

PASAR KEUANGAN DAN KOMODITAS GLOBAL

3.1. Pasar Saham

Perkembangan pasar saham global sepanjang TW3-18 bergerak variatif, yakni semakin menguat di negara maju dan kembali melemah di negara berkembang. Pada TW3-18, indeks harga saham negara maju MSCI World meningkat 2,26% qoq average (atau 4,53% ptp) ke level 2.184 (dari 2.089 pada TW2-18). Sebaliknya, indeks harga saham negara berkembang MSCI *Emerging Markets* terkoreksi -7,48% qoq (atau -2,02% ptp) menjadi 1.048 (dari 1.070) –setelah terkoreksi tajam sebesar -8,66% ptp pada TW2-18.

Secara umum, volatilitas pasar saham pada TW3-18 cenderung lebih tenang. Indeks volatilitas (VIX) cenderung melandai, setelah sempat melonjak tajam pada Februari 2018. Penurunan volatilitas disebabkan sentimen tensi perdagangan global yang mereda, seiring tercapainya beberapa kesepakatan dagang AS. Pasar saham yang tenang juga dipengaruhi transaksi perdagangan yang menurun karena libur musim panas.

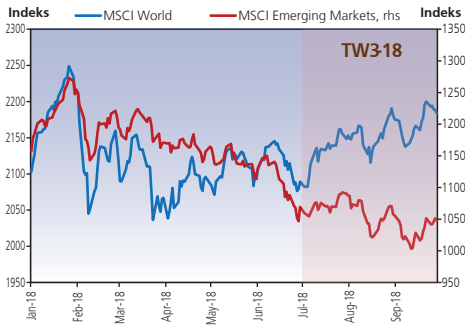
Kinerja positif saham negara AEs terutama terjadi pada bursa saham AS yang melanjutkan tren *bullish*. Penguatan pasar saham AS ditopang perbaikan pendapatan korporasi, pertumbuhan ekonomi AS, kepercayaan konsumen yang tinggi, *jobless claims* rendah, dan stimulus fiskal AS. Saham negara AEs juga dipengaruhi sentimen positif kesepakatan perdagangan AS dengan EU¹, Jepang², dan USMCA.³ Reaksi pasar terhadap keputusan AS untuk menaikkan tarif impor 10% bagi Tiongkok senilai USD200 miliar relatif *muted*, karena

1 Pertemuan AS-EU (25 Juli) meredam tensi perdagangan. Kedua pihak setuju menunda kenaikan tarif impor baru selama negosiasi berlangsung, serta menjanjikan “*zero tariffs, zero non-tariff barriers* dan *zero subsidies*” untuk produk industri non-otomotif.

2 AS dan Jepang memulai perundingan pada 27 September 2018. Selama negosiasi berlangsung, kedua pihak tidak akan menaikkan tarif impor (terutama AS membatalkan rencana kenaikan tarif impor 25% otomotif Jepang). Perundingan AS dengan Jepang maupun EU masih belum menghasilkan kesepakatan, sehingga potensi eskalasi tarif masih terbuka.

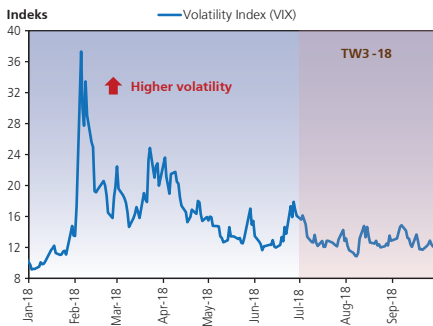
3 US-Mexico-Canada Agreement (USMCA, pengganti NAFTA) disepakati pada 30 September 2018. USMCA melanjutkan perdagangan otomotif bebas tarif (dengan syarat kandungan lokal 75%, naik dari 62,5% pada perjanjian NAFTA).

pasar mengantisipasi kenaikan tarif sebesar 25%.



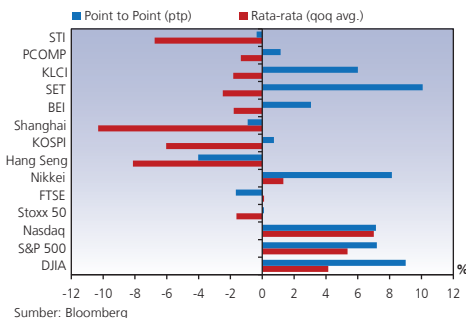
Sumber: Bloomberg

Grafik 3.1 Indeks Harga Saham Global



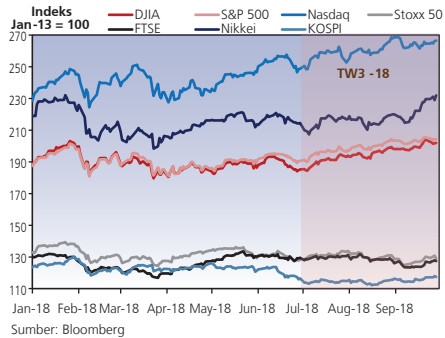
Sumber: Bloomberg

Grafik 3.2 Volatility Index



Sumber: Bloomberg

Grafik 3.3 Perkembangan Indeks Saham Dunia (TW3-18 vs TW2-18)



Grafik 3.4 Indeks Harga Saham Negara Maju

Indeks S&P 500 –representasi saham AS– tumbuh 7,2% ptp pada TW3-18 (dari 2,9%) dan tercatat sebagai *bull market rally* terpanjang dalam sejarah finansial modern. Indeks Dow Jones Industrial Average juga meningkat 9% ptp (dari 0,7%), dan indeks Nasdaq tumbuh 7,14% (dari 6,3%). Pertumbuhan signifikan dialami oleh *large growth stocks* (9,2% ptp) terutama saham FAAMNG (Facebook, Amazon, Apple, Microsoft, Netflix dan Google). Momentum pasar saham yang *bullish* juga melahirkan perusahaan publik pertama dengan kapitalisasi pasar mencapai USD1 triliun, yaitu Apple, Inc. Pada 3 Agustus 2018, harga saham Apple menyentuh USD207,05 –naik 12,4% dari akhir TW2-18 (USD185,11).

