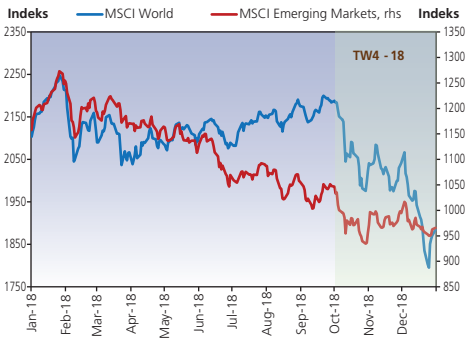
BAB
3

PERKEMBANGAN PASAR KEUANGAN DAN KOMODITAS GLOBAL

3.1 Pasar Saham

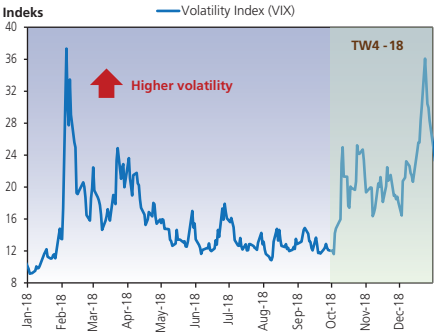
Perkembangan pasar saham global sepanjang TW4-18 terkoreksi signifikan, baik di negara maju maupun negara berkembang. Pada TW4-18, indeks harga saham negara maju (MSCI World) melemah tajam -13,74% ptp (dari 4,53% pada TW3-18) ke level 1.884 (dari 2.184). Sementara itu, indeks harga saham negara berkembang (MSCI Emerging Markets) terkoreksi -7,84% ptp (dari -2,02% ptp) menjadi 966 (dari 1.048).

Ketidakpastian yang tinggi di pasar saham tercermin dari lonjakan indeks volatilitas (VIX). Peningkatan VIX pada TW4-18 antara lain disebabkan oleh kenaikan *Federal funds rate* pada TW4-18, isu perlambatan global, dan ketidakpastian negosiasi perdagangan AS-Tiongkok. Peningkatan volatilitas tersebut berdampak cukup signifikan terutama pada pasar saham *advanced economies* (AEs), mengingat faktor volatilitas berpengaruh terhadap 17% pergerakan indeks MSCI World (BlackRock, Desember 2018). Dinamika ini kemudian memicu investor untuk memindahkan asetnya dari pasar saham ke aset *safe haven* lainnya (obligasi).



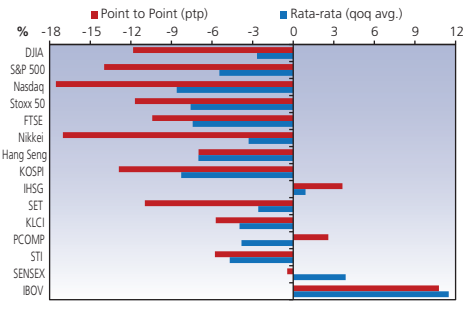
Sumber: Bloomberg

Grafik 3.1 Indeks Harga Saham Global



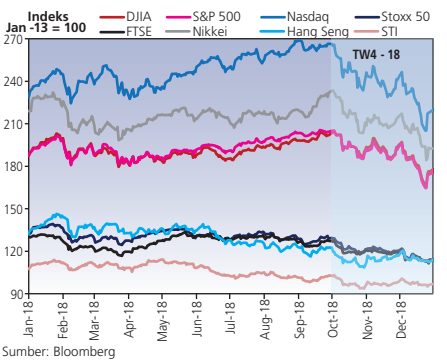
Sumber: Bloomberg

Grafik 3.2 Volatility Index



Sumber: Bloomberg

Grafik 3.3 Perkembangan Indeks Saham Dunia (TW4-18 vs TW3-18)



Sumber: Bloomberg

Grafik 3.4 Indeks Harga Saham Negara Maju

Pelemahan saham AEs dipimpin oleh bursa saham AS (54% *world market cap*) yang mencatatkan *worst quarterly returns* sejak 2011. Koreksi ini disebabkan oleh berbagai sentimen negatif antara lain peningkatan tensi perdagangan AS dan Tiongkok, *partially inverted yield curve* (pertanda ekspansi ekonomi dan *bull market* memasuki fase akhir), penurunan drastis harga minyak yang mengindikasikan perekonomian yang lesu, ketegangan politik AS yang berujung pada *government shutdown* terpanjang dalam sejarah, dan isu likuiditas perbankan AS.[1]

Indeks S&P 500 –representasi saham AS– terkoreksi signifikan -13,97% ptp pada TW4-18 (dari 7,2%). Indeks Nasdaq ditutup terkoreksi -17,5% ptp (dari 7,1%), menjadi *major index* pertama yang memasuki *bear territory* – setelah berada dalam *bull rally* sejak 2009. Indeks Dow Jones Industrial Average turun -11,83% (dari 9%). Berdasarkan jenisnya, *small value stocks* kembali mencatatkan performa terburuk pada TW4-18 (turun -12,9% ptp), karena terdampak oleh tekanan kenaikan upah dan suku bunga pinjaman.[2] Secara sektoral, saham energi terkoreksi -23,8% ptp, terdampak oleh penurunan harga minyak.

1 Pada 21 Desember 2018, US Treasury Secretary menyampaikan bahwa perbankan AS tidak mengalami masalah likuiditas (sebuah risiko yang tidak diwaspadai oleh investor sebelumnya) – sehingga memicu koreksi drastis di penghujung 2018

2 *Debt-to-EBITDA ratio* perusahaan berkapitalisasi kecil mencapai 3,3 –jauh di atas rata-rata perusahaan pada umumnya (1,3)– sehingga *small-cap stocks* lebih sensitif terhadap kenaikan suku bunga.

Sektor IT terkoreksi dalam (-17,3%) karena perusahaan mengantisipasi perlambatan laju pertumbuhan penjualan di pasar Tiongkok dan isu pengetatan regulasi terkait *data privacy*. Sementara itu, satu-satunya sektor yang mencatatkan pertumbuhan positif pada TW4-18 adalah sektor utilitas yang termasuk kategori saham defensif (1,4% ptp).

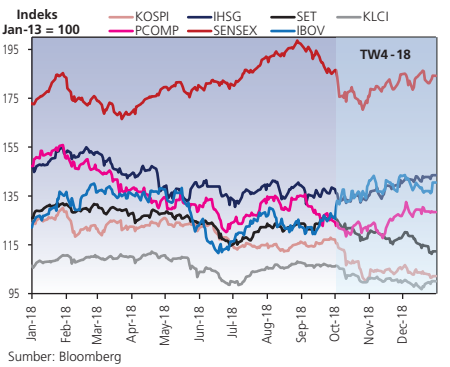
Pergerakan indeks saham negara maju lainnya (34% *world market cap*) turut memburuk, sebagian besar memasuki *bear territory*. Indeks Stoxx 50 (Eropa) terkoreksi -11,7% ptp (dari 0,1%) karena indikasi perlambatan pertumbuhan (terutama ekonomi Jerman terancam kontraksi), tensi konflik perdagangan, ketegangan mengenai bujet Italia,[3] dan ketidakpastian negosiasi Brexit. Adapun indeks saham Perancis menjadi *worst performer* di kawasan Euro (-15%) akibat demonstrasi massal di Paris (terburuk dalam 50 tahun) yang berujung pada kompromi pemerintah untuk mengurangi pajak bagi pensiunan dan meningkatkan upah minimum. Defisit fiskal Perancis dikawatirkan akan melampaui batasan yang ditetapkan EU sebesar 3% PDB. Indeks FTSE London terkoreksi -10,4% ptp (dari -1,7%), dipengaruhi ketidakpastian negosiasi Brexit. *Withdrawal agreement* –hasil negosiasi PM May dengan EU– ditentang keras oleh Parlemen, sehingga May mengundur jadwal *voting* dan sempat terancam oleh mosi tidak percaya.

