



## BAB 1

# PERKEMBANGAN EKONOMI GLOBAL

Perekonomian global pada 2021 melanjutkan perbaikan, didukung berbagai respons kebijakan dan kerja sama internasional, meski dengan laju yang tidak merata antara negara maju dan negara berkembang. Kapasitas vaksinasi dan stimulus kebijakan yang lebih baik menjadikan perbaikan ekonomi di negara maju relatif lebih cepat daripada negara berkembang. Pada paruh pertama 2021, perekonomian global secara umum melanjutkan tren perbaikan, setelah berkontraksi dalam pada triwulan II 2020. Namun, laju pertumbuhan triwulan III 2021 kembali melambat dan berada di bawah prediksi, akibat penyebaran COVID-19 varian Delta dan hambatan suplai. Peningkatan permintaan di tengah terjadinya hambatan suplai dan kelangkaan energi memberi tekanan kenaikan inflasi global yang lebih lama dari perkiraan. IMF memperkirakan inflasi global 2021 lebih tinggi daripada perkiraan sebelumnya, tetapi akan menurun pada 2022. Divergensi pemulihan ekonomi antarnegara menyebabkan perbedaan *timing* normalisasi kebijakan moneter setiap negara, sehingga perlu dicermati dampak *spillover* kepada negara berkembang. Prospek pemulihan ekonomi global diperkirakan masih akan dihadapkan pada berbagai faktor risiko, dan perlu diantisipasi dengan respons kebijakan yang tepat.

# Perkembangan Ekonomi dan Keuangan Global

**Perekonomian global pada 2021 melanjutkan perbaikan dengan laju yang tidak merata, setelah berkontraksi cukup dalam pada 2020.** Perbaikan ekonomi terutama didorong oleh *pent-up demand* baik dari pasar domestik maupun eksternal, seiring dengan pelonggaran restriksi mobilitas dan stimulus kebijakan. Divergensi laju pertumbuhan ekonomi terutama disebabkan oleh perbedaan akses terhadap vaksin dan besaran stimulus kebijakan antarnegara. Sejalan dengan tingkat vaksinasi yang jauh lebih baik dan stimulus kebijakan yang lebih besar, pemulihan ekonomi di negara maju (*advanced economies/AEs*) relatif lebih cepat dibandingkan negara berkembang (*emerging economies/EMs*).

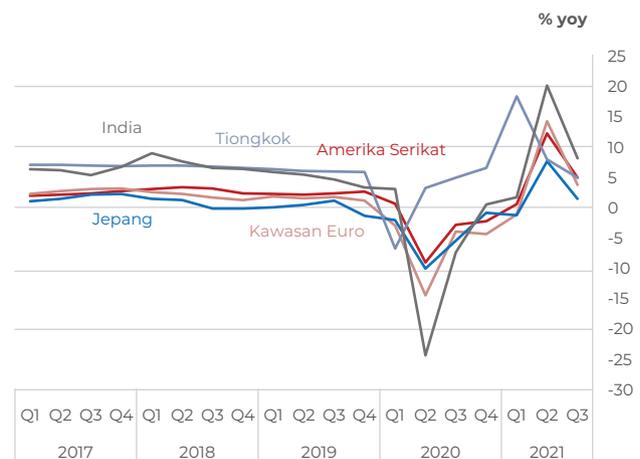
**Pada paruh pertama 2021, perekonomian global secara umum melanjutkan tren perbaikan, setelah berkontraksi sangat dalam pada triwulan II 2020.**

Pada triwulan I 2021, perekonomian AS berhasil keluar dari zona kontraksi, sementara Tiongkok dan India melanjutkan tren pertumbuhan ekonomi yang positif. Pertumbuhan ekonomi Tiongkok triwulan I 2021 bahkan mencapai 18,3%, ditopang oleh peningkatan konsumsi dan jasa seiring normalisasi aktivitas masyarakat, kenaikan permintaan ekspor, ekspansi industri, serta dipengaruhi faktor *base effect*. Pada triwulan II 2021, pertumbuhan ekonomi makin kuat terutama di AS (12,2%), Kawasan Euro (14,2%), Jepang (7,6%), dan India (20,1%). Selain dipengaruhi oleh dukungan stimulus kebijakan dan percepatan vaksinasi, kinerja tersebut juga dipengaruhi oleh faktor *base effect* pertumbuhan ekonomi yang sangat rendah pada triwulan II 2020.

**Pertumbuhan ekonomi global kembali tumbuh melambat dan berada di bawah prediksi pada triwulan III 2021 akibat penyebaran COVID-19 varian Delta dan hambatan suplai.** Kasus infeksi COVID-19 varian Delta yang meluas pada kawasan Asia, Eropa, dan Amerika, kembali menyebabkan penerapan pembatasan mobilitas. Varian Delta memiliki karakteristik transmisi yang lebih cepat dan tingkat fatalitas lebih tinggi. Restriksi ketat

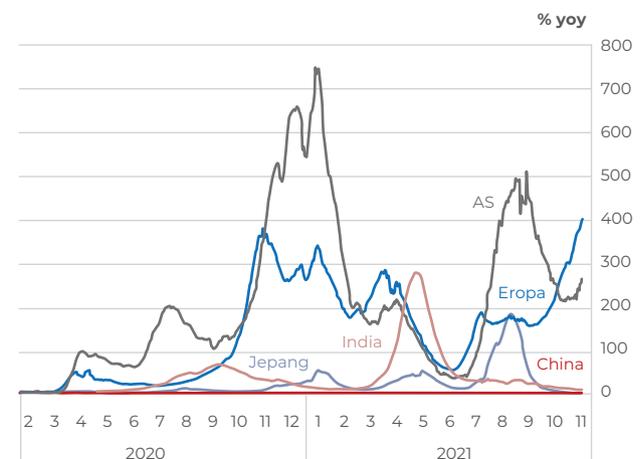
diberlakukan di banyak negara, termasuk di Asia untuk mengatasi kenaikan kasus. Langkah tersebut telah meningkatkan risiko kendala pasokan. Ekspansi sektor industri global yang tengah menghadapi problem kelangkaan *container*, kenaikan biaya distribusi, dan keterbatasan tenaga kerja, menjadi lebih tertahan oleh pengetatan restriksi. Berbagai permasalahan tersebut menyebabkan waktu pengiriman barang menjadi lebih lama (*suppliers' delivery times* memburuk) yang dapat memicu kelangkaan produk

**Grafik 1.1** Pertumbuhan Ekonomi



Sumber: Bloomberg

**Grafik 1.2** Daily New Confirmed COVID-19 Cases per million people (7-day rolling average)



Sumber: Johns Hopkins University

### Disrupsi rantai pasokan global menghadapi tantangan kebijakan penanganan pandemi di Asia yang ketat.

Tiongkok menerapkan kebijakan 'zero COVID strategy' yang dapat menghentikan kegiatan di berbagai sektor jika terdapat kasus COVID-19. Tiongkok sempat menutup beberapa terminal di pelabuhan Ningbo-Zhoushan yang merupakan pelabuhan tersibuk ketiga di dunia, serta menghentikan sejumlah operasional pabrik. Vietnam dan Malaysia juga menerapkan pembatasan mobilitas yang ketat antara lain menutup perbatasan dan beberapa pabrik. Pembatasan di Asia tersebut memperburuk hambatan suplai global dan menahan aktivitas produksi di sejumlah negara maju akibat kelangkaan bahan baku, termasuk semikonduktor.

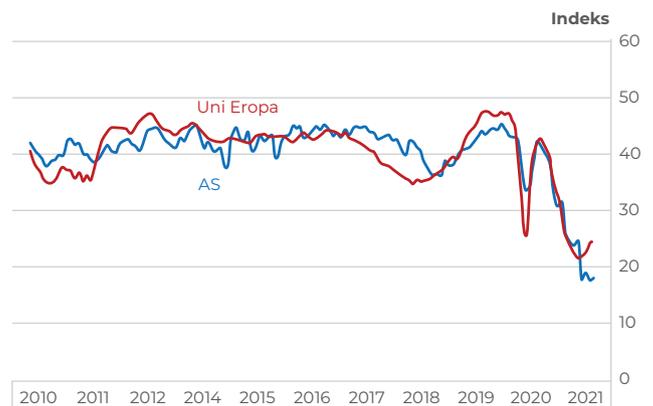
### Pemulihan ekonomi global juga menghadapi kendala kelangkaan energi di sejumlah negara yang meningkatkan harga komoditas energi global.

Tiongkok dan India mengalami kekurangan pasokan batu bara, sementara Eropa menghadapi kendala pasokan gas. Keterbatasan energi dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain peningkatan permintaan global atas komoditas energi pascapelonggaran restriksi mobilitas yang tidak dapat diimbangi oleh pasokan, pembangkit listrik energi terbarukan (*hydro power*) terkendala faktor cuaca panas/kering, transisi kepada *green* energi meningkatkan permintaan gas dibandingkan *fossil fuel*, serta faktor *idiosyncratic* masing-masing negara. Di Tiongkok, pasokan juga terganggu oleh restriksi impor batu bara dari Australia sebagai implikasi dari tensi geopolitik. Di Eropa, jalur pipa Nord Stream 2 yang mengalirkan gas dari Rusia belum dapat digunakan. Di Inggris, terjadi kekurangan sopir truk pengangkut energi akibat pembatasan *low skilled worker* dari Eropa pasca-Brexit.

**Peningkatan demand di tengah terjadinya disrupsi pasokan dan kelangkaan energi meningkatkan inflasi global.** Tekanan kenaikan inflasi diperkirakan akan berada pada level tinggi dalam durasi yang lebih lama daripada perkiraan awal, akibat kendala suplai dan kenaikan harga komoditas. Indeks harga konsumen (CPI) AS telah mencapai 6,8% pada November 2021,

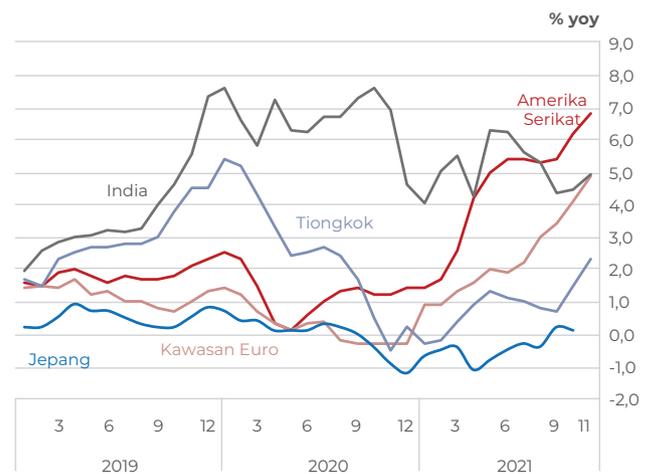
jauh di atas target rerata 2%. Demikian pula di Eropa, yang telah mencapai 4,9% pada November 2021, jauh di atas target inflasi simetris 2% terutama diakibatkan peningkatan harga energi. Inflasi konsumen di Tiongkok juga mulai meningkat, seiring transmisi dari kenaikan harga produsen dan makanan. Ke depan, tetap perlu dicermati transmisi kenaikan harga produsen terhadap harga konsumen, terutama jika hambatan suplai berlanjut.

