

# Perkembangan Ekonomi Keuangan dan Kerja Sama Internasional

Divergensi Arah Pertumbuhan Ekonomi Global  
di Tengah Eskalasi Konflik Perdagangan dan  
*Rebalancing* Pasar Keuangan Global

Edisi III 2018





PERKEMBANGAN EKONOMI KEUANGAN  
DAN KERJA SAMA INTERNASIONAL  
EDISI III 2018

---

PERKEMBANGAN EKONOMI GLOBAL

---

PERKEMBANGAN EKONOMI  
BEBERAPA NEGARA DAN KAWASAN

---

PERKEMBANGAN KERJA SAMA  
DAN LEMBAGA INTERNASIONAL

---

ARTIKEL

---



BANK INDONESIA

DEPARTEMEN INTERNASIONAL

Tulisan dalam buku Perkembangan Ekonomi, Keuangan, dan Kerja Sama Internasional ini bersumber dari berbagai publikasi dan pendapat pribadi para penulis dan bukan merupakan pendapat dan kebijakan Bank Indonesia. Pengutipan diizinkan dengan menyebut sumbernya.

Redaksi sangat mengharapkan komentar, saran, dan kritik demi perbaikan terbitan ini. Redaksi juga mengundang sumbangan artikel, karangan, laporan untuk dapat dimuat dalam terbitan ini.

**Alamat Redaksi:**

Divisi Penelitian dan Asesmen Internasional  
Departemen Internasional  
Bank Indonesia  
Menara Sjafruddin Prawiranegara, Lantai 5  
Jl. M.H. Thamrin No. 2, Jakarta 10350  
Telepon: (021) 2981-6925, 2981-8631, Faksimili: (021) 2311529  
<http://www.bi.go.id/id/publikasi/ekonomi-keuangan-kerjasama-internasional>

# KATA PENGANTAR

Bank Indonesia senantiasa mencermati dan mempertimbangkan dinamika perekonomian dan pasar keuangan global dalam melaksanakan tugas dan kewenangan. Pemahaman mengenai perkembangan ekonomi global dan fundamental ekonomi negara mitra strategis juga bermanfaat bagi institusi domestik dalam menyusun kebijakan, serta bagi dunia akademik. Dalam kaitan ini, Bank Indonesia secara berkala memublikasikan informasi dan perkembangan ekonomi global dalam Buletin Perkembangan Ekonomi Keuangan dan Kerja Sama Internasional (PEKKI). PEKKI Edisi III/2018 mengangkat tema “Divergensi Arah Pertumbuhan Ekonomi Global di Tengah Eskalasi Konflik Perdagangan dan *Rebalancing* Pasar Keuangan Global.”

Tema tersebut sejalan dengan kondisi perekonomian global yang mengalami perbaikan namun disertai dengan perbedaan arah pertumbuhan ekonomi antarnegara. Ekonomi AS semakin membaik, di tengah perlambatan ekonomi Kawasan Euro, Tiongkok, serta sejumlah negara lainnya—termasuk ASEAN-5. Pada saat yang sama, pasar keuangan global mengalami pengetatan seiring penguatan USD terhadap seluruh mata uang dunia.

Dinamika dan tantangan ekonomi global menjadi topik pembahasan dalam fora kerja sama, sejalan dengan komitmen untuk mendorong pemulihan dan meningkatkan resiliensi. Perhatian khusus juga diberikan pada beberapa isu terkait perkembangan reformasi sektor keuangan, ekonomi digital, dan *cybersecurity*. Sementara itu, upaya untuk memperkuat resiliensi ekonomi global melalui jaring pengaman keuangan internasional (JPKI) terus ditempuh.

Dinamika ekonomi global serta kerja sama internasional telah terangkum dalam Buletin Perkembangan Ekonomi Keuangan dan Kerja Sama Internasional (PEKKI). Kami berharap informasi yang disampaikan dapat memberi manfaat bagi para pembaca. Semoga Tuhan Yang Maha Esa memberkati langkah kita dalam berkontribusi bagi perbaikan ekonomi Indonesia.

Jakarta, September 2018

**Departemen Internasional**



# DAFTAR ISI

Halaman

<b>Kata Pengantar .....</b>	<b>iii</b>
<b>Daftar Isi .....</b>	<b>v</b>
<b>Daftar Singkatan .....</b>	<b>viii</b>
<b>RINGKASAN EKSEKUTIF .....</b>	<b>1</b>
<b>BAB I PERKEMBANGAN EKONOMI DAN PASAR GLOBAL .....</b>	<b>5</b>
A. Perkembangan Ekonomi Global .....	7
B. Pasar Keuangan dan Komoditas Global .....	13
B.1 Pasar Saham .....	13
B.2 Pasar Obligasi .....	18
B.3 Pasar Valuta Asing .....	21
B.4 Pasar Komoditas .....	25
C. Respons Kebijakan dan <i>Outlook</i> .....	27
C.1 Respons Kebijakan .....	27
C.2 <i>Outlook</i> Ekonomi Global .....	29
<b>BAB II PERKEMBANGAN EKONOMI BEBERAPA NEGARA DAN KAWASAN .....</b>	<b>33</b>
2.1 Amerika Serikat .....	33
2.2 Kawasan Euro .....	41
2.3 Inggris .....	55
2.4 Jepang .....	66
2.5 Tiongkok .....	78
2.6 India .....	88
2.7 ASEAN .....	98

<b>BAB III PERKEMBANGAN KERJA SAMA DAN LEMBAGA INTERNASIONAL .....</b>	<b>107</b>
A. Kerja Sama Multilateral .....	108
A.1 Pandangan terhadap Perkembangan Ekonomi Global .....	108
A.2 Kerja Sama Mendorong Pertumbuhan dan Pemulihan Ekonomi .....	110
A.3 Kerja Sama Dalam Rangka Meningkatkan Resiliensi .....	110
B. Kerja Sama Regional .....	113
B.1 Mewaspadai Dampak Perkembangan Ekonomi Global .....	113
B.2 Penguatan Resiliensi Kawasan dengan Regional Financial Arrangement (RFA) ....	115
B.3 Kerja Sama Integrasi Sektor Keuangan .....	116
 <b>BAB IV ARTIKEL .....</b>	 <b>125</b>
Artikel 1 Liquidity Rebalancing .....	125
Artikel 2 Babak Baru Konflik Perdagangan: Menebak Langkah Balasan dari Tiongkok .....	136
Artikel 3 Ketersediaan Fasilitas Jaring Pengaman Keuangan Internasional bagi Indonesia .....	144

