

# PERKEMBANGAN EKONOMI BEBERAPA NEGARA DAN KAWASAN

## 2.1. Amerika Serikat

*Ekonomi Amerika Serikat (AS) melanjutkan tren penguatan dengan kinerja yang makin solid. Stimulus fiskal pemerintah berupa pengurangan pajak dan peningkatan belanja, disertai dengan perbaikan sektor tenaga kerja menjadi faktor pendorong utama. Pertumbuhan ekonomi TW3-18 mencapai 3,0% yoy, meningkat dari 2,9% pada TW2-18.<sup>1</sup> Konsumsi masyarakat, pengeluaran pemerintah dan investasi swasta menguat, di tengah net ekspor yang tertahan terdampak permintaan eksternal yang melambat karena eskalasi tensi perdagangan.*

*Kebijakan stimulus fiskal di tengah perbaikan ekonomi AS yang bersifat prosiklikal meningkatkan risiko kenaikan inflasi. Namun seiring pelemahan harga energi, indeks harga konsumen (inflasi) headline September 2018 menurun menjadi 2,3% yoy, setelah berada pada level 2,9% pada Juni*

*2018. Sementara tekanan inflasi PCE core – yang menjadi acuan- telah berada di kisaran target 2% sejak Mei 2018.*

*Perbaikan kinerja ekonomi dan inflasi PCE core yang berada di kisaran target melatarbelakangi keputusan the Fed untuk melanjutkan normalisasi kebijakan moneter secara bertahap. The Fed telah menaikkan suku bunga Fed Fund Rate (FFR) sebesar 200 bps dalam delapan kali kenaikan sejak Desember 2015. Pada FOMC September 2018, the Fed kembali menaikkan FFR sebesar 25 bps, dan diperkirakan masih berlanjut pada FOMC Desember 2018. Bank sentral yang dinakhodai Jerome Powell tersebut juga memperbesar jumlah UST notes dan mortgage backed securities yang tidak diinvestasikan kembali masing-masing sebesar USD30 miliar dan USD20 miliar per-bulan.*

*Dilatarbelakangi kinerja ekonomi yang positif, the Fed memprakirakan pertumbuhan ekonomi 2018 dapat jauh lebih baik mencapai 3,1% yoy, dibandingkan 2017 sebesar*

<sup>1</sup> First estimate.

2,2%. Optimisme juga ditunjukkan oleh IMF yang memprediksi sebesar 2,8%. Namun pertumbuhan ekonomi 2019 akan menurun menjadi 2,5% antara lain terimbas eskalasi tensi perdagangan dan pengetatan likuiditas karena kenaikan FFR. Ekonomi masih akan terus melambat seiring stimulus fiskal yang mulai memudar sehingga pertumbuhan PDB 2020 diprediksi berada di kisaran 1,8%-2%.

*Upside risks* bagi pertumbuhan ekonomi AS antara lain perbaikan di sektor tenaga kerja yang diikuti peningkatan upah. Namun di sisi lain, AS harus mewaspadai sejumlah risiko seperti eskalasi tensi perdagangan, peningkatan beban fiskal, kenaikan inflasi, fluktuasi harga minyak dunia, dan faktor geopolitik. Sejumlah faktor struktural seperti aging population dan penurunan produktivitas juga perlu diatasi untuk mencegah pelemahan ekonomi yang lebih dalam.

**Perbaikan ekonomi Amerika Serikat masih terus berlanjut.** Pada TW3-18, ekonomi AS kembali membukukan kenaikan pertumbuhan mencapai 3% yoy<sup>2</sup>, dibandingkan 2,9% pada TW2-18. Pemulihan ekonomi yang terus berlanjut didorong oleh semua komponen kecuali net ekspor. Konsumsi rumah tangga terakselerasi sejalan dengan stimulus fiskal pemangkasan pajak individu dan perbaikan sektor tenaga. Pengeluaran pemerintah turut mendorong pertumbuhan ekonomi terutama pada

sektor pertahanan nasional, diikuti dengan perbaikan investasi swasta. Sebaliknya net ekspor melemah akibat penurunan ekspor antara lain produk kedelai ke Tiongkok terdampak kenaikan tarif impor, di tengah akselerasi permintaan barang impor yang sejalan dengan perbaikan ekonomi domestik.

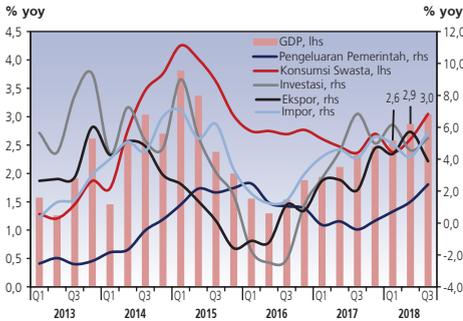
**Aktivitas konsumsi selama TW3-18 melanjutkan kinerja yang impresif, tercermin pada penjualan ritel yang tetap stabil di level tinggi.** Rerata bulanan penjualan ritel tumbuh sekitar 5,7% yoy pada TW2-18 dan TW3-18. Angka tersebut jauh membaik dibandingkan penjualan ritel selama 2017 yang hanya 4,7% yoy. Performa konsumsi tersebut didorong oleh kenaikan belanja masyarakat untuk berbagai barang konsumsi kecuali kendaraan.<sup>3</sup> Konsumsi tetap meningkat meski faktor *seasonal* liburan musim panas sudah berlalu. Kendati demikian penjualan ritel pada September 2018 sempat menurun menjadi 4,2% (dari 6,5% pada Agustus 2018), terutama akibat pembelian *gasoline* yang berkurang seiring berakhirnya liburan musim panas.<sup>4</sup>

**Konsumsi yang membaik merupakan implikasi positif dari perbaikan sektor tenaga kerja.** Tingkat pengangguran AS per September 2018 kembali menurun ke 3,7%, membaik

3 Penjualan kendaraan TW3-18 terkontraksi -0,8% yoy dari tumbuh 2% pada TW2-18.

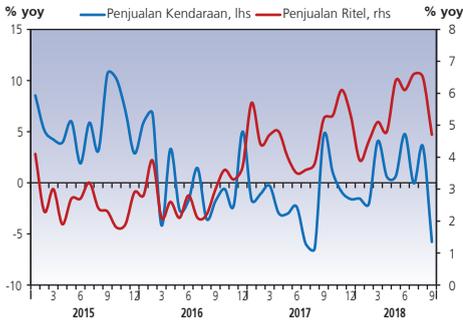
4 Liburan musim panas di AS umumnya berakhir pada pertengahan Agustus atau awal September. Masyarakat AS banyak melakukan perjalanan dengan kendaraan pada saat musim liburan yang memengaruhi penjualan *gasoline*.

2 *First estimate*.



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.1 Pertumbuhan PDB**



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.2 Penjualan Ritel dan Kendaraan**

dibandingkan 4% pada Juni 2018, dan telah jauh di bawah NAIRU sebesar 4,7%.<sup>5</sup> Rerata upah per-jam selama TW3-18 juga meningkat menjadi USD27,2, dibandingkan USD27 pada TW2-18 atau di atas rerata 2017 sebesar USD26,3. Selain itu, konsumsi juga didorong oleh kredit yang meningkat dan tabungan. Jumlah tabungan rumah tangga yang menurun di saat terjadi pendapatan

5 *Non-accelerating inflation rate of unemployment* (NAIRU) adalah level pengangguran yang tidak menimbulkan tekanan inflasi. Jika angka pengangguran sudah di bawah NAIRU maka ke depan akan terjadi kenaikan inflasi.

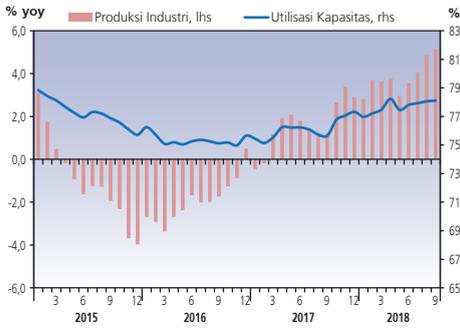
mencerminkan peralihan orientasi masyarakat dari menabung ke konsumsi. Hal ini juga sejalan dengan keyakinan konsumen yang akseleratif dengan indeks mencapai 132,6 pada TW3-18, membaik dibandingkan TW2-18 sebesar 127,2<sup>6</sup> sejalan dengan optimisme prospek ekonomi ke depan.

**Konsumsi yang kian solid menggerakkan kegiatan produksi yang sedang dalam tren meningkat.** Rerata produksi industri TW3-18 tumbuh sebesar 5,1% yoy, naik dari 3,4% pada triwulan sebelumnya. Peningkatan aktivitas produksi terjadi pada sektor *mining* dan *manufacturing*, sedangkan *utilities* yang mencerminkan konsumsi energi bergerak tertahan.<sup>7</sup> Kapasitas utilisasi AS turut menunjukkan perkembangan yang membaik. Rerata kapasitas utilisasi TW3-18 telah menyentuh 78,3% dari total kapasitas produksi, dibandingkan 77,8% pada TW2-18.

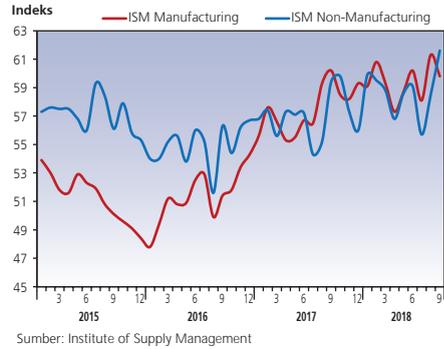
**Sentimen bisnis ke depan juga masih optimis meski dilingkupi kekhawatiran dampak *trade tension*.** Indeks keyakinan bisnis di sektor manufaktur pada TW3-18 rerata mencapai 59,7, meningkat dari 58,7 pada TW2-18. Sentimen di sektor nonmanufaktur juga naik ke 58,6, dari 58,2 pada TW2-18. Penguatan permintaan domestik yang sejalan dengan perbaikan ekonomi AS dan *job creation* sangat mewarnai optimisme pelaku bisnis.

6 Sumber *Conference Board*, angka rerata.

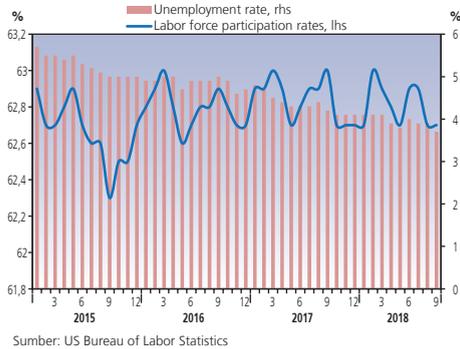
7 Konsumsi energi secara umum terjadi pada musim dingin untuk kebutuhan pemanas ruangan.



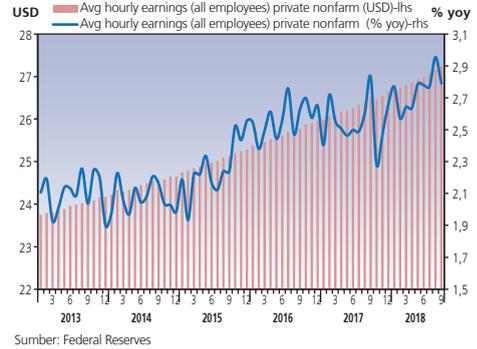
Sumber: Bloomberg  
**Grafik 2.3 Aktivitas Produksi**



Sumber: Institute of Supply Management  
**Grafik 2.4 Keyakinan Bisnis**



Sumber: US Bureau of Labor Statistics  
**Grafik 2.5 Sektor Tenaga Kerja**



Sumber: Federal Reserves  
**Grafik 2.6 Average Weekly Earning**

**Eskalasi konflik perdagangan belum memberikan manfaat yang signifikan bagi kinerja perdagangan AS.** Defisit perdagangan AS terus melebar sejak Juni 2018. Total defisit perdagangan selama TW3-18 mencapai -USD157,4 miliar, naik dari -USD133,8 miliar pada TW2-18. Kondisi tersebut dipengaruhi oleh ekspor AS yang makin menurun terimbas eskalasi *trade tension*, di tengah impor yang meningkat. Rerata ekspor TW3-18 hanya 7,5% yoy, turun dari TW2-18 sebesar 10,1%. Ekspor kedelai ke Tiongkok turun tajam setelah negeri Tirai

Bambu tersebut menerapkan tambahan tarif impor kedelai sebagai tindakan retaliasi. Sebaliknya impor AS secara konsisten mengalami kenaikan sejak Mei 2018 dengan rerata sebesar 9,5% yoy pada TW3-18, meningkat dari 7,8% pada TW2-18. Defisit perdagangan AS yang besar menjadikan *current account* masih mengalami defisit yang lebar.

**Transaksi perdagangan AS dengan Tiongkok masih dalam tren melebar, meski AS telah menerapkan tambahan tarif impor terhadap sejumlah**

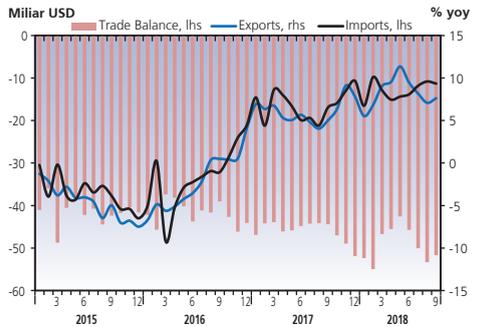
**produk Tiongkok.** Perbaikan konsumsi domestik yang sejalan dengan pemulihan ekonomi AS serta produk pengganti barang impor dari Tiongkok yang belum tersedia melatarbelakangi impor AS dari Tiongkok masih tinggi.

Defisit perdagangan AS dengan Tiongkok pada September 2018 bahkan mencapai titik tertinggi sepanjang sejarah yaitu USD54 miliar.

**Ketegangan perdagangan antara AS dan Tiongkok masih berlanjut.** AS kembali mengenakan tambahan tarif impor sebesar 10% terhadap USD200 miliar produk Tiongkok pada 24 September 2018. Tambahan tarif tersebut antara lain menyasar barang konsumsi, elektronik, barang rumah tangga dan makanan. AS berencana menaikkan tarif impor tersebut menjadi 25% pada Januari 2019.<sup>8</sup> Dengan pengenaan tarif tersebut, AS secara total telah mengenakan tarif sebesar USD253 miliar terhadap produk Tiongkok dengan besaran tarif yang bervariasi.<sup>9</sup> Presiden AS dan Tiongkok dijadwalkan melakukan negosiasi untuk mengurangi tensi perdagangan pada pertemuan G-20 di Argentina pada akhir November 2018.

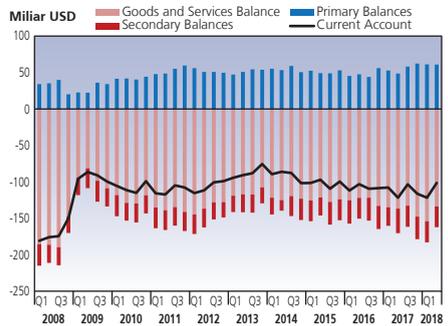
**Kebijakan fiskal pemerintah yang pro-siklikal memberi tekanan harga**

8 AS juga mengancam akan kembali mengenakan tarif impor tambahan terhadap produk Tiongkok sebesar USD267 miliar jika negosiasi dengan Presiden Tiongkok tidak mencapai kesepakatan.  
 9 Sebelumnya AS telah mengenakan tambahan tarif impor USD3 miliar (produk Steel dan Aluminium masing-masing 25% dan 10%) dan USD50 miliar (barang teknologi, industri dan pertanian dengan tarif 25%).



Sumber: Bloomberg

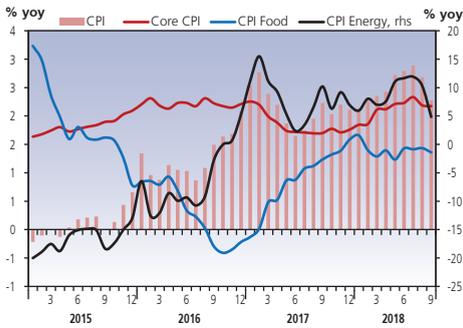
**Grafik 2.7 Neraca Perdagangan**



Sumber: Bloomberg

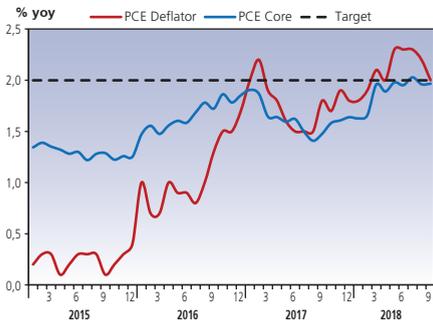
**Grafik 2.8 Current Account**

**sehingga tren inflasi meningkat sejak pertengahan 2016.** Namun pelemahan harga energi yang dipicu perbaikan produksi *shale oil* AS dan persediaan energi menahan inflasi selama TW3-18. *Consumer Price Inflation (CPI) headline* pada September 2018 menurun menjadi 2,3% yoy, dari 2,9% pada Juni 2018. Sementara *PCE core* telah berada di kisaran target sebesar 2% sejak Mei 2018. Penurunan juga terjadi pada harga di level produsen yang turut dipengaruhi pelemahan harga energi. *Production Price Index (PPI)* pada September 2018 menurun ke 2,7% yoy, dibandingkan 3,3% pada Juni 2018.



Sumber: Bureau of Labor Statistics

**Grafik 2.9 Inflasi**



Sumber: Bureau of Labor Statistics

**Grafik 2.10 Inflasi Personal Consumption Expenditure (PCE)**

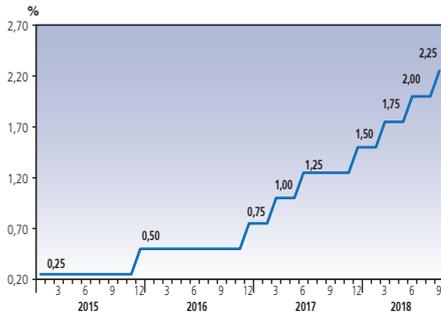
**Kinerja perekonomian AS yang makin solid disertai perbaikan sektor tenaga kerja dan inflasi di kisaran target melatarbelakangi keputusan the Fed untuk melanjutkan normalisasi kebijakan moneter.** Normalisasi moneter dilakukan secara gradual dengan menaikkan suku bunga dan melanjutkan pengurangan jumlah reinvestasi aset. Pada FOMC 25-26 September 2018, the Fed kembali menaikkan Fed Fund Rate sebesar 0,25% menjadi kisaran 2%-2,25%, dan dipertahankan pada FOMC November 2018. Dengan kenaikan

FFR tersebut maka secara total FFR telah meningkat 200 bps sejak akhir Desember 2015. Bersamaan dengan itu, the Fed meningkatkan jumlah UST *note* yang tidak diinvestasikan kembali menjadi USD30 miliar per-bulan (dari USD24 miliar pada periode Juli-September 2018), dan *mortgage-based securities* menjadi USD20 miliar per-bulan (dari USD16 miliar). Perubahan jumlah reinvestasi aset surat berharga ini akan berlaku efektif pada Oktober 2018.

**Ekonomi yang makin menguat menjadikan the Fed tidak lagi menggunakan kata 'akomodatif' dalam mengomunikasikan kebijakan moneter.** *Dot plot* September 2018 menunjukkan kebijakan kenaikan FFR masih akan berlanjut. Median FFR 2018 tercatat sebesar 2,4% dan meningkat ke 3,1% pada 2019.<sup>10</sup> Hal tersebut mengindikasikan peningkatan FFR satu kali lagi pada 2018, dan tiga kali pada 2019. Rencana kenaikan FFR ke depan mendapat kritik dari pemerintah yang menganggap kenaikan suku bunga akan menahan laju perbaikan ekonomi AS. Suku bunga tinggi dikhawatirkan menghambat investasi, menahan daya beli konsumen dan menggerus laba perusahaan.

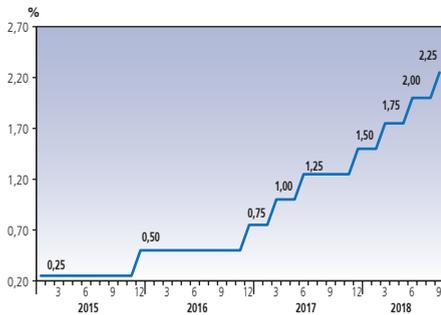
**Dari sisi fiskal, pemerintah tetap melanjutkan kebijakan yang ekspansif untuk mendorong pertumbuhan ekonomi.** Defisit anggaran pemerintah pada TW3-18 melebar menjadi -3,8% PDB, dibandingkan TW2-18 sebesar -3,7%. Secara

<sup>10</sup> Tidak berubah dibandingkan FOMC Juni 2018.



Sumber: Federal Reserves

Grafik 2.11 Fed Fund Rate



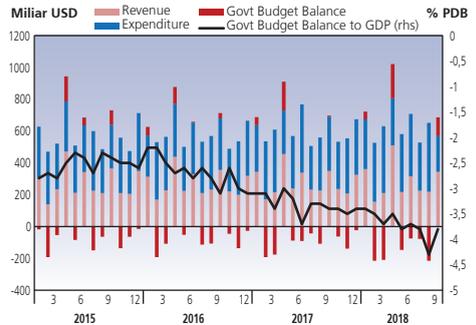
Sumber: Federal Reserves

Grafik 2.12 Dot Plot September 2018

keseluruhan tahun fiskal yang berakhir pada September 2018, total *budget deficit* mencapai USD779 miliar (-3,8% PDB), sekitar USD113 miliar lebih tinggi dibandingkan 2017 yang mengalami defisit sebesar -USD665,8 miliar (-3,5% PDB).<sup>11</sup> Kebutuhan pembiayaan yang tinggi ditutupi dengan menerbitkan surat utang (*US Treasury*) yang pada September 2018 mencapai USD21,5 triliun, naik sekitar 5% dibandingkan posisi yang sama 2017 yaitu USD20,2 triliun.<sup>12</sup>

11 Sumber: *Congressional Budget Office*, 7 November 2018.

12 Sumber: *Treasurydirect*.



Sumber: Central Budget Office

Grafik 2.13 Anggaran Pemerintah

Kebijakan fiskal akomodatif AS di tengah perbaikan ekonomi domestik (bersifat prosiklikal) mendorong ekspektasi kenaikan inflasi yang dapat direspons dengan kenaikan suku bunga lebih lanjut.

**Pertumbuhan ekonomi AS yang kian solid ditopang stimulus fiskal dan perbaikan sektor tenaga kerja menumbuhkan keyakinan bahwa ekonomi AS akan jauh membaik dibandingkan 2017 yang tumbuh sebesar 2,2% yoy.**

The Fed –dalam FOMC September 2018– memprediksi pertumbuhan ekonomi AS dapat mencapai 3,1% (naik dari perkiraan Juni 2018 sebesar 2,8%). Optimisme juga ditunjukkan oleh IMF –dalam WEO Oktober 2018– yang memperkirakan PDB AS 2018 tumbuh 2,9%. Namun demikian, eskalasi ketegangan perdagangan akan membebani kinerja ekonomi 2019 sehingga diprediksi tumbuh melambat. The Fed dan IMF memprediksi pertumbuhan PDB 2019 akan termoderasi menjadi 2,5%. Dengan stimulus fiskal yang mulai berkurang di

Tabel 2.1 Outlook Ekonomi AS

Indikator	Realisasi 2017	The Fed-FOMC September 2018 (Median)				IMF WEO Oktober 2018			Consensus Forecast Oktober 2018		
		2018	2019	2020	Longer Run	2018	2019	2020	2018	2019	2020
PDB Riiil (% yoy)	2,2	3,1	2,5	2,0	1,8	2,9	2,5	1,8	2,9	2,6	1,8
Estimasi Sebelumnya		2,8	2,4	2,0	1,8	2,9	2,7	N.A.	2,9	2,6	N.A.
Inflasi PCE (% yoy)	1,8	2,1	2,0	2,1	2,0	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Estimasi Sebelumnya		2,1	2,1	2,1	2,0	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Inflasi PCE Core (% yoy)	1,6	2,0	2,1	2,1	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	1,9	2,1	N.A.
Estimasi Sebelumnya		2,0	2,1	2,1	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	2,0	2,1	N.A.
Inflasi CPI (% yoy)	2,1	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	2,4	2,1	2,3	2,5	2,3	2,2
Estimasi Sebelumnya		N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	2,5	2,3	N.A.
Tingkat Pengangguran (%)	4,1	3,7	3,5	3,5	4,5	3,8	3,5	3,4	3,9	3,5	N.A.
Estimasi Sebelumnya		3,6	3,5	3,5	4,5	N.A.	N.A.	N.A.	3,9	3,6	N.A.
Fed Fund Rate	1,5	2,4	3,1	3,4	3,0	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Estimasi Sebelumnya		2,4	3,1	3,4	2,9	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

Sumber: Federal Reserves, IMF

1. Data the Fed: estimasi sebelumnya adalah Juni 2018

2. Data IMF: estimasi sebelumnya adalah WEO Juli 2018 Update

3. Consensus Forecast: estimasi sebelumnya adalah September 2018

tengah suku bunga FFR yang telah berada di level tinggi sekitar 3,4%<sup>13</sup>, The Fed dan IMF memperkirakan ekonomi AS 2020 kembali melambat masing-masing sebesar 2,0% dan 1,8%. Kebijakan fiskal pro-siklikal berpotensi meningkatkan tekanan inflasi PCE core sehingga pada periode 2019-2021 diprediksi mencapai 2,1% yoy, naik dari 2% pada 2017.

**Di dalam mencapai level pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi, AS menghadapi sejumlah faktor risiko.** Risiko yang berpotensi mempercepat pertumbuhan ekonomi (*up side risks*) antara lain perbaikan sektor tenaga kerja termasuk

perbaikan upah yang dapat meningkatkan konsumsi. Namun di sisi lain, terdapat faktor yang dapat menahan pertumbuhan ekonomi (*downside risks*), antara lain peningkatan beban anggaran pemerintah yang dapat mengganggu sustainabilitas fiskal, tekanan kenaikan inflasi seiring peningkatan FFR, dan eskalasi *trade tension* antara AS dengan sejumlah mitra dagang, dan faktor geopolitik. Selain itu, sejumlah faktor struktural seperti *aging population* dan penurunan produktivitas juga perlu diatasi untuk mencegah pelemahan yang lebih dalam.

13 Perkiraan the Fed pada FOMC September 2018.

## BOKS 1

### ARAH KEBIJAKAN AS PASCA PEMILIHAN UMUM SELA (MIDTERM ELECTION)

Pada 6 November 2018, AS menyelenggarakan pemilihan umum (pemilu) sela. Pemilu ini menjadi penting sebab sebelumnya Kongres, yang terdiri dari *House of Representatives (House)* dan *Senate*, sepenuhnya dikuasai oleh Partai Republik. Hal tersebut menyebabkan proses *check and balance* dalam menetapkan kebijakan menjadi kurang optimal. Pemilu sela akan memilih seluruh anggota *House* (435 kursi) dan sepertiga anggota *Senate* (35 dari 100 kursi).

Sebelum pemilu, Partai Republik menguasai 54% kursi *House* dan 51% kursi *Senate*. Rilis hasil pemilu sela pada 23 November 2018 menyatakan bahwa Demokrat berhasil mengambil alih 54 persen kendali *House* dengan 234 kursi dibandingkan 201 kursi Republik. Sementara itu, Republik masih menguasai *Senate* dengan 52% atau 52 kursi – dibandingkan 47 kursi Demokrat.<sup>14</sup> Hasil

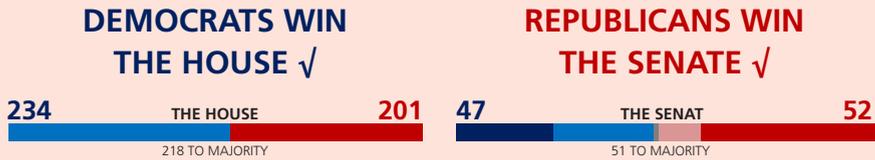
pemilu ini meningkatkan fungsi *check and balances* dari Kongres. Kebijakan Presiden Trump yang sebelumnya didukung penuh, berpotensi mendapat tantangan dari *House* yang dikuasai Demokrat.

Demokrat diperkirakan fokus melakukan pengawasan yang lebih ketat atas jalannya pemerintahan, sembari berupaya meloloskan berbagai *bills* yang mendukung agenda politiknya menuju pemilihan presiden Tahun 2020. Sebagai partai mayoritas, Demokrat juga akan memiliki kewenangan untuk menginvestigasi kebijakan Presiden Trump, termasuk untuk melakukan *administrative subpoena*<sup>15</sup>.

