BAB
1

Perkembangan Ekonomi Global

Pemulihan ekonomi global yang telah berlangsung selama dua tahun terakhir masih berlanjut. Ekonomi global pada TW2-18 tumbuh cukup solid sebesar 3,9% yoy, ditopang oleh perbaikan net ekspor, konsumsi rumah tangga dan konsumsi pemerintah, yang mengimbangi penurunan investasi. Pertumbuhan ekonomi global dibayangi oleh perbedaan arah pertumbuhan (divergensi), yang tercermin dari terjadinya perbaikan ekonomi di AS, di tengah moderasi pertumbuhan ekonomi Kawasan Euro dan Tiongkok. Di sisi lain, ekonomi India mengalami pertumbuhan cukup tinggi, akan tetapi capaian tersebut turut dipengaruhi faktor base effect rendahnya pertumbuhan ekonomi pada TW2-17.

Aktivitas konsumsi rumah tangga global masih tumbuh tinggi, dengan akselerasi yang sedikit tertahan. Konsumsi AS, Inggris dan beberapa negara emerging yang mengalami peningkatan, belum dapat mengompensasi pelemahan konsumsi di Kawasan Euro, Jepang, dan Tiongkok, sehingga akselerasi konsumsi secara agregat sedikit menurun. Dorongan terhadap aktivitas ekonomi juga berasal dari peningkatan belanja fiskal, terutama di AS, Jerman, Spanyol, dan Brazil.

Akselerasi ekspor (secara nominal) turut berkontribusi terhadap kinerja ekonomi global pada TW2-18. Namun laju pertumbuhan ekspor TW2-18 yang lebih rendah dari rata-rata 2017 mengindikasikan eskalasi konflik perdagangan telah memengaruhi aktivitas perdagangan global. Argumen tersebut turut didukung oleh pertumbuhan volume perdagangan global yang telah menurun sejak TW4-17, serta moderasi perdagangan bilateral AS dengan sejumlah negara –khususnya Tiongkok– pasca pemberlakuan tarif impor. Penurunan kinerja perdagangan menyebabkan tertahannya kegiatan produksi global. Pelemahan juga dipengaruhi oleh kenaikan harga minyak dunia yang meningkatkan harga input, serta sentimen politik yang menyebabkan ketidakpastian di beberapa negara –khususnya Jerman, Italia, dan Spanyol.

Di sisi harga, tekanan inflasi global secara umum mengalami peningkatan. Inflasi PCE core AS bahkan telah mendekati target simetris yang ditetapkan the Fed sebesar 2% yoy. Tekanan inflasi dipicu antara lain oleh kenaikan harga minyak dan makanan, perbaikan konsumsi, serta hambatan suplai dan keterbatasan tenaga kerja.

Perbedaan dinamika ekonomi melatarbelakangi beragamnya kebijakan yang ditempuh. The Fed melanjutkan normalisasi kebijakan moneter dan menaikkan suku bunga FFR pada FOMC Juni 2018 menjadi 2%. Sebaliknya, ECB, BOE dan BOJ masih menempuh kebijakan akomodatif. ECB akan mengurangi jumlah pembelian aset mulai Oktober 2018 dan menghentikannya pada Desember 2018. BOJ melanjutkan kebijakan Qualitative and Quantitative Easing with Yield Curve Control. Sementara BOE mempertahankan Bank Rate (0,5%) dan tidak akan mengurangi level stock pembelian obligasi sebelum Bank Rate mencapai 1,5%. Sebaliknya, negara emerging –khususnya India, Filipina, Turki dan Argentina– menempuh pengetatan kebijakan moneter dan intervensi nilai tukar untuk mengatasi capital outflow. Di sisi lain, Tiongkok menurunkan Giro Wajib Minimum untuk mengatasi keketatan likuiditas pasca kenaikan 7DRR pada Maret 2018, sekaligus mendukung pembiayaan perusahaan mikro dan kecil.

Pasar keuangan global selama TW2-18 mengalami pengetatan seiring penguatan USD terhadap seluruh mata uang dunia. Pengetatan pasar keuangan dipengaruhi oleh sentimen perbaikan ekonomi AS –ekspektasi kenaikan FFR yang lebih agresif–, eskalasi konflik perdagangan, tekanan politik di Eropa, ketidakpastian hasil negosiasi Brexit, serta risiko geopolitik. Sentimen tersebut memicu pergeseran arus investasi keuangan (rebalancing) menuju aset USD, terutama dari emerging market. Akibatnya, nilai tukar negara emerging terdepresiasi tajam dan direspons oleh bank sentral dengan pengetatan moneter.

Di pasar obligasi, yield US Treasury sempat melampaui batas psikologis 3%, dipicu kekhawatiran kenaikan inflasi dan utang pemerintah. Pelaku pasar concern terhadap fenomena flattening yield curve yang dikhawatirkan mengarah pada terjadinya inverted yield curve - indikasi ekonomi menuju krisis. Namun the Fed menyatakan tidak terlalu khawatir dengan yield yang semakin flat, dan menyebutkan bahwa kondisi tersebut juga disebabkan olah beberapa faktor teknikal antara lain kebijakan quantitative easing dalam jumlah besar dan dalam periode yang panjang, sehingga menurunkan term premium.

Perkembangan ekonomi global yang tumbuh cukup tinggi menumbuhkan optimisme berlanjutnya perbaikan ekonomi. IMF –dalam World Economic Outlook Juli 2018– memprediksi ekonomi global pada 2018 dan 2019 masing-masing akan mencapai 3,9% yoy, meningkat dari 3,7% pada 2017. Namun demikian, ekonomi global dihadapkan pada sejumlah faktor risiko antara lain potensi kenaikan FFR yang lebih agresif seiring pemulihan ekonomi AS, meningkatnya tensi konflik perdagangan, pelemahan ekonomi di sejumlah negara seperti Kawasan Euro dan

Tiongkok, fluktuasi di pasar keuangan global, dan risiko geopolitik termasuk merebaknya paham populisme. Dengan adanya berbagai faktor risiko tersebut, prospek perekonomian global ke depan berpotensi tumbuh lebih rendah dibandingkan prediksi.

A. Perkembangan Ekonomi Global

Kinerja Ekonomi Global

Pemulihan ekonomi global yang telah berlangsung selama dua tahun terakhir masih berlanjut. Ekonomi global pada TW2-18 kembali mencatat pertumbuhan yang cukup solid sebesar 3,9% yoy, relatif stabil sejak TW4-17. Stabilitas ekonomi tersebut ditopang oleh perbaikan net ekspor, konsumsi rumah tangga dan konsumsi pemerintah, yang dapat mengimbangi tertahannya investasi.

Ekspansi ekonomi global pada triwulan laporan diwarnai oleh pertumbuhan ekonomi yang berbeda arah (divergen). Perbaikan ekonomi terjadi di negara maju, khususnya AS, di tengah tertahannya pertumbuhan ekonomi negara berkembang dan Kawasan Euro. Ekonomi AS dalam tren meningkat dan tumbuh solid sebesar 2,9% yoy pada TW2-18, dari 2,6% pada TW1-18. Angka pertumbuhan tersebut di atas prediksi[1], serta merupakan capaian tertinggi sejak 2015. Selain AS, ekonomi India berhasil tumbuh cukup tinggi sebesar 8,2% yoy pada TW2-18 (dari 7,6%). Akan tetapi, capaian tersebut turut dipengaruhi oleh faktor *base effect*, yaitu rendahnya pertumbuhan PDB India pada TW2-17.[2] Akselerasi juga terjadi pada perekonomian Inggris, Rusia, dan Indonesia secara terbatas.

Sebaliknya, sejumlah negara utama lainnya mengalami perlambatan pertumbuhan. Ekonomi Kawasan Euro diluar dugaan tumbuh melambat ke level 2,2% (dari 2,5%) –terendah dalam lima kuartal. Ekonomi Tiongkok tumbuh tertahan sebesar 6,7% (dari 6,8%). Sementara itu, ekonomi Jepang dan Korea relatif stabil pada level yang masih rendah dibandingkan rata-rata tiga tahun terakhir. Sementara aktivitas ekonomi di ASEAN-5[3], Brazil, Afrika Selatan mengalami perlambatan.

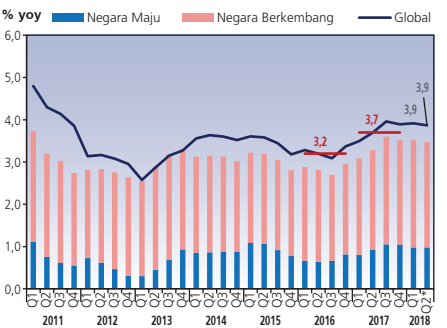
Pertumbuhan ekonomi dunia pada TW2-18 ditopang oleh aktivitas konsumsi rumah tangga yang masih tumbuh relatif tinggi –meski akselerasinya sedikit menurun. Konsumsi rumah tangga AS meningkat didorong oleh aktivitas belanja musim panas, perbaikan sektor tenaga kerja dan upah –meski kenaikannya masih lambat–,

1 Pertumbuhan PDB AS TW2-18 *first estimate* sebesar 2,8% yoy.

2 Pada TW2-17, ekonomi India tumbuh rendah sebesar 5,6% yoy akibat kebijakan demonetisasi, implementasi *Goods and Services Tax* (GST), dan *Real Estate Act* (pengetatan aturan dokumen, *layout plan*, spesifikasi detail) sebelum proyek dimulai, dan jika berubah akan dikenakan sanksi/penalti. Ijin pembangunan dapat ditarik kembali apabila developer melakukan kecurangan/*unfair practice*.

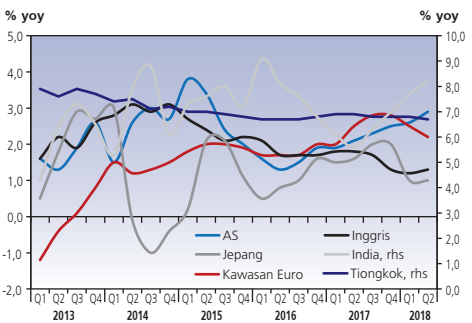
3 ASEAN-5 pada bahasan PEKKI meliputi Thailand, Malaysia, Filipina, Vietnam, dan Singapura.

serta stimulus fiskal berupa penurunan pajak individu dan korporasi. Konsumsi Inggris juga menjadi kontributor akselerasi belanja global, terbantu kenaikan upah riil, belanja liburan musim panas, serta acara pernikahan Pangeran Harry dan Meghan Markle pada Mei 2018 yang telah menarik kedatangan wisatawan asing. Konsumsi di sejumlah negara *emerging* juga mengalami penguatan, khususnya di India, Rusia, Indonesia, Malaysia, dan Thailand.



Sumber: Bloomberg, IMF WEO Juli 2018, diolah

Grafik 1.1 Pertumbuhan PDB



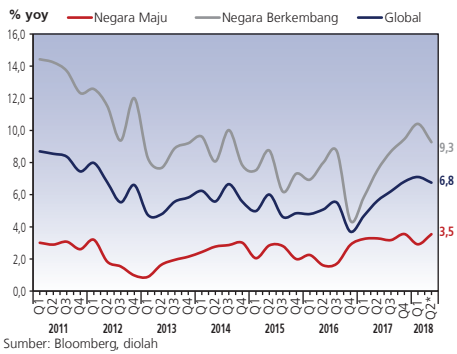
Sumber: Bloomberg

Grafik 1.2 Pertumbuhan PDB Beberapa Negara

Kegiatan konsumsi di sejumlah negara lain mengalami pelemahan. Penurunan konsumsi terutama terjadi di Kawasan Euro, Jepang, Korea, Tiongkok, Filipina, Singapura, Vietnam, dan Afrika Selatan. Di Kawasan Euro, pelemahan konsumsi terjadi merata pada ekonomi Jerman, Perancis, Italia, dan Spanyol, diakibatkan kenaikan harga minyak, memburuknya kepercayaan konsumen, ketidakpastian penyelesaian konflik perdagangan AS-UE, serta situasi politik di beberapa negara yang tidak kondusif. Sementara penurunan konsumsi di Tiongkok dipengaruhi pelemahan penyaluran kredit sebagai imbas dari kebijakan *deleveraging* untuk menahan tingkat utang yang tinggi[4], serta deselerasi konsumsi pasca berakhirnya perayaan Imlek.