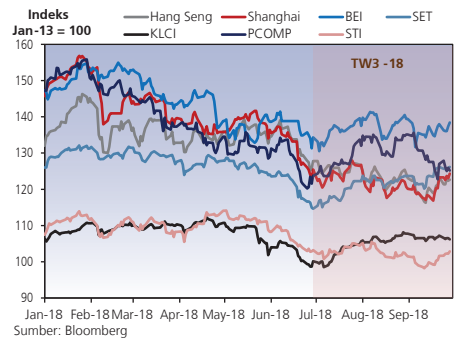
Pergerakan indeks saham negara maju lain relatif beragam. Bursa Nikkei Jepang menguat tajam sebesar 8,1% ptp pada TW3-18 (dari 4,0% pada TW2-18) dipengaruhi perbaikan prospek pendapatan perusahaan eksportir, meredanya tensi perdagangan dan rilis pertumbuhan PDB

Jepang TW2-18 yang mencapai 3% yoy. Sementara itu, indeks Stoxx 50 (Eropa) hanya menguat tipis 0,1% ptp (namun secara rata-rata terkoreksi -1,6% qoq), terhambat oleh dampak konflik perdagangan terhadap korporasi, potensi pelebaran defisit fiskal Italia, prospek *no-deal* Brexit, dan perlambatan ekonomi Eropa. Konflik dagang antara EU dan AS memperburuk kinerja perusahaan ekspor dan manufaktur.

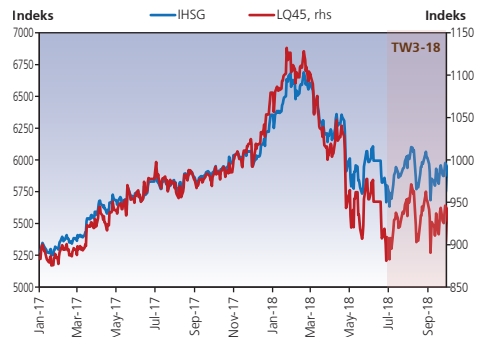
Indeks FTSE London terkoreksi -1,7% ptp (dari 8,2%), dipengaruhi ketidakpastian negosiasi Brexit. Proposal PM May ditentang oleh pendukung Brexit. Beberapa anggota kabinet mengundurkan diri karena menolak proposal May. Isu sensitif seperti UK-EU *Free Trade Zones* dan perbatasan Irlandia menjadi aspek penyebab *deadlock* negosiasi Brexit.

Di sisi lain, kinerja saham di negara berkembang pada TW3-18 melanjutkan tren pelemahan sejak TW1-18. Pelemahan disebabkan sentimen pemulihan ekonomi AS yang memicu pelarian arus modal dari EMEs, memanasnya konflik perdagangan, depresiasi nilai tukar, dan beberapa isu domestik. *Capital outflow* berlanjut seiring penguatan dolar dan perbaikan ekonomi AS. Pelemahan terparah terjadi pada Agustus 2018 akibat *spillover* dari krisis di Argentina dan Turki. Krisis kepercayaan di Argentina mencapai titik terendah saat Presiden Macri meminta percepatan pinjaman IMF. Turki diguncang isu geopolitik dengan AS, inflasi tinggi dan independensi bank sentral yang diragukan seiring upaya pemerintah menahan kenaikan

suku bunga. Penurunan indeks saham juga terjadi pada bursa Shanghai dan Hang Seng, dipicu sentimen konflik dagang, pelemahan indikator ekonomi dan perlambatan penyaluran kredit.⁴



Grafik 3.5 Indeks Harga Saham Negara Berkembang



Grafik 3.6 Indeks Saham Indonesia

Berbeda dengan bursa EMEs lainnya, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Indonesia menguat 3,1% ptp pada TW3-18 (dari -6,3% pada TW2-18). Meski menguat, pergerakan IHSG cenderung

⁴ Indeks Hang Seng kembali melemah -4% ptp (dari -3,8%) dan Shanghai -0,9% (dari -10,1%).

fluktuatif. IHSG sempat terkoreksi pada pertengahan Agustus dan awal September karena sentimen negatif dari krisis di Turki dan Argentina, serta penguatan nilai tukar USD (akibat sentimen *hawkish* the Fed pasca kenaikan FFR September). Pergerakan IHSG secara rerata triwulanan melemah -1,8% qoq, namun masih ditutup pada level 5976,6 – meningkat 3,1% ptp dibandingkan 5799,2 pada penghujung TW2-18. Indeks LQ 45 *rebound* lebih tinggi dibandingkan IHSG sebesar 4,1% ptp (dari 9,6% pada TW2-18).⁵ Penguatan IHSG dipengaruhi oleh langkah pengetatan BI yang diapresiasi oleh investor. Rilis kinerja korporasi pada TW2-18 yang positif turut menggairahkan pasar saham. Secara sektoral, pertumbuhan saham tertinggi terjadi pada sektor pertanian (didorong potensi penyerapan produk kelapa sawit domestik melalui kebijakan Pemerintah penggunaan biodiesel B20), aneka industri (tercermin dari peningkatan impor barang modal dan bahan baku keperluan industri), dan keuangan (ditandai oleh peningkatan pertumbuhan kredit di tengah risiko kredit yang terjaga rendah). Investor asing masih melanjutkan aksi *net sell* dengan jumlah yang jauh lebih kecil sebesar USD117 juta pada TW3-18, menurun signifikan dibandingkan *net sell* USD1,86 miliar pada TW2-18. Perlambatan *outflow* ini menyebabkan *share* kepemilikan asing di IHSG meningkat menjadi 42,1% pada September (dari 37,8% pada Juni 2018).

Pasar saham berpotensi terkoreksi pada TW4-18, dipengaruhi faktor teknikal dan fundamental.

Faktor teknikal penekan saham, antara lain pemulihan AS yang lebih cepat akan memicu kenaikan FFR dan mengakibatkan *outflow* dari pasar saham, eskalasi konflik perdagangan, serta isu geopolitik (antara lain *deadline* Brexit yang semakin dekat dan meningkatnya gejolak tahun politik 2019 di beberapa negara).⁶ Risiko fundamental turut membayangi pergerakan saham global, terutama AS. Tren *bullish* terpanjang dalam sejarah telah membuat saham AS *overvalued*, terutama karena *rally* belakangan ini bertumpu pada performa saham sektor IT yang sangat *volatile*. Investor mengharapkan *earnings growth* yang signifikan dari sektor ini terus berlanjut. Namun dengan siklus pertumbuhan yang telah memuncak pada TW2-18, diperkirakan akan terjadi perlambatan pada 2019 (sering meredanya daya dorong dari *tax cut*, pelemahan permintaan Tiongkok, rencana pembatasan ekspor produk teknologi dari AS ke Tiongkok, serta pengetatan pengawasan oleh pemerintah terkait privasi data), sehingga investor akan melakukan *profit taking* yang menyebabkan harga saham terkoreksi. Kondisi tersebut akan berdampak pada pemburuan sentimen pasar saham secara keseluruhan dan berujung pada *broad equity sell-off* di pasar saham global.

