

# BAB

# 1

## PERKEMBANGAN EKONOMI GLOBAL

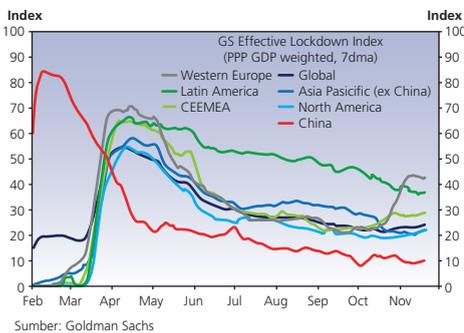
### 1.1 Kinerja Perekonomian Global

**Kinerja ekonomi global triwulan III 2020 terindikasi mengalami perbaikan dan telah melampaui titik terendah yang terjadi pada triwulan II 2020.**

Kinerja positif tersebut ditopang oleh stimulus kebijakan fiskal dan moneter yang ultra akomodatif, disertai pelonggaran pembatasan aktivitas masyarakat yang terus berlanjut. Relaksasi pembatasan aktivitas tercermin dari *effective lockdown index* yang makin menurun terutama pada negara yang berhasil mengendalikan laju penyebaran

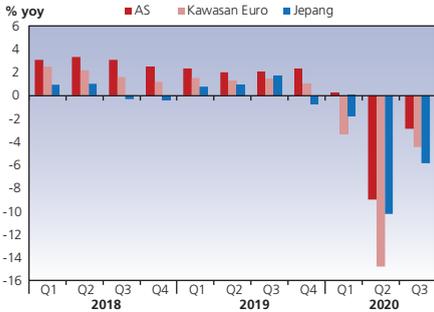
COVID-19 seperti Tiongkok. Mobilitas yang membaik mendorong peningkatan permintaan domestik dan eksternal, yang juga berimplikasi positif pada perdagangan global.

**Dukungan kebijakan akomodatif dan mobilitas masyarakat mendorong pemulihan ekonomi sejumlah negara utama.** Pertumbuhan ekonomi AS pada triwulan III 2020 membaik dengan kontraksi yang menyempit menjadi -2,9% yoy, dibandingkan -9,9% pada triwulan II 2020. Kinerja tersebut ditopang oleh perbaikan konsumsi, investasi, dan perdagangan. Ekonomi Kawasan Euro pada triwulan III 2020 juga tercatat membaik menjadi -4,4% dari -14,7%, ditopang perbaikan empat negara inti yaitu Jerman, Prancis, Italia, dan Spanyol. Pertumbuhan ekonomi Tiongkok triwulan III 2020 kian solid mencapai 4,9%, dari 3,2% pada triwulan II 2020, didorong oleh stimulus kebijakan dan keberhasilan pengendalian virus.



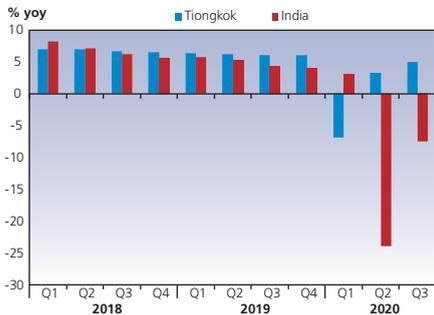
Sumber: Goldman Sachs

**Grafik 1.1 Effective Lockdown Index**



Sumber: Bloomberg

**Grafik 1.2 PDB Negara Maju**

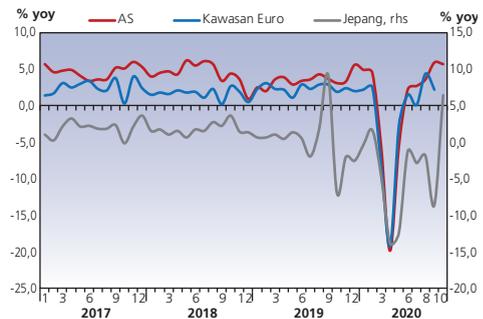


Sumber: Bloomberg

**Grafik 1.3 PDB Negara Berkembang**

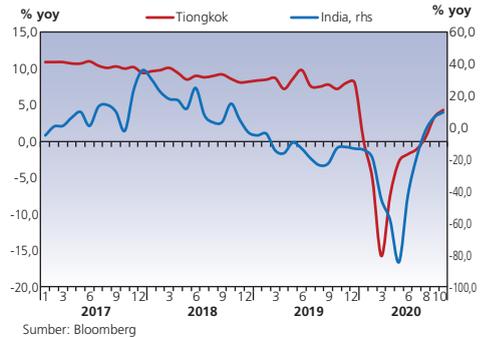
Perbaikan ekonomi negara utama dunia tersebut sejalan dengan aktivitas konsumsi dan produksi manufaktur global yang menguat. Di AS, stimulus fiskal dalam bentuk tunjangan pengangguran yang diperpanjang oleh *executive order* Presiden Trump dan penurunan tingkat pengangguran telah memperbaiki konsumsi domestik. Di Tiongkok, kontribusi konsumsi telah kembali positif pada triwulan III 2020 sejalan dengan perbaikan pendapatan dan kondisi ketenagakerjaan. Seiring dengan perbaikan konsumsi, kinerja produksi manufaktur terus menguat pada triwulan III 2020 dan telah memasuki area ekspansif seperti di AS, Eropa, dan Tiongkok, yang terus berlanjut

pada Oktober 2020. Kenaikan kembali jumlah kasus COVID-19 di AS dan Eropa pada triwulan III 2020 direspons dengan kebijakan pembatasan yang lebih *targeted* dibandingkan triwulan II 2020, sehingga dampak negatif pada ekonomi diperkirakan lebih terbatas.



Sumber: Bloomberg

**Grafik 1.4 Penjualan Ritel Negara Maju**

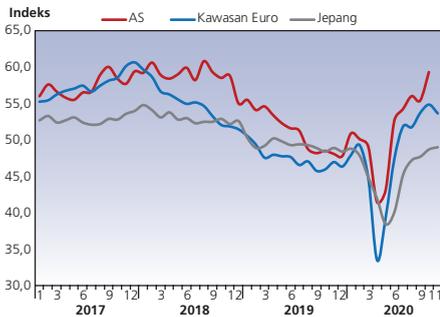


Sumber: Bloomberg

**Grafik 1.5 Penjualan Ritel Negara Berkembang**

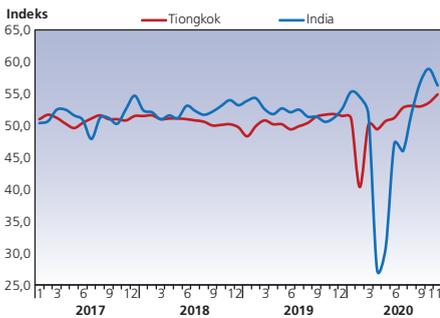
Stimulus fiskal yang ultra akomodatif berperan besar dalam menopang perekonomian global. Stimulus fiskal berperan penting dalam mendukung sektor kesehatan dan memberikan bantuan bagi rumah tangga dan dunia usaha, termasuk bantuan kepada pemerintah daerah. Ruang fiskal yang tersedia pada masing-masing

negara akan menentukan jumlah dan jenis stimulus fiskal yang dikururkan. Respons fiskal global terbesar dilakukan oleh *Advanced Economies*, disusul oleh *Emerging Markets and Middle Income Economies*. Sementara, respons fiskal *Low Income Developing Countries* lebih terbatas diakibatkan ketersediaan pembiayaan yang lebih rendah.



Sumber: Bloomberg

**Grafik 1.6 PMI Manufaktur Negara Maju**

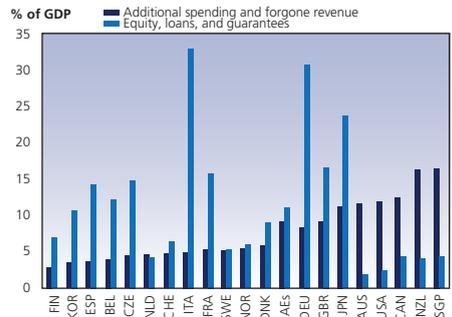


Sumber: Bloomberg

**Grafik 1.7 PMI Manufaktur Negara Berkembang**

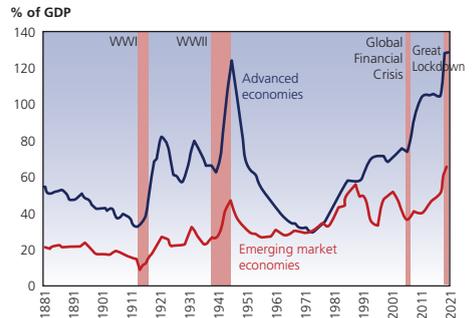
**Respons fiskal yang masif di tengah penurunan output dan penerimaan pemerintah meningkatkan risiko fiskal.** Kebutuhan pendanaan fiskal yang besar pada saat penerimaan pemerintah mengalami penurunan menimbulkan risiko pelebaran defisit fiskal dan kenaikan

rasio utang, terutama pada negara yang memiliki keterbatasan ruang fiskal. IMF memprakirakan pada akhir 2020, rasio utang publik global dapat meningkat mendekati 100% dari PDB global—tertinggi sepanjang sejarah.<sup>1</sup> Pada saat yang sama, peningkatan risiko fiskal menjadi perhatian lembaga *rating* dan menjadi pertimbangan dalam merevisi *outlook* ataupun menurunkan *sovereign rating* sehingga menambah beban fiskal dari kenaikan *borrowing cost*. Pemerintah perlu mengantisipasi risiko kenaikan beban fiskal ini dengan melakukan normalisasi dan berkomitmen menurunkan rasio defisit fiskal secara gradual dan terukur.



Sumber: IMF Fiscal Monitor

**Grafik 1.8 Stimulus Fiskal Negara Maju**



Sumber: IMF WEO

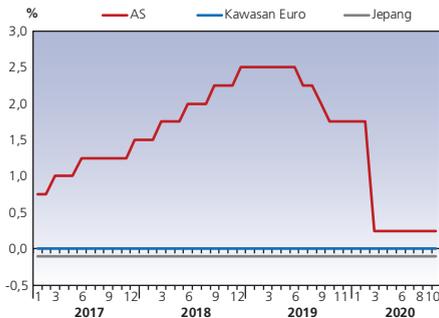
**Grafik 1.9 Rasio Utang Pemerintah Global**

1 Fiscal Monitor IMF, Oktober 2020.

Selain stimulus fiskal, kebijakan moneter akomodatif juga berperan signifikan dalam mengatasi dampak negatif pandemi COVID-19 dan membantu pemulihan ekonomi. Bank sentral menempuh kebijakan penurunan suku bunga, melakukan intervensi pada pasar keuangan, menjalin kerja sama *swap arrangement*, serta menempuh kebijakan *quantitative easing* dengan membeli surat berharga pemerintah dan korporasi. Rangkaian kebijakan tersebut mampu mengembalikan kepercayaan pasar dan mendorong aksi *search for yield* pada aset saham dan obligasi. Namun demikian, perbaikan pada pasar keuangan belum diikuti oleh perbaikan pada sektor

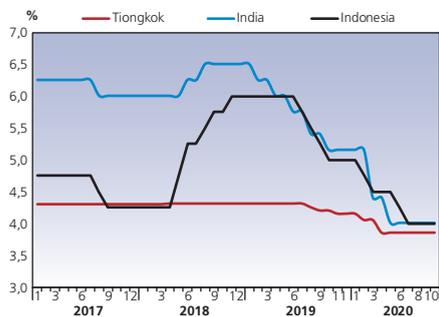
riil sehingga terjadi *decoupling*. Divergensi antara pasar saham dan sektor riil di satu sisi dapat membantu sektor korporasi dalam memperoleh pembiayaan yang makin murah. Namun di sisi lain, *decoupling* berpotensi menimbulkan risiko *bubble* dan *capital outflow* dari pasar keuangan jika terjadi *shock* pada perekonomian.

Ke depan, prospek pemulihan ekonomi global ditentukan oleh stimulus kebijakan serta perkembangan penemuan vaksin dan distribusinya. Pengembangan vaksin terus mengalami kemajuan. Hingga November 2020 tengah dikembangkan 70 vaksin di berbagai negara, dengan 13 diantaranya memasuki tahap uji fase tiga, serta enam vaksin memasuki fase *approved for limited use*. Sejumlah negara telah melakukan *pre-order*, termasuk Indonesia, dengan pemenuhan secara bertahap dan diperkirakan dapat dipenuhi seluruhnya pada 2022. Dengan vaksinasi, kepercayaan masyarakat diharapkan terus meningkat dan mendorong mobilitas. Implikasi vaksin pada perekonomian diprediksi lebih cepat terlihat pada negara maju, sejalan dengan suplai dan distribusi yang lebih baik dibandingkan negara berkembang.



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.10 Suku Bunga Negara Maju



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.11 Suku Bunga Negara Berkembang

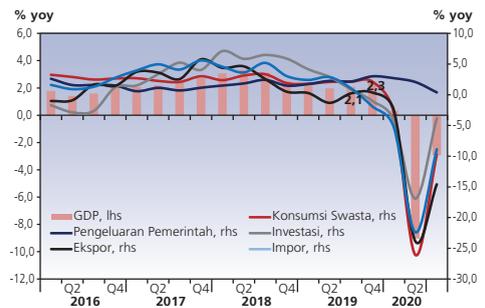
*edge effect* dari normalisasi kebijakan yang terlalu cepat. Penarikan kebijakan yang terlalu dini dapat mengakibatkan proses pemulihan yang berkepanjangan serta meningkatkan ketimpangan sosial. Selanjutnya, guna memitigasi risiko normalisasi kebijakan pada sektor perbankan, beberapa bank sentral telah melakukan *stress test* dan menyusun skenario analisis untuk mengetahui risiko dan mengantisipasinya.