Kinerja ekonomi global turut ditopang oleh stimulus fiskal terutama di negara maju. Stimulus fiskal Pemerintah AS meningkat untuk mendorong pertumbuhan ekonomi, yang dilakukan melalui kenaikan belanja dan pemangkasan pajak (individu dan korporasi). Kenaikan belanja pemerintah juga terjadi di Jerman, Spanyol, Indonesia, dan Brazil. Sebaliknya, ekspansi fiskal EU, Inggris, Filipina, dan Afrika Selatan turun meski masih di level yang tinggi. Perbedaan peranan fiskal di masing-masing negara tersebut turut berperan dalam terjadinya perbedaan arah pertumbuhan ekonomi.

4 Rasio utang terhadap PDB Tiongkok mencapai 214,77% pada TW2-18.

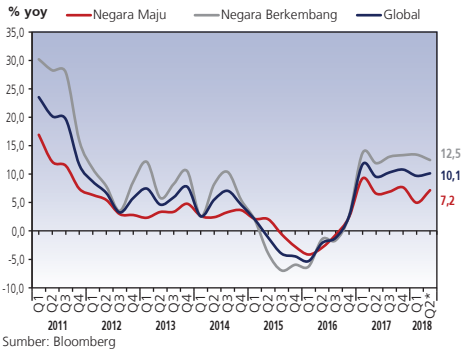


Sumber: Bloomberg, diolah

Grafik 1.3. Konsumsi Rumah Tangga

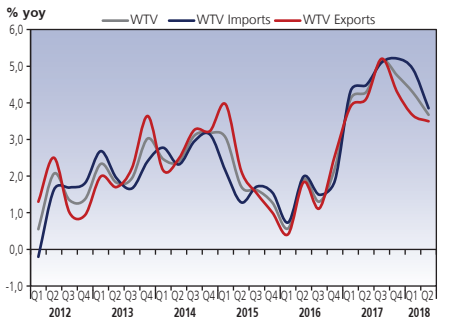
Pertumbuhan ekspor global (secara nominal) masih mengalami peningkatan dan turut berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi global. Kenaikan nominal ekspor lebih dipengaruhi oleh faktor harga komoditas global.[5] Laju pertumbuhan ekspor (nominal) pada TW2-18 tumbuh meningkat mencapai 10,2% yoy (dari 9,8% yoy di TW1-18). Namun jika dibandingkan dengan rata-rata pertumbuhan ekspor 2017 yang mencapai 10,6%, laju kenaikan ekspor TW2-18 telah melambat. Hal ini menunjukkan eskalasi konflik perdagangan telah memengaruhi aktivitas perdagangan global. Argumentasi tersebut diperkuat dengan tren pertumbuhan volume perdagangan global (*world trade volume* atau WTV) yang telah menurun sejak TW4-17.

Dampak pemberlakuan tarif impor AS telah terlihat pada kinerja perdagangan bilateral sejumlah negara. Berdasarkan data Census Bureau AS, nilai impor baja AS turun menjadi 1,3% yoy pada TW2-18 (dari 16,8% pada TW1-18), terutama dari Jerman, Korea, Brazil, dan Australia. Impor AS dari Tiongkok juga tumbuh melambat ke level 4,1 yoy dari sebelumnya 13,9% yoy pada TW1-18. Penurunan terjadi pada berbagai produk utama yang selama ini mendominasi impor AS dari Tiongkok khususnya alat telekomunikasi, peralatan perkantoran, furnitur, produk manufaktur logam, logam *non-ferrous*, tekstil dan pakaian, mesin elektrik, serta mesin dan peralatan industri. Kinerja ekspor beberapa negara ASEAN-5, khususnya Malaysia, Vietnam, dan Thailand ke AS juga mengalami moderasi.



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.4 Ekspor (Nominal)



Sumber: Central Planning Bureau, World Trade Monitor, diolah

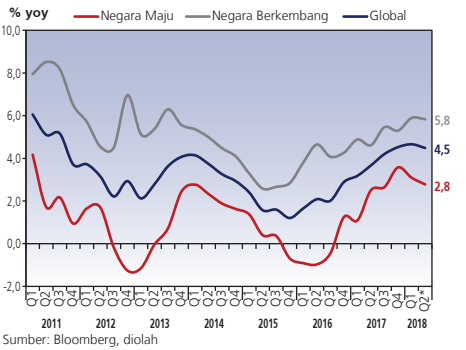
Grafik 1.5 Volume Perdagangan Dunia

5 Harga komoditas global yang meningkat antara lain harga energi, logam, dan gandum.

Aktivitas perdagangan dunia yang terindikasi mulai melambat menyebabkan tertahannya kegiatan produksi global. Pelemahan produksi industri juga dipengaruhi oleh kenaikan harga minyak dunia yang meningkatkan harga *input*, serta sentimen politik di beberapa negara -seperti Jerman, Italia dan Spanyol- yang menimbulkan ketidakpastian. Pelaku usaha cenderung menahan aktivitas produksi hingga situasi politik kembali normal dan kondusif. Selain fakor politik, penurunan produksi di Kawasan Euro juga dipengaruhi banyaknya *public holiday* pada Mei 2018, serta *labor shortages* yang memperburuk pengiriman barang dan menghambat penyelesaian pekerjaan. Di Inggris, aktivitas industri tertahan akibat kontraksi sektor pertambangan, penutupan temporer terminal *oil and gas,* dan penurunan produksi energi –karena cuaca yang lebih hangat.

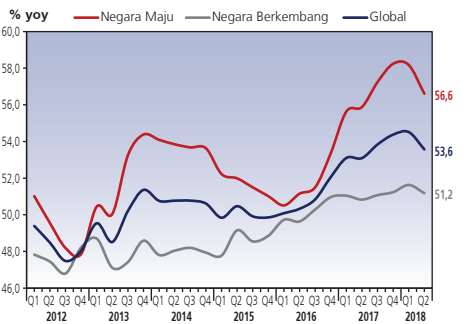
Sejumlah negara lainnya masih mengalami peningkatan produksi. Aktivitas produksi AS meningkat untuk memenuhi permintaan. Produksi pada sektor pertambangan juga membaik, sejalan dengan kenaikan harga minyak. Kemudian di Tiongkok, kenaikan produksi industri antara lain terjadi pada industri berat seperti otomotif dan energi.

Kegiatan produksi ke depan diperkirakan masih tertahan sebagaimana tercermin dari indeks keyakinan bisnis manufaktur global yang menurun. Eskalasi konflik perdagangan yang meningkatkan harga bahan baku dan menurunkan permintaan ekspor, kenaikan harga minyak, isu geopolitik, serta volatilitas di pasar keuangan global adalah beberapa faktor yang menahan produksi di bidang manufaktur.



Sumber: Bloomberg, diolah

Grafik 1.6 Produksi Industri



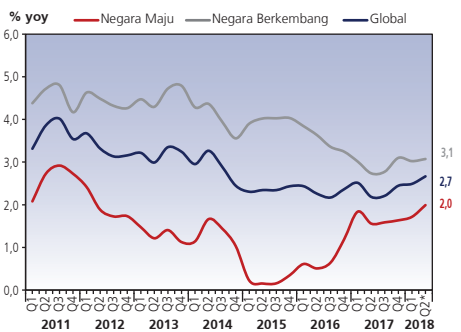
Sumber: Bloomberg

Grafik 1.7 Indeks PMI Manufaktur

Tekanan inflasi global secara umum mengalami peningkatan dengan laju yang bervariasi antarnegara. Kenaikan inflasi antara lain dipicu kenaikan harga minyak dan makanan, perbaikan konsumsi di beberapa negara, dan hambatan suplai di Brazil akibat aksi mogok pengemudi yang menghambat pasokan. Akselerasi

inflasi terutama terjadi di AS, Kawasan Euro, Kanada, Brazil, Turki serta beberapa negara ASEAN (Filipina, Thailand). Inflasi PCE *core* AS bahkan telah mendekati target simetris yang ditetapkan the Fed sebesar 2% yoy.

Sebaliknya, tekanan inflasi di Inggris, Jepang, dan Tiongkok cenderung menurun. Inflasi Inggris telah menurun ke 2,4% di akhir Juni 2018 (dari 2,5% di Mar-18) -meski masih di atas target 2%- dipengaruhi penurunan harga makanan dan diskon harga pakaian (*summer clothing sales*). Inflasi Jepang juga semakin melemah yaitu hanya 0,7% pada Juni 2018, menjauhi target 2%. Dengan Inflasi yang sulit beranjak, BOJ meniadakan *forecast* pencapaian target inflasi dari sebelumnya diprediksi akan tercapai pada FY19 (April 2019-Maret 2020).



Sumber: Bloomberg

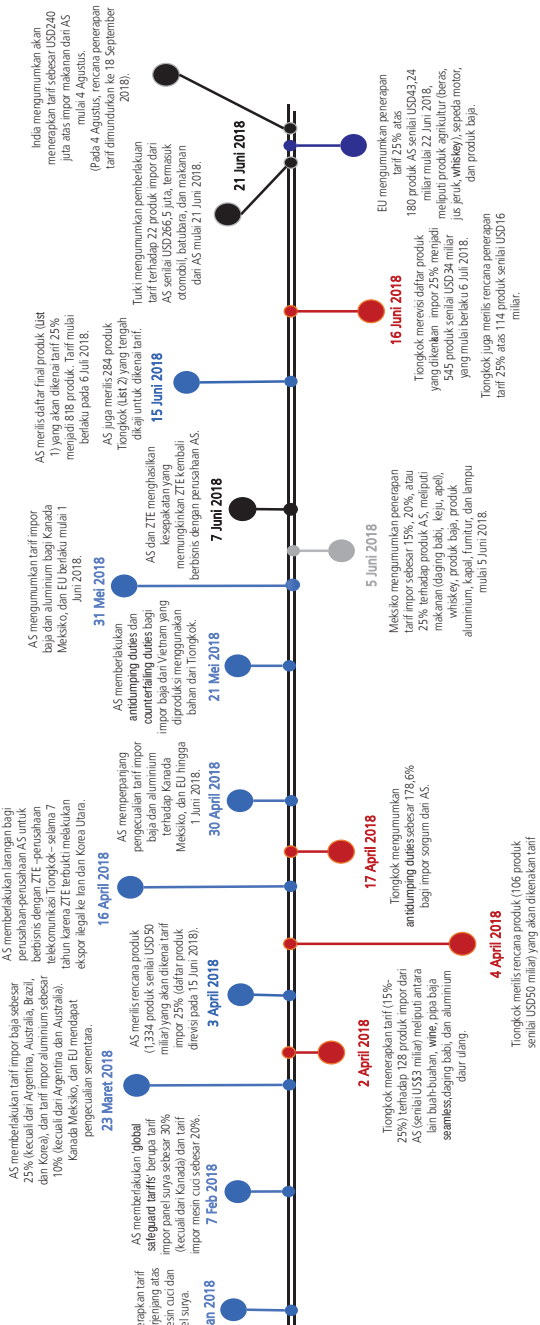
Grafik 1.8 Inflasi Dunia

Sebagaimana telah dikemukakan sebelumnya, perekonomian global pada TW2-18 diwarnai dengan arah pertumbuhan ekonomi yang berbeda. Pada kelompok negara maju, ekonomi AS tumbuh semakin membaik dengan tren yang terus positif. Pertumbuhan ekonomi TW2-18 mencapai 2,9% yoy, meningkat dari 2,6% pada TW1-18. Kinerja yang positif tersebut didorong oleh konsumsi swasta yang kian solid ditopang oleh perbaikan di sektor tenaga kerja, pemangkasan pajak individu dan aktivitas belanja liburan musim panas. Komitmen pemerintah untuk meningkatkan *spending*, serta terjadinya kenaikan ekspor turut memberikan andil positif terhadap pertumbuhan PDB.