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

6 Negara yang akan menyelenggarakan Pemilu/Pilpres pada 2019, antara lain: Afrika Selatan, Argentina, European Parliament, India, Indonesia, dan Turki.

3.2. Pasar Obligasi

Kinerja pasar obligasi global pada TW3-18 cenderung memburuk disebabkan pengetatan finansial global, ketegangan konflik perdagangan, dan isu geopolitik. Sejumlah negara telah memulai langkah pengetatan seperti di AS dan Inggris. Negara berkembang merespons kenaikan *fed fund rate* (FFR) dengan menaikkan suku bunga untuk menahan depresiasi nilai tukar dan menjaga daya tarik aset keuangan. Sentimen negatif dari konflik perdagangan masih memengaruhi kinerja obligasi, meski sempat mereda pasca penerapan tarif impor 10% oleh AS, yang lebih rendah dari rencana (25%), terhadap produk impor Tiongkok sebesar USD200 miliar. Selain itu, isu politik mengenai Brexit dan anggaran Italia, serta krisis Argentina dan Turki turut menekan harga obligasi sepanjang TW3-18.

Tabel 3.1 US Treasury Yields

<i>Maturity</i>	<i>Yield per 30 Juni 2018 (%)</i>	<i>Yield per 30 September 2018 (%)</i>
3-Month	1,93	2,19
6-Month	2,11	2,36
2-Year	2,52	2,81
5-Year	2,73	2,94
10-Year	2,85	3,05
20-Year	2,98	3,19

Sumber: Federal Reserve Board

Kinerja obligasi AS mengindikasikan berlanjutnya fenomena *flattening yield curve*. *Yield* obligasi 10 tahun US *Treasury* ditutup naik 20 bps menjadi 3,05% (TW3-18), meski masih di bawah level tertinggi *year-to-date* sebesar

3,11% (11 Mei 2018). Kenaikan *yield* 10-year *Treasury* yang kembali menembus level psikologis 3%, diikuti oleh peningkatan *yield* obligasi jangka pendek yang lebih signifikan. Hal tersebut menyebabkan kurva imbal hasil makin mendatar (*yield curve flattening*). *Yield spread* antara 2-year dan 10-year *Treasury* menyempit menjadi 24 basis poin pada akhir TW3-18 (dari 33 bps pada TW2-18) – tersempit sejak 2007.⁷

Kenaikan *yield* UST dipengaruhi prospek kebijakan moneter the Fed yang kurang akomodatif dan kenaikan utang Pemerintah AS. The Fed melanjutkan normalisasi seiring kinerja ekonomi AS yang positif dengan menaikkan FFR sebesar 25 bps pada FOMC September 2018, serta menghapus kata “akomodatif”. Sementara kenaikan utang dipengaruhi kebijakan stimulus fiskal (*tax cut* dan menambah belanja) yang dipenuhi dengan penerbitan obligasi. Kerentanan fiskal AS menyebabkan daya tarik US *Treasury* menurun, termasuk dari Tiongkok dan Jepang (yang juga dipicu eskalasi konflik perdagangan).⁸

Kinerja obligasi di negara AEs lainnya turut melemah disebabkan oleh penguatan USD terhadap mayoritas

⁷ Tren *flattening* dapat berujung pada *inverted yield curve* (*yield* obligasi jangka pendek yang lebih tinggi dari *yield* jangka panjang) yang merupakan sinyal resesi.

⁸ Kepemilikan Tiongkok atas *Treasury* menurun ke level USD1,15 triliun pada September 2018 (dari USD1,18 triliun pada Juni 2018), terendah dalam satu tahun. Tiongkok merupakan negara pemegang *Treasury* terbesar (*share* 18,5% dari total USD6,2 triliun), diikuti oleh Jepang (stabil di level USD1,03 triliun pada September 2018, atau *share* 16,6%).

mata uang asing yang membebani return obligasi berdenominasi non-dolar, pengetatan oleh bank sentral, dan isu geopolitik.⁹ *10-year German bunds' yield* –indikator pasar utang Kawasan Euro– pada TW3-18 meningkat 18 bps menjadi 0,47% (dari 0,30% pada TW2-18). Kenaikan *yield* dipengaruhi sentimen atas kebijakan ECB yang akan mengurangi pembelian obligasi menjadi EUR15 miliar per bulan pada TW4-18 (dari sebelumnya EUR30 miliar) dan menghentikan pembelian mulai 2019.

10-year UK gilts' yield juga naik 29 bps menjadi 1,57% pada TW3-18 (dari 1,28%). Kenaikan tersebut juga disebabkan keputusan BOE pada MPC 2 Agustus 2018 yang menaikkan suku bunga acuan jangka pendek sebesar 25 bps menjadi 0,75% dan mengindikasikan kemungkinan kenaikan suku bunga lanjutan. Sementara *yield* obligasi 10 tahun Italia naik tajam menjadi 3,15% (dari 2,68%) akibat isu pelebaran defisit fiskal 2019. Koalisi pemerintahan sayap kanan yang baru terpilih mengumumkan rencana target defisit fiskal 2019 sebesar 2,4% PDB (lebih besar dari rencana pemerintah sebelumnya sebesar 0,9% PDB) – yang dikhawatirkan menurunkan *rating* menjadi *junk*. Imbal hasil obligasi Pemerintah Jepang turut meningkat menjadi 0,13% (dari 0,04%) –tertinggi sejak Januari 2016– setelah BOJ meningkatkan toleransi deviasi *10-yr JGB yield* hingga $\pm 0,2\%$ (dari asumsi pasar sebelumnya sebesar

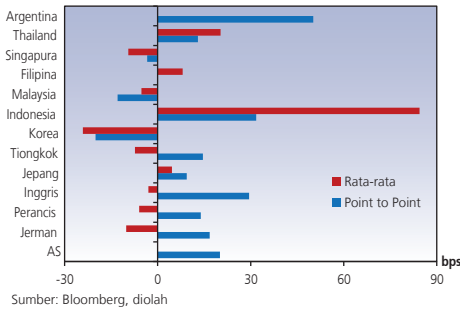
$\pm 0,1\%$). Keputusan tersebut dipandang sebagai langkah awal BOJ untuk melakukan normalisasi moneter.

