

BAB

3

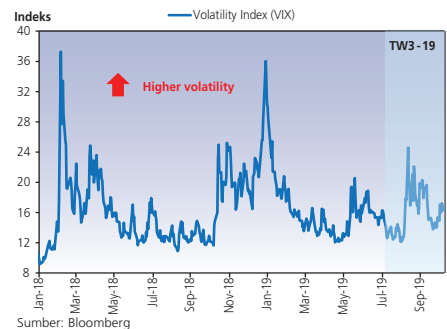
PERKEMBANGAN PASAR KEUANGAN DAN KOMODITAS GLOBAL

3.1. Pasar Saham

Pasar saham global bergerak divergen sepanjang TW3-19, stabil di negara maju dan kembali menurun di negara berkembang. Indeks harga saham negara maju (MSCI *World*) bergerak *sideways* dan ditutup stagnan 0,08% ptp ke level 2.180, setelah naik 3,35% ptp pada TW2-19. Ketidakpastian konflik perdagangan AS-Tiongkok dan perlambatan ekonomi global masih menjadi penahan laju indeks MSCI *World* (*advanced economies/AEs*). Sedangkan indeks harga saham negara berkembang (MSCI *Emerging Markets/EMs*) melemah -5,11% ptp ke level 1.001, setelah turun -0,31% ptp pada TW2-19. Pasar EMs kian terpuruk akibat aksi *risk-off* (*capital flight* menuju pasar AEs terutama yang berkinerja baik), menyebabkan MSCI EMs melemah dalam 5 dari 6 triwulan terakhir.¹



Grafik 3.1 Indeks Harga Saham Global



Grafik 3.2 Volatility Index (VIX)

Pergerakan saham TW3-19 cukup **volatile**, yaitu sedikit menguat

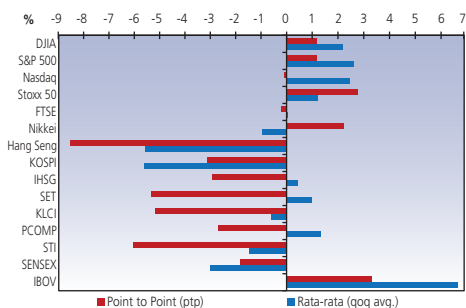
¹ Performa mengecewakan saham EMs ini berbanding terbalik dengan saham AEs (MSCI *World*) yang menguat dalam 5 dari 6 triwulan terakhir (hanya menurun pada TW4-18).

di awal triwulan, disusul penurunan tajam, dan *rebound* terbatas menjelang akhir triwulan. Saham global mengawali TW3-19 dengan melanjutkan momentum penguatan pada Juli, didukung optimisme *trade truce* pada sidang G20 dan testimoni the Fed di depan Kongres yang akan merespons perlambatan ekonomi. Namun *bullish momentum* berbalik dan saham global merosot tajam pada awal Agustus seiring peningkatan volatilitas akibat eskalasi konflik perdagangan.² AS juga mengejutkan pasar dengan menetapkan Tiongkok sebagai *currency manipulator*, setelah PBC membiarkan CNY melemah melampaui batas psikologis CNY7/USD.³ Pada awal September, saham AEs *rebound* dan menutup TW3-19 dengan stabil, terbantu *dovish stance* mayoritas bank sentral, sentimen positif *trade truce*, dan peluang berlanjutnya negosiasi AS-Tiongkok.⁴ Namun saham EMs hanya *rebound* terbatas dan menutup TW3-19 dengan kinerja negatif, karena saham AS makin menarik bagi investor dan aset EMs dinilai terlalu riskan di tengah berbagai ketidakpastian.

2 Indeks VIX mencapai level tertinggi tahunan pada 5 Agustus 2019.

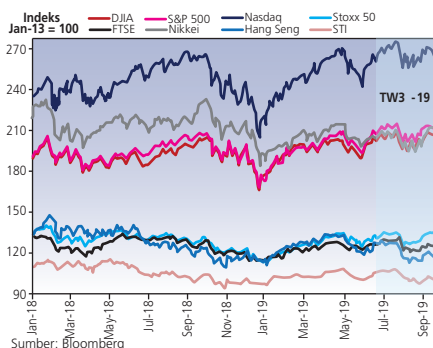
3 AS menaikkan tarif 25% terhadap USD250 miliar impor Tiongkok per 1 September 2019 dan mengancam menaikkan tarif atas seluruh impor dari Tiongkok yang belum dikenakan tarif. Tiongkok meretaliasi dengan menaikkan tarif pada sejumlah barang impor yang sebelumnya sudah dikenakan tarif, meskipun dalam nominal yang jauh di bawah AS.

4 AS menunda kenaikan tarif 25% menjadi 30% untuk impor Tiongkok senilai USD250 miliar, setelah terdapat progres positif negosiasi dan Tiongkok mengecualikan tarif bagi sebagian kecil impor dari AS. Kenaikan tarif ditunda dari 1 Oktober menjadi 15 Oktober.



Sumber: Bloomberg

Grafik 3.3 Perubahan Indeks Saham Dunia (TW3-19 vs TW2-19)



Grafik 3.4 Indeks Saham Negara Maju

Secara umum saham AEs stagnan, dengan pergerakan yang divergen. Kinerja positif bursa AS (56% *world market cap*), berhasil mengimbangi koreksi pada bursa mayoritas AEs lainnya (33% *world market cap*).⁵ Serupa dengan perkembangan saham pada triwulan lalu, saham AS kembali menjadi primadona investor. Meski sempat tertekan oleh eskalasi konflik perdagangan dengan Tiongkok, pasar saham AS berhasil *rebound* akibat

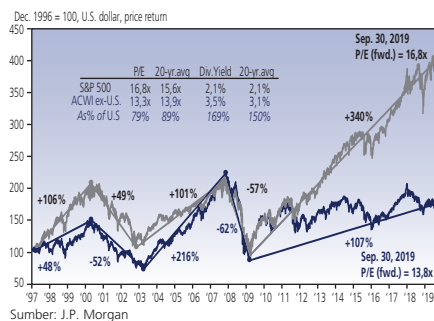
5 Bursa AEs lainnya terdiri dari Eropa ex Inggris (14%), Inggris 5%, Jepang 7%, Kanada 3% dan negara di Pasifik 4%.

sentimen positif *trade truce* pada akhir TW3-19, dan ekspektasi *FFR cut* pada FOMC Juli dan September. Namun pasca-meeting, pasar kembali lesu karena the Fed enggan mengonfirmasi *easing* berkelanjutan (seperti yang diharapkan pasar). *FFR cut* pada FOMC September juga ditentang oleh dua anggota *board*, mengindikasikan terjadinya beda pendapat.

Penguatan bursa saham AS lebih moderat dibandingkan dengan triwulan lalu. Indeks S&P 500 dan Dow Jones Industrial Average pada TW3-19 menguat masing-masing sebesar 1,2% ptp (dari 3,8% pada TW2-19) dan 1,2% (dari 2,6%).⁶ Sedangkan Nasdaq—indeks dengan bobot berat pada sektor teknologi—menurun tipis -0,1% ptp (dari 3,6%). Sebanyak 9 dari 12 sektor pada S&P 500 tercatat menguat, dipimpin oleh sektor *utilities* dan *consumer staples*, serta *real estate* yang terbantu oleh tren penurunan suku bunga. *Cyclical and growth stocks* pada sektor finansial dan IT hanya menyebabkan penguatan saham yang tipis. Sebaliknya sektor energi dan material menurun, karena ekonomi global makin melambat dan harga komoditas menurun.