Pascapemilu sela, perubahan arah kebijakan Presiden Trump diperkirakan terjadi, meskipun tidak terlalu signifikan. Proses legislasi akan menjadi lebih panjang untuk mencapai suatu kesepakatan atau kompromi antarpihak –dibandingkan apabila Kongres dikuasai hanya oleh satu

14 Posisi di *Senate* baru terisi 99 kursi sebab negara bagian Mississippi masih akan melangsungkan *special election* pada 27 November 2018 mendatang. Hal ini disebabkan pada pemilu sela awal tidak ada kandidat yang berhasil meraih suara mayoritas, sehingga dua kandidat teratas, Cindy Hyde-Smith (Republik) dan Mike Espy (Demokrat) akan melangsungkan pemilu lanjutan (*run-off*).

15 *Administrative subpoena* adalah kewenangan yang dimiliki beberapa lembaga pemerintahan federal AS, termasuk *House of Representatives*, untuk meminta secara paksa suatu keterangan lisan atau tertulis guna mengumpulkan informasi bagi kegiatan investigasi yang tengah berlangsung (Congressional Research Service, 2006).



\* Jumlah kursi Demokrat termasuk kursi Bernard Sanders, anggota *Senate* independen dari Vermont and Angus King dan Maine, yang membentuk kaukus dengan Demokrat. Sumber: Politico, 2018

**Gambar 1. Hasil Akhir Pemilu Sela AS**

partai. Selain itu, proses legislasi juga harus melewati persetujuan mayoritas (2/3 anggota) dan/atau hak veto yang dimiliki Presiden.

Meskipun kekuasaan di Kongres menjadi lebih berimbang, beberapa kebijakan Presiden Trump diperkirakan dapat terus diimplementasikan, termasuk kebijakan perdagangan, seperti peningkatan tarif impor dan pengenaan kuota impor. Sebagai Pemimpin Negara, Presiden AS memiliki hak untuk mengeluarkan kebijakan (termasuk *Executive Order*) tanpa melalui Kongres. Hal ini mengindikasikan kebijakan perdagangan AS yang cenderung proteksionis dapat terus dilakukan oleh Presiden Trump.

Dari sisi fiskal, penerapan kebijakan *tax cut* oleh Presiden Trump dan belanja pemerintah yang cenderung ekspansif, menyebabkan defisit fiskal AS yang semakin dalam dan memicu risiko *debt sustainability*. Mempertimbangkan hal tersebut, Demokrat sebagai partai

mayoritas di *House* yang memiliki kewenangan untuk mengontrol keuangan negara, akan berupaya untuk mengarahkan pemerintah agar menerapkan kebijakan fiskal yang lebih konservatif. Kebijakan tersebut ditengarai akan menyebabkan ekonomi AS termoderasi. Aktivitas investasi akan tertahan, mengingat peningkatan investasi sebelumnya lebih banyak didorong oleh insentif pajak. Selain efek positif dari *tax cut* yang sudah surut, ketiadaan insentif pajak lanjutan semakin menekan investasi dan pertumbuhan ekonomi AS.

Bagi ekonomi global, hasil pemilu sela AS tidak akan mengubah kebijakan perdagangan AS yang *inward-looking*. Selain itu, meningkatnya potensi *deadlock* dan perdebatan kebijakan di Kongres juga berpotensi menambah gejolak di pasar keuangan global. Untuk itu, sebagai negara *emerging*, Indonesia perlu bersiap menghadapi tantangan perekonomian global yang masih akan terjadi.

## 2.2. Kawasan Euro

Kinerja ekonomi Kawasan Euro menunjukkan pelemahan lebih dalam pada TW3-18. Pertumbuhan ekonomi melambat signifikan menjadi 1,7% yoy, dari 2,2% pada TW2-18. Eskalasi tensi perdagangan antara AS dan Tiongkok serta konflik politik di negara inti kawasan, melemahkan posisi eksternal Kawasan Euro dan menurunkan confidence pasar. Ekspor melemah karena permintaan eksternal yang menurun. Pemburuan sentimen bisnis, konsumen, dan ekonomi kembali menahan aktivitas konsumsi dan investasi. Perlambatan ekonomi terjadi pada hampir seluruh negara inti. PDB Jerman melambat ke 1,1% (dari 2,0% pada TW2-18), Perancis 1,5% (dari 1,7%), Italia 0,8% (dari 1,2%), sedangkan Spanyol stabil di level 2,5%.

Laju inflasi terakselerasi sejalan dengan harga minyak dunia yang masih tinggi. Pertumbuhan harga mencapai 2,1% yoy pada September 2018, lebih tinggi dari Juni 2018 sebesar 2,0% dan di atas target ECB. Namun tekanan inflasi headline belum dibarengi kenaikan inflasi inti. Mempertimbangkan ekonomi yang melemah, ECB mempertahankan kebijakan moneter akomodatif (suku bunga rendah) untuk mendorong aktivitas ekonomi. Namun ECB akan mengurangi volume pembelian aset pada TW4-18 dan menghentikan pada Desember 2018 untuk menjaga tingkat inflasi berada dalam target ECB.

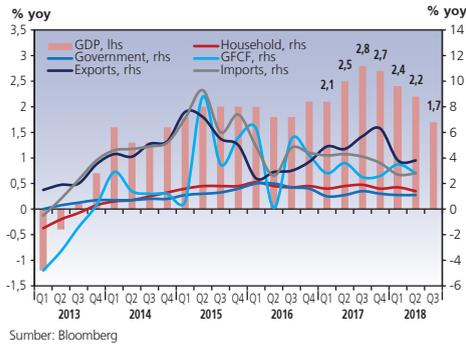
Ekonomi Kawasan Euro yang melemah sejak awal 2018 dan diiringi

sentimen ekonomi yang terus memburuk, mendorong ECB merevisi ke bawah proyeksi pertumbuhan. Setelah tumbuh tinggi 2,5% yoy pada 2017, ECB memperkirakan perekonomian 2018 melambat menjadi 2,0% (lebih rendah dari estimasi sebelumnya 2,1%), dan 2019 menjadi 1,8% (dari 1,9%). IMF dalam WEO Oktober 2018 juga menurunkan outlook 2018 menjadi 2,0% (dari 2,2%) dan mempertahankan estimasi 2019 pada 1,9%.

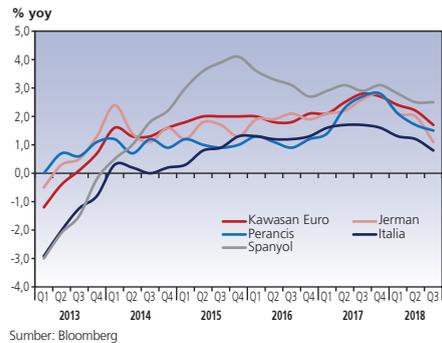
Di tengah ketidakpastian kondisi global yang belum mereda, imbalan risiko cenderung lebih berat ke sisi downside. Ancaman proteksionisme perdagangan antara AS dan Tiongkok makin tereskalasi sehingga berpotensi memperburuk sentimen dan melemahkan aktivitas perdagangan lebih lanjut. Kebijakan fiskal akomodatif di tengah penguatan ekonomi AS berpotensi direspons dengan kenaikan Fed Fund Rate yang lebih agresif, sehingga memicu pengetatan pasar keuangan dunia. Negosiasi Brexit masih diselimuti ketidakpastian dan terus menekan sentimen bisnis. Gejala politik yang masih berlangsung di kawasan turut berpotensi menahan aktivitas ekonomi lebih lanjut.

**Perekonomian Kawasan Euro kembali tumbuh melambat pada TW3-18 seiring pelemahan momentum kinerja perdagangan akibat ketidakpastian global.** Ekonomi TW3-18 hanya tumbuh 1,7% yoy (*second estimate*), melemah dari TW2-18 (2,2%), dan merupakan pertumbuhan terendah sejak 2014. Kinerja ekspor terus

melambat akibat konflik perdagangan. Isu politik yang masih berkejang –terutama Italia– turut memperburuk kepercayaan konsumen dan pelaku usaha, sehingga menahan laju aktivitas konsumsi dan investasi.



Grafik 2.14 Pertumbuhan PDB



Grafik 2.15 Pertumbuhan PDB Beberapa Negara Kawasan Euro

**Ekonomi negara inti Kawasan Euro masih lemah secara merata, bahkan melambat signifikan di negara tertentu.** Perlambatan ekonomi Kawasan Euro diantaranya disebabkan pelemahan PDB Jerman sebagai negara dengan kekuatan

ekonomi terbesar di kawasan. Ekonomi Jerman tumbuh 1,1% yoy pada TW3-18, jauh lebih rendah dari TW2-18 (2,0%), sekaligus yang terendah sejak 2014.<sup>16</sup> Kondisi tersebut sebagian besar disebabkan oleh pelemahan sektor industri Jerman, khususnya sektor otomotif yang sempat tertahan signifikan.

**Produksi industri Jerman melemah tajam, terkendala penyesuaian produsen otomotif memenuhi peraturan emisi baru Uni Eropa (lihat boks Perubahan Ketentuan Uji Emisi di Uni Eropa).** Moderasi *output* juga disebabkan penurunan pesanan baru, terutama dari eksternal, karena pemburuan sentimen akibat eskalasi *trade tensions* dan konflik politik koalisi pemerintahan.<sup>17</sup> Pelemahan permintaan menekan ekspor Jerman hingga terkontraksi -1,0% yoy (September 2018). Konsumsi Jerman juga belum kuat, tercermin dari rerata *retail sales* yang terkontraksi -0,1% (dari 1,1% pada TW2-18), diantaranya akibat *less shopping day* dibanding TW2-18. Namun konsumsi terbantu oleh persepsi konsumen yang masih tinggi karena perbaikan prospek tenaga kerja (rencana kenaikan upah mulai 2019 dan ketentuan imigrasi baru yang mempermudah perekrutan *skilled non-EU citizens*).

<sup>16</sup> Ekonomi Jerman dengan pertumbuhan kurang atau sama dengan 1,1% terakhir tercatat pada TW3-14 (1,1% yoy).

<sup>17</sup> Pada Juli 2018, pimpinan partai CSU, Horst Seehofer –koalisi partai kanselir Merkel (CDU)– tidak menyetujui kebijakan imigrasi yang diusung Merkel dan memicu ketegangan di internal koalisi. Bahkan Seehofer sempat mengancam undur diri dari kursi menteri dalam negeri. Namun, kedua pihak telah mencapai kompromi dan sepakat untuk memperketat *border control*. Seehofer kini masih menjabat sebagai menteri dalam negeri.

**Perekonomian Italia melemah lebih lanjut, sebagai dampak dari peningkatan risiko politik.** Pertumbuhan ekonomi Italia TW3-18 melambat menjadi 0,8% yoy, signifikan dibanding TW2-18 sebesar 1,2%. Politik Italia sedang bergejolak terkait rencana pemerintah –yang didominasi oleh paham proteksionisme– untuk melakukan ekspansi fiskal, di tengah kondisi fiskal yang buruk.<sup>18</sup> Pemerintah berencana melakukan ekspansi fiskal melalui beberapa kebijakan seperti *citizen's income*, reformasi sistem pensiun, pajak tetap bagi pekerja dan bisnis. Rencana tersebut mendapat reaksi negatif dari pelaku pasar dan European Commission karena akan menciptakan ketidakseimbangan fiskal dan memperburuk ekonomi Italia.<sup>19</sup> Konflik tersebut mendorong pemburukan *confidence* pasar dan menahan aktivitas bisnis Italia. Produksi industri turut tertekan karena permintaan eksternal yang lebih rendah. Permintaan domestik, di sisi lain, masih cukup solid tercermin dari perbaikan penjualan ritel serta impor yang terakselerasi.

18 Pemerintah memperkirakan defisit fiskal lebih lebar dari estimasi sebelumnya yang lebih konservatif, yakni -1,8% PDB (2018; dari -1,6%), -2,4% (2019; dari -0,9%), -2,1% (2020; dari -0,2%), -1,8% (2021). Utang pemerintah mencapai 131,2% PDB pada 2017 (kedua tertinggi di kawasan setelah Yunani). Pemerintah juga memperkirakan tingkat utang lebih tinggi dari estimasi sebelumnya, yaitu 130,9% PDB (2018; dari 130,0%), 130,0% (2019; dari 127,1%), 128,1% (2020; dari 123,9%), 126,7% (2021).

19 Rencana pelebaran defisit fiskal mendapat perlawanan keras dari European Commission karena bertentangan dengan Italian Stability Programme (menargetkan defisit fiskal sebesar 0,9% PDB pada 2019). Proyeksi utang pemerintah juga tidak sejalan dengan *Stability and Growth Pact* (SGP), bahwa negara dengan utang di atas 60% PDB wajib melakukan *fiscal effort* menurunkan rasio utang sebanyak 5% PDB per tahun sepanjang *policy horizon*.

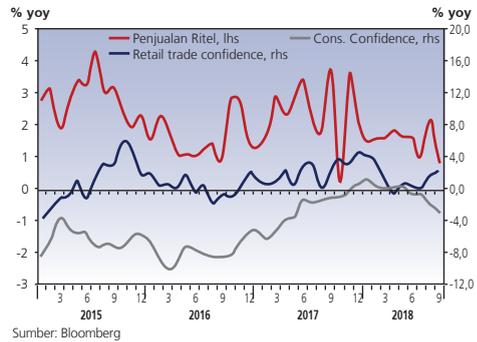
**Ekonomi Perancis melambat, terbebani pemburukan sentimen dari ketidakpastian global.** PDB Perancis tumbuh 1,4% yoy pada TW3-18, lebih rendah dari 1,6% pada TW2-18. Pelemahan terutama disebabkan oleh deselerasi aktivitas investasi menjadi 2,9% yoy (dari 3,2%), karena *confidence* pasar yang menurun seiring kekhawatiran eskalasi konflik perdagangan dan ketidakpastian negosiasi Brexit. Permintaan eksternal atas produk domestik menurun sehingga menahan korporasi melakukan investasi *capital goods* dan menghambat pertumbuhan ekspor menjadi 1,9% (dari sebelumnya 2,6%). Belanja pemerintah juga melambat (0,9% dari 1,1%), seiring upaya untuk menekan defisit fiskal. Sementara pertumbuhan konsumsi Perancis cenderung stabil di level 0,7%, karena pemburukan kepercayaan konsumen (imbas dari eskalasi *uncertainty*) diimbangi oleh perbaikan prospek upah, tabungan, dan daya serap tenaga kerja.

**Ekonomi Spanyol masih mampu tumbuh stabil terbantu oleh pemulihan stabilitas pemerintahan.** PDB Spanyol TW3-18 tumbuh 2,5% yoy, sama dengan TW2-18. Konsumsi dan investasi masih melambat dipengaruhi pemburukan sentimen pada sebagian besar Kawasan Euro akibat *concern* eskalasi konflik perdagangan dan gejolak politik Eropa. Pertumbuhan konsumsi turun menjadi 2,1% yoy (dari 2,3%), dan investasi melemah ke 6,3% (dari 7,7%). Selain itu, pelemahan sentimen Spanyol turut disebabkan oleh *concern* pasar

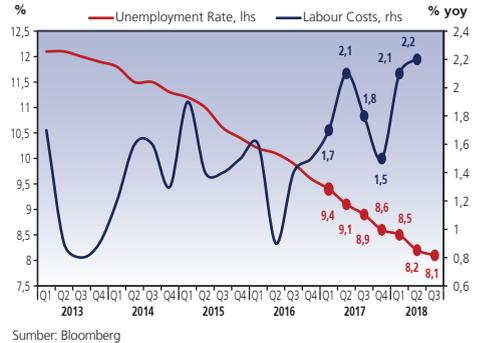
atas potensi *spillover* krisis Turki terhadap sektor perbankan Spanyol.<sup>20</sup> Penurunan *demand* eksternal berdampak pada kinerja ekspor yang tumbuh melambat 0,4% (dari 2,3%). Permintaan domestik yang belum kuat juga menurunkan pertumbuhan impor menjadi 2,0% (dari 5,2%). Pemburukan kinerja tersebut diimbangi oleh perbaikan pengeluaran pemerintah (2,1% dari 1,9%) sejalan dengan pemerintahan yang mulai kembali stabil setelah bergejolak dan mengalami pergantian perdana menteri (*no-confidence vote*) pada Juni 2018.<sup>21</sup>

**Pada Kawasan Euro, konsumsi masih menjadi penopang ekonomi dengan kontribusi terbesar, meski pertumbuhannya kian melambat.** Penjualan ritel TW3-18, tertahan dengan rerata sebesar 1,33% yoy, lebih rendah dari TW2-18 (1,67%). Moderasi konsumsi terutama dikontribusi penurunan penjualan BBM karena permintaan yang rendah di tengah tren kenaikan harga minyak sejak awal tahun. Sementara penjualan *online* masih relatif baik dan mengindikasikan pergeseran pola konsumsi dari belanja di luar rumah. Sementara penjualan makanan

relatif stabil di level yang rendah akibat harga yang cukup tinggi. Inflasi yang meningkat melampaui target ECB turut berperan dalam menahan permintaan konsumsi domestik. Pola konsumsi masyarakat juga dipengaruhi oleh keyakinan konsumen yang makin memburuk terhadap prospek ekonomi dan konsumsi ke depan.



Grafik 2.16 Indikator Konsumsi



Grafik 2.17 Tingkat Pengangguran dan Upah

**Sentimen konsumen terhadap prospek ekonomi dan konsumsi kian menunjukkan pesimisme seiring peningkatan ketidakpastian global.** *Consumer confidence* –yang mulai negatif

20 *Market* mengkhawatirkan krisis Turki akan menimbulkan *contagion effect* terhadap BBVA (salah satu bank komersil terbesar Spanyol) sebagai pengendali 49,9% saham salah satu bank terbesar Turki, Garanti Bank. Namun dampak Turki terhadap neraca BBVA tidak seburuk yang dikhawatirkan pasar, sehingga sentimen kembali pulih –meski masih lemah– pada akhir Agustus 2018.

21 Pada Juni 2018, kongres Spanyol menyetujui *no-confidence vote* terhadap Perdana Menteri Mariano Rajoy, dipicu skandal korupsi diantara pejabat partai pendukung (meski Rajoy sendiri tidak terlibat). Rajoy kemudian digantikan oleh Pedro Sanchez.

pada TW2-18– terpuruk lebih dalam menjadi -1,77 (rerata) pada TW3-18, dari -0,03 pada TW2-18. Kepercayaan konsumen bahkan mencapai -2,9 pada September 2018, terendah sejak Mei 2017. Pemburuan sentimen dipengaruhi kekhawatiran pelaku ekonomi atas risiko proteksionisme yang terintensifikasi, serta ketidakpastian politik di Jerman dan Italia.

**Pemulihan pasar tenaga kerja masih berlanjut dan berkontribusi menahan pemburuan konsumsi lebih jauh.** Tingkat pengangguran melanjutkan tren penurunan, menjadi 8,1% (TW3-18), dari 8,2% (TW2-18). Upah juga terakselerasi dan diyakini membaik seiring rencana kenaikan upah minimum di beberapa negara anggota. Namun eskalasi *trade tensions* yang berpotensi menekan permintaan eksternal perlu diwaspadai karena dapat berdampak pada kenaikan angka pengangguran.

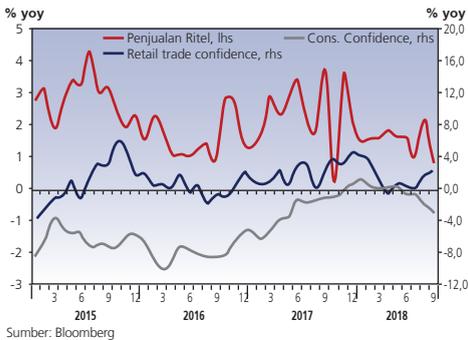
**Penurunan permintaan domestik dan eksternal melemahkan pertumbuhan output industri.** Rerata produksi industri TW3-18 tercatat sebesar 0,8% yoy, turun cukup signifikan dari TW2-18 (2,4%). Sebagian besar jenis barang produksi tumbuh melambat dibanding triwulan lalu. Rerata produksi *intermediate*, *durable*, dan *non-durable goods* menurun akibat konsumsi yang belum solid. Produksi *capital goods* turut melambat karena aktivitas investasi industri yang cenderung lebih rendah akibat penurunan *work inflow*. Produksi energi tetap berkontraksi karena harga minyak yang terus meningkat dan melemahkan permintaan.

**Indikator *Purchasing Managers Index (PMI)* kian menurun, mengonfirmasi pelemahan aktivitas produksi dan pesimisme di kalangan pelaku bisnis.** PMI Komposit kembali melemah menjadi 54,3 (rerata) pada TW3-18, dari 54,7 pada TW2-18. Pelemahan bisnis terjadi di sektor manufaktur maupun jasa. *Factory order* melemah akibat penurunan permintaan ekspor, yang pada September 2018 tidak mengalami akselerasi, pertama kali sejak Juni 2013. Jumlah pekerjaan yang tertunda (*backlogs of work*) turun seiring *work inflow* yang lebih sedikit, sehingga korporasi menahan perekrutan tenaga kerja baru dan sempat meningkatkan pengangguran pada September 2018. Produksi juga tertahan kenaikan harga *input* karena perbaikan upah dan tingginya harga minyak. Pemburuan sentimen bisnis dialami hampir seluruh negara inti, kecuali Jerman karena sektor jasa yang masih solid.<sup>22</sup>

**Kinerja sektor eksternal melanjutkan pelemahan sejalan dengan pesimisme prospek perdagangan dunia.** Eskalasi konflik perdagangan AS-Tiongkok telah memperburuk sentimen global, memicu pelemahan permintaan eksternal dan aktivitas perdagangan. Nominal ekspor terus menurun, impor turut melemah namun tidak setajam ekspor, sehingga surplus neraca

<sup>22</sup> Jerman TW3-18: PMI Komposit (55,2 dari 54,3), Manufaktur (55,5 dari 57,0), Jasa (55,0 dari 53,2). Perancis TW3-18: PMI Komposit (54,4 dari 55,4), Manufaktur (53,1 dari 53,6), Jasa (55,0 dari 55,9). Italia TW3-18: PMI Komposit (52,4 dari 53,2), Manufaktur (50,5 dari 53,2), Jasa (tetap 53,3). Spanyol TW3-18: PMI Komposit (52,7 dari 55,4), Manufaktur (52,4 dari 53,7), Jasa (52,6 dari 55,8).

perdagangan TW3-18 menyusut menjadi EUR41,9 miliar, dari EUR56,7 miliar (TW2-18). Secara pertumbuhan, rerata ekspor terakselerasi (4,7% yoy) dari TW2-18 (4,4%), namun kenaikan impor lebih tinggi (9,6% dari 6,0%). Perkembangan sektor eksternal juga dipengaruhi sentimen pelemahan ekonomi dan penurunan permintaan Tiongkok, serta isu produksi otomotif Eropa. Volume perdagangan terhadap Tiongkok pada TW3-18 turun cukup signifikan dan berkontribusi melemahkan ekspor Kawasan Euro.<sup>23</sup> Penurunan ekspor barang manufaktur terburuk diantara komoditas lainnya terimbas isu produksi otomotif pada Agustus 2018.

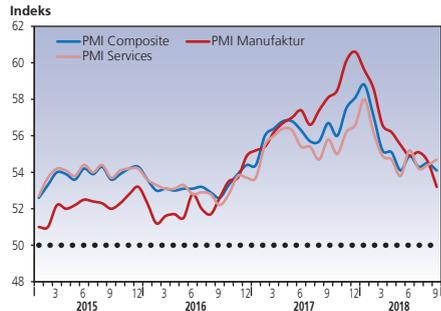


Grafik 2.18 Indikator Investasi

Sejalan dengan neraca perdagangan, surplus neraca transaksi berjalan (*current account*) juga menyusut. *Current account surplus* TW3-18 menyempit menjadi EUR75,1 miliar, dari EUR79,4 miliar (TW2-18), menandai penyempitan dalam

<sup>23</sup> Tiongkok adalah negara tujuan ekspor Kawasan Euro dengan pangsa terbesar kedua (7,3%) setelah AS (13,4%).

empat triwulan. Penurunan terutama dipicu oleh pelemahan neraca barang –akibat pemburukan ekspor– dan pelebaran defisit neraca pendapatan sekunder.



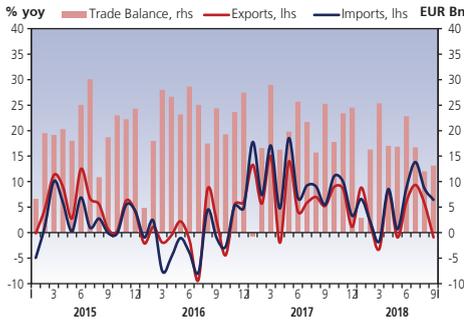
Grafik 2.19 Indikator PMI



Grafik 2.20 Indikator Keyakinan Ekonomi

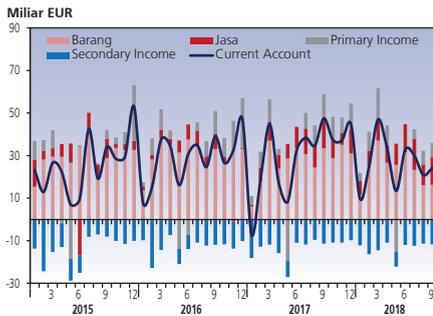
Tingkat inflasi tetap tinggi karena dorongan harga energi. Inflasi *headline* meningkat lebih lanjut menjadi 2,1% yoy pada September 2018, dari sebelumnya 2,0% pada Juni 2018. Angka tersebut lebih tinggi dari target inflasi ECB *close to but below* 2%. Kenaikan harga dipicu oleh harga energi yang terakselerasi hingga 9,5% yoy (dari 8,0%) karena berbagai faktor -geopolitik dan

gangguan *supply*- yang mendorong harga minyak. Harga makanan tumbuh sedikit lebih rendah sebesar 2,6% (dari sebelumnya 2,7%), namun masih termasuk tinggi secara historis. Tekanan harga jasa cenderung masih lemah (tetap di level 1,3%) sehingga *core inflation* masih relatif rendah di kisaran 0,9%.



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.21 Neraca Perdagangan (Nilai)**

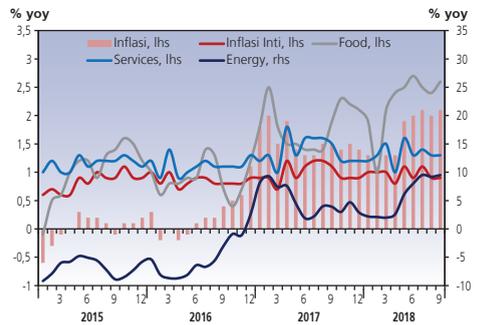


Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.22 Neraca Transaksi Berjalan**

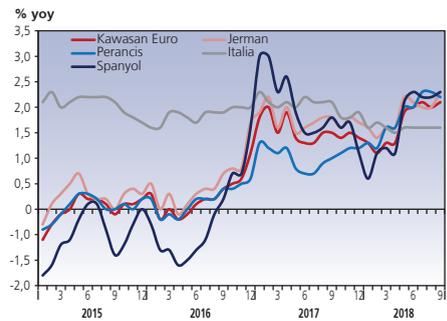
**Akselerasi inflasi *headline* terjadi pada seluruh negara inti Kawasan Euro.** Jerman dan Perancis mengalami kenaikan inflasi paling besar diantara negara inti lainnya pada September 2018, masing-masing menjadi 2,3% yoy (dari 2,1% pada

Juni 2018) dan 2,2% (dari 2,0%). Sedangkan inflasi Italia relatif stabil di level 1,6%, diikuti oleh Spanyol (2,3%). Kenaikan harga juga terjadi pada indeks harga produsen yang didorong oleh harga energi. *Producer Price Index* (PPI) tumbuh 4,5% yoy pada September 2018, cukup signifikan dibanding Juni 2018 sebesar 3,6%, karena harga energi yang naik ke 12,7% yoy, dari sebelumnya 9,3%.



Sumber: Bloomberg

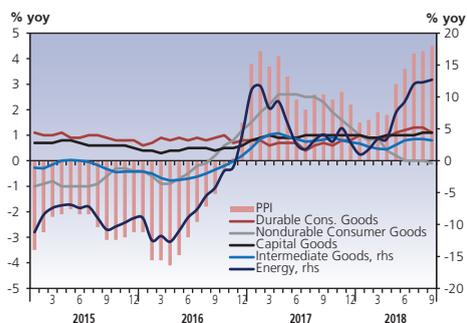
**Grafik 2.23 Inflasi Kawasan Euro**



Sumber: Bloomberg

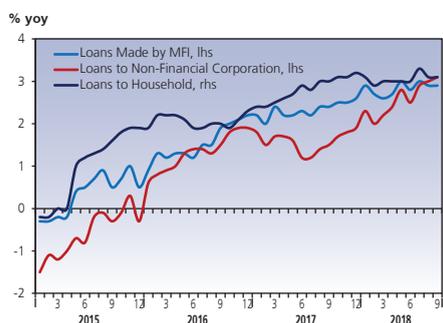
**Grafik 2.24 Inflasi *Headline* Negara Inti**

**Pertumbuhan kredit tetap solid, melanjutkan tren peningkatan sejak awal 2014.** Penyaluran kredit oleh lembaga keuangan (*Monetary Financial Institution/*



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.25 Producer Price Index**



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.26 Pertumbuhan Kredit Perbankan**

MFI) TW3-18 rerata tumbuh 2,9% yoy, lebih tinggi dari TW2-18 (2,8%), ditopang oleh peningkatan kredit kepada *non-financial counterparties* (NFC) dan rumah tangga (RT). Rerata kredit kepada NFC tumbuh signifikan 3,0% (dari 2,6% pada TW2-18), dan pinjaman kepada RT tumbuh rerata 3,2% (dari 3,0%). Penurunan suku bunga pinjaman bank sejak pertengahan 2014 (terutama karena langkah kebijakan moneter non-konvensional ECB) serta perbaikan *supply* dan *demand* pinjaman, telah berhasil mendukung pemulihan pertumbuhan kredit. Perbankan juga mengalami kemajuan dalam konsolidasi

neraca dan mengurangi kredit bermasalah (NPL), meski NPL di beberapa negara masih tinggi dan tetap berisiko menghambat intermediasi keuangan.