Grafik 1.3 Delivery Times AS dan Eropa



Sumber: IHS Markit.  
Note: PMI=Purchasing Managers'Index. Readings above 50 indicate faster delivery times, readings at 50 signal no change, and readings below 50 indicate slower

Grafik 1.4 Indeks Harga Konsumen



Sumber: Bloomberg

**Inflasi global 2021 berada pada level yang tinggi dan dalam durasi yang lebih lama dari perkiraan sebelumnya.** IMF dalam WEO Oktober 2021 memprediksi inflasi negara maju pada 2021 akan mencapai 2,8%, revisi ke atas dari 2,4% pada WEO Juli 2021. Tekanan inflasi diperkirakan menurun pada 2022 sejalan dengan asumsi bahwa disrupsi pasokan dapat teratasi dan permintaan global mulai mereda. IMF memprediksi inflasi negara maju pada 2022 akan menurun ke level 2,3%. Selanjutnya pada *emerging market and developing economies*, inflasi 2021 diperkirakan mencapai 5,5%, dan menurun pada 2022 menjadi 4,9%.

**Kinerja pasar keuangan global secara umum lebih stabil dibandingkan 2020, meski pasar saham juga mengalami divergensi.** Komunikasi the Fed yang lebih baik, transparan, dan konsisten mengenai arah kebijakan akomodatif menjadikan pasar lebih tenang. Pasar saham AEs (MSCI World) menguat signifikan hingga Agustus 2021 sejalan kebijakan akomodatif bank sentral. Meski demikian, isu *tapering* the Fed dan kenaikan inflasi AS yang lebih lama dari perkiraan sempat menahan penguatan tersebut. Sementara itu, kinerja pasar saham EMs (MSCI EMs) cenderung melemah selama 2021, terutama pada triwulan III 2021 dipengaruhi peningkatan kasus COVID-19. Koreksi cukup tajam terjadi pada pasar saham Tiongkok akibat pengetatan regulasi pada sejumlah sektor (*regulatory crackdown*).

**Kinerja obligasi pemerintah selama 2021 cenderung tertekan, di tengah berlanjutnya penguatan indeks dolar AS.** Di pasar obligasi, investor mengantisipasi pengurangan pembelian aset oleh the Fed dan peningkatan *Fed Fund Rate* (FFR) yang lebih cepat, sejalan dengan ekspektasi inflasi yang meningkat dan mendorong kenaikan *UST yield 10Y*. Sementara itu, tren penguatan indeks dolar AS (DXY) berlanjut, dipengaruhi *outlook* ekonomi AS yang membaik dan ekspektasi normalisasi kebijakan moneter.

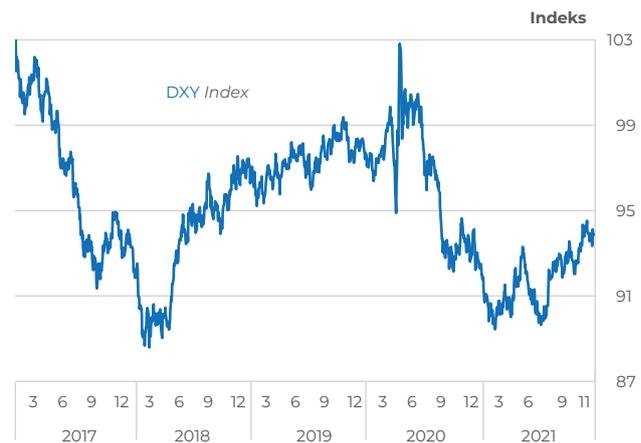
**Dengan berbagai dinamika yang terjadi, perekonomian global pada 2021 tetap dapat melanjutkan pemulihan dengan laju yang divergen.** Namun penyebaran virus COVID-19 dan hambatan suplai menyebabkan pertumbuhan ekonomi dunia tidak secepat perkiraan sebelumnya. Bank Indonesia memperkirakan pertumbuhan ekonomi global 2021 sekitar 5,7%, revisi dari estimasi sebelumnya sebesar

**Grafik 1.5** Indeks MSCI



Sumber: Bloomberg

**Grafik 1.6** Dollar Index (DXY)



Sumber: Bloomberg

5,8%. Revisi *outlook* tersebut sejalan dengan IMF yang juga merevisi ke bawah *outlook* pertumbuhan ekonomi dunia menjadi 5,9% pada WEO Oktober 2021, dari perkiraan Juli 2021 sebesar 6%. Ke depan, pemulihan ekonomi dunia diperkirakan tetap berlanjut. IMF memperkirakan PDB global pada 2022 akan tumbuh sebesar 4,9%.

**Divergensi pemulihan ekonomi dan perbedaan tekanan inflasi yang direspons oleh perbedaan kebijakan masing-masing negara, berpotensi menimbulkan risiko *spillover* pada negara berkembang.** Sejumlah bank sentral telah meningkatkan suku bunga kebijakan untuk merespons kenaikan inflasi, antara lain Bank Sentral Brasil, Meksiko, Selandia Baru, Hongaria, dan Rusia. Namun, sejumlah bank sentral lain masih mempertahankan kebijakan

akomodatif dan belum meningkatkan suku bunga. The Fed dan ECB masih mempertahankan suku bunga, tetapi telah mengurangi jumlah pembelian aset secara bertahap. The Fed telah menurunkan jumlah pembelian surat berharga sejak November 2021.<sup>1</sup> Selanjutnya pada FOMC 14-15 Desember 2021, the Fed kembali mengumumkan pengurangan laju pembelian *US Treasury* dan *Mortgage Backed Securities* masing-masing sebesar USD20 miliar/bulan dan USD10 miliar/bulan. Sementara ECB menetapkan pembelian aset dalam rangka *Pandemic Emergency Purchase Programme* dengan jumlah yang lebih rendah hingga akhir Maret 2022, namun meningkatkan jumlah pembelian aset dalam kerangka *Asset Purchase Programme*.

**Kebijakan fiskal akomodatif masih berlanjut untuk mendukung pemulihan ekonomi.** Pemerintah AS telah menerbitkan *Emergency Relief Funds* senilai USD900 miliar pada Januari 2021 dan *American Rescue Plan* senilai USD1,8 triliun pada Maret 2021 untuk mendukung sektor kesehatan, rumah tangga, dan bisnis. AS juga akan meluncurkan stimulus *bipartisan infrastructure deal (Infrastructure Investment and Jobs Act)* senilai USD1,2 triliun. Di Eropa, European Commission telah merilis *the Next Generation EU (NGEU)* untuk mendukung negara anggota yang terdampak pandemi COVID-19 senilai EUR750 miliar.

---

<sup>1</sup> Pada FOMC November 2021, dilakukan penurunan pembelian aset sebesar USD15 miliar/bulan, terdiri dari pengurangan pada *US Treasury* USD10 miliar dan *MBS* USD5 miliar.

### **Prospek pemulihan ekonomi global diperkirakan masih akan dihadapkan pada berbagai faktor risiko.**

Dunia perlu mencermati varian baru COVID-19, *supply-demand mismatches*, tekanan kenaikan harga yang lebih lama, normalisasi kebijakan moneter yang lebih cepat, stimulus fiskal AS yang lebih rendah, risiko perubahan iklim, serta ketegangan perdagangan dan teknologi. Selain itu, juga perlu dicermati *scarring effect* dampak pandemi pada sektor tenaga kerja dan pendidikan yang dapat menurunkan produktivitas dan meningkatkan kesenjangan sosial. Perbedaan *exit policy* antarnegara juga berpotensi menimbulkan risiko *spillover* terutama pelarian arus modal dari negara EMs. Kondisi ini menjadi *concern* berbagai fora kerja sama internasional. Diskusi mengenai langkah untuk menghindari *spillover* negatif dari normalisasi kebijakan negara maju terus bergulir, selain tetap melanjutkan diskusi upaya mempercepat pemulihan ekonomi.

## Supply Bottlenecks Menghambat Pemulihan Ekonomi Global 2021

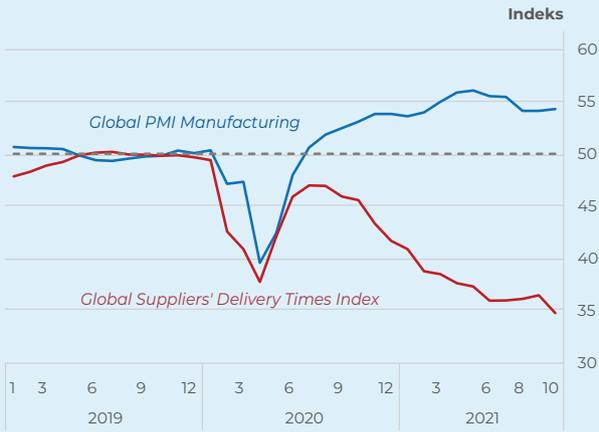
**Pemulihan ekonomi dunia pada 2021 menghadapi tantangan hambatan suplai.** Berbagai kendala suplai menyebabkan permintaan yang tinggi pasca *reopening*, stimulus kebijakan, dan vaksinasi, tidak dapat terpenuhi oleh peningkatan pasokan yang memadai. Sejumlah produsen sempat menutup atau menghentikan operasional untuk menahan penyebaran infeksi. Selain itu, juga terdapat permasalahan kemacetan pada Terusan Suez, kelangkaan tenaga kerja, dan kongesti di pelabuhan.