Yield obligasi negara EMEs turut meningkat pada TW3-18 akibat sentimen kenaikan FFR, ketegangan perdagangan, serta krisis di Argentina dan Turki.

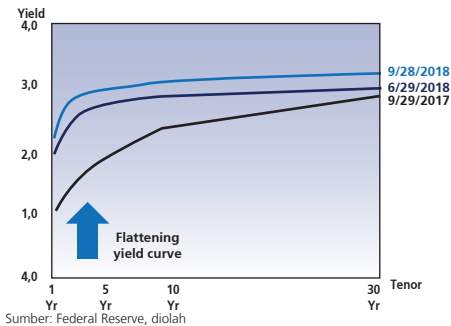
Keputusan the Fed untuk menaikkan FFR memberi tekanan pada pasar internasional, terutama negara EMEs. Portofolio investasi kembali mengalir keluar dari pasar EMEs ke pasar AS dengan *better risk-adjusted returns*. Krisis di Argentina dan Turki turut memicu *financial contagion* di EMEs –menimbulkan *sell-off* mata uang dan kenaikan *yield* yang signifikan (terutama bagi negara dengan kerentanan eksternal, seperti India, Afrika Selatan, dan Indonesia). *Yield* Argentina melonjak 50 bps selama TW3-18 menjadi 9,2% (dari 8,7%), terutama setelah Presiden Macri meminta IMF mempercepat pencairan dana talangan senilai USD50 miliar.¹⁰ Sementara obligasi Turki tertekan pada akhir Juli seiring memburuknya hubungan bilateral Turki-AS (terkait penahanan pastor asal AS) dan intervensi Presiden Erdogan dalam penetapan suku bunga oleh bank sentral (meskipun akhirnya suku bunga naik menjadi 24%, dari 17,75%). Setelah tertekan oleh berbagai sentimen negatif sepanjang Juli-Agustus, kinerja obligasi EMEs *rebound* pada September –karena investor memburu obligasi dengan valuasi rendah. Di tengah kenaikan *yield* di mayoritas EMEs,

9 Indeks DXY (yang mengukur pergerakan nilai USD dibandingkan keranjang mata uang negara maju) menguat 0,7% ptp pada TW3-18 (atau 3,2% ytd).

10 Dana IMF pada akhirnya ditingkatkan menjadi USD57,1 miliar hingga 2021.



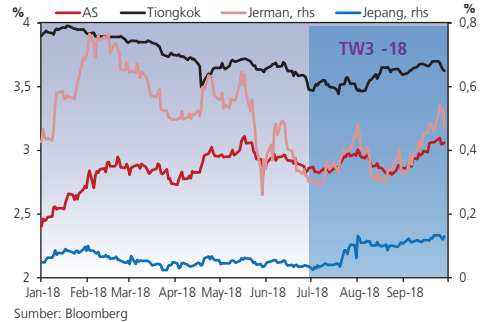
**Grafik 3.7 Perubahan Yield Obligasi
TW3-18 vs TW2-18**



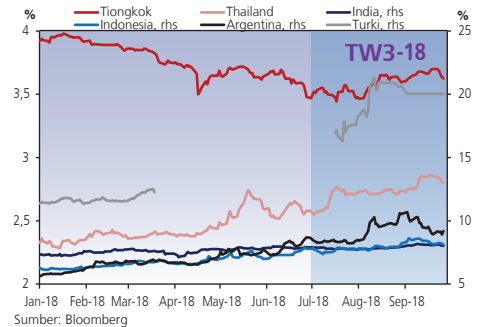
Grafik 3.8 Perkembangan US Treasury Yield

yield Korea menurun tajam 20 bps menjadi 2,36% (dari 2,56%) karena Bank of Korea mempertahankan suku bunga (1,5%) untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi.¹¹

Obligasi pemerintah Indonesia pada TW3-18 tertekan sebagai imbas dari memburuknya sentimen terhadap EMEs. Pada akhir TW3-18, yield SBN 10 tahun ditutup pada level 8,12%, atau naik 32 bps



**Grafik 3.9 Perkembangan 10-Yr Gov't
Bond Yield Negara Maju**



**Grafik 3.10 Perkembangan 10-Yr Gov't
Bond Yield Negara Berkembang**

dari akhir TW2-18 (7,80%). Yield SBN sempat mencapai level 8,62% pada awal September (tertinggi sejak Februari 2016), seiring pelemahan rupiah yang mendorong *sell-off* investor. Namun yield kembali menurun, karena tekanan eksternal mereda, ditopang oleh fundamental ekonomi domestik yang tetap terjaga dan bauran kebijakan yang ditempuh BI untuk menjaga daya tarik SBN. Investor nonresiden melakukan net beli Rp20,7 triliun pada TW3-18, setelah

¹¹ Kenaikan terakhir sebesar 25 bps pada November 2017.

mencatatkan net jual sebesar Rp5,98 triliun pada TW2-18. Namun, pangsa kepemilikan asing di pasar SBN berkurang menjadi 36,2% pada akhir September (dari 37,1% pada akhir Juni) –karena meningkatnya pembelian oleh investor dalam negeri.

Yield obligasi global ke depan masih berpotensi meningkat dengan UST yield yang flattening. Kondisi tersebut dipengaruhi normalisasi kebijakan moneter yang berlanjut pada negara maju antara lain AS yang diprediksi menaikkan FFR satu kali di penghujung 2018, dan tiga kali pada 2019)¹², serta melanjutkan *balance sheet reduction*. Langkah serupa akan diikuti oleh ECB, yang berencana mengurangi pembelian obligasi menjadi setengahnya pada Oktober dan akan menghentikan pembelian baru pada akhir 2018. Kenaikan suku bunga dan *yield* obligasi pemerintah dapat memberikan tekanan pada korporasi terutama yang memiliki utang dalam valuta asing.

3.3. Pasar Valuta Asing

Pergerakan pasar valuta asing selama TW3-18 dipengaruhi sentimen penguatan ekonomi AS yang menimbulkan ketidakpastian di pasar keuangan global, serta eskalasi tensi perdagangan. Ekonomi AS yang terus menunjukkan penguatan di tengah perlambatan ekonomi negara lainnya, mengonfirmasi divergensi pertumbuhan ekonomi dunia. Hal tersebut

menyebabkan perbedaan arah kebijakan moneter antarnegara. Semua faktor tersebut memicu pergeseran investasi dari aset negara maju dan berkembang menuju aset AS dan *safe-haven*, sehingga menciptakan tekanan depresiatif terhadap sebagian besar nilai tukar dunia. Ketidakpastian –yang telah menyelimuti aktivitas ekonomi sejak awal 2018– makin meningkat dipicu berbagai peristiwa seperti isu sanksi Iran, pelemahan mata uang negara berkembang, serta gejolak politik di beberapa negara.