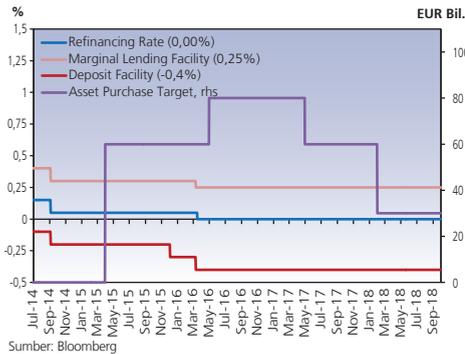
**ECB mempertahankan kebijakan moneter akomodatif, setelah mempertimbangkan pelemahan ekonomi dan peningkatan risiko global.** Pada

*Governing Council Meeting* 26 Juli dan 13 September 2018, ECB menjaga suku bunga *main refinancing operations* (MRO) di level 0,0%; *marginal lending facility rate* sebesar 0,25%; dan *deposit facility rate* sebesar -0,4%. Kebijakan non-konvensional *Asset Purchase Program* (APP) juga dipertahankan dengan nilai pembelian EUR30 miliar per bulan hingga akhir September 2018. Selain dua keputusan tersebut, ECB juga mempertahankan indikasi *stance* kebijakan yang akan *less-accomodative* melalui: (i) menurunkan nilai pembelian APP (*tapering*) menjadi EUR15 miliar per bulan mulai Oktober 2018, dan menghentikannya pada Desember 2018<sup>24</sup>; dan (ii) *forward guidance* bahwa tingkat suku bunga belum akan berubah setidaknya hingga musim panas 2019 (*through summer 2019*). ECB juga mempertahankan kebijakan *reinvesting maturing debt* untuk menjaga likuiditas dan akomodasi moneter yang cukup.<sup>25</sup> ECB tetap konsisten dengan

24 Perubahan kebijakan APP diputuskan pada *Governing Council Meeting* 14 Juni 2018.

25 *Reinvesting maturing debt* merupakan instrumen kebijakan ECB yang me-reinvestasikan aset yang diperoleh dari program pembelian aset (APP) yang akan jatuh tempo dalam 12 bulan, dengan mengalirkannya kembali ke pasar obligasi, yang ditujukan untuk menjaga tingkat *borrowing cost* dan likuiditas.

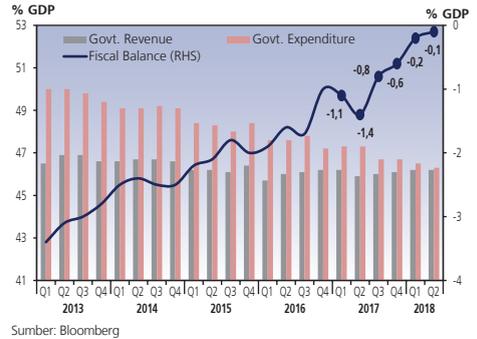
keputusan tersebut pada *Governing Council Meeting* 25 Oktober 2018 dan akan terus mempertahankan *stance* sepanjang rilis data ke depan dapat mengonfirmasi *outlook* inflasi jangka menengah sesuai dengan target ECB.



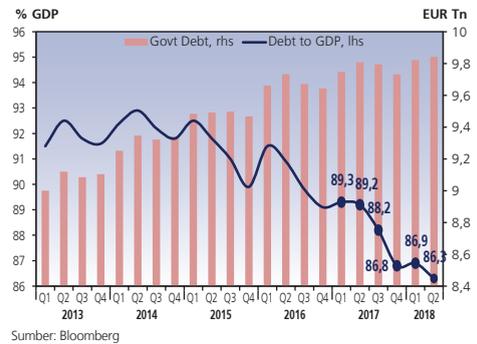
**Grafik 2.27 Suku Bunga ECB**

**Kinerja fiskal Kawasan Euro mencatat penyempitan defisit.** Rasio defisit fiskal TW2-18 menyempit menjadi -0,1% PDB (*seasonally-adjusted*), dari -0,2% PDB (TW1-18) -defisit terendah sejak pembentukan Kawasan Euro pada 1999. Nominal penerimaan dan belanja pemerintah meningkat, namun kenaikan pengeluaran lebih kecil dibanding penerimaan -karena penurunan pengeluaran bunga utang- sehingga agregat defisit menyempit. Belanja fiskal naik menjadi EUR1.338 miliar (dari EUR1.330 miliar), sementara penerimaan pemerintah naik lebih tinggi menjadi EUR1.334 miliar (dari EUR1.324 miliar). Ke depan, defisit fiskal diprediksi akan lebih dalam seiring *stance* fiskal yang lebih ekspansif untuk memperbaiki ekonomi, sementara penerimaan diperkirakan menyusut karena penurunan kontribusi sosial

dan beberapa kebijakan spesifik per negara, seperti penurunan pajak di Italia dan Spanyol.



**Grafik 2.28 Rasio Defisit Fiskal Terhadap PDB**



**Grafik 2.29 Rasio Utang Publik Terhadap PDB**

**Sejalan dengan itu, utang pemerintah turut mengalami penurunan.** Rasio utang pemerintah TW2-18 tercatat sebesar 86,3% PDB, cukup signifikan dari TW1-18 (86,9% PDB). Penurunan utang terbesar dialami oleh Jerman (rasio turun sebanyak -1,2%), Belanda (-1,1%), dan Lithuania (-1,0%). Yunani, Italia, dan Portugal, tetap menjadi tiga negara pengutang terbesar

dengan rasio masing-masing sebesar 179,7%, 133,1%, dan 124,9% terhadap PDB.

**Perekonomian pada 2018 dan 2019 diperkirakan tumbuh lebih rendah terdampak eskalasi risiko global, setelah tumbuh tinggi 2,5% yoy pada 2017.**

ECB pada rilis *outlook* September 2018 memperkirakan PDB tumbuh melambat secara gradual menjadi 2,0% (2018), 1,8% (2019), dan 1,7% (2020). Angka pertumbuhan tersebut merupakan revisi ke bawah dari proyeksi ECB Juni 2018, yakni 2,1% pada 2018 dan 1,9% pada 2019. Revisi ke bawah dipengaruhi penurunan *net trade* akibat eskalasi *trade tensions* yang berdampak signifikan terhadap sentimen global dari perkiraan sebelumnya. Permintaan ekspor dari eksternal diprediksi masih tetap lemah dalam jangka menengah serta diakibatkan penguatan EUR. Iklim politik yang masih diselimiuti ketidakpastian, terutama di Italia, akan menahan sentimen bisnis dan ekonomi yang pada gilirannya menahan aktivitas konsumsi dan investasi. Kondisi tersebut meng-*offset* dampak positif permintaan domestik yang masih solid –seiring suku bunga pinjaman yang lebih rendah dan dorongan stimulus fiskal di beberapa negara. Sejalan dengan ECB, IMF pada rilis *World Economic Outlook* (WEO) Oktober 2018 juga merevisi perkiraan pertumbuhan 2018 ke bawah menjadi 2,0% yoy (dari 2,2% pada rilis Juli 2018), sedangkan *outlook* 2019 dipertahankan pada 1,9%, dan makin melambat ke 1,7% pada 2020.

**Outlook inflasi Kawasan Euro diperkirakan masih sejalan dengan perkiraan ECB sebelumnya.**

ECB mempertahankan proyeksi inflasi di level 1,7% yoy untuk periode 2018- 2020. Inflasi tersebut lebih tinggi dari 2017 sebesar 1,5%, seiring tekanan harga energi. Inflasi energi diperkirakan bertahan di level yang cukup tinggi karena harga minyak dunia yang masih kuat, disertai kenaikan harga listrik dan gas di beberapa negara. *Outlook* tersebut diimbangi oleh proyeksi *core inflation* 2019 dan 2020 yang direvisi sedikit ke bawah<sup>26</sup>, sejalan dengan prospek pertumbuhan ekonomi yang lebih lemah.

**Di tengah peningkatan ketidakpastian kondisi global, imbalanced risiko perekonomian Kawasan Euro saat ini makin berat ke arah *downside*.**

Di sisi eksternal, risiko berasal dari: (i) potensi *overheating* ekonomi AS karena dukungan stimulus fiskal dapat memicu laju normalisasi moneter AS lebih cepat dari perkiraan, yang memengaruhi perubahan *risk appetite* investor dan berdampak negatif terhadap ekonomi negara berkembang maupun maju; (ii) jika ekonomi AS *overheat*, dapat memperburuk *current account* dan berpotensi memicu eskalasi konflik perdagangan, yang berdampak pada penurunan produktivitas, terhambatnya *global supply chain*, memperburuk *confidence* pasar, serta melemahkan aktivitas ekspor impor dan investasi; (iii) pengetatan pasar keuangan

<sup>26</sup> *Core inflation* 2019 direvisi menjadi 1,5% (dari 1,6%) dan 2020 menjadi 2,8% (dari 1,9%).

Tabel 2.2 Estimasi Pertumbuhan PDB dan Inflasi

Estimasi	2017	ECB (Sep 2018)			EC (Nov 2018)			IMF (WEO Okt 2018)		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
		GDP (% yoy)	2,5	2,0	1,8	1,7	2,1	1,9	1,7	2,0
Estimasi Sebelumnya	2,5	2,1	1,9	1,7	2,1	2,0	-	2,2	1,9	-
HICP (% yoy)	1,5	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,6	1,7	1,7	1,8
Estimasi Sebelumnya	1,5	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	-	1,5*	1,6*	1,8*

Ket. estimasi sebelumnya: ECB (Juni 2018), EC (Juli 2018), IMF (WEO Juli 2018)  
 \*merujuk ke estimasi WEO April 2018 (WEO Juli 2018 tidak menyediakan update outlook inflasi)

Tabel 2.3 Realisasi dan Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi

Negara	Realisasi 2017	IMF WEO Oktober 2018	CF Oktober 2018	Realisasi/Proyeksi														
				2017				2018				2019						
				2018	2019	2018	2019	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3
Kawasan Euro	2,5	2,0	1,9	2,0	1,8	2,1	2,5	2,8	2,7	2,4	2,2	1,7	1,7	1,8	1,8	1,7	1,7	1,7
Jerman	2,4	1,9	1,9	1,9	1,7	2,1	2,2	2,6	2,8	2,1	2,0	1,1	1,7	1,8	1,7	1,7	1,7	1,6
Perancis	2,3	1,6	1,6	1,6	1,6	1,4	2,3	2,7	2,8	2,1	1,7	1,5	1,2	1,4	1,7	1,7	1,7	1,7
Italia	1,7	1,2	1,0	1,1	1,0	1,6	1,7	1,7	1,6	1,3	1,2	0,8	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1
Spanyol	3,0	2,7	2,2	2,7	2,2	2,9	3,1	2,9	3,1	2,8	2,5	2,5	2,5	2,4	2,3	2,2	2,2	2,1

Keterangan: cetak miring dan biru merupakan angka proyeksi Consensus Forecast Oktober 2018

dunia lebih lanjut di tengah divergensi ekonomi dan arah kebijakan dunia; (iv) ketidakpastian proses negosiasi Brexit yang dapat berujung pada 'no-deal' maupun 'hard' Brexit.

Di sisi domestik, ketidakpastian berasal dari perkembangan politik di negara anggota, terutama Italia. Peningkatan ketegangan antara Italia dan Uni Eropa dapat memicu pemburuan *confidence* bisnis dan

ekonomi Kawasan Euro lebih lanjut, yang pada gilirannya makin membatasi aktivitas perekonomian. Di sisi lain, masih terdapat *upside risks* perekonomian, yaitu (i) kebijakan fiskal berpotensi mengarah *less neutral* untuk mendorong ekonomi negara individu; dan (ii) perbaikan pasar tenaga kerja di tengah rencana kenaikan upah di beberapa negara, sehingga mendorong konsumsi tetap solid.

## BOKS 2

### PERUBAHAN KETENTUAN UJI EMISI DI UNI EROPA

Uni Eropa menerapkan standar baru dalam uji coba emisi kendaraan yaitu *Worldwide Harmonised Light Vehicles Test Procedures* (WLTP) dan *Real Driving Emissions* (RDE). Kedua peraturan diperkenalkan pada September 2017, menggantikan peraturan emisi sebelumnya, *New European Driving Cycle* (NEDC) yang telah berlaku sejak 1986. WLTP dan RDE diklaim sebagai uji coba emisi yang lebih merefleksikan konsumsi bahan bakar yang riil karena melalui tes yang lebih komprehensif, guna mengurangi polusi yang tengah menjadi isu lingkungan. Perbedaan antara tes emisi NECD dengan WLTP dan RDE meliputi: durasi tes (20 menjadi 30 menit), jarak tempuh (6,8 menjadi 14,4 mil), rerata kecepatan (21 menjadi 28,9 mph), maksimum kecepatan (75 menjadi 81,3 mph), dan temperatur (20-30 menjadi 14-23 derajat celsius).

Produsen otomotif diwajibkan menjalani uji emisi baru mulai September 2017 untuk seluruh model

produksi mobil baru, yang sementara akan diterapkan untuk seluruh *new car registrations* (mobil yang dijual ke publik) mulai September 2018. Sebagai dampak dari perubahan ketentuan ini, sebagian besar produsen mobil Eropa (terutama Jerman) mengalami kesulitan untuk memenuhi standar baru bagi seluruh model mobilnya hanya dalam tenggat waktu setahun. Pada Agustus 2018 (sebulan sebelum penetapan WLTP), sejumlah produsen menghentikan produksi mobil baru (terutama Volkswagen Group) karena belum memenuhi standar terkini, sehingga produksi industri Jerman pada Agustus 2018 tidak mengalami pertumbuhan (0% yoy, dari 1,6% pada Juli 2018). Di saat yang bersamaan, produsen mobil mendaftarkan mobil yang telah diproduksi secara masif sebelum WLTP berlaku, sehingga *new car registrations* tumbuh tajam 24,7% yoy (dari 12,3% pada Juli 2018). Namun pasca WLTP berlaku pada September 2018, *new car registrations* berkontraksi dalam mencapai -30,5% yoy.

### 2.3. Inggris

Momentum pemulihan ekonomi Inggris terus berlanjut. PDB TW3-18 berhasil tumbuh 1,5% yoy (*preliminary data*), naik dari 1,2% pada TW2-18 dan di atas ekspektasi (1,4%). Kinerja positif tersebut dikontribusi oleh aktivitas konsumsi seiring pertumbuhan upah riil dan pelaksanaan berbagai event internasional. Tren perbaikan juga ditopang oleh akselerasi net ekspor serta pengeluaran pemerintah. Sementara aktivitas investasi masih stagnan terpengaruh ketidakpastian negosiasi Brexit.

Proses pemulihan ekonomi yang belum merata terindikasi dari perlambatan produksi, akibat gangguan suplai dan penurunan permintaan. Implementasi kebijakan emisi terbaru menyebabkan *bottleneck* produksi. Produksi suplai energi juga berkurang sebagai implikasi peralihan suhu yang semakin hangat dan meminimalisir kebutuhan pemanas ruangan. Di samping itu, permintaan domestik yang lebih bersifat temporer dan kembali melemah pada September 2018 menyebabkan kapasitas utilisasi tertahan.

Inflasi relatif stabil, meski masih di atas target 2% yoy. Inflasi September 2018 sebesar 2,4%, tidak berubah dibandingkan Juni 2018. Kenaikan harga pada kelompok transportasi (bahan bakar) serta utilitas rumah tangga (harga listrik), berhasil diimbangi oleh perlambatan inflasi kelompok bahan makanan serta pakaian. Memperhatikan inflasi yang masih berada di atas target, BoE mengubah *stance* kebijakan menjadi lebih

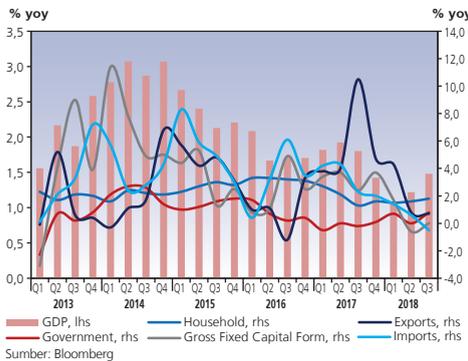
ketat dengan menaikkan bank rate sebesar 25 bps menjadi 0,75% pada MPC Agustus 2018. Suku bunga kemudian dipertahankan pada MPC September 2018. Dari sisi fiskal, defisit anggaran pemerintah pada triwulan laporan semakin menyempit sejalan dengan komitmen konsolidasi fiskal.

Kendati bergerak membaik, ekonomi Inggris pada 2018 diproyeksikan termoderasi. IMF dan BoE memprediksi ekonomi Inggris 2018 turun menjadi 1,4% yoy, dari 2017 (1,8%). Risiko utama berasal dari ketidakpastian negosiasi Brexit dan tekanan inflasi yang mengurangi daya beli masyarakat. Sementara peningkatan tensi konflik perdagangan Amerika Serikat dengan Tiongkok dikhawatirkan membebani aktivitas perdagangan dunia.

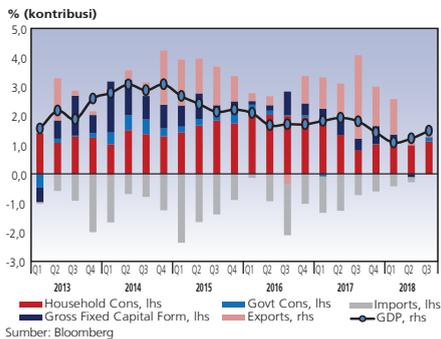
**Momentum pemulihan ekonomi Inggris masih berlanjut, dengan *pace* yang lebih baik.** PDB TW3-18 tumbuh 1,5% yoy (*preliminary data*), naik dari 1,2% pada TW2-18 dan berada di atas ekspektasi (1,4%).<sup>27</sup> Laju pertumbuhan tersebut menjadi yang tertinggi sejak empat triwulan terakhir. Perbaikan ekonomi berasal dari konsumsi domestik yang berkontribusi 1,1% pada TW3-18. Sementara ditinjau dari akselerasinya, pertumbuhan konsumsi domestik mencapai 1,8% yoy, naik dari 1,6% pada TW2-18. Pertumbuhan upah riil yang semakin positif disertai penyelenggaraan berbagai event internasional (Piala Dunia

<sup>27</sup> Perkiraan *Consensus Forecast* Oktober 2018.

2018 dan Kejuaraan Wimbledon) menjadi pendorong aktivitas konsumsi. Tren positif juga terjadi pada pengeluaran pemerintah yang tumbuh sebesar 0,8%, dari 0,0% seiring meningkatnya belanja modal dan rutin, serta net ekspor ditopang permintaan eksternal yang solid dan pelemahan tren impor imbas depresiasi nilai tukar poundsterling.<sup>28</sup> Kendati demikian, investasi masih stagnan (0,0% pada TW3-18), meskipun membaik dari -0,6% pada triwulan sebelumnya akibat ketidakpastian negosiasi Brexit.

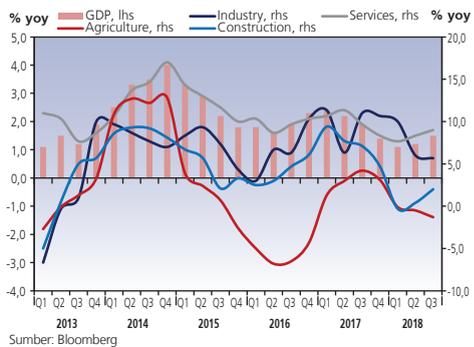


Grafik 2.30 Pertumbuhan PDB

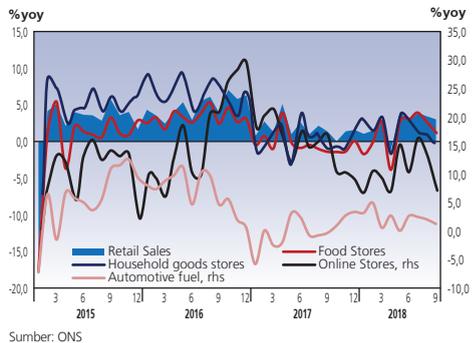


Grafik 2.31 Kontribusi Komponen PDB

<sup>28</sup> Rerata nilai tukar poundsterling pada TW3-18 melemah menjadi GBP1,30/USD, dari GBP1,36/USD pada TW2-18.



Grafik 2.32 Pertumbuhan PDB sektoral



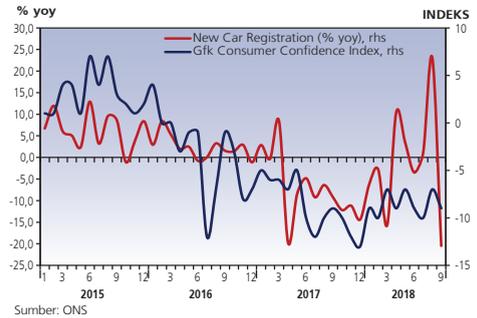
Grafik 2.33 Penjualan Ritel

Dari sisi sektoral, pemulihan ekonomi ditopang sektor jasa seiring euforia berbagai perayaan olahraga dan sektor konstruksi dipicu peningkatan aktivitas pembangunan milik pemerintah maupun swasta. Sektor jasa tumbuh sebesar 1,7% yoy, dari 1,5% pada TW2-18. Perbaikan kinerja terjadi pada sebagian besar sub-sektor, terutama hotel dan restoran, serta perdagangan seiring berlangsungnya pertandingan olah raga kelas dunia. Turnamen tenis Wimbledon dan Piala Dunia 2018 di Rusia meningkatkan acara 'nonton bersama' di restoran dan kafe. Sejalan dengan sektor

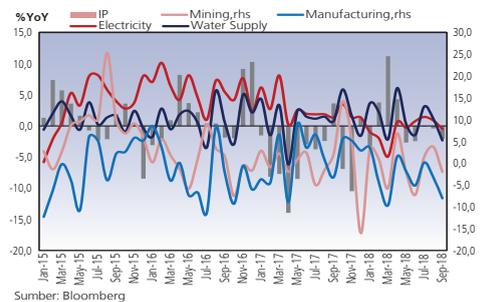
jasa, aktivitas konstruksi melanjutkan tren penguatan hingga tumbuh 2,0% (dari 0,4% pada TW2-18) seiring akselerasi pembangunan perumahan milik pemerintah maupun swasta.<sup>29</sup> Sebaliknya, sektor industri turun tipis menjadi 0,7% (dari 0,8% pada TW2-18) akibat lonjakan produksi mesin kendaraan bermotor pada tahun lalu. Sektor agrikultur kian lesu dan berkontraksi semakin dalam (-1,3% dari -0,5% pada TW2-18) terpengaruh penurunan produksi pertanian dan perikanan.

**Kinerja konsumsi yang membaik ditandai oleh peningkatan pertumbuhan penjualan ritel, ditopang pasar tenaga kerja yang solid<sup>30</sup>, faktor cuaca, dan penyelenggaraan beberapa event olah raga.** Rata-rata penjualan ritel TW3-18 tumbuh 3,5% yoy, naik dari 1,9% pada TW2-18. Lonjakan ritel terjadi pada Juli dan Agustus 2018, didorong keberhasilan tim sepakbola Inggris ke semifinal Piala Dunia 2018, perhelatan turnamen tenis dunia (Wimbledon<sup>31</sup>) di tengah cuaca kondusif (musim panas). Kondisi ini memberi dampak cukup signifikan pada penjualan makanan minuman, industri pariwisata, *merchandise* serta peralatan rekreasi *outdoor*. Akselerasi turut terjadi pada kelompok *online store* dipengaruhi *launching promotions* serta

'*Amazon Prime Day*'<sup>32</sup> pada 16-17 Juli 2018. Kendati menguat pada Juli dan Agustus 2018, penjualan ritel pada September 2018 kembali melambat. Faktor pendorong konsumsi (*one-off event*) yang menurun dan faktor ketidakpastian Brexit yang tinggi menyebabkan paradigma masyarakat terhadap prospek ekonomi Inggris relatif memburuk. Indeks kepercayaan konsumen pada TW3-18 semakin pesimis dengan rerata sebesar -8,6, dari -8,3 pada TW2-18.



**Grafik 2.34 Registrasi Mobil Baru dan Tingkat Kepercayaan Konsumen**



**Grafik 2.35 Produksi Industri**

29 Proyek pembangunan perumahan milik pemerintah dan swasta masing-masing tumbuh 4,5% dan 9,9% pada TW3-18 (dari -4,5% dan 6,9% pada TW2-18).

30 Tingkat pengangguran pada September 2018 stabil pada level 4,0%, dibandingkan Juni 2018 (terendah dalam 43 tahun terakhir). Pasar tenaga kerja yang ketat mendorong pertumbuhan upah riil semakin positif ke level 0,9% pada TW3-18, dari 0,7% pada TW2-18.

31 Kejuaraan Wimbledon di London dilaksanakan pada 2 Juli – 15 Juli 2018.

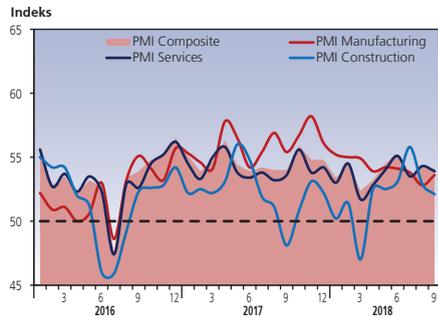
32 *Amazon Prime Day* merupakan diskon *online* terbesar yang diselenggarakan oleh *e-commerce* Amazon selama 24 jam.

**Penjualan kendaraan bergerak melambat dipengaruhi oleh implementasi kebijakan emisi terbaru.** Registrasi mobil baru terkoreksi signifikan (1,3% yoy pada TW3-18, dari 3,5% pada TW2-18) pasca aturan pemerintah untuk mengurangi emisi gas buang kendaraan (*Worldwide Harmonised Light Vehicle Test Procedure dan Real Driving Emissions*) sejak 1 September 2018. Menjelang implementasi kebijakan, pelaku usaha menawarkan potongan harga kendaraan pada Agustus 2018 sehingga meningkatkan minat beli konsumen, sebelum turun drastis pada September 2018.

**Konsumsi yang membaik belum diikuti dengan peningkatan produksi akibat gangguan suplai dan penurunan permintaan.** Rerata produksi industri TW3-18 terkoreksi ke level 0,7% yoy (dari 1,6% pada TW2-18). *Output* manufaktur –share 72%– termoderasi (0,9%, dari 2,3%) terpengaruh implementasi kebijakan emisi terbaru dan penurunan permintaan kendaraan jenis diesel. Tenggang waktu yang dirasa terlalu pendek untuk penyesuaian produksi kendaraan dengan sistem kebijakan emisi terbaru (kurang dari setahun) mengakibatkan *bottleneck* produksi. Penerapan kenaikan pajak, serta tarif parkir dan tol kendaraan diesel juga memengaruhi permintaan kendaraan. Sejalan dengan itu, produksi suplai energi turut tertahan sebagai implikasi peralihan suhu yang semakin hangat pada TW3-18 dan meminalisir kebutuhan pemanas ruangan. Perlambatan aktivitas produksi turut terindikasi dari penurunan kapasitas utilisasi

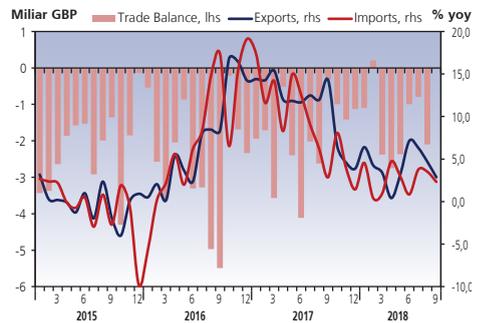
pada TW3-18 ke level 82,3%, dari 82,9% pada TW2-18.

**Ekspansi bisnis diperkirakan masih berlanjut dengan pace melambat.** Rerata indeks PMI komposit terakselerasi menjadi 53,9 pada TW3-18 (dari 54,3 pada TW2-18). Perlambatan terjadi pada sektor manufaktur dengan rerata PMI sebesar 53,4, lebih rendah dari TW2-18 (54,0), sementara dari sisi jasa relatif stabil pada level 53,9. Kondisi tersebut mengemuka sebagai imbas kekhawatiran kegagalan negosiasi Inggris dan Uni Eropa serta volatilitas nilai tukar GBP.