**Kelancaran arus barang mengalami hambatan yang memperlambat waktu pengiriman barang.** Kapal kontainer Ever Given yang terjebak di kanal terusan Suez selama enam hari telah menghalangi lalu lintas pelayaran global. Terusan Suez merupakan salah satu terminal pengiriman tersibuk di dunia yang menjadi jalur tercepat pengiriman barang dari Asia ke Eropa. Badai Ida yang terjadi di AS juga telah mengganggu distribusi barang di AS secara temporer, dipengaruhi penutupan Pelabuhan New Orleans dan pengalihan sebagian truk untuk mengirimkan bantuan. Selain itu, terdapat persoalan kongesti di Pelabuhan Los Angeles dan Pelabuhan Long Beach akibat keterbatasan *labor* dan *space*, yang diperkirakan masih akan berlangsung hingga semester I 2022.

**Peningkatan COVID-19 menyebabkan pemberlakuan kembali *containment measures* dan menambah permasalahan suplai.** Kasus infeksi COVID-19 di Asia kembali meningkat akibat penyebaran varian Delta. Restriksi ketat di Vietnam menyebabkan penutupan aktivitas pabrik. Di Tiongkok, restriksi ditandai dengan penutupan *container* terminal Ningbo-Zhoushan (pelabuhan tersibuk ketiga di dunia) yang menyebabkan *shortage of container shipping* akibat tertahannya bongkar muat. Sementara di Amerika Serikat, infeksi COVID-19 telah menghambat bongkar muat di pelabuhan dan membatasi ketersediaan truk untuk distribusi akibat penghentian sementara tenaga kerja. Dinamika tersebut menyebabkan waktu pengiriman barang menjadi lebih lama dan memicu kenaikan harga produk.

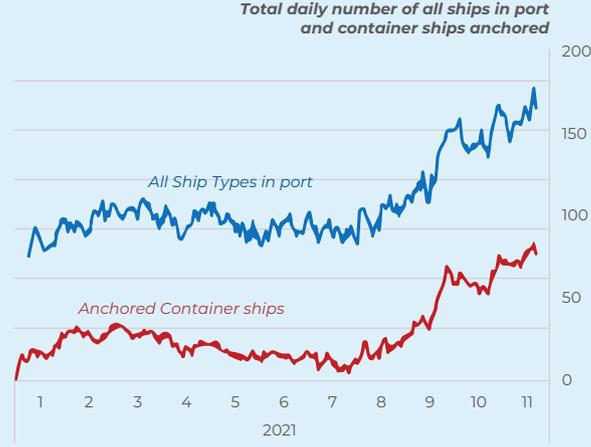
**Supply bottlenecks menyebabkan penurunan kinerja sektor manufaktur dan meningkatkan harga.** Ekspansi produksi manufaktur global menurun, tercermin dari PMI Manufaktur pada Oktober 2021 yang turun menjadi 58,4, dari 60,7 pada September 2021. Upaya peningkatan produksi terhambat disrupsi *supply chain*, *delay* transportasi, serta kekurangan *input* bahan mentah dan tenaga kerja. Sementara itu, peningkatan *demand* yang lebih cepat dari suplai dapat memberi tekanan kenaikan harga yang lebih lama dari perkiraan. IMF dalam laporan *World Economic Outlook* Oktober 2021 menyatakan bahwa isu *supply bottlenecks* menjadi salah satu *downside risk* bagi perekonomian global.

**Grafik 1.7** Global Manufacturing PMI dan Suppliers' Delivery Times Index



Sumber: IHS Markit

**Grafik 1.8** Number of container ships waiting to offload



Sumber: Marine Exchange of Southern California  
 Notes: Data from December 12, 2020-November 17, 2021; ships 'in port' include all ships anchored, at berth and in drift areas

## 1.2.1. Amerika Serikat

**Pemulihan ekonomi yang berlangsung setelah berkontraksi pada 2020 mendapat tantangan dari penyebaran COVID-19 varian Delta.** Secara umum, perekonomian AS selama 2021 mengalami perbaikan, ditopang oleh stimulus kebijakan, vaksinasi, dan relaksasi restriksi mobilitas. Pertumbuhan ekonomi triwulan II 2021 mencapai 12,2%, jauh meningkat dari 0,5% pada triwulan I 2021, yang juga dipengaruhi faktor *base effect*. Namun laju pemulihan ekonomi tersebut tertahan oleh penyebaran varian Delta yang meluas dan mencapai *peak* pada pertengahan September 2021. Akibatnya, pertumbuhan ekonomi triwulan III 2021 kembali melambat menjadi 4,9%.<sup>2</sup>

**PDB triwulan III 2021 tertahan oleh kenaikan kasus infeksi COVID-19 varian Delta, *supply chain bottleneck*, dan kenaikan inflasi.** Kasus infeksi COVID-19 di AS kembali meningkat akibat penyebaran varian Delta, terutama di wilayah Selatan AS dengan tingkat vaksinasi rendah. Kekhawatiran varian Delta telah menahan mobilitas, yang berimplikasi pada tertahannya konsumsi dan produksi. Untuk itu, AS terus memperkuat program vaksinasi. Per 14 Desember 2021, sekitar 92,9% populasi dewasa AS telah menerima vaksin 1 dosis, jauh di atas target pemerintah 70%. AS juga menghadapi tantangan *supply chain bottleneck* yang mengganggu aktivitas produksi. Hambatan suplai berdampak pada kenaikan inflasi yang lebih persisten dibandingkan perkiraan otoritas dan pelaku pasar, dan menahan pemulihan ekonomi.

**Peningkatan infeksi varian Delta kembali menahan mobilitas penduduk AS yang sedang dalam fase *reopening* dari *first wave*.** Konsumsi pada sektor jasa yang rentan terhadap penyebaran virus seperti hotel dan restoran kembali tertahan, dan kepercayaan konsumen menurun signifikan. The University of Michigan's *consumer sentiment index* November 2021 sempat mencapai 67,4, terendah dalam satu dekade.

Sejumlah perusahaan besar juga menunda rencana untuk kembali bekerja di kantor hingga pandemi dapat dikendalikan.

**Ekonomi AS dihadapkan pada tantangan *supply chain bottleneck*.** Proses produksi yang terkendala oleh kelangkaan *container* dan *port congestion*, telah meningkatkan biaya logistik dan memperpanjang waktu pengiriman barang. Selain itu, juga terjadi kelangkaan barang input terutama semikonduktor, peningkatan harga komoditas dan energi, serta kelangkaan tenaga kerja. Aktivitas sektor manufaktur menjadi terganggu, tercermin dari indeks PMI manufaktur November 2021 yang kembali menurun ke 58,3 dari 58,4 pada Oktober 2021—terendah sejak Desember 2020.

**Hambatan suplai menyebabkan tekanan inflasi tinggi yang lebih lama dari perkiraan otoritas dan pelaku pasar.** Inflasi CPI November 2021 mencapai 6,8% yoy, jauh di atas target rerata inflasi the Fed sebesar 2%, dan tertinggi sejak November 1990. The Fed dalam *Summary of Economic Projections* Desember 2021 merevisi inflasi *Personal Consumption Expenditure* (PCE) 2021 menjadi lebih tinggi sebesar 5,3% yoy dari proyeksi September 2021 sebesar 4,2%. Sementara inflasi PCE 2022 diperkirakan akan menurun ke 2,6%, lebih tinggi dari proyeksi sebelumnya sebesar 2,2%.

**Perbaikan sektor tenaga kerja dibayangi fenomena *great resignation*.** Seiring *reopening* ekonomi, aktivitas bisnis kembali dibuka dan sektor tenaga kerja mengalami perbaikan. *Unemployment rate* tercatat 4,2% pada November 2021, level terendah sejak April 2020 sebesar 14,8%. Namun perbaikan dibayangi oleh fenomena *great resignation* (berhenti kerja secara sukarela), ditunjukkan *level quit rate* AS sebesar 3,0% (*preliminary data*) pada September 2021 yang merupakan level tertinggi sejak Desember 2000. *Great resignation* dipengaruhi beberapa hal, yaitu pensiun dini, mencari pekerjaan yang lebih baik, menjaga kesehatan, dan menuntut upah yang lebih tinggi.

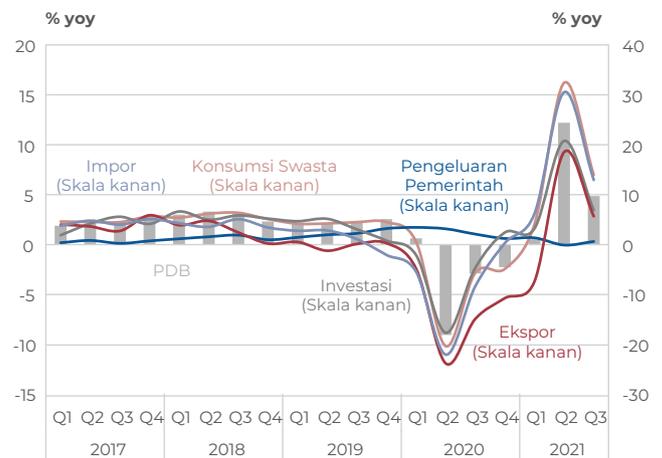
<sup>2</sup> *Second estimate*

**The Fed masih mempertahankan Fed Fund Rate, namun mulai mengurangi jumlah pembelian aset.** Pada FOMC 14-15 Desember 2021, the Fed mempertahankan *Fed Fund Rate* pada *zero lower bound* (0,00%-0,25%). Namun sejalan dengan perbaikan ekonomi dan kenaikan inflasi, the Fed mengumumkan pengurangan laju pembelian *US Treasury* sebesar USD20 miliar/bulan dan *Mortgage-Backed Securities* sebesar USD10 miliar/bulan. Dalam FOMC ini, the Fed juga menghilangkan kata *transitory* terkait inflasi dan menambahkan varian virus baru sebagai sumber risiko terhadap perekonomian.

**Pemerintah AS mempertahankan kebijakan fiskal akomodatif.** Pada 2021, pemerintah mengucurkan stimulus fiskal yang sangat besar untuk mengatasi dampak ekonomi akibat pandemi. Stimulus *American Rescue Plan* (USD1.844 miliar atau sekitar 8,8% PDB 2020) difokuskan pada sektor kesehatan, rumah tangga, dan bisnis (termasuk perpanjangan *unemployment benefit program*). AS juga telah meloloskan *bipartisan infrastructure deal* (*Infrastructure Investment and Jobs Act* senilai USD1,2 triliun). Pemerintah juga berencana meluncurkan program *social spending* (*Build Back Better*) senilai USD1,75 triliun. Program tersebut antara lain ditujukan untuk mencapai *climate goals* dan membuka jutaan lapangan pekerjaan.