Inggris juga mengalami pertumbuhan PDB dengan laju kenaikan yang terbatas. Di tengah berlangsungnya proses Brexit, PDB Inggris TW2-18 tumbuh sebesar 1,3%, naik tipis dari 1,2% pada TW1-18. Konsumsi dan investasi yang meningkat melatarbelakangi kinerja tersebut, ditopang oleh cuaca yang kembali kondusif, libur panjang Paskah, kenaikan upah minimum, dan berlangsungnya *event* besar kerajaan yang menarik wisatawan mancanegara. Meski demikian, kinerja ekonomi Inggris tersebut belum terlalu solid dan masih dalam tren yang lemah. Ekonomi Jepang tumbuh stagnan di level 1,1% yoy pada dua triwulan pertama 2018. Ekspor Jepang yang meningkat – karena pengaruh depresiasi dan ekspor semikonduktor ke Tiongkok-, dikompensasi oleh konsumsi yang stagnan, pengeluaran pemerintah yang termoderasi, serta investasi-tetap yang terkoreksi cukup dalam.

Sementara PDB Kawasan Euro pada TW2-18 diluar prediksi tumbuh kian melambat menjadi 2,2% yoy,

Bagan 1.1 Timeline Penerapan Tarif Impor AS dan Retaliasi



Sumber: Dari berbagai sumber, diolah

dari sebelumnya 2,5% pada TW1-18. Perlambatan tersebut dipengaruhi tantangan eksternal, terutama konflik perdagangan dengan AS yang menurunkan permintaan global. Selain itu, konsumsi yang masih lemah, investasi yang tertahan dan risiko politik di Jerman, Italia dan Spanyol turut menghambat pertumbuhan PDB.

Di negara berkembang, secara umum pertumbuhan ekonomi bergerak relatif stabil. Peningkatan pertumbuhan ekonomi yang terjadi di India, Rusia, Hungaria, Indonesia, di *set off* oleh perlambatan yang terjadi pada Tiongkok, Brazil, Argentina, Filipina. Ekonomi India tumbuh meningkat jauh di atas prediksi.[6] Setelah tumbuh 7,7% yoy pada TW1-18, ekonomi India tumbuh cukup pesat hingga 8,2% pada TW2-18. Faktor utama pendorong pertumbuhan adalah konsumsi rumah tangga dan perdagangan. Meski demikian, kinerja tersebut masih perlu dicermati mengingat juga terdapat pengaruh faktor *base effect* rendahnya pertumbuhan PDB TW2-17 yang hanya 5,6%, akibat kebijakan demonetisasi, implementasi *Good and Services Tax,* dan *Real Estate Act*.[7]

Perbedaan arah pertumbuhan ekonomi dunia juga dipengaruhi oleh pelemahan ekonomi Tiongkok. Pertumbuhan PDB Tiongkok melambat menjadi 6,7% yoy pada TW2-18, dibandingkan triwulan sebelumnya sebesar 6,8%. Perlambatan tersebut dipengaruhi net ekspor yang tertahan, akibat meningkatnya ketegangan hubungan perdagangan dengan AS. Aktivitas konsumsi dan investasi Tiongkok yang relatif stabil tidak mampu menahan pelemahan ekonomi. Meningkatnya konflik perdagangan Tiongkok-AS berpotensi menahan pertumbuhan ekonomi Tiongkok lebih lanjut.

B. Pasar Keuangan dan Komoditas Global

B.1 Pasar Saham

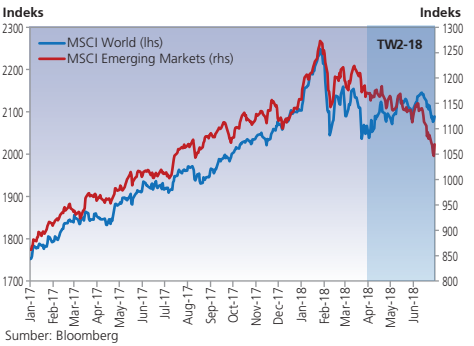
Perkembangan pasar saham global sepanjang TW2-18 bergerak variatif. Indeks harga saham negara maju cenderung menguat terbatas, terindikasi dari indeks MSCI World[8] TW2-18 yang tumbuh meningkat sebesar 1,09% ptp (dari -1,7% pada TW1-18). Sebaliknya, indeks harga saham negara berkembang (MSCI *Emerging Markets*) melemah signifikan mencapai -8,66% ptp pada TW2-18, dari TW1-18 yang masih meningkat 1,07% ptp. Sementara secara rata-rata triwulanan, kedua indeks masih melemah dibandingkan TW1-18, terutama indeks harga saham negara berkembang.[9]

6 CF memprediksi ekonomi India TW2-18 akan tumbuh sebesar 7,6 % yoy.

7 Demonetisasi adalah kebijakan untuk menarik pecahan uang lama (INR500 dan INR1000) dan menggantikan dengan uang kertas seri pecahan baru. Kebijakan mulai berlaku pada periode 9 November – 30 Desember 2016. Real Estate Act adalah kebijakan sektor perumahan yang memperketat pengaturan dokumen (*layout plan*, spesifikasi yang detail, dll) sebelum proyek dimulai, dan jika berubah akan dikenakan sanksi/penalti. Ijin pembangunan dapat ditarik kembali apabila developer melakukan tindakan kecurangan/*unfair practice*, dan gagal memenuhi ketentuan *Real Estate Act*.

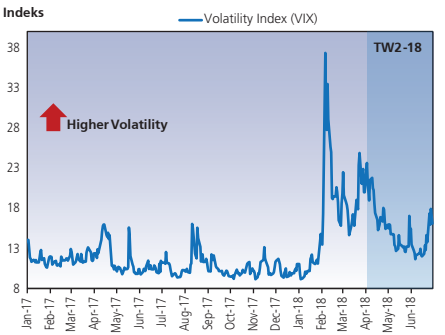
8 MSCI World lebih merepresentasikan pasar saham negara maju.

9 MSCI World melemah -1,6% qtq, sedangkan MSCI EM melemah lebih signifikan (-5,5%).



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.9 Indeks Harga Saham Global



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.10 Volatility Index

Koreksi tajam harga saham negara berkembang dipicu oleh *capital outflow* akibat sentimen penguatan dolar AS. Nilai tukar dolar AS terus menguat seiring perbaikan ekonomi AS yang kian solid dan menimbulkan ekspektasi kenaikan *Fed Fund Rate* yang lebih agresif. Kondisi tersebut mendorong investor memindahkan investasi dari negara *emerging* kepada aset-aset *safe haven* di negara maju.[10] Selain itu, pergerakan saham global juga dipengaruhi sentimen kebijakan perdagangan AS yang *inward-looking*[11] dan menimbulkan aksi retaliasi dari negara mitra dagang, serta beberapa isu politik di kawasan Euro dan negara berkembang lainnya.

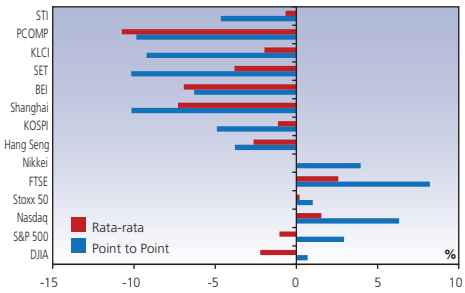
Melanjutkan pergerakan pada triwulan sebelumnya, pasar saham pada TW2-18 juga bergerak fluktuatif meski lonjakannya tidak terlalu tinggi dibandingkan TW1-18. Indeks volatilitas (VIX[12]) sempat naik tajam pada Februari 2018 akibat pelemahan signifikan DJIA hingga -1.597 poin (-6,3%) –koreksi harian terbesar sepanjang sejarah. Pelemahan disebabkan *concern* investor atas kenaikan FFR yang lebih agresif sebagai respons dari perbaikan ekonomi AS, dan kekhawatiran memanasnya konflik perdagangan. Memasuki TW2-18, indeks VIX cenderung lebih stabil pada April hingga pertengahan Mei 2018. Namun, pasar kembali bergejolak menjelang akhir Mei 2018 akibat instabilitas politik di Italia, terutama dalam membentuk pemerintahan pascapemilu 4 Maret 2018 yang *inconclusive* dan tidak menghasilkan partai pemenang mayoritas. Volatilitas saham yang masih tinggi pada TW2-18 juga dipengaruhi sentimen negatif negosiasi penyelesaian konflik

10 Menurut *Institute of International Finance* (IIF), pada Juni 2018 *capital outflow* dari negara berkembang Asia mencapai USD8 miliar dan kawasan Afrika & Timur Tengah mencapai USD4,7 miliar (terbesar selama 18 bulan terakhir).

11 JPMorgan memperkirakan bahwa sentimen negatif akibat pemberitaan konflik perdagangan menurunkan -4,5% indeks S&P500, atau menghapuskan kapitalisasi pasar senilai USD1,25 miliar (pada periode Maret hingga Juni 2018). https://bit.ly/2w4ykkw

12 CBOE *Volatility Index* (VIX/*fear index*) adalah *forward-looking indicator* yang menggunakan perkiraan selisih harga *options* (pada hari ini dan 30 hari ke depan) untuk mengestimasi rentang pergerakan indeks S&P 500. Kuotasi VIX akan meningkat saat indeks saham terkoreksi dan terjadi kepanikan investor, dan sebaliknya.

perdagangan AS-Tiongkok yang belum membuahkan hasil konkrit, kekhawatiran bahwa pertumbuhan global telah mencapai puncaknya dan akan melambat, serta kenaikan FFR yang diprediksikan lebih agresif.



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.11 Perkembangan Indeks Saham Dunia (TW2-18 vs TW1-18)

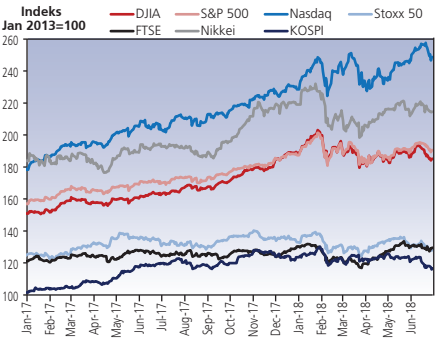
Pergerakan pasar saham mengalami divergensi, yakni menguat terbatas di negara maju, namun terkoreksi cukup dalam di negara berkembang. Sentimen negatif terhadap negara *emerging* menyebabkan investor mengalihkan investasi kepada *safe haven assets* di negara maju, terutama AS. Selain aksi investor, peningkatan indeks harga saham AS pada TW2-18 juga dipengaruhi oleh rilis *earnings* korporasi yang lebih baik dari perkiraan pasar. Indeks Nasdaq meningkat sebesar 6,33% ptp, didukung oleh performa impresif sektor teknologi informasi ("FAAMNG Stocks" yang terdiri dari Facebook, Amazon, Apple, Microsoft, Netflix, dan Google) pada laporan *earnings* TW1-18.[13] Namun, sentimen positif tersebut tertutup oleh meningkatnya tensi konflik perdagangan antara AS dan Tiongkok yang kembali melemahkan bursa saham. *Yield* 10-*year Treasury* yang sempat mencapai level psikologis 3% pada 24 April 2018 juga semakin menekan bursa saham AS.