Bursa AEs di Asia turut tertekan, dipimpin oleh Nikkei Jepang yang terkoreksi tajam sebesar -17% ptp pada TW4-18 (dari 8,1% pada TW3-18). Pasar saham Jepang mengalami *sell-off* masif pada TW4-18 (*foreign investment outflow* terbesar dalam 3 dekade), karena sentimen negatif konflik dagang dan kenaikan FFR, serta *warning* BOJ akan *outlook* yang melambat sehingga mempertahankan kebijakan longgar. Bursa Shanghai, Singapura, dan Hong Kong kembali melemah, dipicu ketidakpastian mengenai progres negosiasi konflik dagang dan indikasi perlambatan ekonomi Tiongkok.

Sementara itu, kinerja saham di negara berkembang (EMEs, 12% *world market cap*) melanjutkan tren pelemahan sejak TW1-18. Pelemahan disebabkan oleh isu global (seperti memanasnya konflik perdagangan), perlambatan ekonomi Tiongkok, penurunan harga komoditas, dan beberapa isu domestik. Sentimen positif dari *trade truce* antara Presiden Trump dan Xi Jinping pada pertemuan G20 tertutup oleh isu perlambatan ekonomi Tiongkok, sehingga *outlook* EMEs semakin melemah. Koreksi saham EMEs pada TW4-18 juga diakibatkan oleh beberapa isu spesifik negara, antara lain arah kebijakan presiden baru yang inkonsisten dan berencana memperketat regulasi bisnis (Meksiko), pelemahan harga minyak (Rusia), keterlambatan menaikkan suku bunga dibandingkan negara ASEAN lainnya (Thailand), serta penundaan rencana konsolidasi fiskal dan revisi PDB (Malaysia). Berbagai sentimen negatif tersebut memicu

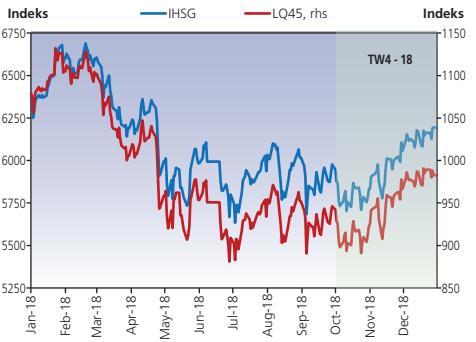
3 Pemerintahan *anti-establishement* yang baru terpilih di Italia sempat bersitegang dengan EU karena target defisit fiskal 2019 yang tinggi. Pada akhir 2018, Italia akhirnya sepakat untuk menurunkan target defisit fiskal menjadi 2,04% PDB (dari rencana awal sebesar 2,4%).

perpindahan alokasi investasi ke aset *safe haven* (obligasi), sehingga EMEs mencatatkan *non-resident net equity outflow* sebesar USD3,7 miliar pada TW4-18 (dari *net inflow* USD12,9 miliar pada TW3-18).[4]



Sumber: Bloomberg

Grafik 3.5 Indeks Harga Saham Negara Berkembang



Sumber: Bloomberg

Grafik 3.6 Indeks Saham Indonesia

Di tengah koreksi harga saham global, beberapa indeks saham EMEs masih relatif menguat. Indeks Brazil menguat tajam (13% ptp) yang didorong optimisme pasar terhadap presiden baru yang dinilai pro-reformasi dan antikorupsi. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Indonesia kembali mencatatkan performa yang baik di tengah koreksi saham global, ditutup menguat 3,7% ptp pada TW4-18 (dari 3,1% pada TW3-18) ke level 6194,5 (dari 5976,6 pada penghujung TW3-18). Penguatan kembali dipimpin saham *blue chip* –ditandai dengan indeks LQ45 yang *rebound* lebih tinggi dibandingkan IHSG– sebesar 3,9% ptp (dari 4,1% pada TW3-18).[5] Penguatan IHSG dipengaruhi kondisi fundamental makroekonomi domestik yang tetap terjaga. Dari sisi eksternal, kinerja positif IHSG dipengaruhi oleh meredanya ketidakpastian keuangan seiring dengan ekspektasi kenaikan FFR yang akan lebih gradual dan penurunan harga minyak yang dapat mempersempit defisit CA. Lebih lanjut, sentimen positif berasal dari ekspektasi pertumbuhan ekonomi pada TW4-18 yang diprakirakan tetap kuat ditopang oleh konsumsi. Berbagai sentimen positif tersebut meningkatkan daya tarik pasar saham Indonesia sehingga memikat investor asing dan dalam negeri. Investor asing melakukan aksi *net buy* sebesar USD31 juta pada TW4-18, setelah melakukan *net sell* sebesar USD117 juta pada TW3-18. Kinerja positif pasar saham di penghujung 2018 juga mendorong investor domestik aktif melakukan transaksi beli, sehingga porsi kepemilikannya naik signifikan menjadi 71,3% pada Desember 2018 (dari 57,9% pada September).

4 Sumber: IIF Capital Flows Tracker (Februari 2019).

5 LQ45 adalah indeks pasar saham pada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdiri dari 45 perusahaan dengan kapitalisasi pasar dan nilai transaksi tertinggi.

Pergerakan harga aset di pasar saham diperkirakan *rebound* pada awal 2019. Volatilitas yang menyebabkan koreksi mendalam pada TW4-18 lebih disebabkan oleh faktor eksternal yaitu ketidakpastian negosiasi AS-Tiongkok dan kepanikan investor mengenai isu likuiditas perbankan AS. Meskipun demikian, valuasi fundamental saham diperkirakan tetap solid, setelah investor memperhitungkan (*price-in*) kemungkinan pertumbuhan pendapatan korporasi yang melambat pada 2019 (terutama karena konflik perdagangan dan Brexit yang menyebabkan korporasi cenderung menahan langkah ekspansi). Meski proyeksi menguat, pergerakan saham diperkirakan dibayangi beberapa risiko, antara lain: perkembangan *trade truce* AS-Tiongkok dan Brexit *agreement.* Pasar akan mencermati arah kebijakan the Fed dan pergerakan *yield curve inversion* dalam strategi penempatan aset, sehingga masih terdapat risiko peningkatan volatilitas ke depan (seperti pada Februari dan Desember 2018).

3.2 Pasar Obligasi

Perkembangan pasar obligasi global pada TW4-18 menunjukkan kinerja positif, ditandai dengan penurunan *yield* secara signifikan. Setelah tertekan pada TW3-18, kinerja obligasi pemerintah mayoritas negara AEs maupun EMEs semakin pulih. Pemulihan ini disebabkan oleh *flight to quality* di tengah berbagai sentimen negatif yang meningkatkan volatilitas dan menekan harga saham pada TW4-18. Kinerja obligasi turut didukung oleh sinyal the Fed yang cenderung *dovish* di akhir 2018, eskalasi ketegangan perdagangan, dan faktor spesifik negara/kawasan. *Risk aversion* investor memicu aliran dana masif dari pasar saham ke aset obligasi yang dinilai lebih aman, sehingga performa obligasi pemerintah membaik di tengah koreksi mendalam pasar saham global.