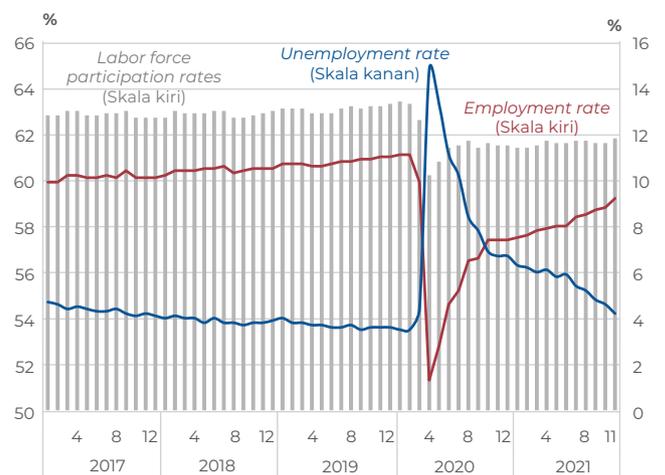
**Sejalan dengan terjadinya hambatan suplai, pertumbuhan ekonomi AS 2021 diprediksi lebih rendah dari prakiraan awal.** Pada proyeksi Desember 2021, the Fed merevisi ke bawah pertumbuhan ekonomi AS 2021 menjadi 5,5%, dari 5,9% pada proyeksi September 2021. Namun the Fed optimis terhadap prospek pertumbuhan ekonomi ke depan dan merevisi ke atas *outlook* PDB 2022 menjadi 4,0%, dari 3,8% pada proyeksi sebelumnya. IMF dalam WEO Oktober 2021 juga merevisi ke bawah pertumbuhan ekonomi tahunan AS 2021 menjadi 6% (dari 7% pada WEO Juli 2021). Selanjutnya, seiring prediksi *herd immunity* akan tercapai dan hambatan suplai mereda, PDB AS 2022 diprakirakan membaik mencapai 5,2%, dari estimasi WEO Juli 2021 sebesar 4,9%. Pemulihan ekonomi AS 2022 yang lebih baik diharapkan dapat memberikan *spillover* positif bagi ekonomi dunia, baik melalui jalur perdagangan maupun keuangan.

**Grafik 1.9** Pertumbuhan PDB Amerika Serikat



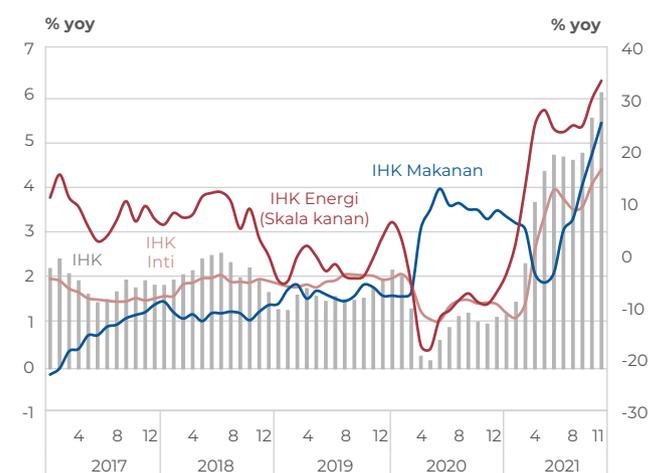
Sumber: US Bureau of Economic Analysis

**Grafik 1.10** Indikator Tenaga Kerja Amerika Serikat



Sumber: US Department of Labor

**Grafik 1.11** Inflasi Amerika Serikat

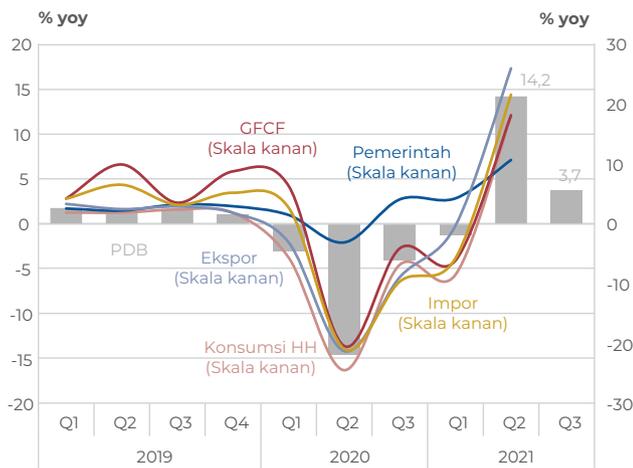


Sumber: US Bureau of Labor Statistics

## I.2.2. Kawasan Euro

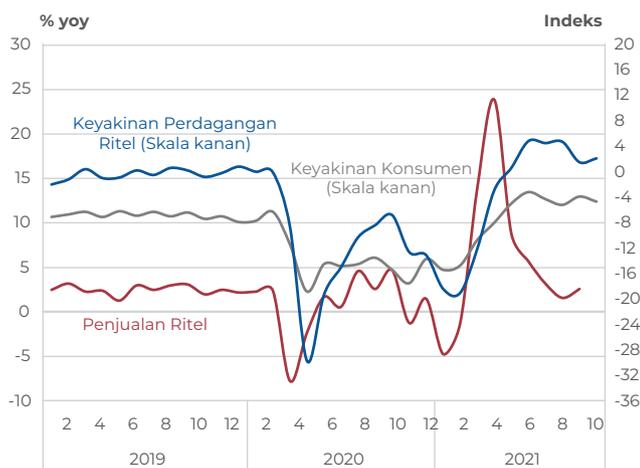
Pemulihan ekonomi Kawasan Euro 2021 tertahan oleh peningkatan kasus infeksi COVID-19 dan hambatan suplai. Setelah tumbuh tinggi pada triwulan II 2021 mencapai 14,2%, PDB Kawasan Euro triwulan III 2021 melambat ke level 3,7%. Penyebaran varian Delta di sejumlah negara menahan perbaikan *pent-up demand* akibat restriksi terbatas yang diterapkan. Hambatan suplai juga menahan kinerja sektor manufaktur. Di antara empat negara inti Kawasan Euro, pertumbuhan ekonomi tertinggi terjadi di Italia (3,9%), diikuti oleh Prancis (3,3%), Spanyol (2,7%), dan Jerman (2,5%). Pemulihan PDB Jerman tertahan oleh disrupsi pada sektor otomotif, yang diakibatkan oleh keterbatasan pasokan semikonduktor.

**Grafik 1.12** Perkembangan PDB Kawasan Euro



Sumber: Bloomberg

**Grafik 1.13** Indikator Konsumsi Kawasan Euro

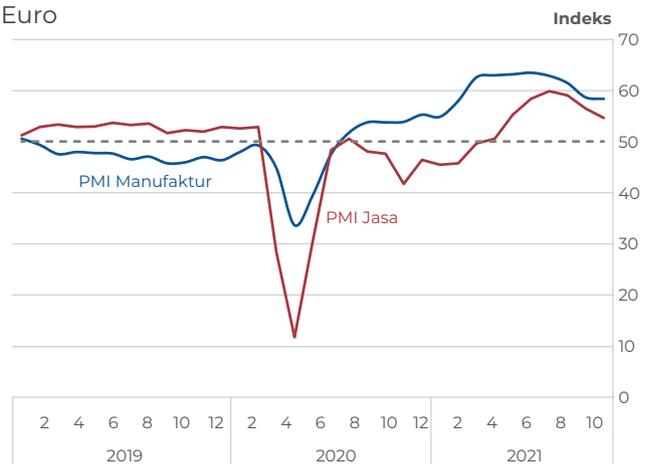


Sumber: Bloomberg

**Restriksi mobilitas secara terbatas untuk mengatasi penyebaran kasus COVID-19 varian Delta telah menahan perbaikan konsumsi rumah tangga.**

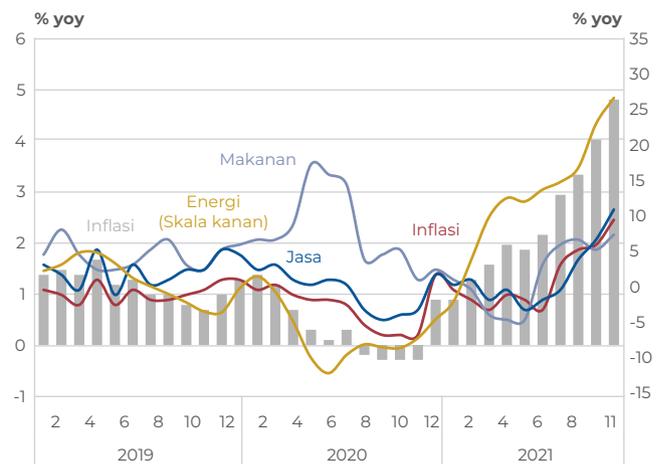
Restriksi yang diterapkan antara lain pembatasan *gathering*, jam operasional dan bar, pemberlakuan *health pass*, penerapan protokol kesehatan, serta pembatasan jam malam di beberapa wilayah (*regional curfew*). Pengetatan restriksi tersebut berimplikasi pada penurunan mobilitas sektor ritel dan konsumsi jasa rekreasi.

**Grafik 1.14** Purchasing Managers' Index Kawasan Euro



Sumber: Bloomberg

**Grafik 1.15** Inflasi HICP Kawasan Euro



Sumber: Bloomberg

**Pemulihan aktivitas ekonomi sektor manufaktur dan jasa pasca *reopening first wave*, serta kenaikan permintaan global juga kembali tertahan oleh hambatan suplai.** *Rebound* pada *Purchasing Manager Index* (PMI) manufaktur termoderasi akibat keterbatasan suplai barang input bahan baku produksi, dan kenaikan tarif *container shipping* dari Asia ke Eropa. Gangguan *supply chain global* membatasi pemulihan aktivitas industri terutama pada sektor otomotif Jerman. Hambatan semikonduktor juga berdampak pada industri komputer dan elektronik.