Dengan pemanfaatan vaksin yang meluas, prospek pemulihan global ke depan diprediksi meningkat. *Social distancing* diprediksi makin longgar terutama setelah pelaksanaan vaksinasi berjalan dengan baik dan pelayanan kesehatan mengalami kemajuan. Jika terjadi kenaikan kasus COVID-19, pembatasan aktivitas akan dilakukan secara *targeted* sehingga implikasi pada perekonomian diharapkan lebih terbatas. Kondisi tersebut juga didukung oleh kebijakan fiskal dan moneter yang masih tetap akomodatif. Pandangan yang lebih positif tersebut juga tercermin pada *outlook* pertumbuhan ekonomi global 2020 oleh IMF (WEO Oktober 2020) yang direvisi ke atas menjadi -4,5% yoy, dibandingkan prediksi Juni 2020 sebesar -4,9%. Pemulihan ekonomi diprakirakan terus berlanjut pada 2021 dengan tingkat pertumbuhan mencapai 5,2%.

## 1.2 Perkembangan Ekonomi Beberapa Negara dan Kawasan

### 1.2.1 Amerika Serikat

**Perekonomian AS pada triwulan III 2020 membaik sejalan dengan relaksasi pembatasan aktivitas, serta dukungan stimulus fiskal dan moneter yang masih berlanjut.** Pertumbuhan ekonomi AS pada triwulan III 2020 (*2<sup>nd</sup> estimate*) mengalami perbaikan ke level -2,9% yoy, setelah berkontraksi dalam -9,0% pada triwulan II 2020.<sup>2</sup> Secara triwulanan, PDB AS triwulan III 2020 membaik signifikan sebesar 33,1% qoq saar (dari -31,4% pada triwulan II 2020). Perbaikan tersebut ditopang oleh konsumsi, investasi, ekspor dan impor, di tengah pengeluaran pemerintah yang sedikit tertahan sejalan dengan berakhirnya paket stimulus ekonomi terkait pandemi COVID-19 dan belum disetujuinya stimulus fiskal lanjutan.



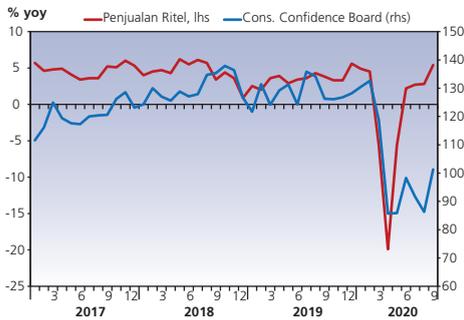
Sumber: Bureau of Economic Analysis

**Grafik 1.12 Pertumbuhan PDB**

**Pelonggaran pembatasan aktivitas dan dorongan stimulus berdampak positif pada konsumsi masyarakat.** Stimulus

2 PDB AS triwulan III 2020 *2<sup>nd</sup> estimate* sesuai dengan *1<sup>st</sup> estimate* sebesar -2,9% yoy.

fiskal, termasuk dalam bentuk *unemployment benefit* yang diperpanjang sementara dengan *executive order* Presiden Trump, serta perbaikan pengangguran telah meningkatkan konsumsi.<sup>3</sup> Rerata penjualan ritel triwulan III 2020 mencapai 3,6% yoy (meningkat dari triwulan II 2020 sebesar -7,8%) dengan peningkatan tertinggi pada September 2020 dan telah kembali ke level sebelum pandemi. Sejalan dengan itu, tekanan inflasi AS meningkat ke 1,4% yoy (September 2020) dari 0,6% (Juni 2020).

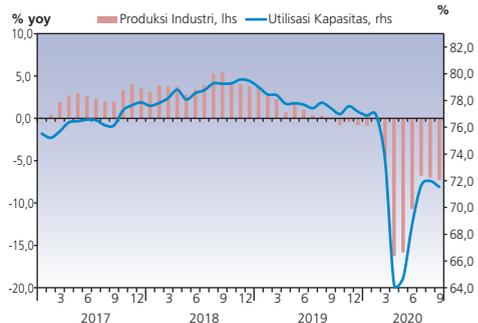


Sumber: US Census Bureau

**Grafik 1.13 Aktivitas Konsumsi**

**Pemulihan gradual pada konsumsi mendorong perbaikan produksi.** Indikator produksi industri pada triwulan III 2020 menurun -7,0% yoy, relatif membaik dari penurunan -14,3% pada triwulan II 2020. Kondisi tersebut juga ditunjukkan oleh PMI manufaktur yang telah kembali memasuki area ekspansif sebesar rerata 52,4 dari 41,9 pada triwulan II 2020, serta PMI jasa yang juga telah masuk area ekspansif (53,2 dari 37,4 pada triwulan II 2020). Kinerja positif tersebut terutama dipengaruhi oleh permintaan dari domestik dan luar negeri yang

mulai meningkat. Dari domestik, permintaan motor *vehicle* dan *spare part* meningkat, yang merupakan implikasi dari kekhawatiran menggunakan kendaraan umum di tengah kasus COVID-19 yang kembali meningkat.<sup>4</sup>



Sumber: Federal Reserves

**Grafik 1.14 Indikator Produksi**

**Aktivitas ekonomi negara mitra yang terus positif memberikan implikasi positif pada kinerja perdagangan AS.** Tren ekspor dan impor mulai membaik meski masih kontraktif. Ekspor AS berkontraksi -18,0% yoy (lebih baik dari -29,6% pada TW2-20). Lebih tingginya transaksi impor dibandingkan ekspor menyebabkan *trade deficit* AS pada triwulan III 2020 melebar menjadi USD194,3 miliar dari triwulan II 2020 sebesar USD164,9 miliar.

**Sebagai langkah untuk memperbaiki kinerja perekonomian, the Fed masih melanjutkan kebijakan ekstra akomodatif.** The Fed mempertahankan *Fed Fund Rate* pada *Zero Lower Bound* (0,00-0,25%) dan melanjutkan program pembelian *securities* (*US Treasury* dan *Mortgage-Backed Securities*).

<sup>3</sup> Tingkat pengangguran juga terus mengalami perbaikan menjadi 7,9% pada September 2020 dari titik tertinggi 14,7% pada April 2020.

<sup>4</sup> Perbaikan PMI manufaktur berlanjut Oktober (53,4) dan November (56,7). PMI jasa juga terus membaik pada Oktober (56,3) dan November (57,7).

Pada 10 Agustus 2020, the Fed mengumumkan kebijakan permodalan bank melalui penetapan individual *large bank capital requirement* yang akan efektif berlaku sejak 1 Oktober 2020. Kebijakan ini merupakan persyaratan modal bank yang ditentukan melalui hasil *stress test* yang mencakup *minimal capital requirements*, *stress capital buffer*, dan *capital surcharge for global systemically important banks*.<sup>5</sup> Implementasi stimulus moneter menjadikan total aset the Fed sebesar USD7,1 triliun per 14 Oktober 2020 dari akhir Januari 2020 sebesar USD4,2 triliun.

**Sementara itu, dalam konteks kebijakan fiskal, pembahasan tambahan stimulus masih terus didiskusikan.** AS memerlukan tambahan stimulus untuk mendorong konsumsi mengingat *executive order* Presiden Trump tentang *supplemental unemployment compensation* akan berakhir pada 27 Desember 2020.<sup>6</sup> Namun demikian masih terdapat perbedaan pandangan antara pemerintah dan senat pada beberapa aspek, yaitu: (i) pendanaan untuk *unemployment insurance*, (ii) bantuan untuk sekolah dan *state/local governments*, (iii) jumlah untuk *Child Tax Credit and Earned Income Tax Credit*, (iv) restriksi penggunaan dana untuk *testing*, dan (v) selisih senilai USD44 miliar terkait *appropriated discretionary funding*.

**Prospek ekonomi AS di 2021 diperkirakan membaik dengan meningkatnya mobilitas masyarakat, setelah berkontraksi cukup dalam pada 2020.** IMF dalam WEO Oktober 2020 memprakirakan *outlook* PDB AS tahun 2020 menjadi -4,3% yoy (2020), yang kemudian tumbuh positif pada 2021 sebesar 3,1% yoy (2021).<sup>7</sup> *Outlook* 2020 tersebut mengalami revisi ke atas, sejalan dengan *output* triwulan II 2020 yang lebih baik dari perkiraan. Sementara the Fed memprakirakan *outlook* pertumbuhan ekonomi 2020 sebesar -3,7% (revisi ke atas dari -6,5%). Ekonomi AS kemudian diprediksi tumbuh 4,0% pada 2021. The Fed merevisi ke atas *outlook* pertumbuhan ekonomi AS, yang terutama didorong meningkatnya aktivitas ekonomi yang lebih kuat dalam beberapa bulan terakhir, dibandingkan perkiraan sebelumnya.

**Ke depan, kinerja ekonomi AS akan dipengaruhi oleh beberapa faktor risiko, baik *upside* dan *downside risks*.** Faktor yang dapat mendorong pertumbuhan antara lain: (i) berlanjutnya kebijakan fiskal, moneter, dan makroprudensial akomodatif; (ii) penemuan dan distribusi vaksin; (iii) meredanya ketidakpastian pasca pemilu. Namun demikian terdapat faktor *downside risks* dari: (i) risiko kenaikan kasus COVID-19;<sup>8</sup> (ii) stimulus fiskal lanjutan yang tertunda, dan; (iii) pelebaran defisit fiskal sebagai implikasi dari pemberian stimulus penanganan COVID-19.

5 Disarikan dari *press release* the Fed <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/bcreg20200810a.htm>

6 Disarikan dari memorandum White House (<https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/memorandum-authorizing-needs-assistance-program-major-disaster-declarations-related-coronavirus-disease-2019/>)

7 Angka estimasi PDB AS pada WEO 2020 mengalami revisi ke atas dari WEO Juni 2020.

8 Kasus infeksi kembali meningkat terutama di Illinois, Wisconsin, Texas, Michigan, dan California. Jumlah kasus COVID-19 di AS per 12 November 2020 mencapai 10,7 juta jiwa.

Tabel 1.1 Outlook Ekonomi AS

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

Sumber: Federal Reserves, IMF

1. Data the Fed: estimasi sebelumnya adalah Juni 2020

2. Data WEO: estimasi sebelumnya adalah Juni 2019

3. Consensus Forecast: estimasi sebelumnya adalah Oktober 2020

## BOKS

### PAKET STIMULUS KEBIJAKAN PEMERINTAH AS

Sejak meluasnya penyebaran virus COVID-19 di AS, pemerintah telah mengeluarkan sejumlah kebijakan, termasuk mengeluarkan paket stimulus ekonomi. Hingga kini, paket stimulus yang telah dikeluarkan oleh Pemerintah AS adalah:

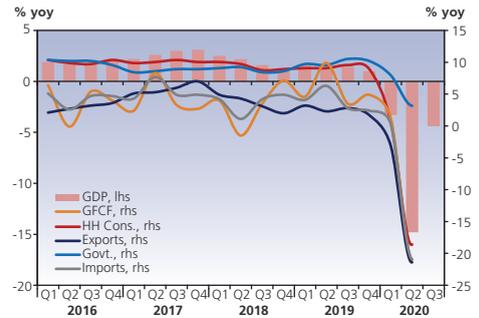
- Tahap 1 senilai USD8,3 miliar untuk pengadaan alat kesehatan, persiapan rumah sakit, dan pelaksanaan riset vaksin.
- Dana darurat di bawah *Stafford Act*; deklarasi negara dalam kondisi *emergency* memberikan wewenang kepada pemerintah untuk dapat menggunakan dana senilai USD50 miliar untuk penanganan kondisi darurat.
- Tahap 2 senilai USD104 miliar ditujukan untuk pemberian *paid-sick leave*, perluasan tunjangan pengangguran, tunjangan bahan makanan dan penggantian biaya pengobatan karena infeksi COVID-19.
- Tahap 3 senilai USD2,2 triliun untuk mendukung usaha kecil (*forgivable loans*), *expanded unemployment benefits*, transfer kepada masyarakat, bantuan untuk pemerintah daerah, dan jaminan untuk the Fed dalam rangka penyaluran pembiayaan sektor riil.
- Tahap 3.5 senilai USD484 miliar untuk usaha kecil (termasuk *non-forgivable loans*), bantuan untuk rumah sakit dan bantuan untuk *test* COVID-19.

### 1.2.2. Kawasan Euro

**Pertumbuhan ekonomi Kawasan Euro (Euro Area/EA) pada triwulan III 2020 mengalami perbaikan signifikan dibandingkan triwulan II 2020 meski belum kembali ke level pra-COVID.** *Flash estimate* PDB EA menunjukkan ekonomi EA masih berkontraksi sebesar -4,4% yoy pada triwulan III 2020 dari -14,7% yoy pada triwulan II 2020. Pemulihan ditopang oleh *reopening economy* serta stimulus moneter dan fiskal yang mendorong *rebound* aktivitas ekonomi dan permintaan masyarakat. Konsumsi terindikasi akseleratif, digerakkan oleh penjualan ritel yang mulai pulih ke level pra-COVID dan kepercayaan konsumen yang membaik. Kinerja produksi juga meningkat signifikan, meski belum kembali ke level pra-COVID, sejalan dengan perbaikan permintaan domestik dan eksternal.