Rally pasar saham AS dalam tiga triwulan berturut-turut telah memecahkan rekor *return* ytd tertinggi dalam sejarah.⁷ Peningkatan harga

saham AS lebih didorong oleh overvaluasi (peningkatan *price/earnings multiple*), bukan peningkatan kinerja korporasi atau kondisi makroekonomi yang positif. Serupa dengan karakteristik pasar saham pada periode *late cycle*, *rally* saham AS sepanjang 2019 didasari kepercayaan investor bahwa the Fed akan terus memangkas suku bunga untuk menahan perlambatan ekonomi (mengasumsikan inflasi tetap rendah).⁸ Selain itu, investor menilai bahwa perlambatan ekonomi AS masih lebih moderat dibandingkan dengan AEs lainnya dan aset EMs terlalu rentan di era *high uncertainty*. Hal ini mendorong saham AS melesat dibandingkan saham non-AS dan makin *overvalued* di atas rerata historisnya (lihat grafik).⁹



Grafik 3.5 Perbandingan Kinerja Saham Global Non-AS (MSCI All Country World ex-U.S.) vs Saham AS (S&P 500)

6 S&P 500—benchmark stock index AS—memecahkan rekor *all-time high*, saat ditutup menguat di level 3.026 pada 26 Juli (tertinggi sejak 21 Juni).

7 S&P500 tercatat naik 20,6% ytd hingga 30 September, merupakan rekor *return* 3 triwulanan tertinggi dalam sejarah.

8 Pernyataan Jerome Powell pada FOMC Juli (“*mid-cycle adjustment*”) bertentangan dengan keinginan pasar akan *easing* jangka panjang. Akibatnya, pasar sempat turun pasca-pengumuman *FFR cut* tersebut.

9 Forward P/E ratio S&P 500 mencapai 16,8 pada TW3-19—jauh di atas rerata 20 tahunnya (15,6). Sedangkan forward P/E ratio saham global non-AS (MSCI All Country World ex-U.S.) hanya 13,3—di bawah rerata (13,9).

Indeks saham negara maju lainnya bervariasi dengan kecenderungan menurun.

Hang Seng Hong Kong turun drastis -8,6% ptp (dari -1,8%) karena demonstrasi berkepanjangan yang menyebabkan ekonomi berkontraksi dan memicu *capital flight*. STI Singapura merosot -6,1% (dari 3,4%) karena PDB TW2-19 nyaris berkontraksi (hanya tumbuh 0,1% yoy, terendah sejak TW2-09) akibat eskalasi konflik perdagangan yang makin mendisrupsi perdagangan global. Indeks FTSE London terkoreksi tipis -0,2% (dari 2%) dan kembali tertinggal dibandingkan negara maju Eropa lainnya. Berbagai upaya penyelesaian Brexit oleh PM Boris yang menjabat sejak 24 Juli 2019, menemui jalan buntu. Di tengah polemik politik domestik yang meruncing, pasar makin pesimis bahwa akan tercapai *deal* sebelum *deadline* 31 Oktober 2019. BOE kembali berupaya menenangkan pasar dengan mengindikasikan *rate cut* pada November 2019.

Indeks saham beberapa negara lainnya mencatatkan kinerja positif.

Indeks saham Jepang menorehkan *gain* 2,3% ptp (dari 0,3%), didukung sinyal *easing* BOJ pada *meeting* Oktober 2019 dan tercapainya *limited trade deal* dengan AS. Indeks Stoxx 50 (Eropa) naik 3,6% ptp (dari 11,7%), didukung oleh keputusan ECB yang memangkas suku bunga 10 bps menjadi -0,5% (pertama sejak 2016) dan memulai kembali program pembelian aset yang sempat terhenti (senilai EUR20 miliar per bulan mulai November 2019). Optimisme pasar meningkat pasca

terpilihnya Christine Lagarde sebagai Presiden ECB, yang dinilai akan menahan suku bunga di level negatif (*ultra-loose monetary policy*) dan pro-stimulus fiskal.

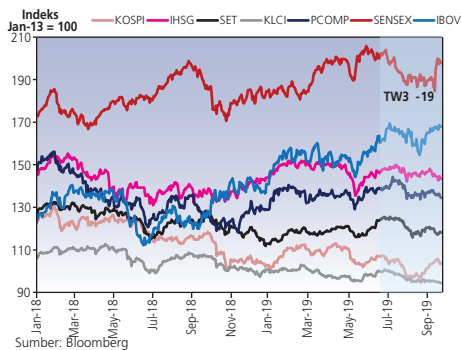
Berbanding terbalik dengan AEs yang stagnan, kinerja mayoritas indeks saham negara EMs kembali melemah akibat terpaan berbagai sentimen negatif.

Eskalasi konflik dagang AS-Tiongkok, perlambatan ekonomi Tiongkok, berbagai isu geopolitik idiosinkratik, dan *dovish stance* bank sentral AEs mengurangi *risk appetite* investor pada aset EMs (11% *world market cap*). Hal ini terkonfirmasi dari *EM's equity net outflow* senilai USD2,8 miliar pada TW3-19 (dari *net outflow* USD5,9 miliar pada TW2-19).¹⁰ Pelemahan saham EMs dipimpin oleh bursa Asia, akibat peningkatan tekanan konflik perdagangan. Indeks Tiongkok-Shanghai (SHCOMP) kembali turun -2,5% ptp (dari -3,6%) karena kenaikan tarif ekspor Tiongkok ke AS dan ancaman eskalasi tarif atas semua ekspor Tiongkok. Sementara stimulus moneter PBOC dipandang kurang, di tengah perlambatan ekonomi Tiongkok. KOSPI terkoreksi -3,2% ptp (dari -0,5%) karena ketegangan dengan Jepang meningkat dan stabilitas kawasan memburuk. SENSEX turun -1,9% (dari 1,9%) karena ekonomi India melambat drastis dan diterpa krisis likuiditas pada institusi keuangan nonbank yang menghambat konsumsi.

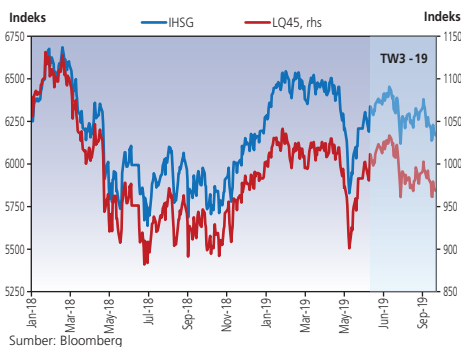
Bursa saham EMs (non-Asia) juga kompak melemah. Berbagai faktor

¹⁰ Sumber: IIF *Capital Flows Tracker* (November 2019).

idiosinkratik mendorong perlambatan saham EMs, antara lain: Argentina (hasil Pemilu yang mengejutkan memicu *massive sell-off*), Meksiko (*forecast* PDB 2019 terendah dalam satu dekade), Brasil (harga komoditas menurun, ekonomi lesu, dan *spillover* dari Argentina), Arab Saudi (harga minyak tertekan), dan kawasan Andean (Peru, Cili, dan Kolombia) karena ekonomi negara tersebut bergantung pada harga komoditas yang sedang dalam tren menurun.



Grafik 3.6 Indeks Saham Negara Berkembang



Grafik 3.7 Indeks Saham Indonesia

Sejalan dengan pelemahan kinerja saham negara *peers*, Indeks Harga Saham

Gabungan (IHSG) ditutup melemah -3% ptp ke level 6.169 pada TW3-19, setelah turun -1,7% pada TW2-19. Pelemahan dipimpin oleh saham berkapitalisasi besar, terlihat dari LQ45 yang menurun -4,5% (dari -0,5%). Bursa saham Indonesia tertekan oleh berbagai sentimen negatif eksternal, yaitu peningkatan ketegangan perdagangan AS-Tiongkok dan perlambatan pertumbuhan global. Di tengah *risk-off* dari pasar EMs, investor nonresiden melakukan aksi *net sell* sebesar USD1,2 miliar pada TW3-19 (dari *net buy* USD4 miliar pada TW2-19). Secara sektoral, semua sektor melemah (kecuali pertanian dan perdagangan), sejalan dengan proyeksi kinerja ekspor dan investasi nonbangunan yang belum kuat (terdampak faktor global).¹¹

Kinerja pasar saham diperkirakan menguat terbatas pada triwulan terakhir 2019, meski dibayangi sejumlah risiko.