<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>153</b>
Tabel 1 Produk Domestik Bruto .....	154
Tabel 2 Tingkat Pengangguran .....	155
Tabel 3 Inflasi IHK .....	156
Tabel 4 Suku Bunga Kebijakan Bank Sentral .....	157
Tabel 5 Pertumbuhan Uang Beredar .....	158
Tabel 6 Neraca Fiskal .....	159
Tabel 7 Neraca Berjalan .....	160
Tabel 8 Cadangan Devisa .....	161
Tabel 9 Nilai Tukar Dunia terhadap USD .....	162
Tabel 10 Nilai Tukar Rupiah terhadap Mata Uang Dunia .....	163
Tabel 11 Indeks Harga Saham .....	164
Tabel 12 Utang Pemerintah .....	165
Tabel 13 Tabel Harga Komoditas (SPOT) .....	166

## DAFTAR SINGKATAN

AEC	ASEAN Economic Community
AMRO	ASEAN+3 Macroeconomic Research Office
ASEAN	Association of South East Asian Nations
ASEAN5	Negara ASEAN yang terdiri dari Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, Filipina
BAR	Beijing's Belt and Road
BIS	Bank for International Settlements
BNM	Bank Negara Malaysia
BOJ	Bank of Japan
BUMN	Badan Usaha Milik Negara
CA	Current Account
CF	Consensus Forecast
CMIM	Chiang Mai Initiative Multilateralization
CNH	Chinese Yuan (Offshore)
CNY	Chinese Yuan/Renminbi
CPI	Consumer Price Index
ECB	European Central Bank
EEC	European Economic Community
EMEAP	Executives Meeting of East Asia Pacific Central Banks
ETFs	Exchange-Traded Funds
EU	European Union
FAI	Fixed Asset Investment
FATF	Financial Action Task Force
FDI	Foreign Direct Investment
FFR	Fed Fund Rate
FOMC	Federal Open Market Committee

FTA	Free Trade Area
FWG	Framework Working Group
G20	Group-20 yang terdiri dari Argentina, Australia, Brazil, Kanada, China, Perancis, Jerman, India, Indonesia, Italia, Jepang, Meksiko, Rusia, Arab Saudi, Afrika Selatan, Korea, Turki, Inggris, Amerika Serikat dan Uni Eropa.
GFC	Global Financial Crisis
GFSN	Global Financial Safety Net
GNI	Gross National Income
GST	Goods and Services Tax
GVCs	Global Value Chains
GWM	Giro Wajib Minimum
IMF	International Monetary Fund
IO	International Organization
JPY	Japan Yen
J-REITs	Japan Real Estate Investments
MPC	Monetary Policy Committee
NFP	Non Farm Payroll
NPC	National People Congress
NPL	Non Performing Loans
MBDs	Multilateral Development Banks
MPM	Monetary Policy Meeting
MRO	Main Refinancing Operations
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OTC	Over The Counter
PBC	People's Bank of China
PDB	Produk Domestik Bruto
PMI	Purchasing Manager Index
PPI	Producer Price Index
PPP	Public Private Partnership
QQE	Quantitative and Qualitative Easing
RBI	Reserve Bank of India
RFA	Regional Financial Arrangement

RMB	Renmimbi
ROI	Rate of Investment
RRR	Reserve Requirement Ratio
SAP	Strategic Action Plan
SDR	Special Drawing Rights
SGD	Singapore Dollar
SLC	Senior Level Committee
TFP	Total Factor Productivity
TLTRO	Targeted Long Term Refinancing Operation
TPIP	Transatlantic Trade and Investment Partnership
TW	Triwulan
USD	US Dollar
WEO	World Economic Outlook
WTI	Western Texas Intermediate
WTO	World Trade Organization
WTV	World Trade Volume

# RINGKASAN EKSEKUTIF

## *Divergensi Arah Pertumbuhan Ekonomi Global di Tengah Eskalasi Konflik Perdagangan dan Rebalancing Pasar Keuangan Global*

**Perekonomian global terus melanjutkan pemulihan yang telah berlangsung selama dua tahun terakhir, namun dengan arah pertumbuhan antarnegara yang divergen.** Ekonomi dunia pada TW2-18 tumbuh pada level yang cukup tinggi mencapai 3,9% yoy, ditopang oleh konsumsi rumah tangga dan pemerintah, serta perbaikan ekspor, yang dapat mengimbangi pelemahan investasi. Kinerja ekonomi global dihadapkan pada tantangan perbedaan arah pertumbuhan ekonomi (divergen). Ekonomi AS terus melanjutkan tren perbaikan dan kembali tumbuh solid pada TW2-18, di tengah perlambatan pertumbuhan ekonomi Kawasan Euro dan Tiongkok. Ekonomi Jepang dan Korea tumbuh stabil di kisaran yang rendah. Di sisi lain, ekonomi India tumbuh cukup tinggi namun capaian tersebut turut dipengaruhi oleh faktor *base effect* rendahnya pertumbuhan pada TW2-17.

**Pertumbuhan ekonomi global didorong aktivitas konsumsi yang tumbuh cukup tinggi, dengan akselerasi yang melambat, sementara konflik perdagangan makin membayangi.** Aktivitas ekonomi global juga terbantu oleh kebijakan fiskal ekspansif yang ditempuh sejumlah negara seperti AS, Jerman, Spanyol, dan Brazil. Perbaikan ekspor turut berkontribusi pada kinerja ekonomi global. Namun demikian, laju pertumbuhan ekspor TW2-18 yang lebih rendah dibandingkan rerata 2017 menjadi indikasi bahwa konflik perdagangan telah memengaruhi transaksi perdagangan global. Argumentasi tersebut diperkuat dengan tren *world trade volume* yang telah melambat sejak akhir tahun lalu, serta menurunnya transaksi perdagangan bilateral AS dengan sejumlah negara pada triwulan laporan.

**Dari sisi harga, tekanan inflasi global secara umum mengalami peningkatan terutama di negara maju, dengan laju yang bervariasi antarnegara.** Kenaikan inflasi antara lain dipicu peningkatan harga minyak dan makanan, perbaikan konsumsi, depresiasi nilai tukar, dan hambatan suplai. Sejalan dengan perbaikan kinerja ekonomi, inflasi AS terus mengalami peningkatan dan mendekati target simetris 2% yang ditetapkan the Fed. Kenaikan inflasi juga terjadi di Inggris dan Kawasan Euro, sementara di sisi lain inflasi Jepang masih jauh di bawah target.