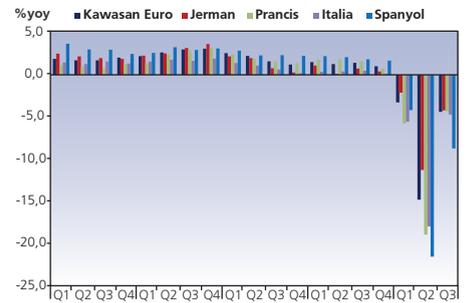
**Perekonomian seluruh negara utama EA tumbuh membaik meski masih dalam zona kontraksi pada triwulan III 2020.** Kontraksi PDB terendah dialami oleh Prancis dengan pertumbuhan -3,9% yoy dari -18,9%, diikuti oleh Jerman sebesar -4,0% yoy dari -11,2% pada triwulan II 2020, dan Italia sebesar -5,0% yoy dari -17,9%. Sementara itu, ekonomi Spanyol berkontraksi lebih dalam dibandingkan ketiga negara utama EA lainnya. Perkembangan kasus COVID-19 di Spanyol yang masih relatif tinggi dibandingkan ketiga negara utama EA lainnya, mengakibatkan PDB Spanyol berkontraksi -8,7% yoy dari sebelumnya -21,5%. Spanyol juga merupakan negara EA

yang lebih dahulu mengalami kenaikan kasus positif kembali pada awal triwulan III 2020.



Sumber: Bloomberg

**Grafik 1.15 Perkembangan PDB EA (% yoy)**



Sumber: Bloomberg

**Grafik 1.16 Perkembangan PDB EA per Negara (% yoy)**

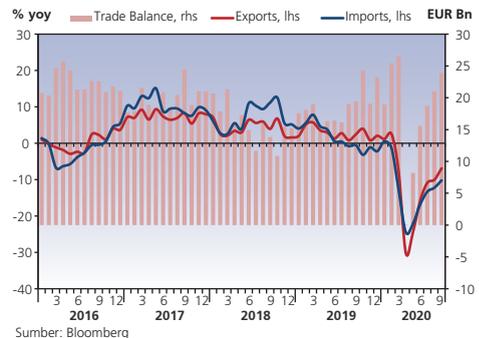
**Konsumsi akseleratif, terindikasi dari penjualan ritel yang pulih ke level sebelum pandemi dan tingkat kepercayaan konsumen yang meningkat sepanjang triwulan III 2020.** Penjualan ritel tumbuh positif dengan rerata sebesar 2,2% yoy dari -6,8% yoy. Sedangkan indikator sentimen ekonomi meningkat dengan rerata menjadi 86,9 dari 69,4. Tingkat kepercayaan konsumen juga menguat, dengan rerata kontraksi yang menyempit sebesar -14,5 dari -18,5. Kendati membaik pada triwulan III 2020, konsumsi diperkirakan kembali

melemah pada akhir 2020 dipengaruhi oleh peningkatan kasus baru COVID-19 dan pengetatan kembali restriksi di beberapa negara EA. *Outlook* pelemahan konsumsi terindikasi dari indeks *consumer confidence* Oktober dan November 2020 yang turun masing-masing menjadi -15,5 dan -17,5.

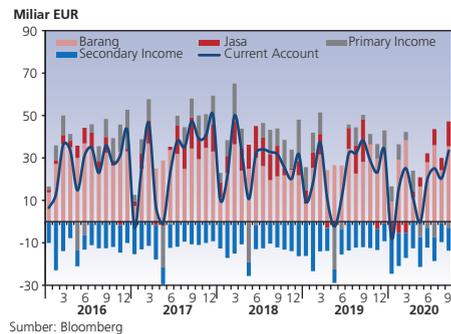
**Pada triwulan III 2020, kinerja produksi makin membaik, meski belum kembali ke level pra-COVID-19.** Kontraksi indeks produksi industri menyempit menjadi -6,8 dari -20,2, terutama digerakkan oleh perbaikan pada produksi *non-durable consumer goods* (naik dari rerata -11,4 menjadi -1,9). Kenaikan permintaan dan pemulihan aktivitas ekonomi pasca pembukaan kembali negara-negara di Kawasan Euro, juga terlihat dari indikator PMI yang membaik. PMI Komposit Kawasan Euro membaik dengan rerata sebesar 52,3 dari 31,3. Perbaikan terutama ditopang oleh sektor manufaktur, dengan rerata PMI Manufaktur yang naik menjadi 52,4 dari 40,0, lebih tinggi dari triwulan IV 2019 (sebelum pandemi). Sementara itu, sektor jasa yang turun sangat dalam pada April 2020, membaik dengan rerata sebesar 50,9 dari 30,2. Namun, *path* pemulihan investasi terindikasi tertahan, dengan indeks PMI Oktober dan November 2020 yang menurun masing-masing menjadi 49,4 dan 45,1.

**Kinerja eksternal EA membaik menuju level pra COVID-19, digerakkan oleh peningkatan ekspor.** Kinerja ekspor pada triwulan III 2020 lebih baik dibandingkan impor meski masih berada pada zona

kontraksi. Kinerja ekspor membaik -9,3% yoy dari -23,4%, terutama didorong oleh *demand* dari sektor otomotif Jerman yang menguat. Di sisi impor, rerata kinerja impor turun -11,9% yoy dari -21,3%, utamanya disebabkan oleh pelemahan *demand* impor atas bahan bakar mineral, pelumas, mesin dan alat transportasi. Dengan dinamika tersebut, surplus perdagangan EA naik menjadi EUR63,6 miliar dari EUR23,8 miliar. Di sisi neraca pembayaran, defisit *primary income* kian melebar menjadi EUR10,8 miliar dari EUR0,5 miliar. Pelebaran defisit *primary income* terutama disebabkan oleh



**Grafik 1.17 Perkembangan Kinerja Perdagangan EA**



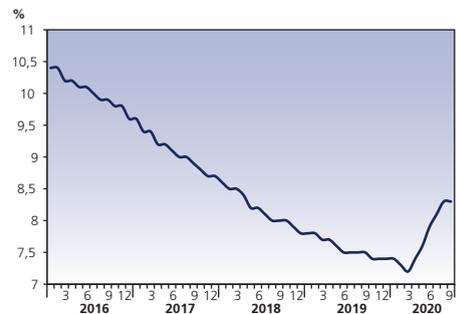
**Grafik 1.18 Perkembangan Neraca Pembayaran EA**

penerimaan dari *investment fund shares* yang lebih rendah sepanjang triwulan III 2020.

**Di tengah perbaikan kinerja manufaktur pasca pembukaan ekonomi kembali EA, perkembangan pasar tenaga kerja di Kawasan Euro makin memburuk pada triwulan III 2020.** Pemulihan sektor jasa yang lambat, dan kondisi pasar tenaga kerja antarnegara di EA yang sangat variatif akibat perbedaan struktur ekonomi antar negara, mengakibatkan pemburukan pasar tenaga kerja EA. Tingkat pengangguran pada September 2020 naik menjadi sebesar 8,3%, dari 7,9% pada Juni 2020 (*seasonally adjusted*). Meski mayoritas pemerintah negara-negara EA telah menggelontorkan stimulus fiskal yang masif untuk menahan pemburukan ekonomi, namun tidak semua negara menggunakan skema yang sama untuk menahan tingkat pengangguran. Negara-negara yang menerapkan skema *furlough* seperti Jerman, Italia dan Prancis, mengalami kenaikan tingkat pengangguran yang lebih rendah dibandingkan negara yang tidak menerapkan skema *furlough* seperti Spanyol. Berdasarkan Eurostat, Spanyol mengalami tingkat pengangguran tertinggi di kawasan (16,5%, naik dari 16% pada Juni 2020), sementara kenaikan tingkat pengangguran di Jerman relatif lebih rendah (4,5% dari 4,4% pada Juni 2020).

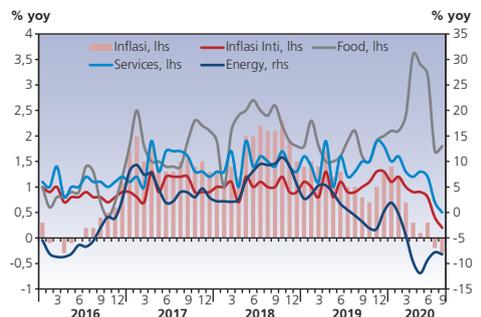
**Sejalan dengan perkembangan pasar tenaga kerja yang terus tertekan, tingkat inflasi di EA juga masih melemah pada triwulan III 2020.** Tingkat inflasi yang terus menurun antara lain disebabkan oleh

rendahnya harga minyak dan pemotongan *Value Added Tax* (VAT) di Jerman yang dilakukan dalam rangka mendorong ekonomi Jerman, serta pergeseran waktu *European Summer Sales* ke triwulan III 2020 akibat COVID-19. Inflasi *Harmonized Index Consumer Price* (HICP) pada September 2020 turun menjadi -0,3% yoy dari 0,3% yoy pada Juni 2020, yang merupakan titik terendah sejak 2015. Inflasi inti juga melemah akibat turunnya harga barang impor seiring apresiasi EUR. Inflasi inti melemah menjadi 0,2% yoy dari 0,8% yoy pada Juni 2020. Inflasi EA diperkirakan bergerak lebih jauh lagi dari target ECB (*below, but close to, 2% over the*



Sumber: Bloomberg

**Grifik 1.19 Tingkat Pengangguran EA**



Sumber: Bloomberg

**Grifik 1.20 Perkembangan Tingkat Inflasi EA**

*medium term*). Hal ini terindikasi dari tingkat HICP Oktober 2020 yang masih sama dengan September 2020 yaitu -0,3% yoy.

**Rendahnya tingkat inflasi menyebabkan ECB memiliki ruang kebijakan yang cukup untuk mempertahankan stance kebijakan yang akomodatif dan suku bunga rendah.**

Pada *Governor Council meeting* 29 November 2020, ECB mempertahankan suku bunga kebijakan yaitu *main refinancing operations* (MRO) sebesar 0,00%, *marginal lending facility* sebesar 0,25%, dan *deposit facility rate* sebesar -0,50%. ECB juga mengumumkan akan mempertahankan empat kebijakan lain yaitu jumlah *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP) sebesar EUR1,35 triliun, *time horizon* PEPP hingga Juni 2021, proses reinvestasi dana pokok surat-surat berharga (SSB) yang jatuh tempo dari PEPP secara penuh hingga akhir 2022, melanjutkan *Asset Purchase Program* (APP) sebesar EUR20 miliar per bulan dan tambahan pembelian temporer EUR120 miliar hingga akhir 2020, serta meneruskan proses reinvestasi dana pokok SSB yang jatuh tempo dari program APP secara penuh sepanjang diperlukan untuk menjaga kondisi likuiditas tetap *favourable*.

**Dalam rangka mengurangi dampak COVID-19 terhadap sektor tenaga kerja dan menjaga keberlanjutan pemulihan ekonomi, pemerintah negara-negara Uni Eropa melanjutkan kebijakan stimulus fiskal dalam jumlah yang masif.**

Hingga akhir Oktober 2020, Pemerintah EU telah mengalokasikan dana sekitar EUR4,2

triliun, terdiri dari: (1) mobilisasi EU *budget* dan *European Investment Bank* (EIB), dalam bentuk bantuan likuiditas untuk membantu usaha kecil dan menengah, (2) persetujuan pemberian bantuan stimulus fiskal oleh masing-masing negara melalui EU *State Rules* yang bersifat temporer (*general escape clause*), dan (3) pemberian likuiditas untuk sektor perbankan dan fleksibilitas terhadap kerangka fiskal Eropa. Sampai dengan Oktober 2020, empat negara utama EA telah merealisasikan rencana stimulus fiskal penanganan COVID-19 yang cukup signifikan, yaitu Prancis (9% dari PDB), Jerman (7,2% dari PDB), Spanyol (4,4% dari PDB), dan Italia (4% dari PDB).

**Realisasi pertumbuhan PDB triwulan III 2020 yang membaik pasca pembukaan kembali ekonomi, menguatkan keyakinan akan keberlanjutan pemulihan ekonomi Kawasan Euro pada triwulan IV 2020.**

Meski terdapat kenaikan kasus harian baru COVID-19 yang mendorong diberlakukannya kembali pembatasan sosial di sejumlah negara EA, namun pembatasan tersebut tidak seketat pada periode Maret-April 2020 lalu. Restriksi yang lebih longgar dan realisasi pertumbuhan PDB triwulan III 2020 yang lebih baik dari triwulan II 2020, menumbuhkan optimisme bahwa pertumbuhan PDB EA telah melewati titik terendah pada triwulan II 2020. Keyakinan tersebut mendorong IMF merevisi ke atas *outlook* 2020 menjadi -8,3% yoy dari -10,2% yoy. Langkah serupa juga dilakukan oleh ECB dan *European Comissions* yang

merevisi ke atas *outlook* 2020 masing-masing -8,0% yoy dari -8,7%, dan -7,8% yoy dari -8,7%.