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.36 Purchasing Manager Index**



Sumber: Bloomberg

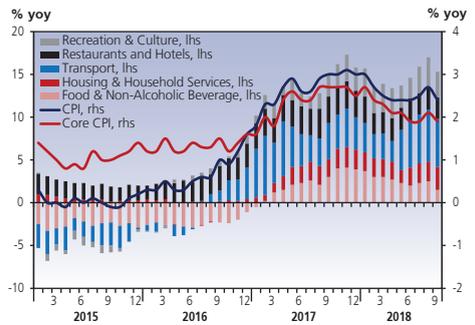
**Grafik 2.37 Neraca Perdagangan**

**Kinerja perdagangan membaik dengan defisit yang menyempit menjadi -GBP0,9 miliar, dari -GBP6,1 miliar pada TW2-18, terpengaruh perbaikan ekspor yang lebih cepat dari pertumbuhan impor.**

Ekspor TW3-18 rata-rata tumbuh 4,6% yoy, dari 3,6% pada TW2-18. Akselerasi ekspor terutama dikontribusi oleh kelompok bahan bakar (terpengaruh *rebound* harga minyak dunia), alat transportasi, serta *unspecified goods*. Dari sisi mitra dagang, ekspor terpantau menguat signifikan ke kawasan Amerika Serikat dan Tiongkok<sup>33</sup>, diduga imbas eskalasi konflik perdagangan yang memberikan peluang bagi Inggris untuk meningkatkan ekspor ke Amerika Serikat. Peningkatan perdagangan ke Tiongkok diperkirakan masih akan berlanjut pasca penandatanganan perjanjian ekspor produk susu asal Inggris senilai GBP240 juta selama lima tahun ke depan. Kesepakatan tersebut menyusul pemberian izin ekspor daging sapi dari Inggris ke Tiongkok untuk pertama kali dalam 20 tahun terakhir.

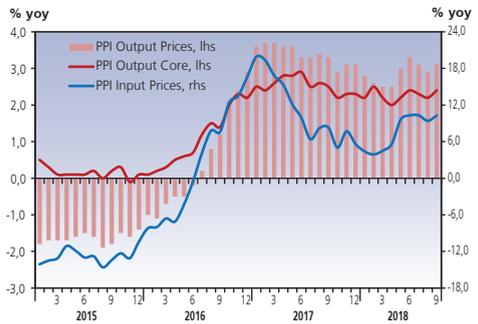
**Sejalan dengan ekspor, pertumbuhan impor terpantau menguat akibat kenaikan harga minyak.** Rerata impor pada TW3-18 tumbuh 3,2% yoy (dari 2,8% pada TW2-18). Berdasarkan kelompok barang, impor minyak melonjak hingga 40,3%, dari 30,8% pada TW2-18. Sementara ekspor barang (nonminyak) justru dalam tren melambat sejalan dengan depresiasi nilai tukar GBP.

<sup>33</sup> Rerata pertumbuhan ekspor Inggris ke Amerika Serikat dan Tiongkok pada TW3-18 mencapai 12,2% dan 24,5%, naik tajam dari -2,1% dan 2,2% pada TW2-18.



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.38 Inflasi IHK**



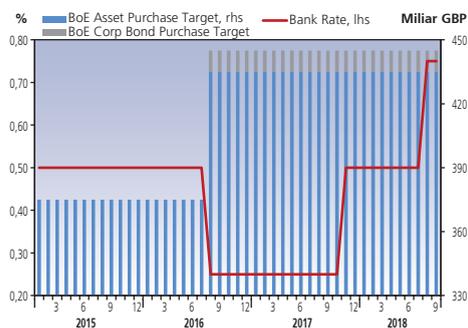
Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.39 Inflasi PPI**

**Laju inflasi relatif stabil dipengaruhi kenaikan biaya bahan bakar dan listrik yang diimbangi dengan penurunan harga makanan serta pakaian.** Inflasi *headline* dan inti pada September 2018 masing-masing tercatat 2,4% dan 1,9%, stabil (tidak berubah) dibandingkan Juni 2018. Kenaikan harga pada kelompok transportasi (bahan bakar) serta utilitas rumah tangga (harga listrik)<sup>34</sup>, diimbangi oleh perlambatan inflasi kelompok bahan makanan serta pakaian (imbas penurunan harga kain). Kendati demikian, laju inflasi masih berada di atas

<sup>34</sup> Harga listrik pada September naik 9,3% yoy.

target bank sentral (2,0%). Akselerasi harga minyak juga semakin membebani biaya *input* di level produsen. PPI *input* pada September 2018 tumbuh 10,3% yoy, relatif stabil dibandingkan Juni 2018. Permintaan di level konsumen yang belum stabil menyebabkan pelaku usaha tidak menaikkan harga jual dan memilih untuk menekan margin keuntungan.



Sumber: Bloomberg

### Grafik 2.40 Kebijakan Moneter Inggris

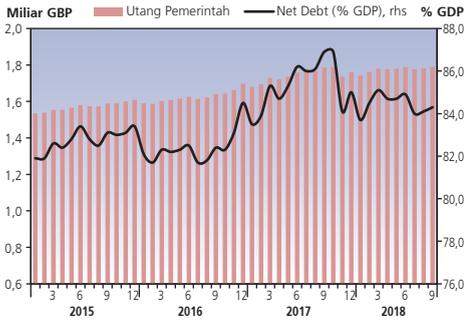
**Ekspektasi inflasi yang cenderung meningkat melatarbelakangi keputusan BOE untuk menempuh normalisasi kebijakan.** Dalam pertemuan *Monetary Policy Committee* (MPC) pada 2 Agustus 2018, BoE secara aklamasi (voting 9:0) memutuskan untuk menaikkan *bank rate* sebesar 25 bps menjadi 0,75%. Keputusan tersebut dipertahankan pada MPC 13 September 2018 dan mereiterasi bahwa kenaikan suku bunga akan dilakukan secara gradual dan terbatas. BoE masih melanjutkan program pembelian aset (*Asset Purchase Program*) dan berencana mengurangi apabila *bank rate* telah mencapai 1,5%. Keputusan tersebut dilatarbelakangi kondisi pasar tenaga kerja yang ketat, kenaikan upah, dan ekspektasi

bahwa tekanan inflasi akan meningkat akibat *excess demand*. BoE menempuh kebijakan tersebut untuk mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. BoE juga menekankan bahwa arah kebijakan ke depan akan sangat dipengaruhi oleh perkembangan Brexit.

**Dari sisi kebijakan fiskal, defisit anggaran pemerintah pada TW3-18 menyempit sejalan dengan komitmen pemerintah untuk melakukan konsolidasi fiskal.** Secara nominal, keseimbangan fiskal pada TW3-18 menyempit menjadi -GBP7,7 miliar, dari -GBP17,2 miliar pada TW2-18 akibat kenaikan *revenue* yang lebih tinggi dari peningkatan pengeluaran. Total pendapatan pemerintah tercatat mencapai GBP190,3 miliar (lebih tinggi dari GBP179,9 miliar pada TW2-18) yang bersumber dari kenaikan dividen pemerintah. Belanja pemerintah selama TW3-18 juga meningkat menjadi GBP198,0 miliar, dari GBP197,1 miliar pada TW2-18. Kondisi tersebut terpengaruh akselerasi belanja modal dan belanja rutin<sup>35</sup> seiring kenaikan gaji pegawai dan tunjangan jaminan sosial. Di sisi utang, posisi utang pemerintah pada akhir TW3-18 sedikit menurun menjadi GBP1,78 triliun (84,3% GDP), dari GBP1,79 triliun (84,9% GDP). Kendati demikian, arah kebijakan fiskal ke depan berubah menjadi lebih ekspansif (bertentangan dengan komitmen awal) dan telah dituangkan dalam *Budget* FY18/19

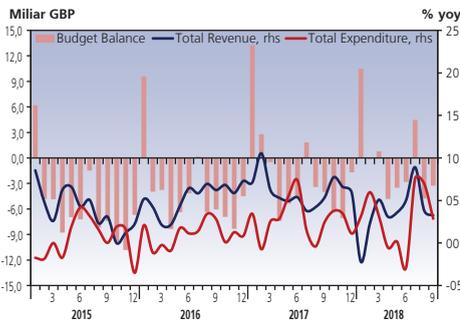
<sup>35</sup> Belanja rutin dan belanja modal pemerintah Inggris masing-masing meningkat menjadi 5,3% dan 13,2% (dari -0,8% dan -5,0% pada TW2-18).

sebagai upaya Theresa May menstimulus ekonomi domestik menjelang Inggris keluar dari Uni Eropa secara resmi.



Sumber: Bank of England

**Grafik 2.41 Utang Pemerintah**



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.42 Keseimbangan Fiskal**

**Proses negosiasi Brexit semakin memanas dan memicu penolakan dari jajaran kementerian Inggris.** Setelah negosiasi panjang selama 18 bulan terakhir, rancangan *withdrawal agreement* berhasil rampung di tingkat kabinet dan mendapat persetujuan dari Uni Eropa. Namun, rancangan tersebut justru dikritik keras pada tingkat parlemen (kubu *Eurosceptic*), terutama terkait perbatasan Irlandia dan

periode transisi yang dapat diperpanjang untuk jangka waktu yang tidak ditentukan. Akibatnya, jajaran Menteri Inggris<sup>36</sup> memilih mengundurkan diri dari jabatannya dan memicu upaya penggulingan Theresa May dari kursi Perdana Menteri. Menanggapi perlawanan dari partai internal, Theresa May berjanji untuk tetap memperjuangkan *draft withdrawal agreement* di tingkat Uni Eropa. May juga memperingatkan bahwa perubahan kepemimpinan pada saat ini hanya akan memperlambat negosiasi Brexit. Selanjutnya, Uni Eropa dan Inggris melaksanakan pembahasan *draft withdrawal agreement* secara lebih mendalam pada *Extraordinary Summit*, 25 November 2018. Bersamaan dengan itu, Parlemen Inggris akan melakukan pemungutan suara terhadap rancangan kesepakatan yang diajukan oleh Theresa May pada Desember 2018.

**Perekonomian Inggris di-proyeksikan termoderasi pada 2018 dan 2019 dipengaruhi ketidakpastian hasil negosiasi Brexit.** BoE dan IMF memprediksi ekonomi pada 2018 tumbuh melambat menjadi 1,4% yoy, dari 1,7% pada 2017. Dengan demikian 2018 akan menjadi tahun terburuk bagi pertumbuhan ekonomi Inggris sejak 2010. Dari sisi domestik, ketidakpastian negosiasi Brexit sangat memengaruhi aktivitas investasi usaha, daya beli rumah

<sup>36</sup> Dominic Raab (*Brexit Secretary*), Esther Mcvey (*Work and Pensions Secretary*), Shailesh Vara (*Northern Island Minister*), Suella Braverman (*Junior Brexit Minister*), Ranil Jayawardana (*Conservative party candidate for Northeast Hampshire*), dan Anne-Marie Trevelyan (*parliamentary private secretary*).

tangga, dan *behavior* pelaku pasar keuangan. Pasar tenaga kerja yang semakin ketat (sulit mencari tenaga kerja) menjadi *downside risk* yang dapat mengganggu produktivitas usaha. Sedangkan dari sisi eksternal, eskalasi konflik perdagangan Tiongkok dan Amerika Serikat yang kian meruncing, serta berlanjutnya tren kenaikan harga minyak dunia masih membayangi proyeksi ekonomi Inggris ke depan.

**Tingkat inflasi diperkirakan masih berada di atas target (2%) karena tekanan**

**dari sisi domestik dan eksternal yang diprediksi meningkat.** BoE memprediksi inflasi 2018 menjadi 2,5% (dari 2,7% pada 2017), dan akan bergerak mendekati target pada 2019 (2,1%). Sumber tekanan inflasi berasal dari (i) kenaikan upah seiring sektor tenaga kerja yang semakin ketat; (ii) akselerasi harga kendaraan bermotor pasca-implementasi kebijakan emisi terbaru; (iii) kebijakan fiskal yang semakin ekspansif; (iv) kenaikan harga listrik pada 1 Oktober 2018; dan (v) *pass-through* depresiasi GBP terhadap harga impor non-energi.

**Tabel 2.4 Estimasi Pertumbuhan dan Inflasi**

Estimasi	Realisasi	IMF			BoE		European		Consensus Forecast	
	2017	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	
GDP (%yoy)	1,7	1,4	1,5	1,4	1,8	1,3	1,2	1,3	1,5	
Estimasi Sebelumnya	-	1,4	1,5	1,4	1,7	1,5	1,2	1,3	1,5	
CPI (%yoy)	2,7	2,5	2,2	2,5	2,1	2,6	2	2,5	2,1	
Estimasi Sebelumnya	-	-	-	2,3	2,2	2,6	2	2,5	2,1	

Keterangan Referensi

Estimasi terkini : IMF-WEO Oktober 2018, BoE Inflation Report November 2018, EC Autumn Forecast 2018, CF Oktober 2018

Estimasi sebelumnya : IMF-WEO Juli 2018, BoE Inflation Report Agustus 2018, EC Spring Forecast 2018, CF September 2018

## 2.4. Jepang

*Perekonomian Jepang pada TW3-18 melambat signifikan ke level terendah dalam 14 kuartal menjadi 0,3% yoy, dari 1,4% pada TW2-18. Net ekspor yang berkontribusi negatif terhadap kinerja ekonomi TW3-18 dan investasi-tetap yang terkoreksi cukup dalam, belum dapat dikompensasi oleh perbaikan konsumsi dan pengeluaran pemerintah. Bencana alam menjadi kendala utama aktivitas ekonomi selama triwulan laporan.*

*Konsumsi meningkat didorong penerimaan bonus musim panas. Sementara itu, terjadinya sejumlah bencana alam –gelombang panas, topan, banjir dan longsor, serta gempa bumi– menyebabkan aktivitas produksi dan distribusi terhambat sehingga output industri dan ekspor tumbuh melambat.*

*Tekanan inflasi meningkat –namun masih di bawah target 2%– akibat kenaikan harga makanan dan harga minyak. Bank of Japan (BOJ) merespons perkembangan tersebut dengan mempertahankan stance kebijakan akomodatif melalui Qualitative and Quantitative*

*Easing with Yield Curve Control, disertai forward guidance untuk mempertahankan tingkat suku bunga rendah. BOJ juga melakukan sejumlah adjustment (policy tweak) untuk mengatasi dampak negatif dari kebijakan suku bunga rendah dan program pembelian aset (QQE) terhadap profit lembaga keuangan. Di sisi fiskal, belanja fiskal berkontraksi makin dalam meski pemerintah telah memundurkan pencapaian target keseimbangan primer.*

*Aktivitas ekonomi diperkirakan tetap berada di atas output potensial pada 2018 ditopang kondisi keuangan yang akomodatif, stimulus fiskal, dan persiapan penyelenggaraan Olimpiade 2020. Namun kinerja ekonomi Jepang diprediksi tertahan pada 2019, karena perlambatan siklikal investasi dan implementasi kenaikan pajak konsumsi. BOJ memprediksi pertumbuhan ekonomi FY18 dan FY19 masing-masing sebesar 1,4% dan 0,8%, lebih rendah dibandingkan realisasi FY17 (1,6%). Sementara IMF memprakirakan PDB 2018 dan 2019 masing-masing sebesar 1,1% dan 0,9%, di bawah realisasi PDB 2017 (1,7%).*

*Sejumlah risiko perlu diwaspadai karena dapat menghambat kinerja ekonomi Jepang ke depan. Penuaan usia penduduk, tingginya utang pemerintah, akselerasi inflasi yang belum firm, dan kenaikan pajak konsumsi, merupakan faktor risiko yang perlu diperhatikan dari dalam negeri. Dari sisi eksternal, risiko yang perlu diantisipasi adalah dinamika kebijakan ekonomi AS, tensi perdagangan, pelemahan ekonomi Tiongkok, tensi geopolitik, serta fluktuasi harga komoditas dunia.*

**Ekonomi Jepang melambat cukup dalam pada TW3-18.** Pertumbuhan PDB hanya sebesar 0,3% yoy (*first estimate*), setelah terakselerasi hingga 1,4% pada TW2-18. Capaian tersebut terendah dalam 14 triwulan terakhir dan di bawah ekspektasi (1,0%).<sup>37,38</sup> Penurunan kinerja ekonomi sangat dipengaruhi oleh terjadinya sejumlah bencana alam<sup>39</sup>, tensi perdagangan bilateral Jepang dengan AS, serta tensi perdagangan AS-Tiongkok.

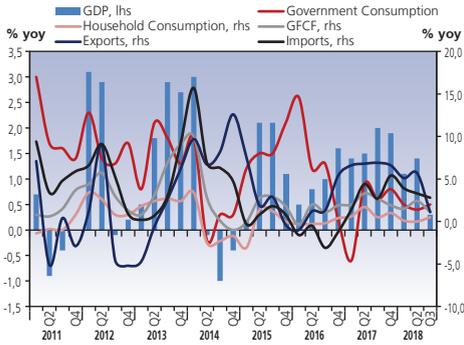
**Perlambatan PDB pada TW3-18 disebabkan menurunnya net ekspor dan investasi, yang tidak dapat dikompensasi oleh peningkatan konsumsi rumah tangga dan pemerintah.** Net ekspor berkontribusi negatif terhadap PDB (-0,3% dari 0,4% pada TW2-18) –pertama kalinya dalam 11 triwulan– akibat moderasi ekspor yang lebih dalam daripada impor. Penurunan kinerja sektor eksternal dan sentimen bisnis yang melemah menyebabkan aktivitas investasi (pembentukan modal tetap bruto) tumbuh melambat menjadi 1,1% yoy, jauh di bawah kinerja TW2-18 (2,4%). Kontribusi investasi terhadap PDB juga turun menjadi 0,3% (dari 0,5%). Sebaliknya, konsumsi rumah tangga tumbuh 0,5% yoy (dari 0% pada TW2-18) dengan kontribusi terhadap PDB TW3-18 meningkat menjadi 0,3% (dari 0%). Perbaikan konsumsi terjadi pada *durable*

37 Secara QoQ SAAR, PDB TW3-18 kembali berkontraksi (-1,2%) setelah tumbuh pesat hingga 3,0% pada triwulan sebelumnya.

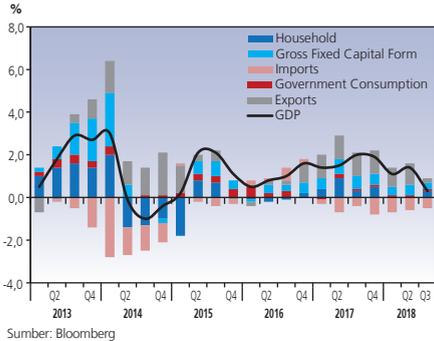
38 *Consensus Forecast*, Oktober 2018.

39 Gelombang panas, gempa bumi, badai topan Jebi, banjir, dan longsor di berbagai wilayah.

goods –antara lain mobil, kulkas, penyejuk udara– seiring diterimanya bonus musim panas. Pengeluaran pemerintah terakselerasi tipis sebesar 0,5% (dari 0,4% pada TW2-18) dengan kontribusi relatif stabil (0,1%).



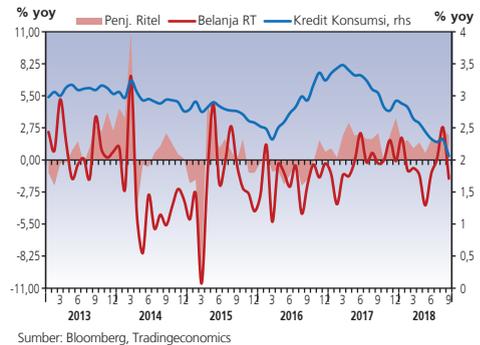
Grafik 2.43 Pertumbuhan PDB



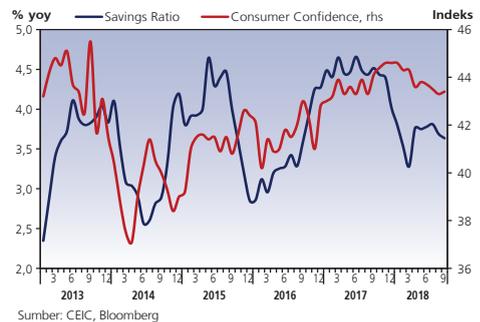
Grafik 2.44 Kontribusi Komponen PDB

Aktivitas konsumsi pada TW3-18 membaik seiring diterimanya *summer bonus*. Penjualan ritel dan belanja rumah tangga meningkat menjadi 2,1% yoy dan 0,4% (dari 1,3% dan -2,1% pada TW2-18). Peningkatan konsumsi terjadi pada produk makanan dan minuman, kendaraan dan komponen kendaraan, tekstil dan pakaian,

serta furnitur. Meningkatnya aktivitas belanja didorong oleh penerimaan bonus musim panas pada Juni dan Juli 2018. Masyarakat juga terindikasi membelanjakan uang tabungan dibandingkan menggunakan kredit. Hal tersebut terlihat pada penurunan pertumbuhan kredit konsumsi, tabungan dan deposito, serta *share* dari *net disposable income* yang ditabung (*savings ratio*). Namun demikian, konsumsi ke depan diperkirakan stagnan sebagaimana tercermin pada indeks kepercayaan konsumen yang kian melemah.



Grafik 2.45 Penjualan Ritel, Belanja Rumah Tangga, dan Kredit Konsumsi



Grafik 2.46 Indeks Kepercayaan Konsumen dan Savings Ratio

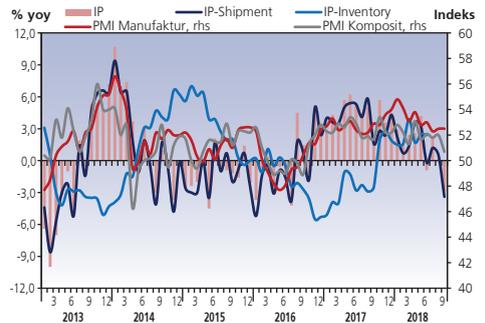
**Output industri berbalik terkontraksi terimbas bencana alam, meski konsumsi domestik meningkat.**

Produksi industri pada TW3-18 terkontraksi -0,2% yoy (dari 2,0% pada TW2-18) karena kontraksi produksi alat transportasi, baja dan besi, serta mesin produksi. Bencana alam yang terjadi selama TW3-18 menyebabkan banjir, longsor, kerusakan infrastruktur, terputusnya pasokan listrik, dan penutupan bandara mengakibatkan terhentinya aktivitas produksi dan distribusi (material dan produk).<sup>40</sup> Pemenuhan *order* terindikasi dilakukan dengan menggerus inventori, sehingga persediaan terkontraksi -62,6% yoy dari 36,4% pada TW2-18. Pelemahan produksi terkonfirmasi pada kontraksi utilisasi kapasitas produksi (-1,1% yoy dari 0,5%).

**Sentimen bisnis di sektor manufaktur melemah, sehingga rencana investasi (belanja modal) menurun.**

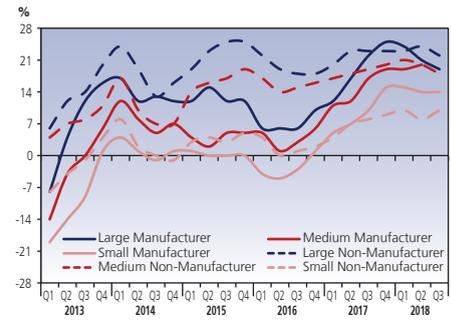
Hasil survei Tankan BOJ periode TW3-18 menunjukkan indeks *Business Conditions* sektor manufaktur turun ke level 16, dari 17 pada TW2-18. Pelemahan sentimen disebabkan kenaikan harga bahan baku, terganggunya aktivitas bisnis akibat bencana alam, moderasi ekspor, dan eskalasi tensi perdagangan yang akan berdampak negatif terhadap profit. Penurunan indeks terutama pada perusahaan minyak dan batubara,

logam non-besi, tekstil, bahan mentah, serta besi dan baja. Seiring sentimen bisnis yang melemah, pengusaha menahan rencana investasi. *Core machinery orders*<sup>41</sup> perusahaan manufaktur pada TW3-18 termoderasi (9,9% yoy dari 18,7%).



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.47 Produksi Industri dan Indeks PMI**



Sumber: Bloomberg

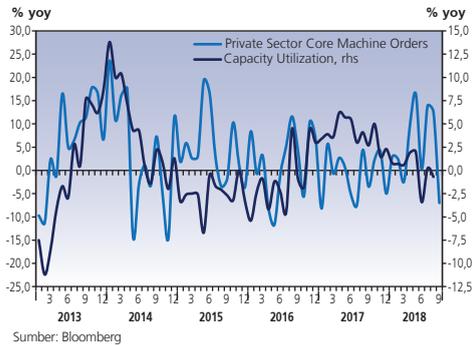
**Grafik 2.48 Hasil Survei Tankan TW3-18**

**Berbeda dengan sektor manufaktur, sektor jasa masih tumbuh positif pada TW3-18 didorong demand**

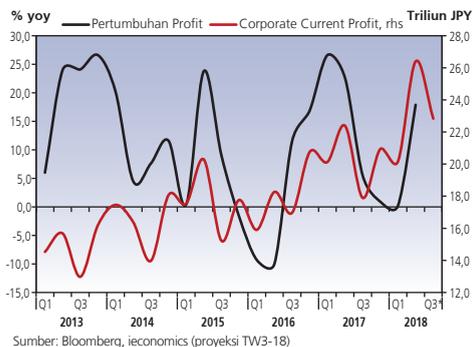
40 Bencana alam yang terjadi selama TW3: gempa kuat Tokyo (7 Juli), gelombang panas (selama pertengahan Juli), topan Maria (29 Juli), topan Jongdari (8 Agustus), topan Cimaron (23 Agustus), topan Shanshan (24 Agustus), topan Jebi (4 September), serta gempa di Hokkaido (6 September).

41 *Core machinery orders* merepresentasikan pertumbuhan nilai total order baru yang diterima produsen mesin. Indikator ini merupakan indikator utama investasi dan *leading indicator* produksi manufaktur.

**yang tetap solid.** Aktivitas sektor jasa – *share* 71% PDB– relatif stabil (1,1% yoy) karena kinerja sektor kesehatan serta utilitas meningkat, dan mengompensasi moderasi sektor perdagangan. *Core machinery orders* non-manufaktur juga relatif tinggi (20,9% dari 19,8%), meski indeks PMI non-manufaktur termoderasi ke posisi 51, dari 51,6 pada TW2-18 akibat *backlog* yang meningkat serta kenaikan biaya input.



**Grafik 2.49 Core-Machinery Orders dan Utilisasi Kapasitas**



**Grafik 2.50 Profit Korporasi**

**Aktivitas ekspor termoderasi cukup signifikan, sementara impor**

**terakselerasi akibat kenaikan harga minyak dunia.** Ekspor pada TW3-18 tumbuh melambat (3,1% yoy, dari 7,5% pada TW2-18) meski yen terus terdepresiasi.<sup>42</sup> Kinerja ekspor ke sejumlah mitra dagang utama, khususnya Tiongkok, Australia, AS, EU, dan Singapura menurun, terutama ekspor alat transportasi, mesin elektrik, bahan baku, dan bahan bakar mineral. Berbeda dengan ekspor, impor terakselerasi 12,4% dari 7,6% terutama impor bahan bakar mineral, kimia organik dan obat-obatan, serta mesin listrik, terutama dari UAE, Australia, Filipina, Tiongkok, dan AS. Seiring moderasi ekspor dan akselerasi impor, neraca perdagangan mengalami defisit sebesar JPY0,55 triliun, setelah mencatat surplus JPY0,76 triliun pada TW2-18.

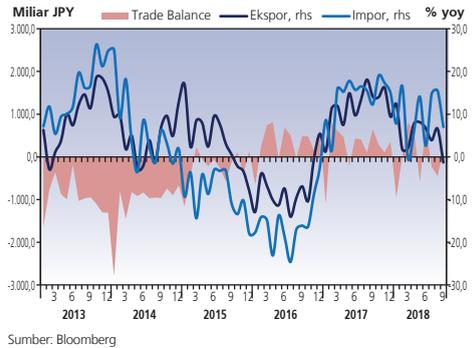
**Moderasi ekspor disebabkan bencana alam yang menghambat aktivitas produksi dan jalur distribusi, serta tensi perdagangan dengan AS.** Topan Jebi – topan terkuat yang melanda Jepang dalam 25 tahun terakhir– pada awal September menyebabkan penutupan sementara Bandara Internasional Kansai di Osaka. Topan tersebut juga menyebabkan sebuah kapal tanker menabrak jembatan yang menghubungkan bandara dengan Kota Osaka yang merupakan salah satu pusat logistik dan distribusi Jepang. Sementara itu, gempa bumi di Hokkaido menyebabkan terhentinya produksi sejumlah perusahaan besar seperti Toyota, Denso,

<sup>42</sup> Nilai tukar yen cenderung kian melemah, dengan rerata kurs selama TW3-18 sebesar JPY111,5/USD dari JPY109,2/USD selama TW2-18.