**Pasar keuangan global selama TW2-18 mengalami fluktuasi yang cukup tajam akibat terjadinya *rebalancing* penempatan aset keuangan global yang dipicu penguatan USD.** Perbaikan ekonomi AS yang kian solid mendorong penguatan nilai tukar USD dan menimbulkan ekspektasi kenaikan *Fed Fund Rate* yang lebih agresif. Kondisi tersebut mendorong pelaku pasar memindahkan investasi dari negara *emerging* kepada aset dalam USD. Sentimen pasar terhadap penguatan USD memicu *capital outflows* dan menyebabkan koreksi tajam harga saham dan depresiasi nilai tukar di negara berkembang. Kinerja saham global juga dipengaruhi sentimen kebijakan perdagangan AS yang *inward-looking*, serta beberapa isu politik di Kawasan Euro, geopolitik di Timur Tengah dan Rusia. Di pasar obligasi, *rebalancing* investasi kepada aset USD menyebabkan *yield* obligasi di negara maju cenderung menurun (kecuali AS), sementara *yield* di negara berkembang meningkat akibat tekanan *capital outflow*. Pada saat yang sama di pasar komoditas, pergerakan harga cukup beragam dengan kecenderungan menguat. Kenaikan harga terjadi pada komoditas minyak –seiring menurunnya pasokan minyak dunia–, serta aluminium dan nikel sebagai imbas dari isu konflik perdagangan. Sementara harga zinc, timbal dan tembaga, serta komoditas agrikultural melemah akibat penurunan permintaan di Tiongkok.

**Dinamika dan arah pertumbuhan ekonomi yang berbeda, serta kondisi pasar keuangan global yang berfluktuasi menjadi pertimbangan otoritas dalam menetapkan kebijakan.** Dengan mempertimbangkan ekonomi yang semakin membaik dan inflasi yang telah meningkat, the Fed secara bertahap melakukan normalisasi kebijakan moneter dengan menaikkan suku bunga dan menurunkan nilai reinvestasi aset. Berbeda dengan AS, ECB dan BOJ masih mempertahankan suku bunga untuk mengatasi pertumbuhan ekonomi yang masih lemah. Sementara kebijakan moneter negara *emerging* variatif. Negara berkembang yang mengalami *capital outflow* menempuh kebijakan moneter ketat dengan menaikkan suku bunga (India, Indonesia, Filipina, Turki dan Argentina. Sementara Tiongkok, melakukan pelonggaran moneter dengan menurunkan giro wajib minimum secara *targeted* untuk mengatasi keketatan likuiditas pasca kenaikan 7DRR sebesar 5 bps yang dilakukan untuk merespons kenaikan FFR pada Maret 2018. Pelonggaran GWM tersebut juga ditujukan untuk mendukung pembiayaan perusahaan kecil dan menengah, terutama untuk mengatasi dampak negatif dari konflik perdagangan.

**Perekonomian dunia dalam kurun waktu dua tahun ke depan diprakirakan tumbuh membaik dibandingkan 2017 yang sebesar 3,7% yoy.** IMF dalam WEO Juli 2018 memperkirakan kinerja ekonomi dunia pada 2018 dan 2019 masing-masing tumbuh sebesar 3,9%. Perbaikan tersebut dipicu oleh akselerasi ekonomi AS yang didorong stimulus fiskal, permintaan domestik yang solid, serta perbaikan pasar tenaga kerja. Ekonomi negara eksportir komoditas diperkirakan membaik seiring ekspektasi pemulihan harga komoditas

dunia. Kebijakan reformasi struktural dan stimulus fiskal juga akan mendorong pertumbuhan ekonomi India, diikuti oleh meredanya dampak kebijakan GST. Perbaikan ekonomi yang terjadi di sejumlah negara berkembang diperkirakan mampu mengimbangi perlambatan yang terjadi pada negara-negara maju seperti Kawasan Euro, Inggris, dan Jepang. Ekonomi Tiongkok yang memiliki kontribusi besar dalam perekonomian dunia diprediksi masih akan tumbuh melambat, meski secara umum masih tetap resilien terhadap guncangan eksternal.

**Di tengah ketidakpastian kebijakan dan perdagangan, ekonomi dunia dihadapkan pada sejumlah faktor yang dapat menghambat laju perbaikan (*downside risks*).** Faktor tersebut antara lain normalisasi kebijakan moneter di negara maju yang lebih agresif dari perkiraan, dan eskalasi konflik perdagangan yang memperburuk sentimen ekonomi dan bisnis. Penguatan USD dan sentimen perbaikan ekonomi AS juga perlu dicermati oleh negara berkembang –terutama bagi negara yang memiliki kerentanan eksternal. Risiko lain yang juga patut diwaspadai adalah konflik geopolitik di Timur Tengah, sanksi ekonomi terhadap Iran dan Rusia, serta ketidakpastian negosiasi Brexit. Berbagai risiko tersebut dan pelemahan ekonomi di sejumlah negara dapat menyebabkan pertumbuhan ekonomi global ke depan berpotensi lebih rendah dari prediksi.

**Upaya untuk mengatasi tantangan divergensi ekonomi dan *downside risks* yang membayangi ekonomi global menjadi fokus bahasan di berbagai fora.** Di tataran multilateral, IMF dan G-20 menegaskan perlunya melanjutkan komitmen kebijakan moneter, fiskal, dan struktural (*three-pronged approach*) untuk menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan, serta dorongan untuk menggunakan pendekatan multilateral untuk mengatasi konflik perdagangan. Sementara fora regional menyatakan perlunya menghindari langkah proteksionis dan menemukan solusi kooperatif yang mendorong pertumbuhan berkelanjutan dalam perdagangan, guna mempertahankan pertumbuhan ekonomi global. Sementara untuk mencapai pertumbuhan yang kuat, berkelanjutan, seimbang dan inklusif, G-20 telah menyepakati sejumlah prinsip untuk mendorong pembiayaan di sektor infrastruktur dalam kerangka implementasi *Roadmap to Infrastructure as an Asset Class*.

**Penguatan resiliensi dan stabilitas sistem keuangan global serta reformasi arsitektur keuangan internasional juga tetap berlanjut.** Isu yang menjadi perhatian meliputi progres reformasi sektor keuangan, dampak reformasi sektor keuangan terhadap pembiayaan infrastruktur dan intermediasi, serta *capital flow management*. Sementara itu, dalam merespons tantangan inovasi teknologi dan ekonomi digital, forum G-20 telah menyepakati serangkaian *policy options* untuk mengoptimalkan manfaat perkembangan teknologi dan transformasi digital bagi perekonomian global. Fora regional dan multilateral juga membahas penguatan *cyber security* pada sistem keuangan, pengembangan FinTEch,

*Regulatory Technology (RegTech), Digital Innovation (Virtual Currency, Distributed Ledger Technology dan Central Bank Digital Currency)*. Forum ASEAN juga melanjutkan proses integrasi Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) untuk mencapai visi ASEAN *Economic Community (AEC) 2025*, yaitu mencapai masyarakat ekonomi yang terintegrasi dan kohesif, kompetitif, inovatif, dinamis, serta inklusif.

