>			-	-	2,7	1,9

Keterangan:

Sumber estimasi terkini: IMF-WEO Juni dan *Consensus Forecast* Agustus.Sumber estimasi sebelumnya: IMF-WEO April dan *Consensus Forecast* Juli.

Otoritas menempuh kebijakan moneter akomodatif terbatas dan lebih mengutamakan stimulus fiskal melalui penerbitan obligasi Pemda. PBOC menahan suku bunga kebijakan (LPR) di level 3,85%, setelah memangkas 20 bps pada 20 April. PBOC menyatakan tetap menjaga kebijakan moneter yang akomodatif (melalui pemangkasan berbagai suku bunga dan GWM), serta injeksi likuiditas dengan skala yang lebih moderat dibandingkan respons COVID-19 pada TW1-20.²⁴ Di sisi fiskal, pemerintah menaikkan target defisit fiskal 2020 menjadi “3,6% PDB atau lebih” (dari 2,8% pada 2019) dan mengalokasikan kuota Local Gov’t Special Bond (LGSB) senilai RMB3,75 triliun (dari RMB2,15 triliun pada 2019). Pemerintah telah menerbitkan LGSB senilai RMB2,4 triliun atau sekitar 64% kuota 2020. Dana akan digunakan sepenuhnya untuk pembiayaan investasi infrastruktur, yang diharapkan akan kembali menjadi pendorong pertumbuhan ekonomi utama pada 2020.

Kinerja ekonomi Tiongkok diperkirakan dapat melanjutkan pemulihan dengan gradual pada H2-20. Keberhasilan pemerintah mengatasi penyebaran COVID-19 dan stimulus fiskal yang masif, diperkirakan dapat melanjutkan V-shaped rebound pada H2-20. Sisi suplai diperkirakan terus menguat, seiring kenaikan permintaan peralatan kesehatan dan penunjang aktivitas di era *new normal*. Namun pemulihan sisi demand masih membutuhkan waktu dan harus didukung dengan pencegahan *second wave* yang optimal. Pasar memperkirakan pertumbuhan ekonomi triwulanan dapat pulih ke level sebelumnya (-6% yoy) pada TW4-20 dan mencapai pertumbuhan 2,1% yoy pada 2020 (lalu tumbuh 7,8% pada 2021). IMF (WEO Juni) memperkirakan pertumbuhan 1,0% (2020) dan 8,2% (2021). Pemerintah memutuskan untuk tidak menetapkan target persentase pertumbuhan ekonomi 2020, karena ingin fokus pada stabilitas ekonomi dan pemulihan kondisi ketenagakerjaan.

Laju pemulihan ekonomi ke depan masih dibayangi sejumlah risiko.

²⁴ Lihat boks sub bab Tiongkok pada PEKKI Edisi II 2020.

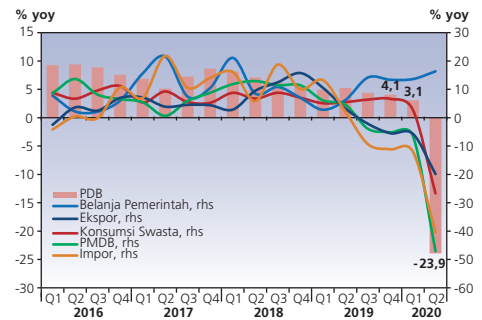
Downside risk yang perlu dicermati adalah potensi merebaknya second wave COVID-19, stimulus moneter kurang efektif mendorong demand, peningkatan ketegangan geopolitik dengan AS (terkait realisasi phase 1 deal, konflik teknologi 4G, penggunaan data media sosial), dan isu perbatasan dengan India. Sementara upside risk adalah trickle-down effect dari belanja fiskal (infrastruktur) dan kinerja ekspor yang tetap resilien (terutama untuk produk terkait COVID-19).

1.2.5 India

Kinerja ekonomi India selama TW2-20 dipengaruhi oleh peningkatan penyebaran COVID-19 yang tidak terkendali sehingga memaksa pemerintah melakukan **lockdown** secara ketat. Seluruh aktivitas ekonomi terhenti sehingga menyebabkan kenaikan pengangguran secara signifikan dan menimbulkan masalah sosial. Tekanan terhadap perekonomian yang sangat dalam mendorong pemerintah melonggarkan lockdown secara resmi pada 1 Juni 2020 (unlock 1.0), meski tingkat penyebaran masih tergolong tinggi. Pada perkembangan terkini, jumlah kasus COVID-19 India menjadi yang tertinggi kedua di dunia setelah AS, dan diprediksi menjadi episentrum baru COVID-19.²⁵

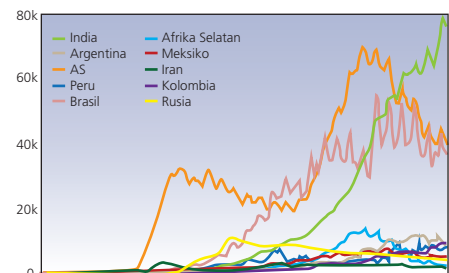
²⁵ Pada akhir TW2-20, jumlah kasus COVID-19 di India (566.840) masih berada di peringkat keempat dunia setelah AS (2,5 juta), Brazil (1,3 juta), dan Rusia (647.849). Namun pada 14 September 2020, jumlah kasus COVID-19 di India mencapai 4,8 juta kasus, tertinggi kedua setelah AS (6,7 juta).