**Tabel 1.2 Estimasi Pertumbuhan PDB dan Inflasi**

Estimasi	%yoy						
	Realisasi	ECB (Sep-20)		EC (Nov-20)		IMF (WEO Okt-20)	
	2019	2020	2021	2020	2021	2020	2021
GDP (% yoy)	1,2	-8,0	5,0	-7,8	4,2	-8,3	5,2
<i>Estimasi Sebelumnya</i>		-8,7	5,2	-8,7	6,1	-10,2	6,0
HICP (% yoy)	1,2	0,3	1,0	0,3	1,1	0,4	0,9
<i>Estimasi Sebelumnya</i>		0,3	0,8	0,3	1,1	0,2	1,0

Ket. estimasi sebelumnya: ECB (Jun 2020), EC (Mei 2020), IMF (WEO Jun 2020)

**Tabel 1.3 Estimasi Pertumbuhan PDB Empat Negara Utama Kawasan Euro**

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

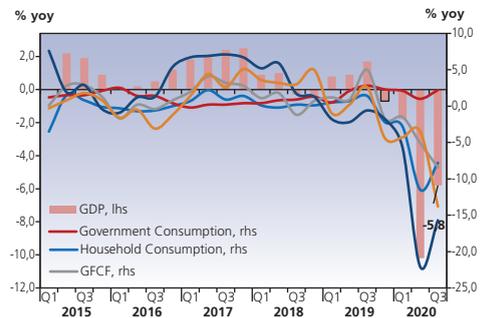
Keterangan: European Commission Nov 2020, IMF WEO Okt 2020

**Prospek pemulihan Kawasan Euro pada 2020 dibayangi oleh sejumlah faktor positif maupun negatif yang dapat memengaruhi kecepatan laju pemulihan ekonomi.** Faktor risiko yang berpotensi mendorong percepatan pertumbuhan (*upside risks*) antara lain yaitu (1) realisasi dari kesepakatan *program recovery fund* yang dapat membantu meminimalkan *recovery gap* antarnegara anggota EA, (2) komitmen negara anggota EA untuk mendukung *recovery plan* Uni Eropa dan meningkatkan optimisme pemulihan EA yang lebih cepat. Sedangkan faktor risiko yang dapat menahan pemulihan ekonomi (*downside risks*) yaitu (1) risiko *second wave* kasus baru yang makin meningkat khususnya ketika musim dingin 2020, (2) Rencana AS untuk memberlakukan tarif impor tambahan untuk barang-barang

tertentu dari EA, (3) potensi perubahan perilaku rumah tangga, konsumen dan korporasi yang cenderung lebih hati-hati hingga vaksin tersedia secara massal.

### 1.2.3 Jepang

**Kinerja ekonomi Jepang triwulan III 2020 mengalami perbaikan, meski belum kembali pada level sebelum pandemi.** Kondisi tersebut ditunjukkan oleh kontraksi pertumbuhan PDB Jepang triwulan III 2020 yang terkontraksi -5,8% yoy (*1<sup>st</sup> preliminary*), menyempit dari -10,2% pada triwulan II 2020. Perbaikan ekonomi Jepang terutama ditopang oleh konsumsi swasta, kinerja perdagangan, dan belanja pemerintah. Konsumsi rumah tangga membaik pasca diakhirinya status *state of emergency* sejak Mei 2020 yang meningkatkan permintaan. Namun demikian, secara umum kinerja konsumsi Jepang masih tergolong rendah, sehingga *headline inflation* masih sangat rendah yaitu 0% yoy, bahkan *core inflation* terdeflasi -0,3% yoy pada September 2020.



Sumber: Bloomberg

**Grafik 1.21 PDB Jepang**



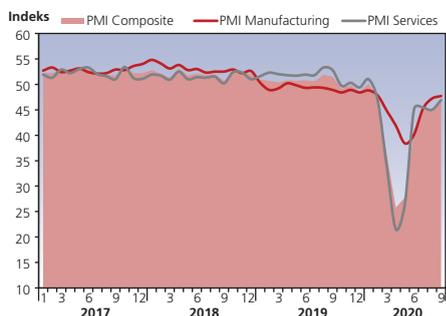
Sumber: Bloomberg

**Grafik 1.22 Indikator Konsumsi**

**Perbaikan konsumsi berdampak positif pada kinerja produksi.** Indikator produksi industri telah membaik dari level terendah pada Mei 2020 (-26,3% yoy) didorong pemulihan gradual permintaan domestik. *Industrial production index* rerata triwulan III 2020 mengalami kontraksi yang menyempit menjadi -12,8% yoy, dari -19,8% pada triwulan II 2020. Kondisi tersebut juga sejalan dengan rerata PMI manufaktur triwulan III 2020 yang mulai pulih ke level 46,7, dari 40,1 pada triwulan II 2020. Sejalan dengan itu, mobilitas masyarakat yang makin membaik dan promosi *Go to Travel* telah mendorong perbaikan PMI Jasa menjadi 45,8, dari triwulan II 2020 yang sangat rendah sebesar 31,0.

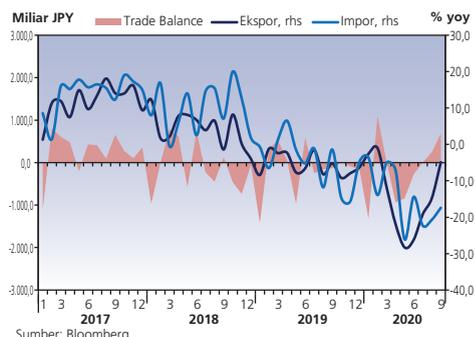
**Relaksasi *lockdown* di berbagai negara telah memperbaiki kinerja eksternal meski secara umum masih terkontraksi.** Sejalan dengan aktivitas ekonomi beberapa negara tujuan ekspor utama Jepang yang mulai pulih, rerata bulanan pertumbuhan ekspor triwulan III 2020 sebesar -12,9% yoy, membaik dari

-25,5% pada triwulan II 2020, terutama ke Tiongkok.<sup>9</sup> Sementara itu, impor Jepang kembali mengalami penurunan menjadi -20,1% yoy dari -15,8% pada triwulan II 2020, sejalan dengan permintaan domestik yang masih cenderung rendah. Sebagai implikasi dari perbaikan kinerja ekspor, neraca perdagangan mengalami surplus sebesar JPY687,8 miliar dari defisit JPY272,9 miliar pada triwulan II 2020.



Sumber: Bloomberg

**Grafik 1.23 PMI**



Sumber: Bloomberg

**Grafik 1.24 Neraca Perdagangan**

**Otoritas melanjutkan kebijakan akomodatif baik kebijakan moneter maupun fiskal.** BOJ pada *Monetary Policy Meeting* (MPM) Oktober 2020 memutuskan:

<sup>9</sup> Ekspor ke Tiongkok tumbuh 14,0% yoy (menjadi JPY1,3 triliun).

(i) mempertahankan suku bunga jangka pendek sebesar -0,1%; (ii) menjaga suku bunga jangka panjang yaitu *yield* JGB 10 tahun pada level 0% dan tidak menerapkan batas jumlah pembelian; dan (iii) melakukan pembelian tambahan *commercial paper* dan obligasi korporasi dengan batas masing-masing hingga JPY7,5 triliun. Selain itu, BOJ juga mendukung pembiayaan keuangan perusahaan untuk menjaga stabilitas pasar keuangan dengan menyediakan likuiditas *unlimited* dalam mata uang lokal dan valas (melalui pembelian JGB & USD *funds-supplying operations*), dan aktif melakukan pembelian *Exchange Traded Funds* (ETF) dan *Japan-Real Estate Investment Trust* (J-REITS). Dari sisi fiskal, Pemerintah Jepang menerbitkan surat utang sebesar JPY153,5 triliun pada FY2020 sehingga mengakibatkan rasio *public debt to GDP* diperkirakan mencapai 266,17% oleh IMF. Pemerintah juga sedang dalam persiapan untuk merilis 3<sup>rd</sup> *extra budget*.

#### Kinerja ekonomi Jepang diprakirakan mengalami perbaikan pada 2021 setelah kontraksi pada 2020.

BOJ pada MPM Oktober 2020 merevisi ke bawah prospek pertumbuhan FY2020 menjadi -5,5% yoy, dari -4,7% pada MPM Juli 2020. Revisi tersebut dipengaruhi pelemahan kondisi ekonomi domestik dan global, serta tertahannya intermediasi perbankan akibat penurunan profit institusi keuangan. Selanjutnya BOJ memprakirakan pertumbuhan ekonomi 2021 akan tumbuh 3,6% yoy, direvisi ke atas dari perkiraan sebelumnya sebesar 3,3%. Beberapa faktor

yang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi Jepang, adalah: (i) langkah moneter akomodatif BOJ; (ii) efektivitas stimulus fiskal dari paket kebijakan darurat, dan (iii) pemulihan ekonomi Tiongkok sebagai negara mitra dagang utama Jepang.

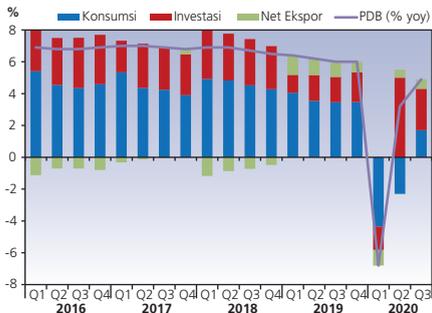
**Tabel 1.4 Outlook**

Lembaga Internasional		2020	2021
IMF-WEO	<b>Update (Oct-20)</b>	-5,3 <span style="color: green;">▲</span>	2,3 <span style="color: red;">▼</span>
	Prev (Jun-20)	-5,8	2,4
BOJ	<b>Update (Oct-20)</b>	-5,5 <span style="color: red;">▼</span>	3,6 <span style="color: green;">▲</span>
	Prev (Jul-20)	-4,7	3,3
Consensus Forecast	<b>Update (Oct-20)</b>	-5,5 <span style="color: red;">▼</span>	2,6 <span style="color: green;">▲</span>
	Prev (Jul-20)	-5,1	2,5

Sumber: BOJ; IMF-WEO; Consensus Forecast.

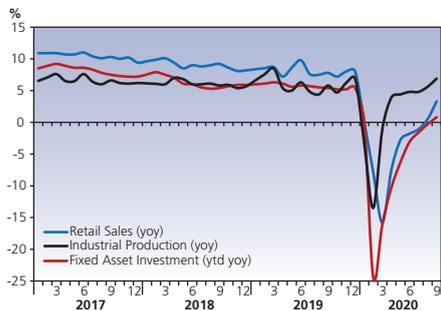
### 1.2.4 Tiongkok

**Pada triwulan III 2020 ekonomi Tiongkok melanjutkan pemulihan dengan tumbuh 4,9% yoy, dari 3,2% pada triwulan II 2020.** Pemulihan ekonomi didukung oleh kontribusi konsumsi pada PDB yang positif, setelah berkontraksi selama dua triwulan. Konsumsi tumbuh 1,7% (dari -2,3%), didorong pemulihan belanja ritel seiring penurunan tingkat pengangguran dan keberhasilan pengendalian wabah COVID-19. Net ekspor berkontribusi 0,6% terhadap PDB, juga naik dari 0,5%, terutama didorong peningkatan pesat ekspor alat kesehatan. Namun demikian, kontribusi investasi melambat menjadi 2,6% (dari 5%), karena moderasi *output* konstruksi dan investasi mesin. Pelemahan investasi ini menjadi penyebab pertumbuhan PDB Tiongkok triwulan III 2020 berada di bawah ekspektasi pasar (5,5% yoy).



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.25 Kontribusi PDB Permintaan



Sumber: Bloomberg

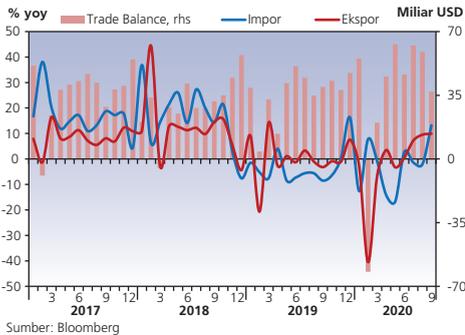
Grafik 1.26 Indikator Konsumsi, Investasi dan Produksi

**Konsumsi pulih didorong perbaikan pendapatan dan kondisi ketenagakerjaan.** Rerata penjualan ritel berhasil tumbuh 0,9% yoy pada triwulan III 2020 (dari -12,1% pada triwulan II 2020), seiring pemulihan penjualan non-otomotif dan jasa (budaya, rekreasi, edukasi dan kesehatan). Kinerja positif konsumsi didorong oleh perbaikan *disposable income* yang diperkirakan kembali ke level normal pada triwulan mendatang. Tingkat pengangguran yang menurun ke 5,4% pada September (dari 5,7% pada Juni) dan di bawah target 6% pada 2020 turut memperbaiki aktivitas konsumsi.