**Meningkatnya volatilitas pasar keuangan global menekankan urgensi penguatan jaring pengaman keuangan global dan regional.** Dalam hal ini, anggota G-20 berkomitmen untuk mendukung penyelesaian 15th *General Review of Quotas (GRQ)* IMF serta menekankan pentingnya penguatan sinergi dan koordinasi antara IMF dan Regional Financial Arrangements (RFAs). Sementara ASEAN+3 terus melakukan penguatan Chiang Mai Initiatives Multilateralisation (CMIM), baik dari sisi *framework* maupun operasional.

---

# PERKEMBANGAN EKONOMI GLOBAL

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## A. Perkembangan Ekonomi Global

### Kinerja Ekonomi Global

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

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

PDB India pada TW2-17.<sup>2</sup> Akselerasi juga terjadi pada perekonomian Inggris, Rusia, dan Indonesia secara terbatas.

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

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

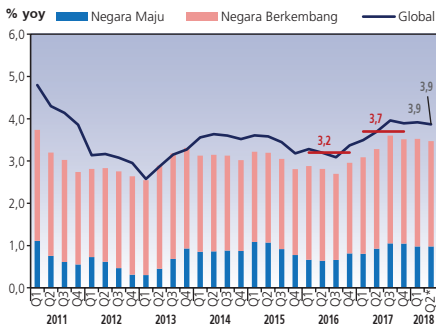
1 Pertumbuhan PDB AS TW2-18 *first estimate* sebesar 2,8% yoy.

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

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

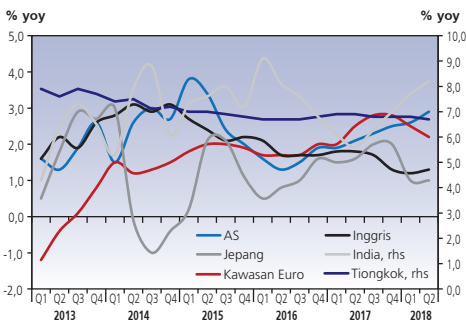
serta stimulus fiskal berupa penurunan pajak individu dan korporasi. Konsumsi Inggris juga menjadi kontributor akselerasi belanja global, terbantu kenaikan upah riil, belanja liburan musim panas, serta acara pernikahan Pangeran Harry dan Meghan Markle pada Mei 2018 yang telah menarik kedatangan wisatawan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

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



Sumber: Bloomberg, IMF WEO Juli 2018, diolah

**Grafik 1.1 Pertumbuhan PDB**

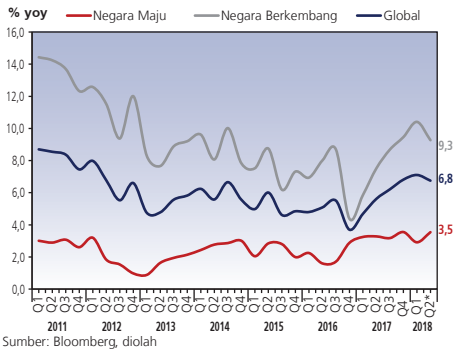


Sumber: Bloomberg

**Grafik 1.2 Pertumbuhan PDB Beberapa Negara**

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

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

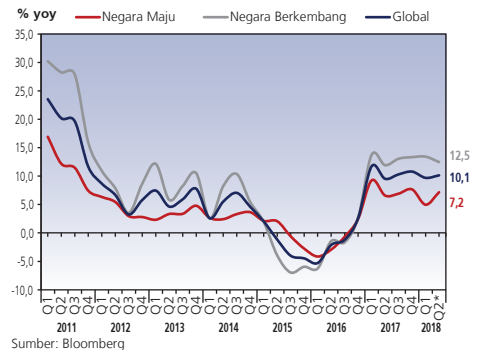


**Grafik 1.3. Konsumsi Rumah Tangga**

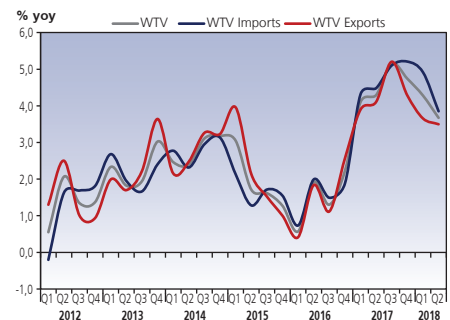
**Pertumbuhan ekspor global (secara nominal) masih mengalami peningkatan dan turut berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi global.** Kenaikan nominal ekspor lebih dipengaruhi oleh faktor harga komoditas global.<sup>5</sup> Laju pertumbuhan ekspor (nominal) pada TW2-18 tumbuh meningkat mencapai 10,2%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

**Dampak pemberlakuan tarif impor AS telah terlihat pada kinerja perdagangan bilateral sejumlah negara.** Berdasarkan data Census Bureau AS, nilai impor baja AS

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



**Grafik 1.4 Ekspor (Nominal)**



Sumber: Central Planning Bureau, World Trade Monitor, diolah

**Grafik 1.5 Volume Perdagangan Dunia**

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

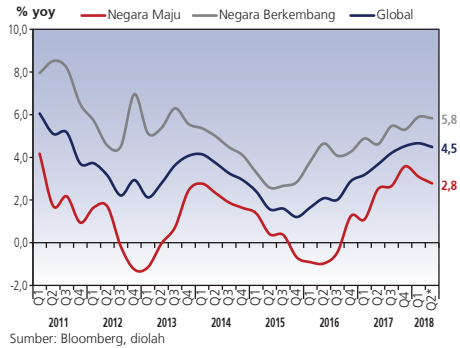
**Aktivitas perdagangan dunia yang terindikasi mulai melambat menyebabkan tertahannya kegiatan produksi global.**