Laju saham dalam jangka pendek diperkirakan masih dapat menguat, antara lain dipengaruhi oleh: 1) negosiasi perdagangan AS-Tiongkok yang diharapkan mengalami kemajuan, meskipun resolusi terbagi dalam beberapa tahap (dimulai dengan *phase one trade deal*); dan 2) kebijakan bank sentral yang *dovish* dan melakukan stimulus/pembelian aset –akan mendorong mayoritas harga aset keuangan. Pasar saham AS diperkirakan masih terus melaju secara terbatas, karena valuasi saham telah terlalu tinggi hingga rawan terkoreksi jika kebijakan/*guidance* the Fed berbeda dengan ekspektasi pasar. Saham AEs non-

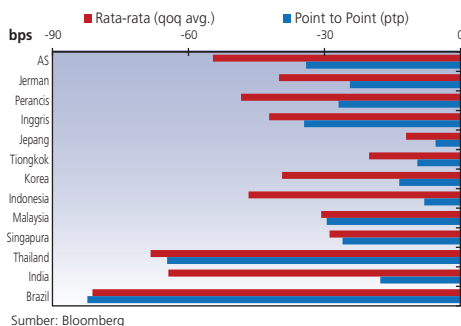
¹¹ Sumber: Tinjauan Kebijakan Moneter Oktober 2019

AS diperkirakan bergerak *sideways* dengan kecenderungan naik, karena resolusi konflik perdagangan AS-Tiongkok akan menjadi *tailwind* bagi *rally* AEs pada penghujung tahun. Sementara saham EMs diperkirakan naik, terbantu oleh *synchronized easing* bank sentral, resolusi *phase one trade deal* AS-Tiongkok, dan reformasi di beberapa negara pascapemilu (Brasil, India dan Indonesia).

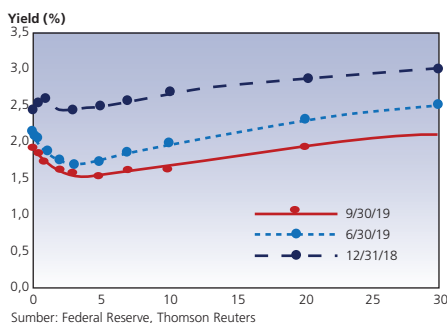
3.2. Pasar Obligasi

Obligasi pemerintah global kembali mencatatkan kinerja positif (*yield* menurun) pada TW3-19. Penurunan *yield* terjadi serempak pada mayoritas obligasi negara maju maupun berkembang. Hal tersebut didorong oleh perlambatan ekonomi global, tren inflasi rendah, kebijakan moneter longgar dan *safe haven flight* akibat eskalasi konflik perdagangan AS-Tiongkok. Kebijakan bank sentral yang agresif memangkas suku bunga, menekan *yield* obligasi pemerintah pada maturitas pendek hingga panjang. Lonjakan volatilitas pasar saham pada Agustus akibat eskalasi konflik perdagangan, turut mendorong aksi *risk-off* ke pasar obligasi. Hal ini menyebabkan *yield* obligasi turun, sehingga lebih dari seperempat obligasi pemerintah global memiliki *yield* negatif.

Yield obligasi AS kembali menurun, *yield curve* melanjutkan *partial inversion*.¹² Langkah the Fed yang



Grafik 3.8 Perubahan Yield Obligasi 10-Tahun (TW3-19 vs TW2-19)



Grafik 3.9 US Treasury Yield Curve

memangkas FFR sebanyak dua kali masing-masing 25 bps dan rencana mengakhiri *balance sheet reduction* dua bulan lebih cepat dari rencana telah mendorong kinerja obligasi AS.¹³ *Yield* UST 10-yr turun 32 bps menjadi 1,68%, terendah sejak Oktober 2016. Penurunan disebabkan konflik perdagangan AS-Tiongkok, instabilitas politik (isu *impeachment* Presiden Trump) dan ketegangan geopolitik global. *Yield curve*

¹² Obligasi AS memiliki *share* 37% *global bond market*, negara maju lainnya 41%, dan negara berkembang 22%. Sumber: J.P. Morgan.

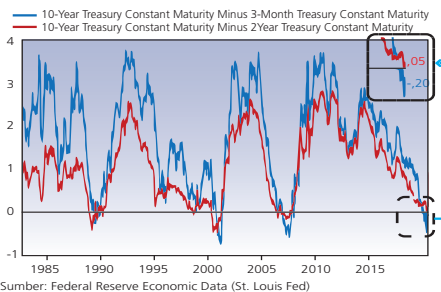
¹³ Pada Oktober 2017, the Fed memulai reduksi B/S dengan cara mengurangi portofolio obligasi yang dibeli pada periode QE (dilakukan membiarkan obligasi *roll-off* sejumlah level yang terbatas setiap bulannya). The Fed berencana mengakhiri reduksi ini pada September, namun dipercepat dua bulan menjadi Juli.

melanjutkan tren inversi parsial, yang kerap dipandang sebagai indikator awal resesi (dengan *time lag* yang bervariasi).^{14,15} *Yield spread* UST 10-yr vs 3-month semakin negatif (-20 bps) di sepanjang TW3-19. Sementara *yield spread* UST 10-yr vs 2-yr untuk pertama kalinya negatif (pertama kali sejak 2007) meskipun kembali positif (*spread* +5 bps) pada akhir triwulan.

Tabel 3.1 US Treasury Yields

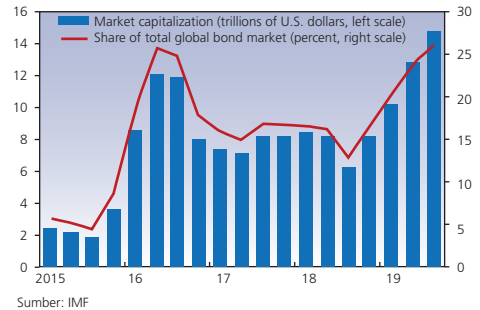
Maturity	Yield 28-6-2019 (%)	Yield 30-9-2019 (%)
3-Month	2,12	1,88
6-Month	2,09	1,83
1-Year	1,92	1,75
2-Year	1,75	1,63
5-Year	1,76	1,56
10-Year	2,00	1,68
20-Year	2,31	1,94

Sumber: US Department of the Treasury

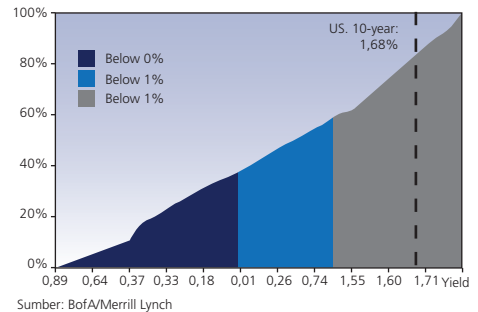


**Grafik 3.10 UST Yield Spread
(10Y-3M dan 10Y-2Y)**

- 14 *Yield curve* TW3-19 (garis merah di grafik) berbentuk melengkung ke bawah: dimulai dengan *yield* 1 bulan (1,91%), lalu menurun hingga mencapai dasar kurva pada *yield* 5 tahun (1,56%), kemudian naik dengan landai hingga mencapai titik tertinggi pada *yield* 30 tahun (2,12%).
- 15 Tujuh resesi terakhir di AS selalu didahului oleh inversi *yield curve* 3 bulan dibandingkan 10 tahun, dengan *time lag* 4-21 bulan. Hanya terdapat dua kali peristiwa inversi yang tidak berujung pada resesi, yakni pada 1966 dan 1998. Sumber: Fidelity.