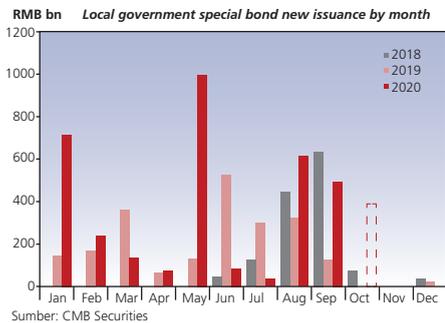
**Sektor industri terus tumbuh, disertai pemulihan investasi dan didukung iklim bisnis yang ekspansif.** Sektor industri meningkat 5,8% yoy pada triwulan III 2020 (dari 4,4%)—terutama IP manufaktur yang tumbuh 6,5% (dari 5,1%)—untuk memenuhi *demand* ekspor yang terus tumbuh dan perbaikan konsumsi domestik. Pemulihan produksi diperkirakan berlanjut sejalan dengan kenaikan rerata PMI manufaktur *official* menjadi 51,2 pada triwulan III 2020 (dari 50,8), karena peningkatan *new orders* yang mendorong produksi.

**Kinerja perdagangan terus membaik, terbantu peningkatan permintaan barang yang diperlukan pada masa pandemi dan pemulihan ekonomi mitra dagang.** Rerata pertumbuhan ekspor naik tajam 8,9% yoy pada triwulan III 2020 (dari 0,2%) karena berlanjutnya kenaikan permintaan produk penunjang penanggulangan COVID-19 (suplai medis, APD, peralatan *work from home*/WFH). Impor juga pulih dan tumbuh rerata 3,2% yoy (dari -9,4%), karena perbaikan konsumsi domestik, *frontloading* impor komponen elektrik sebelum pengetatan restriksi Huawei oleh AS mulai 15 September 2020, dan permintaan bahan baku produksi (logam, biji besi dan minyak) untuk produksi ekspor.<sup>10</sup>

<sup>10</sup> AS mewajibkan semua pemasok Huawei agar mengajukan lisensi kepada Kemendag AS jika akan bertransaksi dengan Huawei. Restriksi ini berlaku untuk semua perusahaan non-AS yang memiliki produk dengan teknologi AS.



Grafik 1.27 Neraca Perdagangan



Grafik 1.28 Penerbitan LGSB

### Tekanan inflasi *consumer price index (CPI) headline* kembali melandai dipicu inflasi makanan yang mereda.

Inflasi *headline* September melandai signifikan menjadi 1,7% yoy, dari 2,5% pada Juni. Harga kelompok makanan kembali disinflasi menjadi 7,9% yoy (dari 11,1%) karena kenaikan harga daging babi yang tertahan (suplai meningkat pasca wabah *swine fever*). Inflasi inti juga melandai 0,5% (dari 0,9%) akibat permintaan domestik yang masih di bawah level pra-COVID (terutama pakaian dan jasa). Namun deflasi PPI sedikit berkurang menjadi -2,1% (dari -3%), seiring pemulihan produksi dan permintaan ekspor.

### Kebijakan ekonomi tetap akomodatif dengan pemulihan ekonomi didukung belanja fiskal Pemda dan moneter longgar.

Pemda telah menerbitkan *Local Government Special Bond (LGSB)* senilai RMB3,4 triliun hingga akhir triwulan III 2020, setara dengan 90% kuota 2020 (RMB3,75 triliun). Selain untuk pembiayaan proyek infrastruktur, sebagian dana LGSB juga digunakan untuk menambah modal bank skala kecil dan menengah, serta membiayai proyek *shanty town redevelopment*. Hal ini mendorong rerata pertumbuhan kredit yang masih tinggi mencapai 13% (triwulan III 2020) dari 13,2% (triwulan II 2020).<sup>11</sup> Dari sisi kebijakan moneter, PBC menahan suku bunga kebijakan (*Loan Prime Rate*) di level 3,85% selama enam bulan berturut turut, setelah memangkas 20 bps pada 20 April 2020. PBC menyatakan akan tetap menjaga kebijakan moneter di level normal, tepat, dan fleksibel, serta mewaspadai kenaikan utang dan gelembung aset finansial.

### Ekonomi Tiongkok diperkirakan dapat melanjutkan pemulihan gradual pada triwulan IV 2020 dan 2021.

Pasar memperkirakan pertumbuhan ekonomi dapat pulih ke level pra-COVID (~6% yoy) pada triwulan IV 2020 dan tumbuh 2,0% yoy pada 2020 (sesuai proyeksi People's Bank of China/PBC), didukung keberhasilan mengatasi penyebaran COVID-19 dan

<sup>11</sup> *Total social financing* kumulatif pada Januari-September 2020 tumbuh 44% dibandingkan periode sama tahun sebelumnya (pencapaian tertinggi sejak 2009).

Tabel 1.5 *Outlook PDB dan Inflasi (2020-2021)*

	Realisasi	Target Otoritas	IMF		CF	
	2019	2020	2020	2021	2020	2021
<b>PDB (% yoy)</b>	6,1	2,0	1,9	8,2	2,0	7,9
<b>Estimasi sebelumnya</b>			1,0	8,2	2,3	7,9
<b>Inflasi (% yoy)</b>	2,9	<3.5	-	-	2,7	1,9
<b>Estimasi sebelumnya</b>			-	-	2,8	2,0

Keterangan:

Sumber estimasi terkini: IMF-WEO Oktober dan *Consensus Forecast* November.Sumber estimasi sebelumnya: IMF-WEO Juli dan *Consensus Forecast* Oktober.

efek lanjutan stimulus fiskal.<sup>12</sup> Ekspor dan investasi (khususnya manufaktur) berpotensi kembali terakselerasi, ditopang *demand* alat kesehatan seiring gelombang lanjutan COVID-19 global. Konsumsi diperkirakan membaik gradual, ditopang pemulihan sektor tenaga kerja. Pertumbuhan ekonomi pada 2021 diperkirakan tumbuh pesat 7,9% (antara lain terbantu *low base effect*). Investasi masih menjadi motor pertumbuhan (terutama terkait inovasi *high tech, green economy*), diikuti dengan konsumsi domestik yang terus mengalami pemulihan, dan ekspor yang masih solid.

**Laju pemulihan ekonomi ke depan masih dibayangi sejumlah risiko.** *Downside risk* yang perlu dicermati adalah peningkatan ketegangan dagang terkait teknologi dengan AS; potensi merebaknya *second wave* COVID-19 pada musim dingin; normalisasi kebijakan yang dapat menghambat akselerasi ekonomi; dan pengetatan sektor properti yang dapat menghambat investasi. Sementara *upside risk* adalah tensi konflik perdagangan dengan AS

dapat sedikit mereda di era Biden<sup>13</sup>; dampak positif keikutsertaan Tiongkok pada *Regional Comprehensive Economic Partnership* (RCEP)<sup>14</sup>; rencana reformasi struktural dalam *14th Five-Year Plan*<sup>15</sup>; dan kinerja ekspor yang tetap resilien (terutama untuk produk terkait COVID-19).

### 1.2.5 India

**Kinerja ekonomi India pada triwulan III 2020 mengalami perbaikan gradual ditopang pelonggaran *lockdown* yang menggerakkan konsumsi dan produksi.** Kontraksi pertumbuhan ekonomi pada triwulan III 2020 telah menyempit menjadi -7,5% yoy, membaik dari -23,9% yoy pada triwulan II 2020, serta di atas ekspektasi pasar (-8,8% yoy).<sup>16</sup> Aktivitas konsumsi masyarakat, investasi, dan perdagangan internasional membaik ditopang pemulihan

<sup>13</sup> Sumber: Citi, Goldman, UBS dan DBS

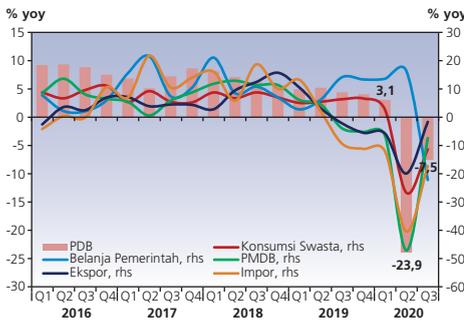
<sup>14</sup> RCEP merupakan *multilateral free trade agreement* terbesar yang diikuti oleh Tiongkok (sumber: DBS).

<sup>15</sup> Selengkapnya dapat dilihat pada artikel *dual circulation*.

<sup>16</sup> India mengalami resesi teknikal karena pertumbuhan ekonomi kuartalan berkontraksi dua triwulan berturut-turut.

<sup>12</sup> IMF (WEO Oktober) memperkirakan pertumbuhan ekonomi sebesar 1,9% (2020) dan 8,2% (2021).

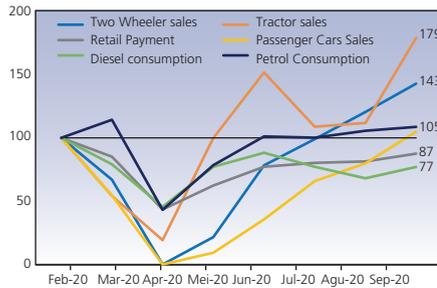
permintaan domestik dan eksternal. Permintaan domestik terakselerasi seiring konsumsi dalam rangka *festive season* dan pelonggaran *lockdown*. Sementara, permintaan eksternal meningkat didukung perbaikan kinerja ekonomi negara mitra—terutama Tiongkok—yang meningkatkan permintaan produk ekspor.



Sumber: Bloomberg

**Grafik 1.29 Pertumbuhan PDB India**

Index, Feb = 100



Sumber: CEIC, PPAC, NPCI, Tractor Association

**Grafik 1.30 Perkembangan Indikator Konsumsi**

**Sejumlah indikator konsumsi dan produksi menunjukkan kinerja positif terutama di *rural area* sehingga mendukung penguatan ekonomi.**

Indikator konsumsi di kawasan *rural* antara lain penjualan traktor, kendaraan roda dua, dan pupuk terindikasi telah pulih ke level

pra-pandemi. Sementara di kawasan *urban*, pemulihan sedikit tertahan akibat *partial lockdown* yang menghambat permintaan perjalanan pesawat, serta menurunkan sentimen konsumen dan mobilitas masyarakat. Perbaikan pada sisi produksi ditunjukkan oleh peningkatan aktivitas manufaktur, antara lain seperti pada industri baja, semen, pupuk, batu bara, dan pembangkit listrik (lihat Boks Prospek Sektor Manufaktur dalam Menopang Pemulihan Ekonomi India). Sentimen bisnis juga mengalami pemulihan, terindikasi dari indeks PMI komposit dan produksi industri yang *rebound*. PMI jasa terus menguat meski masih berada pada zona kontraksi seiring pembatasan perjalanan internasional yang masih berlaku dan kekhawatiran masyarakat untuk melakukan aktivitas yang memerlukan tatap muka.<sup>17</sup>

**Konsumsi yang mulai membaik dan kenaikan harga makanan menyebabkan tingkat inflasi berada di atas rentang target RBI selama 6 bulan berturut-turut.<sup>18</sup>** Pada September 2020, inflasi mencapai 7,3% yoy, meningkat dari 6,2% pada Juni 2020. Tingkat inflasi tersebut telah melampaui target RBI pada kisaran 2,0%-6,0% yoy. Tekanan inflasi terutama dipengaruhi oleh kenaikan harga bahan pangan (sayuran) seiring terganggunya pasokan akibat curah hujan tinggi. Inflasi pada triwulan IV 2020 diperkirakan menurun

<sup>17</sup> Rerata PMI Manufaktur pada triwulan III 2020 membaik menjadi 51,6 (dari 35,1 pada triwulan II 2020). Sementara, rerata PMI Jasa membaik menjadi 41,9 (dari 17,2)—meski masih di zona kontraksi.  
<sup>18</sup> Target inflasi RBI berkisar antara 2,0% hingga 6,0%.

sejalan dengan disrupsi rantai pasokan yang berangsur pulih dan tekanan harga bahan makanan yang menurun.

**Perbaikan kinerja ekonomi India tidak terlepas dari dukungan kebijakan fiskal akomodatif.** Hingga akhir triwulan III 2020, India telah menyalurkan stimulus fiskal mencapai INR21 triliun (USD277 miliar atau 11% PDB FY2020/21). Stimulus bagi masyarakat rentan telah disalurkan sejak awal pandemi untuk menjaga daya beli, dukungan sektor kesehatan melalui belanja infrastruktur kesehatan dan penundaan pajak. Pemerintah juga merilis kebijakan akomodatif untuk meningkatkan konsumsi selama *festive season*, antara lain (i) *digital cash voucher* sebagai pengganti *Leave Travel Concession (LTC)* bagi pegawai pemerintah untuk membeli barang non-pangan yang menjadi objek pajak barang dan jasa (GST) sebesar 12% atau lebih; dan (ii) pinjaman tanpa bunga dengan total nilai USD1,36 miliar bagi pegawai pemerintah.<sup>19</sup> Pemerintah juga mengumumkan (i) pemberian pinjaman tenor 50 tahun senilai USD1,63 miliar kepada *states* untuk belanja modal; dan (ii) tambahan USD3,4 miliar untuk belanja infrastruktur, keamanan, pengembangan kota, dan industri barang modal domestik.

### **Reserve Bank of India (RBI) melanjutkan kebijakan moneter longgar untuk mendukung pemulihan ekonomi.**

Pada *Monetary Policy Meeting (MPM)* Oktober 2020, RBI kembali mempertahankan suku bunga kebijakan sebesar 4,0%, *marginal standing facility rate* dan *bank rate* masing-masing 4,25%, serta *reverse repo rate* 3,35%. RBI juga memberikan *forward guidance stance* akomodatif hingga 2021. RBI menengarai pemulihan yang terjadi lebih dipengaruhi oleh akselerasi temporer permintaan yang belum terealisasi sebelumnya. Untuk itu, RBI menempuh kebijakan: (i) meningkatkan *open market operation size* dari INR100 miliar menjadi INR200 miliar; (ii) kebijakan TLTRO tenor hingga 3 tahun dengan jumlah total hingga INR1 triliun pada *floating rate*<sup>20</sup>; dan (iii) menurunkan bobot risiko kredit perumahan.