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

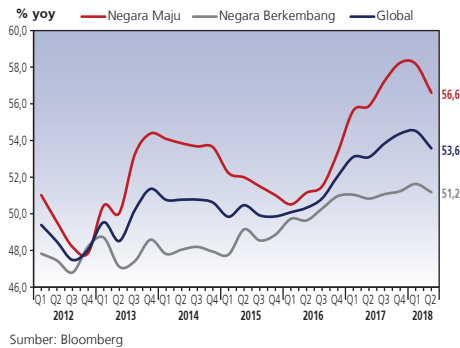
Sejumlah negara lainnya masih mengalami peningkatan produksi. Aktivitas produksi AS meningkat untuk memenuhi permintaan. Produksi pada sektor pertambangan juga membaik, sejalan dengan kenaikan harga minyak. Kemudian di Tiongkok, kenaikan produksi industri antara lain terjadi pada industri berat seperti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

Kegiatan produksi ke depan diperkirakan masih tertahan sebagaimana tercermin dari indeks keyakinan bisnis manufaktur global yang menurun. Eskalasi konflik perdagangan yang meningkatkan harga bahan baku dan

menurunkan permintaan ekspor, kenaikan harga minyak, isu geopolitik, serta volatilitas di pasar keuangan global adalah beberapa faktor yang menahan produksi di bidang manufaktur.



**Grafik 1.6 Produksi Industri**

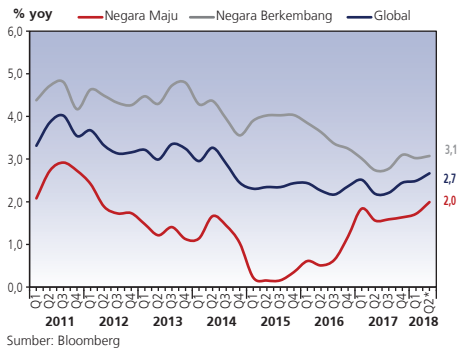


**Grafik 1.7 Indeks PMI Manufaktur**

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

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

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



Grafik 1.8 Inflasi Dunia

**Sebagaimana telah dikemukakan sebelumnya, perekonomian global pada TW2-18 diwarnai dengan arah pertumbuhan ekonomi yang berbeda.** Pada kelompok negara maju, ekonomi AS

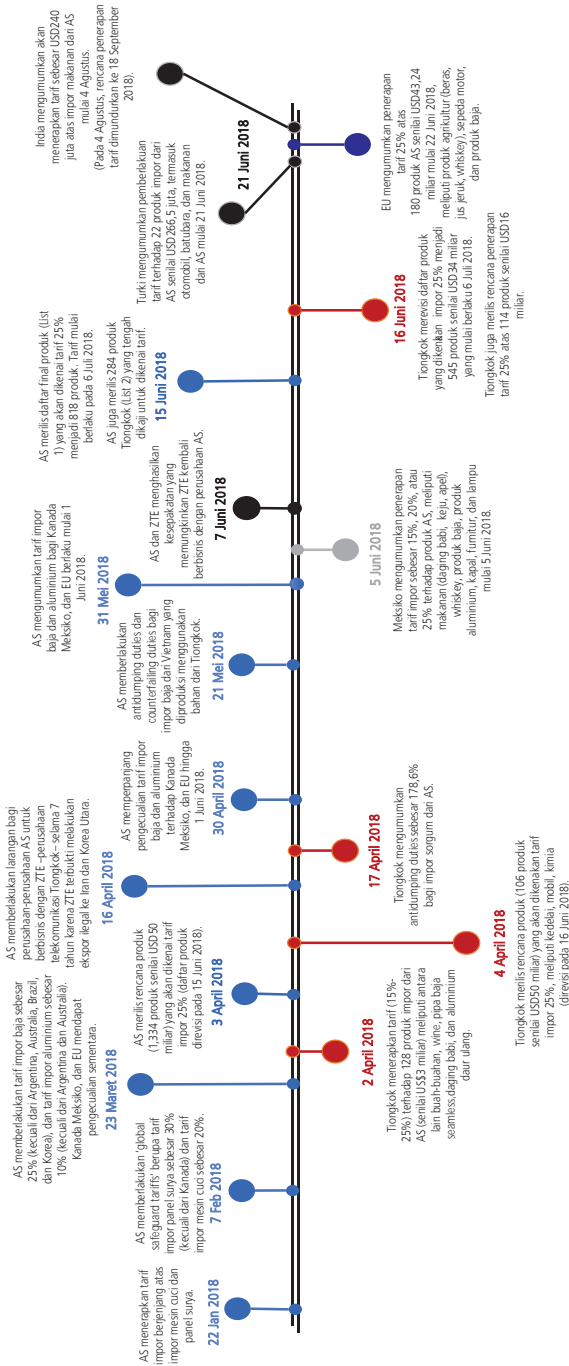
tumbuh semakin membaik dengan tren yang terus positif. Pertumbuhan ekonomi TW2-18 mencapai 2,9% yoy, meningkat dari 2,6% pada TW1-18. Kinerja yang positif tersebut didorong oleh konsumsi swasta yang kian solid ditopang oleh perbaikan di sektor tenaga kerja, pemangkasan pajak individu dan aktivitas belanja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

**Inggris juga mengalami pertumbuhan PDB dengan laju kenaikan yang terbatas.**

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

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

### Bagan 1.1 Timeline Penerapan Tarif Impor AS dan Retaliasi



Sumber: Dari berbagai sumber, diolah

**dari sebelumnya 2,5% pada TW1-18.**

Perlambatan tersebut dipengaruhi tantangan eksternal, terutama konflik perdagangan dengan AS yang menurunkan permintaan global. Selain itu, konsumsi yang masih lemah, investasi yang tertahan dan risiko politik di Jerman, Italia dan Spanyol turut menghambat pertumbuhan PDB.

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

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

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

**Perbedaan arah pertumbuhan ekonomi dunia juga dipengaruhi oleh pelemahan ekonomi Tiongkok.**

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

## B. Pasar Keuangan dan Komoditas Global

### B.1 Pasar Saham

**Perkembangan pasar saham global sepanjang TW2-18 bergerak variatif.**

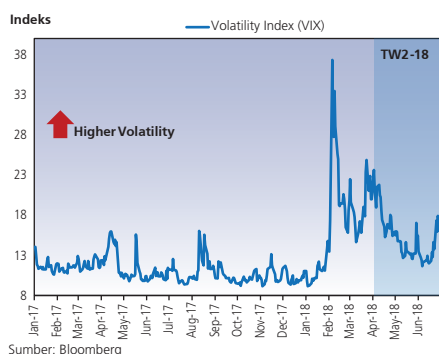
Indeks harga saham negara maju cenderung menguat terbatas, terindikasi dari indeks MSCI World<sup>8</sup> TW2-18 yang tumbuh meningkat sebesar 1,09% ptp (dari -1,7% pada TW1-18). Sebaliknya, indeks harga saham negara berkembang (*MSCI Emerging Markets*) melemah signifikan mencapai -8,66% ptp pada TW2-18,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