Akibat penerapan *lockdown* yang ketat, laju pertumbuhan ekonomi India terkontraksi tajam. PDB India TW2-20 tumbuh -23,9% (yoy), terkontraksi signifikan dibandingkan TW1-20 (3,1%)—terendah dalam empat dekade. Kontraksi ekonomi dipengaruhi oleh kebijakan **nationwide lockdown** sejak akhir Maret 2020. Pandemi COVID-19 telah memperparah kinerja ekonomi yang telah melambat akibat tensi perdagangan dan krisis pada sektor keuangan domestik. Aktivitas investasi, konsumsi swasta, dan perdagangan internasional terkontraksi dalam. Peningkatan konsumsi pemerintah untuk menopang perekonomian tidak mampu menahan kontraksi ekonomi.



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.32 Pertumbuhan PDB India



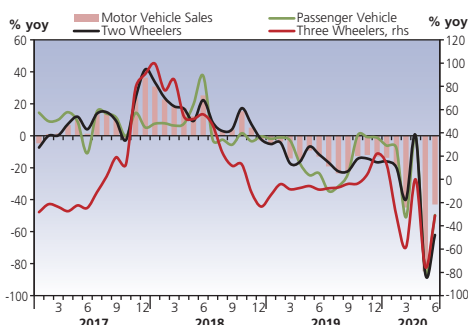
Sumber: JHU Coronavirus Resource Center

Grafik 1.33 Penambahan Jumlah Kasus Harian COVID-19 (5-days mov. avg.)

Seluruh aktivitas ekonomi melemah dalam selama TW2-20.

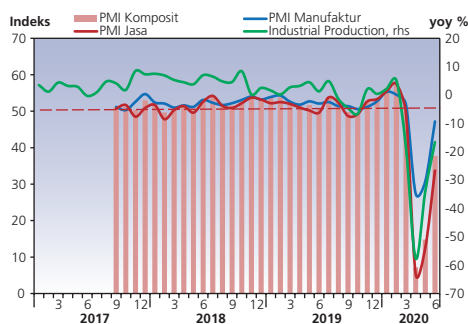
Rerata penjualan kendaraan terkontraksi -75,9% (yoy), makin dalam dari -26,0% (TW1-20), karena penjualan selama April 2020 terhenti total. Pelemahan penjualan passenger vehicles dan two wheelers menjadi proxy dari pelemahan signifikan konsumsi di perkotaan dan pedesaan.²⁶ Sektor jasa juga sangat terpuak akibat pandemi, tercermin dari PMI Jasa yang sangat rendah (hanya 17,2 pada TW2-20, dari 54,1 pada TW1-20), diikuti PMI Manufaktur sebesar 35,1 (dari 53,9 pada TW1-20). Sementara, rerata produksi industri terkontraksi menjadi -36,0% yoy pada TW2-20 (dari -3,8% pada TW1-20). Selama TW2-20, pelemahan terdalam terjadi pada April 2020, dan selanjutnya pada Mei-Juni mulai terakselerasi gradual meski masih jauh lebih rendah dibandingkan sebelum COVID-19. Penurunan pasokan akibat terganggunya proses produksi dan distribusi akibat lockdown telah mendorong kenaikan inflasi hingga di atas target Reserve Bank of India (RBI) yaitu menjadi 6,2% yoy (Juni), dari 5,8% (Maret 2020).²⁷

Pembatasan aktivitas di negara mitra perdagangan dan juga di dalam negeri menurunkan kinerja ekspor impor India. Ekspor petroleum, gems and jewellery, leathers, tekstil, barang elektronik, dan spices terkontraksi akibat pelemahan permintaan



Sumber: CEIC

Grafik 1.34 Penjualan Kendaraan Bermotor



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.35 PMI dan Produksi Industri

internasional. Impor juga terkontraksi dipicu penurun permintaan domestik atas produk minyak dan barang input industri, sejalan dengan aktivitas ekonomi yang terbatas. Meski ekspor menurun, India mencatatkan pelemahan impor yang lebih dalam sehingga trade deficit menyempit menjadi USD9,12 miliar pada TW2-20, bahkan pada Juni 2020 mengalami surplus USD790 juta, tertinggi sejak 2002.²⁸

Otoritas moneter dan fiskal melanjutkan kebijakan akomodatif

²⁶ Penjualan passenger vehicles turun menjadi -78,3% pada TW2-20 (dari -21,6% pada TW1-20) dan two wheelers turun menjadi -75,1% (dari -25,2%).

²⁷ Target inflasi RBI sebesar 4% ± 2%.

²⁸ Ekspor terkontraksi -36,5% (yoy) pada TW2-20 (dari -11,1% pada TW1-20), sementara impor terkontraksi -52,4%, lebih dalam -9,0%.

untuk mengatasi dampak COVID-19.

Pemerintah menerapkan kebijakan untuk melonggarkan likuiditas **credit guarantee scheme** (71%), kebijakan fiskal (17%), dan kebijakan moneter (13%).²⁹ Hingga TW2-20, pemerintah telah menyalurkan stimulus senilai INR22 triliun (USD285 miliar) atau setara 11% PDB FY2020/2021. Stimulus fiskal India secara umum dapat dibagi menjadi dua kategori, yakni: (i) **direct spending** (sekitar 1,7% PDB) dan **foregone or deferred revenue** (sekitar 0,3% PDB); serta (ii) **stimulus below-the-line** untuk mendukung bisnis dan pemberian kredit (sekitar 4,9% PDB). Dari sisi kebijakan moneter, pada semester pertama, RBI telah menurunkan suku bunga kebijakan (**repo rate**) sebesar 115 bps (dari 5,15% pada Februari 2020 menjadi 4,0% pada Mei 2020) dan suku bunga **reverse repo rate** sebesar 155 bps (dari 4,9% pada Februari 2020 menjadi 3,35% pada Mei 2020). Tingkat suku bunga tersebut dipertahankan pada MPC Agustus 2020, seiring kekhawatiran kenaikan inflasi yang dipicu oleh disrupsi **supply chain** akibat COVID-19.