**Grafik 3.11 Pertumbuhan Obligasi
Pemerintah Global dengan Yield Negatif**



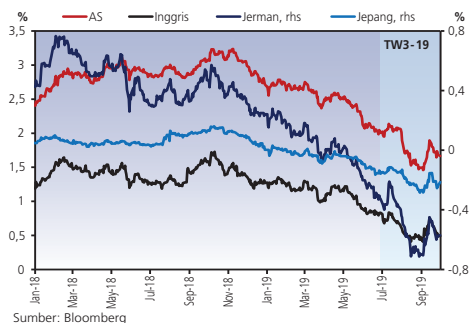
**Grafik 2.12 Obligasi Pemerintah Global
Berdasarkan Yield**

Yield obligasi AEs menurun bahkan negatif pada beberapa *sovereign bonds*. *Dovish stance* bank sentral AEs, indikasi perlambatan ekonomi global, dan peningkatan ketegangan perdagangan mendorong kenaikan harga *safe-haven government bonds* sepanjang TW3-19. *Yield* obligasi AEs terus menurun dalam empat triwulan terakhir dan menjadi makin negatif. Nilai *negative-yielding investment-grade debt* pada TW3-19 naik 15% ptp menjadi USD15 triliun pada akhir September (dari USD12,9 triliun pada akhir

Juni)—tertinggi dalam sejarah.¹⁶ Dengan demikian, sekitar 25% obligasi pemerintah global kini memiliki *yield* negatif.

Yield obligasi negara maju non-AS juga turun serempak. *10-year German bunds' yield*—indikator pasar utang Kawasan Euro—menurun 24 bps menjadi -0,57% pada TW3-19.¹⁷ Penurunan tersebut didorong *dovish stance* ECB pada *meeting* terakhir di era Draghi (*rate cut* 10 bps menjadi -0,5% dan memulai pembelian aset senilai EUR20 miliar/bulan). Kinerja obligasi juga didorong oleh kondisi ekonomi Jerman yang melemah dan ketidakpastian Brexit. *10-year UK gilts' yield* juga menurun 34 bps menjadi 0,49%, seiring ketidakpastian Brexit yang terus meningkat di bawah kepemimpinan PM Boris (menjelang *deadline* 31 Oktober 2019). *Yield* obligasi Italia turun drastis 126 bps karena *political risk premium* menurun, seiring tercapainya kesepakatan koalisi antara *5-star Movement* dan *Democratic Party*. *Yield* obligasi Jepang juga menurun 8 bps menjadi -0,21%, seiring indikasi peningkatan stimulus moneter BOJ dan pasar mengantisipasi *benchmark rate cut* pada *meeting* Oktober. Perlambatan ekonomi global—yang meningkatkan *safe haven* *asset demand* seperti obligasi Jepang—juga menjadi faktor pendorong penurunan *yield* Jepang.

Obligasi negara EMs turut mengalami perbaikan kinerja ditandai dengan penurunan *yield*. Penguatan obligasi EMs didorong oleh pemangkasan suku bunga oleh bank sentral EMs (merespons keputusan the Fed) dan *risk aversion* investor akibat eskalasi konflik perdagangan AS-Tiongkok.¹⁸ Selain itu, obligasi EMs diuntungkan oleh perilaku investor global yang mencari *higher-yielding bonds* di EMs, karena *yield* obligasi AEs negatif. Berbagai sentimen positif tersebut menyebabkan *net inflow* asing ke pasar obligasi berlanjut, senilai USD40 miliar (dari USD66 miliar pada TW2-19). *Yield* obligasi India turun 18 bps menjadi 6,7% seiring penurunan signifikan suku bunga oleh RBI untuk menahan perlambatan ekonomi dan meningkatkan likuiditas. *Yield* obligasi Tiongkok turun tipis 10 bps ke 3,14% karena *risk-off* akibat eskalasi signifikan konflik perdagangan dengan AS dan penjualan saham pada bursa Hong Kong akibat protes berkepanjangan (beralih menjadi obligasi).



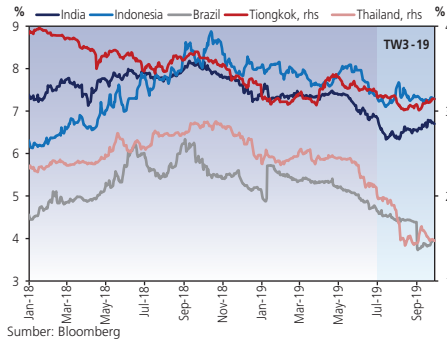
Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.13 10-Yr Gov't Bond Yield
Negara Maju**

16 49% dari total USD12,9 triliun tersebut merupakan obligasi Eropa (dipimpin Prancis dan Jerman), diikuti oleh obligasi Jepang sebesar 45%.

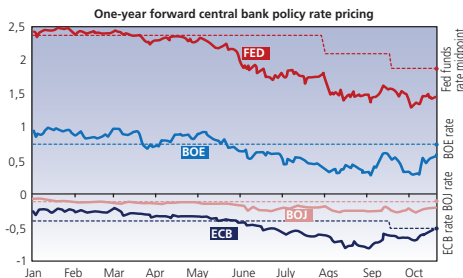
17 Pada TW1-19, *Bund yield* turun ke titik negatif untuk pertama kalinya sejak Oktober 2016. Penurunan lebih lanjut pada TW3-19 mendorong obligasi Jerman ke level terendah dalam sejarah.

18 Perilaku *risk aversion* mendorong pengalihan investasi dari saham ke *sovereign bond*.



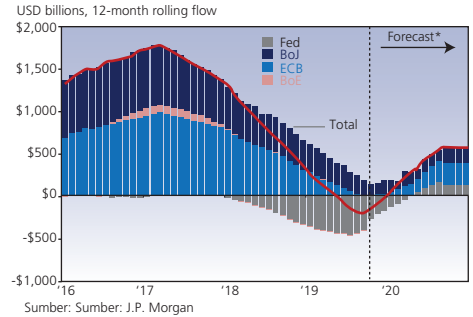
Grafik 3.14 10-Yr Gov't Bond Yield Negara Berkembang

Di dalam negeri, obligasi pemerintah Indonesia melanjutkan kinerja positif. Pada akhir TW3-19, *yield* 10 tahun ditutup pada level 7,29%—turun tipis 10 bps dari akhir TW2-19. Penurunan imbal hasil SBN sejalan dengan berlanjutnya penurunan suku bunga kebijakan moneter Bank Indonesia. Selain itu, bauran kebijakan yang ditempuh untuk menjaga daya tarik investor asing di pasar keuangan cukup efektif menarik investor nonresiden. Net beli investor asing naik ke level USD2,9 miliar pada TW3-19 (dari USD1,5 miliar pada TW2-19).



Sumber: Bloomberg (22 Oktober '19)
Garis putus pada grafik menunjukkan suku bunga kebijakan, dan garis sambung adalah market pricing mengenai suku bunga kebijakan 1 tahun mendatang.