8 MSCI World lebih merepresentasikan pasar saham negara maju.

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



Sumber: Bloomberg  
**Grafik 1.9 Indeks Harga Saham Global**



Sumber: Bloomberg  
**Grafik 1.10 Volatility Index**

**Koreksi tajam harga saham negara berkembang dipicu oleh *capital outflow* akibat sentimen penguatan dolar AS.** Nilai tukar dolar AS terus menguat seiring perbaikan ekonomi AS yang kian solid dan menimbulkan ekspektasi kenaikan *Fed Fund Rate* yang lebih agresif. Kondisi tersebut mendorong investor memindahkan investasi dari negara *emerging* kepada aset-aset *safe haven* di negara maju.<sup>10</sup> Selain itu, pergerakan saham

global juga dipengaruhi sentimen kebijakan perdagangan AS yang *inward-looking*<sup>11</sup> dan menimbulkan aksi retaliasi dari negara mitra dagang, serta beberapa isu politik di kawasan Euro dan negara berkembang lainnya.

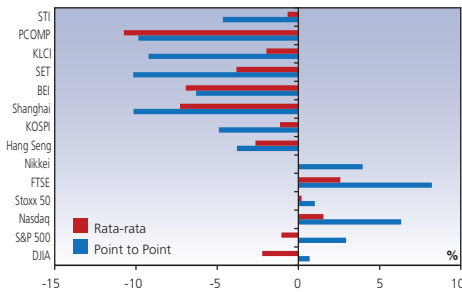
**Melanjutkan pergerakan pada triwulan sebelumnya, pasar saham pada TW2-18 juga bergerak fluktuatif meski lonjakannya tidak terlalu tinggi dibandingkan TW1-18.** Indeks volatilitas (VIX<sup>12</sup>) sempat naik tajam pada Februari 2018 akibat pelemahan signifikan DJIA hingga -1.597 poin (-6,3%) –koreksi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

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

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

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

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



Sumber: Bloomberg

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

**Pergerakan pasar saham mengalami divergensi, yakni menguat terbatas di negara maju, namun terkoreksi cukup dalam di negara berkembang.**

Sentimen negatif terhadap negara *emerging* menyebabkan investor mengalihkan investasi kepada *safe haven assets* di negara maju, terutama AS. Selain aksi investor, peningkatan indeks harga saham AS pada TW2-18 juga dipengaruhi oleh rilis *earnings* korporasi yang lebih baik dari perkiraan pasar. Indeks Nasdaq meningkat sebesar 6,33% ptp, didukung oleh performa impresif sektor teknologi informasi ("FAAMNG Stocks" yang terdiri dari Facebook, Amazon, Apple, Microsoft, Netflix, dan Google) pada laporan

*earnings* TW1-18.<sup>13</sup> Namun, sentimen positif tersebut tertutup oleh meningkatnya tensi konflik perdagangan antara AS dan Tiongkok yang kembali melemahkan bursa saham. *Yield 10-year Treasury* yang sempat mencapai level psikologis 3% pada 24 April 2018 juga semakin menekan bursa saham AS.

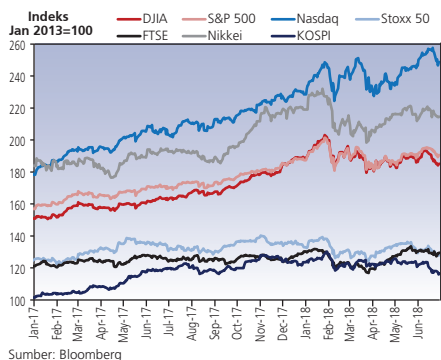
**Sejalan dengan Nasdaq, indeks S&P 500 mencatatkan pertumbuhan sebesar 2,9% ptp yang juga didorong oleh performa impresif saham FAAMNG.<sup>14</sup>**

Sementara itu, indeks Dow Jones Industrial Average hanya meningkat sebesar 0,7% ptp. Pergerakan Dow Jones sempat tertahan pada akhir Mei 2018 akibat koreksi saham perusahaan minyak –seiring ekspektasi bahwa OPEC dan Rusia akan menaikkan produksi minyak. Hal ini menyebabkan penurunan harga minyak WTI ke level USD66,7 per barel pada 29 Mei 2018, dari sebelumnya USD72 per barel (22 Mei 2018).

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

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

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



Sumber: Bloomberg

**Grafik 1.12 Perkembangan Indeks Harga Saham Negara Maju**

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

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

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

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

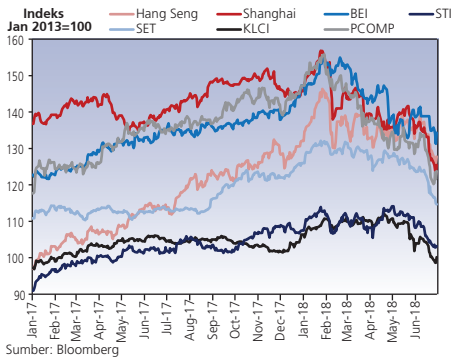
Italia akan meningkatkan pengeluaran fiskal dan mengusulkan kebijakan pembentukan Anti Uni-Eropa.

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

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

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

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



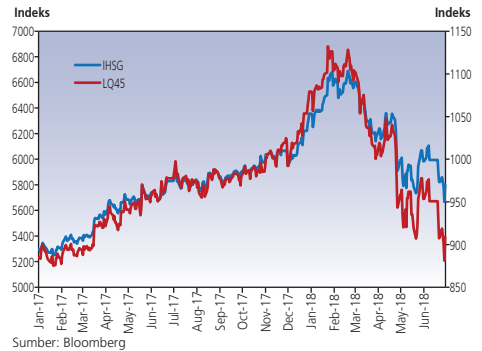
**Grafik 1.13 Indeks Harga Saham Negara Berkembang**

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

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

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

rekor terendah pada April 2018. Lira terus melemah terhadap US Dollar hingga mencapai level 4.740 per USD pada 19 Juni 2018.