Obligasi AS bergerak variatif dan mengindikasikan *partially inverted yield curve*. *Yield* obligasi jangka pendek AS (hingga tenor 1 tahun) meningkat 16 bps untuk tenor 3 bulan, 20 bps untuk tenor 6 bulan, dan 4 bps untuk tenor 1 tahun. Sementara obligasi AS dengan tenor di atas 1 tahun menurun. Pergerakan *yield* yang berlawanan tersebut mengakibatkan kurva imbal hasil mengalami *partial inversion* – karena *yield* tenor 1 tahun (2,63%) lebih tinggi daripada *yield* tenor 2 tahun (2,48%) dan 5 tahun (2,51%). Fenomena *inversion* ini merupakan yang pertama sejak Desember 2005 (yang mendahului krisis global pada 2008).[6] Selain itu, *yield spread* antara obligasi AS bertenor 2 dan 10 tahun menyempit menjadi 11 bps pada akhir 2018 (dari 24 bps pada TW3-18) – *spread* tersempit sejak 2007. Pergerakan *yield* 10 tahun US *Treasury notes –benchmark* pasar obligasi global– sangat volatil. *Yield* sempat melonjak menjadi 3,24% pada November 2018, karena sinyal *hawkish*

6 Semua resesi AS sejak Perang Dunia 2 diawali dengan *yield curve inversion*, dengan rata-rata *lag* sepanjang 21 bulan (Deutsche Bank).

the Fed pasca FOMC 7-8 November 2018 ("*further gradual increases*"). Namun *yield* menurun signifikan dan menutup TW4-18 dengan turun sebesar 36 bps menjadi 2,69% – karena berbagai sentimen negatif yang memicu *flight to quality* pada Desember dan sinyal the Fed yang berubah menjadi *dovish*.

***Yield* obligasi di negara AEs lainnya turut menurun, disebabkan proyeksi ekonomi yang diperkirakan melambat, berkurangnya *risk appetite* investor, dan isu politik.** Obligasi*10-year German bunds' yield* –indikator pasar utang Kawasan Euro– menurun 23 bps menjadi 0,24% pada TW4-18 (dari 0,47% pada TW3-18), sebagai dampak dari perlambatan ekonomi, ketegangan mengenai rencana defisit fiskal Italia, dan progres negosiasi Brexit yang tertahan di Parlemen Inggris. ECB menyatakan akan mereinvestasi *maturing securities* dari program *net asset purchase program* (*quantitative easing*) –yang telah dihentikan pada Desember 2018– untuk mendukung likuiditas dan kebijakan akomodatif.[7] ECB juga merevisi ke bawah pertumbuhan 2018 dan 2019, serta mengindikasikan tidak akan menaikkan suku bunga hingga pertengahan 2019. *10-year UK gilts' yield* juga turun 30 bps menjadi 1,27% pada TW4-18 (dari 1,57%), disebabkan ketidakpastian Brexit. *Withdrawal Agreement* –yang telah disetujui EU– ditentang keras oleh publik Inggris, sehingga May menunda voting di Parlemen dan sempat terancam diturunkan melalui *confidence vote*. *Yield* obligasi 10 tahun Italia ditutup turun 41 bps menjadi 2,74% (dari 3,15%), setelah legislator Italia akhirnya mencapai kompromi dengan pemimpin EU untuk menurunkan target defisit fiskal 2019 menjadi 2,04% PDB (dari 2,4%). Imbal hasil obligasi Jepang turut menurun 13 bps menjadi 0% seiring dengan isu perlambatan pertumbuhan dan sinyal dari BOJ yang menyatakan akan membiarkan *Japanese government bond* (JGB) *yields* turun ke level negatif (indikasi mempertahankan kebijakan akomodatif).[8]

Tabel 3.1 US *Treasury Yields*

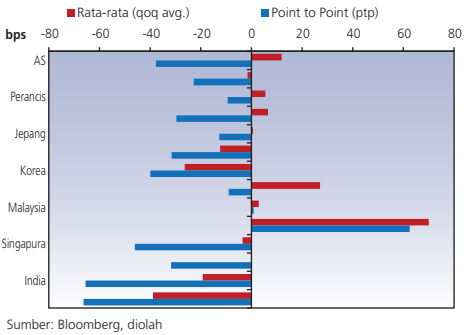
Maturity	Yield per 30 Sep 2018 (%)	Yield per 31 Des 2018 (%)
3-Month	2,19	2,45
6-Month	2,36	2,56
1-Year	2,59	2,63
2-Year	2,81	2,48
5-Year	2,94	2,51
10-Year	3,05	2,69
20-Year	3,13	2,87

Sumber: US Department of the Treasury

Kinerja mayoritas obligasi negara EMEs juga membaik. Perbaikan ini disebabkan peningkatan *demand* terhadap *safe haven assets*, di tengah kinerja pasar saham EMEs yang tertekan oleh berbagai sentimen negatif global selama tiga triwulan

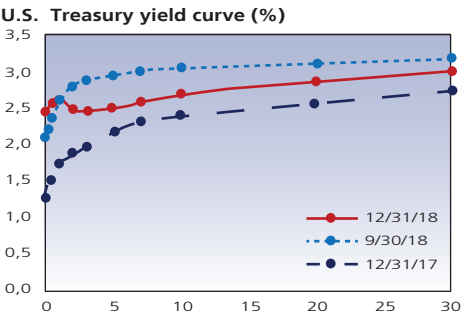
7 Pada Januari 2015, ECB meluncurkan *asset purchase programme* (APP). APP merupakan program pembelian aset keuangan secara masif, hingga mencapai EUR2,57 triliun pada akhir program (Desember 2018). APP bertujuan untuk membantu ECB mencapai mandat stabilitas harga (inflasi 2%), sekaligus sebagai stimulus moneter untuk membantu pemulihan ekonomi EU (pasca *debt crisis* berkepanjangan pada 2008-12).

8 Pd 12 November 2018, BOJ menjadi bank sentral G7 pertama yang memiliki aset di *balance sheet* yang lebih besar dari PDB nominal – akibat program QQE (Quantitative and Qualitative Easing) mulai 2013 yang bertujuan meningkatkan inflasi ke level 2%. Pembelian aset yang agresif ini menyebabkan BOJ memiliki sekitar 45% JGB.



Sumber: Bloomberg, diolah

Grafik 3.7 Perubahan *Yield* Obligasi TW4-18 vs TW3-18



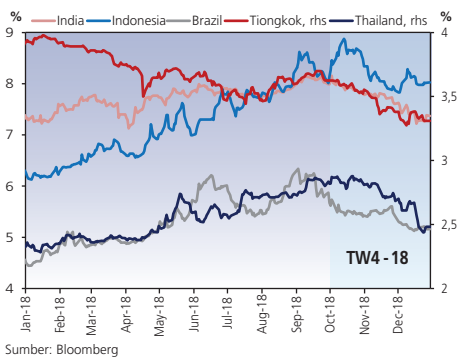
Sumber: Federal Reserve, Thomson Reuters