Sejalan dengan Nasdaq, indeks S&P 500 mencatatkan pertumbuhan sebesar 2,9% ptp yang juga didorong oleh performa impresif saham FAAMNG.[14] Sementara itu, indeks Dow Jones Industrial Average hanya meningkat sebesar 0,7% ptp. Pergerakan Dow Jones sempat tertahan pada akhir Mei 2018 akibat koreksi saham perusahaan minyak –seiring ekspektasi bahwa OPEC dan Rusia akan menaikkan produksi minyak. Hal ini menyebabkan penurunan harga minyak WTI ke level USD66,7 per barel pada 29 Mei 2018, dari sebelumnya USD72 per barel (22 Mei 2018).

Indeks harga saham Eropa pada TW2-18 turut bergerak positif. Pada TW2-18, Stoxx 50 meningkat 1,0% ptp dan FTSE 100 meningkat cukup signifikan sebesar 8,22% ptp. Kenaikan bursa saham Eropa disebabkan *earnings* korporasi yang tinggi dan ekspektasi *easing* ECB yang berlanjut. Namun, indeks saham Eropa juga dibayangi oleh berbagai sentimen negatif, yakni memanasnya konflik

13 Per 9 Juli 2018, *return* FAAMNG berkontribusi pada 105% *ytd* terhadap *return* Nasdaq dan 99% *ytd terhadap return* S&P 500. https://cnb.cx/2L1hUBS

14 Total valuasi saham FAAMNG (USD4,1 triliun) setara dengan total valuasi dari 282 saham dengan kapitalisasi terkecil pada indeks S&P 500, atau setara 14% dari total valuasi S&P 500. https://on.mktw.net/2uysLKp



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.12 Perkembangan Indeks Harga Saham Negara Maju

perdagangan AS-Tiongkok, pencabutan pengecualian tarif impor produk EU oleh AS[15], kenaikan tarif impor otomotif oleh AS[16], pelemahan *output* manufaktur di Perancis dan Jerman, pelemahan *retail sales* di Inggris pada Mei 2018[17], serta volatilitas harga minyak. Selain itu, pergerakan pasar saham Eropa juga dipengaruhi oleh berbagai sentimen geopolitik. Koalisi populis Italia dinilai lambat membentuk pemerintahan, serta *no-confidence vote* terhadap PM Spanyol (digantikan oleh wakil dari partai sosialis). Pasar juga mengkhawatirkan Spanyol dan Italia akan meningkatkan pengeluaran fiskal dan mengusulkan kebijakan pembentukan Anti Uni-Eropa.

Di sisi lain, kinerja pasar saham *emerging market* pada TW2-18 kembali terkoreksi –melanjutkan tren penurunan sejak Februari 2018– disebabkan oleh *capital outflow* dari *emerging markets*. Sentimen pemulihan ekonomi AS mendorong investor asing untuk mengalihkan dana dari pasar saham negara berkembang –setelah mengalami *inflow* pascakrisis 2008. Koreksi indeks saham negara berkembang juga dipengaruhi oleh tensi konflik perdagangan AS-Tiongkok yang meningkat, isu geopolitik dan isu domestik lainnya.

Indeks harga saham Thailand (SET) melemah sebesar -10,2% ptp sejak Menteri Keuangan Thailand mengumumkan pertumbuhan ekonomi tahunan akan melambat pada TW3-18. Bursa saham Shanghai turun sebesar -10,1% ptp, akibat sentimen konflik perdagangan AS-Tiongkok. Bursa Filipina (PCOMP) juga menurun sebesar -9,9% ptp yang disebabkan oleh berbagai faktor, yaitu *net foreign selling* yang masif[18], depresiasi peso sebesar 7,42% yoy mencapai level 53.609 per USD pada Juni 2018, serta defisit *current account* yang diperkirakan semakin melebar.

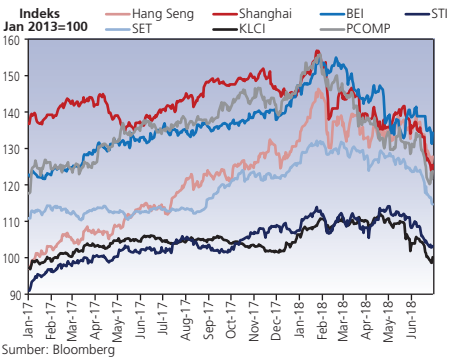
Isu domestik dan politik juga menjadi faktor yang memperlemah indeks saham di beberapa *emerging markets*. Pasar

15 EU awalnya mendapat pengecualian dari kenaikan tarif impor baja dan aluminium (masing-masing sebesar 25% dan 10%) yang berlaku mulai 23 Maret 2018. Pengecualian berakhir dan EU terkena kenaikan tarif impor per 1 Juni 2018.

16 Pada 23 Mei 2018, Presiden Trump menginstruksikan Menteri Perdagangan AS untuk menginvestigasi impor otomotif dari EU (mobil, truk, dan suku cadang) dan mengusulkan kenaikan tarif impor hingga 25%– berdasarkan *1962 Trade Expansion Act* (mengancam keamanan nasional).

17 Namun, *retail sales* Inggris kembali meningkat pada akhir Juni 2018, disebabkan musim panas dan meningkatnya penjualan makanan dan minuman seiring kesuksesan timnas Inggris mencapai babak semifinal World Cup 2018.

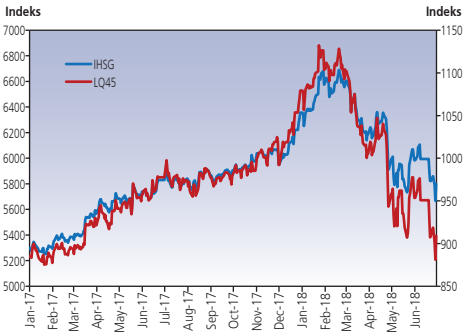
18 *Foreign funds* telah menyumbang 49% dari nilai perdagangan pasar saham pada 2018.



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.13 Indeks Harga Saham Negara Berkembang

saham Rusia melemah disebabkan sanksi AS akibat agresi Rusia di Syria. Di Malaysia, pelemahan bursa saham dipengaruhi sentimen negatif investor pasca kemenangan partai oposisi yang dipimpin Mahathir Mohamad. Sementara di Meksiko, indeks saham tergerus menjelang pemilihan Presiden pada Juli 2018. Penurunan terbesar indeks saham negara berkembang terjadi pada bursa Turki, yang terkoreksi hampir 26% ptp. Pelemahan tersebut dipengaruhi sentimen negatif terhadap defisit *current account* yang lebar[19], inflasi yang terus meningkat hingga di atas 15% yoy (jauh di atas target sebesar 5%), intervensi pemerintah dalam menahan kenaikan suku bunga demi menjaga level pertumbuhan ekonomi.[20] Bursa saham yang melemah tajam mengakibatkan mata uang lira terdepresiasi bahkan sempat mencapai rekor terendah pada April 2018. Lira terus melemah terhadap US Dollar hingga mencapai level 4.740 per USD pada 19 Juni 2018.



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.14 Indeks Saham Indonesia

Sejalan dengan pelemahan saham di mayoritas negara berkembang, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada TW2-18 juga melemah sebesar -6,3% ptp (dari -2,6% ptp pada TW1-18). Pada akhir TW2-18, IHSG ditutup pada level Rp5.799, melemah dibandingkan Rp6.597 pada TW1-18. Indeks LQ 45[21] terkoreksi lebih tajam sebesar -9,6% ptp (dari -6,8% pada TW1-18), atau ditutup pada level Rp908 (dari Rp1.100 pada penghujung TW1-18). Investor asing melanjutkan aksi *net sell* sebesar USD3,1 miliar pada TW2-18 (naik dari *net sell* USD1,7 miliar pada TW1-18), yang berimbas pada pelemahan nilai tukar rupiah. Saham sektor perbankan Indonesia dibayangi laju pertumbuhan kredit yang stagnan, sedangkan saham sektor properti memburuk

19 *Current account deficit* (CAD) Turki mencapai 6,3% PDB pada TW1-18, naik dari 5,6% pada TW4-17.

20 Presiden Erdogan menginginkan suku bunga tetap rendah untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Pasca terpilihnya Presiden Erdogan, Bank Sentral Turki mempertahankan tingkat suku bunga pada pertemuan Juli 2018 di tengah tingkat inflasi yang sedang tinggi.

21 LQ 45 adalah indeks pasar saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdiri dari 45 perusahaan dengan kapitalisasi pasar dan nilai transaksi tertinggi.

seiring lesunya pasar properti.[22] Tingkat konsumsi rumah tangga yang rendah pada TW1-18 (faktor musiman) juga memperburuk *earnings* saham sektor konsumsi dan industri.

Dari sisi eksternal, IHSG tertekan pasca the Fed mengonfirmasi kenaikan FFR sebanyak empat kali pada 2018 (*dot plot* FOMC Juni 2018), dan peningkatan ketidakpastian pasar keuangan global. Sementara itu, kenaikan harga minyak dan ekspektasi perbaikan aktivitas di sektor pertambangan menjadi pendorong harga saham sektor pertambangan. Ke depan, bursa saham Indonesia berpotensi masih mengalami tekanan, seiring penguatan ekonomi AS yang semakin memperkuat mata uang USD.

B.2. Pasar Obligasi

Kinerja pasar obligasi global pada TW2-18 bergerak variatif sebagai respons dari sentimen perbaikan ekonomi AS, eskalasi konflik perdagangan, perbedaan arah kebijakan moneter di negara maju, serta beberapa isu geopolitik. Di negara maju, kinerja obligasi pemerintah yang dipandang aman cenderung mengalami penguatan –ditandai dengan penurunan *yield*- kecuali obligasi AS.

Dinamika pergerakan US *Treasury Notes* (UST) agak berbeda dengan negara maju lainnya. Obligasi AS tenor 10 tahun sempat mengalami kenaikan *yield* hingga mencapai 3,11% pada 16 Mei 2018, melampaui batas psikologis 3% dan tertinggi sejak 8 Juli 2011.[23] Kenaikan tersebut dipengaruhi oleh kekhawatiran investor terhadap tekanan peningkatan inflasi AS dan utang pemerintah. Dalam beberapa hari kemudian *yield* obligasi AS kembali menurun hingga di bawah 3% dan ditutup pada level 2,86% pada akhir Juni 2018.

Penurunan *yield* didorong aksi investor yang melakukan penyesuaian (*balancing*) dengan memindahkan *portfolio* dari aset non-USD kepada aset USD. Perilaku investor tersebut dipicu oleh meningkatnya kekhawatiran konflik perdagangan AS-Tiongkok yang kian tereskalasi dan perlambatan ekonomi Tiongkok. Sentimen lain yang turut mendorong penguatan UST adalah ketidakpastian politik di kawasan Eropa khususnya di Italia, ketidakpastian prospek pertemuan puncak AS dan Korea Utara (Korea *Summit*), serta keputusan Pemerintah AS untuk menerapkan kebijakan tarif atas aluminium dan baja.