**Grafik 1.14 Indeks Saham Indonesia**

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

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

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

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

## B.2. Pasar Obligasi

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

**Dinamika pergerakan US Treasury Notes (UST) agak berbeda dengan**

**negara maju lainnya.** Obligasi AS tenor 10 tahun sempat mengalami kenaikan *yield* hingga mencapai 3,11% pada 16 Mei 2018, melampaui batas psikologis 3% dan tertinggi sejak 8 Juli 2011.<sup>23</sup> Kenaikan tersebut dipengaruhi oleh kekhawatiran investor terhadap tekanan peningkatan inflasi AS dan utang pemerintah. Dalam beberapa hari kemudian *yield* obligasi AS kembali menurun hingga di bawah 3% dan ditutup pada level 2,86% pada akhir Juni 2018.

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

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

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

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

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

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

Di sisi lain, *yield* obligasi Jerman,

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

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

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

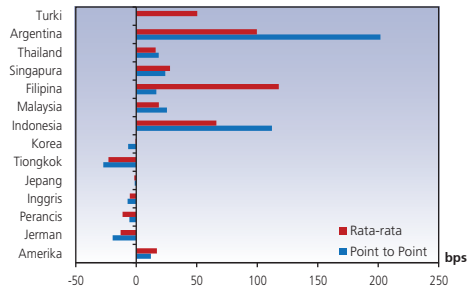
faktor eksternal, kenaikan *yield* obligasi Filipina juga dipengaruhi faktor internal pemburukan *current account deficit*, tingginya tekanan inflasi, serta depresiasi peso.

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

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

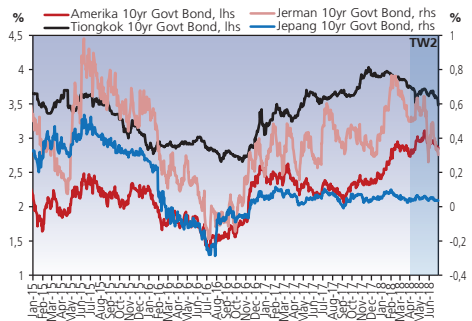
Obligasi pemerintah Indonesia juga tidak luput dari tekanan pelarian dana asing yang mendorong kenaikan *yield*. Pada akhir TW2-18, *yield* SBN ditutup

pada level 7,80%, atau meningkat 112 bps dibandingkan posisi akhir triwulan sebelumnya. Kenaikan *yield* obligasi tersebut dipengaruhi oleh tren kenaikan suku bunga global, terutama FFR, dan apresiasi USD. Namun demikian, tekanan eksternal yang mulai sedikit mereda dan respons kebijakan Bank Indonesia yang menaikkan suku bunga menahan kenaikan *yield* lebih lanjut<sup>25</sup>.



Sumber: Bloomberg, diolah

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

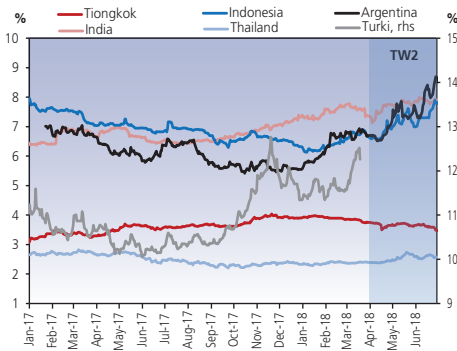


Source: Bloomberg

**Grafik 1.16 Perkembangan Yield Beberapa Negara Maju**

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

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



Source: Bloomberg

**Grafik 1.17 Perkembangan Yield Obligasi Beberapa Negara Berkembang**

### B.3 PASAR VALUTA ASING

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

**Selain faktor penguatan ekonomi AS, apresiasi USD juga dipengaruhi oleh**

### kekhawatiran pasar atas meningkatnya ketidakpastian perdagangan dunia.

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

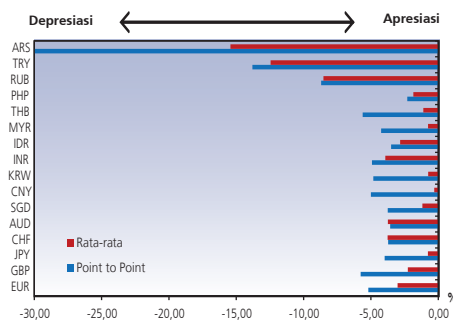
**Di saat yang bersamaan, kinerja mata uang negara maju lainnya -EUR dan GBP- mengalami depresiasi.** Pelemahan nilai tukar disebabkan perekonomian yang masih lemah dan eskalasi gejolak politik di domestik maupun eksternal, sehingga semakin mengukuhkan penguatan USD. Pada TW2-18, EUR melemah cukup signifikan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

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



Sumber: Bloomberg

**Grafik 1.18 Indeks Nilai Tukar USD (DXY)**



Sumber: Bloomberg

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

**GBP juga mengalami depresiasi yang cukup signifikan, dengan rata-rata pelemahan pada Juni 2018 sebesar -2,26% qtq atau -5,77% ptp.** GBP pada Juni 2018 ditutup pada level USD1,32/GBP (jauh lebih rendah dari USD1,40/GBP pada Maret 2018). Kinerja GBP tersebut terdampak oleh sentimen perbaikan ekonomi AS, disertai kekhawatiran

pasar terhadap ketidakpastian negosiasi Brexit. Pembahasan transisi Brexit antara Inggris dan Uni Eropa masih berjalan alot, bahkan sejumlah korporasi mengumumkan rencana untuk memindahkan *headquarter* dari Inggris (seperti perusahaan *consumer goods* raksasa, Unilever). Ketidakpastian ini membuka peluang masih berlanjutnya tekanan pelemahan GBP ke depan.<sup>26</sup>

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

**Nilai tukar negara berkembang melemah secara bersamaan terhadap USD.**

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

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

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

**Rubel Rusia (RUB), Rupee India (INR), Yuan Tiongkok (CNY), Rupiah Indonesia**

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

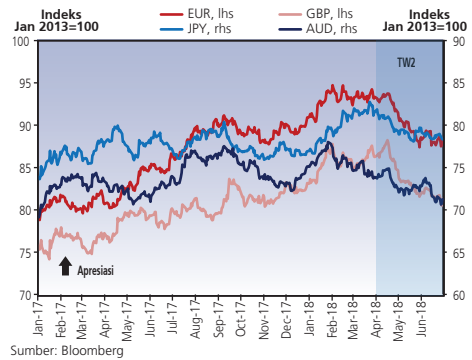
**Pelemahan CNY yang terjadi sejak awal April 2018 menyebabkan Presiden**