Grafik 3.15 Ekspektasi Pasar Mengenai Level Suku Bunga 1 Tahun Mendatang



Grafik 3.16 Pembelian Aset Bank Sentral Utama¹⁹

Yield obligasi pemerintah global diperkirakan masih menurun secara gradual. Kinerja positif tersebut didukung oleh fundamental yang mendukung, yaitu pertumbuhan global yang melambat, inflasi rendah, dan *synchronized easing* oleh bank sentral. Kebijakan *easing* berbagai bank sentral AEs mengakibatkan ekspektasi pasar terhadap level suku bunga ke depan sangat rendah, sehingga dapat menarik *yield* semakin menurun. Peningkatan ketidakpastian global (konflik perdagangan AS-Tiongkok dan isu geopolitik lain), serta dimulainya program pembelian aset oleh beberapa bank sentral AEs, juga akan menekan *yield*. Seiring dengan ekonomi global yang telah memasuki fase *late cycle*, peningkatan volatilitas aset berisiko tinggi (saham dan *junk bonds*) akan mendorong aksi *flight quality* menuju *safe*

¹⁹ Asumsi forecast: BoE tak membeli aset; BOJ melanjutkan QE (JPY20 triliun/tahun selama 2019-20); ECB memulai kembali pembelian aset EUR20 milyar/bulan mulai November 2019; dan the Fed menghentikan pengurangan neraca (FOMC Juli 2019) —yakni kepemilikan bank sentral yang jatuh tempo akan diinvestasikan kembali dalam obligasi hingga USD20 miliar/bulan mulai Agustus 2019.

haven asset (obligasi pemerintah). Kendati demikian, kinerja obligasi EMs diperkirakan resilien terhadap *outflow*. Volatilitas pada pasar keuangan akan meningkatkan *demand* obligasi pemerintah dan memperbaiki harga obligasi. Ruang *easing* yang masih relatif besar bagi bank sentral EMs juga akan memperbaiki kinerja obligasi EMs.

3.3. Pasar Valuta Asing

Pasar keuangan global TW3-19 dipengaruhi ketidakpastian hubungan dagang AS dan Tiongkok, tren pelonggaran kebijakan moneter, serta pesimisme prospek perekonomian global. Perkembangan negosiasi perdagangan AS-Tiongkok dan faktor spesifik di beberapa negara memicu fluktuasi pergerakan nilai tukar global sepanjang TW3-19. Pada Juli 2019, tekanan pada pasar valas mereda seiring indikasi perbaikan hubungan perdagangan AS-Tiongkok. Pelaku pasar *risk on* dan mendorong apresiasi nilai tukar negara berkembang. Namun nilai tukar global mengalami tekanan pada Agustus 2019 akibat ketegangan perdagangan AS-Tiongkok yang kembali meningkat dengan penerapan kenaikan tarif oleh kedua negara. Pasar *risk off* dan memburu aset *safe haven* (Yen Jepang, Baht Thailand). Pasar kembali tenang pada September 2019 pasca kesepakatan untuk menunda kenaikan tarif oleh AS dan Tiongkok, serta mengecualikan beberapa produk impor dari pengenaan tarif. Namun kekhawatiran atas prospek ekonomi global

akibat pemburukan data *leading indicators* PMI (AS, Kawasan Euro, dan Jepang) kembali memberikan tekanan depresiatif pada akhir TW3-19.

USD kembali terapresiasi moderat pada TW3-19 sejalan dengan perbaikan sentimen tensi perdagangan dan indikasi kebijakan the Fed yang *less dovish*. Nilai USD (indeks DXY), terapresiasi tipis sebesar rata-rata 0,66% qtoq, melanjutkan apresiasi pada TW2-19 (0,96% qtoq). Penguatan DXY ditopang oleh ketegangan negosiasi perdagangan AS-Tiongkok yang mereda, laju penurunan suku bunga the Fed yang tidak seagresif ekspektasi *market*, serta risiko ketidakpastian politik AS yang menurun.²⁰ Namun laju DXY sempat tertahan pada Agustus 2019 pasca keputusan Presiden Trump untuk memberikan tambahan tarif 10% terhadap USD300 miliar produk impor Tiongkok yang belum dikenakan tarif. Tiongkok kemudian meretaliasi dengan mengenakan tarif tambahan terhadap produk impor AS senilai USD75 miliar.²¹ Pemerintah AS juga memberikan predikat *currency manipulator* terhadap Tiongkok sehingga

²⁰ AS menghadapi risiko *debt default* dan *automatic spending cut* secara *across the board* jika peningkatan *spending cap* tidak dilakukan hingga akhir 2019. Pada akhir Juli 2019, *White House* dan *Congress* mencapai kesepakatan untuk menanggulangi *debt ceiling* hingga Juli 2021, dan meningkatkan *discretionary spending* menjadi USD1,37 triliun pada tahun fiskal 2020, dari USD1,33 triliun pada 2019, sehingga AS terhindar dari krisis fiskal.

²¹ Tiongkok menaikkan tarif sebesar 5% terhadap impor kedelai dan minyak AS; sebesar 10% terhadap beberapa produk agrikultural dan nabati AS; dan sebesar 30%-35% terhadap beberapa produk otomotif AS.

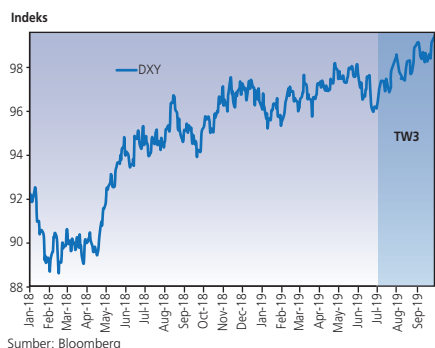
makin mengeskalasi tensi hubungan antar kedua negara. Namun sentimen kembali pulih pada September 2019 karena AS dan Tiongkok memutuskan menunda kenaikan tarif dan mengecualikan tarif terhadap produk impor tertentu. Perbaikan sentimen yang diikuti oleh pemburukan ekonomi di negara maju lainnya (seperti Eropa) mendorong nilai USD menguat 3,38% ptp pada akhir triwulan.

Mata uang negara maju non-USD mengalami tekanan depresiatif—kecuali *safe haven* aset Yen Jepang (JPY) — akibat sentimen pelemahan ekonomi dan gejolak politik. Nilai Euro (EUR) terus melemah rerata -1,04% qttq dan ditutup lebih rendah -4,17% ptp pada level USD1,09/EUR (dari USD1,13/EUR pada TW2-19). Sentimen pasar terhadap EUR masih rendah, dipengaruhi perekonomian yang persisten melemah (termasuk ekspektasi ekonomi Jerman mengalami resesi²²), prospek ekonomi yang makin pesimis (seiring revisi ke bawah proyeksi pertumbuhan oleh IMF dan ECB), gejolak politik Italia (perpecahan koalisi pemerintahan), kebijakan moneter ECB yang makin *easing*, serta ketidakpastian negosiasi Brexit. Sementara itu, JPY pada TW3-19 rerata terapresiasi karena keberlanjutan aksi *flight-to-quality* investor ke aset *safe haven* di tengah ketidakpastian global.

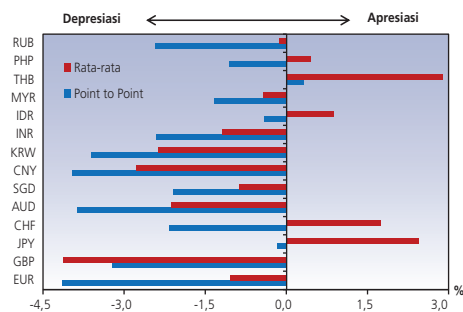
Tren apresiasi JPY berlanjut pada TW3-19 sejalan dengan masih tingginya ketidakpastian global. Nilai JPY menguat rerata sebesar 2,44% qttq akibat permintaan yang tinggi atas aset *safe haven* di tengah ketidakpastian *trade tensions* AS-Tiongkok, peningkatan risiko geopolitik (serangan terhadap *refinery* minyak Arab Saudi), serta sentimen pelemahan prospek ekonomi global. Namun menjelang akhir TW3-19, tensi AS-Tiongkok yang cenderung mereda (*trade truce*), sentimen *easing stance* the Fed yang tidak seagresif perkiraan, dan indikasi pelemahan ekonomi Jepang, menyebabkan JPY ditutup sedikit melemah -0,17% ptp (JPY108,08/USD; dari JPY107,85/USD).