**Kawasan Euro menghadapi tantangan kekurangan pasokan energi terutama gas.** Kelangkaan bahan bakar gas antara lain disebabkan oleh peningkatan permintaan pascarelaksasi *containment measures* yang belum dapat diimbangi oleh suplai, penurunan investasi dan perawatan kilang minyak dan gas saat COVID-19, pasokan *hydro energy* dari Norwegia yang menurun karena cuaca panas, transisi kepada *green energy* yang meningkatkan kebutuhan gas dibandingkan *fossil fuel*, serta hambatan pasokan dari Rusia.<sup>3</sup> Sejumlah regulasi diterbitkan untuk mengatasi kenaikan harga gas. Italia memangkas pajak energi dan menurunkan harga listrik. Prancis menahan kenaikan harga gas untuk lima juta keluarga dan menurunkan pajak harga listrik sebagai subsidi untuk menjaga kenaikan tarif listrik tetap sebesar 4% hingga Februari 2022. Sementara Spanyol memperpanjang pembebasan pajak *power generation* hingga akhir 2021, menurunkan *special electricity tax* dari 5,1% menjadi 0,5%, serta membatasi kenaikan harga gas alam untuk rumah tangga dan UMKM.

**Kawasan Euro mengalami tekanan kenaikan inflasi yang bersifat *transitory* dan berlangsung lebih lama dari perkiraan European Central Bank (ECB).** Inflasi *harmonized index consumer price* November 2021 meningkat ke 4,9% yoy, dari 4,1% pada Oktober 2021. Inflasi mencatat level tertinggi sejak Juli 2008 dan jauh di atas target inflasi simetris 2% dan stabil dalam jangka menengah. Peningkatan inflasi terutama dipengaruhi oleh kenaikan harga energi (gas) sejalan dengan peningkatan kebutuhan menjelang musim dingin.

3 Jalur pipa Nord Stream 2 yang mengalirkan gas dari Rusia ke Eropa belum dapat digunakan. Euro Area merupakan net importir gas, dengan 70% pasokan di suplai dari Rusia.

Tekanan inflasi diperkirakan baru akan menurun pada 2022, seiring meredanya faktor temporer hambatan suplai dan kenaikan harga energi.

**ECB melanjutkan kebijakan akomodatif untuk mendukung pemulihan ekonomi.** ECB mempertahankan *main refinancing operations* sebesar 0,00%, *marginal lending facility* (0,25%), dan *deposit facility rate* (-0,50%). ECB melanjutkan pembelian aset melalui *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP) dengan jumlah yang lebih rendah hingga Maret 2022.<sup>4</sup> Dalam rangka menjaga konsistensi kebijakan moneter dengan target inflasi dalam jangka menengah, ECB meningkatkan pembelian aset dalam *Asset Purchase Program* (APP) dari EUR20 miliar/bulan pada triwulan IV 2021 menjadi EUR40 miliar (triwulan II 2022) dan EUR30 miliar (triwulan III 2022). Selanjutnya, mulai Oktober 2022, ECB akan menurunkan jumlah pembelian aset bersih APP sebesar EUR20 miliar/bulan sepanjang diperlukan untuk menjaga kebijakan moneter tetap akomodatif.

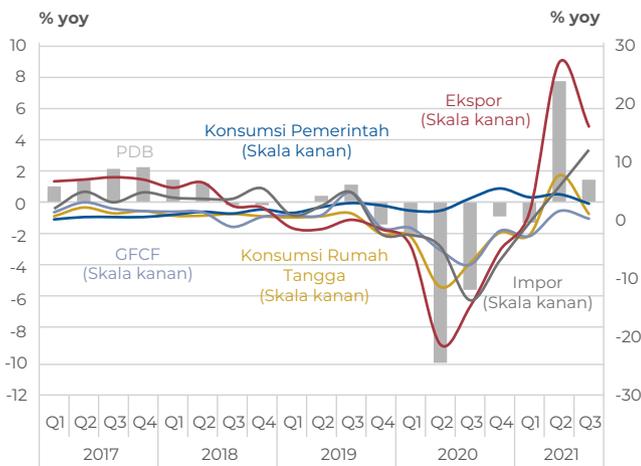
**Ekonomi Kawasan Euro juga didukung oleh stimulus fiskal yang akomodatif.** European Comissions melakukan pencairan NGEU secara bertahap mulai 2021 hingga 2026. Total dana NGEU sebesar EUR750 miliar, terdiri dari *loan* sebesar EUR360 miliar dan *grant* EUR390 miliar. Seluruh *loan* dan 80% *grant* akan digunakan untuk program *Recovery and Resilient Facility* (RFF) guna meningkatkan investasi yang sejalan dengan program *green economy* dan digitalisasi ekonomi Uni Eropa. Sejak Agustus 2021, sejumlah negara di Kawasan Euro telah menerima masing-masing sebesar 13% dari pagu RFF. Ekonomi diperkirakan terus membaik dalam jangka menengah. ECB memperkirakan *annual gross domestic product* 2021 tumbuh 5%, dan 4,6% pada 2022. Prakiraan tersebut sejalan dengan IMF (WEO Oktober 2021) yang memperkirakan PDB Eropa tumbuh 5% pada 2021, dan 4,3% pada 2022.

4 Nilai total PEPP adalah EUR1,85 triliun.

### 1.2.3. Jepang

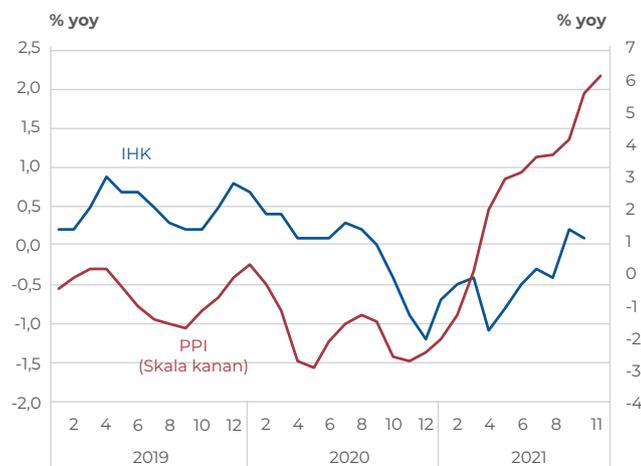
**Perekonomian Jepang yang sedang dalam masa pemulihan dari dampak COVID-19, kembali tumbuh tertahan oleh gelombang baru kasus infeksi dan hambatan suplai.** Pada triwulan II 2021, Jepang mencatat pertumbuhan ekonomi sebesar 7,6% yoy, naik tinggi dari kontraksi -1,3% yoy pada triwulan I 2021, dan merupakan level positif pertama sejak triwulan IV 2019. Penguatan program vaksinasi memberi sentimen positif yang mendorong pemulihan konsumsi rumah tangga dan aktivitas bisnis. Namun, kenaikan kasus COVID-19 yang direspons dengan penerapan *State of Emergency* (SOE), kembali menahan laju pemulihan ekonomi. Selain itu, perekonomian juga menghadapi tantangan hambatan suplai dan peningkatan harga komoditas global. Berbagai hambatan tersebut menyebabkan PDB triwulan III 2021 tumbuh melambat menjadi 1,4%.

**Grafik 1.16** Pertumbuhan Ekonomi Jepang



Sumber: Bloomberg

**Grafik 1.17** Inflasi CPI dan PPI Jepang



Sumber: Bloomberg

**Aktivitas produksi tertahan oleh penerapan SoE, kelangkaan semikonduktor, dan kenaikan harga energi global.** Pemerintah memberlakukan SoE yang cukup luas mencapai ±78% PDB pada triwulan III 2021, sebagai upaya membatasi penyebaran pandemi. Langkah tersebut menahan perbaikan ekonomi Jepang. Kegiatan produksi manufaktur juga menghadapi tantangan kelangkaan semikonduktor. Sejumlah faktor yang menyebabkan kelangkaan adalah permintaan dunia yang tinggi terhadap perangkat teknologi, *high entry barriers* manufaktur semikonduktor, kebakaran pabrik semikonduktor Jepang pada Maret 2021, serta hambatan produksi di Asia akibat pembatasan COVID-19.<sup>5</sup> Akibat kelangkaan semikonduktor, perusahaan otomotif Toyota mengurangi produksi global sebesar 40%, sedangkan Honda beroperasi 40% dari kapasitas normal. Selain itu, kenaikan harga komoditas energi global yang berdampak pada kenaikan harga energi di Jepang turut menambah tekanan pada sektor manufaktur.<sup>6</sup>

**Kenaikan harga komoditas global, termasuk energi, telah memberikan tekanan harga di sisi produsen (PPI), namun inflasi di level konsumen (CPI) masih sangat rendah.** Dibandingkan tahun lalu, PPI mengalami kenaikan hingga 7,3% pada Oktober 2021, tertinggi sejak 2008. Namun dampak pada CPI masih relatif *muted* yaitu hanya 0,1% pada bulan yang sama. Minat belanja konsumen Jepang masih rendah, sejalan dengan *consumer confidence* yang menurun. Di samping itu, bobot inflasi energi yang lebih rendah dari inflasi makanan, turut menjadi salah satu faktor rendahnya CPI.<sup>7</sup>

**Pemerintah dan Bank of Japan (BoJ) masih mempertahankan stance kebijakan fiskal dan moneter akomodatif untuk mendorong pemulihan ekonomi.** Pemerintahan Perdana Menteri (PM) Suga telah menyalurkan paket stimulus ketiga senilai JPY73,6 triliun, dan *reserve budget* senilai JPY5 triliun untuk *supplementary budget* FY20 dan FY21. Sejalan dengan pergantian PM pada Oktober 2021, Pemerintahan PM Kishida berencana menambah stimulus fiskal sebesar JPY10 triliun dan meningkatkan anggaran FY21, meski

5 Pabrik utama Jepang Renesas Electronic di Hitachinaka terbakar pada 19 Maret 2021.  
 6 Jepang merupakan konsumen energi terbesar ke-5 dunia yang bergantung pada impor minyak, batu bara, dan gas alam.  
 7 Bobot inflasi energi sebesar 7,45%; Bobot inflasi makanan sebesar 26,2%.

akan menunda pencapaian target *primary balance surplus* pada 2025. Sejalan dengan langkah pemerintah, BoJ mempertahankan suku bunga jangka pendek pada -0,1% dan jangka panjang (JGB 10 tahun) pada 0%, serta melanjutkan *Quantitative and Qualitative Monetary Easing* (QQE) dengan *Yield Curve Control* (YCC).