Pertumbuhan ekonomi India diproyeksikan melambat pada FY2020/2021, bahkan berpotensi berkontraksi. Ketidakpastian tinggi terkait penyebaran virus dan dampaknya pada ekonomi yang belum dapat dihitung secara lengkap menyebabkan RBI tidak merilis proyeksi pertumbuhan ekonomi pada **Monetary Policy Meeting Statement** Agustus

2020. Meski demikian, RBI menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi FY2020/2021 berpotensi berkontraksi. Sejalan dengan perkiraan RBI tersebut, pada WEO Juni 2020, IMF memprediksi ekonomi India berkontraksi sebesar -4,5% (FY2020/2021) dan akan membaik menjadi 6,0% pada FY2021/2022.³⁰

Pemulihan ekonomi India diperkirakan mundur atau lebih buruk dari perkiraan semula. Kekhawatiran akan **magnitude** dari pelemahan ekonomi, kasus COVID-19, serta **income uncertainty** akan menahan pemulihan ekonomi ke depan. Selain itu, **capacity utilization** industri juga terpantau masih lemah meski telah terdapat **unlock**. **Federation of Indian Chambers of Commerce and Industry (FICCI)** memperkirakan **capacity utilization** industri pada TW3-20 berada pada kisaran 28%-63%, lebih lemah dari 69,9% pada TW1-20. Tantangan lain adalah migrasi tenaga kerja dari **urban** ke **rural** secara signifikan yang menyebabkan pelaksanaan proyek di wilayah urban menjadi terhambat.

Terdapat potensi pemulihan ekonomi India yang dimotori oleh pertumbuhan di kawasan rural. Perekonomian di area rural diperkirakan pulih lebih cepat dibandingkan wilayah urban, ditopang kondisi **monsoon** yang mendukung peningkatan produksi sektor pertanian. Selain itu, kondisi **ketenagakerjaan** juga diperkirakan membaik seiring rencana pemerintah melakukan **scale-up** **The Mahatma Gandhi**

²⁹ Kompilasi oleh UBS dalam laporan KEG KPw Singapura Juli 2020.

³⁰ Pada WEO April 2020, ekonomi India FY2019/20 diproyeksikan akan tumbuh 1,9% yoy dan FY2020/21 akan tumbuh 7,4% yoy.

National Rural Employment Guarantee Act (MGNREGA).³¹ Pada program MGNREGA, terdapat sekitar 33 juta tenaga kerja dari 40 juta keluarga rural yang diserap selama TW2-20. Namun, *upside risks* yang berasal dari kondisi cuaca dan program MGNREGA diperkirakan terbatas jika tingkat penyebaran COVID-19 belum terkendali dan menghambat pemulihan ekonomi.

1.2.6 ASEAN-5

Kinerja ekonomi ASEAN-5 selama TW2-20 dipengaruhi oleh peningkatan kasus infeksi COVID-19 yang tinggi. Kenaikan terjadi sejak pertengahan Maret—terutama di Singapura dan Filipina—yang direspons dengan langkah pembatasan aktivitas masyarakat relatif ketat untuk mengendalikan penyebaran COVID-19. Pembatasan tersebut berhasil menekan kasus baru COVID-19, meski di Filipina terjadi peningkatan kembali menjelang akhir TW2-20. Relaksi pembatasan aktivitas mulai dilonggarkan pada negara dengan jumlah kasus infeksi yang menurun. Vietnam menjadi negara yang berhasil menekan kasus COVID-19 pada tingkat yang sangat rendah, imbas dari kebijakan ketat pada awal penyebaran.

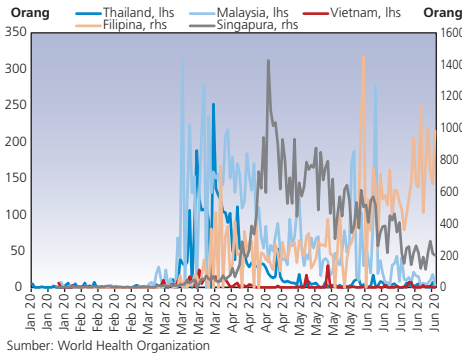
Pembatasan aktivitas masyarakat telah melemahkan pertumbuhan ekonomi ASEAN-5. Pertumbuhan ekonomi Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand berkontraksi dalam, sementara Vietnam masih dapat tumbuh positif—meski juga menurun tajam. Malaysia berkontraksi paling dalam (-17,1% yoy, dari 0,7% pada TW1-20). Hal tersebut disebabkan *lockdown* ketat sejak 18 Maret 2020 untuk membendung penyebaran COVID-19, dan juga pelemahan ekspor.³² Ekonomi Filipina berkontraksi -16,5%, memburuk dari -0,7% (TW1-20), diikuti oleh Singapura (-13,2% dari -0,3%), dan Thailand (-12,2% dari -2,0%). Pertumbuhan PDB Vietnam juga menurun tajam tetapi masih positif pada level yang sangat rendah (0,4% dari 3,8% pada TW1-20).³³

Aktivitas konsumsi ASEAN-5 pada TW2-20 mengalami tekanan. Di antara ASEAN-5, pelemahan konsumsi tertajam terjadi di Filipina (penjualan kendaraan -80,3% yoy, dari -28,2% pada TW1-20). Konsumsi Malaysia, Singapura, Thailand, dan Vietnam juga berkontraksi, dengan level yang lebih moderat. Pengetatan pembatasan aktivitas telah menaikkan angka pengangguran, terutama pada sektor jasa pariwisata, sehingga memperlemah daya beli konsumen. *Uncertainty* yang masih tinggi menahan keyakinan konsumen untuk belanja.