Grafik 3.8 Perkembangan *US Treasury Yield Curve*



Sumber: Bloomberg

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



Sumber: Bloomberg

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

terakhir. Pasar obligasi EMEs mencatatkan *non-resident net debt inflow* sebesar USD37 miliar pada TW4-18 (dari *net inflow* USD17 miliar pada TW3-18). Faktor pendorong perbaikan *yield* obligasi EMEs pada TW4-18, antara lain adalah perlambatan ekonomi baik global maupun di masing-masing negara, pelemahan USD terhadap mayoritas mata uang negara EMEs, dan sentimen *dovish* the Fed. *Yield* obligasi Turki (USD) turun 25 bps menjadi 7,11%, didorong perbaikan hubungan bilateral dengan AS dan penurunan harga minyak dunia (Turki merupakan *net importer*). *Yield* obligasi Tiongkok kembali menurun 32 bps ke level 3,31% (dari 3,63%) dan menjadi obligasi pemerintah dengan kinerja terbaik sepanjang 2018 (turun 59 bps yoy). Performa yang baik ini didukung oleh kebijakan akomodatif PBoC, serta diuntungkan oleh sentimen *flight to quality* di tengah perlambatan global dan ketidakpastian perang dagang. Investor turut mengapresiasi langkah pemerintah untuk mendorong pinjaman kepada perusahaan swasta dengan fundamental yang baik namun tengah terlilit utang. *Yield premium*

obligasi Tiongkok dibandingkan AS semakin menyempit dan memicu *sell-off* asing, namun masih belum cukup untuk menahan pelemahan *yield* obligasi Tiongkok. *Yield* India menurun drastis 65 bps menjadi 7,37%, karena RBI meningkatkan pembelian obligasi melalui operasi moneter (untuk meningkatkan likuiditas), dampak penurunan harga minyak, dan tren disinflasi yang persisten. *Yield* Brazil turut menurun 66 bps menjadi 5,16%, karena optimisme investor terhadap presiden baru (Bolsonaro) yang pro-pasar dan pro-reformasi (Brazil sangat membutuhkan reformasi fiskal, yang dibebani oleh belanja *social security*).

Performa obligasi pemerintah Indonesia turut membaik pada TW4-18. Pada akhir TW4-18, *yield* SBN 10 tahun ditutup pada level 8,03%, atau turun tipis 9 bps dari akhir TW3-18 (8,12%). Penurunan *yield* sejalan dengan peningkatan *demand safe haven assets*, serta dipengaruhi oleh sentimen positif eksternal (kebijakan the Fed yang lebih *dovish*), penguatan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS, dan penurunan harga minyak dunia. Aset obligasi Indonesia kembali diburu investor non residen, yang melakukan net beli sebesar USD2,6 miliar pada TW4-18 – naik hampir dua kali lipat dibandingkan TW3-18 (USD1,4 miliar). Hal tersebut menyebabkan pangsa kepemilikan asing di pasar SBN meningkat menjadi 36,7% pada akhir Desember 2018, dari 36,2% pada akhir September.

***Kinerja* obligasi pemerintah diperkirakan melanjutkan kinerja positif (*yield* menurun) pada TW1-19.** Penurunan *yield* tersebut akan dipengaruhi oleh *outlook* ekonomi, arah kebijakan the Fed, perkembangan konflik perdagangan global, serta isu geopolitik. Ekspansi global yg diperkirakan melambat pada TW4-18 dan 2019, serta kebijakan mayoritas bank sentral yg cenderung *dovish* (dipengaruhi kebijakan the Fed) – mendorong investor untuk berinvestasi di aset yang relatif aman. Ketidakpastian negosiasi dagang AS-Tiongkok dan ancaman eskalasi konflik perdagangan AS-EU (mengenai tarif impor otomotif), turut mendorong *risk aversion* pelaku pasar. Selain itu, isu geopolitik yang meningkat pada 2019 diperkirakan tetap menjadi penggerak utama pasar obligasi, antara lain: perkembangan Brexit menjelang *deadline* (29 Maret), *rising populism* di Eropa, dan pemilihan umum di berbagai negara.[9]

3.3 Pasar Valuta Asing

Perkembangan nilai tukar global pada TW4-18 masih dipengaruhi oleh ketidakpastian perdagangan dunia, sentimen perbaikan ekonomi AS dan spekulasi kenaikan Fed Fund Rate (FFR). Pada awal TW4-18, dolar AS (USD) masih melanjutkan penguatannya di tengah sentimen tensi perdagangan AS-Tiongkok yang masih tinggi, serta rilis-rilis data makroekonomi AS yang masih baik. Sementara nilai tukar lainnya, baik negara maju maupun berkembang,

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

cenderung tertekan seiring penguatan USD tersebut yang diiringi oleh faktor-faktor domestik di tiap negara. Mendekati akhir periode, penguatan USD mulai tertahan akibat prospek ekonomi AS yang terindikasi mulai melemah dan menurunkan ekspektasi pasar terhadap laju kenaikan FFR, serta politik AS yang mulai bergejolak. Fenomena tersebut kemudian memicu *risk-on sentiment* diantara pelaku pasar dan menyebabkan pergeseran aliran modal dari AS menuju negara lainnya, khususnya negara berkembang. Kondisi ini mendorong penguatan mata uang dunia pada akhir TW4-18 dan bahkan menyebabkan apresiasi *point-to-point* (ptp) pada beberapa nilai tukar seperti Yen, Peso (Argentina), Lira, Rupee, dan Rupiah.

Kinerja USD pada TW4-18 masih menunjukkan penguatan, meskipun tekanan apresiatif USD mulai terlihat mereda dan tidak sekuat beberapa periode sebelumnya. Nilai USD yang tercermin dari pergerakan indeks DXY, menguat rerata sebesar 1,60% qtq. Apresiasi tersebut lebih rendah dari capaian triwulan sebelumnya yakni 2,45% qtq. Kurs USD ditutup pada level 96,17, lebih tinggi 1,09% ptp dibanding akhir TW3-18 (95,13). USD cenderung menguat di paruh pertama TW4-18, seiring tercapainya kesepakatan perdagangan bebas antara AS-Meksiko-Kanada pada akhir September 2018[10], rilis data ekonomi yang masih baik, serta pasar yang masih berekspektasi terhadap kenaikan FFR. Namun memasuki pertengahan November 2018, daya dorong penguatan USD mulai tertahan seiring tensi perdagangan yang mereda, prospek ekonomi AS yang mulai terindikasi melemah, serta sentimen negatif terhadap komentar Trump yang konsisten mengkritisi langkah normalisasi the Fed.

Dinamika tersebut menyebabkan sentimen global mulai menunjukkan *risk-on* dan memicu aliran modal menuju aset negara berkembang. Tekanan apresiatif USD makin tertahan pada Desember 2018 karena penurunan prospek ekonomi yang mulai berdampak pada sentimen, *tone* komunikasi the Fed yang lebih berhati-hati dan menunjukkan arah *dovish*[11], ekspektasi pasar terhadap *rate hike* yang tidak seagresif sebelumnya, serta ancaman *government shutdown* AS pada akhir Desember 2018.[12]

Tren depresiasi pada nilai tukar negara maju lainnya masih berlanjut karena pelemahan kinerja ekonomi dan gejolak politik. Pada TW4-18, kinerja Euro (EUR) masih menurun dengan rerata -1,90% qtq dan ditutup lebih rendah -1,18% ptp pada level USD1,15/EUR (dari USD1,16/EUR pada TW3-18). Sentimen terhadap EUR masih

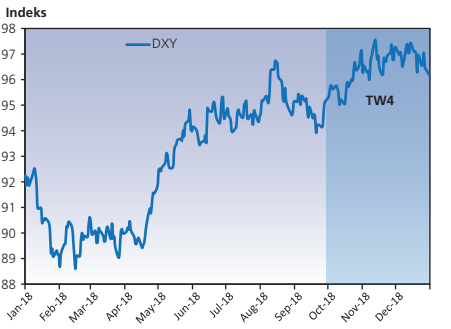
10 Pada 30 September 2018, ketiga negara telah mencapai kesepakatan perdagangan bebas US-Mexico-Canada Agreement (USMCA), menggantikan perjanjian North American Free Trade Agreement (NAFTA).

11 The Fed menaikkan suku bunga pada pertemuan FOMC 18-19 Desember 2018, namun di saat yang sama juga menurunkan *outlook* pertumbuhan 2019 dan *dot plot* (proyeksi suku bunga) menjadi lebih rendah dari estimasi sebelumnya, sehingga menimbulkan persepsi bahwa arah kebijakan the Fed menjadi cenderung lebih *dovish* ke depan.