Pada TW2-18 terdapat fenomena menarik pada obligasi AS. UST *yield* jangka pendek mengikuti kenaikan FFR secara penuh, sementara kenaikan *yield* UST jangka panjang relatif lebih rendah. Hal ini menjadikan *yield spread* obligasi (jangka panjang dan pendek) menyempit, yang mengindikasikan terjadinya *flattening yield curve*. Pelaku pasar dan

22 Saham sektor properti mengalami koreksi signifikan (-7,1% mtm) pada Juni 2018. Untuk mendorong perkembangan kredit kepemilikan properti, Bank Indonesia (pada RDG 28-29 Juni 2018) menempuh kebijakan pelonggaran makroprudensial dalam bentuk ketentuan *Loan to Value/ Financing to Value* (LTV/FTV) *Ratio*.

23 *Yield* obligasi AS pada 8 Juli 2011 tercatat sebesar 3,03%.

otoritas memiliki *concern* terhadap fenomena *flattening yield curve* karena dikhawatirkan mengarah pada terjadinya *inverted yield curve* yang merupakan indikasi ekonomi menuju krisis. Namun demikian, beberapa asesmen menilai ekonomi belum akan mengalami resesi dan kemungkinan hanya akan tumbuh melambat. Bahkan sebagian besar pejabat the Fed termasuk *Chairman* Jerome Powell menyatakan tidak terlalu khawatir dengan pergerakan *yield curve* yang semakin *flat*, dan menyebutkan bahwa kondisi tersebut juga disebabkan oleh beberapa faktor teknikal antara lain kebijakan *quantitative easing* dalam jumlah besar dan dalam periode yang panjang, sehingga menurunkan level *term premium*. Hal ini didukung argumentasi yang menjelaskan bahwa kondisi ekonomi AS belum *overheating* seiring dengan inflasi yang masih terkendali dan harga aset yang tidak mengalami *bubble.*

Sementara itu, obligasi pemerintah negara-negara Eropa mengalami dinamika yang menunjukkan perbedaan persepsi investor terhadap risiko masing-masing negara. Di Italia, ketidakpastian politik pascapemilu meningkatkan kekhawatiran bahwa pemerintah akan menarik diri dari Uni Eropa dan Kawasan Euro. Hal ini mendorong investor melakukan penilaian kembali atas risiko investasi pada obligasi Italia, sehingga menimbulkan aksi penjualan (*sell off*) dalam jumlah besar. Akibatnya, *yield* obligasi Pemerintah Italia jangka panjang dan pendek meningkat tajam.

Di sisi lain, *yield* obligasi Jerman, Inggris dan Perancis mengalami penurunan seiring perilaku investor untuk berinvestasi pada instrumen surat berharga yang lebih aman. Pada TW2-18, *yield* obligasi Jerman mengalami penurunan sebesar -12,94% qtq, atau -19,50% ptp, akibat sentimen investor yang mengalihkan investasinya kepada aset *safe-haven* dari negara *emerging*. Penurunan *yield* sempat tertahan oleh ketidakpastian politik Jerman. Yield obligasi Jerman kembali menurun signifikan pada 29 Mei 2018, dipicu ketidakpastian politik Italia yang mendorong pembelian obligasi Jerman. Sementara *yield* obligasi Jepang relatif stabil dengan kecenderungan melemah tipis sebesar -1,53% qtq atau -1,30% ptp, sejalan kebijakan BoJ untuk mengendalikan *yield* di kisaran 0%.

Sementara di negara *emerging*, terjadi tekanan *capital outflow* akibat sentimen negatif dari perbaikan ekonomi AS, kenaikan FFR dan eskalasi konflik perdagangan, juga dipengaruhi oleh kondisi ekonomi domestik di masing-masing negara. Meski sejumlah negara *emerging* telah menaikkan suku bunga, kebijakan tersebut belum dapat mencegah terjadinya pelarian arus modal asing. Akibatnya, *yield* obligasi negara *emerging* meningkat cukup tinggi.

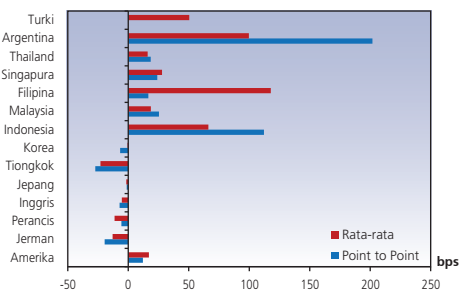
Di antara negara *emerging*, peningkatan *yield* obligasi tertinggi terjadi pada obligasi Filipina yang pada TW2-18 mengalami kenaikan mencapai 117,85% qtq (atau 126,90% ptp). Di tengah berbagai

faktor eksternal, kenaikan *yield* obligasi Filipina juga dipengaruhi faktor internal pemburukan *current account deficit*, tingginya tekanan inflasi, serta depresiasi peso.

***Yield* obligasi Argentina juga mengalami kenaikan akibat sentimen negatif fundamental ekonomi yang lemah (defisit fiskal besar dan ketidakseimbangan *external account),* serta menurunnya kredibilitas Bank Sentral Argentina dalam merespons pelemahan nilai tukar.** Pada 5-8 Juni 2018, *yield* sempat mengalami penurunan pasca pemberian fasilitas *standby aggrement* oleh IMF senilai USD50 miliar. Namun di akhir Juni 2018, *yield* obligasi Argentina kembali meningkat akibat depresiasi peso.

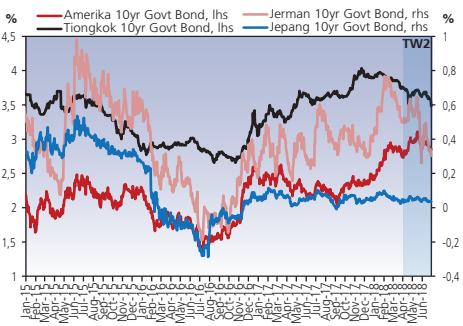
Berbeda dengan negara *emerging* lainnya, *yield* obligasi Tiongkok justru mengalami penurunan[24] seiring akselerasi indikator produksi industri, harga komoditas yang cenderung lebih rendah dari ekpektasi, serta peningkatan likuiditas di Tiongkok imbas dari penurunan RRR yang dilakukan oleh PBoC. Selain itu, konflik perdagangan antara AS dan Tiongkok menimbulkan reaksi negatif pasar sehingga mengalihkan investasinya dari pasar saham kepada obligasi pemerintah Tiongkok.

Obligasi pemerintah Indonesia juga tidak luput dari tekanan pelarian dana asing yang mendorong kenaikan *yield*. Pada akhir TW2-18, *yield* SBN ditutup pada level 7,80%, atau meningkat 112 bps dibandingkan posisi akhir triwulan sebelumnya. Kenaikan *yield* obligasi tersebut dipengaruhi oleh tren kenaikan suku bunga global, terutama FFR, dan apresiasi USD. Namun demikian, tekanan eksternal yang mulai sedikit mereda dan respons kebijakan Bank Indonesia yang menaikkan suku bunga menahan kenaikan *yield* lebih lanjut[25].



Sumber: Bloomberg, diolah

Grafik 1.15 Perubahan *Yield* Obligasi TW2-18 vs TW1-18

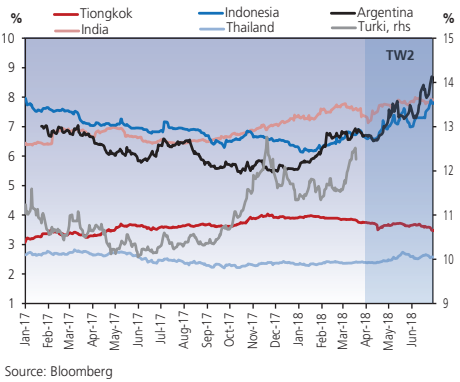


Source: Bloomberg

Grafik 1.16 Perkembangan *Yield* Beberapa Negara Maju

24 *Yield* obligasi Tiongkok pada TW2-18 menurun sebesar -22,98% qtq atau -27,20% ptp.

25 Laporan Kebijakan Moneter Triwulan II-2018, Bank Indonesia.



Source: Bloomberg

Grafik 1.17 Perkembangan *Yield* Obligasi Beberapa Negara Berkembang

B.3 PASAR VALUTA ASING

Dinamika pasar valuta asing dunia selama TW2-18 diwarnai oleh penguatan dolar AS (USD). Nilai tukar USD menguat secara serentak terhadap mata uang global dipengaruhi terjadinya pergeseran investasi (*rebalancing*) dari aset negara maju dan berkembang menuju aset AS. Kondisi ini dipengaruhi oleh sentimen penguatan ekonomi AS yang tercermin dari pergerakan positif rilis data makroekonomi. Perkembangan tersebut kemudian menimbulkan spekulasi kenaikan suku bunga (*Fed Fund Rate* atau FFR) yang lebih agresif selama 2018. Perbaikan ekonomi AS di tengah terjadinya perlambatan ekonomi negara maju lainnya juga menyebabkan terjadinya divergensi arah pertumbuhan ekonomi, yang pada akhirnya menyebabkan perbedaan arah (*stance*) kebijakan moneter.

Selain faktor penguatan ekonomi AS, apresiasi USD juga dipengaruhi oleh kekhawatiran pasar atas meningkatnya ketidakpastian perdagangan dunia. Pengenaan tambahan tarif impor oleh AS terhadap produk impor negara lain yang segera dibalas dengan aksi retaliasi -terutama oleh Tiongkok- menimbulkan kekhawatiran pelemahan perdagangan global. Nilai tukar USD pada TW2-18 –sebagaimana tercermin dari indeks DXY– menguat dengan rata-rata sebesar 2,8% qtq dan ditutup pada level 94,47, atau lebih tinggi 5,0% ptp dari akhir TW1-18 (89,97). Indeks DXY tersebut juga merupakan level terkuat sejak akhir 2016.

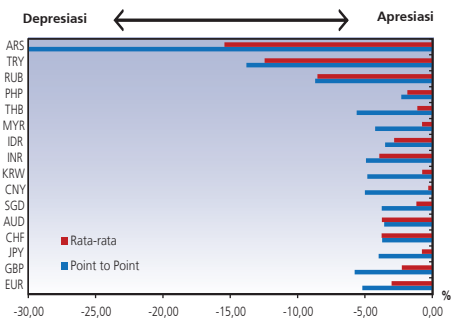
Di saat yang bersamaan, kinerja mata uang negara maju lainnya -EUR dan GBP- mengalami depresiasi. Pelemahan nilai tukar disebabkan perekonomian yang masih lemah dan eskalasi gejolak politik di domestik maupun eksternal, sehingga semakin mengukuhkan penguatan USD. Pada TW2-18, EUR melemah cukup signifikan terhadap USD, dengan rerata depresiasi sebesar -3,02% qtq dan ditutup pada level USD1,17/EUR (dari USD1,23/EUR pada Maret 2018; atau lebih rendah -5,19% ptp). Kondisi tersebut dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi dan *leading indicators* yang terus memburuk, serta kekhawatiran terhadap kondisi politik di Jerman, Spanyol, dan Italia. Pasar juga bereaksi negatif terhadap pernyataan ECB pada *Governing Council Meeting* Juni 2018, bahwa tingkat suku bunga akan bertahan sampai atau setelah musim panas 2019. Pernyataan tersebut dinilai *dovish* karena memundurkan ekspektasi pelaku pasar yang sebagian besar memperkirakan kenaikan suku bunga akan

terjadi setidaknya pada TW1-19. Nilai EUR ke depan masih berpotensi terdepresiasi terutama jika data inflasi mengalami kenaikan melebihi target ECB sebesar 2%.