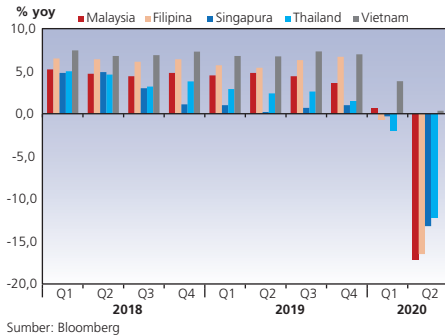
31 Tenaga kerja di kawasan rural diserap untuk melaksanakan pekerjaan publik lokal, seperti pembangunan jalan, penggalian sumur, atau penanaman pohon. Program tersebut rencananya juga akan diperluas untuk menyerap pengangguran di kawasan urban.

32 Pangsa ekspor Malaysia sebesar 60,6% terhadap PDB.

33 Sektor jasa Vietnam terpukul (-17,6% pada TW2-20), khususnya pariwisata setelah penutupan perbatasan dan *lockdown* sejak 31 Maret - 23 April 2020.



Grafik 1.36 Jumlah Kasus Baru Harian COVID-19



Grafik 1.37 PDB

Aktivitas produksi dan ekspor terkontraksi pada TW2-20. Rerata produksi industri Filipina turun tajam (-31,6% yoy, dari -3,7% di TW1-20), terutama peralatan transportasi, sejalan dengan permintaan domestik dan ekspor yang turun drastis. Lockdown yang diterapkan Filipina menyebabkan penutupan pabrik dan disrupsi supply chain sehingga mengganggu proses produksi.³⁴ Thailand juga mengalami

³⁴ Filipina menerapkan lockdown sejak 16 Maret 2020 dengan beberapa kali perpanjangan, dan mulai dilonggarkan sejak 1 Juni 2020 sejalan kasus COVID-19 yang menurun. Pemerintah bersiap mengetatkan pembatasan aktivitas kembali jika terjadi kenaikan kasus.

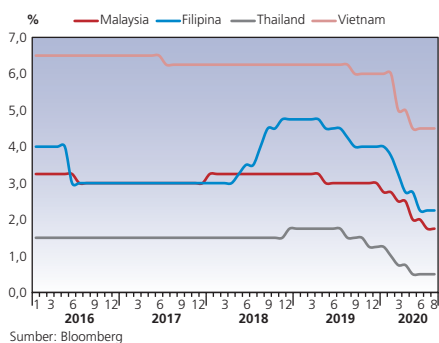
kontraksi produksi industri (-19,9% yoy) antara lain akibat penurunan demand ekspor kendaraan.³⁵

Pelemahan permintaan dan penurunan harga komoditas menurunkan tekanan harga. Malaysia mengalami deflasi -1,9% yoy pada Juni 2020, melemah dari -0,2% pada Maret 2020 akibat penurunan harga transportasi yang sejalan dengan penurunan harga minyak. Inflasi Vietnam menurun 3,2% yoy (Juni) dibandingkan 4,9% (Maret), meski masih dalam rentang target (3,2%-4,2%). Inflasi rendah di Vietnam dipengaruhi pelemahan harga transportasi seiring kebijakan pemerintah untuk mengendalikan harga BBM, pelemahan harga minyak dunia, dan dampak dari containment measures.

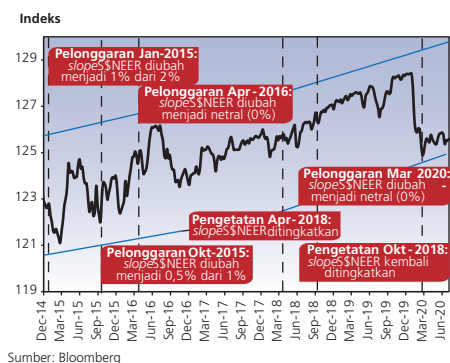
Bank Sentral ASEAN-5 menempuh kebijakan akomodatif untuk menstabilkan pasar keuangan dan mendorong pemulihan ekonomi. Salah satu langkah yang ditempuh adalah menurunkan suku bunga, selain pelonggaran giro wajib minimum, injeksi likuiditas, dan pembelian obligasi pemerintah. State Bank of Vietnam (SBV) menurunkan suku bunga sebesar 50 bps menjadi 4,5% (Mei 2020) dan Bank of Thailand (BOT) sebesar 25 bps menjadi 0,5% (Mei 2020). Langkah tersebut diikuti oleh The Banko Sentral ng Pilipinas (BSP) yang menurunkan suku bunga pada Mei dan Juni 2020 masing-masing 50 bps menjadi 2,25%.

³⁵ Produksi kendaraan memiliki bobot terbesar (13,9%) terhadap industrial index.

Bank Negara Malaysia (BNM) juga cut rate pada Mei (50 bps) dan Juli (25 bps) menjadi 1,75%. Sementara Monetary Authority of Singapore (MAS) mempertahankan slope apresiasi SGD NEER currency band yang netral (nol) dan mempertahankan lebar currency band kebijakan SGD NEER.