Nilai tukar USD pada TW3-18 terus menunjukkan penguatan terhadap mata uang global dengan laju apresiasi yang tertahan dibandingkan TW2-18. Kurs USD pada TW3-18 –tercermin pada indeks DXY– secara rerata naik 2,45% qttq, sedikit lebih rendah dari TW2-18 (2,81%). USD ditutup pada level 95,13, atau lebih tinggi 0,7% ptp dari akhir TW2-18 (94,47). Pada paruh pertama TW3-18, USD melanjutkan tren apresiasi, didorong sentimen eskalasi konflik dagang dengan Tiongkok, perbaikan data makroekonomi AS yang mendorong ekspektasi *rate hike*, sentimen krisis Turki, serta faktor geopolitik terkait Iran.

Pada paruh kedua TW3-18, USD cenderung melemah seiring isu politik di AS¹³, negosiasi dagang dengan Tiongkok yang berkepanjangan, dan negosiasi NAFTA yang sempat menimbulkan konflik antara AS-Kanada. USD kemudian terapresiasi

¹² Sesuai *dot plot* FOMC September 2018.

¹³ Dakwaan kriminal terhadap dua mantan penasihat Presiden Trump.

signifikan di akhir TW3-18, seiring keputusan the Fed menaikkan suku bunga untuk ketiga kalinya pada 2018, serta tercapainya kesepakatan perdagangan bebas antara AS-Meksiko-Kanada.¹⁴ Apresiasi USD ke depan diperkirakan masih berlanjut, dipengaruhi oleh ekspektasi pasar atas kenaikan Fed Fund Rate pada Desember 2018 serta masih tingginya ketidakpastian konflik perdagangan dunia.

Mata uang negara maju lain masih melanjutkan tren depresiasi terhadap USD seiring divergensi pertumbuhan ekonomi dan kebijakan moneter. Nilai EUR makin terdepresiasi terhadap USD, dengan rerata pelemahan sebesar -2,41% qtg dan ditutup lebih rendah -0,68% ptp pada level USD1,16/EUR (dari USD1,17/EUR pada Juni 2018). Depresiasi EUR dipengaruhi oleh ekonomi Kawasan Euro yang masih lemah; gejala politik di negara inti (terutama Italia); *concerns* atas potensi *spillover* krisis nilai tukar Turki terhadap perbankan di sejumlah negara Kawasan Euro (terutama Spanyol); serta arah kebijakan moneter ECB yang masih akomodatif (karena pelemahan ekonomi) di tengah *stance* the Fed yang *hawkish*.¹⁵

GBP mengalami pelemahan lebih dalam dibanding periode sebelumnya

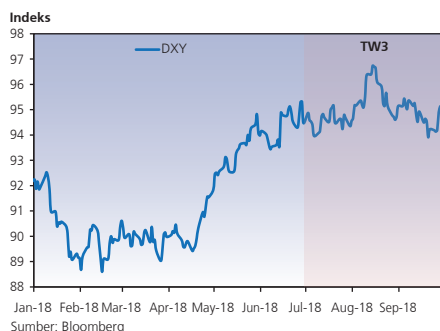
akibat berlanjutnya ketidakpastian pembahasan Brexit. Rerata nilai GBP turun sebesar -4,18% qtg pada TW3-18, dan ditutup pada USD1,30/GBP (atau -1,33% ptp lebih rendah dibanding USD1,32/GBP pada TW2-18).¹⁶ Pelemahan GBP dipengaruhi kekhawatiran pasar terhadap potensi tidak tercapainya kesepakatan dalam negosiasi Brexit antara Inggris dan Uni Eropa. Pada TW3-18, GBP sempat terapresiasi pasca rilis PDB TW2-18 dan inflasi yang meningkat, yang direspons BoE dengan menaikkan suku bunga pada awal Agustus 2018. Namun pembahasan Brexit yang berkepanjangan dan menguatnya ekspektasi *no-deal*, kembali menekan GBP.

Kinerja JPY turut tertekan di tengah ketidakpastian ekonomi dan perdagangan global, meski laju pelemahannya tidak sedalam EUR dan GBP. Nilai JPY menurun rerata sebesar -2,10% qtg, dan ditutup lebih rendah -2,63% ptp (JPY113,70/USD) dibanding akhir TW2-18 (JPY110,76/USD). Rerata pelemahan JPY lebih *soft* dibanding pelemahan negara maju lainnya, sejalan dengan karakteristik JPY sebagai aset *safe haven*. Namun dinamika JPY juga dipengaruhi oleh komentar Presiden Trump pada September 2018 bahwa *trade deficit* AS terhadap Jepang cukup besar, yang memicu sentimen bahwa Jepang dapat menjadi sasaran pertikaian dagang AS selanjutnya.

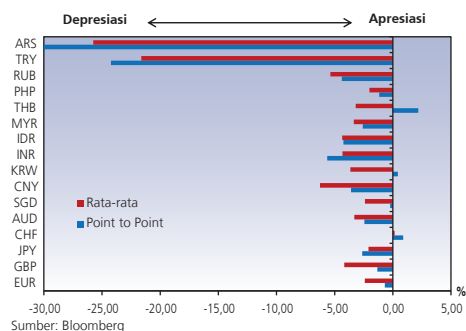
14 Pada 30 September 2018, ketiga negara telah mencapai kesepakatan perdagangan bebas US-Mexico-Canada Agreement (USMCA), menggantikan perjanjian North American Free Trade Agreement (NAFTA).

15 Sentimen pelemahan ekonomi Kawasan Euro dipengaruhi oleh perlambatan pertumbuhan sejumlah indikator makroekonomi, yaitu indikator konsumsi (penjualan ritel, kepercayaan konsumen), produksi industri, aktivitas bisnis (*purchasing managers index*), dan eksternal (neraca perdagangan dan transaksi berjalan).