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.18 Indeks Nilai Tukar USD (DXY)



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.19 Perubahan Nilai Tukar TW2-18 vs TW1-18

GBP juga mengalami depresiasi yang cukup signifikan, dengan rata-rata pelemahan pada Juni 2018 sebesar -2,26% qtq atau -5,77% ptp. GBP pada Juni 2018 ditutup pada level USD1,32/GBP (jauh lebih rendah dari USD1,40/GBP pada Maret 2018). Kinerja GBP tersebut terdampak oleh sentimen perbaikan ekonomi AS, disertai kekhawatiran pasar terhadap ketidakpastian negosiasi Brexit. Pembahasan transisi Brexit antara Inggris dan Uni Eropa masih berjalan alot, bahkan sejumlah korporasi mengumumkan rencana untuk memindahkan *headquarter* dari Inggris (seperti perusahaan *consumer goods* raksasa, Unilever). Ketidakpastian ini membuka peluang masih berlanjutnya tekanan pelemahan GBP ke depan.[26]

Kinerja JPY turut tertekan di tengah ketidakpastian kondisi global, meski depresiasinya tidak sebesar negara maju lain. JPY terdepresiasi sebesar -0,77% qtq, lebih baik dari depresiasi negara maju lainnya karena masih terbantu oleh kenaikan permintaan aset *safe-haven* di tengah meningkatnya tensi konflik perdagangan dan geopolitik. Namun demikian, pada akhir TW2-18, JPY ditutup jauh lebih rendah yakni -3,99% ptp (JPY110,76/USD) dibanding akhir TW1-18 (JPY106,28/USD). Kondisi tersebut dipengaruhi meningkatnya prospek kenaikan FFR seiring rilis data ekonomi AS yang lebih baik dari ekspektasi, dan tensi politik di Kawasan Euro yang cenderung mereda pada akhir Juni 2018. Depresiasi JPY diprediksi masih berlanjut pada Juli 2018 seiring penguatan sentimen pasar terhadap kinerja ekonomi AS.

Nilai tukar negara berkembang melemah secara bersamaan terhadap USD.

26 Di Inggris terjadi perbedaan pendapat yang keras mengenai skenario Brexit antara *soft* dan *hard* Brexit. Kesepakatan *white paper* (*association agreement*) dinilai terlalu *soft* terhadap Uni Eropa (seperti perjanjian perdagangan bebas barang dengan Uni Eropa) sehingga menyebabkan pengunduran diri Boris Johnson (*foreign secretary*) dan David Davis (*Brexit secretary*).

Nilai tukar Peso Argentina (ARS) terdepresiasi paling tajam diantara negara berkembang dengan rata-rata pelemahan sebesar -15,40% qtq. ARS melemah tajam (-30,24% ptp) dan ditutup jauh lebih rendah (ARS28,93/USD pada akhir Juni 2018 dari ARS20,14/USD pada akhir Maret 2018). Selain dipengaruhi sentimen perbaikan ekonomi AS, pelemahan ARS diakibatkan oleh kerentanan ekonomi domestik, tingginya inflasi, pemburukan sentimen pasar pasca penerapan pajak bagi investor asing, serta ketidakpastian kebijakan pemerintah. Meski Argentina berhasil menerima bantuan IMF sebesar USD50 miliar pada 7 Juni 2018, ARS masih terus melemah hingga akhir TW2-18.

Selain Argentina, Lira Turki (TRY) juga terdepresiasi dalam. TRY rata-rata melemah -12,45% qtq dan ditutup pada level TRY4,59/USD pada akhir Juni 2018 (dari TRY3,96/USD), atau lebih rendah -13,80% ptp. Kinerja TRY tersebut dipicu *current account deficit* dan utang denominasi valas yang cukup besar, di tengah memanasnya konflik Turki dengan AS. Sentimen pasar terhadap Turki semakin memburuk karena kekecewaan terhadap bank sentral yang dinilai enggan merespons depresiasi TRY. *Market* juga memiliki kekhawatiran atas campur tangan Erdogan dalam menentukan kebijakan bank sentral. Untuk mencegah depresiasi lebih dalam, bank sentral Turki pada akhirnya menaikkan suku bunga secara bertahap dengan total kenaikan 500 bps selama TW2-18.

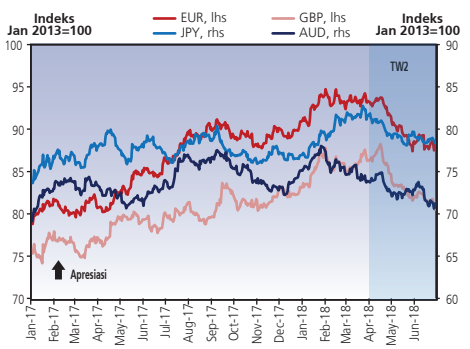
Rubel Rusia (RUB), Rupee India (INR), Yuan Tiongkok (CNY), Rupiah Indonesia (IDR) turut melemah terhadap USD, terdampak sentimen perbaikan ekonomi AS dan sejumlah faktor domestik. Rata-rata nilai tukar RUB menurun signifikan mencapai -8,52% qtq dan ditutup pada level RUB62,78/USD (Juni 2018), dari RUB57,34/USD (Maret 2018) atau melemah -8,70% ptp. Ancaman sanksi AS terhadap Rusia atas dukungannya terhadap Suriah melatarbelakangi pelemahan RUB. Sementara INR terdepresiasi -3,93% qtq dan ditutup pada level INR68,47/USD dari INR65,18/USD (-4,93% ptp), karena peningkatan risiko politik serta *concern* terhadap rencana pemangkasan pajak BBM. *Market* mengkhawatirkan kinerja fiskal dan *current account* India mengingat ketergantungan yang cukup tinggi pada impor minyak. Sementara rata-rata CNY melemah sebesar -0,30% qtq karena kekhawatiran pasar yang dipicu eskalasi konflik perdagangan dengan AS. Nilai penutupan CNY jauh lebih rendah sebesar -5,01% ptp (CNY6,62/USD dari CNY6,28/USD) sebagai imbas dari keputusan bank sentral menurunkan giro wajib minimum (GWM) pada akhir Juni 2018 untuk mengantisipasi pelemahan ekonomi karena konflik perdagangan dengan AS.[27]

Pelemahan CNY yang terjadi sejak awal April 2018 menyebabkan Presiden

27 Pada 24 Juni 2018, Bank Sentral Tiongkok menurunkan GWM sebesar 50 bps menjadi 15,5% (efektif 5 Juli 2018), satu hari sebelum pemberlakuan tarif impor. Penurunan GWM tersebut setara dengan injeksi likuiditas sebesar CNY700 miliar (USD108 miliar). Selain mengantisipasi pelemahan ekonomi, kebijakan tersebut juga ditujukan untuk membantu perusahaan UMKM yang terancam dampak konflik perdagangan dengan AS.

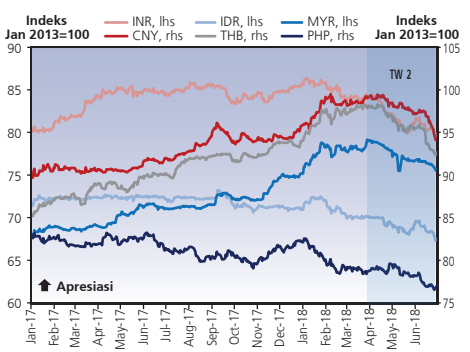
Trump menuduh Tiongkok melakukan *competitive devaluation* untuk mengatasi konflik perdagangan. Kejadian ini sempat mengakibatkan kebingungan diantara pelaku pasar karena tuduhan Trump kontradiksi dengan laporan US Treasury yang menyatakan Tiongkok tidak masuk ke dalam kategori negara *currency manipulator*.[28]

Nilai tukar IDR pada TW2-18 juga terdepresiasi rata-rata sebesar -2,84% qtq terhadap USD. Secara ptp, IDR melemah -3,94% dengan level penutupan TW2-18 pada IDR14.300/USD, dibandingkan TW1-18 pada 13.786/USD. Kinerja IDR dipengaruhi oleh rilis *dot plot* yang mengindikasikan bahwa the Fed akan menaikkan FFR sebanyak empat kali pada 2018, serta ketidakpastian pasar keuangan global yang masih meningkat. Bank Indonesia merespons pelemahan IDR dengan kebijakan yang *pre-emptive, front loading,* dan *ahead of the curve.* Pasca kenaikan BI-7DRR sebesar 50 bps pada RDG Juni 2018, terjadi aliran masuk modal asing ke pasar keuangan, khususnya Surat Berharga Negara sehingga mendorong penguatan rupiah. Bank Indonesia terus mewaspadai risiko ketidakpastian pasar keuangan global dengan tetap melakukan langkah stabilisasi nilai tukar sesuai dengan fundamentalnya, serta menjaga berkerjanya mekanisme pasar yang didukung upaya pengembangan pasar keuangan.[29]



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.20 Nilai Tukar Negara Maju



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.21 Nilai Tukar Negara Berkembang

28 Pada 13 April 2018, US Treasury menerbitkan laporan berkala "*Macroeconomic and Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the* United States" yang ditujukan untuk mendalami kemungkinan praktik *currency manipulation* diantara 12 negara mitra dagang terbesar AS. Suatu negara dianggap *currency manipulator* jika memenuhi tiga kriteria (i) *bilateral trade surplus* yang signifikan terhadap AS (di atas USD20 miliar); (ii) *current account surplus* yang besar (di atas 3% PDB); (iii) melaksanakan intervensi valas secara persisten dan searah (*net purchases of FX* di atas 2% PDB). Berdasarkan hasil asesmen, tidak ada negara yang memenuhi ketiga kriteria tersebut (tidak ada *currency manipulator*), termasuk Tiongkok. Terdapat enam negara yang masuk ke dalam *Monitoring List* karena memenuhi dua kriteria (Jepang, Jerman, Korea, Swiss, India), sementara Tiongkok hanya memenuhi satu kriteria (yaitu *bilateral trade surplus*) yang dinilai disproporsional dan terlalu besar.

29 *Press release* Rapat Dewan Gubernur Bank Indonesia Juli 2018.

B.4 Pasar Komoditas

Pergerakan harga komoditas global pada TW2-18 cukup beragam dengan kecenderungan menguat. Kinerja tersebut didukung oleh penguatan harga energi dan sebagian logam, sementara harga komoditas pertanian dan perkebunan bergerak variatif. Harga minyak meningkat dipengaruhi penurunan *supply* minyak dunia akibat penerapan kembali sanksi Iran oleh AS, ketegangan geopolitik di Timur Tengah, serta penurunan produksi minyak Venezuela dan *shale oil* AS. Sementara harga beberapa logam dipengaruhi meningkatnya konflik perdagangan. Kebijakan AS yang *inward looking* pada sektor perdagangan juga memengaruhi pergerakan harga produk agrikultur dan perkebunan, selain oleh faktor cuaca.