12 *Government shutdown* akhirnya terealisasi pada 22 Desember 2018.

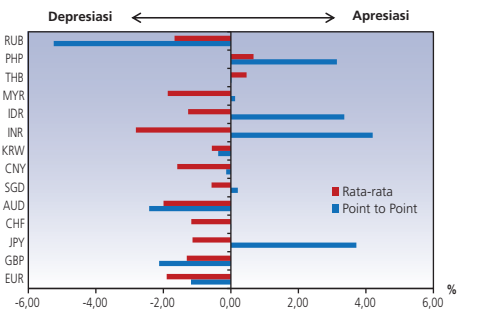
rendah, dipengaruhi oleh perekonomian domestik dan *leading indicators* yang terus menunjukkan pemburukan, prospek ekonomi yang makin melemah[13], gejolak politik di negara inti yang belum reda[14], serta arah kebijakan ECB yang masih divergen dengan *stance* the Fed.

Poundsterling Inggris (GBP) masih melanjutkan tren depresiasi seiring pemburukan sentimen atas ketidakpastian pembahasan Brexit. Rerata nilai GBP TW4-18 melemah sebesar -1,31% qtq, dan ditutup pada USD1,27/GBP (atau -2,13% ptp lebih rendah dibanding USD1,30/GBP pada TW3-18). Tekanan depresiatif tersebut sebagian besar merupakan imbas dari kekhawatiran pasar terhadap potensi *no-deal* dalam negosiasi Brexit antara Inggris dan Uni Eropa. GBP sempat mengalami penguatan pasca tercapainya kesepakatan "*Political Declaration*" antara kedua belah pihak pada 22 November 2018[15], namun pasar masih berhati-hati dan mewaspadai risiko dalam proses selanjutnya yaitu permintaan persetujuan parlemen Inggris oleh Perdana Menteri Theresa May atas deklarasi tersebut.



Sumber: Bloomberg

Grafik 3.11 Indeks Nilai Tukar USD (DXY)



Sumber: Bloomberg

Grafik 3.12 Perubahan Nilai Tukar TW4-18 vs TW3-18

Yen Jepang (JPY) turut melemah seiring sentimen pasar yang masih tinggi terhadap USD, meski tidak sedalam EUR dan GBP. JPY terdepresiasi rerata sebesar -1,14% qtq disebabkan tekanan USD yang masih kuat karena perbaikan ekonomi AS dan ekspektasi kenaikan suku bunga, terutama di awal TW4-18. Rerata depresiasi JPY lebih rendah dibandingkan negara maju lainnya karena terbantu oleh masih kuatnya permintaan terhadap JPY sebagai aset *safe-haven*, di tengah tensi perdagangan yang masih tinggi, pelemahan prospek ekonomi

13 EUR melemah saat IMF, ECB, European Commission menurunkan proyeksi pertumbuhan ekonomi 2019.

14 Gejolak politik antara lain keputusan Merkel (figur *prominent* dan kanselir Jerman sejak 2005) untuk mundur dari kandidansi pemilu 2021, pembahasan sengit Italia-European Commission terkait *budget plan* Italia yang menunjukkan defisit semakin dalam, dan negosiasi Brexit yang berkepanjangan.

15 *Political declaration* menjabarkan kerangka (*framework*) hubungan antara Uni Eropa dan Inggris ke depan, disepakati di tingkat negosiator dan secara prinsip di tingkat politik, namun masih membutuhkan pengesahan oleh parlemen.

dunia, dan ketidakpastian global (politik Eropa, negosiasi Brexit, isu geopolitik). Menjelang akhir TW4-18, JPY mengalami apresiasi yang cukup signifikan karena menguatnya ekspektasi pada Desember 2018 bahwa siklus *rate hiking* AS telah berakhir dan kondisi politik AS yang bergejolak di tengah *government shutdown*. Pada akhir TW4-18 JPY ditutup lebih tinggi pada level JPY109,69/USD (dari JPY113,70/USD pada akhir TW3-18) atau terapresiasi sebesar 3,72% ptp.

Nilai tukar sebagian besar negara berkembang masih terdepresiasi terhadap USD, namun sebagian ditutup lebih kuat seiring tekanan apresiatif USD yang mereda pada paruh kedua TW4-18. Pergerakan nilai tukar negara berkembang masih depresiatif hingga pertengahan November 2018 karena sentimen pasar yang masih kuat terhadap USD. Memasuki paruh kedua TW4-18, kondisi AS mulai dipengaruhi oleh isu prospek ekonomi yang menurun, gejolak politik, dan penurunan ekspektasi *rate hike*. Fenomena ini memicu *risk-on sentiment* pelaku pasar dan mendorong pembalikan arus modal portofolio ke negara berkembang, yang pada gilirannya menyebabkan tekanan apresiatif nilai tukar pada akhir TW4-18. Arus modal masuk ke negara berkembang mencapai USD29,84 miliar pada November dan USD 7,7 miliar pada Desember 2018, dari semula *outflow* sebesar USD4,27 miliar pada Oktober 2018.[16]

Peso Argentina (ARS) tetap menjadi nilai tukar yang terdepresiasi paling dalam diantara negara berkembang, dengan rerata pelemahan -15,83% qtq. Pergerakan ARS pada TW4-18 dipengaruhi oleh performa ekonomi domestik yang masih lemah, dan sentimen negatif karena *labor strikes*. ARS terus melemah pasca bank sentral BCRA memutuskan menghapus 60% *benchmark floor rate* dan menetapkan *volume* pembelian valas menjadi USD50 juta.[17] Namun tekanan terhadap ARS mereda setelah pernyataan BCRA bahwa kebijakan tersebut merupakan langkah yang telah disepakati dengan IMF. ARS ditutup lebih tinggi 9,92% ptp (ARS37,67/USD, dari ARS41,31/USD) seiring *confidence* pasar yang membaik pasca IMF melakukan *bailout review* kedua (pemerintah dinilai telah menjalankan kebijakan yang sesuai dengan persyaratan pinjaman IMF) dan USD yang tengah melemah.

Lira Turki (TRY) –yang terdepresiasi tajam selama dua triwulan terakhir– mulai menunjukkan pemulihan. TRY secara rata-rata menguat sebesar 1,35% qtq pada TW4-18, dan ditutup cukup tinggi pada level TRY5,29/USD (dari TRY6,06/USD) atau lebih kuat 14,48% ptp. Perbaikan TRY

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

17 Pada 5 Desember 2018, BCRA memutuskan untuk menghapus 60% *interest rate floor* karena penurunan ekspektasi inflasi selama dua bulan terakhir yang cukup signifikan. Kebijakan tersebut diiringi perubahan pada kebijakan *FX non-intervention range* (ARS34 hingga 44 per USD), dimana BCRA mengubah *volume* pembelian valas menjadi USD50 miliar. Sebelumnya, BCRA tidak menyebutkan nominal jumlah pembelian valas jika ARS menguat di bawah *range*. Kedua kebijakan tersebut sempat menyebabkan *confusion* di pasar terhadap arah kebijakan BCRA.

diantaranya dipengaruhi oleh meredanya ketegangan hubungan dengan AS pasca pembebasan pastur AS yang ditahan oleh Turki sejak kudeta militer 2016. Selain itu, persepsi investor terhadap Turki membaik signifikan karena upaya pemerintah yang dinilai efektif dalam menahan laju inflasi, serta prospek neraca fiskal dan *current account* yang lebih baik ke depan.[18]

Sentimen pasar terhadap Ruble Rusia (RUB) masih terus memburuk, dipengaruhi antara lain oleh kekhawatiran atas pengetatan sanksi oleh AS (atas keterlibatan Rusia dalam kasus *nerve-agent attack* di Inggris pada Maret 2018). Selain itu, nilai RUB tertekan sejalan dengan pelemahan harga minyak terhadap ekonomi domestik, dan faktor geopolitik yaitu konflik Rusia dan Ukraina di laut lepas Azov pada November 2018. Nilai RUB terdepresiasi rerata sebesar -1,67% qtq dan ditutup lebih rendah -5,25% ptp (RUB69,35/USD dari RUB65,56/USD).