16 Rerata depresiasi GBP pada TW3-18 lebih buruk dibanding depresiasi pada TW2-18 sebesar -2,26% qtg.



Grafik 3.11 Indeks Nilai Tukar USD (DXY)

Grafik 3.12 Perubahan Nilai Tukar
TW3-18 vs TW2-18

Tren depresiasi nilai tukar negara berkembang terhadap USD masih berlanjut seiring masih tingginya ketidakpastian ekonomi global dan faktor geopolitik. Peso Argentina (ARS) terdepresiasi paling dalam, dengan rerata penurunan -25,75% qttq dan ditutup jauh lebih rendah -30,06% ptp (ARS41,31/USD, dari ARS28,93/USD). Pada paruh pertama TW3-18, pergerakan ARS relatif stabil setelah otoritas menaikkan suku bunga dan giro wajib minimum, serta melakukan reformasi fiskal. Namun *market* kembali bergejolak pasca pernyataan Presiden

Macri yang di luar ekspektasi meminta IMF menyegerakan pencairan dana pinjaman, sehingga memicu depresiasi tajam ARS pada akhir Agustus 2018.¹⁷ Pada September 2018, pemerintah mengumumkan *budget plan* yang sejalan dengan persyaratan pinjaman IMF dan berhasil memulihkan *confidence* pasar.¹⁸

Lira Turki (TRY) turut melemah di tengah konflik hubungan dengan AS. Nilai TRY kian terpuruk dengan rerata penurunan -21,62% qttq, dan ditutup pada level TRY6,06/USD (dari TRY4,59/USD) atau lebih rendah -24,23% ptp. Kondisi tersebut dipengaruhi oleh meningkatnya ketegangan hubungan dengan AS terkait isu penahanan pastur AS oleh Turki. Aksi tersebut memicu AS menaikkan tarif impor baja dan aluminium dua kali lipat terhadap produk Turki pada Agustus 2018¹⁹, dan menyebabkan nilai TRY makin menurun. Ekonomi Turki cenderung rentan terhadap guncangan eksternal dan sentimen *capital outflow* –meskipun pertumbuhan

17 Pada 29 Agustus 2018, Presiden Macri meminta pencairan dana pinjaman dari IMF sebesar USD50 miliar lebih awal. Sebelumnya, bantuan IMF dalam bentuk *Stand-By-Arrangement* (SBA) -disetujui pada 20 Juni 2018- untuk jangka waktu 36 bulan ke depan telah dicairkan (*1st tranche*) pada 22 Juni 2018 sebesar USD15 miliar. Sisanya akan dicairkan secara merata sekitar USD2,95 miliar tiap triwulan hingga terakhir pada Maret 2021.

18 Pada 26 September 2018, IMF menyepakati serangkaian kebijakan Argentina untuk memperkuat posisi ekonomi Argentina sesuai persyaratan SBA 20 Juni 2018. IMF kemudian merevisi SBA Argentina yaitu *disbursement* pembiayaan selama 2019 dinaikkan sebesar USD7,1 miliar (menjadi USD19 miliar, dari *agreement* sebelumnya USD11,8 miliar). Total nilai pembiayaan dalam *revised* SBA menjadi USD57,1 miliar.

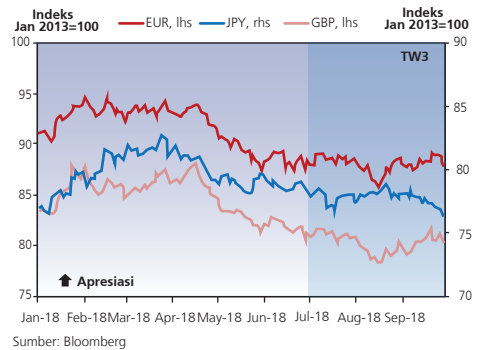
19 Pada 10 Agustus 2018, Presiden Trump menyetujui kenaikan tarif impor baja dan aluminium dari Turki masing-masing menjadi 50% (dari 25%) dan 20% (dari 10%).

ekonomi masih tinggi di kisaran 5%- karena utang valas tinggi, *current account deficit* lebar, serta sumber pembiayaan utama yang berasal dari pembiayaan jangka pendek.

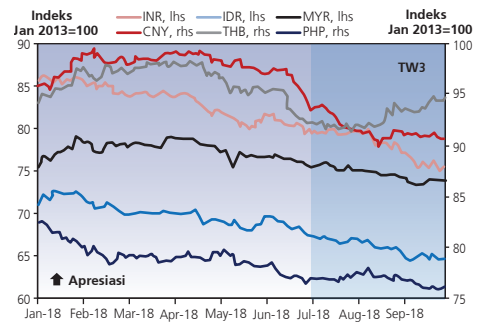
Faktor ketidakpastian perdagangan, ekspektasi kenaikan FFR, dan faktor domestik, melatarbelakangi penurunan nilai sejumlah mata uang negara berkembang terhadap USD. Nilai tukar CNY pada TW3-18 rerata melemah -6,26% qtg dan ditutup lebih rendah -3,59% ptp (CNY6,87/USD dari CNY6,62/USD). Pergerakan tersebut terutama dipicu sentimen negatif eskalasi konflik perdagangan dengan AS, dan prospek perlambatan ekonomi domestik. Sentimen pasar terhadap Ruble Rusia (RUB) juga terus memburuk, dipicu pengenaan sanksi AS kepada Rusia sebagai tindak lanjut atas kasus *nerve-agent attack* di Inggris pada Maret 2018. Nilai RUB turun cukup signifikan -5,37% qtg dan ditutup -4,39% ptp (RUB65,56/USD dari CNY62,78/USD). Sedangkan Rupee India (INR) terdepresiasi -4,33% qtg dan -4,25% ptp, akibat kekhawatiran pasar atas potensi *spillover* Turki terhadap negara berkembang lainnya, penguatan ekonomi AS, dan kenaikan harga minyak.²⁰

Sejalan dengan mata uang negara berkembang lainnya, Rupiah (IDR) masih mengalami tekanan depresiasi dipicu penguatan USD yang terjadi secara

luas. Penguatan USD tersebut didorong oleh ketegangan hubungan dagang yang kembali meningkat dan ekspektasi percepatan normalisasi AS yang menguat. Pada TW3-18, IDR melemah rerata sebesar -4,36% qtg dan ditutup pada IDR14.903/USD (dari IDR14.330/USD, atau lebih rendah -4,25% ptp), sejalan dengan pergerakan mata uang negara *peers*. Selain itu, pelemahan IDR turut dipengaruhi oleh peningkatan risiko global akibat depresiasi tajam beberapa mata uang negara berkembang, serta sentimen pelemahan ekonomi Tiongkok.