Grafik 1.38 Suku Bunga Kebijakan



Grafik 1.39 Kebijakan Moneter Singapura

ASEAN-5 juga menempuh kebijakan fiskal akomodatif untuk mengatasi problem kesehatan, membantu sektor ekonomi terdampak termasuk UMKM, serta pekerja. Malaysia mengumumkan paket stimulus Pelan Jana Semula Ekonomi Negara (PENJANA) pada 9 Juni 2020 senilai MYR35 miliar untuk

memulihkan bisnis. Sejalan dengan itu, Singapura mengeluarkan *Fortitude Package* sebesar SGD33 miliar (6,8% PDB) pada 25 Mei 2020 untuk mendukung perekonomian. Dengan stimulus tersebut, pemerintah dapat meringankan tekanan yang diderita pelaku usaha dan penduduk Singapura yang terdampak circuit breaker.

Pertumbuhan PDB ASEAN-5 diperkirakan tumbuh terkontraksi pada 2020 dan pulih gradual pada 2021, sejalan relaksasi pembatasan aktivitas dan kebijakan akomodatif. BoT memprakirakan ekonomi Thailand 2020 terkontraksi (-8,1% yoy), dan membaik ke 5% pada 2021. Sementara IMF memprediksi ekonomi Thailand terkontraksi -7,7% (2020) dan membaik ke 5% (2021).³⁶ Ekonomi Thailand 2020 sangat tertekan akibat penurunan wisatawan mancanegara yang menjadi sumber penerimaan utama. Ekonomi Singapura juga diperkirakan terkontraksi cukup dalam. Pemerintah mengestimasi PDB 2020 terkontraksi pada kisaran -7% s.d. -5% yoy. Kinerja ekonomi Malaysia dan Filipina juga diperkirakan terkontraksi dengan level yang relatif lebih moderat.

Perekonomian di negara ASEAN-5 dihadapkan pada sejumlah faktor risiko. Faktor yang dapat meningkatkan perekonomian (upside risk) antara lain kebijakan easing moneter dan fiskal untuk mengatasi pandemi, inflasi yang rendah, serta pelemahan harga komoditas. Namun,

³⁶ World Economic Outlook Juni 2020.

Tabel 1.7 PDB ASEAN-5

Negara	Realisasi 2019	Outlook PDB								% yoy
		Pemerintah		Bank Sentral		Consensus Forecast		IMF		
		2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	
Malaysia	4,4	-2.0 - 0.5	-	-3.5 - -5.5	5.5 - 8.0	-3,9	5,4	-3,8	6,3	
Filipina	5,9	-2.0 - -3.4	7.1 - 8.1	-	-	-5,9	7,7	-3,6	6,8	
Singapura	0,7	-7.0 - -5.0	-	-5,8	-	-6,3	5,7	-3.5*	3.0*	
Thailand	2,4	-8,5	4.0 - 5.0	-8,1	5,0	-6,9	4,7	-7,7	5,0	
Vietnam	7,0	6,8	-	-	-	2,5	7,7	2,7*	7,0*	

Sumber: Otoritas, Consensus Forecast Agustus 2020, IMF World Economic Outlook Juni 2020

*) IMF April 2020

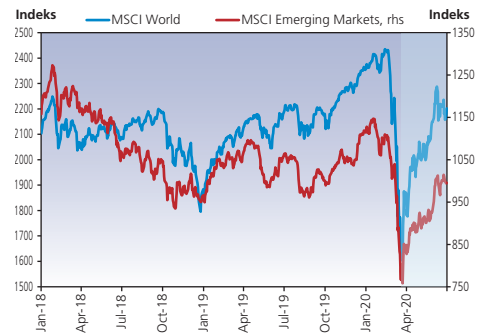
terdapat faktor yang dapat menurunkan kinerja ekonomi (*downside risk*) antara lain pelemahan ekonomi domestik dan global, *second wave infection*, tingkat pengangguran yang meningkat, serta pengetatan pembatasan kembali jika kasus COVID-19 meningkat.

1.3 Perkembangan Pasar Keuangan dan Komoditas Global

1.3.1 Pasar Saham

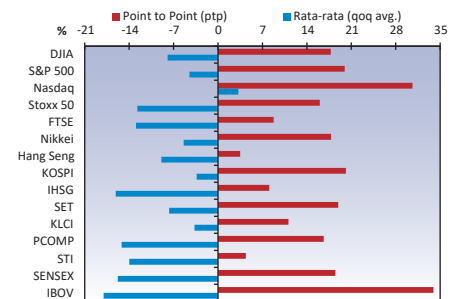
Saham global berhasil pulih pada TW2-20, setelah terkoreksi tajam pada TW1-20, didukung stimulus kebijakan untuk meredakan tekanan pasar keuangan. Indeks saham negara maju (MSCI World) naik 18,9% ptp (dari -21,4% pada TW1-20) dan indeks saham negara berkembang (MSCI EMs) naik 17,3% ptp (dari -23,9%)—keduanya mencatatkan rekor return triwulanan tertinggi dalam sejarah³⁷. Rebound harga saham dipengaruhi oleh aksi risk on investor seiring relaksasi pembatasan

aktivitas, serta dukungan stimulus fiskal dan moneter yang masif.³⁸



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.40 Indeks Harga Saham Global



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.41 Perubahan Indeks Saham (TW2-20 vs TW1-20)