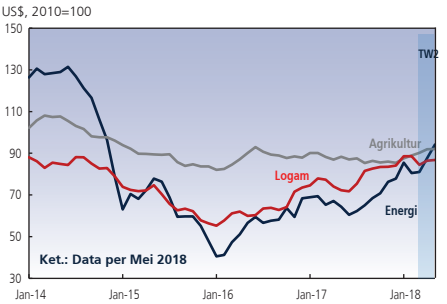
Harga minyak dunia terakselerasi melanjutkan tren peningkatan sejak awal 2018. Dibandingkan triwulan lalu, rata-rata harga minyak TW2-18 mengalami kenaikan sebesar 11,2% qtq (Brent) dan 8,1% qtq (WTI). Harga minyak pada TW2-18 ditutup lebih tinggi, yakni Brent sebesar USD78,6 per barel (dari USD69,22 pada akhir TW1-18 atau 13,7% ptp), sementara WTI pada USD74,15 per barel (dari USD64,94 atau 14,2% ptp). Kenaikan harga minyak dipicu oleh beberapa faktor, yaitu ekspektasi penurunan produksi seiring rencana penerapan kembali sanksi Iran oleh AS[30], tensi geopolitik di Timur Tengah, serta penurunan tajam produksi minyak Venezuela[31] dan penyusutan inventori *shale oil* AS. Penurunan harga minyak sempat terjadi pada Mei hingga pertengahan Juni 2018 yang dipicu oleh kekhawatiran *excess supply* minyak dan ekspektasi peningkatan kuota produksi OPEC.[32] Namun, harga minyak kembali meningkat pada akhir Juni 2018 seiring ekspektasi pasar bahwa penambahan produksi minyak tidak berdampak signifikan terhadap kenaikan *supply* minyak dunia. Total pasokan minyak negara OPEC juga masih rendah dengan *spare capacity* yang terus menurun[33], menandakan kelonggaran produksi negara OPEC semakin terbatas.

30 Sanksi AS terhadap Iran termasuk sanksi bagi negara yang memiliki hubungan dengan Iran. Sanksi berlaku sejak 1979 pasca aksi kaum radikal Iran mengambil alih kedutaan besar AS dan melakukan penyanderaan. Pada 2015, AS, Uni Eropa, Iran, Tiongkok, Rusia, Jerman, Perancis, dan Inggris mencapai kesepakatan "Joint Comprehensive Plan of Action" (JCPOA) yang mencabut sanksi ekonomi terhadap Iran, dengan syarat pembongkaran program nuklir Iran. Namun pada 8 Mei 2018, AS menyatakan mundur dari kesepakatan dan memberlakukan sanksi kembali.

31 Pada April 2018, produksi minyak Venezuela turun 4.000 *barrel per day* (bpd) menjadi 1,505 juta bpd (dari 1,509 juta bpd pada Maret 2018), level terendah sejak 2003. *Output* minyak sempat meningkat pada Mei 2018 menjadi 1,533 juta bpd, namun kembali turun 2.000 bpd pada Juni 2018 (menjadi 1,531 juta bpd).

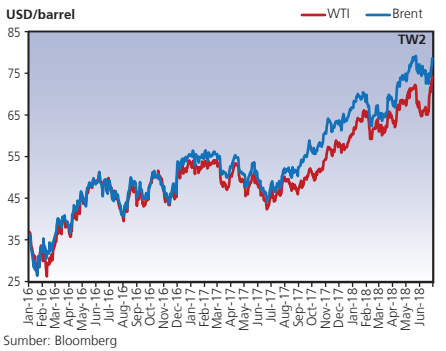
32 Pada 22 Juni 2018, OPEC sepakat menambah produksi minyak (dengan menurunkan tingkat kepatuhan negara OPEC dan non-OPEC terhadap kesepakatan pengurangan produksi minyak –yang mencapai 147% pada Mei 2018– menjadi 100% mulai Juli 2018) sehingga harga semakin turun.

33 US Energy Information Administration (EIA) mendefinisikan *spare capacity* sebagai volume produksi dalam 30 hari yang dapat digunakan untuk setidaknya 90 hari. *Spare capacity* menjadi indikator kemampuan minyak dunia dalam merespons potensi krisis yang dapat mengurangi pasokan, sekaligus mengindikasikan pengetatan pasar minyak dunia. *Spare capacity* berada dalam tren menurun sejak 2017 hingga menjadi 1,82 juta bpd (TW2-18), dari 1,91 juta bpd (TW1-18), menandakan ketahanan pasar minyak terhadap *demand* dan *price shocks* semakin terbatas.



Sumber: World Bank

Grafik 1.22 Indeks Harga Komoditas



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.23 Harga Minyak

Harga logam pada TW2-18 secara keseluruhan meningkat marjinal, didorong oleh kenaikan harga alumunium dan nikel. Rerata harga aluminium TW2-18 menguat sebesar 4,6% qtq, setelah AS menerapkan tarif impor baja dan aluminium terhadap Tiongkok pada akhir Maret 2018. Harga aluminium sempat turun pasca pengecualian sementara tarif impor AS terhadap produsen aluminium Rusia.[34] Namun harga kembali naik menjelang berakhirnya pengecualian tarif AS terhadap impor baja dan alumunium dari Uni Eropa, Kanada, Meksiko pada awal Juni 2018, dan ditutup lebih tinggi 6,4% ptp. Logam nikel – komponen utama dalam produksi baja– turut terimbas dampak penerapan tarif impor AS di tengah *demand* yang cukup tinggi. Rerata harga nikel menguat 9,1% qtq dengan level penutupan lebih tinggi 12,0% ptp yaitu USD14.900/ton.

Sedangkan harga logam lainnya seperti *zinc* dan timbal cenderung melemah masing-masing sebesar -8,3% dan -4,9% qtq, dipengaruhi oleh kondisi produksi di Tiongkok. Penurunan harga *zinc* diantaranya disebabkan oleh skeptisme pasar atas rencana pemangkasan *output* smelter *zinc* di Tiongkok yang mendapat perlawanan dari berbagai *smelter* besar. Harga logam tembaga juga menurun rata-rata -1,4% qtq karena pengetatan kondisi kredit yang menurunkan *demand* di Tiongkok. Rerata harga timah melemah tipis sebesar -1,1% qtq disebabkan ekspektasi pasar atas perbaikan produksi timah dunia, terutama Tiongkok, pada paruh kedua 2018. Harga emas juga menurun dengan rata-rata -1,8% qtq dan ditutup -5,5% ptp karena permintaan lebih rendah seiring terjadinya *rebalancing* aset ke AS.

Harga komoditas pertanian bergerak variatif pada TW2-18. Harga gandum

34 Pada 6 April 2018, AS menerapkan sanksi kepada perusahaan aluminium Rusia, Rusal (berkontribusi 6% terhadap *supply* alumunium dunia) atas dugaan tindakan kriminal terhadap pesaing bisnis dan kasus suap ke pemerintah. Akibatnya, Rusia tidak dapat bertransaksi menggunakan USD (mata uang resmi dalam pasar komoditas).

naik cukup signifikan sebesar 5,6%, disebabkan oleh *concern* atas hambatan produksi di tengah cuaca kering yang melanda Uni Eropa, Rusia, Australia, dan sebagian wilayah AS. Harga jagung meningkat 2,7% qtq, karena sentimen penurunan estimasi USDA (United States Department of Agriculture) atas prospek produksi jagung.[35] Sementara harga komoditas lainnya cenderung menurun, diantaranya kedelai dengan rata-rata pelemahan harga sebesar -0,7% qtq karena retaliasi Tiongkok menerapkan tarif impor terhadap kedelai AS.[36] Harga beras turun sebesar -1,5% qtq disebabkan perbaikan produksi beras di negara produsen utama seperti India dan negara ASEAN. Harga minyak kelapa sawit juga masih melemah sebesar -3,8% qtq karena pasokan yang tercukupi dari Malaysia dan Indonesia, bersamaan dengan penurunan permintaan impor dari Tiongkok.

Perkembangan harga komoditas perkebunan juga beragam pada TW2-18. Harga kopi -arabika maupun robusta- rata-rata melemah sebesar -5,3% qtq, dipengaruhi oleh ekspektasi *oversupply* seiring perbaikan perkebunan kopi di Brazil. Depresiasi mata uang di negara-negara pengekspor kopi, terutama Brazil, juga menjadi faktor pendorong pelemahan harga kopi. Sementara, harga kakao mengalami peningkatan tajam sebesar 17,7% qtq karena penurunan *output* di Pantai Gading dan Ghana akibat gelombang panas tahunan dan gagal panen, di tengah tingginya permintaan dari Eropa.

C. Respons Kebijakan dan *Outlook*

C.1. Respons Kebijakan

Perbedaan dinamika ekonomi di berbagai negara melatarbelakangi beragamnya kebijakan yang ditempuh. Di AS, dengan mempertimbangkan ekonomi yang semakin membaik dan tekanan inflasi yang telah mendekati target, the Fed melanjutkan normalisasi kebijakan moneter secara gradual. Selama TW2-18, the Fed telah meningkatkan FFR pada FOMC Juni 2018 sebesar 25 bps menjadi 2%, menyusul kenaikan FFR pada Maret 2018. The Fed juga telah mengurangi reinvestasi pada surat berharga *US Treasury* dan *Mortgage Backed Securities* secara bertahap. Kebijakan fiskal juga diarahkan menjadi lebih ekspansif untuk mendorong pertumbuhan, meski di sisi lain menimbulkan kekhawatiran terganggunya sustainabilitas fiskal.

Kendati the Fed telah menaikkan suku bunga, beberapa negara maju lain seperti ECB, BOE dan BOJ masih

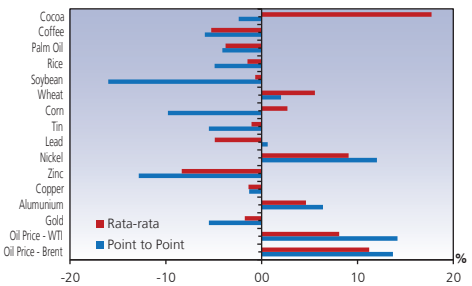
35 Dalam publikasi USDA *World Agricultural Supply and Demand Estimates* yang dirilis Mei 2018, produksi jagung diperkirakan turun menjadi 1,682 juta *bushels* pada periode 2018/19 (dari 2,182 juta pada periode 2017/18). Dalam rilis Juni 2018, USDA menurunkan estimasi produksi 2018/19 lebih jauh menjadi 1,577 juta *bushels*, terendah sejak panen 2013/14.

36 Pasca penerapan tarif impor oleh Tiongkok, USDA merilis *report* bahwa ekspor kedelai AS akan turun sekitar 11% sedangkan *demand* dari negara lain belum dapat mengimbangi penurunan *demand* dari Tiongkok sehingga menciptakan sentimen bahwa kedelai akan *oversupply*.

menempuh kebijakan akomodatif dengan mempertahankan suku bunga. ECB mempertahankan kebijakan moneter akomodatif dengan pertimbangan pertumbuhan ekonomi yang melambat dan lebih lesu dari perkiraan. Suku bunga di level rendah -*main refinancing operations* (0,0%); *marginal lending facility rate* (0,25%); dan *deposit facility rate* (-0,4%) masih akan dipertahankan setidaknya hingga musim panas 2019. Kebijakan non-konvensional *Asset Purchase Program* (APP) juga dipertahankan dengan nilai pembelian EUR30 miliar per bulan hingga September 2018. ECB kemudian akan menurunkan nilai pembelian aset menjadi EUR15 miliar per bulan mulai Oktober 2018, dan akan menghentikannya pada Desember 2018.

Bank of Japan juga mempertahankan *stance* kebijakan moneter akomodatif melalui *Qualitative and Quantitative Easing with Yield Curve Control.* Keputusan tersebut dilatarbelakangi oleh tekanan inflasi yang masih sangat rendah yaitu 0,7% pada Juni 2018. Di sisi fiskal, konsolidasi berlanjut secara moderat. Pemerintah bahkan memundurkan target pencapaian keseimbangan primer menjadi tahun 2025, dari semula 2020. Selain itu, pemerintah meluncurkan stimulus pajak bagi korporasi untuk mendorong investasi dan produktivitas.