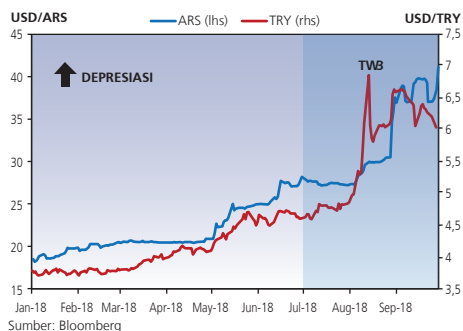
Grafik 3.12 Nilai Tukar Negara Maju



Sumber: Bloomberg

Grafik 3.13 Nilai Tukar Negara Berkembang

²⁰ Ketergantungan India pada impor minyak cukup tinggi, sehingga kenaikan harga minyak memicu kekhawatiran atas potensi pelebaran defisit transaksi berjalan dan defisit fiskal India.



Grafik 3.14 Nilai Tukar Argentina dan Turki

Mempertimbangkan risiko ketidakpastian global yang makin tinggi, Bank Indonesia (BI) selama TW3-18 memutuskan untuk menaikkan suku bunga sebanyak dua kali, masing-masing 25 bps pada Rapat Dewan Gubernur (RDG) Agustus dan September 2018. Keputusan tersebut merupakan upaya untuk menurunkan defisit transaksi berjalan ke dalam batas aman dan mempertahankan daya tarik pasar keuangan domestik sehingga dapat memperkuat ketahanan eksternal Indonesia. Untuk memperkuat stabilitas IDR lebih lanjut, BI memberlakukan transaksi *Domestic Non-Deliverable Forward* (DNDF) untuk mempercepat pendalaman pasar valas dan memberikan alternatif instrumen *hedging* bagi bank dan korporasi.²¹ Upaya menurunkan

defisit transaksi berjalan juga didukung oleh pemerintah dengan mendorong ekspor dan pariwisata, serta mengendalikan impor, termasuk penundaan proyek yang mempunyai kandungan impor tinggi. Selain itu, pengendalian IDR juga dilakukan dengan menjalin kerja sama keuangan secara bilateral dengan bank sentral lain guna mendorong penggunaan *local currency* dalam transaksi perdagangan dan investasi. Pada 5 Agustus 2018, BI dan Reserve Bank of Australia (RBA) sepakat untuk memperpanjang kerja sama Bilateral *Local Currency Swap Arrangement* (BCSA) yang memungkinkan *swap* mata uang lokal antara kedua bank sentral senilai AUD10 miliar atau IDR100 triliun, selama tiga tahun ke depan.

Prospek pasar valas hingga akhir tahun diprediksi masih akan didominasi oleh penguatan USD terhadap sebagian besar mata uang dunia. Pada triwulan mendatang, USD diperkirakan masih menguat dengan laju apresiasi yang lebih moderat dipengaruhi ketidakpastian konflik perdagangan yang masih tinggi dan penguatan ekonomi AS. Sebaliknya, nilai tukar negara lain cenderung masih lemah karena sentimen pelemahan ekonomi dan politik, atau isu spesifik seperti potensi *no-deal* dalam negosiasi Brexit. Risiko depresiasi juga berasal dari ekspektasi kenaikan suku bunga AS pada akhir 2018, sehingga berpotensi menahan kinerja mata uang dunia.

²¹ Penerapan DNDF merupakan hasil keputusan RDG September 2018. Transaksi DNDF adalah transaksi *forward* yang penyelesaian transaksinya dilakukan secara *netting* dalam IDR di pasar valas domestik. Kurs acuan yang digunakan adalah (i) JISDOR untuk mata uang USD terhadap IDR; dan (ii) kurs tengah transaksi BI untuk mata uang non-USD terhadap IDR. Transaksi DNDF dapat dilakukan oleh Bank dengan nasabah dan pihak asing untuk *hedging* atas risiko IDR, dan wajib didukung oleh *underlying* transaksi berupa perdagangan barang dan jasa, investasi dan pemberian kredit Bank dalam valas.

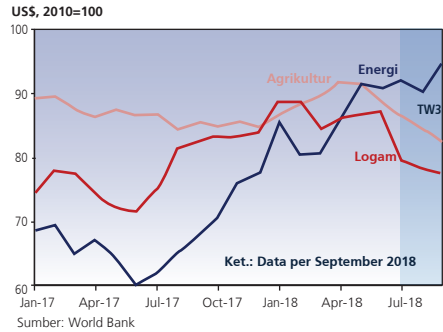
3.4. Pasar Komoditas

Eskalasi tensi perdagangan dunia mulai berdampak pada harga komoditas. Pada TW3-18, harga komoditas dunia cenderung menurun, kecuali energi. Eskalasi konflik perdagangan telah memicu kekhawatiran pasar terhadap prospek permintaan sehingga menurunkan harga komoditas, terutama logam dan sebagian produk pertanian (kedelai dan jagung). Sedangkan penurunan harga beras, minyak sawit, gandum, dan komoditas perkebunan lebih disebabkan oleh perbaikan suplai seiring perbaikan cuaca sehingga meningkatkan produksi. Di sisi lain, harga minyak masih meningkat disebabkan gangguan suplai karena penurunan produksi minyak Venezuela dan sentimen isu geopolitik (dampak sanksi AS terhadap suplai minyak Iran).

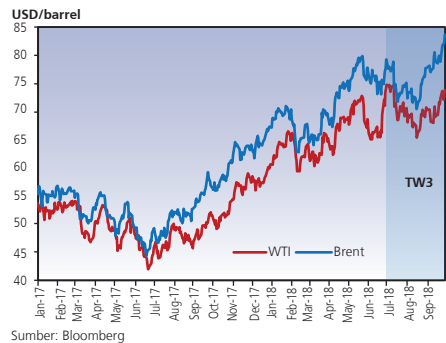
Tren kenaikan harga minyak dunia masih berlanjut pada TW3-18. Rerata harga minyak meningkat sebesar 1,0% qtt (Brent) dan 2,5% qtt (WTI). Dibandingkan TW2-18, laju kenaikan tersebut lebih rendah karena pergerakan harga minyak yang cenderung melemah pada paruh pertama TW3-18, disebabkan kekhawatiran *trade tensions* serta meningkatnya produksi *shale oil* AS.²² Sejak pertengahan Agustus 2018, harga minyak berbalik meningkat seiring *concern* isu sanksi Iran (*market* khawatir atas potensi dampak yang lebih besar dari perkiraan terhadap produksi dan ekspor minyak Iran),