**Kebijakan akomodatif membuka peluang keberlanjutan perbaikan ekonomi India.** Dukungan kebijakan akomodatif masih diperlukan untuk membantu rumah tangga, UMKM dan korporasi terdampak. RBI pada MPM Oktober 2020 memprakirakan pertumbuhan PDB triwulan IV 2020 masih kontraksi (-5,6% yoy) dan *rebound* pada triwulan I 2021 (0,5% yoy).<sup>21</sup> Dengan pelemahan tajam PDB triwulan II 2020 (-23,9%), maka ekonomi India pada FY2020/21 diperkirakan

<sup>19</sup> Berbagai stimulus tersebut harus digunakan sebelum tanggal 31 Maret 2021, sehingga diharapkan dapat mendukung ekonomi dalam jangka pendek, dan tidak berdampak secara material pada sustainabilitas fiskal FY2020/21. Fasilitas LTC dapat diklaim meski tidak melakukan perjalanan.

<sup>20</sup> TLTRO singkatan dari *Targeted Longer-Term Refinancing Operations*.

<sup>21</sup> *Outlook* pertumbuhan ekonomi pada *Monetary Policy Report* RBI Oktober 2020.

tumbuh negatif sebesar -9,5% yoy dan berlanjut membaik menjadi 10,1% yoy pada FY2021/22.<sup>22</sup> Senada dengan RBI, pada WEO Oktober 2020, IMF memperkirakan ekonomi India berkontraksi sebesar -10,3% yoy (FY2020/21) dan membaik menjadi 8,8% yoy (FY2021/22).<sup>23</sup>

**Pemulihan ekonomi India dihadapkan pada risiko *upside* dan *downside*.** Pemulihan ekonomi ditopang oleh pelonggaran *lockdown*, perbaikan

permintaan dari sejumlah negara mitra dagang, reformasi struktural dan kebijakan akomodatif, serta resiliensi aktivitas konsumsi di kawasan *rural*. Meski demikian, terdapat *downside risks* yang perlu diatasi, antara lain kasus COVID-19 yang masih tinggi, keketatan pada sektor keuangan yang belum teratasi, potensi peningkatan NPL (*non-performing loan*) pasca berakhirnya kebijakan moratorium dan restrukturisasi pada 2021, keterbatasan ruang kebijakan fiskal dan moneter, dan tensi geopolitik.<sup>24</sup>

**Tabel 1.6 Outlook PDB India**

		FY2019/20 (% yoy)	FY2020/21 (% yoy)	FY2021/22 (% yoy)
WEO IMF	<b>Terkini (Okt-20)</b>	5,3	<b>-10,3</b>	<b>8,8</b>
	Sebelumnya (Jun-20)		-4,5	6
Consensus Forecast	<b>Terkini (Nov-20)</b>		<b>-9,4</b>	<b>10,2</b>
	Sebelumnya (Okt-20)		-9,7	10,9
RBI	<b>Terkini (Okt-20)</b>		<b>-9,5</b>	<b>10,1</b>
	Sebelumnya (Apr-20)		5,5	-

22 Sebelum MPM Oktober 2020, RBI terakhir kali merilis *outlook* PDB pada MPM April 2020. Pada April 2020, RBI memperkirakan ekonomi India pada FY2020/21 akan tumbuh sebesar 5,5% yoy.

23 Pada WEO Juni 2020, ekonomi India FY2020/21 diproyeksikan akan berkontraksi menjadi -4,5% yoy dan FY2021/22 akan tumbuh 6,0% yoy.

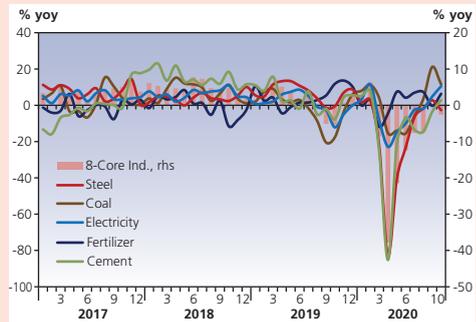
24 Pada akhir triwulan III 2020, jumlah kasus COVID-19 di India tercatat sebanyak 6,2 juta kasus. Selama Oktober, penambahan jumlah kasus harian dan tingkat kematian turun lebih dari 50% dibanding September 2020, baik di kawasan *rural* maupun *urban*. Namun demikian, pada November 2020 jumlah kasus COVID-19 India telah mencapai lebih dari 9 juta kasus dan berpotensi meningkat.

## BOKS

## PROSPEK SEKTOR MANUFAKTUR DALAM MENOPANG PEMULIHAN EKONOMI INDIA

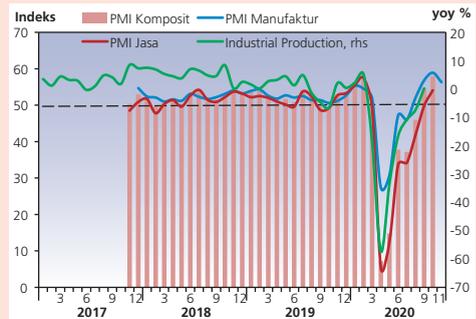
**Pemulihan aktivitas industri India terindikasi menguat tercermin dari rilis indeks PMI Manufaktur Oktober 2020.** Pasca berkontraksi dalam pada April 2020 akibat *Nationwide Lockdown* (27,4), PMI Manufaktur membaik gradual dan kembali ke zona ekspansif pada Agustus 2020 (52,0), dan berlanjut pada Oktober 2020 (58,9)—tertinggi sejak Januari 2012. Pertumbuhan *output* dan *new order* pada Oktober 2020 mencatatkan rekor tertinggi lebih dari dua dekade terakhir, sementara *export sales* diperkirakan meningkat dengan kecepatan yang lebih tinggi. Sejalan dengan perkembangan tersebut, *employment* dan *restocking* diperkirakan makin meningkat dan menopang perbaikan ekonomi pada beberapa bulan mendatang.

**Pemerintah India menjalankan sejumlah reformasi struktural guna mendorong akselerasi pertumbuhan sektor manufaktur.** Merespons krisis COVID-19, PM Modi mencanangkan gerakan *'self-reliant'* (*"Vocal for Local"*)



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.31 Indikator 8-core Industries



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.32 PMI dan Produksi Industri

guna mengajak masyarakat mengonsumsi dan mempromosikan produk dalam negeri agar perusahaan domestik dapat terus bertahan. Kampanye ini ditengarai merupakan *re-branding* dari *"Make in*

*India*”.<sup>25</sup> Gerakan ini didukung dengan stimulus pemerintah senilai USD266 miliar (setara  $\pm 10\%$  PDB) yang antara lain ditujukan untuk mendukung (i) sektor konstruksi dan perumahan; (ii) NBFCs, MFIs,

& HFCs;<sup>26</sup> (iii) UMKM; (iv) petani dan buruh migran. Pemerintah juga menyiapkan kebijakan untuk meningkatkan kemudahan bisnis dan memperkuat daya saing industri manufaktur.

**Tabel 1.7 Kebijakan Untuk Mendukung Akselerasi Sektor Manufaktur**

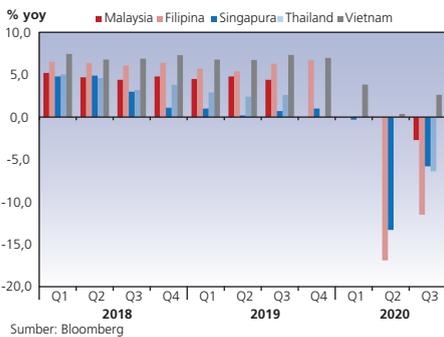
No.	Kebijakan	Tujuan
1	<i>Production Linked Incentive (PLI)</i>	Mengakselerasi industri manufaktur domestik skala besar untuk menyediakan produk-produk substitusi impor dan meningkatkan penetrasi ke pasar global. Industri yang telah memperoleh PLI adalah industri <i>mobile phones</i> dan <i>medical device</i> .
2	<i>Phased Manufacturing Programme</i>	Mendukung <i>self-reliance</i> dengan meningkatkan kapabilitas manufaktur domestik melalui penyediaan proteksi terhadap industri baru. Dukungan PMP telah diumumkan bagi industri <i>mobile phones</i> dan tengah diajukan untuk industri <i>air conditioner</i> .
3	Pengurangan <i>Corporate Tax Rate</i>	Pengurangan <i>base corporate tax rate</i> menjadi 22% (dari 30%) dan 15% (dari 25%) untuk fasilitas manufaktur baru. Pengurangan pajak menciptakan <i>level of playing fields</i> dengan negara <i>peers</i> di Asia.
4	<i>Labour Reforms</i>	Amendemen UU Ketenagakerjaan, khususnya fleksibilitas aturan PHK, jaminan sosial, dan keselamatan kerja, yang sering dikeluhkan oleh investor karena terlalu ketat. Sejumlah negara bagian telah lebih dulu menempuh langkah tersebut dari pemerintah pusat.
5	<i>Land Reforms</i>	Pembentukan <i>land bank</i> untuk kemudahan identifikasi lahan industri dan menyediakan informasi lebih lengkap terkait kebutuhan logistik.
6	<i>Expanding Infrastructure</i>	Pemerintah meningkatkan alokasi untuk pembangunan infrastruktur dari 4,4% PDB FY2015, menjadi 5,7% PDB FY2019, dan memiliki <i>national infrastructure pipeline</i> dengan total investasi diperkirakan mencapai USD1.350 miliar pada FY2025.

<sup>25</sup> Pada 5 September 2014, PM Modi mencanangkan inisiatif “*Make in India*” dengan tujuan (i) meningkatkan pertumbuhan sektor manufaktur menjadi 12%-14% per tahun; (ii) menciptakan 100 juta lapangan kerja baru pada 2022; dan (iii) meningkatkan kontribusi sektor manufaktur menjadi 25% pada 2025 (dari 16% pada 2014). Gerakan tersebut berhasil meningkatkan tingkat elektrifikasi, inklusi keuangan, dan pembangunan infrastruktur di India, meski demikian untuk tujuan utamanya dalam hal meningkatkan *share* sektor manufaktur belum menunjukkan kemajuan yang signifikan.

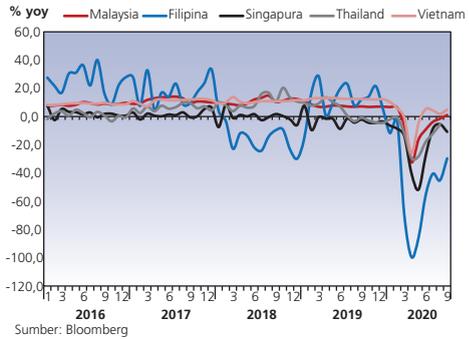
<sup>26</sup> NBFCs: *Non-banking Financial Companies*; MFIs: *Microfinance Institution*; HFCs: *Housing Finance Companies*.

### 1.2.6 ASEAN-5

**Kinerja ekonomi ASEAN-5 pada triwulan III 2020 mengalami perbaikan dengan laju yang variatif.**<sup>27</sup> Vietnam mencatatkan pertumbuhan yang meningkat dan merupakan yang tertinggi di ASEAN-5, dengan pertumbuhan 2,6% yoy (dari 0,4% pada triwulan II 2020). Perbaikan terutama didorong oleh ekspor barang elektronik untuk memenuhi permintaan peralatan elektronik penunjang *work from home*. Sementara pertumbuhan ekonomi empat negara ASEAN-5 lainnya masih negatif dengan kontraksi yang menyempit. PDB Malaysia terkontraksi -2,7%, jauh membaik dari -17,1% pada triwulan II 2020, PDB Thailand sebesar -6,4% membaik dari -12,1% pada triwulan sebelumnya, PDB Singapura tercatat -5,8% jauh membaik dari -13,3% pada triwulan II 2020, dan Filipina sebesar -11,5% membaik dari -16,9% pada triwulan sebelumnya.



Sumber: Bloomberg  
**Grafik 1.33 Pertumbuhan PDB ASEAN-5**



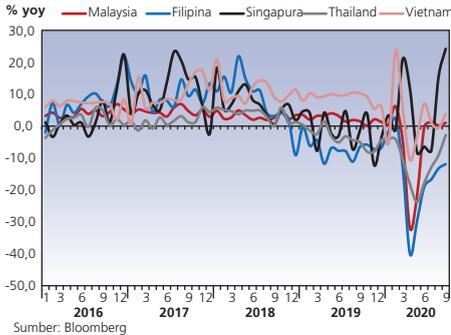
Sumber: Bloomberg  
**Grafik 1.34 Penjualan Ritel**

**Perbaikan ekonomi ditopang oleh relaksasi pembatasan aktivitas masyarakat yang mendorong perbaikan konsumsi dari titik terendah pada triwulan II 2020.** Relaksasi pembatasan aktivitas telah meningkatkan mobilitas dan mengurangi tingkat pengangguran. Membaiknya jumlah pengangguran didorong oleh perusahaan yang kembali beroperasi seiring dengan relaksasi, sehingga memberikan dampak positif pada belanja ritel, layanan makanan, serta penjualan kendaraan. Secara umum, perbaikan konsumsi terjadi pada seluruh negara ASEAN-5 meski belum kembali ke level pra-COVID-19. Rerata konsumsi Vietnam pada triwulan III 2020 tumbuh mencapai 3,7% yoy, dari -8,5% pada triwulan II 2020. Sementara itu, konsumsi Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand mengalami perbaikan yang lebih moderat serta masih tumbuh negatif.