Kinerja Yuan Tiongkok (CNY), Rupee India (INR), dan Rupiah Indonesia (IDR) juga melemah secara rata-rata, namun menguat di akhir TW4-18 terutama untuk INR dan IDR. CNY terdepresiasi rerata sebesar -1,59% qtq pada TW4-18, yang utamanya diakibatkan oleh sentimen eskalasi konflik hubungan dagang dengan AS (termasuk tuduhan AS bahwa Tiongkok melakukan *competitive devaluation* pada Oktober 2018), serta ekonomi Tiongkok yang sedang melalui fase pelemahan. Namun menjelang akhir periode (Desember 2018), tekanan terhadap CNY mulai berkurang seiring tensi perdagangan dengan AS dan tekanan apresiatif USD yang mulai mereda, sehingga pelemahan *point-to-point* tidak sedalam rerata depresiasi. CNY ditutup pada level CNY6,88/USD, dari CNY6,87/USD pada akhir TW3-18 atau sedikit lebih rendah -0,14% ptp.

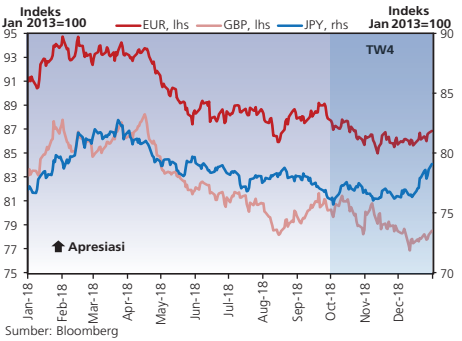
Nilai INR menurun rerata sebesar -2,82% qtq, dipengaruhi imbas kekhawatiran harga minyak yang masih tinggi di awal TW4-18, kebijakan bank sentral RBI yang tidak sejalan dengan ekspektasi pasar[19], pengunduran Gubernur RBI secara tiba-tiba, serta sentimen risiko politik menjelang pemilu pada 2019. Namun tekanan depresiatif terhadap INR berkurang secara bertahap seiring pelemahan harga minyak yang cukup tajam (sehingga meredakan *concern* pasar terhadap pelebaran *current account deficit* India karena impor minyak yang tinggi), serta USD yang mulai bergerak melemah. INR ditutup lebih kuat 4,20% ptp, yaitu di level INR69,77/USD pada akhir TW4-18 (dari INR72,49/USD).

Nilai tukar IDR mencatat rerata depresiasi sebesar -1,67% qtq selama

18 Pada Oktober 2018, Menteri Keuangan Albayrak mengumumkan serangkaian kebijakan baru untuk memerangi inflasi dan meningkatkan kepercayaan investor, antara lain pemotongan harga minimum 10% secara nasional dan menjamin tidak ada kenaikan harga listrik dan gas alam sampai akhir 2018.

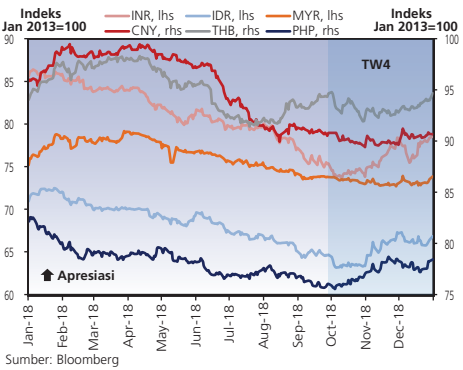
19 RBI memutuskan untuk mempertahankan suku bunga kebijakan pada *policy meeting* 5 Oktober 2018, keputusan yang cukup mengejutkan pelaku pasar yang sebelumnya telah memerkirakan kenaikan suku bunga pada *meeting* tersebut untuk meredam laju inflasi di tengah tekanan depresiasi INR dan tingginya harga minyak.

TW4-18. Tekanan terhadap IDR di awal periode dipengaruhi ketidakpastian ekonomi global seiring masih tingginya tekanan eksternal akibat meningkatnya kekhawatiran perang dagang antara AS dan Tiongkok serta meningkatnya *yield* surat berharga AS sejalan dengan perbaikan data perekonomian AS. Dari sisi domestik, tekanan pelemahan IDR bersumber dari sentimen defisit neraca transaksi berjalan dan peningkatan permintaan valas musiman untuk kebutuhan akhir tahun. Namun, IDR cenderung bergerak menguat pada November dan Desember 2018 seiring aliran modal asing yang mulai bergerak masuk ke Indonesia, sehingga level penutupan IDR lebih tinggi di level IDR14.390/USD pada akhir Desember 2018 (dari sebelumnya IDR14.903/USD) atau menguat 4,20% ptp. Pergerakan *inflow* asing tersebut dipengaruhi sejumlah faktor, yaitu (i) ketidakpastian pasar keuangan global mulai mereda seiring berkurangnya eskalasi ketegangan hubungan dagang AS-Tiongkok; (ii) fundamental ekonomi domestik yang tetap baik dan kondusif, tercermin dari inflasi 2018 yang rendah dan terkendali serta rilis posisi cadangan devisa yang meningkat pada akhir Desember 2018; (iii) imbal hasil aset keuangan domestik masih tetap menarik bagi investor asing; dan (iv) *stance* the Fed yang cenderung menjadi lebih *dovish* dan prospek ekspansi ekonomi AS yang terindikasi akan mulai tertahan.



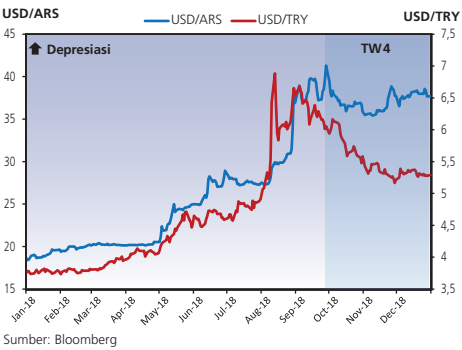
Sumber: Bloomberg

Grafik 3.13 Nilai Tukar Negara Maju



Sumber: Bloomberg

Grafik 3.14 Nilai Tukar Negara Berkembang



Sumber: Bloomberg

Grafik 3.15 Nilai Tukar Argentina dan Turki

Penguatan IDR pada November dan Desember 2018 tersebut juga tidak terlepas dari upaya Bank Indonesia dalam meredam imbas ketidakpastian global terhadap perekonomian domestik. Sepanjang TW4-18, Bank Indonesia telah menaikkan suku bunga sebanyak satu kali sebesar 25 bps pada Rapat Dewan Gubernur (RDG) 14-15 November 2018. Keputusan tersebut sebagai langkah lanjutan Bank Indonesia untuk memperkuat upaya menurunkan defisit transaksi berjalan ke dalam batas yang aman. Kenaikan tersebut juga untuk memperkuat daya tarik aset keuangan domestik dengan mengantisipasi kenaikan suku bunga global dalam beberapa bulan ke depan. Guna menjaga ketahanan eksternal dan stabilitas, Bank Indonesia akan terus mencermati risiko ketidakpastian pasar keuangan global dengan tetap melakukan langkah-langkah stabilisasi nilai tukar sesuai nilai fundamentalnya dengan tetap mendorong berjalannya mekanisme pasar, dan mendukung upaya-upaya pengembangan pasar keuangan.