**Proyeksi pertumbuhan ekonomi Jepang diwarnai dengan *downside risks*.** Ekonomi Jepang masih menghadapi ketidakpastian dari risiko varian baru COVID-19 terhadap aktivitas konsumsi, *supply side constraint* semikonduktor, dan perlambatan pemulihan ekonomi global. Proyeksi pertumbuhan FY2021 direvisi ke bawah baik oleh BoJ (3,4% dari proyeksi Juli sebesar 3,8%), maupun IMF (2,4% dari proyeksi Juli 2,8%).<sup>8</sup> Sedangkan pertumbuhan FY2022 diperkirakan tumbuh lebih baik oleh BoJ (2,9% dari proyeksi Juli sebesar 2,7%), dan IMF (3,2% dari proyeksi Juli sebesar 3,0%).

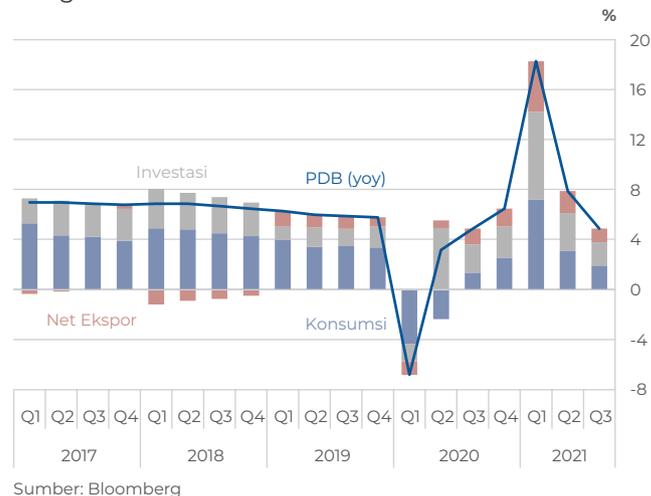
#### 1.2.4. Tiongkok

**Perekonomian Tiongkok tumbuh membaik pada 2021, pasca *reopening* ekonomi.** Rerata pertumbuhan ekonomi Tiongkok tercatat sebesar 9,8% sepanjang tiga triwulan pertama 2021, jauh di atas rerata pertumbuhan 2% pada 2020. Tiongkok adalah negara besar pertama di dunia yang mengalami kontraksi akibat COVID-19 (-6,8% pada triwulan I 2020), namun berhasil pulih terlebih dahulu dibandingkan negara lain. Pencapaian ini tidak lepas dari kebijakan restriksi ketat sejak awal pandemi dan tingkat vaksinasi yang tinggi.

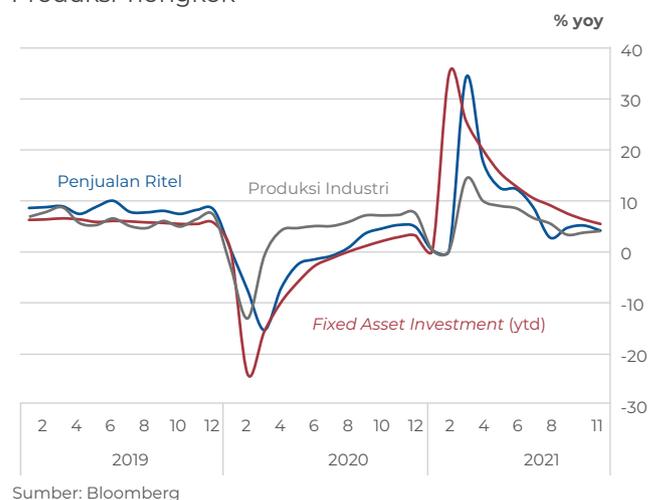
**Laju perekonomian Tiongkok kembali melambat pada triwulan III 2021, setelah tumbuh tinggi pada awal 2021.** Pertumbuhan ekonomi kembali tertahan oleh pengetatan mobilitas untuk mengatasi peningkatan kasus varian Delta, serta gangguan sisi suplai akibat keterbatasan listrik dan pengetatan regulasi. PDB tahunan triwulan III 2021 hanya tumbuh 4,9% yoy, turun tajam dari 7,9% (triwulan II 2021) dan 18,3% (triwulan I 2021), serta dibawah ekspektasi pasar sebesar 5%. Perlambatan terjadi di sektor sekunder (manufaktur industri) dan tersier (jasa). Komponen konsumsi, investasi dan net ekspor tercatat juga mengalami perlambatan.

<sup>8</sup> Proyeksi IMF berdasarkan WEO Oktober 2021 dibandingkan Juli 2021. Proyeksi BoJ Oktober 2021 dibandingkan Juli 2021.

**Grafik 1.18** Pertumbuhan PDB Tiongkok Menurut Pengeluaran



**Grafik 1.19** Indikator Konsumsi, Investasi dan Produksi Tiongkok



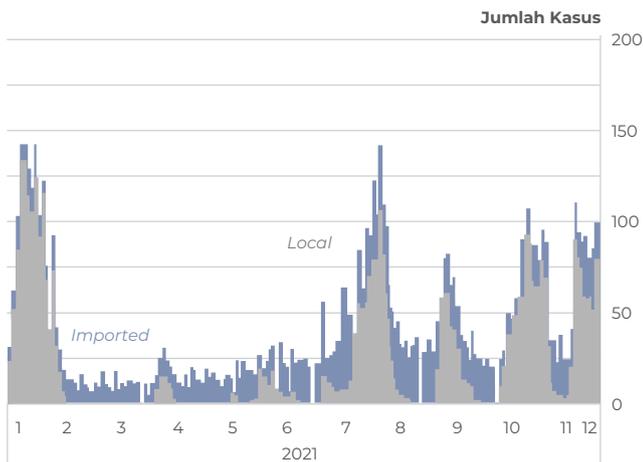
**Kinerja konsumsi masih lemah karena pengetatan restriksi mobilitas saat terjadi lonjakan kasus COVID-19 pada pertengahan 2021.**<sup>9</sup> Kebijakan *zero COVID tolerance* oleh pemerintah yang sangat ketat dibandingkan negara lain, menyebabkan konsumsi tertekan pada Juli dan Agustus. Pemerintah kembali memperketat restriksi di sejumlah provinsi seiring kenaikan jumlah kasus pada triwulan IV 2021.<sup>10</sup> Indeks restriksi mobilitas Tiongkok mencapai 76, tertinggi

<sup>9</sup> Rerata pertumbuhan penjualan ritel hanya 5,1% yoy pada triwulan III 2021, dari 14,1% pada triwulan II 2021.

<sup>10</sup> Varian Delta telah menyebar ke 16 provinsi hingga akhir Oktober 2021. Pada Desember, lonjakan kasus kembali terjadi terutama di Hangzhou, Shaoxing dan Ningbo (Prov. Zhejiang). Otoritas memberlakukan restriksi mobilitas di ketiga kota tersebut hingga Maret 2022.

kelima di dunia, jauh di atas rerata global sebesar 49. Restriksi ketat tetap diberlakukan meski jumlah kasus aktif relatif rendah, dan 76% populasi telah divaksin. Hal ini berpotensi menunda pemulihan konsumsi jasa untuk kembali ke level pra-COVID hingga triwulan II 2022.

**Grafik 1.20** Kasus Harian COVID-19 di Tiongkok



Sumber: Fitch

**Grafik 1.21** Kebijakan Moneter PBOC



Sumber: Bloomberg

**Aktivitas produksi melambat terutama karena keterbatasan listrik.** Rerata produksi industri (IP) tumbuh 4,9% yoy pada triwulan III 2021, dari 9% pada triwulan II 2021. PMI manufaktur berlanjut kontraksi 49,2 pada Oktober (turun sejak Maret). Penyebab utama perlambatan produksi adalah pembatasan aktivitas produksi akibat keterbatasan listrik mulai September 2021. Mayoritas provinsi melakukan pemadaman bergilir untuk mencapai target emisi 2021. Kebijakan dekarbonisasi pemerintah turut menyebabkan penutupan sejumlah pertambangan batu bara dan

pembangkit listrik yang tidak ramah lingkungan.<sup>11</sup> Keterbatasan energi diperkirakan berlangsung hingga akhir musim dingin (awal 2022). Kebijakan *zero COVID* juga menyebabkan sejumlah pelabuhan besar ditutup sementara, sehingga menyebabkan gangguan suplai barang ke negara mitra dagang.

**Investasi turut melambat karena pemerintah mengetatkan regulasi di beberapa sektor, terutama sektor properti.** Otoritas memperketat syarat pengajuan pinjaman bagi pengembang dan pembeli properti, untuk meredam kenaikan harga dan tingkat utang properti.

Pertumbuhan utang pengembang juga dibatasi dengan kebijakan *three red lines* mulai 2021, yaitu: 1) *liability-to-asset ratio* <70%, 2) *net debt > net equity*, dan 3) *cash to short-term debt ratio* >1.<sup>12</sup> Pengetatan ini menyebabkan penjualan dan harga properti menurun, sehingga perusahaan properti besar 'Evergrande' gagal membayar kupon obligasi.<sup>13</sup> Sejumlah pengembang dengan tingkat utang tinggi juga gagal memenuhi kewajiban, sehingga menimbulkan kekhawatiran pelaku pasar. Pengetatan regulasi juga terjadi pada sektor pendidikan untuk mencapai *common prosperity* agar biaya pendidikan menjadi lebih terjangkau. Regulator juga menghentikan operasi domestik Didi (perusahaan *ride-hailing* Tiongkok) yang IPO di bursa AS, karena alasan keamanan siber.<sup>14</sup> Pengetatan regulasi menyebabkan ketidakpastian, serta menahan minat investasi swasta ke sektor yang terdampak.

**Gangguan rantai pasokan dan kenaikan harga komoditas, menyebabkan inflasi produsen (PPI) naik tajam, dan mulai berdampak pada inflasi konsumen (CPI).**<sup>15</sup> Gangguan rantai pasokan global

11 Sekitar 75% sumber energi Tiongkok berasal dari batu bara. 90% batu bara dihasilkan domestik, sisanya impor. Impor batu bara dari Australia dihentikan sementara karena ketegangan geopolitik sejak 2020.

12 Pengembang yang memenuhi ketiga syarat, dapat menambah utang maksimal 15% pada tahun selanjutnya. Pengembang yang "melanggar" 1 syarat maksimal 10%, 2 syarat 5%, dan pelanggaran 3 syarat 0%.