Bursa saham AS memimpin rally pada TW2-20, terutama ditopang performa

37 Namun demikian, indeks saham TW2-20 secara rerata masih lebih rendah dibandingkan TW1-20.

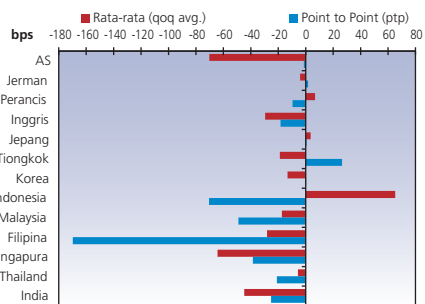
38 Aksi risk on tercermin dari EM net equity outflow yang terbatas hanya USD1,5 miliar (dari outflow USD67 miliar).

saham sektor IT dan eksekusi likuiditas the Fed. S&P 500 naik 20% ptp (terbaik sejak 1998) dan Nasdaq naik 30,6%, mencapai titik tertinggi dalam sejarah (diuntungkan oleh bobot saham teknologi yang besar, seiring pemberlakuan *work from home*).³⁹ Stimulus fiskal yang masif mendorong partisipasi investor ritel ke saham. Kebijakan pelonggaran moneter AS yang signifikan (FFR cut dan pembelian aset oleh the Fed) telah meningkatkan harga saham meskipun *forecasted earnings* diperkirakan menurun tajam. Saham AEs di Eropa dan Asia turut menguat tajam, seiring respons fiskal dan moneter (ECB, BOE, dan BOJ) dalam skala besar.

Indeks saham EMs turut menguat, didukung penurunan suku bunga yang signifikan dan stimulus fiskal, serta harapan pemulihan ekonomi sejalan dengan *gradual reopening* sejumlah negara. Eksekusi likuiditas dari kebijakan moneter easing dan pembelian aset AEs turut mendorong aksi *risk on* ke saham EMs, sehingga nilai tukar EMs terapresiasi terhadap USD. Indeks saham Korsel (KOSPI) naik 20,2%, didorong saham perusahaan teknologi perangkat keras (terutama *chip manufacturer*)—seiring peningkatan permintaan peralatan digital untuk mendukung kegiatan *work from home*. Kinerja IHSG juga tercatat naik 8,1% ptp, didorong suku bunga yang rendah serta sejalan dengan kinerja bursa saham di beberapa negara.⁴⁰

1.3.2 Pasar Obligasi

Obligasi pemerintah global sedikit membaik pada TW2-20 dengan *yield* yang mulai menurun dan stabil. Yield obligasi AS menurun (rerata) dan relatif stabil (ptp) didorong oleh pelonggaran suku bunga kebijakan dan ekspansi program pembelian aset yang masif oleh bank sentral. Stimulus kebijakan telah menahan kenaikan *yield*, yang umumnya terjadi pada periode *risk on* dan investor kembali membeli saham. Yield US Treasury 10-yr (benchmark obligasi global) stabil di level 0,66%, sejalan dengan tingkat FFR yang sangat rendah. Pembelian aset oleh the Fed menjadi *backstop* bagi pasar obligasi AS. The Fed berupaya mencegah *market illiquidity* yang sempat terjadi pada akhir Maret dengan meningkatkan likuiditas di pasar keuangan melalui pembelian *treasury bonds*, *mortgage-backed securities*, *corporate bonds* and *exchange traded funds*, bahkan *high yield bonds*.



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.42 Perubahan Yield Obligasi Pemerintah 10-Tahun (TW2-20 vs TW1-20)

Yield obligasi AEs lain yang lebih sensitif terhadap sentimen risiko

³⁹ S&P merepresentasikan saham AS dan global.

⁴⁰ Sumber: Laporan Kebijakan Moneter Triwulan II 2020

dibandingkan UST sedikit menurun. *Yield* obligasi Inggris (Gilts) turun 18 bps menjadi 0,17%, didukung stance dan prediksi berlanjutnya kebijakan moneter akomodatif Bank of England (BoE). Penurunan *yield* juga dipengaruhi oleh perilaku investor yang membeli safe haven asset (obligasi) akibat peningkatan ketidakpastian tentang Brexit (menjelang *deadline* untuk *transition extension* pada 30 Juni). *Yield* obligasi Italia juga turun 22 bps ke 1,26%, karena imbas positif dari stimulus fiskal masif ECB dan peluang respons fiskal yang lebih terkoordinasi di kawasan EU27.

***Yield* obligasi EMs menurun lebih signifikan dibandingkan AEs.** Kinerja tersebut dipengaruhi perilaku investor yang *risk-on* terhadap obligasi EMs, seiring *gradual reopening* pada mayoritas EMs, dan harapan pemulihan ekonomi yang didukung kebijakan akomodatif bank sentral dan stimulus fiskal pemerintah. Investor juga mencari imbal hasil yang lebih tinggi di pasar EMs, didorong ekspekstasi likuiditas pada pasar AEs (akibat pembelian aset masif bank sentral AEs), serta kondisi bahwa 30% obligasi AEs memiliki *negative yield* (pada akhir Juni 2020). Berbagai faktor tersebut mendorong investor mengalihkan investasi pada obligasi EMs sehingga terakselerasi menjadi USD45,2 miliar pada TW2-20 (dari USD33,9 miliar pada TW1-20). *Yield* obligasi Indonesia pada TW2-20 juga mengalami penurunan sejalan dengan pemangkasan BI7DRR oleh Bank Indonesia.⁴¹

1.3.3 Pasar Valuta Asing

Keketatan kondisi pasar valas mulai mereda pada TW2-20 seiring dengan melandainya kasus COVID-19 dan berbagai stimulus kebijakan yang ditempuh banyak negara. Ketidakpastian pada pasar keuangan global ditunjukkan oleh *volatility index* yang menurun. Stimulus bank sentral melalui penurunan giro wajib minimum, penurunan suku bunga, dan *quantitative easing*, disertai dengan stimulus fiskal secara masif mampu meredakan ketidakpastian pasar. The Fed juga membantu mengurangi keketatan USD di pasar global melalui pemberian fasilitas *swap line* dengan 13 bank sentral dan *repo* FIMA. Penurunan tekanan pasar keuangan sejalan dengan penurunan indeks DXY, yang mengindikasikan terjadinya penguatan mata uang *major currencies* terhadap USD.⁴² Pelemahan DXY juga dipengaruhi oleh kenaikan jumlah kasus COVID-19 di AS, dan sentimen positif pelaku pasar atas keberhasilan pengendalian *new cases* COVID-19 hingga Juni, antara lain di Italia, Prancis, dan Jerman.