Poundsterling Inggris (GBP) melanjutkan tren depresiasi sejalan dengan pemburukan sentimen atas ketidakjelasan pembahasan Brexit. Rerata nilai GBP TW3-19 melemah cukup dalam mencapai -4,11% qttq dan ditutup pada USD1,23/GBP (dari USD1,27/GBP; atau lebih rendah -3,21% ptp). Berbagai pihak mengkhawatirkan prospek ekonomi dan kelanjutan Brexit di bawah kepemimpinan Perdana Menteri baru, Boris Johnson, yang merupakan figur pro-Brexit (ekspektasi *market* atas Brexit tanpa *transition agreement* meningkat). Sentimen juga diperburuk oleh konfrontasi PM Boris dengan Parlemen Inggris, terutama ketidaksetujuan parlemen dengan *stance no-deal* Brexit. Konfrontasi tersebut memicu PM Boris mengajukan *snap election*, dan berencana menangguhkan (*suspend*) parlemen pada September 2019—menjelang *deadline* Brexit (31 Oktober 2019).

22 Pelaku pasar memprediksi Jerman akan mengalami *technical recession* (kontraksi pertumbuhan PDB kuartalan (qttq) selama dua periode berturut-turut) sebesar -0,1% qttq pada TW3-19, setelah sebelumnya terkonsentrasi -0,2% pada TW2-19. Namun, rilis data PDB menunjukkan bahwa Jerman terhindar dari risiko resesi tersebut, dengan mencatatkan pertumbuhan positif 0,1% qttq pada TW3-19.



Grafik 3.17 Indeks Nilai Tukar USD (DXY)



Sumber: Bloomberg

Grafik 3.18 Perubahan Nilai Tukar TW3-19 vs TW2-19

Nilai tukar negara berkembang (EMs) cenderung melemah, dipengaruhi dinamika kebijakan perdagangan AS dan Tiongkok. Hal tersebut tercermin dari pergerakan arus modal portofolio ke (EMs) seiring pergeseran sentimen risiko di pasar keuangan. Secara keseluruhan, total *inflows* ke EMs selama TW3-19 sebesar USD49,8 miliar, lebih rendah dibandingkan TW2-19 (USD59,7 miliar).²³ Konflik perdagangan dunia

yang mereda pada Juli 2019 mendorong keberlanjutan *risk-on sentiment* dan *inflow* ke EMs mencapai USD25,9 miliar. Namun, ketegangan AS-Tiongkok pada Agustus 2019 (pengenaan tarif impor tambahan oleh kedua negara) memicu *risk-off* dan pembalikan arus modal dari EMs sebesar USD13,9 miliar. Pada September 2019, sentimen pasar pulih seiring *trade truce* AS-Tiongkok sehingga kembali terjadi *inflow* ke EMs (USD37,8 miliar). Di tengah pelemahan nilai tukar EMs, Baht Thailand (THB) dan Rupiah Indonesia (IDR) masih menguat ditopang oleh kinerja ekonomi yang tetap solid.

Yuan Tiongkok (CNY) melemah melebihi level psikologis dan diklasifikasikan sebagai *currency manipulator* oleh AS. CNY terdepresiasi rerata sebesar -2,77% qtr dan ditutup pada level CNY7,15/USD (dari CNY6,87/USD pada TW2-19; atau lebih rendah -3,94% ptp). CNY melemah hingga melebihi level psikologis CNY7,00/USD, pertama kali sejak 2008. Nilai CNY tertekan lebih lanjut oleh sentimen negatif konflik hubungan perdagangan dengan AS, yang juga disertai isu pelemahan ekonomi domestik. CNY terdepresiasi signifikan pada Agustus 2019, seiring keputusan AS untuk mengenakan tarif impor tambahan dan mengklasifikasikan Tiongkok sebagai *currency manipulator*.

Nilai Rupee India (INR) tertekan pada TW3-19 seiring pemburuan kinerja eksternal India, risiko perdagangan global, dan ekspektasi kenaikan harga minyak. INR terdepresiasi rerata -1,20%

²³ Sumber: The Institute of International Finance (IIF) *Monthly Emerging Market Portfolio Flows Database*.

qtd dan ditutup pada INR70,87/USD (dari INR69,03/USD pada TW2-19; atau -2,39% ptp). INR melemah signifikan pada Agustus 2019 terimbas eskalasi *trade tensions* AS-Tiongkok di tengah *concern* pelemahan kinerja *trade balance* India, ekspektasi peningkatan harga minyak (imbas tensi geopolitik) yang akan meningkatkan biaya impor, serta kekhawatiran atas *outflows* dari pasar domestik yang cukup tinggi. INR cenderung stabil pada September 2019 sejalan dengan *trade truce* AS-Tiongkok dan ekspektasi *market* terhadap potensi penurunan suku bunga oleh bank sentral India (RBI).

Depresiasi paling tajam dialami Peso Argentina (ARS) akibat gejolak politik domestik dan sentimen negatif tingginya tekanan inflasi. ARS melemah rerata -11,19% qtd dan ditutup jauh lebih rendah -25,96% ptp pada level ARS57,59/USD (dari ARS42,48/USD pada TW2-19). Tingkat inflasi yang masih tinggi di atas 50% yoy dan belum menunjukkan indikasi penurunan, telah menekan kepercayaan *market* terhadap kinerja ekonomi dan efektivitas kebijakan pemerintah. ARS melemah tajam pada Agustus 2019 dipicu kekalahan presiden *incumbent* Mauricio Macri dari oposisi Alberto Fernandez pada *primary election* yang tidak sesuai ekspektasi pasar. Pelaku pasar menilai Fernandez akan menerapkan kebijakan populis sehingga dapat memicu risiko gagal bayar utang dan

membawa ekonomi terpuruk lebih jauh.²⁴

Apresiasi nilai tukar terjadi pada Baht Thailand (THB) seiring persepsi pasar yang konsisten positif terhadap ekonomi Thailand. Pelaku pasar telah menganggap THB sebagai aset *safe haven* diantara negara berkembang Asia. Penguatan THB dipengaruhi kinerja eksternal yang konsisten *robust* (tingginya *current account surplus*, kecukupan cadangan devisa, dan sektor pariwisata yang solid). THB bahkan tetap terapresiasi pasca penurunan suku bunga 25 bps oleh Bank of Thailand pada Agustus 2019, karena keyakinan pasar bahwa tingginya utang rumah tangga dan ancaman digolongkan sebagai *currency manipulator* oleh AS akan menahan agresivitas *easing stance* BOT.²⁵

24 Kekalahan Macri diantaranya disebabkan ketidakpuasan masyarakat atas pemangkasan belanja pemerintah untuk memenuhi persyaratan bantuan IMF (*Stand-By Arrangement/SBA*). Sementara Fernandez menjanjikan peningkatan *spending* untuk kesejahteraan masyarakat, sehingga memicu kekhawatiran *market* atas prospek fiskal Argentina. Sentimen investor terhadap Fernandez juga diperburuk oleh pemilihan Cristina Fernández de Kirchner (mantan Presiden Argentina) sebagai wakilnya. Selama menjabat pada 2007-15, Kirchner menerapkan *currency control*, merekayasa data ekonomi, dan menyebabkan Argentina memperoleh status *default* pada 2013-14, sehingga Argentina terputus dari pasar global.

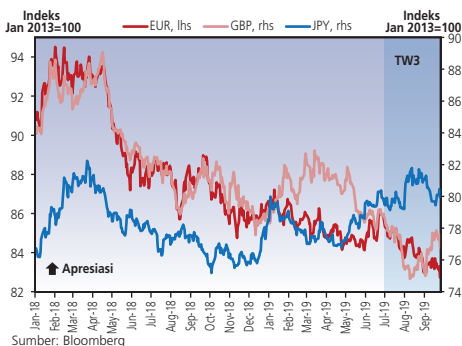
25 AS mengklasifikasikan suatu negara sebagai *currency manipulator* jika memenuhi tiga kriteria: (i) memiliki *bilateral goods trade surplus* dengan AS di atas USD20 miliar, (ii) memiliki *current account surplus* (CAS) di atas 2% PDB, dan (iii) melakukan intervensi valas secara persisten dan searah di atas 2% PDB selama enam bulan. Jika suatu negara memenuhi 2 dari 3 kriteria tersebut, maka akan dimasukkan dalam *monitoring list* AS. Pada laporan US Treasury terkini (Mei 2019), Thailand tidak termasuk dalam *monitoring list* AS karena hanya memenuhi satu kriteria yakni CAS di atas 2% PDB. Namun *goods surplus* Thailand terhadap AS berada tipis di bawah *threshold* yaitu USD19 miliar.