13 Evergrande sempat membayar kupon obligasi USD tepat sebelum batas *grace period* 30 hari berakhir, namun gagal membayar kupon dua obligasi dengan *grace period* 6 Desember. Fitch memangkas rating menjadi *restricted default*.

14 Pemerintah menetapkan perusahaan Tiongkok dengan >1 juta pengguna, harus melalui proses *cybersecurity review* sebelum IPO di bursa asing,

15 PPI meningkat 12,9% yoy pada November 2021, melanjutkan tren kenaikan pada periode Juli (9%) hingga Oktober (13,5%). CPI November juga meningkat menjadi 2,3%, dari 0,7% (September) dan 1,5% (oktober).

(terutama perkapalan) mengakibatkan kenaikan harga komoditas, listrik, dan bahan baku. Pemadaman listrik juga mengakibatkan kenaikan harga produk *energy-intensive* (semen dan produk kimia). Kenaikan PPI menyebabkan tingkat keuntungan perusahaan menipis, sehingga investasi swasta ke depan berpotensi turun. Sejalan dengan PPI, CPI berangsur meningkat. Produsen mulai menaikkan harga jual akibat lonjakan PPI dan keterbatasan suplai, di tengah pembatasan produksi akibat COVID-19. Harga makanan berbalik meningkat setelah deflasi selama lima bulan, a.l karena faktor *base effect*. Ke depan, PPI diperkirakan melandai seiring intervensi pemerintah untuk stabilisasi harga komoditas. Sementara CPI diperkirakan meningkat, karena *low base effect* berlalu dan transmisi lonjakan PPI ke CPI dalam beberapa bulan ke depan.

**Kebijakan moneter akomodatif untuk menjaga stabilitas ekonomi riil dan mencegah risiko keuangan, di tengah kebijakan fiskal yang relatif terbatas.** PBOC kembali memangkas *reserve requirement ratio* (RRR) secara *broad-based* sebesar 50 bps pada 15 Desember 2021, menjadi 11,5% untuk *large banks* dan 8,5% untuk *small-medium banks*. RRR cut sebelumnya sebesar 50 bps pada 15 Juli 2021. Selain itu, PBOC juga memangkas *1-year Loan Prime Rate* sebesar 5 bps menjadi 3,8% pada 20 Desember 2021. Otoritas menyatakan kebijakan moneter pada 2022 akan tetap akomodatif untuk menjaga stabilitas ekonomi dan sosial. Sasaran kebijakan moneter akan difokuskan untuk membantu UMKM, memajukan teknologi dan mengembangkan investasi hijau. Sementara itu, belanja fiskal relatif terbatas hingga triwulan III 2021, karena penerimaan fiskal melambat akibat kontraksi sektor properti. Belanja fiskal melalui penerbitan obligasi khusus Pemda (*local government special bond*) untuk pembiayaan proyek infrastruktur, juga relatif terlambat.<sup>16</sup>

**Pertumbuhan ekonomi diperkirakan terus melambat dengan risiko yang meningkat.** Konsumsi diperkirakan baru pulih ke level pra-COVID pada triwulan II 2022, seiring lonjakan kasus baru. Investasi dan produksi diperkirakan tertahan hingga gangguan suplai dan listrik terselesaikan, serta kekawatiran krisis sektor properti mereda. Keterbatasan produksi juga akan menahan pertumbuhan ekspor ke depan. Sejumlah risiko tersebut mendorong lembaga internasional dan

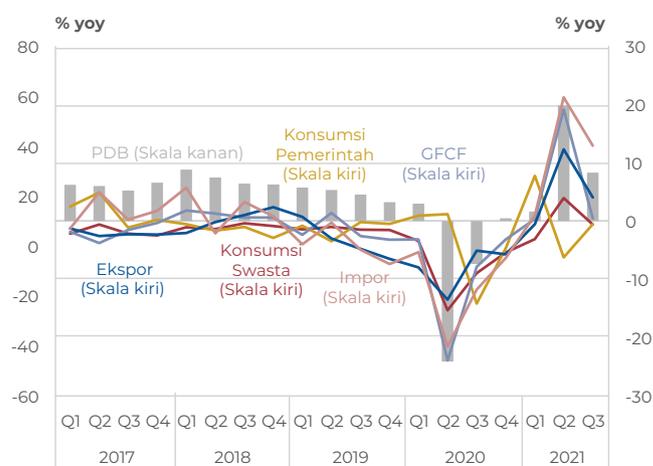
pelaku pasar untuk menurunkan proyeksi pertumbuhan Tiongkok. IMF dalam WEO Oktober merevisi proyeksi menjadi 8% (2021) dan 5,6% (2022), dari 8,1% dan 5,7% pada WEO Juli. Sementara Pemerintah menargetkan pertumbuhan di atas 6% pada 2021.

## 1.2.5. India

**Perekonomian India 2021 terindikasi mengalami perbaikan, meski dibayangi oleh penyebaran varian Delta.** Ekonomi telah mencatatkan level pertumbuhan yang positif setelah berkontraksi -7,1% pada 2020. Pertumbuhan ekonomi pada triwulan II 2021 tumbuh cukup tinggi mencapai 20,1%, di tengah peningkatan kasus infeksi varian Delta (*second wave*). Konsumsi dan investasi masih dapat tumbuh meningkat sejalan dengan restriksi mobilitas yang lebih longgar dibandingkan *first wave*, serta pengaruh *low based effect* rendahnya pertumbuhan ekonomi tahun lalu. Selanjutnya pada triwulan III 2021, ekonomi India tumbuh 8,4%, terutama didorong oleh ekspansi belanja pemerintah dan swasta.

**India menghadapi gelombang kedua kasus infeksi COVID-19 yang lebih mengkhawatirkan, namun direspons dengan restriksi mobilitas yang lebih terbatas dibandingkan gelombang pertama.** Gelombang kedua COVID-19 dimulai pada Maret 2021 didominasi oleh varian Delta, yang lebih cepat menular dan mematikan. Kasus terkonfirmasi positif naik tinggi dari sekitar 13.000 kasus pada Januari 2021, menjadi 400.000 pada awal Mei 2021. Kapasitas kesehatan tidak memadai untuk menampung pasien yang meningkat cepat dan terjadi kelangkaan oksigen, sehingga tingkat

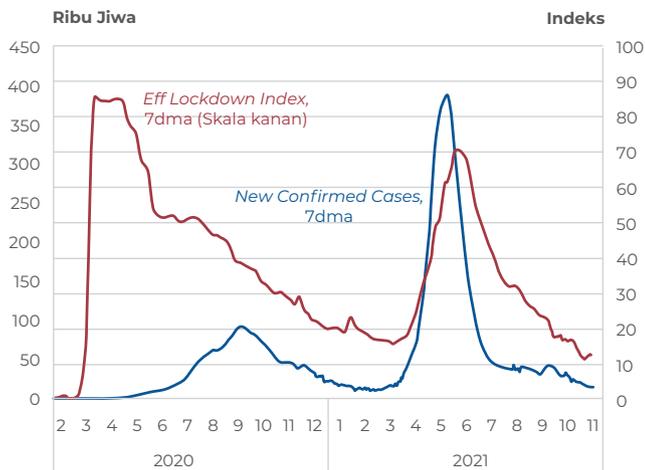
**Grafik 1.22** Pertumbuhan PDB India



Sumber: Bloomberg

<sup>16</sup> Penerbitan LGSB baru aktif dilakukan pada pertengahan 2021 (biasanya pada awal tahun), sehingga membutuhkan waktu untuk transmisi ke sektor riil.

**Grafik 1.23** New Cases Covid-19 & ELI India



Sumber: Bloomberg

kematian sempat mencapai 3.500 orang per hari. Namun demikian, pemerintah memberlakukan restriksi yang lebih ringan dibandingkan *first wave* untuk meminimalkan dampak pada pelemahan ekonomi.

### Pemerintah mempercepat upaya vaksinasi untuk mengatasi penyebaran varian Delta.

Otoritas menetapkan target seluruh populasi *fully vaccinated* pada akhir 2021, dan berupaya meningkatkan produksi vaksin.<sup>17</sup> Upaya tersebut menghadapi kendala keterbatasan suplai vaksin meski India merupakan produsen vaksin global dengan pangsa >50% dari total produksi global. Perusahaan produsen vaksin diminta untuk meningkatkan produksi, namun terdapat hambatan keterbatasan bahan baku. Kondisi tersebut direspons dengan larangan ekspor vaksin untuk memenuhi kebutuhan dalam negeri. Kebijakan tersebut berdampak pada terganggunya suplai vaksin global terutama dalam skema COVAX, yang sangat dibutuhkan oleh negara miskin dan berkembang. Keran ekspor baru dibuka pada Oktober 2021 setelah kebutuhan dalam negeri terpenuhi dan kasus COVID-19 mulai melandai.

### Di tengah pemulihan pasca *outbreak* gelombang kedua, India menghadapi permasalahan kelangkaan batu bara.

*Shortage* sumber energi tersebut disebabkan oleh *mismatch* antara *supply* dan *demand* pasca *reopening*. Dari sisi suplai, terjadi kendala produksi akibat pembatasan mobilitas dan cuaca buruk yang

mengganggu aktivitas di pertambangan. India juga mengalami keterlambatan akumulasi persediaan, sejalan dengan penundaan impor batu bara akibat harga yang sudah tinggi. Pemerintah melakukan sejumlah langkah untuk mengatasi kelangkaan batu bara, antara lain meningkatkan pasokan domestik dan impor, serta meningkatkan penggunaan gas untuk menurunkan permintaan batu bara.

### Peningkatan harga energi memberi tekanan kenaikan harga di sisi produsen, sementara dampak pada inflasi konsumen masih relatif terbatas.

Inflasi produsen atau *whole price index* (WPI) November 2021 sebesar 14,23%, sedangkan *consumer price index* (CPI) tercatat sebesar 4,91%. Di India, harga makanan memberikan pengaruh yang cukup besar dengan bobot 39%, sementara bobot inflasi *fuel and light* hanya 6,84%. Namun jika peningkatan harga energi berlanjut, India perlu mewaspadai dampak *second round* kenaikan harga energi terhadap inflasi konsumen, yang dapat menahan belanja masyarakat.

### Pemerintah dan Bank Sentral masih mempertahankan kebijakan moneter dan fiskal akomodatif untuk mendukung perbaikan ekonomi pasca-COVID-19.