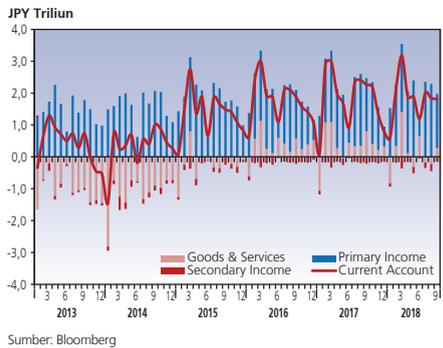
Kyocera, dan Muroran. Perusahaan tersebut memproduksi berbagai produk andalan ekspor, seperti komponen kendaraan, semikonduktor, komponen *smartphones*, serta aluminium dan baja –yang juga menjadi bahan baku industri otomotif Jepang. Penurunan ekspor turut disebabkan kontraksi penjualan kendaraan di AS –salah satu pasar utama (pangsa 40%) ekspor mobil Jepang– akibat *demand* yang melemah serta terimbas konflik perdagangan bilateral Jepang dengan AS.<sup>43</sup> **Surplus neraca transaksi berjalan (current account) pada TW3-18 melebar (JPY5,7 triliun, dari JPY5,0 triliun pada TW2-18) ditopang pendapatan investasi di luar negeri.** Peningkatan tersebut seiring kenaikan surplus pendapatan primer (JPY6,3 triliun dari JPY4,9 triliun) yang bersumber dari pendapatan investasi di luar negeri.

**Pasar tenaga kerja makin ketat seiring tingkat partisipasi yang meningkat, namun upah termoderasi karena pembagian *summer bonus* telah berakhir.** Angka pengangguran pada September 2018 turun menjadi 2,3%, dari 2,4% pada Juni 2018. Tingkat partisipasi kerja juga meningkat hingga 61,9% (dari 61,7% pada Juni 2018) –tertinggi sejak 2002, terutama partisipasi tenaga kerja wanita pada pekerjaan paruh waktu. Tingkat *jobs-*

43 Jepang menempati urutan ketiga sebagai negara asal impor kendaraan AS, setelah Meksiko dan Kanada, dan merupakan mitra dagang AS keempat dengan surplus perdagangan bilateral tertinggi. Tingginya defisit perdagangan dan impor kendaraan AS dari Jepang menyebabkan Trump mengancam akan menaikkan tarif impor mobil dari Jepang menjadi 25% dari tarif saat ini sebesar 2,5%.

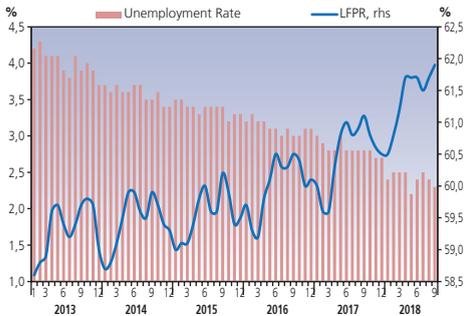


Grafik 2.51 Neraca Perdagangan



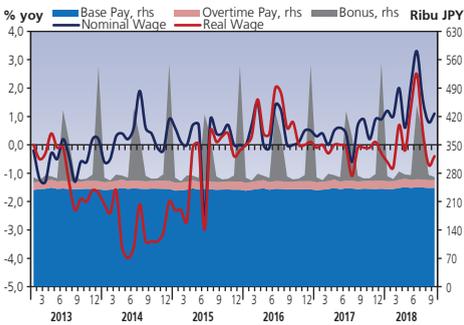
Grafik 2.52 Neraca Transaksi Berjalan

*to-applicants ratio* juga mencatat rekor ke level 1,64 dari 1,62, yang berarti terdapat 164 lowongan bagi setiap 100 pelamar kerja. Penyumbang utama penyerapan tenaga kerja adalah jasa kesehatan, perdagangan, dan manufaktur. Pertumbuhan upah termoderasi –meski masih di atas rerata. Upah nominal TW3-18 turun menjadi 1,2% dari 2% karena pembagian bonus musim panas yang dibagikan pada Juni dan Juli telah usai serta moderasi upah lembur. Upah riil berkontraksi -0,2% dari 1,2% pada TW2-18.



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.53 Tingkat Pengangguran dan Jobs-to-Applicants Ratio**

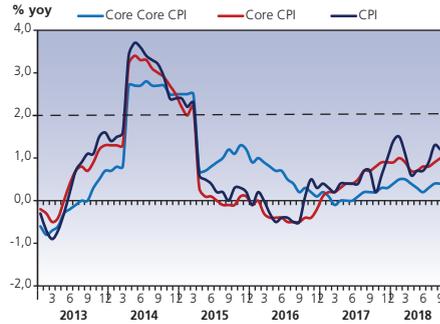


Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.54 Upah**

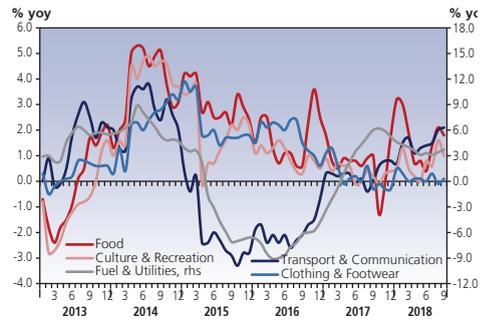
Perbaikan konsumsi turut terindikasi pada inflasi yang meningkat –namun masih di bawah target 2%. Inflasi *headline* pada September 2018 naik menjadi 1,2% yoy, dari 0,7% pada Juni 2018. Akselerasi inflasi dikontribusi kenaikan harga makanan (terutama sayuran karena produksi terhambat cuaca buruk dan bencana), kelompok transportasi dan komunikasi, serta *utilities* (terutama listrik). Sejalan dengan peningkatan *demand* domestik pada triwulan laporan, *core inflation* (inflasi yang

mengeluarkan *fresh food*) pada September 2018 naik menjadi 1% (dari 0,8% pada Juni 2018) dan *core core inflation* (mengeluarkan *fresh food* dan energi) menjadi 0,4% (dari 0,2% pada Juni 2018).



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.55 Inflasi**



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.56 Komponen Inflasi**

Kenaikan harga di tingkat konsumen sejalan dengan *pass-through* kenaikan ongkos produksi oleh produsen kepada konsumen. Rerata indeks harga produsen (IHP)<sup>44</sup> pada TW3-18 naik menjadi 3,0% yoy dari 2,5%.

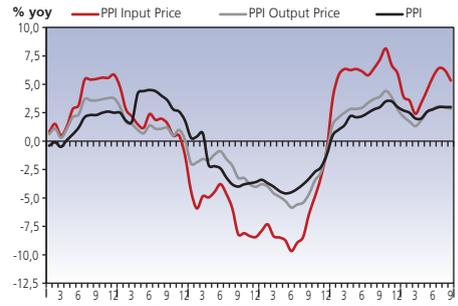
<sup>44</sup> IHP mencerminkan harga barang yang ditransaksikan antar korporasi.

tersebut adalah kelompok bahan dan produk kimia, produk minyak dan batubara, serta makanan dan minuman. Optimisme terhadap penguatan *demand* domestik menyebabkan produsen berani mentransmisikan kenaikan harga input ke harga produk. Namun transmisi tersebut masih terbatas –tercermin pada kenaikan harga *output* yang tidak sebanding dengan kenaikan harga input<sup>45</sup>— karena kompetisi pasar yang makin ketat serta *deflationary mindset* masyarakat Jepang.

**Dengan realisasi inflasi yang masih *undershoot*, BOJ mempertahankan stance kebijakan moneter akomodatif.**

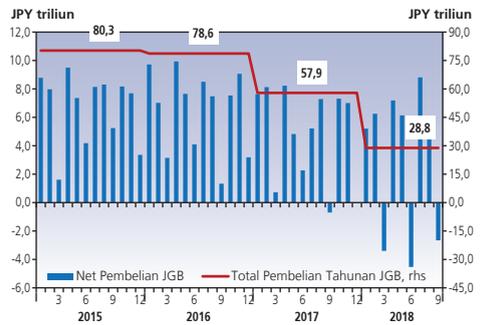
BOJ melanjutkan kombinasi kebijakan *Qualitative and Quantitative Easing* dan *yield curve control* (QQE with YCC) pada *Monetary Policy Meeting* (MPM) 30-31 Juli dan 18-19 September 2018. BOJ memprediksi target inflasi 2% kemungkinan belum akan tercapai hingga FY20. Merespons hal tersebut, BOJ menegaskan komitmen untuk mencapai target inflasi dengan merilis *forward guidance* bahwa tingkat suku bunga jangka pendek dan jangka panjang yang rendah akan dipertahankan dalam jangka waktu yang relatif panjang.<sup>46</sup> *Forward guidance* tersebut juga ditujukan untuk meredam spekulasi bahwa BOJ akan mulai menormalisasi

kebijakan moneter, sebagaimana ditempuh berbagai bank sentral lain.



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.57 Indeks Harga Produsen**



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.58 Pembelian JGB oleh BOJ**

**BOJ juga menempuh penyesuaian (*policy tweak*) untuk mencapai target *yield* YCC serta mengatasi dampak negatif dari kebijakan suku bunga rendah dan program pembelian aset (QQE) terhadap profit lembaga keuangan.** BOJ memperlebar fleksibilitas pergerakan *yield* 10-year JGB (*Japanese Government Bond*) menjadi  $0 \pm 0,2\%$  dari sebelumnya  $0 \pm 0,1\%$ , serta mengurangi jumlah hari dan nominal pembelian dan waktu lelang JGB. Selain itu,

45 Rerata harga *output* tumbuh 3% yoy pada TW3-18 dari 2,4% pada TW2-18, sementara harga input naik 6% dari 4,5% pada TW2-18.

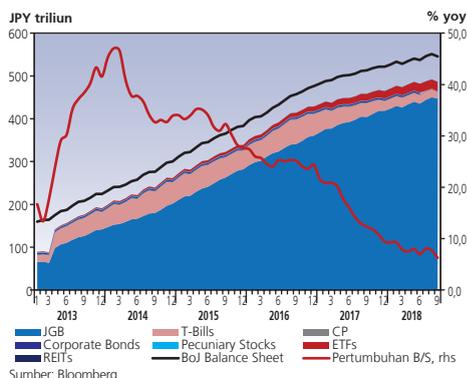
46 "The Bank intends to maintain the current extremely low levels of short- and long-term interest rates for an extended period of time, taking into account uncertainties regarding economic activity and prices including the effects of the consumption tax hike scheduled to take place in October 2019." (*Monetary Policy Release* BOJ, 31 Juli 2018).

BOJ menurunkan aturan saldo giro bank yang terkena suku bunga negatif -0,1% menjadi JPY10 triliun, BOJ juga meningkatkan fleksibilitas jumlah dan jenis pembelian ETF (*exchange-traded fund*) dengan menaikkan porsi pembelian TOPIX-linked ETF menjadi JPY4,2 triliun per tahun, dari semula JPY2,7 triliun per tahun, dan mengurangi bobot pembelian Nikkei 225-linked ETF.<sup>47</sup>

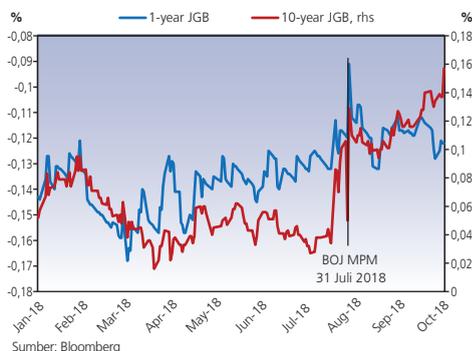
**Sejalan dengan *policy tweak* tersebut, BOJ melanjutkan ekspansi moneter dengan laju yang melambat.**

Rerata laju ekspansi uang beredar (*monetary base*) selama TW3-18 termoderasi menjadi 6,9% yoy, dari 7,8% pada TW2-18. Laju pembelian JGB oleh BOJ juga melambat menjadi 7,3% yoy (JPY12,0 triliun), dari 7,5% (JPY8,8 triliun) pada TW2-18. Seiring langkah tersebut, rerata *yield* 10-year JGB selama TW3-18 naik menjadi 0,093% dari 0,046% pada TW2-18, atau secara *point-to-point* (ptp) naik ke level 0,134% (akhir September 2018) dari 0,04% (akhir Juni 2018).

**Meski pemerintah telah menunda konsolidasi fiskal, namun belanja fiskal pada TW3-18 (kuartal kedua FY18) terkontraksi makin dalam.** Belanja pemerintah TW3-18 terkontraksi makin dalam (-2,1% dari -1,7% pada TW2) akibat kontraksi belanja infrastruktur (*public works*) dan moderasi belanja *social security*, seiring kontraksi penerimaan fiskal (-3,1% dari -2,5%)



**Grafik 2.59 Balance Sheet BOJ**



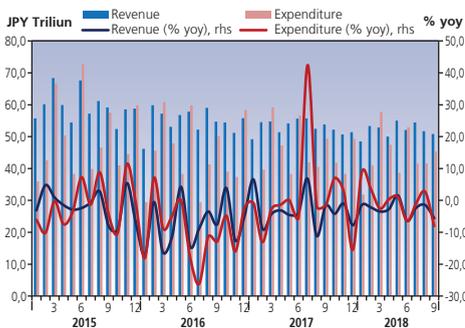
**Grafik 2.60 Yield JGB 1-year dan 10-year**

akibat moderasi penerimaan pajak. Namun demikian, keseimbangan primer berbalik arah dengan mencatat surplus JPY2,2 triliun pada TW3-18, dari defisit JPY1,4 triliun pada TW2-18. *Outstanding* utang pemerintah juga melebar ke posisi JPY1.091,8 triliun (198,3% PDB) dari JPY1.089,0 triliun (197,8% PDB) pada akhir TW2-18.

**Aktivitas ekonomi diperkirakan membaik pada TW4-18 dan berada di atas output potensial selama FY18, seiring**

<sup>47</sup> Nikkei 225 terdiri dari 225 perusahaan besar yang *listed* di Tokyo Stock Exchange (TSE), sedangkan TOPIX (Tokyo Stock Price Index) mencakup semua perusahaan besar yang *listed* di 1<sup>st</sup> section dari TSE.

**kondisi keuangan yang akomodatif dan stimulus fiskal.** Konsumsi rumah tangga diperkirakan meningkat, ditopang perbaikan ketenagakerjaan dan upah, kondisi keuangan yang masih akomodatif, stimulus fiskal, serta penyaluran kredit lembaga keuangan. Investasi swasta diprediksi tetap tumbuh positif didorong profit yang tinggi dan kebutuhan teknologi dan otomasi produksi yang bersifat *labor-saving* –untuk meningkatkan kapasitas produksi dan mengatasi keterbatasan tenaga kerja akibat *aging population*–, akselerasi ekonomi global, serta persiapan menjelang Olimpiade 2020.



Sumber: JMOF

**Grafik 2.61 Penerimaan dan Belanja Pemerintah**

**Laju ekspansi ekonomi diprediksi melambat pada FY19 dan FY20 karena perlambatan siklikal investasi dan kenaikan pajak konsumsi.** Pertumbuhan *demand* domestik akan tertahan karena perlambatan siklikal investasi tetap pasca ekspansi investasi di 2018 dan rencana kenaikan pajak konsumsi pada Oktober 2019. BOJ memperkirakan ekonomi FY18 tumbuh

sebesar 1,4% yoy, melambat dibandingkan 2017 (1,6%), dan revisi ke bawah dari proyeksi Juli 2018 (1,5%). Sementara proyeksi IMF untuk 2018 tumbuh 1,1% yoy, revisi ke atas dari proyeksi Juli 2018 (1,0%). Pertumbuhan PDB 2019 diprediksi kembali termoderasi. BOJ dan IMF memprakirakan PDB 2019 masing-masing sebesar 0,8% (tahun fiskal 2019)<sup>48</sup> dan 0,9% (tahun kalender 2019).

**Memperhatikan perkembangan inflasi yang lebih lambat dibandingkan perkembangan *demand* dan pasar tenaga kerja (*output gap*), inflasi diprediksi bergerak gradual.** Respons perusahaan yang masih berhati-hati untuk menaikkan upah dan harga karena *deflationary mindset* masyarakat menyebabkan tekanan inflasi masih terbatas. BOJ kembali merevisi ke bawah proyeksi inflasi FY18 dan FY19 masing-masing menjadi 0,9% dan 1,9% (dari proyeksi sebelumnya 1,1% dan 2,0%), dari realisasi 0,7% pada FY17.

**Ekonomi ke depan masih dihadapkan pada sejumlah risiko yang mengarah pada *downside*.** Risiko domestik berasal dari persoalan *aging population*, kekhawatiran sustainabilitas fiskal, akselerasi inflasi yang belum *firm*, serta perubahan sentimen konsumen akibat kenaikan pajak konsumsi. Sementara risiko eksternal yang membayangi *outlook* ekonomi Jepang – sebagai ekonomi yang didominasi ekspor– berasal dari konflik perdagangan, dinamika

<sup>48</sup> Tahun fiskal Jepang berlangsung selama April hingga Maret tahun berikutnya.

kebijakan ekonomi AS dan dampaknya terhadap pasar keuangan global, tensi perdagangan bilateral dengan AS, konflik perdagangan AS-Tiongkok, ketidakpastian negosiasi Brexit, perlambatan ekonomi Tiongkok, fluktuasi harga komoditas, serta risiko geopolitik.

**Tabel 2.5 Realisasi dan Proyeksi Pertumbuhan PDB & Inflasi**

	Realisasi 2017 [FY17]	BoJ (October 2018)		IMF WEO (October 2018)		Consensus Forecast (October 2018)	
		FY18	FY19	2018	2019	FY18	FY19
PDB (% yoy)	1,7 [1,6]	1,4	0,8	1,1	0,9	1,1	1,2
Forecast PDB sebelumnya		1,5	0,8	1,0	0,9	1,1	1,1
Inflasi (% yoy)	0,5 [0,7]	0,9	1,9	1,2	1,3	0,9	1,1
Forecast inflasi sebelumnya		1,1	2,0	-	-	1,0	1,1

Sumber: BOJ Outlook for Economic Activity and Prices July 2018 dan October 2018, IMF WEO Update July 2018, IMF WEO October 2018, Consensus Forecast October 2018 dan September 2018.

## 2.5. Tiongkok

Pertumbuhan ekonomi Tiongkok melambat sejalan dengan kebijakan deleveraging dan meningkatnya ketegangan hubungan perdagangan dengan AS. Pada TW3-18, PDB Tiongkok tumbuh melambat menjadi 6,5% yoy, dibandingkan 6,7% pada TW2-18. Kebijakan untuk mengurangi beban utang telah menurunkan aktivitas konsumsi, sementara trade tension dengan AS menghambat kinerja net ekspor sehingga

berkontribusi negatif terhadap pertumbuhan PDB. Proses rebalancing ekonomi tetap berlanjut, terindikasi dari peranan konsumsi yang masih menjadi mesin pertumbuhan.

Tekanan inflasi meningkat seiring kenaikan harga bahan makanan –khususnya daging babi dan buah-buahan– meski masih di bawah target pemerintah (3%). Kenaikan harga makanan disebabkan oleh kendala suplai akibat cuaca buruk serta wabah flu babi. Akselerasi inflasi juga dipicu kenaikan harga minyak, depresiasi yuan, serta peningkatan kunjungan turis menjelang liburan Golden Week Festival. Di sisi lain, dampak kenaikan tarif impor produk AS yang diberlakukan sejak 6 Juli 2018 terhadap inflasi Tiongkok masih terbatas.

Otoritas Tiongkok menempuh kebijakan yang menyeimbangkan antara melanjutkan kebijakan deleveraging dengan mendorong pertumbuhan jangka pendek. People's Bank of China (PBC) mempertahankan suku bunga kebijakan (7-Days Reverse Repo Rate/7DRRR) pada level 2,55%, dan melakukan injeksi likuiditas melalui fasilitas Medium-term Lending Facility untuk meningkatkan likuiditas perbankan, serta menurunkan kewajiban Giro Wajib Minimum bank. Pada saat yang sama, pemerintah menempuh kebijakan fiskal ekspansif dengan meningkatkan belanja infrastruktur untuk mendorong aktivitas ekonomi.

Aktivitas ekonomi ke depan diprediksi masih tertekan. Konsumsi masyarakat akan lebih konservatif, meski pemerintah telah

*mereduksi pajak penghasilan sejak 1 Oktober 2018. Pengetatan shadow financing yang berlanjut akan menahan pertumbuhan kredit dan investasi. Aktivitas perdagangan juga diperkirakan menurun seiring berkurangnya front-loading export. Dukungan pelonggaran kebijakan moneter dan stimulus fiskal akan berperan penting dalam menjaga momentum ekonomi Tiongkok ke depan.*

*Di tengah berbagai tantangan internal dan eksternal, ekonomi Tiongkok pada 2018 diperkirakan tumbuh melambat menjadi 6,6% yoy, dibandingkan pencapaian 2017 sebesar 6,9%). Perlambatan akan terus berlanjut menjadi 6,2% pada 2019. Di dalam mencapai level pertumbuhan tersebut, terdapat sejumlah tantangan yang perlu dihadapi. Eskalasi konflik perdagangan, dinamika kebijakan ekonomi AS dan dampaknya terhadap pasar keuangan global, serta tensi geopolitik membayangi ekonomi ke depan. Dari sisi domestik, risiko berasal dari berlanjutnya proses pengurangan overcapacity dan deleveraging, potensi capital outflows dan depresiasi nilai tukar, serta tingginya utang korporasi yang dapat mengganggu stabilitas keuangan.*

**Memasuki paruh kedua 2018, ekonomi Tiongkok kembali tumbuh melambat sejalan dengan upaya deleveraging dan eskalasi ketegangan perdagangan dengan AS.** Sesuai ekspektasi, laju pertumbuhan ekonomi negeri Tirai Bambu tersebut pada TW3-18 menurun ke 6,5% yoy

dari 6,7% pada TW2-18, dan merupakan yang terendah sejak TW1-09.<sup>49,50</sup> Pelemahan ekonomi dipicu oleh moderasi konsumsi dan kontraksi net ekspor. Kontribusi konsumsi (pemerintah dan rumah tangga) turun menjadi 5,1% (dari 5,3% pada TW2-18). Namun demikian, *share* konsumsi terhadap pertumbuhan PDB tetap tinggi mencapai 78% pada TW3-18, dari 78,5% pada TW2-18. Capaian tersebut jauh di atas rerata historis, yang menunjukkan proses *rebalancing* terus berlanjut.<sup>51,52</sup> Net ekspor masih berkontribusi negatif terhadap pertumbuhan PDB meski kontraksinya relatif menyempit (-0,6% dari -0,7%), seiring kenaikan ekspor yang didorong *front-loading* untuk mengantisipasi kenaikan tarif. Sementara, kontribusi investasi relatif stabil sebesar 2,1%.

**Secara sektoral, perlambatan PDB TW3-18 disebabkan moderasi aktivitas sektor sekunder yang tidak dapat dikompensasi oleh perbaikan sektor primer dan tersier.** Sektor sekunder (manufaktur dan konstruksi) tumbuh melambat menjadi 5,3% yoy (dari 6% pada TW2-18) –terendah dalam 10 triwulan.<sup>53</sup> Pelemahan sektor sekunder disebabkan

49 *Consensus Forecast* Oktober 2018.

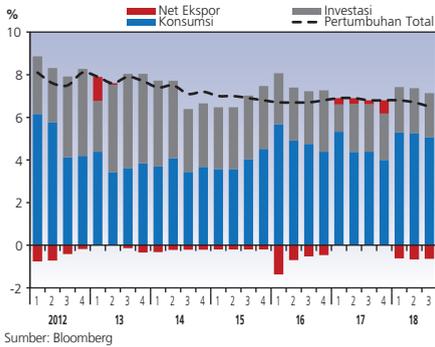
50 Secara ytd, PDB hingga TW3-18 tumbuh 6,7% yoy, lebih rendah dibandingkan TW2 (6,8%), namun diperkirakan tetap *on track* untuk mencapai target pertumbuhan PDB pemerintah (6,5%).

51 *Rebalancing* ekonomi Tiongkok bertujuan untuk mengalihkan sumber pertumbuhan dari investasi yang ditopang utang (*debt-fuelled investment*) menjadi konsumsi.

52 Rerata kontribusi konsumsi terhadap PDB Tiongkok selama 2013-2017 sebesar 60,8%.

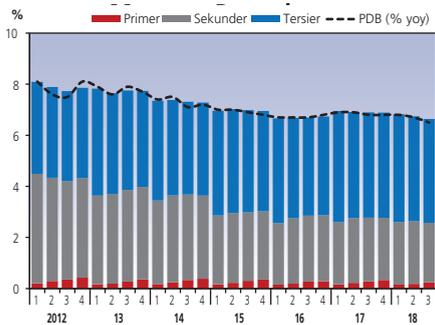
53 Kontribusi sektor sekunder terhadap PDB menurun menjadi 2,3% (dari 2,5%).

penurunan aktivitas manufaktur dan konstruksi. Sebaliknya, kinerja sektor primer (pertanian dan pertambangan) kembali meningkat menjadi 3,6% yoy pada TW3-18 (dari 3,2% pada TW2-18) didorong akselerasi produksi pertambangan.<sup>54</sup> Sektor jasa (tersier) tumbuh meningkat menjadi 7,9% yoy (7,8% pada TW2-18) dan masih menjadi motor utama ekonomi dengan kontribusi terhadap pertumbuhan PDB sebesar 3,9%, dari 4,0 pada TW2-18.



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.62 Kontribusi PDB**



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.63 Kontribusi PDB Menurut Sektoral**

**Konsumsi masyarakat bergerak stabil namun dengan tren menurun seiring proses *deleveraging* dan sentimen negatif dari konflik perdagangan dengan AS.** Penjualan ritel pada TW3-18 tumbuh 9,0% yoy, sama dengan TW2-18, seiring stabilitas konsumsi masyarakat perkotaan (*urban*) maupun daerah (*rural*). Peningkatan penjualan terjadi pada bahan bakar dan makanan, yang mengompensasi penurunan penjualan alat rumah tangga dan kendaraan. Meski stabil dibandingkan TW2-18, angka pertumbuhan penjualan ritel tersebut relatif rendah dibandingkan historis.<sup>55</sup>

**Penjualan kendaraan mencatat rekor terendah dan terkontraksi sebesar -7,3% yoy pada TW3-18, dibandingkan 7,1% pada TW2-18.** Kontraksi penjualan terjadi pada kendaraan penumpang maupun kendaraan komersial, terimbas perlambatan ekonomi, kenaikan harga bahan bakar, *deleveraging*, pengendalian polusi, serta penerapan tarif impor kendaraan dari AS sebesar 25% oleh Tiongkok sejak 6 Juli 2018. Tren perlambatan konsumsi diperkirakan masih akan berlanjut, sebagaimana tercermin pada indeks keyakinan konsumen yang menurun (119,0 dari 121,3 pada TW2-18), walaupun pemerintah telah menurunkan pajak konsumsi (VAT) sejumlah barang dan jasa sejak 1 Mei 2018.

**Pelemahan konsumsi domestik dan ekspor berimbas pada penurunan aktivitas produksi industri.** Rerata *output*

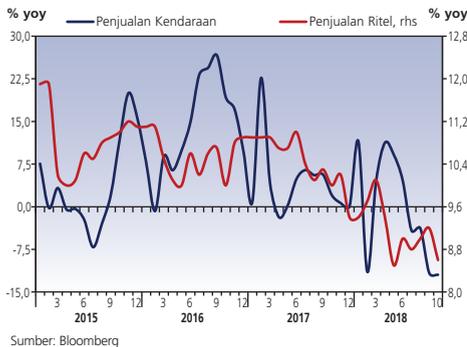
<sup>54</sup> Kontribusi sektor primer terhadap PDB relatif stabil sebesar 0,2%.

<sup>55</sup> Rata-rata penjualan ritel 2013-2017 sebesar 11,5% yoy.

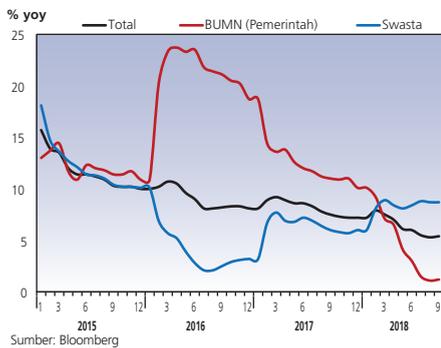
industri TW3-18 tumbuh melambat ke 6,0% dari 6,6% pada TW3-18 karena moderasi produksi manufaktur terutama penyejuk udara, produk plastik, kendaraan, dan produk aluminium. Indeks PMI komposit yang dirilis pemerintah juga turun ke posisi 53,8 (dari 54,4) karena penurunan indeks manufaktur dan nonmanufaktur. Demikian pula dengan indeks PMI rilis Caixin -yang berdasarkan survei kepada usaha kecil menengah (UKM)- yang turun menjadi 52,1 dari triwulan sebelumnya 52,5.