IDR secara umum terapresiasi dengan dinamika yang berfluktuasi.

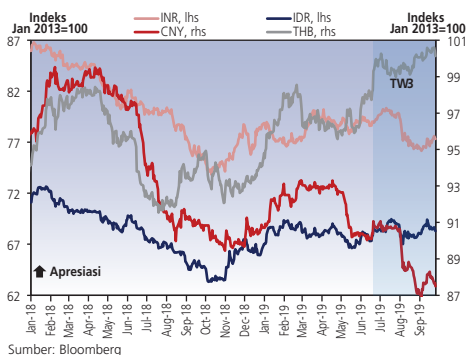
Pada TW3-19, IDR menguat 0,85% qttq seiring berlanjutnya *inflow* modal asing karena persepsi positif terhadap prospek ekonomi domestik dan daya tarik aset keuangan yang tetap tinggi. Setelah sempat melemah pada Agustus 2019 akibat sentimen ketegangan hubungan dagang AS-Tiongkok, IDR terapresiasi pada September 2019. Apresiasi dipengaruhi oleh sentimen positif penurunan BI7DRR sebesar 25 bps yang sesuai dengan ekspektasi pasar, dan rilis data cadangan devisa Agustus 2019 yang mencapai level tertinggi dalam 17 bulan (sebesar USD126,4 miliar). Namun demikian, IDR ditutup sedikit melemah pada akhir TW3-19 (IDR14.195/USD dari IDR14.126/USD; atau -0,42% ptp). Pelemahan disebabkan sentimen negatif gejolak geopolitik (serangan pada fasilitas minyak Arab Saudi), serta kekhawatiran perlambatan ekonomi global pascaris data PMI Kawasan Euro dan Jepang yang melanjutkan pelemahan. Bank Indonesia memandang IDR akan tetap stabil sesuai dengan nilai fundamental dan mekanisme pasar yang terjaga. Untuk mendukung efektivitas kebijakan nilai tukar dan memperkuat pembiayaan domestik, Bank Indonesia terus mengakselerasi pendalaman pasar keuangan di pasar uang domestik (rupiah maupun valas).

Pergerakan pasar valas ke depan masih akan dipengaruhi oleh isu *trade talks*, geopolitik, dan pelemahan ekonomi global. Nilai tukar negara berkembang

berpotensi tetap menguat, meskipun masih dalam skala terbatas, ditopang oleh kemungkinan tetap terjaganya *inflows* ke negara berkembang karena imbal hasil yang menarik. Namun demikian, sejumlah potensi risiko terkait dinamika konflik perdagangan dan perlambatan ekonomi global—yang terkonfirmasi dari terkoreksinya rilis data PMI negara maju—masih perlu diwaspadai. Risiko tersebut dapat sewaktu-waktu memicu pergeseran sentimen keuangan global dan berdampak depresiatif, khususnya bagi negara berkembang yang rentan terhadap perubahan eksternal.



Grafik 3.19 Nilai Tukar Negara Maju



Grafik 3.20 Nilai Tukar Negara Berkembang

3.4. Pasar Komoditas

Harga komoditas dunia menurun akibat eskalasi ketidakpastian global.

Mayoritas harga komoditas pada TW3-19 tumbuh melambat, dipengaruhi penurunan permintaan akibat eskalasi *trade tensions* yang melemahkan perdagangan dan manufaktur global. Harga minyak melanjutkan tren penurunan seiring pelemahan *demand* yang lebih dalam dari ekspektasi—karena kekhawatiran atas perlambatan ekonomi dan otomotif global—yang juga melebihi *upward pressure* dari gangguan suplai. Pelemahan global turut menurunkan permintaan terhadap sebagian besar komoditas logam, kecuali nikel (karena larangan ekspor dari Indonesia) dan timbal (akibat gangguan pasokan). Harga produk pertanian dan perkebunan termoderasi, disebabkan perbaikan faktor produksi di tengah penurunan permintaan beberapa komoditas.

Permintaan yang masih lesu menekan harga energi pada TW3-19, khususnya harga minyak. Penurunan permintaan yang signifikan sebagai imbas dari perlambatan ekonomi global menyebabkan berlanjutnya tren pelemahan harga minyak. Rerata harga minyak TW3-19 berkontraksi -9,7% qtt (Brent) dan -5,9% qtt (WTI). Harga minyak juga ditutup lebih rendah yaitu Brent pada USD59,85 per barel (dari USD64,43; atau -7,1% ptp) dan WTI pada USD54,07 per barel (dari USD58,47; atau -7,5% ptp). Harga minyak tetap menurun meskipun terdapat beberapa faktor yang mengganggu pasokan minyak dunia, antara

lain (i) serangan terhadap *oil refineries* Arab Saudi (sempat memicu kenaikan tajam harga minyak, yang kemudian mereda seiring ekspektasi pasar bahwa dampaknya tidak *long-lasting*); (ii) pertumbuhan produksi minyak AS mulai melambat; (iii) penurunan *supply* dari Venezuela dan Iran; serta (iv) pemangkasan produksi minyak oleh OPEC+ yang berjalan sesuai rencana. Kondisi tersebut menunjukkan penurunan *demand* akibat perlambatan ekonomi dan pasar otomotif global lebih memengaruhi pergerakan harga minyak.

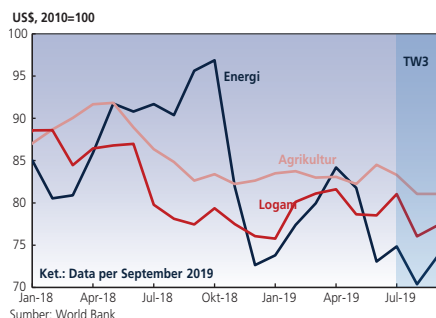
Permintaan minyak pada 2020 diperkirakan masih akan menurun sejalan dengan estimasi pertumbuhan ekonomi global yang masih lemah.

Selain faktor permintaan, pergerakan harga minyak ke depan juga akan dipengaruhi oleh realisasi pemangkasan produksi minyak OPEC+. Penurunan produksi minyak yang berkepanjangan dapat memicu konflik kepentingan di antara negara eksportir, yang dapat menyebabkan suatu negara keluar dari koalisi OPEC+. Jika hal tersebut terjadi, negara tersebut dapat kembali meningkatkan produksi sehingga harga minyak kembali melemah. Tekanan kenaikan harga akibat eskalasi faktor geopolitik diperkirakan terbatas mengingat *demand* yang masih lemah.

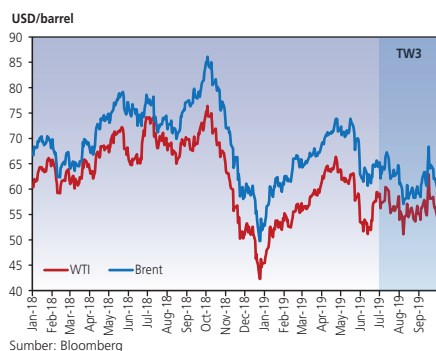
Harga batu bara menurun signifikan akibat pelemahan permintaan.