**Perbaikan aktivitas konsumsi domestik dan eksternal seiring relaksasi di berbagai negara meningkatkan sektor produksi.** Penyebaran virus yang relatif

<sup>27</sup> ASEAN-5 pada PEKKI terdiri dari Singapura, Malaysia, Thailand, Filipina, dan Vietnam.

terkendali dan kebutuhan untuk memulihkan perekonomian menjadi pertimbangan berbagai negara untuk melonggarkan *lockdown*, termasuk di ASEAN-5. Pelonggaran tersebut meningkatkan permintaan domestik dan eksternal sehingga mendorong aktivitas produksi ASEAN-5. Produksi industri Singapura mengalami perbaikan signifikan sejalan dengan tingginya permintaan barang elektronik untuk menunjang kegiatan bekerja atau sekolah di rumah, serta produk kesehatan (farmasi, teknologi biomedis) untuk penanganan COVID-19.<sup>28</sup> Sementara di Vietnam, terjadi peningkatan produksi listrik dan gas untuk pengembangan pembangkit listrik tenaga angin, tenaga biomassa, dan tenaga surya.



**Grafik 1.35 Produksi Industri**

**Peningkatan permintaan eksternal mendorong kegiatan perdagangan ASEAN-5.** Ekspor Vietnam pada triwulan III 2020 mencatatkan pertumbuhan yang

positif (rerata 6,9% yoy dari -7% pada TW2-20). Vietnam diuntungkan dari *Free Trade Agreement* dengan EU dan konflik perdagangan AS-Tiongkok yang membuka peluang ekspor Vietnam ke AS. Penerapan *work from home* secara luas juga meningkatkan permintaan ekspor produk elektronik Vietnam. Sementara ekspor Malaysia pada triwulan III 2020 naik signifikan mencapai 4,6% (dari -14,3% pada triwulan II 2020), terutama produk sarung tangan karet untuk keperluan medis. Malaysia merupakan pemasok produk sarung tangan karet medis utama di dunia dengan pangsa pasar mencapai 67% dari permintaan global.

**Konsumsi yang masih di bawah level pra-COVID-19 menjadikan tekanan inflasi secara umum masih rendah.** Tekanan inflasi ASEAN-5 secara umum masih di bawah target, kecuali Filipina, bahkan Malaysia dan Thailand mengalami deflasi masing-masing 1,4% yoy dan 0,7% pada September 2020.<sup>29</sup> Vietnam mengalami disinflasi menjadi 3% pada September 2020, menurun dari 3,2% pada Juni 2020, dipengaruhi oleh penurunan biaya transportasi. Di Singapura, tekanan harga relatif tidak bergerak 0,0% yoy pada September (meski sedikit membaik dari -0,5% pada Juni 2020), sebagai implikasi dari kenaikan biaya memperoleh *Certificate of Entitlement* untuk penggunaan transportasi pribadi.

<sup>28</sup> Rerata produksi industri Singapura pada triwulan III 2020 sebesar 11,6% yoy, naik dari -0,6% (triwulan II 2020). Sementara itu, produksi industri Vietnam pada triwulan III 2020 tumbuh 1,4% (dari -2,2% pada triwulan II 2020).

<sup>29</sup> Malaysia mengalami deflasi -1,4% yoy pada September, diikuti oleh Thailand -0,7%, dan Singapura 0,0%.

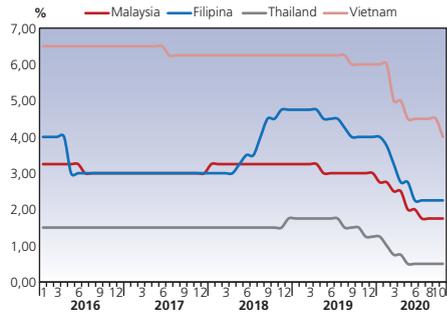
**Tekanan inflasi yang masih rendah dan ekonomi yang belum sepenuhnya pulih menjadi pertimbangan pemerintah mempertahankan kebijakan akomodatif.**

Singapura merilis stimulus kelima pada 17 Agustus 2020 senilai SGD8 miliar (1,6% dari PDB) yang difokuskan pada pekerja residen. Malaysia juga mengumumkan paket stimulus “KITA PRIHATIN” pada 23 September 2020 senilai MYR10 miliar, untuk membantu perusahaan dan tenaga kerja terdampak COVID-19. Thailand pada 2 September 2020 merilis stimulus senilai THB68,5 miliar untuk menciptakan lapangan kerja termasuk bagi *fresh graduate*. Sementara itu, Filipina pada 11 September 2020 menyuntikkan PHP165,5 miliar untuk mendukung sektor kesehatan dan membantu bisnis yang terdampak COVID-19.

**Bank sentral juga melanjutkan kebijakan akomodatif dengan menurunkan atau mempertahankan suku bunga kebijakan.** Pada triwulan III 2020, Bank Negara Malaysia menurunkan suku bunga sebesar 25 bps menjadi 1,75% (Juli 2020) dan State Bank of Vietnam sebesar 50 bps menjadi 4,0% (Oktober 2020). Sementara itu, kebijakan mempertahankan suku bunga ditempuh oleh The Bangko Sentral ng Pilipinas (BSP) sebesar 2,25% dan Bank of Thailand (BOT) sebesar 0,50%<sup>30</sup>. Monetary Authority

<sup>30</sup> Selain mempertahankan suku bunga, BoT menerapkan kebijakan untuk menahan apresiasi baht akibat maraknya aliran modal masuk dengan mengizinkan residen untuk mendepositokan dan transfer valas, mendorong investasi pada SSB asing, dan mewajibkan investor obligasi (residen dan non-residen) untuk melakukan pendaftaran.

of Singapore (MAS) pada 14 Oktober 2020 juga mempertahankan *slope* SGD NEER pada 0,0% (netral).



Sumber: Bloomberg

**Grifik 1.36 Suku Bunga Kebijakan**

**Dukungan kebijakan akomodatif diperkirakan akan membantu proses pemulihan ekonomi pada 2021, setelah terkontraksi cukup dalam pada 2020.** Meski diperkirakan membaik pada 2021, mayoritas negara ASEAN-5 mencatatkan pertumbuhan ekonomi negatif pada 2020, kecuali Vietnam, akibat penyebaran virus yang direspons dengan *lockdown* ketat pada triwulan II 2020. Thailand dan Singapura mengalami pelemahan yang cukup dalam terutama akibat penurunan sektor jasa pariwisata. Dukungan kebijakan longgar, terkendalnya penyebaran virus, dan penemuan vaksin diharapkan dapat memperbaiki prospek ekonomi 2021. IMF memperkirakan ekonomi Malaysia dan Filipina berpeluang tumbuh di atas 7% yoy pada 2021. Arah pemulihan ASEAN-5 ke depan akan ditentukan oleh distribusi vaksin, peningkatan mobilitas, perbaikan ekonomi negara mitra, serta pemulihan sektor pariwisata.

**Tabel 1.8 PDB Outlook ASEAN-5**

Negara	Realisasi 2019	Outlook PDB							
		Pemerintah		Bank Sentral		Consensus Foreca		IMF	
		2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Malaysia	4,3	-4,5	-	-3,5 - -5,5	5,5 - 8,0	-6,3	6,7	-6,0	7,8
Filipina	6,0	-5,5	-	-7,0 - -9,0	6,5 - 7,5	-8,0	7,6	-8,3	7,4
Singapura	0,7	-6,5 - -6,0	4,0 - 6,0	-5,0 - -7,0	-	-6,2	5,4	-6,0	5,0
Thailand	2,4	-7,7	4,5	-7,8	3,6	-7,9	4,1	-7,1	4,0
Vietnam	7,0	2,0-2,5	6,5	-	-	2,4	7,5	1,6	6,7

Sumber: Otoritas, Consensus Forecast Oktober 2020, IMF World Economic Outlook Oktober 2020

### 1.3 Perkembangan Pasar Keuangan dan Komoditas Global

#### 1.3.1 Pasar Saham

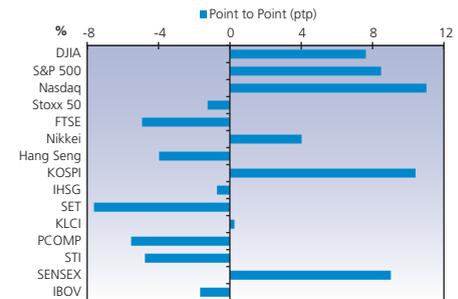
Saham global melanjutkan kinerja positif pada triwulan III 2020, didorong optimisme investor akan pemulihan ekonomi yang ditopang oleh stimulus kebijakan ekstra akomodatif dan relaksasi pembatasan sosial. Indeks saham negara maju (MSCI World) dan indeks saham negara berkembang (MSCI EMs) secara umum menguat setelah terkoreksi dalam pada pertengahan Maret 2020. Mayoritas bursa saham mengalami rally tajam pada akhir Maret hingga akhir Agustus, dan beberapa bursa berhasil kembali ke level pra-pandemi. Namun di akhir September, saham sedikit terkoreksi karena kekhawatiran lonjakan kasus COVID-19.

Bursa saham AS kembali memimpin rally pada triwulan III 2020, terutama didukung indikasi pemulihan ekonomi dan kebijakan moneter yang longgar, serta diuntungkan oleh performa saham sektor IT. Indeks S&P 500 naik 8,5% ptp dan Nasdaq kembali naik tajam 11% ptp (setelah menembus titik tertinggi dalam sejarah pada



Sumber: Bloomberg

**Grafik 1.37 Indeks Harga Saham Global**



Sumber: Bloomberg

**Grafik 1.38 Perubahan Indeks Saham (TW3-20 vs TW2-20)**

triwulan II 2020).<sup>31</sup> Optimisme investor antara lain dipengaruhi oleh (i) rebound indikator ekonomi yang lebih cepat dari perkiraan

<sup>31</sup> S&P500 merupakan acuan saham global. Nasdaq diuntungkan oleh bobot saham teknologi yang besar, yang naik tajam akibat penerapan work from home.

(terutama ketenagakerjaan dan produksi); (ii) stimulus fiskal dan indikasi the Fed yang masih akan mempertahankan FFR pada level rendah<sup>32</sup>; dan (iii) optimisme atas keberhasilan vaksin.<sup>33</sup> Indeks Nikkei (Jepang) juga menguat 4%, seiring transisi pergantian PM dari Shinzo Abe kepada Yoshihide Suga yang menjamin kontinuitas kebijakan.

**Indeks saham sejumlah EMs turut menguat seperti pada bursa Korea, Tiongkok dan Indonesia.** Penguatan tersebut antara lain didukung oleh dampak lanjutan kebijakan akomodatif, keberhasilan upaya meredam penyebaran COVID-19, serta penguatan nilai tukar terhadap USD dan perbaikan harga komoditas. Investor asing melanjutkan net beli senilai USD16 miliar pada triwulan III 2020 (sama dengan triwulan II 2020).<sup>34</sup> KOSPI (Korsel) naik 10,4%, didorong peningkatan saham perusahaan manufaktur perangkat teknologi, seiring peningkatan permintaan semi konduktor untuk mendukung kegiatan *work from home*. Kinerja pasar saham domestik (IHSG) juga sempat mengalami perkembangan positif (naik 1,7% mtm) pada Agustus, sejalan dengan penguatan kinerja saham berbagai negara. Namun pada September, IHSG tertekan dipicu oleh sentimen ketidakpastian peningkatan kasus COVID-19 dan tertahannya peningkatan mobilitas. Memasuki Oktober, kinerja pasar saham mulai membaik didorong

ketidakpastian pasar keuangan yang mulai mereda.

### 1.3.2 Pasar Obligasi

**Kinerja obligasi pemerintah AEs bervariasi dengan kecenderungan stabil pada triwulan III 2020, tercermin dari rentang pergerakan *yield* yang relatif sempit.**<sup>35</sup> *Yield* obligasi AS naik tipis sebesar 3 bps menjadi 0,68% dipicu oleh minat investor yang beralih pada aset berisiko (saham dan obligasi korporasi dengan *yield* lebih tinggi).<sup>36</sup> *Yield* UST yang cenderung stabil juga dipengaruhi oleh perubahan target inflasi the Fed menjadi *average inflation targeting*, yang mengindikasikan bahwa FFR berpotensi tetap rendah dalam beberapa tahun mendatang. Sementara itu, *yield* obligasi Jerman turun tipis 7 bps ke -0,52%, terpengaruh sentimen positif rencana *pandemic recovery fund* senilai EUR750 miliar bagi *member states*. Investor Eropa juga cenderung *risk averse* dan mencari *safe haven asset* pada obligasi pemerintah, seiring lonjakan *second wave* COVID yang memicu pemberlakuan kembali pembatasan sosial. Di Jepang, *yield* obligasi *sovereign* menurun tipis 1 bps menjadi 0,01%, sebagai respons langkah BOJ melanjutkan kebijakan moneter ultra-akomodatif.