Nilai tukar AEs terhadap USD bergerak menguat bervariasi. Mata uang AEs dalam tren apresiasi terhadap USD, setelah jatuh ke titik terendah pada minggu keempat Maret 2020. Penguatan EUR dipengaruhi sentimen positif atas pengendalian kasus COVID-19 di kawasan dan rilis data perekonomian Eropa yang

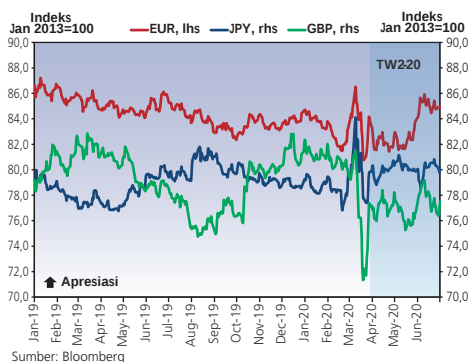
41 Sumber: Laporan Kebijakan Moneter Triwulan II 2020

42 Indeks DXY pada TW2-20 turun sebesar -2,29% ptp (dari 6,60% ptp pada TW1-20).

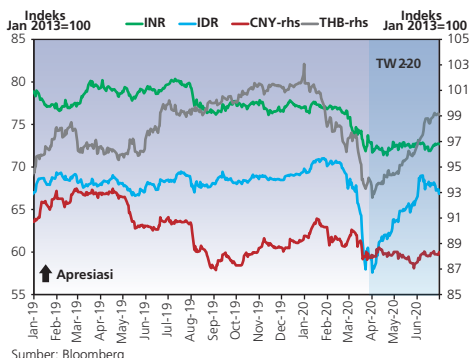
lebih baik dari ekspektasi pasar (antara lain consumer confidence EA dan IFO business survey Jerman), serta informasi bahwa ECB telah memenuhi asesmen proporsionalitas dalam Public Sector Purchase Programme (PSP) yang menjadi concern Mahkamah Konstitusi Jerman. JPY turut menguat sejalan dengan aksi investor yang beralih dari USD ke mata uang safe haven lainnya. Sementara pergerakan GBP secara rerata masih relatif lebih rendah dibandingkan TW1-20, dipengaruhi sentimen negatif kenaikan tajam kasus COVID-19 selama Maret hingga April 2020 di Inggris.

Pergerakan mata uang negara EMs cenderung variatif dipengaruhi sentimen kasus COVID-19 dan respons kebijakan masing-masing negara. Tren apresiasi terjadi pada mata uang Thailand baht (THB) dan rupiah (IDR), sementara rupee India (INR) dan yuan China (CNY) cenderung landai. Dinamika pergerakan mata uang EM dipengaruhi oleh kasus COVID-19 di EMs (selain Tiongkok) yang masih tinggi, terutama di India, serta ketegangan AS-Tiongkok yang kembali tereskalasi. Kasus COVID-19 di India yang meningkat pesat menimbulkan kekhawatiran dampak negatif yang signifikan bagi perekonomian, sehingga memicu sentimen negatif dari investor dan mendorong capital outflow dari India. Sementara, tekanan pada CNY dipengaruhi oleh tensi dagang AS-Tiongkok yang kembali meningkat sejalan dengan concern tidak tercapainya target impor produk AS oleh Tiongkok sesuai kesepakatan phase one trade

deal, dan isu geopolitik lainnya (seperti isu Hong Kong dan technology war).



Sumber: Bloomberg
Grafik 1.43 Nilai Tukar Negara Maju



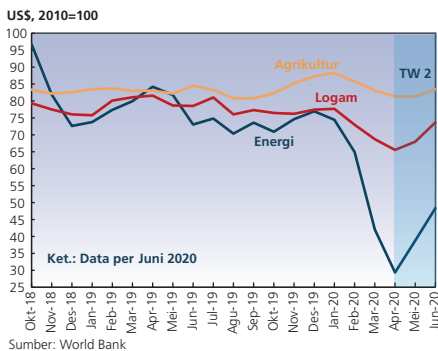
Sumber: Bloomberg
Grafik 1.44 Nilai Tukar Negara Berkembang

Nilai tukar Rupiah TW2-20 terapresiasi, seiring berlanjutnya aliran masuk modal asing ke pasar keuangan domestik. Rupiah mengalami apresiasi sebesar 12,6% secara point to point (ptp) dibandingkan TW1-20. Penguatan Rupiah dipengaruhi aliran masuk modal asing yang cukup besar pada Mei dan Juni 2020. Secara umum, level nilai tukar Rupiah secara fundamental masih undervalued sehingga berpotensi terus menguat dan dapat mendukung pemulihan ekonomi domestik.