**Sejalan dengan pelemahan sentimen bisnis, aktivitas investasi menurun.** Hal tersebut terindikasi dari investasi aset-tetap (*fixed-assets investment* atau FAI) selama TW3-18 yang makin melemah menjadi 5,4% yoy, dari 6,4% pada TW2-18. Berdasarkan industri, pelemahan FAI terjadi pada sektor primer dan tersier, sementara FAI di sektor jasa masih terakselerasi. Menurut sektor ekonomi, perlambatan FAI disebabkan oleh penurunan investasi sektor publik (1,3% dari 4,5%) seiring kebijakan pemerintah untuk melakukan pengetatan utang Pemda maupun BUMN.<sup>56</sup>

**Di sisi eksternal, kinerja perdagangan masih relatif tinggi meski surplus neraca perdagangan menyempit seiring akselerasi impor yang lebih pesat daripada ekspor.** Ekspor selama TW3-18 tumbuh 12,2% yoy, dari 12,3% pada TW2-18, jauh di atas rata-rata historis.<sup>57</sup> Produk ekspor yang meningkat adalah pakaian, produk logam, alas kaki, *furniture*, dan tekstil dengan negara tujuan ke Hong Kong, AS, EU, dan Indonesia.<sup>58</sup> Kenaikan ekspor antara lain dipengaruhi depresiasi yuan serta dipicu aksi *front-loading* menjelang pemberlakuan kenaikan tarif impor AS putaran ketiga



**Grafik 2.64 Penjualan Ritel**



**Grafik 2.65 Fixed-Asset Investment (FAI)**

56 Sementara FAI sektor swasta tetap terakselerasi (8,7% dari 8,3% pada TW2-18) ditopang oleh pembangunan properti pada *lower-tier cities* (tier 3 dan yang lebih rendah) yang belum terkena pengetatan kebijakan. Pengetatan kebijakan di sektor properti Tiongkok saat ini masih diarahkan kepada *top-tier cities*.

57 Rerata pertumbuhan ekspor 2013-2017 sebesar 3,3% yoy, sementara impor 1,2% yoy.

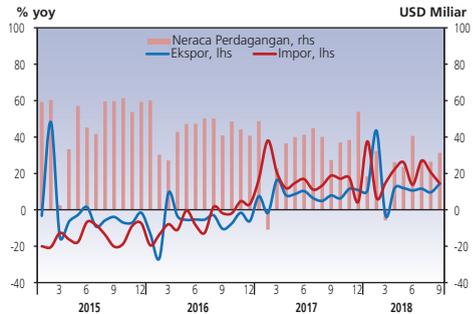
58 Sementara itu, produk yang mengalami penurunan ekspor adalah mesin perkantoran (antara lain printer, komputer), minyak, mesin elektrik, dan pembangkit listrik.

pada 24 September 2018 (lihat Boks).<sup>59</sup> Aksi *front-loading* ekspor terindikasi pada peningkatan signifikan ekspor logam dasar, mesin dan peralatan listrik, produk kimia, dan tekstil dari Tiongkok ke AS selama triwulan laporan. Produk-produk tersebut merupakan produk yang mengalami kenaikan tarif pada 24 September. Akselerasi ekspor turut dipicu kenaikan pengembalian pajak (*VAT refund*) ekspor bagi 397 produk yang mulai diberlakukan Pemerintah Tiongkok sejak 15 September 2018. Ekspor pada September 2018 melonjak hingga 14,5% dari 9,8% pada Agustus 2018.

**Aktivitas impor selama TW3-18 juga stabil di level yang tinggi (20,5%) sejalan dengan relaksasi pajak impor sejak 1 Juli 2018.** Penduduk Tiongkok banyak membeli produk asing terutama minyak, kendaraan<sup>60</sup>, dan alat telekomunikasi. Pemerintah menurunkan pajak impor atas 1400 barang konsumsi untuk meningkatkan permintaan, antara lain alat rumah tangga, pakaian, alas kaki, hasil laut, air mineral, kosmetik dan produk perawatan kesehatan, serta kendaraan. Seiring laju kenaikan impor yang lebih pesat dibandingkan ekspor, surplus neraca perdagangan turun menjadi USD87,6 miliar, dari USD94,8 miliar pada TW2-18.

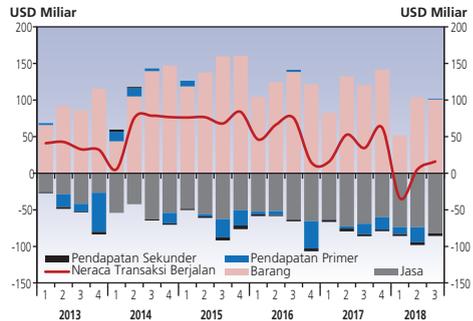
<sup>59</sup> Rerata nilai tukar yuan terhadap USD selama TW3-18 sebesar CNY6,81/USD, dari CNY6,38/USD selama TW2-18, atau melemah 6,6%.

<sup>60</sup> Impor kendaraan Tiongkok selama Juli 2018 melonjak hingga 55,5% yoy, setelah kalangan bisnis menahan impor pada Juni-18 (-33,3%). Lonjakan impor dipicu pelanggaran tarif impor kendaraan dari 25% menjadi 15% sejak 1 Juli 2018, kecuali tarif impor kendaraan dari AS yang dinaikkan menjadi 40% sejak 6 Juli 2018.



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.66 Neraca Perdagangan**



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.67 Transaksi Berjalan**

Namun demikian, surplus neraca perdagangan bilateral Tiongkok dengan AS justru melebar dan mencatat rekor tertinggi. Surplus tersebut meningkat menjadi USD93,3 miliar (dari USD75,7 miliar pada TW2-18) seiring kenaikan ekspor yang tinggi karena aksi *front-loading* menjelang kenaikan tarif (12,8% dari 11,2% pada TW2-18) dan perlambatan impor (4,0% dari 13,8% pada TW2-18).

**Surplus neraca transaksi berjalan (current account) melebar ditopang pendapatan primer.** CA surplus pada TW3-18 melebar menjadi USD16 miliar dari USD5,3 miliar pada TW2-18 karena pendapatan

primer yang berbalik mengalami surplus USD1,1 miliar, dari defisit USD20,7 miliar

pada TW2-18. Surplus tersebut merupakan pertama kali dalam dua tahun terakhir.

## BOKS 3

### PERKEMBANGAN KONFLIK PERDAGANGAN TIONGKOK-AS

Ketegangan perdagangan antara Tiongkok dan AS tereskalasi dan mulai berdampak pada penurunan perdagangan dunia serta pelemahan harga komoditas. Meningkatnya ketegangan tersebut tercermin dari pengenaan tarif impor kedua negara sbb:

Pada 6 Juli 2018, AS memberlakukan tarif sebesar 25% terhadap 818 produk impor dari Tiongkok senilai USD34 miliar. Langkah tersebut dibalas Tiongkok dengan tarif sebesar 25% terhadap 546 barang yang berasal dari AS (USD34 miliar), yang meliputi produk agrikultur, otomobil dan produk akuatik.

Sejak 23 Agustus 2018, AS memberlakukan tarif impor sebesar 25% terhadap 279 produk Tiongkok (USD16 miliar), yang meliputi semi konduktor, kimia, plastik, sepeda motor, dan skuter listrik. Tiongkok membalas dengan tarif impor sebesar 25% bagi 333 produk AS (USD16 miliar), meliputi batubara, *scrap* tembaga, bahan bakar, bis, serta alat

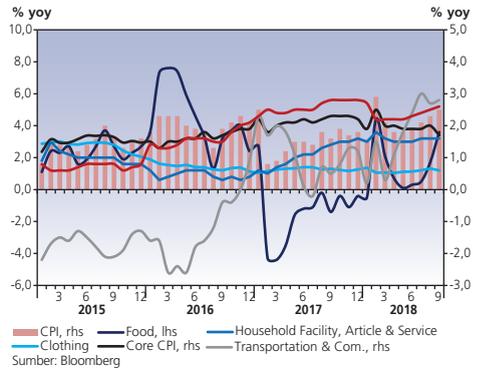
medis. Tiongkok juga melaporkan aksi proteksionisme AS tersebut kepada WTO.<sup>1</sup> Sebelumnya, pada 14 Agustus 2018 Tiongkok telah melaporkan AS ke WTO atas penerapan tarif impor panel surya yang diberlakukan AS sejak Januari 2018.

Pada 24 September 2018, AS dan Tiongkok menerapkan putaran ketiga kenaikan tarif. AS memberlakukan tarif sebesar 10% bagi USD200 miliar produk Tiongkok dan merencanakan akan ditingkatkan menjadi 25% mulai 1 Januari 2019.\* Tiongkok melakukan retaliasi dengan memberlakukan tarif terhadap USD60 miliar produk AS yang terdiri dari (i) tarif 10% bagi 1078 produk; dan (ii) tarif 5% bagi 1636 produk yang berlaku mulai 24 September 2018. Tiongkok juga mengancam akan memberlakukan aturan kualitatif (*qualitative measures*) yang dapat memengaruhi keberlangsungan bisnis AS di Tiongkok. Sementara Trump mengancam akan menerapkan tarif bagi sisa USD267 miliar impor AS dari Tiongkok.

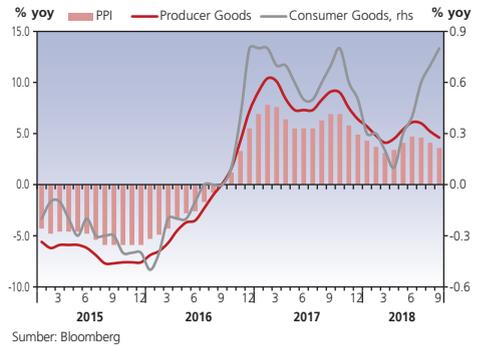
\*Pada pertemuan bilateral yang berlangsung di sela-sela G-20 Summit Buenos Aires pada 1 Desember 2018, Presiden AS dan Tiongkok sepakat untuk tidak mengenakan tarif tambahan selama 90 hari sejak 1 Januari 2019.

**Inflasi meningkat dikontribusi kenaikan harga bahan makanan meski masih di bawah target pemerintah (3%). Pergerakan inflasi tersebut lebih disebabkan oleh faktor *seasonal*.** Inflasi CPI September 2018 sebesar 2,5%, meningkat dari Juni 2018 sebesar 1,9%, didorong peningkatan harga bahan makanan –khususnya daging babi dan buah-buahan segar– serta biaya rekreasi. Rerata harga daging babi pada TW3-18 masih berkontraksi, meski telah jauh membaik menjadi -2,4% (dari -12,8% pada TW2-18) akibat berkurangnya pasokan seiring wabah flu babi yang menyebabkan pemerintah memberlakukan pelarangan impor dan memusnahkan lebih dari 38 ribu ekor babi selama Agustus 2018. Sementara kenaikan harga buah-buahan disebabkan terganggunya produksi akibat cuaca buruk (hujan lebat dan banjir) di beberapa provinsi. Akselerasi inflasi turut dipicu kenaikan harga minyak dan depresiasi yuan, serta meningkatnya aktivitas turisme menjelang liburan *Golden Week Festive* yang akan berlangsung selama 1-7 Oktober 2018. Dampak dari kenaikan tarif impor yang dikenakan AS sejak 6 Juli 2018<sup>61</sup> terhadap inflasi Tiongkok terindikasi masih terbatas, karena mayoritas impor Tiongkok berasal dari negara *emerging* serta *demand* yang melemah.

61 Pada 6 Juli 2018, AS mulai memberlakukan tarif sebesar 25% terhadap 818 produk impor dari Tiongkok senilai USD34 miliar. Langkah tersebut dibalas Tiongkok dengan mengenakan tarif sebesar 25% terhadap 546 barang yang berasal dari AS (USD34 miliar), antara lain produk agrikultur (termasuk kedelai dan kacang-kacangan), produk akuatik, wiski, gas alam cair, bijih besi dan baja, otomobil, dan pesawat.



Grafik 2.68 Inflasi CPI



Grafik 2.69 Inflasi PPI

**Pelemahan *demand* secara agregat juga tercermin pada inflasi inti serta indeks harga di tingkat produsen.**

Inflasi inti pada September 2018 turun menjadi 1,7% yoy, dari 1,9% pada Juni 2018. Sementara inflasi di tingkat produsen turun ke level 3,6% pada September 2018 dari 4,7% pada Juni 2018. Pelemahan harga produsen dikontribusi *producer goods*, khususnya barang manufaktur yang menjadi input produksi dan bahan baku misalnya logam nonbesi dan besi. Sementara harga *consumer goods* di tingkat produsen masih meningkat,

terutama untuk produk pakaian dan *durable consumer goods*.

**Meski ekonomi secara umum termoderasi, kinerja sektor tenaga kerja masih relatif terjaga.** Tingkat pengangguran pada TW3-18 turun ke level 3,82% dari 3,83% pada TW2-18, dan di bawah target pemerintah (4,5% yoy).

**Pemerintah Tiongkok menerapkan kebijakan yang menyeimbangkan antara melanjutkan *deleveraging* dengan mendorong pertumbuhan jangka pendek.** Selama TW3-18, PBC mempertahankan suku bunga kebijakan (*7-Days Reverse Repo Rate/7DRRR*) pada level 2,55%.<sup>62</sup> Sementara itu, untuk meningkatkan likuiditas perbankan, pada 23 Juli 2018 PBC melakukan injeksi likuiditas sebesar RMB502 miliar –terbesar yang pernah ditempuh PBC– melalui fasilitas *Medium-term Lending Facility*. Fasilitas ini diterbitkan pada 2014 untuk menyediakan pinjaman bagi bank komersial dengan tenor 3 hingga 12 bulan.

**Langkah tersebut melengkapi pelonggaran Giro Wajib Minimum (GWM) yang telah ditetapkan sebelumnya.** Pada 24 Juni 2018, PBC menurunkan GWM sebesar 50 bps menjadi 15,5% (dari 16%) bagi bank besar, dan menjadi 13,5% (dari 14%) bagi bank berskala lebih kecil. Kebijakan tersebut berlaku efektif pada 5 Juli 2018 dan diperkirakan memberi tambahan likuiditas

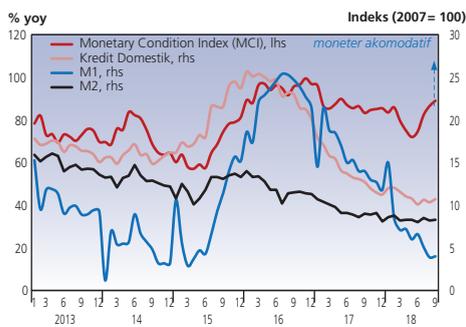
sekitar CNY700 miliar. Sekitar CNY500 miliar dari jumlah tersebut digunakan untuk *debt equity swap* dan CNY200 miliar untuk kredit kepada UMKM. Tujuan kebijakan selain menetralkan kondisi likuiditas domestik yang mengalami keketatan, juga digunakan untuk (i) menggantikan *mid-term lending facility* (MLF) *loans* yang telah jatuh tempo; (ii) menjaga pertumbuhan kredit; dan (iii) memberikan pinjaman kepada korporasi. PBC kembali menurunkan GWM sebesar 100 bps atau ekuivalen CNY1,2 triliun pada 7 Oktober 2018 dan berlaku efektif sejak 15 Oktober 2018.<sup>63</sup>

**Seiring berbagai pelonggaran likuiditas perbankan, kredit perbankan melonjak di tengah upaya *deleveraging* yang tetap berlanjut.** Pelonggaran likuiditas tercermin pada *Monetary Condition Index* (MCI) yang meningkat ke 89,0 pada September 2018 (dari 74,6 pada Juni 2018). Pelonggaran likuiditas juga terlihat dari kenaikan jumlah uang beredar (M2) dan kredit perbankan terakselerasi. Di sisi lain, sejalan dengan *deleveraging*, *total social financing* (TSF) –yang mencerminkan kondisi kredit dan likuiditas secara menyeluruh– terkontraksi makin dalam (-18,7% yoy pada TW3-18 dari -15,8% pada TW2-18) akibat

<sup>62</sup> PBC terakhir kali menaikkan suku bunga operasi moneter 7DRRR sebesar 5 bps pada 22 Maret 2018 sebagai respons terhadap kenaikan FFR.

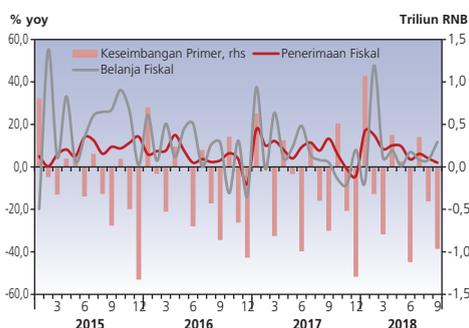
<sup>63</sup> Selama 2018, PBC telah empat kali menurunkan rasio GWM. Penurunan pertama dilakukan pada Januari 2018 sebesar 50 bps sehingga menginjeksi likuiditas sebesar CNY450 miliar. Selanjutnya GWM kembali diturunkan pada April 2018 sebesar 100 bps sehingga menginjeksi CNY1,3 triliun, dimana sekitar CNY900 miliar di antaranya digunakan untuk *refinance mid-term lending facility* (MLF) dan sisanya digunakan untuk mendukung pembiayaan perusahaan mikro dan kecil.

kontraksi aktivitas *shadow banking*.<sup>64</sup>



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.70 Monetary Condition Index (MCI)**



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.71 Keseimbangan Fiskal**

**Dalam rangka mempertahankan kestabilan nilai tukar yuan, PBC mengintervensi nilai tukar.** Seiring langkah tersebut, cadangan devisa Tiongkok menipis menjadi USD3,08 triliun pada akhir

September 2018, dari USD3,11 triliun pada akhir Juni 2018.

**Pemerintah Tiongkok menempuh kebijakan fiskal ekspansif sejalan dengan stimulus pemerintah untuk mendorong ekonomi.** Belanja pemerintah terakselerasi hingga 6,1% yoy dari 5,1%, antara lain untuk peningkatan belanja publik di sektor pertanian dan transportasi di berbagai wilayah guna meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Di sisi lain, penerimaan pemerintah melambat ke 4,0% yoy pada TW3-18, dari 7,8% pada TW2-18, akibat moderasi penerimaan pajak dan kontraksi lebih dalam pada penerimaan bukan pajak. Pada *State Council Meeting* (23 Juli 2018) Perdana Menteri Li Keqiang menyatakan bahwa kebijakan fiskal proaktif akan diprioritaskan kepada empat area utama, yaitu pajak, konektivitas antarsektor, permintaan domestik, dan kesejahteraan masyarakat. Seiring perkembangan tersebut, defisit keseimbangan primer melebar menjadi CNY1,0 triliun, dari CNY0,7 triliun pada TW2-18.

**Aktivitas ekonomi pada triwulan akhir 2018 hingga 2019 diperkirakan masih tertekan.** Di tengah berbagai ketidakpastian dan pelemahan sentimen, konsumsi masyarakat akan lebih konservatif. Kenaikan harga properti, suku bunga KPR, serta biaya sewa rumah di tengah utang rumah tangga yang tinggi akan menekan *disposable income* masyarakat. Guna meningkatkan konsumsi, pemerintah telah mereduksi pajak penghasilan sejak 1 Oktober 2018, dari rencana semula 1 Januari 2019. Namun demikian, manfaat

<sup>64</sup> Uang beredar (M2) tumbuh 8,3% yoy (TW3-18) dari 8,2% (TW2-18). Kredit baru dari sektor perbankan terakselerasi hingga 33,9% (dari 10,1%). Di sisi lain, sejalan dengan *deleveraging*, *total social financing* (TSF) –yang mencerminkan kondisi kredit dan likuiditas secara menyeluruh– berkontraksi makin dalam -18,7% yoy (TW3-18) dari -15,8% (TW2-18) akibat kontraksi aktivitas *shadow banking*.

dari kebijakan tersebut diperkirakan kurang optimal karena pada saat yang sama ekonomi Tiongkok akan terkena dampak negatif dari konflik perdagangan. Di samping itu, reduksi pajak juga akan menyebabkan pelebaran defisit fiskal.

**Di sisi investasi, berlanjutnya pengetatan *shadow financing* akan menahan pertumbuhan kredit.** Aktivitas perdagangan diperkirakan menurun seiring berakhirnya *front-loading*, sementara depresiasi yen akan meningkatkan harga material impor sehingga profit perusahaan menurun. Dukungan pelonggaran kebijakan moneter dan stimulus fiskal akan berperan penting dalam menjaga momentum ekonomi Tiongkok ke depan sehingga diperkirakan masih dapat mencapai target pertumbuhan jangka menengah sebesar 6,5% yoy, meski secara umum lebih rendah dibandingkan 2017 yang tumbuh 6,9%. IMF dalam *World Economic Outlook* Oktober 2018 memperkirakan target pertumbuhan 2018 akan sebesar 6,6% yoy. Tekanan inflasi diperkirakan meningkat didorong kenaikan harga makanan dan depresiasi yuan. Pasokan

daging babi diperkirakan terganggu akibat wabah flu yang menyerang ternak babi.

**Ekonomi Tiongkok diperkirakan kembali melambat pada 2019.** Potensi eskalasi konflik perdagangan masih menjadi tantangan. IMF merevisi ke bawah *outlook* perekonomian 2019 menjadi 6,2% (dari estimasi sebelumnya 6,4%). Perlambatan pertumbuhan ekonomi 2019 juga disebabkan langkah-langkah pengetatan regulasi di bidang keuangan, perumahan dan fiskal.

**Ekonomi Tiongkok ke depan dibayangi sejumlah risiko, baik dari domestik maupun eksternal.** Eskalasi konflik perdagangan dan meningkatnya ketidakpastian global menjadi risiko utama dari sisi eksternal. Faktor lainnya adalah dinamika kebijakan ekonomi AS serta dampaknya terhadap pasar keuangan global serta risiko geopolitik. Sementara, risiko dari sisi domestik berasal dari keberlanjutan proses pengurangan *overcapacity* dan *deleveraging*, potensi *capital outflows* dan depresiasi nilai tukar, *leverage* (tingkat utang) korporasi yang masih relatif tinggi –meski telah menurun– serta imbasnya terhadap stabilitas keuangan.

**Tabel 2.6 Outlook PDB dan Inflasi (2018-2019)**

	2017	IMF		Consensus Forecast		Target Pemerintah
		2018	2019	2018	2019	2018
GDP (% yoy)	6,9	6,6	6,2	6,6	6,3	6,5
Estimasi Sebelumnya		6,6	6,4	6,6	6,4	
CPI (% yoy)	1,8	2,2	2,4	2,1	2,3	3,0
Estimasi Sebelumnya		-	-	2,1	2,3	

Keterangan:

Sumber estimasi terkini: IMF-WEO Oktober 2018, Consensus Forecast Oktober 2018.

Sumber estimasi sebelumnya: IMF-WEO Juli 2018, Consensus Forecast September 2018.

## 2.6. India

*Ekonomi India tumbuh dengan laju yang tertahan. Laju pertumbuhan ekonomi pada TW3-18 menurun menjadi 7,1% yoy, setelah tumbuh impresif mencapai 8,2% pada TW2-18 dan meningkat selama 4 triwulan berturut-turut. Perlambatan pertumbuhan ekonomi disebabkan oleh konsumsi swasta yang termoderasi dan penurunan net ekspor. Selain itu, perlambatan juga dipengaruhi hilangnya pengaruh low base effect yang menyebabkan pertumbuhan pada PDB TW2-18 sangat tinggi.*

*Aktivitas konsumsi di India yang melemah terutama dipicu penurunan penjualan kendaraan yang signifikan akibat kenaikan harga BBM dan suku bunga pinjaman, serta depresiasi Rupee. Sementara pelemahan kinerja sektor eksternal India terutama diakibatkan kenaikan impor yang lebih tinggi dibandingkan ekspor. Peningkatan impor terutama minyak menjelang sanksi AS terhadap Iran, dan emas yang digunakan untuk memupuk persediaan menjelang India International Jewellery Show pada 9-13 Agustus 2018. Di sisi lain, output industri meningkat tipis terutama sektor pertambangan disertai dengan sentimen bisnis yang berlanjut khususnya di sektor jasa.*

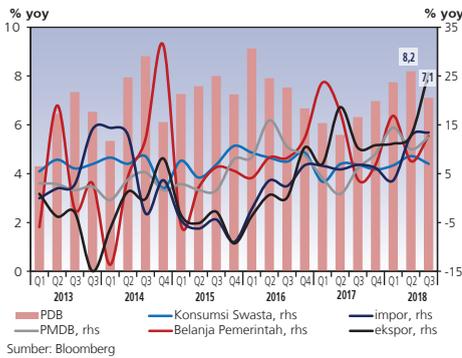
*Penurunan aktivitas ekonomi juga tercermin pada tekanan inflasi yang melemah dan di bawah titik tengah target inflasi (4%±2%). Inflasi headline September 2018 menurun ke level 3,8% yoy (dari 4,9%*

*pada Juni 2018) karena disinflasi kelompok makanan dan minuman yang mengompensasi kenaikan harga BBM dan energi. Tekanan inflasi yang mereda melatarbelakangi kebijakan Reserve Bank of India (RBI) yang mempertahankan suku bunga kebijakan, meskipun stance berubah menjadi calibrated tightening.*

*Kinerja ekonomi India pada FY18/19 diprediksi membaik dibandingkan tahun lalu. RBI pada MPC Oktober 2018 memprediksi ekonomi India akan tumbuh sebesar 7,4% yoy pada FY18/19, sementara IMF memprediksi sebesar 7,3%. Prediksi tersebut lebih baik dari 6,7% pada FY17/18. Inflasi pada FY18/19 diprediksi akan meningkat dibandingkan FY17/18. IMF memprediksi inflasi pada FY18/19 sebesar 4,7% yoy dan sebesar 4,9% pada FY19/20, dibandingkan 3,6% pada FY17/18.*

*Di dalam mencapai tingkat pertumbuhan tersebut, India dihadapkan pada sejumlah faktor risiko. Risiko yang berasal dari dalam negeri antara lain pelebaran defisit fiskal, fluktuasi nilai tukar, pelebaran current account deficit, dan ketidakpastian politik menjelang Pemilu. Sementara risiko dari eksternal antara lain normalisasi kebijakan moneter di negara maju, eskalasi konflik perdagangan, dan fluktuasi harga komoditas global –khususnya minyak. India merupakan negara importir minyak sehingga kinerja ekonominya sangat dipengaruhi oleh pergerakan harga minyak dunia.*

**Pertumbuhan ekonomi India TW3-18 menurun signifikan menjadi 7,1% yoy (dari 8,2% pada TW2-18).** Pencapaian tersebut jauh di bawah ekspektasi (7,4%) dan terendah dalam 3 triwulan terakhir.<sup>65</sup> Perlambatan ekonomi disebabkan oleh moderasi konsumsi swasta, net ekspor, dan pengaruh *low base effect* yang mendorong tingginya PDB TW2-18.<sup>66</sup> Konsumsi swasta tumbuh melambat menjadi 7% (dari 8,6% pada TW2-18), di tengah kinerja perdagangan yang tertekan oleh kenaikan impor.<sup>67</sup> Sebaliknya, belanja pemerintah dan investasi (pembentukan modal domestik bruto/PMDB) terakselerasi.<sup>68</sup>



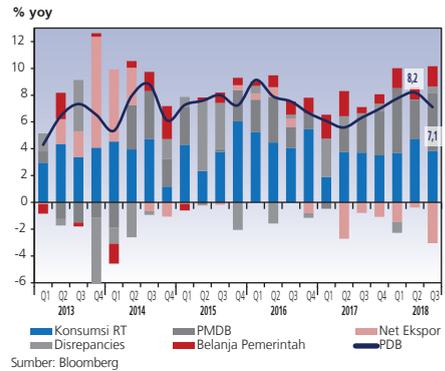
**Grafik 2.72 PDB Berdasarkan Pengeluaran**

65 *Consensus forecast* Oktober 2018.

66 Pertumbuhan PDB pada TW2-18 yang tinggi mencapai 8,2% yoy dipengaruhi oleh faktor *low base effect* – yaitu lemahnya kinerja ekonomi pada TW2-17 (5,6% yoy). PDB TW2-17 yang rendah tersebut diakibatkan kebijakan demonetisasi, implementasi GST, dan Real Estate Act (lihat PEKKI Edisi III-2018).

67 Ekspor TW3-18 meningkat tipis 13,4% yoy (dari 12,7% pada TW2-18), namun impor melonjak 25,6% (dari 12,5%). Peningkatan impor terdorong impor minyak dan emas (*stocking* menjelang festival penjualan perhiasan pada Agustus).

68 Belanja pemerintah dan investasi (pembentukan modal domestik bruto/PMDB) menjadi penopang pertumbuhan TW3-18, masing-masing meningkat ke level 12,7% (dari 7,6% pada TW2-18) dan 10,0% (14,4%).