BOE mempertahankan suku bunga kebijakan pada MPC Mei dan Juni 2018 pada level 0,5% akibat inflasi yang di bawah ekspektasi dan perbaikan



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.24 Perubahan Harga Komoditas TW2-18 vs TW1-18

Tabel 1.1 Perubahan Harga Komoditas TW2-18

Komoditas	Satuan	Rata-Rata Harga		*Last Price*	
		TW2-18	TW1-18	TW2-18	TW1-18
Emas	USD/ounce	1.306	1.330	1.253	1.325
Alumunium	USD/ton	2.259	2.159	2.133	2.005
Tembaga	USD/ton	6.900	6.996	6.626	6.714
Zinc	USD/ton	3.105	3.387	2.854	3.274
Nikel	USD/ton	14.517	13.310	14.900	13.300
Timbal	USD/ton	2.391	2.514	2.410	2.395
Timah	USD/ton	20.838	21.062	19.750	21.100
Jagung	USD/bushel	406	395	371	412
Gandum	USD/bushel	519	492	517	507
Kedelai	USD/bushel	1.007	1.014	880	1.048
Beras	USD/kuintal	12	12	11	12
Kelapa Sawit	MYR/ton	2.374	2.467	2.296	2.394
Kopi	USD/pound	121	128	115	122
Kakao	USD/ton	2.623	2.223	2.531	2.593

Sumber: Bloomberg

ekonomi yang masih moderat. Suku bunga berpotensi dinaikkan kembali seiring ketenagakerjaan yang solid, kenaikan upah yang *firm*, dan ekspektasi inflasi yang meningkat. BoE juga telah memberikan *forward guidance* tidak akan mengurangi level *stock* pembelian obligasi sebelum *Bank Rate* mencapai 1,5% -revisi dari *forward guidance* sebelumnya (2%).

Sementara negara *emerging* cenderung melakukan pengetatan kebijakan moneter untuk mengatasi tekanan eksternal. Tekanan terhadap pasar keuangan *emerging* yang diakibatkan oleh

pelarian arus modal asing memaksa sejumlah bank sentral menaikkan suku bunga dan melakukan intervensi untuk menstabilkan nilai tukar. Kebijakan pengetatan moneter terutama dilakukan oleh India, Indonesia, Filipina Turki dan Argentina. Keputusan Reserves Bank of India (RBI) menaikkan suku bunga ditujukan untuk mengendalikan inflasi dan mengatasi tekanan pelemahan nilai tukar. RBI menaikkan suku bunga pada Juni dan Agustus 2018 masing-masing 25 bps menjadi 6,5%. Dalam konteks fiskal, konsolidasi tetap berlanjut dengan target sebesar 3,3% PDB pada FY2018/19, meski lebih longgar dibandingkan realisasi FY2017/18 sebesar 3,52% dan target disiplin fiskal (3%). Pemerintah India juga berupaya untuk mengatasi kredit macet yang tinggi (diatas dua digit).[37] Tekanan di pasar keuangan yang masih berlanjut meningkatkan potensi kenaikan suku bunga kembali pada triwulan mendatang.

Namun di sisi lain, keketatan likuiditas yang dialami Tiongkok pasca menaikkan 7DRR pada Maret 2018 direspons oleh PBC dengan menurunkan Giro Wajib Minimum sebesar 100 bps pada April 2018. Tambahan likuiditas yang dihasilkan dari penurunan GWM tersebut dialokasikan untuk membayar pinjaman *Medium Term Lending Facility*, dan mendukung pembiayaan perusahaan mikro dan kecil. Selain itu, PBC juga menurunkan GWM sebesar 50 bps secara *targeted*. Kebijakan yang berlaku efektif pada 5 Juli 2018 tersebut ditujukan untuk mendukung reformasi pada perusahaan milik negara, serta pengembangan UKM dan kredit mikro sebagai sektor yang paling terkena dampak dari konflik perdagangan.

C.2. *Outlook* Ekonomi Global

Perkembangan ekonomi global yang masih mampu tumbuh di level yang cukup tinggi menumbuhkan optimisme akan berlanjutnya perbaikan ekonomi. Setelah tumbuh 3,7% yoy pada 2017, IMF dalam *World Economic Outlook* Juli 2018 memprediksi pertumbuhan ekonomi global akan meningkat mencapai 3,9% pada 2018 dan 2019, tidak berubah dibandingkan WEO April 2018.

Diantara negara maju, terjadi perbedaan arah pertumbuhan ekonomi antara AS yang terakselerasi, sementara laju Kawasan Euro dan Jepang cenderung tertahan. Perekonomian AS diperkirakan tetap tumbuh meningkat, didukung oleh stimulus fiskal dan permintaan swasta yang meningkatkan *output* di atas level potensialnya, sehingga mendorong perbaikan sektor ketenagakerjaan. Sebaliknya, Kawasan Euro diprediksi melemah akibat meningkatnya ketidakpastian prospek perdagangan dengan AS, negosiasi Brexit, serta kondisi politik domestik yang belum kondusif. Sementara ekonomi Jepang diprakirakan akan melambat karena permintaan domestik yang cenderung masih lemah.

Perbedaan arah *outlook* pertumbuhan ekonomi juga terjadi pada negara

37 *Gross non performing asset* pada Maret 2018 sebesar 11,6%.

berkembang, sebagai imbas dari kenaikan harga minyak, peningkatan *yield* obligasi AS, sentimen negatif konflik perdagangan, serta faktor geopolitik dan ketidakpastian kebijakan. Ekonomi Tiongkok diprakirakan tumbuh melambat di tengah pelemahan permintaan eksternal akibat konflik dagang yang terus berlangsung dengan AS, serta dampak pengetatan kebijakan *deleveraging* pemerintah terhadap pasar keuangan domestik. Lain halnya dengan India, IMF memprediksi ekonomi India akan terekspansi yang didorong oleh stimulus fiskal, reformasi struktural, serta meredanya dampak kebijakan GST.

Faktor risiko yang membayangi perekonomian global telah bergeser ke arah *downside*. Potensi pertumbuhan yang lebih tinggi dari perkiraan telah memudar, seiring pelemahan kinerja ekonomi di beberapa negara utama sejak awal 2018 –kecuali AS-, *leading indicators* yang termoderasi, dan kondisi keuangan di beberapa negara yang masih rentan. *Downside risks* semakin terintensifikasi, terutama akibat kebijakan *inward-looking* di sektor perdagangan dan paham populisme di negara maju, serta pasar keuangan global yang lebih ketat. Eskalasi konflik perdagangan berpotensi memperburuk sentimen bisnis dan pasar keuangan, yang pada gilirannya akan meredam aktivitas investasi dan perdagangan dunia. Untuk jangka lebih panjang, *trade barriers* –yang menghambat akses perdagangan barang– berpotensi menghambat *global value chains*, sehingga menurunkan produktivitas dunia. Berbagai risiko tersebut pada akhirnya dapat menyebabkan perekonomian global tumbuh lebih rendah dibandingkan prediksi IMF.

Pergerakan pasar keuangan dunia juga perlu diwaspadai seiring perubahan arah kebijakan moneter (terutama di AS) ataupun dampak dari ketidakpastian geopolitik. Indikasi kinerja ekonomi dan inflasi AS yang lebih kuat dari perkiraan, menyebabkan pergeseran ekspektasi kenaikan FFR menjadi lebih agresif. Hal ini pada gilirannya, dapat menyebabkan penurunan *risk appetite* yang kemudian memicu pergerakan investasi portofolio dan pembalikan arus modal terutama dari negara berkembang, sehingga mendorong apresiasi USD lebih lanjut. Kondisi tersebut kemudian akan memperburuk kinerja ekonomi pada negara dengan *leverage* dan kepemilikan asing yang tinggi, *current account defisit* yang lebar, atau memiliki *balance sheet mismatches*. Risiko lain yang tidak dapat diabaikan adalah faktor geopolitik seperti konflik di Timur Tengah dan Afrika Sub-Sahara, serta sanksi ekonomi terhadap Iran dan Rusia. Ketidakpastian negosiasi Brexit –yang bahkan terancam mengarah kepada *no-deal* Brexit– juga menjadi risiko politik tersendiri karena akan berdampak negatif terhadap aktivitas dan keputusan bisnis, rumah tangga, serta pelaku pasar keuangan baik di Inggris maupun Kawasan Euro. Selain risiko tersebut, beberapa negara juga menghadapi risiko yang lebih struktural terkait *aging population* yang menghambat produktivitas.

Tabel 1.2 *Outlook* Ekonomi Global

% yoy

	Realisasi	WEO Juli 2018 Update		Perubahan dari WEO April 2018		World Bank (GEP Juni 2018)			Perubahan dari GEP Januari 2018		
	2017	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Dunia	**3,7**	**3,9**	**3,9**	**0,0**	**0,0**	**3,1**	**3,0**	**2,9**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
AEs	**2,4**	**2,4**	**2,2**	**-0,1**	**0,0**	**2,2**	**2,0**	**1,7**	**0,0**	**0,1**	**0,0**
Dunia (PDB PPP)	-	-	-	-	-	3,8	3,8	3,7	0,1	0,1	0,0
Amerika Serikat	2,2	2,9	2,7	0,0	0,0	2,7	2,5	2,0	0,2	0,3	0,0
Kawasan Euro	2,5	2,2	1,9	-0,2	-0,1	2,1	1,7	1,5	0,0	0,0	0,0
Jerman	2,5	2,2	2,1	-0,3	0,1	-	-	-	-	-	-
Perancis	2,3	1,8	1,7	-0,3	-0,3	-	-	-	-	-	-
Italia	1,5	1,2	1,0	-0,3	-0,1	-	-	-	-	-	-
Spanyol	3,1	2,8	2,2	0,0	0,0	-	-	-	-	-	-
Inggris	1,7	1,4	1,5	-0,2	0,0	1,4	1,5	1,7	0,0	0,0	0,0
Jepang	1,7	1,0	0,9	-0,2	0,0	1,0	0,8	0,5	-0,3	0,0	0,0
EMDEs	**4,7**	**4,9**	**5,1**	**0,0**	**0,0**	**4,5**	**4,7**	**4,7**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Brazil	1,0	1,8	2,5	-0,5	0,0	2,4	2,5	2,4	0,4	0,2	-0,1
Russia	1,5	1,7	1,5	0,0	0,0	1,5	1,8	1,8	-0,2	0,0	0,0
Tiongkok	6,9	6,6	6,4	0,0	0,0	6,5	6,3	6,2	0,1	0,0	0,0
India*	6,7	7,3	7,5	-0,1	-0,3	7,3	7,5	7,5	0,0	0,0	0,0
Indonesia	5,1	-	-	-	-	5,2	5,3	5,4	-0,1	0,0	0,1
Malaysia	5,9	-	-	-	-	5,4	5,1	4,8	0,2	0,1	0,1
Filipina	6,6	-	-	-	-	6,7	6,7	6,6	0,0	0,0	0,1
Singapura	3,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Thailand	3,8	-	-	-	-	4,1	3,8	3,8	0,5	0,3	0,4
Viet Nam	6,6	-	-	-	-	6,8	6,6	6,5	0,3	0,1	0,0

Sumber: IMF-WEO April 2018, IMF-WEO Juli 2018 Update, World Bank Global Economic Prospect (Januari dan Juni 2018)
Ket: *) Tahun Fiskal dimulai pada bulan April

Halaman ini sengaja dikosongkan