Harga batu bara turun rerata -14,3% qtt dan ditutup lebih rendah -1,2% ptp. Pelemahan harga disebabkan penurunan konsumsi di

negara maju, seiring upaya peralihan dari penggunaan batu bara untuk mengurangi emisi kandungan karbon dioksida. Peralihan dari batu bara menuju penggunaan gas berlangsung lebih cepat sejalan dengan penurunan harga gas. Selain itu, konsumsi batu bara India yang turun lebih dalam dari perkiraan akibat perlambatan ekonomi dan kebijakan pembatasan impor batu bara turut melemahkan harga.



Grafik 3.21 Indeks Harga Komoditas



Grafik 3.22 Harga Minyak

Harga komoditas non-energi, baik logam maupun agrikultural, cenderung menurun karena pelemahan permintaan. Penurunan harga logam dipengaruhi

kekhawatiran penurunan permintaan akibat perlambatan ekonomi global, pemburukan sektor manufaktur, dan ketidakpastian perdagangan dunia. Harga timah terkoreksi paling signifikan sebesar -12,7% qtt (rerata) dan ditutup lebih rendah -15,4% ptt, disebabkan kenaikan *inventory* yang melebihi ekspektasi di tengah permintaan yang turun lebih dalam, khususnya pada produk solder elektronik. Harga *zinc* juga turun signifikan (-11,5% qtt dan -4,7% ptt), karena permintaan yang makin rendah di tengah terjadi kenaikan produksi dari Tiongkok, Australia, Kanada dan Afrika Selatan. Penurunan permintaan terutama dari Tiongkok dipicu oleh pelemahan aktivitas di sektor *end-use* seperti properti dan otomotif. Pelemahan otomotif juga menekan harga aluminium (-1,6% qtt dan -4,4% ptt) disaat terjadi pemulihan *supply* dari Brazil, Rusia, dan Tiongkok. Harga tembaga termoderasi -5,1% qtt dan -4,5% ptt seiring peningkatan kekhawatiran perlambatan global dan eskalasi *trade tensions* yang melemahkan permintaan dari perindustrian.

Harga nikel dan timbal tetap meningkat di tengah penurunan harga logam lainnya akibat disrupsi suplai. Harga nikel melonjak rerata 26,5% qtt dan ditutup naik 34,4% ptt, dipicu oleh kebijakan pemerintah Indonesia yang di luar perkiraan pasar melarang ekspor nikel, efektif mulai Januari 2020 (dua tahun lebih awal dari jadwal semula). Larangan tersebut menimbulkan kekhawatiran kelangkaan suplai, terutama bagi produsen *nickel pig iron* di Tiongkok

yang bergantung pada impor dari Indonesia. Harga timbal juga menguat (7,4% qtg dan 10,5% ptp) karena gangguan produksi dari *smelter* Australia dan Tiongkok, serta dampak dari regulasi pengendalian polusi yang lebih ketat di Tiongkok. Harga emas mengalami kenaikan lebih lanjut (12,7% qtg dan ditutup lebih tinggi 4,5% ptp) seiring permintaan aset *safe haven* yang masih tinggi di tengah peningkatan ketidakpastian kebijakan global. Sejumlah faktor yang menyebabkan ketidakpastian adalah *trade tensions*, perlambatan ekonomi, tensi geopolitik, serta kenaikan permintaan musiman perhiasan emas di India.

Harga komoditas agrikultural termoderasi seiring produksi yang memadai dan penurunan permintaan. Cuaca yang mendukung keberhasilan panen telah mendorong kenaikan suplai, serta menjaga prospek produksi gandum dan jagung lebih positif.²⁶ Harga gandum menurun (-1,7% qtg dan -7,9% ptp), dan jagung melemah -3,5% qtg dan -10,1% ptp. Perbaikan produksi kedelai (dari AS dan Amerika Latin) yang disertai penurunan permintaan akibat eskalasi *trade tensions* juga menekan harga kedelai hingga terkontraksi -0,8% qtg dan -1,6% ptp.²⁷ Di sisi lain,

trade tensions memicu substitusi dari kedelai ke minyak kelapa sawit (CPO), sehingga meningkatkan harga CPO sebesar 2,3% qtg dan 7,3% ptp. Penguatan harga CPO juga dipengaruhi ekspektasi perlambatan produksi dari Indonesia. Sementara harga beras meningkat (5,8% qtg dan 2,4% ptp), disebabkan gangguan produksi akibat curah hujan tinggi di Thailand dan Filipina, meskipun ekspektasi konsumsi menurun moderat.

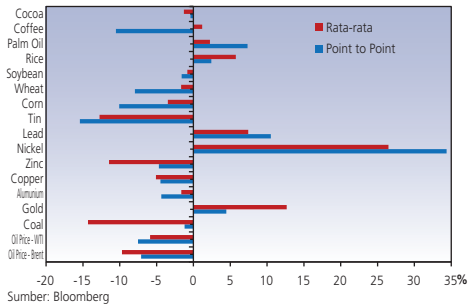
Perkembangan harga komoditas perkebunan variatif sejalan dengan dinamika produksi di negara produsen utama. Harga kopi TW3-19 menguat tipis pada level yang masih rendah. Kenaikan harga (rerata 1,2% qtg) ditunjang oleh ekspektasi penurunan produksi kopi Arabika akibat curah hujan tinggi di Brazil. Namun harga kopi ditutup lebih rendah -10,5% ptp, imbas depresiasi Lira Brazil yang persisten pada paruh kedua TW3-19, yang diikuti oleh peningkatan suplai kopi Robusta.²⁸ Sementara harga kakao sedikit menurun (-1,3% qtg dan -0,4% ptp) seiring panen besar pada produsen utama Pantai Gading.

26 Terdapat perbaikan prospek produksi gandum dari Uni Eropa, AS, dan negara Asia Tengah. Produksi jagung dari Uni Eropa, Rusia, dan Afrika Selatan juga diperkirakan meningkat.

27 Kedelai menjadi salah satu produk impor AS yang dikenakan tarif 25% oleh Tiongkok sejak 2018. Tiongkok merupakan importir kedelai terbesar dunia, sedangkan AS dan Brazil adalah produsen utama kedelai dunia. Oleh karena itu, pengenaan tarif menyebabkan permintaan impor kedelai dari

Tiongkok turun drastis dan menekan harga. Di tengah ketidakpastian negosiasi perdagangan AS-Tiongkok, konsumen Tiongkok mulai melakukan substitusi dari minyak kedelai ke CPO, sehingga mendorong kenaikan harga CPO.

28 Brazil merupakan negara produsen dan eksportir utama kopi Arabika, sehingga pergerakan nilai tukar BRL berdampak langsung terhadap harga kopi dunia.



Sumber: Bloomberg

**Grafik 3.23 Perubahan Harga Komoditas
TW3-19 vs TW2-19**

**Tabel 3.2 Perubahan Harga Komoditas
TW3-19**

Komoditas	Satuan	Rata-Rata Harga		Last Price	
		TW3-19	TW2-19	TW3-19	TW2-19
Batu Bara	USD/metric ton	60	80	70	71
Emas	USD/ounce	1.474	1.309	1.472	1.410
Aluminium	USD/ton	1.790	1.820	1.722	1.800
Tembaga	USD/ton	5.826	6.139	5.725	5.993
Zinc	USD/ton	2.347	2.650	2.378	2.495
Nikel	USD/ton	15.566	12.309	17.050	12.690
Timbal	USD/ton	2.033	1.892	2.135	1.932
Timah	USD/ton	17.145	19.650	15.925	18.825
Jagung	USD/bushel	397	411	388	432
Gandum	USD/bushel	491	500	496	539
Kedelai	USD/bushel	887	896	906	923
Beras	USD/kuintal	12	11	12	12
Kelapa Sawit	MYR/ton	2.023	1.978	2.010	1.873
Kopi	USD/pound	103	102	101	113
Kakao	USD/ton	2.370	2.412	2.442	2.458

Sumber: Bloomberg