**Grafik 2.73 Kontribusi PDB**

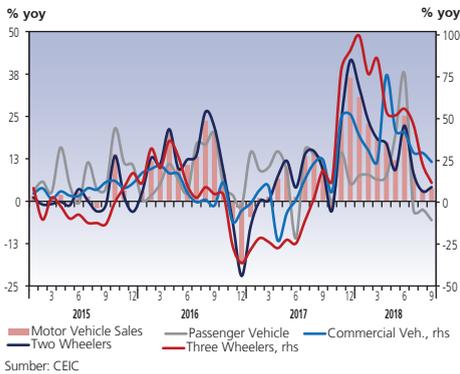
**Deselerasi pertumbuhan ekonomi pada TW3-18, terjadi pada mayoritas sektor ekonomi.** Pertumbuhan sektor agrikultur melambat menjadi 3,8% yoy (dari 5,3%) dipicu oleh harga jual panen yang menurun. Sektor manufaktur juga termoderasi menjadi 7,5% (dari 13,5%) akibat inflasi *input* dan energi, serta depresiasi Rupee yang mengurangi margin korporasi. Sementara pertambangan berkontraksi -2,4% (dari 0,1%) akibat faktor cuaca, utang perusahaan yang meningkat, dan penutupan beberapa pertambangan.

**Penjualan kendaraan –sebagai *leading indicator* konsumsi– melambat signifikan.** Rerata penjualan kendaraan hanya tumbuh 5,0% yoy pada TW3-18, turun tajam dari 18,3% pada TW2-18. Penurunan diakibatkan kenaikan suku bunga pinjaman dan harga BBM –sejalan dengan akselerasi harga minyak dunia–, serta depresiasi Rupee yang meningkatkan harga kendaraan impor. Perlambatan penjualan terjadi secara menyeluruh, baik

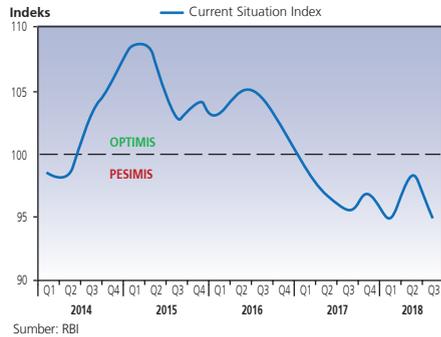
untuk kendaraan berpenumpang (*passenger vehicle*) yang menjadi barometer konsumsi perkotaan, maupun kendaraan roda dua yang merupakan indikator konsumsi di daerah *rural*.<sup>69</sup> Penurunan konsumsi juga dipengaruhi oleh pertumbuhan kredit personal yang termoderasi ke 16,7% (dari 18,5% pada TW2-18) akibat kenaikan suku bunga pinjaman.

**Penurunan konsumsi diprediksi masih berlanjut.**

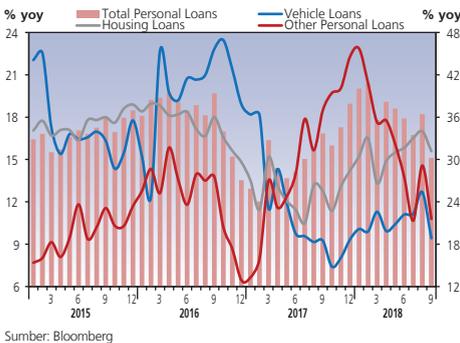
Hasil survei triwulanan RBI menunjukkan keyakinan konsumen turun ke level 94,8 pada TW3-18 (terendah sejak TW4-13), dari 98,3 pada TW2-18. Penurunan disebabkan *current perception* masyarakat yang cenderung lebih pesimis terhadap situasi ekonomi secara umum, terutama terkait aspek *employment, income, dan spending*.<sup>70</sup>



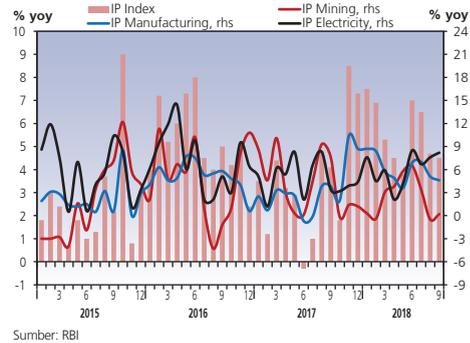
**Grafik 2.74 Penjualan Kendaraan**



**Grafik 2.76 Kepercayaan Konsumen**



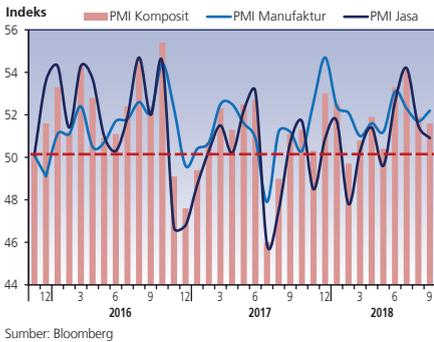
**Grafik 2.75 Kredit Personal**



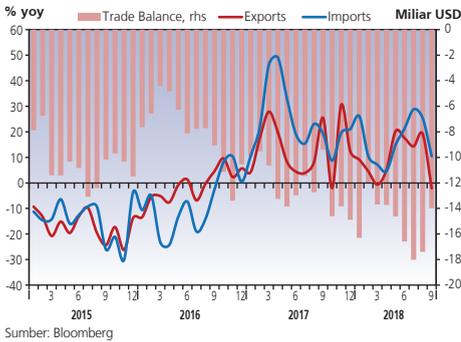
**Grafik 2.77 Produksi Industri**

69 Penjualan *passenger vehicle* TW3-18 terkontraksi -3,6% (dari 21,6% pada TW2-18), dan penjualan kendaraan roda dua menurun menjadi 5,1% (dari 16,1%).

70 Tingkat pengangguran India sebesar 6,6% pada September 2018, dari 5,8% pada Juni 2018 (*Centre for Monitoring Indian Economy*).



**Grafik 2.78 Purchasing Manager Index**

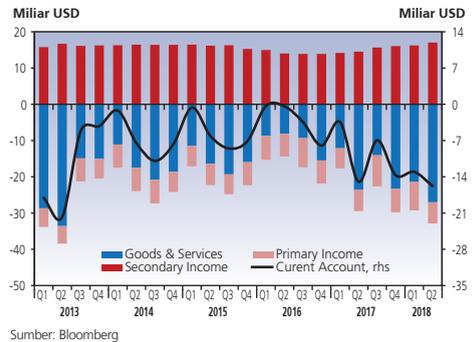


**Grafik 2.79 Neraca Perdagangan**

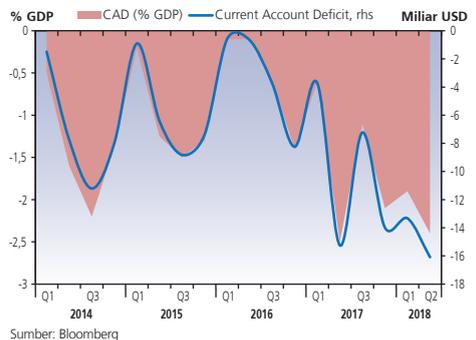
**Output industri meningkat tipis, namun masih dalam tren menurun.** Rata-rata produksi industri pada TW3-18 tumbuh 5,2% yoy (dari 5,1% pada TW2-18), didorong peningkatan produksi sektor manufaktur (terutama produk farmasi, pakaian, dan logam). Sektor kelistrikan turut meningkat, seiring upaya pemerintah untuk mempercepat penyaluran listrik ke seluruh rumah tangga (Saubhagya Scheme).<sup>71</sup> Di sisi lain, aktivitas

71 "Saubhagya Scheme" diluncurkan Perdana Menteri Narendra Modi pada September 2017 dan menargetkan elektrifikasi 100% bagi seluruh rumah tangga, dengan target penyelesaian dipercepat menjadi akhir 2018 (dari target semula Maret 2019).

sektor pertambangan melambat akibat curah hujan tinggi selama Juli-September yang menghambat proses produksi, perusahaan energi yang terilit utang, dan penutupan pertambangan karena faktor keselamatan kerja. Sekitar 25% kapasitas listrik termal India merupakan aset bermasalah (terilit utang) dan membutuhkan *bailout* pemerintah. Perusahaan tambang batu bara India juga berencana menutup 53 pertambangan pada 2018 (naik dari 43 pada 2017) karena masalah finansial dan keselamatan kerja.<sup>72</sup>



**Grafik 2.80 Current Account**



**Grafik 2.81 Current Account (% PDB)**

72 India merupakan penghasil batu bara terbesar di dunia.

**Ekspansi bisnis masih berlanjut terutama di sektor jasa.** Rerata *Purchasing Manager Index* (PMI) komposit pada TW3-18 meningkat menjadi 52,5 (dari 51,9 pada TW2-18).<sup>73</sup> Akselerasi bisnis terutama terjadi pada sektor jasa seiring permintaan (*new orders*) yang menguat sehingga mendorong aktivitas bisnis dan penyerapan tenaga kerja. Sementara ekspansi sektor manufaktur hanya meningkat tipis karena pertumbuhan *output* dan *new orders* yang fluktuatif sepanjang TW3-18. Harga *input* juga meningkat dipengaruhi kenaikan harga BBM dan bahan baku (terutama baja) yang ditransmisikan ke harga jual. Sentimen bisnis ke depan dibayangi risiko konflik perdagangan, inflasi *input* yang berlanjut, dan ketidakpastian politik menjelang Pemilu 2019.

**Kinerja perdagangan TW3-18 melemah sehingga defisit neraca perdagangan melebar.** Defisit neraca perdagangan pada TW3-18 tercatat sebesar USD49,4 miliar pada TW3-18 (dari USD44,9 miliar pada TW2-18), tertinggi sejak TW3-13 – akibat aktivitas ekspor yang tertahan dan impor yang meningkat. Ekspor pada TW3-18 tumbuh melambat menjadi 10,5% yoy (dari 14,3% pada TW2-18), akibat *high base effect*.<sup>74</sup> Perlambatan ekspor terjadi pada produk berbasis minyak, elektronik, dan

obat-obatan – khususnya ke Singapura dan Jepang. Sementara itu, rerata pertumbuhan impor terakselerasi ke level 21,6%, dari 13,6%. Impor minyak semakin meningkat –selaras kenaikan harga minyak dan *front-loading* menjelang pemberlakuan sanksi AS atas ekspor minyak Iran.<sup>75</sup> Impor emas juga melonjak hingga 61,7% (dari -21,9%) dipicu penurunan harga emas dan memupuk persediaan menjelang India *International Jewellery Show* pada 9-13 Agustus 2018.

**Data terkini menunjukkan bahwa defisit neraca transaksi berjalan (*current account*) pada TW2-18 melebar menjadi INR15,8 miliar (2,4% PDB), dari INR13 miliar (1,9% PDB) pada TW1-18.** Kondisi tersebut disebabkan oleh defisit neraca perdagangan barang dan jasa yang meningkat menjadi USD27 miliar (TW2-18), dari USD21,5 miliar (TW1-18) – akibat kenaikan impor minyak dan kendaraan. *Current account deficit* diperkirakan kembali melebar pada TW3-18, seiring defisit neraca perdagangan yang membesar pada triwulan laporan dan depresiasi Rupee yang semakin dalam.<sup>76</sup> Untuk mengurangi defisit CA, India telah menaikkan bea impor sebesar 2,5%-

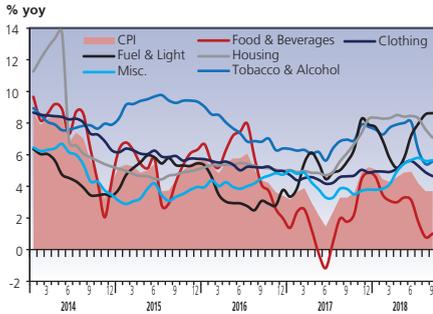
73 Rata-rata PMI manufaktur dan jasa pada TW3-18 masing-masing sebesar 52,1 dan 52,2 (dari 52 dan 51,2).

74 Ekspor pada September 2017 melonjak drastis 25,5%, dari 8,1% pada Agustus 2017 – disebabkan oleh implementasi GST yang mendorong kenaikan pendapatan eksportir dari *tax refund* hingga 10% dan memicu perusahaan untuk melakukan aksi *overinvoicing* untuk memperoleh *tax refund* lebih besar.

75 Pada Mei 2018, Presiden Trump membatalkan kesepakatan nuklir dengan Iran dan akan memberlakukan embargo atas ekspor Iran mulai 5 November 2018 (terutama ekspor minyak). India merupakan salah satu pengimpor terbesar minyak Iran, dan akhirnya mendapat pengecualian dari AS (bersama 7 negara pengimpor lainnya).

76 Rupee terdepresiasi -5,6% ptp pada TW3-18 (atau -11,9% ytd, terburuk di Asia) akibat aliran modal keluar (*capital outflow*) yang tinggi (USD13 miliar pada H1-FY18/19, dari *inflow* USD23,2 miliar sepanjang FY17/18).

10% terhadap 19 jenis produk tersier (seperti AC, kulkas, perhiasan) – efektif mulai 27 September 2018.<sup>77</sup>



Sumber: Bloomberg

Grafik 2.82 Inflasi



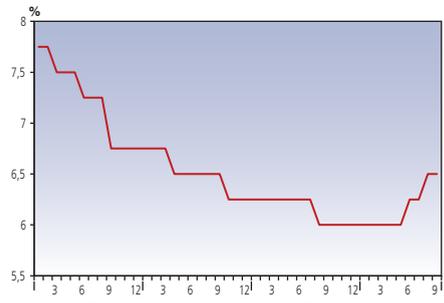
Sumber: Bloomberg

Grafik 2.83 Pergerakan Nilai Tukar

Perlambatan aktivitas ekonomi juga tercermin pada tekanan inflasi yang melemah dan di bawah titik tengah target inflasi ( $4\% \pm 2\%$ ). Inflasi *headline* September 2018 menurun ke level 3,8% yoy (dari 4,9% pada Juni 2018) karena disinflasi kelompok makanan dan minuman

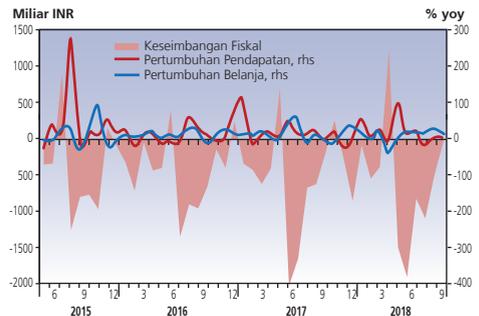
<sup>77</sup> Kenaikan tarif tersebut juga ditujukan untuk melindungi industri *consumer durables* lokal (terutama industri elektronik dan alas kaki).

yang mengimbangi akselerasi inflasi BBM dan energi. Harga kelompok makanan dan minuman menurun signifikan, terutama deflasi sayur dan kacang karena hasil panen yang melimpah. Sementara inflasi *fuel and light* melonjak 8,5% (dari 7,2% dan tertinggi dalam 5 tahun) akibat kenaikan harga minyak dan depresiasi Rupee.



Sumber: Bloomberg

Grafik 2.85 Suku Bunga Kebijakan



Sumber: Bloomberg

Grafik 2.86 Keseimbangan Fiskal

Tekanan inflasi yang mereda melatarbelakangi kebijakan RBI untuk mempertahankan suku bunga meskipun *stance* berubah menjadi *calibrated tightening*. Pada *Monetary*

*Policy Committee* (MPC) 5 Oktober 2018, RBI mempertahankan suku bunga di level 6,25%. Langkah ini mengejutkan pasar yang memprediksi kenaikan suku bunga untuk menahan depresiasi Rupee. Pada saat yang sama, RBI memberi sinyal pengetatan dengan menyatakan bahwa siklus pelonggaran telah berakhir dan pengetatan kebijakan berpeluang ditempuh apabila diperlukan (*calibrated tightening*). Namun dengan perkembangan terkini yang menunjukkan perlambatan signifikan terhadap pertumbuhan India, RBI diprediksi akan mempertahankan suku bunga. Sebelumnya, RBI menaikkan suku bunga sebesar 25 bps pada MPC 2 Agustus 2018, sebagai respons atas kenaikan inflasi selama TW2-18 yang bergerak di atas target jangka menengah (4%).

**Kinerja fiskal pada TW3-18 cenderung membaik ditandai dengan defisit fiskal yang menyempit.** Penerimaan pemerintah pada periode tersebut menurun -5,3% yoy (dari 44,0% pada TW2-18) menjadi sebesar INR4,3 triliun – dipengaruhi oleh kontraksi penerimaan pajak dan penurunan penerimaan bukan pajak. Sementara pengeluaran meningkat 20,1% (dari 9,9%) menjadi INR6,0 triliun disebabkan peningkatan belanja operasional (antara lain untuk pembayaran gaji PNS, *minimum support price* (MSP), subsidi BBM, rekapitalisasi perbankan). Peningkatan pengeluaran di tengah terjadinya penurunan penerimaan menyebabkan defisit fiskal menyempit ke INR1,7 triliun, turun signifikan dari INR4,3 triliun pada triwulan sebelumnya.

Namun secara keseluruhan tahun fiskal, defisit selama semester pertama FY18/19<sup>78</sup> (April-September 2018) mencapai INR5,9 triliun (95,3% dari *budgeted target* INR 6,2T) – lebih tinggi dibandingkan dengan periode yang sama pada FY17/18 (91,3% target). Defisit fiskal diperkirakan akan berlanjut pada paruh kedua FY18/19, seiring penerapan *minimum support price* (MSP) dan pengurangan cukai BBM sebesar INR2,5/liter sejak 5 Oktober 2018, sehingga target defisit fiskal FY18/19 (3,3% PDB) berpotensi tidak tercapai.<sup>79</sup>

**Dalam jangka pendek, pertumbuhan PDB pada semester II-2018 atau H2-FY18/19 (Oktober 2018-Maret 2019) diprediksi sedikit melambat.** RBI memprediksi pertumbuhan PDB pada H2-FY18/19 sebesar 7,3%-7,4%, turun dari 7,7% pada H1-FY18/19. Faktor penyebab deselerasi adalah meredanya *low base effect* pada TW2-18 (implementasi Goods and Services Tax/GST), laju konsumsi yang tertahan di perkotaan (akibat kenaikan suku bunga) dan pedesaan (karena panen yang melimpah menyebabkan harga jual produk pertanian menurun), sentimen bisnis yang melemah, dan meningkatnya ketidakpastian menjelang Pemilu 2019.

**Selanjutnya kinerja ekonomi India pada FY18/19 diprediksi membaik**

<sup>78</sup> Tahun fiskal 2018/19 India berlangsung mulai April 2018 – Maret 2019.

<sup>79</sup> MSP adalah harga minimum (*floor price*) yang ditetapkan pemerintah untuk mendukung petani. Pada FY18/19, pemerintah menargetkan MSP sedikitnya 1,5 kali biaya produksi, naik sebesar 5% dari MSP FY17/18.

Tabel 2.7 Proyeksi Pertumbuhan PDB dan Inflasi<sup>1)</sup>

dalam % yoy

	Realisasi	RBI	IMF		CF		
	FY17/18 <sup>2)</sup>	FY18/19	FY19/20	FY18/19	FY19/20	FY18/19	FY19/20
PDB	6,7	7,4 H2: 7,1-7,3	7,6 <sup>3)</sup> Q1: 7,4	7,3	7,4	7,4	7,5
Estimasi sebelumnya		7,4 H1: 7,5-7,6 H2: 7,3-7,4	7,4-7,9 Q1: 7,5	7,4	7,5	7,4	7,5
Inflasi	3,6	H2: 3,9-4,5	Q1: 4,8	4,7	4,9	4,7	4,9
Estimasi sebelumnya		H2: 4,8	Q1: 5,0	5,0	5,0	4,8	4,8

Keterangan:

1. Sumber info: IMF WEO Juli dan Oktober 2018; Consensus Forecast September dan Oktober 2018; RBI MPC dan MPR (Agustus dan Oktober 2018).
2. Periode *Fiscal Year* (FY) India adalah April-Maret.
3. Sumber: *Monetary Policy Report* (MPR).

**dibandingkan tahun lalu.** RBI pada MPC Oktober 2018 memprediksi ekonomi India akan tumbuh sebesar 7,4% yoy pada FY18/19, sementara IMF memprediksi sebesar 7,3% (dari realisasi 6,7% pada FY17/18).<sup>80</sup> Pertumbuhan pesat ekonomi India diperkirakan berlanjut pada FY19/20. RBI pada Monetary Policy Report (MPR) Oktober 2018 memprediksi ekonomi India FY19/20 akan tumbuh sebesar 7,6%, lebih optimis dari IMF sebesar 7,4%.

Dari sisi harga, RBI memperkirakan inflasi pada H2-FY18/19 akan menurun ke kisaran 3,9%-4,5% yoy (dari realisasi inflasi H1-FY18/19 sebesar 4,3%). Disinflasi terutama terjadi pada kelompok makanan, karena hasil panen yang melimpah menyebabkan *oversupply* bahan makanan. Kebijakan MSP yang tinggi merupakan insentif bagi petani untuk meningkatkan produksi. Di sisi lain, harga energi dan nilai tukar Rupee yang

fluktuatif diwaspadai akan menjadi *upside risk* inflasi. Secara keseluruhan tahun, inflasi pada FY18/19 diprediksi akan meningkat dibandingkan FY17/18. IMF memprediksi inflasi pada FY18/19 sebesar 4,7% dan meningkat ke 4,9% pada FY19/20 – dari 3,6% pada FY17/18.

**Sejumlah risiko membayangi kinerja ekonomi ke depan.** Dari sisi domestik, terdapat potensi pelebaran defisit fiskal seiring peningkatan belanja pemerintah menjelang pemilu, tekanan nilai tukar, defisit *current account*, dan ketidakpastian politik menjelang Pemilu. Sementara dari sisi eksternal, risiko berasal dari normalisasi kebijakan moneter di negara maju, ketegangan perdagangan dengan AS, dan volatilitas harga komoditas global –khususnya minyak.<sup>81</sup>

<sup>80</sup> Prediksi IMF pada *World Economic Outlook* (WEO) Oktober 2018.

<sup>81</sup> Rencana India menaikkan tarif impor atas 29 produk AS (sebagai retaliasi atas kenaikan tarif impor baja dan aluminium) ditunda menjadi 17 Desember 2018 – dari rencana awal pada 4 Agustus 2018 (lihat PEKKI Edisi III-2018).

## 2.7. ASEAN-5<sup>82</sup>

Perekonomian ASEAN-5 pada TW3-18 kembali tumbuh melambat, kecuali Vietnam. Moderasi ekonomi terdalam terjadi di Singapura (2,2% yoy dari 4,1%), diikuti Thailand (3,3% dari 4,6%), Malaysia (4,4% dari 4,5%), dan Filipina (6,1% dari 6,2%) akibat kinerja net ekspor yang negatif terimbas eskalasi konflik perdagangan. Sementara ekonomi Vietnam terakselerasi 6,9% yoy dari 6,8%.

Perlambatan konsumsi rumah tangga dan investasi turut menekan pertumbuhan PDB Filipina dan Singapura. Sedangkan, belanja pemerintah tetap tumbuh solid, terutama di Filipina seiring program pembangunan infrastruktur Presiden Duterte (Build, Build, Build).

Sejalan dengan moderasi aktivitas ekonomi, tekanan inflasi headline di mayoritas ASEAN-5 melemah, kecuali di Filipina dan Singapura. Di Malaysia, penurunan inflasi turut disebabkan GST 0% selama Juni-Agustus dan perubahan sistem perpajakan dari GST ke SST sejak 1 September 2018. Sebaliknya, inflasi Filipina terus meningkat hingga di atas target dipicu kenaikan harga beras akibat pasokan yang terkendala bencana alam. Namun demikian, inflasi inti ASEAN-5 cenderung terakselerasi –kecuali di Thailand yang relatif stabil– dipicu pelemahan nilai tukar serta ekspektasi peningkatan inflasi.

Kinerja net ekspor ASEAN-5 pada TW3-18 cenderung melemah karena kinerja ekspor yang tidak seimbang dengan kenaikan impor. Ekspor Thailand dan Malaysia turun –antara lain terimbas penerapan tarif impor AS serta kendala produksi–, namun impor tetap tinggi –dipicu impor bahan bakar mineral. Sementara ekspor Singapura dan Vietnam terakselerasi yang diikuti dengan kenaikan impor. Pergerakan inflasi yang masih terkendali dan sesuai target memberikan ruang bagi bank sentral Malaysia, Thailand, dan Vietnam untuk mempertahankan suku bunga kebijakan. Sebaliknya, otoritas moneter Filipina dan Singapura menempuh pengetatan kebijakan untuk meredam inflasi dan depresiasi nilai tukar.

Akselerasi ekonomi ASEAN-5 selama 2018 lebih lemah dibandingkan ekspektasi, seiring berbagai tantangan domestik maupun eksternal. Tantangan ekonomi ke depan juga semakin meningkat, terutama bersumber dari eskalasi konflik perdagangan, volatilitas di pasar keuangan, depresiasi nilai tukar seiring normalisasi kebijakan moneter negara maju, perlambatan ekonomi mitra dagang utama (khususnya Tiongkok), serta fluktuasi harga minyak dunia. Sementara risiko dari sisi domestik meliputi disrupsi produksi pertambangan dan agrikultur, reprioritisasi proyek pemerintah, pengetatan aturan di sektor properti, serta dampak kenaikan upah minimum terhadap daya saing ekspor dan investasi.

82 Negara ASEAN-5 pada publikasi PEKKI terdiri dari Singapura, Malaysia, Thailand, Filipina dan Vietnam.

**Perekonomian negara ASEAN-5 pada TW3-18 mengalami moderasi kecuali Vietnam.** Laju pertumbuhan PDB Malaysia, Filipina, dan Thailand termoderasi dipengaruhi penurunan kinerja net ekspor sehingga berkontribusi negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. Perlambatan konsumsi rumah tangga dan investasi turut menekan pertumbuhan PDB Filipina dan Singapura. Sementara itu, belanja pemerintah di seluruh negara tumbuh solid, terutama di Filipina.

**Kinerja ekonomi Malaysia melanjutkan tren perlambatan yang telah berlangsung sejak TW4-17.** Pertumbuhan PDB pada TW3-18 tumbuh 4,4% yoy -terendah dalam tujuh kuartal- dari 4,5% pada TW2-18. Perlambatan disebabkan net ekspor yang berkontraksi makin dalam (-1,4% PDB dari -0,9% pada TW2-18) akibat produksi gas alam cair yang terkendala kebocoran pipa serta penurunan *demand* dan harga minyak sawit dunia.<sup>83</sup> Di sisi lain, konsumsi rumah tangga dan investasi menjadi kontributor utama ekonomi TW3-18, masing-masing sebesar 0,6% PDB dan 0,8% PDB (dari 0,4% dan 0,6% pada TW2-18).

**Pertumbuhan ekonomi Filipina terkoreksi tipis ke level 6,1% yoy pada TW3-18, dari 6,2% pada triwulan sebelumnya. Perlambatan tersebut**

**disebabkan moderasi konsumsi dan investasi, serta stagnasi net ekspor.**<sup>84</sup>

Konsumsi domestik melemah akibat inflasi yang meningkat dan suku bunga yang tinggi –seiring kenaikan suku bunga kebijakan. Investasi melambat namun masih cukup solid (16,7% yoy dari 21,5%) serta menjadi kontributor terbesar pertumbuhan PDB TW3-18 (4,8%). Kinerja eksternal masih lemah dan berkontribusi negatif terhadap PDB (-4,1%, sama dengan TW2-18) akibat akselerasi impor barang modal dan material konstruksi untuk keperluan program infrastruktur “Build, Build, Build” yang tidak diimbangi oleh kinerja ekspor.

**PDB Singapura melambat ke level terendah dalam delapan kuartal akibat moderasi konsumsi, kontraksi investasi, penurunan net ekspor, serta faktor *high base effect*.** PDB pada TW3-18 hanya tumbuh 2,2% yoy, dari 4,1% pada TW2-18. Konsumsi rumah tangga termoderasi (3,4% yoy dari 3,7% pada TW2-18). Pembentukan modal tetap bruto (GFCF) berkontraksi (-1,4% dari 3,1%) sehingga investasi berkontribusi negatif terhadap PDB TW3-18 (-0,3%). GFCF berkontraksi akibat anjloknya sektor transportasi dan konstruksi residensial, seiring pengetatan aturan kepemilikan kendaraan

83 Gas alam cair (LNG) merupakan komoditas ekspor ke-5 terbesar Malaysia. Akan tetapi LNG terkendala akibat kebocoran pipa distribusi gas dari kilang Sabah ke jaringan pengolahan di Sarawak. Perbaikan pipa masih berlangsung dan proses produksi diperkirakan kembali mencapai *full capacity* pada pertengahan 2019.