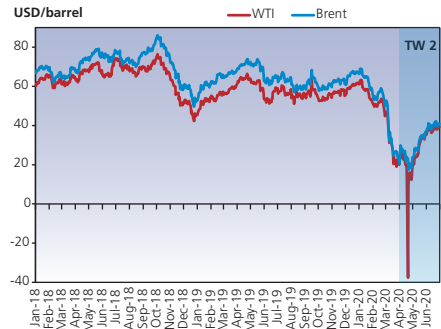
Ke depan, masih terdapat potensi penguatan nilai tukar Rupiah melalui dukungan faktor fundamental antara lain inflasi yang rendah dan terkendali, defisit transaksi berjalan yang rendah, imbal hasil aset keuangan domestik yang kompetitif, dan premi risiko Indonesia yang mulai menurun.⁴³

1.3.4 Pasar Komoditas

Reopening economy memulihkan harga komoditas global secara gradual pada TW2-20. Pelaksanaan reopening economy di berbagai negara secara perlahan meningkatkan aktivitas ekonomi dunia. Langkah tersebut memperbaiki permintaan konsumsi, kegiatan produksi, dan jasa transportasi. Permintaan komoditas global kembali meningkat setelah jatuh cukup dalam pada TW1-20. Kondisi tersebut mendorong peningkatan mayoritas harga komoditas global pada TW2-20, meski secara umum masih di bawah level pra-pandemi.



Grafik 1.45 Indeks Harga Komoditas



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.46 Harga Minyak

Harga minyak mengalami kenaikan, didorong permintaan yang mulai pulih sejalan dengan *reopening*, serta pemangkasan produksi oleh negara OPEC+. Harga minyak Brent ditutup pada level USD40,89 per-barel (dari USD21,47 per-barel pada 31 Maret 2020; atau 90,5% ptp). Harga minyak WTI juga ditutup lebih tinggi pada level USD39,27 per-barel (dari USD20,48 per-barel pada 31 Maret 2020; atau 91,7% ptp). Peningkatan harga minyak didorong permintaan akibat reopening ekonomi, dan pemangkasan produksi minyak oleh negara OPEC+ sebesar 9,7 juta barel per-hari pada Mei dan Juni 2020. Namun demikian, harga minyak WTI sempat menurun tajam dan berkontraksi pada 20 April 2020 (USD-37,63/ barel), terlemah sepanjang sejarah. Level harga tersebut menunjukkan pemberian insentif kepada pembeli untuk menyiasati stok yang berlimpah di tengah ruang penyimpanan yang terbatas.

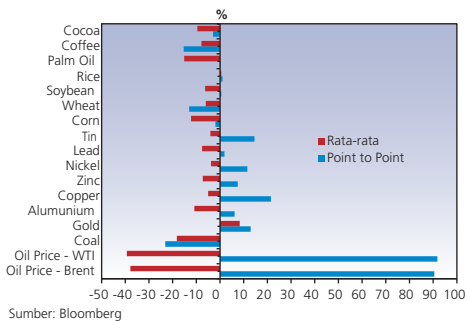
Setelah melemah tajam, harga komoditas logam dalam tren meningkat selama TW2-20, meskipun masih di

43 Tinjauan Kebijakan Moneter Bank Indonesia, Juni 2020

bawah level pra-COVID. Peningkatan tren harga sejalan dengan permintaan yang perlahan pulih, ditopang sektor industri yang mulai aktif pasca pelonggaran pembatasan aktivitas, terutama di Tiongkok. Nikel tercatat meningkat 11,5% ptp didorong oleh permintaan stainless steel yang tinggi untuk memproduksi baterai. Harga emas masih terus meningkat (8,3% qtt atau 12,9% ptp) pada periode yang sama. Kenaikan harga emas dipengaruhi oleh pembelian aset safe-haven untuk memitigasi risiko di tengah ketidakpastian yang tinggi.

Harga komoditas pertanian bergerak variatif pada TW2-20. Komoditas jagung, gandum, dan kedelai mengalami penurunan harga pada TW2-20, sementara harga beras meningkat. Penurunan harga jagung (-12,3% qtt), gandum (-6,0% qtt)

dan kedelai (-6,3% qtt) disebabkan oleh pelemahan permintaan, di tengah supply yang membaik karena faktor cuaca yang kondusif. Sementara peningkatan harga beras (0,5% qtt) dipengaruhi oleh ketatnya persediaan beras akibat kekeringan di Thailand, peningkatan permintaan luar negeri, dan hambatan logistik beras di India akibat COVID-19.



Grafik 1.47 Perubahan Harga Komoditas TW2-20 vs TW1-20

Tabel 1.8 Perubahan Harga Komoditas TW2-20

Komoditas	Satuan	Rata-Rata Harga		Last Price	
		TW2-20	TW1-20	TW2-20	TW1-20
Batu Bara	USD/metric ton	55	68	52	68
Emas	USD/ounce	1.714	1.582	1.781	1.577
Aluminium	USD/ton	1.529	1.715	1.620	1.526
Tembaga	USD/ton	5.375	5.659	6.015	4.951
Zinc	USD/ton	1.974	2.129	2.048	1.906
Nikel	USD/ton	12.298	12.784	12.805	11.484
Timbal	USD/ton	1.696	1.835	1.774	1.742
Timah	USD/ton	15.617	16.280	16.722	14.602
Jagung	USD/bushel	339	386	351	358
Gandum	USD/bushel	520	554	492	565
Kedelai	USD/bushel	860	918	882	878
Beras	USD/kuintal	12	12	12	12
Kelapa Sawit	MYR/ton	2.274	2.681	2.398	2.393
Kopi	USD/pound	109	119	103	122
Kakao	USD/ton	2.307	2.550	2.185	2.252

Sumber: Bloomberg