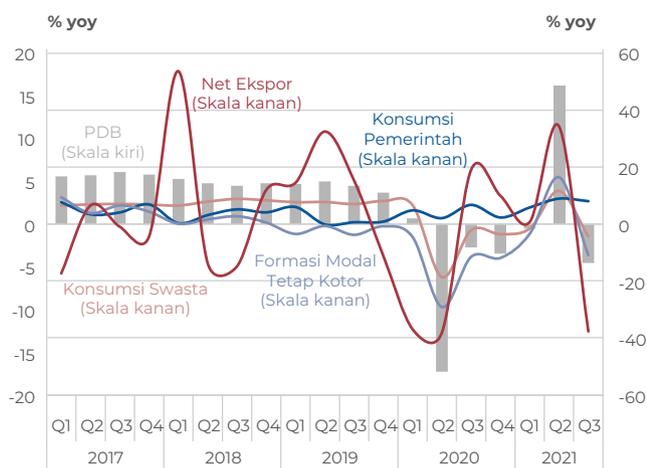
Reserve Bank of India (RBI) mempertahankan *repurchase rate* sebesar 4,0%, dan *repo rate* sebesar 3,35% pada Oktober 2021. RBI memberikan *forward guidance* suku bunga dipertahankan "*as long as necessary to revive and sustain growth on a durable basis.*" Pemerintah juga memberi ruang akomodatif di tengah keberlanjutan perbaikan ekonomi. Meski demikian, defisit fiskal India diperkirakan membaik sejalan dengan normalisasi aktivitas perekonomian sehingga meningkatkan penerimaan dari *direct taxes* dan *Goods and Services Tax* (GST). Peningkatan penerimaan memberi kelonggaran fiskal bagi pemerintah untuk mendukung pemulihan ekonomi—terutama belanja kesehatan dan infrastruktur. Dengan berbagai upaya yang dilakukan pemerintah, serta dukungan peningkatan vaksinasi, IMF pada WEO Oktober 2021 mempertahankan perkiraan pertumbuhan PDB India 2021 sebesar 9,5% dan PDB 2022 sebesar 8,5%. RBI juga mempertahankan proyeksi pertumbuhan FY21-22 sebesar 9,5%, dan pada triwulan I FY22-23 mencapai 17,2%.

<sup>17</sup> Tingkat vaksinasi per 13 November 2021: 27,6% tervaksinasi penuh, 56,4% tervaksin dosis satu.

## I.2.6. Malaysia

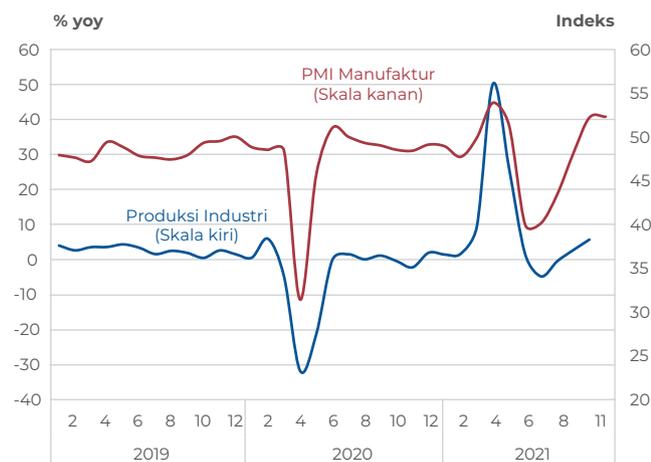
**Pemulihan ekonomi yang tengah berlangsung setelah pelonggaran restriksi mobilitas kembali tertahan oleh kenaikan varian Delta.** Setelah berkontraksi dalam empat triwulan sebelumnya, pertumbuhan ekonomi Malaysia triwulan II 2021 cukup signifikan mencapai 16,1%, dari -0,5% pada triwulan I 2021. Perbaikan ekonomi terutama ditopang oleh konsumsi domestik dan ekspor, serta dipengaruhi oleh *low base effect* kontraksi ekonomi tahun lalu. Namun, merebaknya varian Delta pada triwulan III 2021 dan direspons dengan pembatasan mobilitas yang ketat, kembali menjadikan ekonomi triwulan III 2021 berkontraksi -4,5%.

**Grafik 1.24** Grafik Pertumbuhan PDB Malaysia Berdasarkan Pengeluaran



Sumber: Bloomberg

**Grafik 1.25** Produksi Industri dan PMI Manufaktur Malaysia



Sumber: Bloomberg

**Ekonomi Malaysia menghadapi tantangan peningkatan kasus COVID-19 varian Delta.** Pemerintah mengambil langkah pengetatan yang cukup ketat untuk mengatasi perluasan penyebaran virus. Pemerintah menerapkan *National Recovery Plan* (NRP) fase 1 atau *total lockdown* pada 1–28 Juni 2021. Selama fase tersebut, semua sektor ekonomi dilarang beroperasi kecuali sektor esensial. Pemerintah mengizinkan 17 sektor penting untuk tetap beroperasi, termasuk sektor kesehatan, makanan dan minuman, utilitas, perbankan, serta telekomunikasi dan media. Pemerintah juga mengizinkan perusahaan yang berada pada 12 sub sektor manufaktur beroperasi dengan kapasitas 60% antara lain *electrical and electronics* yang berperan dalam pasokan chip global. Sementara beberapa sektor lain seperti *iron and steel* beroperasi dengan kapasitas 10%. Restriksi mobilitas menahan aktivitas manufaktur, tercermin dari indeks PMI manufaktur yang turun ke 39,9 pada Juni 2021, dan produksi industri yang turun signifikan menjadi -5,1% yoy pada Juli 2021.

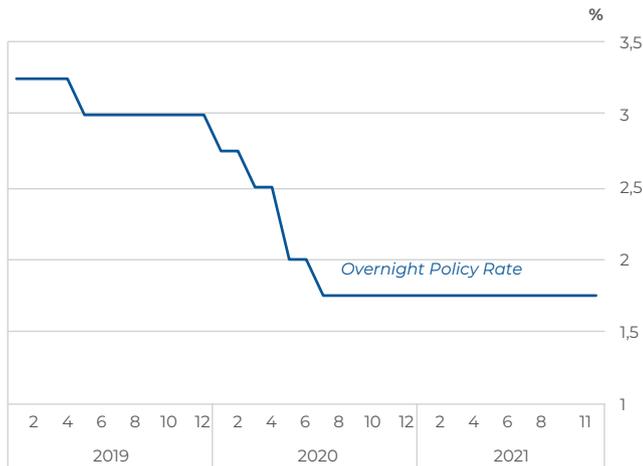
**Berdasarkan aturan pemerintah, pabrik-pabrik harus ditutup selama dua minggu untuk sanitasi jika lebih dari tiga pekerja tertular COVID-19.** Hal tersebut dialami oleh perusahaan semikonduktor Malaysia Unisem Bhd.<sup>18</sup> yang menutup beberapa pabrik setelah tiga karyawan meninggal karena COVID-19. Penutupan pabrik tersebut berdampak pada pasokan chip yang dibutuhkan oleh Tesla Inc. hingga Toyota Motor Corp.

**Kebijakan ketat menambah tekanan hambatan supply semikonduktor global.** Malaysia merupakan pemasok produk semikonduktor dengan kontribusi sebesar 13% terhadap total produksi dunia. Negeri jiran tersebut juga berperan penting dalam pengujian dan perakitan chip, serta menjadi lalu lintas perdagangan bagi 7% chip semikonduktor dunia. Kelangkaan semikonduktor berdampak negatif pada industri otomotif dan elektronik global. Produsen mobil Toyota Motor Corp., Ford Motor Co., General Motors Co., dan Nissan Motor Co., mengurangi produksi. Toyota memangkas produksi global sekitar 40% pada

<sup>18</sup> Unisem adalah salah satu perusahaan besar perakitan dan pengujian chip yang berbasis di Malaysia untuk perusahaan seperti Infineon Technologies AG dan STMicroelectronics NV.

September 2021. Ford menangguhkan pekerjaan sekitar satu minggu pada pabrik F-150 di Kansas dan pabrik Fiesta di Cologne, Jerman. General Motors akan mengurangi produksi 100.000 kendaraan di Amerika Utara pada paruh kedua 2021.

**Grafik 1.26** Grafik Suku Bunga Kebijakan Bank Negara Malaysia



Sumber: Bloomberg

**Otoritas melanjutkan kebijakan akomodatif untuk mendorong pemulihan ekonomi.** Bank Negara Malaysia memutuskan mempertahankan *overnight policy rate* pada level 1,75% untuk mendukung pemulihan ekonomi. Dari sisi fiskal, pemerintah merilis paket stimulus sebagai berikut.

1. 18 Januari 2021, merilis Paket Bantuan PERMAI senilai MYR15 miliar untuk mendukung dunia usaha.

- 17 Maret 2021, meluncurkan paket PEMERKASA senilai MYR20 miliar. Stimulus ditujukan untuk mendukung dunia usaha dan memberi bantuan kepada masyarakat dan sektor terdampak pandemi.
- 31 Mei 2021, meluncurkan paket bantuan PEMERKASA Plus untuk peningkatan kapasitas kesehatan masyarakat dan mendukung dunia usaha yang terkena dampak ekonomi dari *total lockdown*.
- 28 Juni 2021, meluncurkan paket stimulus PEMULIH senilai MYR150 miliar, antara lain untuk membantu kesejahteraan rakyat (MYR97,9 miliar), mendukung keberlanjutan usaha (MYR51,1 miliar), dan vaksinasi nasional (MYR1 miliar).

**Pemulihan ekonomi Malaysia tertahan oleh merebaknya varian Delta yang disikapi dengan pembatasan restriksi mobilitas ketat.** Bank Negara Malaysia merevisi ke bawah *outlook* PDB 2021 menjadi 3%-4% yoy dari estimasi sebelumnya 6,0%-7,5%. Ketidakpastian dampak restriksi mobilitas menahan laju pemulihan pada triwulan III 2021. Sejalan dengan itu, IMF pada WEO Oktober 2021 juga merevisi ke bawah proyeksi 2021 menjadi 3,5% yoy, dari proyeksi sebelumnya 4,7% (WEO Juli 2021). Selanjutnya pada 2022, BNM dan IMF memprediksi ekonomi Malaysia masing-masing tumbuh sebesar 5,5%-6,5% dan 6%. Ekonomi diharapkan kembali normal, sejalan dengan peningkatan vaksinasi dan peningkatan *global demand*.