84 Kontribusi konsumsi dan investasi terhadap PDB masing-masing sebesar 3,5% dan 4,8%, dari 3,9% dan 5,5% pada TW2-18.

dan kepemilikan rumah.<sup>85,86</sup> Sementara itu, net ekspor masih berkontribusi positif meski turun menjadi 0,3% (dari 2,3%). Faktor *high base effect* turut berperan pada kinerja ekonomi pada triwulan laporan.<sup>87</sup>

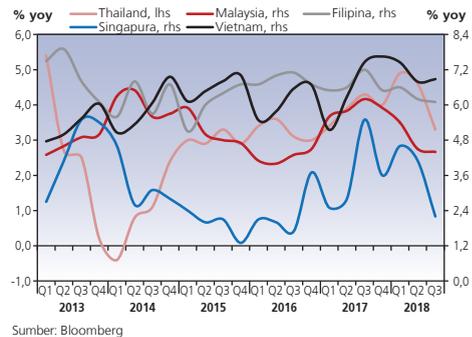
**Perlambatan ekonomi juga dialami oleh Thailand akibat pelemahan kinerja ekspor.** PDB Thailand pada TW3-18 termoderasi ke level 3,3% yoy (dari 4,6% pada TW2-18) –terendah dalam tujuh triwulan– akibat kontraksi kontribusi net ekspor yang semakin dalam (-7,6% dari -0,5%). Kondisi tersebut disebabkan penurunan ekspor (-0,1% dari 6,8%), di tengah akselerasi impor (10,7% dari 8,3%) –akibat kenaikan harga minyak. Konsumsi rumah tangga masih meningkat (5% yoy dari 4,5%) dan menjadi kontributor tertinggi PDB (2,7%) ditopang kenaikan upah. Sementara itu, belanja pemerintah dan investasi relatif stabil, masing-masing tumbuh sebesar 2,1% (dari 2%) dan 3,9% (dari 3,7%).

85 Sejak 1 Juli 2018, Singapura memberlakukan peraturan emisi yang baru (*Vehicular Emissions Scheme* (VES), menggantikan *Carbon Emissions-Based Vehicle Scheme* (CEVS). Dalam *skim* VES, potongan pajak penjualan diberikan bagi kendaraan yang lebih ramah lingkungan. Selain untuk mengatasi polusi, kebijakan tersebut juga bertujuan mengendalikan jumlah kendaraan untuk mengurangi kemacetan.

86 Sejak 6 Juli 2018, pemerintah memberlakukan: (i) kenaikan *Additional Buyer's Stamp Duty* (ABSD) sebesar 7%-15% untuk pembelian properti kedua dan seterusnya, serta (ii) menurunkan *Loan-to-Value* (LTV) KPR sebesar 5% menjadi 75% bagi KPR bertenor 30 tahun ke bawah, dan menjadi 60% bagi KPR bertenor di atas 30 tahun atau jika usia nasabah selama mencicil KPR melampaui 65 tahun.

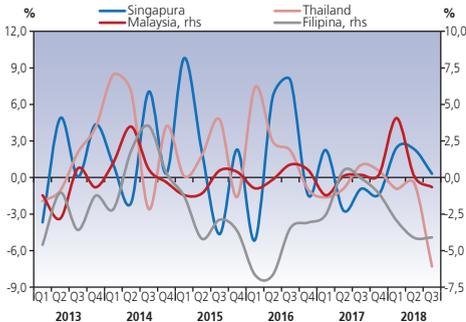
87 Pertumbuhan PDB TW3-17 yang relatif tinggi (5,5%) dipicu lonjakan konsumsi rumah tangga dan pemerintah yang menyebabkan angka pertumbuhan PDB TW3-18 relatif rendah.

**Berbeda dengan ASEAN-5 lainnya, ekonomi Vietnam terakselerasi ditopang kinerja berbagai sektor.** PDB Vietnam tumbuh 6,9% yoy pada TW3-18, dari 6,8% pada TW2-18, tertinggi di ASEAN-5, seiring kinerja yang solid pada sektor industri dan konstruksi (8,9% yoy) serta sektor jasa (6,8%). Sektor manufaktur tumbuh 12,1% didorong peningkatan *demand* ekspor akibat *spillover* positif dari perang tarif AS-Tiongkok. Sektor konstruksi tumbuh 9,2% seiring pembangunan infrastruktur khususnya jalan tol dan jaringan transportasi perkotaan (rel kereta) untuk mendukung aktivitas logistik bagi industri. Sektor jasa juga tetap tumbuh solid (6,8%) dipicu subsektor keuangan, perbankan, dan asuransi (8,1%) seiring aktivitas *startups* yang semakin meningkat.<sup>88</sup> Saat ini terdapat sekitar 3000 perusahaan *startup* di Vietnam yang bergerak di bidang *fintech*, *food tech*, kesehatan, dan *e-commerce*.



Grafik 2.112 Pertumbuhan PDB

88 Pemerintah Vietnam sejak 2016 telah memiliki *roadmap* untuk mendorong ekosistem *startup* inovatif hingga 2025, serta memberikan dukungan pendanaan dan pendidikan bagi perusahaan *startup* melalui program Silicon Valley Vietnam.



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.113 Kontribusi Net Ekspor PDB**

### Kinerja konsumsi masih solid, kecuali di Singapura dan Filipina.

Penjualan ritel Malaysia melonjak hingga 12,9% yoy (dari 9,8% pada TW2-18). Akselerasi konsumsi dipicu *tax holiday* (GST 0%) selama Juni-Agustus 2018 (dari semula 6%) serta menjelang pemberlakuan *Sales and Service Tax* (SST) pada 1 September 2018. Penjualan ritel Thailand juga melonjak (16,6%, dari 6,9%) ditunjang kenaikan upah dan perbaikan sentimen konsumsi.<sup>89</sup> Moderasi inflasi mendorong peningkatan konsumsi Vietnam, khususnya pada kelompok perdagangan serta jasa. Konsumsi Filipina termoderasi karena moderasi penerimaan remitansi dari luar negeri, serta tekanan inflasi dan suku bunga yang meningkat.<sup>90</sup> Sementara itu, pelonggaran pajak penghasilan dalam kerangka *Tax Reform for Acceleration and Inclusion* (TRAIN) kurang

<sup>89</sup> Upah di Thailand pada TW3-18 tumbuh 1,4% yoy dari 1,2%.

<sup>90</sup> Rata-rata *net sales index* –yang mengindikasikan total keuntungan penjualan– tumbuh 11,6% yoy dari 14,1%, sementara penjualan kendaraan terkontraksi cukup dalam (-16% dari -15,9%).

efektif mendorong daya beli karena ter-set-off oleh kenaikan pajak beberapa barang.<sup>91</sup> Berbeda dengan negara lainnya, konsumsi Singapura melambat disebabkan penjualan kendaraan yang terkontraksi cukup dalam (-8,5% dari 0,2%) akibat pengetatan aturan untuk menurunkan pertumbuhan kendaraan.

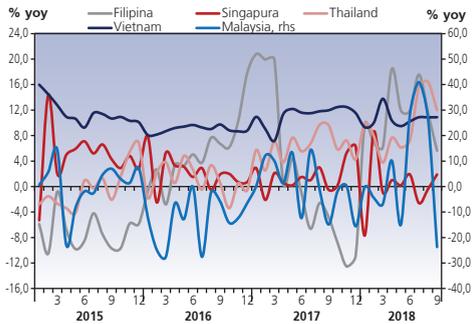
### Aktivitas produksi ASEAN-5 pada TW3-18 cenderung melemah, kecuali di Vietnam.

Produksi industri Singapura turun tajam (3,6% yoy dari 10,6% pada TW2-18) akibat perlambatan produksi terutama produk komputer, elektronik, dan optik; obat-obatan, serta produk kimia. *Output* industri Filipina termoderasi menjadi 8,1% setelah terakselerasi hingga 16,6% -tertinggi dalam 33 triwulan. Penurunan *output* dikontribusi industri makanan, petroleum, dan rokok. Produksi industri Thailand hanya tumbuh 1% dari 3,7% disebabkan moderasi produksi kendaraan, makanan, dan produk kimia. Produksi industri Malaysia juga termoderasi (2,4% yoy dari 2,9% pada TW2) akibat penurunan produksi minyak mentah dan gas alam. Sebaliknya, *output* industri Vietnam kembali terakselerasi (10,2% dari 9,4%), sejalan dengan kinerja ekspor serta konsumsi domestik. Peningkatan *output* terutama pada

<sup>91</sup> TRAIN diterapkan Filipina sejak 1 Januari 2018 dengan tujuan menciptakan sistem pajak yang lebih sederhana, adil, dan efisien, serta meningkatkan penerimaan pajak. Pada kebijakan tersebut, sejumlah komoditas dikenai kenaikan pajak, yaitu produk petroleum, kendaraan, minuman bergula, mobil, rokok, dan minuman beralkohol. Di sisi pajak penghasilan, pemerintah menaikkan batas bawah penghasilan tidak kena pajak, menurunkan tarif pajak mayoritas kelompok pendapatan, dan menaikkan tarif pajak kelompok yang berpenghasilan tinggi.

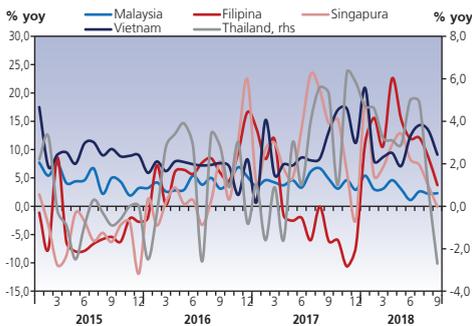
produk petroleum dan peralatan listrik rumah tangga.

**Kinerja net ekspor ASEAN-5 pada TW3-18 cenderung melemah karena kinerja ekspor yang lebih rendah dibandingkan impor.**



Sumber: Bloomberg, CEIC

**Grafik 2.114 Penjualan Ritel**



Sumber: Bloomberg, Trading Economics

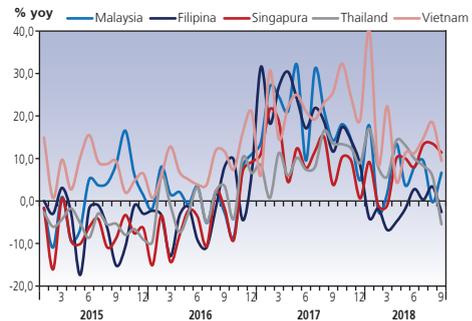
**Grafik 2.114 Produksi Industri**

Ekspor Thailand turun signifikan (3,3% yoy dari 10,7% pada TW2-18) diktribusi moderasi ekspor alat elektronik, otomotif, serta logam dan baja ke Uni Eropa, AS, Australia, dan Tiongkok. Pelemahan ekspor Thailand ke AS turut disebabkan

implementasi tarif impor AS (baja dan besi, mesin cuci) yang menurunkan permintaan. Sementara impor Thailand tetap tinggi terutama impor produk pertanian, peralatan elektronik rumah tangga, dan bahan mineral.

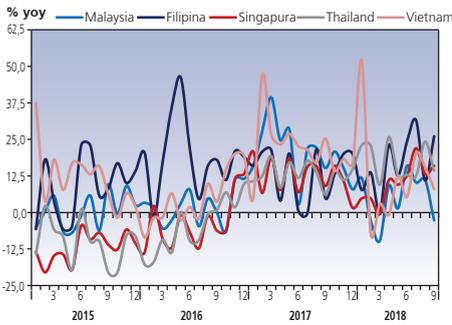
**Ekspor Malaysia juga melemah (5,3% dari 8,4%), terutama ekspor bahan bakar mineral dan minyak kelapa sawit ke Jepang, Jerman, dan Thailand. Sementara impor meningkat, khususnya impor gula dan petroleum.**

**Di Filipina, ekspor masih dalam level yang rendah meski membaik dibandingkan periode lalu.** Ekspor Filipina TW3-18 tumbuh sebesar 0,4% yoy, dari kontraksi -1,3% pada TW2-18, didorong depresiasi peso. Peningkatan ekspor dikontribusi produk petroleum khususnya ke Jepang, Korea, dan Kanada. Sebaliknya, impor Filipina tetap terakselerasi (22,9% dari 20%) –tertinggi dalam sembilan triwulan, dipicu impor barang modal (khususnya alat transportasi) serta bahan baku (khususnya besi dan baja) –untuk pembangunan infrastruktur



Sumber: Bloomberg, CEIC

**2.115 Grafik Ekspor**



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.116 Impor.**

**Ekspor Vietnam dan Singapura terakselerasi, namun juga diiringi akselerasi impor.** Ekspor Vietnam tumbuh 14,3% yoy (dari 9% pada TW2-18), dikontribusi komponen telepon genggam dan alas kaki, terutama ke AS dan Tiongkok. Vietnam memperoleh dampak (*spillover*) positif dari penerapan tarif impor antara AS-Tiongkok, sebagaimana terindikasi pada meningkatnya *share* Vietnam di antara mitra impor AS.<sup>92</sup> Impor juga terakselerasi (14,3% dari 5,3%) khususnya permesinan, alat komunikasi, komputer, dan otomobil. Impor kendaraan naik pesat (26,9%) setelah berkontraksi pada TW2-18 (-32,0%) akibat pengetatan syarat impor kendaraan.<sup>93</sup> Ekspor Singapura tumbuh 12,7% yoy dari 9,4%, didorong ekspor bahan bakar mineral dan produk kimia ke Malaysia, Indonesia,

92 Mengacu pada data UNComtrade, rata-rata *share* Vietnam dalam mitra impor AS selama Juni-Agustus 2018 sebesar 2,0%, meningkat dari 1,8% pada Maret-April 2018.

93 Pemerintah memperketat peraturan impor kendaraan dengan mewajibkan eksportir dan perusahaan mobil untuk memiliki sertifikat *Vehicle Type Approval* (VTA) sebelum mengekspor kendaraan ke Vietnam.

India, dan Jepang. Ekspor minyak Singapura melonjak selama dua kuartal terakhir pasca Presiden Trump menandatangani *executive order* pada 8 Mei 2018 yang akan memberlakukan kembali larangan ekspor minyak Iran mulai 5 November 2018.<sup>94,95</sup> Sejalan dengan kinerja ekspor tersebut, impor terakselerasi (17% dari 12%), tertinggi dalam delapan tahun, dipicu impor bahan bakar mineral dan alat komunikasi.

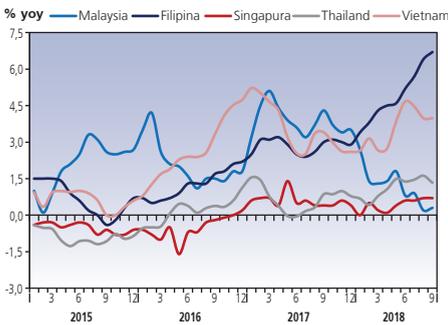
**Tingkat harga di ASEAN-5 variatif yaitu menurun di Thailand, Malaysia dan Vietnam, namun meningkat di Singapura dan Filipina.** Laju inflasi menurun di Thailand dan Malaysia sejalan dengan pelemahan ekonomi dan penurunan pajak, sementara di Vietnam karena penurunan biaya kesehatan. Tekanan inflasi Thailand turun tipis ke level 1,3% (dari 1,4% pada Juni 2018) dikontribusi kelompok *housing and furnishing*. Inflasi Malaysia turun ke level 0,3% pada September 2018 (dari 0,8% pada Juni 2018) seiring penghapusan tarif GST selama Juni hingga Agustus dan perubahan sistem perpajakan dari GST menjadi SST. Kebijakan SST menyebabkan tekanan inflasi menurun karena pajak hanya diberlakukan terhadap 40% produk yang terdapat pada *basket* inflasi, sedangkan GST diterapkan pada 60% produk. Inflasi Vietnam melambat ke level 4,0% (sesuai target inflasi), setelah

94 Ekspor minyak Singapura selama dua triwulan terakhir melonjak hingga 26,6% dan 20,7% dari 4,9% pada TW1-18.

95 Singapura merupakan salah satu *trading hub* utama perdagangan energi dunia dan memiliki kilang minyak (*oil refinery*) ketiga terbesar di dunia.

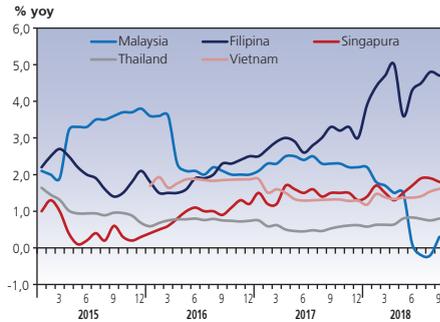
terakselerasi hingga 4,7% pada Juni 2018. Moderasi inflasi dikontribusi penurunan signifikan biaya kesehatan (2,8% dari 13%).

**Kenaikan inflasi terjadi di Singapura dan Filipina akibat hambatan suplai dan kenaikan pajak.** Inflasi di Singapura naik tipis ke level 0,7% pada September 2018, dari 0,6% pada Juni 2018, dikontribusi harga makanan, pakaian, serta moderasi kontraksi biaya *housing and utilities*. Sementara itu, inflasi Filipina terakselerasi hingga 6,7% pada September 2018, dari 5,2% pada Juni 2018 -tertinggi dalam sembilan tahun dan di atas rentang target (2%-4%). Tekanan harga berasal dari kelompok makanan –khususnya beras– dan minuman beralkohol –karena kenaikan pajak dalam kerangka TRAIN. Harga beras naik hingga 6,6% -tertinggi dalam 55 bulan akibat berkurangnya pasokan yang terkendala cuaca buruk. Topan Mangkhut dan topan Ompong melanda sejumlah kawasan pertanian serta menghambat distribusi dan impor beras.



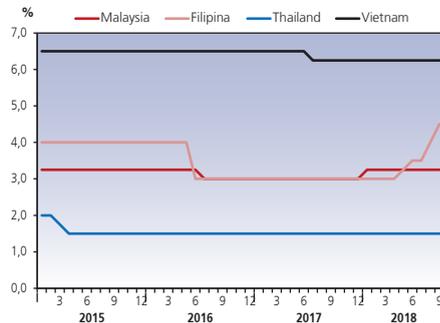
Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.117 Inflasi**



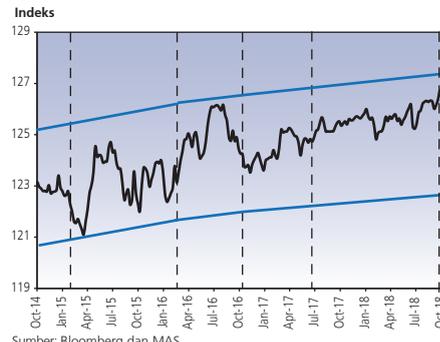
Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.118 Inflasi Inti**



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.119 Suku Bunga Kebijakan**



Sumber: Bloomberg dan MAS

**Grafik 2.220 Kebijakan Moneter Singapura**

**Dalam rangka mendorong stabilitas ketersediaan dan harga beras, pada 14 Agustus 2018 DPR Filipina menyetujui rencana undang-undang 'rice tariffication' untuk meliberalisasi impor beras.** Sejak bergabung dengan WTO pada 1995, Filipina diijinkan menerapkan kuota impor beras sebesar 805.200 ton per tahun untuk mendorong swasembada beras dan kesejahteraan petani. Namun demikian, pembatasan impor justru memicu kenaikan harga seiring meningkatnya ketergantungan Filipina terhadap impor beras.<sup>96</sup> Merespons permasalahan tersebut, pemerintah melonggarkan kuota dan lisensi impor serta aturan administratif yang menghambat impor, namun dibarengi dengan pemberlakuan tarif impor (*rice tariffication*). Impor beras dari anggota ASEAN dikenakan tarif sebesar 35% tanpa batas kuota, sementara tarif impor dari non-ASEAN sebesar 40% hingga kuota tertentu, dan 180% untuk impor di atas kuota tersebut. Kebijakan tersebut diprediksi akan menurunkan inflasi sebesar 0,4 pp. Penerimaan pemerintah dari tarif akan dialokasikan untuk mendanai pembentukan *rice endowment fund*, subsidi kredit atau *grant* bagi petani untuk mendorong modernisasi dan produktivitas produksi, pembangunan proyek infrastruktur pertanian (irigasi, gudang, dan transportasi), pendidikan serta R&D pertanian.

**Inflasi inti ASEAN-5 cenderung terakselerasi –kecuali Thailand yang**

**relatif stabil.** Inflasi inti meningkat meskipun konsumsi domestik melemah, bahkan inflasi inti Singapura mencapai 1,8% yoy pada September 2018 (dari 1,7% pada Juni 2018) jauh di atas angka inflasi *headline*. Secara umum, peningkatan inflasi inti disebabkan pelemahan nilai tukar serta ekspektasi inflasi –yang antara lain dipicu rencana kenaikan pajak pada 2019 di beberapa negara ASEAN-5.<sup>97</sup>

**Pergerakan inflasi yang masih terkendali dan sesuai target memberikan ruang bagi Bank Sentral Malaysia, Thailand, dan Vietnam untuk mempertahankan suku bunga kebijakan.** Bank Negara Malaysia (BNM) mempertahankan suku bunga kebijakan pada level 3,25% pada pertemuan *Monetary Policy Committee* (MPC) 11 Juli dan 5 September 2018. Bank of Thailand (BOT) dan State Bank of Vietnam (SBV) juga melanjutkan kebijakan akomodatif dengan mempertahankan suku bunga acuan masing-masing sebesar 1,5% dan 6,25%.

**Otoritas moneter Filipina dan Singapura menempuh pengetatan kebijakan untuk meredam inflasi dan depresiasi nilai tukar.** Banko Sentral ng Pilipinas (BSP) menaikkan suku bunga acuan ke level 4,5%, masing-masing sebesar 50 bps pada 9 Agustus 2018 dan 27 September

<sup>96</sup> Pada 2017, Filipina berada pada urutan ke-11 pengimpor beras dunia.

<sup>97</sup> Berdasarkan kajian IMF, ekspektasi inflasi menjelaskan sekitar 60% dari dinamika inflasi ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia, Thailand, Filipina, dan Vietnam). Sumber: Dany-Knedlik, G., & Garcia, J.A. (2018). *Monetary Policy and Inflation Dynamics in ASEAN Economies. IMF Working Paper (WP/18/147)*. June 2018.

2018. Langkah tersebut juga ditujukan untuk merespons dinamika ekonomi dan keuangan global khususnya dampak normalisasi kebijakan moneter negara maju dan penguatan USD terhadap aliran modal dan nilai tukar. Monetary Authority of Singapore (MAS) kembali menaikkan *slope* laju apresiasi SGD NEER<sup>98</sup> pada MPC 12 Oktober 2018, namun tidak menyatakan secara eksplisit besar kenaikan *slope* tersebut.<sup>99</sup> Sementara lebar (*width*) dari rentang kebijakan (*policy band*), serta level titik tengah *policy band* tetap dipertahankan.

**Akselerasi ekonomi ASEAN-5 diprediksi berlanjut, namun di beberapa negara akselerasi tersebut lebih lemah dibandingkan ekspektasi.** Aktivitas ekonomi Malaysia ke depan ditopang kinerja sektor swasta seiring perbaikan ketenagakerjaan dan upah, serta produksi komoditas yang mulai pulih. Pemerintah menargetkan pertumbuhan PDB 2018-2020 sebesar 4,5%-5,5%, revisi ke bawah dari 5,0%-6,0%. Sementara BNM memprediksi ekonomi tumbuh 4,8% pada 2018 dan 4,9% pada 2019. Ekonomi Filipina diperkirakan tetap tumbuh solid ditopang stimulus fiskal khususnya belanja infrastruktur dan pendidikan serta belanja pemilu, sementara konsumsi rumah tangga diperkirakan masih lemah. Otoritas Filipina merevisi ke bawah

proyeksi 2018 dan 2019 menjadi 6,5% dan 6,6% (dari 6,7% dan 6,8%).

**Sebaliknya, ekonomi Vietnam pada 2018 diperkirakan tumbuh sesuai target (6,7%) ditopang demand domestik, ekspor, dan investasi asing.** Akselerasi ekonomi diprediksi berlanjut sejalan dengan pertumbuhan pendapatan dan kredit. Otoritas memprediksi ekonomi tumbuh 6,6%-6,8% pada 2019. Perbaikan ekonomi Thailand diperkirakan berlanjut, ditopang investasi swasta dan rumah tangga –diipicu skim jaminan sosial serta *income tax refunds*, serta pembangunan kawasan industri *Eastern Economic Corridor* (EEC) yang akan menjadi sentra perdagangan dan investasi. Otoritas memprediksi PDB 2018 di kisaran 4,2%-4,5%. Otoritas Singapura memperkirakan ekonomi tumbuh 3%-3,5% pada 2018 dan termoderasi ke kisaran 1,5%-3,5% pada 2019 karena meningkatnya ketidakpastian *demand* global.

**Inflasi ASEAN-5 diperkirakan meningkat karena kenaikan harga minyak serta sejumlah faktor domestik.** Tekanan harga di Malaysia diproyeksi terakselerasi seiring implementasi SST, dan rencana implementasi harga bahan bakar mengambang (*floating*).<sup>100</sup> Sementara sumber risiko inflasi Vietnam antara lain berasal dari kenaikan pajak produk petroleum mulai 1 January 2019, rencana kenaikan upah minimum sebesar 5,3% pada

98 MAS menggunakan target NEER (*Nominal Effective Exchange Rate*) sebagai sasaran operasional kebijakan moneter.

99 Sebelumnya, pada MPC April 2018 MAS mengubah arah kebijakan SGD NEER dari *bias* netral menjadi *modest and gradual appreciation*.

100Sejak 1 Desember 2014, pemerintah menerapkan *weekly-managed-float* yaitu harga minyak ditetapkan mingguan berdasarkan data historis.

2019, penentuan tarif listrik yang *market-based*, serta kenaikan biaya pendidikan dan kesehatan. Di Filipina, tekanan harga berpotensi berasal dari kenaikan otomatis putaran kedua pajak bahan bakar pada 1 Januari 2019<sup>101</sup>, serta dampak akselerasi impor (*capital goods* dan bahan konstruksi dalam rangka *Build, Build, Build*) dan ekspansi fiskal terhadap nilai tukar. Inflasi Singapura diprediksi terakselerasi dipicu kenaikan upah.

### Sejumlah risiko eksternal maupun domestik berpotensi menghambat perekonomian ASEAN-5 ke depan.

Risiko eksternal berasal dari eskalasi konflik perdagangan, meningkatnya volatilitas di pasar keuangan serta depresiasi nilai tukar seiring normalisasi kebijakan moneter negara maju, perlambatan ekonomi mitra dagang utama (khususnya Tiongkok), serta kenaikan harga minyak dunia. Dari sisi domestik, sumber risiko ekonomi Malaysia berasal dari disrupsi produksi pada industri pertambangan dan agrikultur, rencana penundaan (reprioritisasi) sejumlah proyek infrastruktur untuk mengompensasi penurunan *revenue* akibat SST, serta level

utang pemerintah yang relatif tinggi. Sementara di Singapura, pengetatan aturan di sektor properti berpotensi menurunkan kinerja sektor konstruksi. Di Filipina, kenaikan upah minimum regional (UMR) berpotensi mengurangi daya saing ekspor dan menahan investasi. Sumber risiko pada ekonomi Vietnam antara lain laju pertumbuhan kredit yang lebih pesat dibandingkan pertumbuhan PDB berpotensi mengakibatkan tekanan likuiditas. Di Thailand, pengetatan aturan KPR yang berlaku sejak 4 Oktober 2018 berpotensi meredam *demand* di pasar properti.

**Tabel 2.8 Proyeksi Pertumbuhan PDB ASEAN-5 (% yoy)**

Negara	Realisasi 2017	Otoritas		IMF-WEO		Consensus	
		2018	2019	2018	2019	2018	2019
Malaysia	5,9	4,8	4,9	4,7	4,6	4,8	4,6
Filipina	6,7	6,5	6,6	6,5	6,6	6,4	6,4
Singapura	3,6	3 - 3,5	1,5 - 3,5	2,9	2,5	3,1	2,6
Thailand	3,9	4,4	4,2	4,6	3,9	4,5	3,8
Vietnam	6,8	6,7	6,6-6,8	6,6	6,5	6,8	6,5

Sumber: IMF-WEO Oktober 2018, Consensus Forecast Oktober 2018

**Tabel 2.9 Proyeksi Inflasi ASEAN-5 (% yoy)**

Negara	Realisasi 2017	Otoritas Target 2018	IMF-WEO		Consensus	
			2018	2019	2018	2019
Malaysia	3,8	1,5 - 2,5	1,0	2,3	1,2	2,1
Filipina	2,9	2,0 - 4,0	4,9	4,0	5,3	4,4
Singapura	0,6	2,0	1,0	1,4	0,6	1,3
Thailand	0,7	1,0 - 4,0	0,9	0,9	1,2	1,5
Vietnam	3,5	5,0	3,8	4,0	3,8	4,0

Sumber: IMF-WEO Oktober 2018, Consensus Forecast Oktober 2018

<sup>101</sup>Berdasarkan UU TRAIN, pajak bahan bakar naik secara gradual antara 2018-2020. Kenaikan tersebut dapat ditunda apabila rata-rata harga minyak mentah Dubai mencapai atau di atas USD80 per barel selama Oktober-Desember 2018.

Halaman ini sengaja dikosongkan