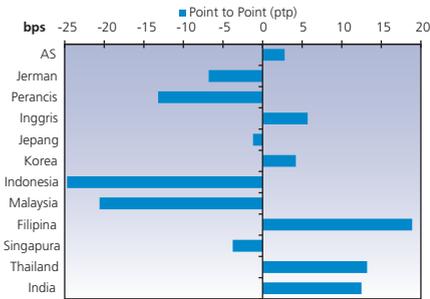
32 Sejalan dengan keputusan penerapan kebijakan *average inflation targeting* sebesar 2%.

33 Terdapat sekitar 11 kandidat vaksin yang berada pada tahap final di AS dan Eropa pada akhir September.

34 Sumber: IIF *Capital Flows Tracker* Oktober 2020

35 Obligasi yang menjadi *benchmark* adalah tenor 10 tahun.

36 Obligasi AEs non-AS memiliki *share* 40,3% dari global, diikuti AS (37,2%) dan EMs (22,5%)



Sumber: Bloomberg

**Grafik 1.39 Perubahan Yield Obligasi Pemerintah 10-Tahun (TW3-20 vs TW2-20)**

### Kinerja obligasi EMs juga bervariasi, terutama dipengaruhi faktor idiosinkratik masing-masing negara.

Secara umum, investor non-residen masih berminat pada obligasi pemerintah EMs karena *yield* yang relatif lebih tinggi dibandingkan *yield bond* AEs. Hal tersebut mendorong *net inflow* ke EMs senilai USD16,5 miliar pada triwulan III 2020 (dari USD52,3 miliar). *Inflow* ke EMs dan kebijakan penurunan suku bunga oleh Bank Negara Malaysia—sebagai respons dari kontraksi ekonomi dan risiko *second wave*—menurunkan *yield bond* Malaysia sebesar 21 bps menjadi 2,7%. Obligasi Indonesia juga mencatatkan kinerja positif dengan *yield* yang menurun menjadi 6,9% pada akhir September, sejalan dengan tekanan pada pasar keuangan domestik yang mulai mereda.<sup>37</sup> Namun, kinerja berbeda terjadi pada *yield* obligasi Tiongkok yang naik 30 bps menjadi 3,1%. Hal tersebut dipengaruhi oleh peningkatan suplai obligasi, implikasi dari penerbitan obligasi Pemda,

<sup>37</sup> Pada akhir triwulan II 2020, *yield* obligasi Indonesia sebesar 7,2%.

seiring rencana untuk menghabiskan kuota penerbitan *local government special bonds* 2020 pada Oktober 2020.

### 1.3.3 Pasar Valuta Asing

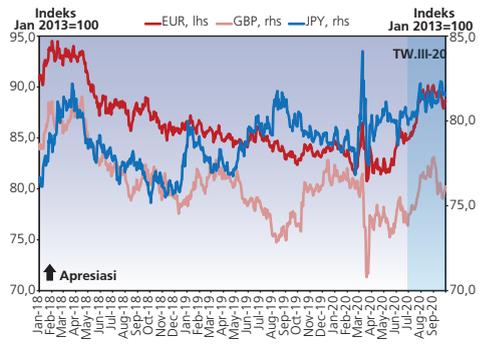
Nilai tukar *Advanced Economies* (AEs) dan *Emerging Market Economies* (EMs) pada triwulan III 2020 mengalami penguatan terhadap USD akibat aksi *sell off* investor dari mata uang USD. Investor mengkhawatirkan peningkatan kasus COVID-19 di AS, di tengah pembahasan kelanjutan stimulus *Coronavirus Aid, Relief, and Economy Security Act* (CARES Act) yang mengalami kebuntuan. Kondisi tersebut menyebabkan indeks DXY melemah tajam (-0.89%) pada 18 Agt-20 ke level 92,27, dan mendorong apresiasi nilai tukar non-USD.

Nilai tukar AEs bergerak apresiatif terhadap USD, melanjutkan tren triwulan sebelumnya. EUR menguat didorong oleh aksi *sell-off* investor dari USD, dan rilis data PMI Kawasan Euro pada September yang lebih baik dari ekspektasi pasar. Nilai tukar GBP juga terapresiasi dipengaruhi pernyataan Gubernur Bank of England bahwa suku bunga negatif belum akan diterapkan dalam waktu dekat, *room* kebijakan moneter yang memadai, dan PDB triwulan III 2020 yang lebih baik dari perkiraan. Sementara penguatan JPY turut dipengaruhi oleh sentimen positif terpilihnya PM Yoshihide Suga yang menjamin kontinuitas kebijakan pemerintahan sebelumnya.

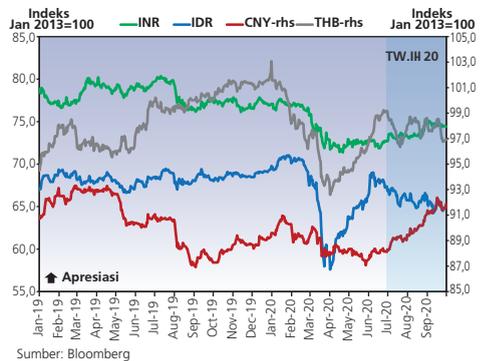
**Mata uang EM juga menguat terhadap USD pada triwulan III 2020.**

Penguatan CNY dipengaruhi oleh sentimen positif pelaku pasar terhadap rilis data PMI Manufaktur dan Jasa Tiongkok pada September yang makin membaik, dan mengindikasikan berlanjutnya pemulihan ekonomi Tiongkok pada 2020. Penguatan juga dialami oleh mata uang Rupee India (INR), dilatarbelakangi oleh sentimen positif pelaku pasar terhadap penjualan bulanan produsen mobil terbesar India, Maruti Suzuki India Ltd, yang naik cukup signifikan pada September 2020 dan mengindikasikan *rebound* industri otomotif India.

**Nilai tukar Rupiah bergerak menguat terhadap USD.** Secara rerata, IDR terapresiasi 1,05% dibandingkan triwulan II 2020. Penguatan IDR didukung oleh aliran modal asing ke pasar keuangan domestik yang kembali masuk seiring kenaikan likuiditas global dan keyakinan investor terhadap prospek perekonomian Indonesia yang tetap terjaga. Dengan perkembangan tersebut, penguatan nilai tukar Rupiah berpotensi berlanjut karena secara fundamental masih *undervalued*. Dukungan dari defisit transaksi berjalan yang rendah, inflasi yang rendah dan terkendali, daya tarik aset keuangan domestik yang tinggi, premi risiko Indonesia yang menurun, serta likuiditas global yang besar, menjadi faktor pendorong potensi penguatan Rupiah di tengah ketidakpastian pasar keuangan.



Sumber: Bloomberg  
**Grafik 1.40 Nilai Tukar Negara Maju**

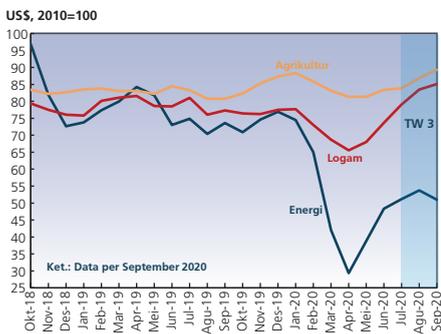


Sumber: Bloomberg  
**Grafik 1.41 Nilai Tukar Negara Berkembang**

**1.3.4 Pasar Komoditas**

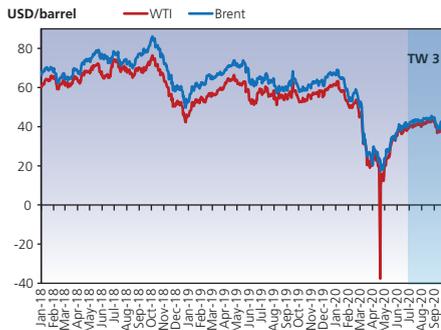
**Perbaikan ekonomi dan mobilitas yang terjadi pada triwulan III 2020 meningkatkan permintaan dan harga komoditas.** Harga minyak meningkat dipengaruhi kenaikan permintaan pasca *reopening* ekonomi di tengah terjadi penurunan suplai akibat berlanjutnya pengurangan produksi minyak oleh OPEC+. Secara triwulanan, rerata harga minyak WTI pada triwulan III 2020 naik 46,2% dan harga minyak *Brent* naik 35,8%. Namun demikian,

dibandingkan penutupan pada akhir triwulan II 2020, kenaikan harga minyak tidak terlalu signifikan yaitu masing-masing 2,4% (WTI) dan 0,1% (Brent).<sup>38</sup> Hal tersebut dipengaruhi oleh penurunan harga pada September 2020 seiring kenaikan suplai dan tertahannya permintaan AS akibat aktivitas transportasi darat yang termoderasi seiring kenaikan kasus COVID-19 di AS.<sup>39</sup>



Sumber: World Bank

**Grafik 1.42 Indeks Harga Komoditas**



Sumber: Bloomberg

**Grafik 1.43 Harga Minyak**

38 Minyak WTI pada akhir triwulan III 2020 diperdagangkan dengan harga USD40,22 per barel (dari USD39,27 pada 30 Juni 2020). Sementara itu, harga minyak Brent diperdagangkan pada harga USD40,95 per barel (dari USD40,89 pada 30 Juni 2020).

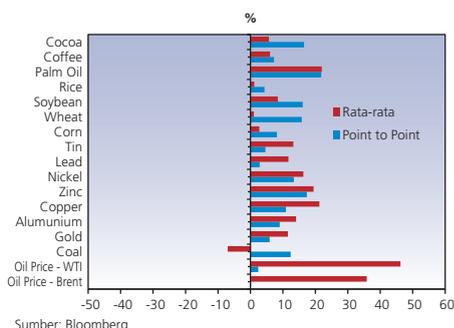
39 Suplai minyak pada September 2020 meningkat didorong kenaikan produksi minyak oleh UAE dan Libya, indikasi *compliance rate* OPEC+ menurun).

**Peningkatan harga juga terjadi pada komoditas logam.** Peningkatan harga logam sejalan dengan *demand* yang perlahan pulih, ditopang pembangunan infrastruktur Tiongkok. Harga tembaga meningkat sebesar 21,2% qtq atau 10,9% ptp didorong oleh perbaikan permintaan di Tiongkok dan gangguan pasokan di negara produsen tembaga akibat COVID-19. Harga nikel meningkat (16,3% qtq atau 13,4% ptp) didorong oleh permintaan *stainless steel* yang tinggi di Tiongkok. Harga emas masih terus meningkat (11,5% qtq atau 5,9% ptp) dipengaruhi oleh pembelian aset *safe-haven* untuk memitigasi risiko di tengah ketidakpastian yang tinggi.

**Sejalan dengan logam, harga komoditas pertanian juga meningkat.** Komoditas jagung, gandum, beras, dan kedelai mengalami peningkatan harga pada triwulan III 2020. Peningkatan harga jagung (2,7% qtq) dan beras (1,2% qtq) disebabkan oleh meningkatnya permintaan dan terbatasnya suplai akibat cuaca yang tidak kondusif. Sementara itu, peningkatan harga gandum (1,1% qtq) dan kedelai (8,4% qtq) lebih dipengaruhi oleh gangguan *supply* akibat faktor cuaca dan meningkatnya permintaan terutama untuk produksi *oilseed*.

**Harga komoditas perkebunan juga meningkat pada triwulan III 2020.** Komoditas CPO, kopi, dan kakao mengalami peningkatan harga pada triwulan III 2020. Peningkatan harga CPO (22,0% qtq) didorong oleh kenaikan permintaan Tiongkok dan penurunan suplai *soybean oil*—sebagai

substitusi CPO—dari Amerika Selatan akibat cuaca buruk dan *labor shortage* karena COVID-19. Sementara, kenaikan harga kopi (6,0% qtq) didorong oleh meningkatnya permintaan dan kekhawatiran gangguan suplai akibat cuaca buruk. Harga kakao juga tercatat meningkat (5,7% qtq) didorong oleh pulihnya permintaan.



Sumber: Bloomberg  
**Grafik 1.44 Perubahan Harga Komoditas TW3-20 vs TW2-20**

**Tabel 1.9 Perubahan Harga Komoditas Triwulan III 2020**

Komoditas	Satuan	Rata-Rata Harga		Last Price	
		TW3-20	TW2-20	TW3-20	TW2-20
Batu Bara	USD/metric ton	52	55	59	52
Emas	USD/ounce	1.911	1.714	1.886	1.781
Aluminium	USD/ton	1.743	1.529	1.765	1.620
Tembaga	USD/ton	6.516	5.375	6.672	6.015
Zinc	USD/ton	2.357	1.974	2.403	2.048
Nikel	USD/ton	14.305	12.298	14.517	12.805
Timbal	USD/ton	1.895	1.696	1.825	1.774
Timah	USD/ton	17.677	15.617	17.494	16.722
Jagung	USD/bushel	348	339	379	351
Gandum	USD/bushel	535	529	578	499
Kedelai	USD/bushel	936	863	1.027	885
Beras	USD/kuintal	12	12	13	12
Kelapa Sawit	MYR/ton	2.774	2.274	2.921	2.398
Kopi	USD/pound	116	109	111	103
Kakao	USD/ton	2.413	2.283	2.527	2.169

Sumber: Bloomberg