²² Rerata kenaikan harga minyak pada TW2-18 sebesar 11,2% qtt (Brent) dan 8,1% qtt (WTI).

penurunan produksi minyak Venezuela, dan kekhawatiran *spare capacity* minyak di negara OECD.²³



Grafik 3.15 Indeks Harga Komoditas



Grafik 3.16 Harga Minyak

Harga minyak Brent ditutup lebih tinggi pada level USD82,95 per barel (dari USD77,13 pada akhir TW2-18; atau 5,5% ptp). Sementara itu, harga WTI ditutup pada USD73,25 per barel, sedikit lebih rendah dari

²³ US Energy Information Administration (EIA) mendefinisikan *spare capacity* sebagai volume produksi dalam 30 hari yang dapat digunakan untuk setidaknya 90 hari ke depan. *Spare capacity* menjadi indikator kemampuan minyak dunia dalam merespons potensi krisis yang dapat mengurangi pasokan, sekaligus indikasi pengetatan pasar minyak dunia.

TW2-18 (sebesar USD74,15; atau -1,2% ptp), dipengaruhi oleh publikasi Energy Information Administration AS yang melaporkan produksi minyak AS masih terus meningkat.²⁴

Harga logam pada TW3-18 turun secara merata, sebagai dampak dari kekhawatiran peningkatan tensi dagang. Harga *zinc* terkoreksi paling tajam (rerata -18,8% qtt dan -8,5% ptp) karena penurunan *demand* terdampak penerapan tarif AS terhadap impor aluminium dan baja Tiongkok²⁵, di tengah peningkatan produksi. Intensifikasi *trade tensions* turut berdampak pada penurunan permintaan timbal (harga turun -11,7% qtt dan -15,5% ptp) dan tembaga (turun -11,0% qtt dan -5,6% ptp).²⁶ Permintaan nikel –salah satu komponen produksi baja– juga terimbas sentimen konflik perdagangan dunia, sehingga harga melemah rerata sebesar -8,0% qtt dan ditutup lebih rendah -15,4% ptp. Harga aluminium terkoreksi sebesar -8,5% qtt dan -3,3% ptp, juga disebabkan oleh sentimen *trade tensions* di tengah perbaikan pasokan alumina (komponen produksi aluminium). Harga timah juga mengalami penurunan -7,5% qtt dan -4,9% ptp karena *demand*

dari Tiongkok yang melemah sementara *supply* dari Mongolia dan Indonesia justru meningkat.

Sentimen konflik perdagangan dunia dan perbaikan iklim menyebabkan penurunan harga komoditas pertanian.

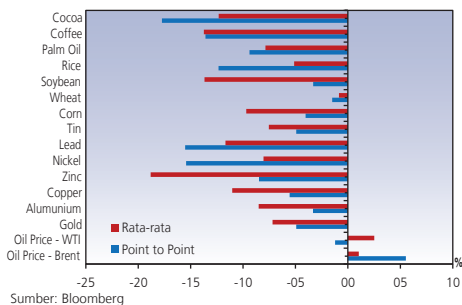
Harga kedelai melemah paling signifikan, dengan rerata penurunan sebesar -13,7% qtt, sebagai dampak atas retaliasi Tiongkok yang menerapkan tarif impor terhadap kedelai AS. Harga jagung terkoreksi sebesar -9,7% qtt, karena sentimen perbaikan estimasi dari United States Department of Agriculture (USDA) atas prospek produksi jagung. Sedangkan penurunan harga beras (-5,1% qtt) dan minyak sawit (-7,9% qtt) lebih disebabkan oleh cuaca kondusif yang berdampak pada perbaikan produksi. Sementara itu, harga gandum hanya turun tipis (-0,9% qtt) karena pelemahan *demand* yang sebagian terkompensasi oleh penurunan *supply* akibat *heat-wave* di Eropa Timur dan Asia Tengah.

Penurunan harga komoditas perkebunan dipengaruhi oleh perbaikan ekspektasi pasar atas prospek faktor produksi. Harga kopi -arabika maupun robusta- rata-rata melemah sebesar -13,7% qtt, dipengaruhi oleh ekspektasi perbaikan produksi dari Brazil dan Vietnam di tengah konsumsi yang cenderung melemah. Depresiasi Real Brazil juga menjadi faktor pendorong pelemahan harga kopi. Rerata harga kakao turun sebesar -12,3% qtt, karena sentimen peningkatan *output* dari Pantai Gading yang merupakan salah satu produsen utama kakao dunia.

24 Dalam publikasi berkala “Monthly Energy Review” yang dirilis pada 25 September 2018, EIA melaporkan produksi *crude oil* AS meningkat ke level 10,96 juta *barrel per day* (bpd), sedikit lebih tinggi dari Juli 2018 (10,93 juta bpd) sekaligus tertinggi secara historis.

25 *Zinc* merupakan salah satu komponen utama dalam produksi baja.

26 Tiongkok merupakan konsumen tembaga terbesar di dunia, sehingga sentimen *trade tensions* AS-Tiongkok berdampak signifikan terhadap permintaan tembaga. Sedangkan produksi tembaga masih *robust* meski sempat terkendala oleh pemogokan buruh di Chili.



Grafik 3.17 Perubahan Harga Komoditas TW3-18 vs TW2-18

Tabel 3.2 Perubahan Harga Komoditas TW3-18

Komoditas	Satuan	Rata-Rata Harga		Last Price	
		TW3-18	TW2-18	TW3-18	TW2-18
Emas	USD/ounce	1.212	1.306	1.191	1.253
Aluminium	USD/ton	2.067	2.259	2.062	2.133
Tembaga	USD/ton	6.138	6.900	6.258	6.626
Zinc	USD/ton	2.521	3.105	2.612	2.854
Nikel	USD/ton	13.350	14.517	12.600	14.900
Timbal	USD/ton	2.112	2.391	2.036	2.410
Timah	USD/ton	19.266	20.838	18.875	19.750
Jagung	USD/bushel	366	406	356	371
Gandum	USD/bushel	535	540	509	517
Kedelai	USD/bushel	874	1.012	860	889
Beras	USD/kuintal	11	12	10	11
Kelapa Sawit	MYR/ton	2.188	2.374	2.080	2.296
Kopi	USD/pound	107	124	102	119
Kakao	USD/ton	2.300	2.623	2.082	2.531

Sumber: Bloomberg

Halaman ini sengaja dikosongkan