Pergerakan pasar valas global untuk beberapa waktu ke depan berpotensi lebih mengarah ke penguatan di negara berkembang. Kondisi tersebut dipengaruhi oleh ketidakpastian kondisi ekonomi maupun politik di beberapa negara maju yang masih tinggi. Selain itu, pertumbuhan ekonomi AS diperkirakan tidak sebaik estimasi sebelumnya sehingga menahan laju kenaikan suku bunga oleh the Fed. Ekonomi Kawasan Euro juga masih terus melemah dan belum mengindikasikan pemulihan seiring rilis data-data makroekonomi yang justru makin memburuk. Proyeksi *timing* kenaikan suku bunga ECB juga dimundurkan oleh pelaku pasar, dari semula TW3-19 menjadi TW1-20, sehingga EUR berpotensi belum akan menguat signifikan dalam waktu dekat. Sentimen terhadap EUR juga berkemungkinan tetap buruk karena kondisi politik Eropa yang masih akan bergejolak.[20] Sementara itu, nilai GBP berpotensi masih akan tertekan oleh sentimen kekhawatiran pasar atas kepastian proses keluarnya Inggris dari Uni Eropa.

3.4 Pasar Komoditas

Sentimen atas pelemahan ekonomi global dan ketidakpastian prospek perdagangan dunia masih memengaruhi pergerakan harga sebagian besar komoditas dunia. Dari sisi permintaan, harga komoditas dipengaruhi oleh melemahnya prospek ekonomi yang menyebabkan kontraksi permintaan dan menekan harga, terutama harga minyak dan logam. Sementara itu, eskalasi konflik perdagangan AS-Tiongkok pada awal TW4-18 mendorong pelemahan harga logam dan pertanian. Tekanan perlahan berkurang seiring tensi dagang yang mereda pasca tercapainya kesepakatan gencatan tarif (*trade truce*) antara AS dan Tiongkok pada 1 Desember 2018. Dari sisi penawaran, harga

20 Arah kebijakan Italia yang belum pasti, koalisi partai politik Jerman yang mulai menujukkan keretakan, Pemerintahan Spanyol yang menghadapi ancaman *early election*, dan popularitas Presiden Perancis yang makin menurun sejak protes "*yellow jacket*".

komoditas dipengaruhi oleh isu geopolitik dan ketidakpastian prospek produksi, terutama produksi minyak. Selain itu, faktor cuaca turut memengaruhi pergerakan harga komoditas, khususnya komoditas pertanian (gandum, beras, minyak sawit), serta perkebunan (kopi dan kakao).

Tren kenaikan harga minyak yang berlangsung sejak pertengahan 2017 telah berakhir pada TW4-18, karena kondisi *oversupply*. Harga minyak turun tajam dengan rerata penurunan -10,1% qtq (Brent) dan -15,3% qtq (WTI). Harga penutupan TW4-18 jauh lebih rendah, yakni Brent pada level USD53,17 per barel (dari USD82,95 pada akhir TW3-18 atau -35,9% ptp), dan WTI pada USD45,41 per barel (dari USD73,25 atau -38,0% ptp). Harga minyak yang masih tinggi di minggu pertama Oktober 2018 karena *concern* atas sanksi Iran terhadap *supply* minyak dunia[21], berbalik turun sejalan dengan pelonggaran sanksi Iran oleh AS berupa pengecualian yang diberikan kepada beberapa mitra dagang utama Iran.[22] Sentimen negatif atas *supply shock* minyak Iran perlahan mereda seiring kemunculan isu geopolitik mengenai hilangnya jurnalis Arab Saudi. Pelemahan sentimen tersebut juga dikontribusi dari ketidakpastian atas implementasi kesepakatan OPEC untuk menurunkan produksi minyak[23], disertai keputusan Qatar untuk keluar dari keanggotaan OPEC. Selain itu, penurunan harga minyak juga dipengaruhi oleh peningkatan produksi minyak AS –yang menjadikan AS sebagai produsen minyak terbesar menggantikan Rusia–, serta kesepakatan Arab Saudi dan Rusia untuk menaikkan produksi.

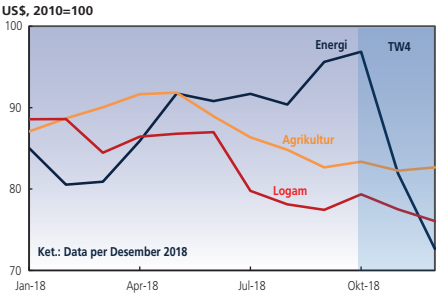
Harga minyak diperkirakan tetap lemah pada 2019. Dari sisi permintaan, harga minyak akan dipengaruhi oleh konsumsi minyak yang masih berada dalam tren melambat karena ekspektasi

21 Sanksi Iran oleh AS merupakan sanksi bagi negara yang memiliki hubungan ekonomi dengan Iran. Sanksi pertama kali diberlakukan pada 1979 pasca aksi kaum radikal Iran mengambil alih kedutaan besar AS dan melakukan penyanderaan. Pada 2015, AS, Iran, Tiongkok, Rusia, Jerman, Perancis, dan Inggris mencapai kesepakatan "Joint Comprehensive Plan of Action" (JCPoA) yang mencabut sanksi ekonomi terhadap Iran, dengan syarat pembongkaran program nuklir Iran. Namun pada 8 Mei 2018, AS menyatakan mundur dari kesepakatan dan memberlakukan sanksi kembali, sehingga menimbulkan *concern* atas hambatan hubungan perdagangan minyak antara Iran dengan mitra dagang utama.

22 Pada 2 November 2018, pemerintah AS memutuskan untuk memberikan pengecualian impor sementara (*temporary exemptions*) kepada 8 negara mitra impor minyak Iran, yaitu Tiongkok, India, Korea Selatan, Turki, Italia, Jepang, Yunani, dan Taiwan. *Exemptions* diberikan dengan pertimbangan bahwa 8 negara tersebut akan mengurangi impornya secara bertahap hingga nol. Pengecualian juga diberikan kepada perusahaan Eropa untuk tetap dapat melanjutkan *conversion work* di 2 fasilitas nuklir Iran, serta pengecualian kepada Uni Eropa untuk beberapa transaksi khususnya yang berkaitan dengan aktivitas kemanusiaan.

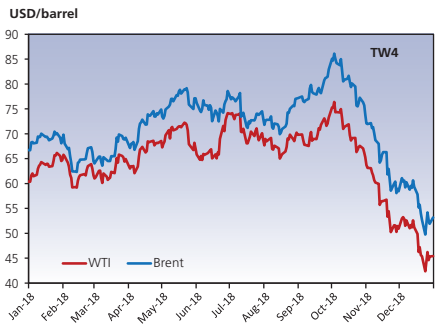
23 Dalam pertemuan OPEC pada 5 Desember 2018, OPEC setuju untuk memangkas produksi minyak, namun tanpa memberi kejelasan seberapa besar jumlah potongan tersebut. OPEC mengulur waktu pengumuman sampai beberapa hari ke depan, disertai komentar Menteri Energi Arab Saudi yang tidak meyakini akan tercapainya kesepakatan. Kondisi tersebut kemudian memicu kekhawatiran pasar dan menekan harga minyak jauh lebih dalam. Pada 7 Desember 2018, kesepakatan tercapai untuk menurunkan produksi minyak sebanyak 1,2 juta barel per hari mulai Januari 2019, namun belum memberikan kejelasan pembagian kuota produksi per negara, sehingga kekhawatiran pasar belum mereda.

pelemahan ekonomi dunia, terutama AS, Eropa, Jepang, dan Tiongkok. Dari sisi penawaran, produksi minyak diperkirakan masih tetap tinggi sejalan dengan peningkatan produksi AS yang didorong oleh ekspansi kapasitas pipa di Permian Basin serta target AS untuk memenuhi kebutuhan domestik dan menjadi negara *Self-Energy Independent*. Sementara itu, rencana OPEC untuk menurunkan produksi mulai 2019, diperkirakan belum mampu mengimbangi tekanan pelemahan harga minyak dari kenaikan produksi dan pelemahan permintaan.



Sumber: World Bank

Grafik 3.16 Indeks Harga Komoditas



Sumber: Bloomberg

Grafik 3.17 Harga Minyak

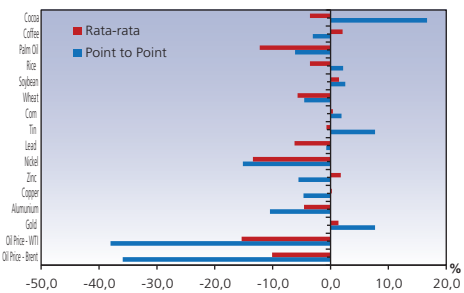
Harga komoditas non-energi secara umum juga melemah, meski pergerakan masing-masing komoditas cukup bervariasi. Harga logam TW4-18 cenderung bergerak menurun, dengan penurunan terdalam dialami oleh nikel dan aluminium. Harga nikel terkoreksi cukup tajam dengan rerata -13,4% qtq dan ditutup lebih rendah -15,2% ptp, sejalan dengan tambahan pasokan, termasuk dari Indonesia akibat ekspansi pembangunan *hyper-efficient High Pressure Acid Leach* (HPAL) *smelter* di Morowali, Sulawesi Tengah. Harga aluminium melemah -4,6% qtq (rerata) dan -10,5% ptp, seiring pelonggaran sanksi terhadap Rusal (produsen aluminium terbesar dunia dengan *headquarter* di Rusia) sehingga *supply* membaik[24], penurunan permintaan karena sentimen atas ancaman tarif AS terhadap Tiongkok, serta pelemahan permintaan Tiongkok seiring rendahnya investasi infrastruktur listrik dan pelemahan sektor otomotif.

Harga timbal turun sebesar -6,2% qtq (rerata) dan -0,7% ptp, sejalan dengan penurunan permintaan dari produsen baterai, khususnya produsen baterai mobil elektrik. Sementara itu, peningkatan *supply* selama tiga triwulan pertama 2018 yang

24 US Treasury mengenakan sanksi terhadap pebisnis Rusia Oleg Deripaska (beserta seluruh perusahaan yang dimilikinya) sejak April 2018 atas dugaan keterlibatan pada pemilu AS 2016, *hacking*, dan aktivitas mencurigakan lainnya. Tiga perusahaan (Rusal, En+, EuroSibEnergo) sepakat untuk restrukturisasi saham kepemilikan Deripaska, sehingga AS menghapus sanksi atas ketiga perusahaan tersebut, sementara sanksi terhadap Deripaska masih diterapkan.

disertai penurunan *demand* berdampak pada harga timah dan menyebabkan koreksi harga rerata -0,7% qtq. Namun demikian, penurunan *supply* yang terjadi di Tiongkok dan Indonesia menjelang akhir triwulan menyebabkan harga timah ditutup lebih kuat 7,7% ptp. Harga tembaga dan *zinc* masih sedikit meningkat (tembaga 0,2% qtq; *zinc* 1,8% qtq) disebabkan oleh penurunan inventori dunia (terutama Tiongkok) dan kenaikan harga input tembaga (*sulphuric acid* dan diesel). Namun kenaikan harga kedua logam tersebut mereda menjelang akhir periode, ditutup lebih rendah (tembaga -4,7% ptp; *zinc* -5,6% ptp) karena prospek ekonomi global yang makin buruk serta perbaikan *smelter* tembaga di India. Faktor ketidakpastian global yang masih tinggi turut menyebabkan kenaikan permintaan emas sebagai aset *safe-haven*, sehingga harga emas masih tumbuh meningkat dengan rerata 1,4% qtq dan ditutup lebih kuat 7,7% ptp.

Harga komoditas pertanian dan perkebunan bergerak variatif dengan kecenderungan menurun. Harga gandum melemah (-5,7% qtq) karena peningkatan pasokan seiring iklim yang kondusif dan tingginya kompetisi antar negara produsen. Produksi dan pasokan minyak sawit juga meningkat di tengah penurunan permintaan dari India dan Tiongkok, sehingga harga minyak sawit turun -12,2% qtq. Harga beras melemah (-3,6% qtq) yang juga dipengaruhi oleh perbaikan produksi. Namun harga beras cenderung naik pada akhir Desember 2018 karena kenaikan biaya produksi (*procurement costs*) padi India, sehingga ditutup lebih tinggi 2,2% ptp. Sebaliknya, harga kedelai (1,5% qtq) dan jagung (0,4% qtq) masih meningkat, khususnya pada paruh kedua TW4-18, dipengaruhi oleh terjadinya *trade truce* dan optimisme perbaikan hubungan perdagangan AS-Tiongkok.



Sumber: Bloomberg

Grafik 3.18 Perubahan Harga Komoditas TW4-18 vs TW3-18

Tabel 3.2 Perubahan Harga Komoditas TW4-18

Komoditas	Satuan	Rata-rata Harga		*Last Price*	
		TW4-18	TW3-18	TW4-18	TW3-18
Emas	USD/ounce	1,229	1,212	1,282	1,191
Aluminium	USD/ton	1,972	2,067	1,846	2,062
Tembaga	USD/ton	6,152	6,138	5,965	6,258
Zinc	USD/ton	2,566	2,521	2,467	2,612
Nikel	USD/ton	11,561	13,350	10,690	12,600
Timbal	USD/ton	1,980	2,112	2,021	2,036
Timah	USD/ton	19,133	19,266	19,475	18,875
Jagung	USD/bushel	379	378	375	368
Gandum	USD/bushel	522	554	503	527
Kedelai	USD/bushel	898	885	895	873
Beras	USD/kuintal	11	11	10	10
Kelapa Sawit	MYR/ton	1,920	2,188	1,953	2,080
Kopi	USD/pound	113	111	102	106
Kakao	USD/ton	2,213	2,300	2,416	2,082

Sumber: Bloomberg

Pergerakan harga komoditas perkebunan variatif dipengaruhi isu produksi yang beragam di masing-masing negara produsen utama, terutama karena faktor cuaca. Rerata harga kopi TW4-18

sedikit meningkat sebesar 2,1% qtq karena tingkat konsumsi yang masih solid. Namun produksi yang membaik di Kolombia dan Vietnam menjelang akhir periode –bahkan mengindikasi *oversupply*– menekan harga penutupan menjadi lebih rendah -3,0% ptp. Sebaliknya, rerata harga kakao menurun (-3,6% qtq) karena inventori yang tetap tinggi dan imbas depresiasi GBP.[25] Namun produksi pada akhir Desember 2018 terhambat oleh iklim kering yang melanda Pantai Gading – produsen kakao terbesar dunia– sehingga harga penutupan menguat tajam 16,7% ptp.

25 Inggris merupakan importir kakao terbesar ke-4 dunia. Oleh karena itu, penurunan permintaan dari Inggris terhadap kakao yang menurun –imbas depresiasi GBP yang menyebabkan harga impor lebih tinggi- berkontribusi cukup besar terhadap harga kakao dunia.