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

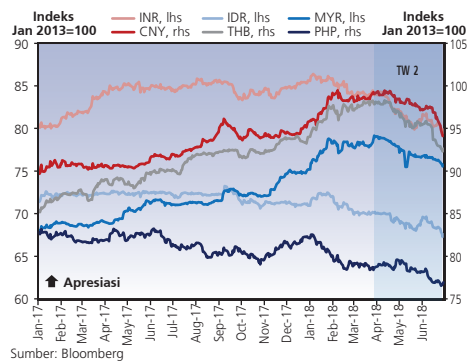
**Trump menuduh Tiongkok melakukan competitive devaluation untuk mengatasi konflik perdagangan.** Kejadian ini sempat mengakibatkan kebingungan diantara pelaku pasar karena tuduhan Trump kontradiksi dengan laporan US Treasury yang menyatakan Tiongkok tidak masuk ke dalam kategori negara *currency manipulator*.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

**Nilai tukar IDR pada TW2-18 juga terdepresiasi rata-rata sebesar -2,84% qtq terhadap USD.** Secara ptp, IDR melemah -3,94% dengan level penutupan TW2-18 pada IDR14.300/USD, dibandingkan TW1-18 pada 13.786/USD. Kinerja IDR dipengaruhi oleh rilis *dot plot* yang mengindikasikan bahwa the Fed akan menaikkan FFR sebanyak empat kali pada 2018, serta ketidakpastian pasar keuangan global yang masih meningkat. Bank Indonesia merespons pelemahan IDR dengan kebijakan yang *pre-emptive, front loading, dan ahead of the curve*. Pasca kenaikan BI-7DRR sebesar 50 bps pada RDG Juni 2018, terjadi aliran masuk modal asing

ke pasar keuangan, khususnya Surat Berharga Negara sehingga mendorong penguatan rupiah. Bank Indonesia terus mewaspadai risiko ketidakpastian pasar keuangan global dengan tetap melakukan langkah stabilisasi nilai tukar sesuai dengan fundamentalnya, serta menjaga berkerjanya mekanisme pasar yang didukung upaya pengembangan pasar keuangan.<sup>29</sup>



**Grafik 1.20 Nilai Tukar Negara Maju**



**Grafik 1.21 Nilai Tukar Negara Berkembang**

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

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

## B.4 Pasar Komoditas

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

**Harga minyak dunia terakselerasi melanjutkan tren peningkatan sejak awal 2018.** Dibandingkan triwulan lalu, rata-rata harga minyak TW2-18 mengalami kenaikan sebesar 11,2% qtq (Brent) dan 8,1% qtq (WTI). Harga minyak pada TW2-18 ditutup lebih tinggi, yakni Brent sebesar USD78,6 per barel (dari USD69,22 pada akhir TW1-18 atau 13,7% ptp), sementara WTI pada USD74,15 per barel (dari USD64,94 atau 14,2% ptp). Kenaikan harga minyak dipicu oleh beberapa faktor, yaitu ekspektasi penurunan produksi seiring rencana penerapan kembali sanksi Iran oleh AS<sup>30</sup>, tensi geopolitik di Timur Tengah,

serta penurunan tajam produksi minyak Venezuela<sup>31</sup> dan penyusutan inventori *shale oil* AS. Penurunan harga minyak sempat terjadi pada Mei hingga pertengahan Juni 2018 yang dipicu oleh kekhawatiran *excess supply* minyak dan ekspektasi peningkatan kuota produksi OPEC.<sup>32</sup> Namun, harga minyak kembali meningkat pada akhir Juni 2018 seiring ekspektasi pasar bahwa penambahan produksi minyak tidak berdampak signifikan terhadap kenaikan *supply* minyak dunia. Total pasokan minyak negara OPEC juga masih rendah dengan *spare capacity* yang terus menurun<sup>33</sup>, menandakan kelonggaran produksi negara OPEC semakin terbatas.

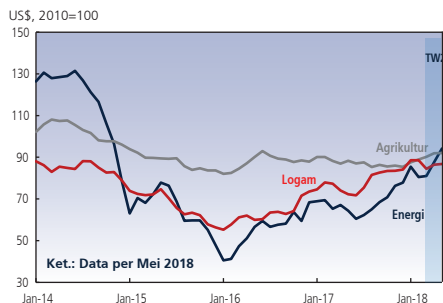
---

alih kedutaan besar AS dan melakukan penyanderaan. Pada 2015, AS, Uni Eropa, Iran, Tiongkok, Rusia, Jerman, Perancis, dan Inggris mencapai kesepakatan "Joint Comprehensive Plan of Action" (JCPOA) yang mencabut sanksi ekonomi terhadap Iran, dengan syarat pembongkaran program nuklir Iran. Namun pada 8 Mei 2018, AS menyatakan mundur dari kesepakatan dan memberlakukan sanksi kembali.

- 31 Pada April 2018, produksi minyak Venezuela turun 4.000 *barrel per day* (bpd) menjadi 1,505 juta bpd (dari 1,509 juta bpd pada Maret 2018), level terendah sejak 2003. *Output* minyak sempat meningkat pada Mei 2018 menjadi 1,533 juta bpd, namun kembali turun 2.000 bpd pada Juni 2018 (menjadi 1,531 juta bpd).
- 32 Pada 22 Juni 2018, OPEC sepakat menambah produksi minyak (dengan menurunkan tingkat kepatuhan negara OPEC dan non-OPEC terhadap kesepakatan pengurangan produksi minyak –yang mencapai 147% pada Mei 2018– menjadi 100% mulai Juli 2018) sehingga harga semakin turun.
- 33 US Energy Information Administration (EIA) mendefinisikan *spare capacity* sebagai volume produksi dalam 30 hari yang dapat digunakan untuk setidaknya 90 hari. *Spare capacity* menjadi indikator kemampuan minyak dunia dalam merespons potensi krisis yang dapat mengurangi pasokan, sekaligus mengindikasikan pengetatan pasar minyak dunia. *Spare capacity* berada dalam tren menurun sejak 2017 hingga menjadi 1,82 juta bpd (TW2-18), dari 1,91 juta bpd (TW1-18), menandakan ketahanan pasar minyak terhadap *demand* dan *price shocks* semakin terbatas.

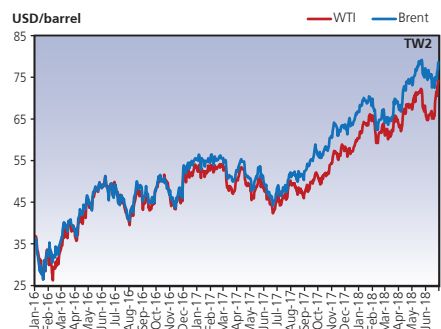
---

30 Sanksi AS terhadap Iran termasuk sanksi bagi negara yang memiliki hubungan dengan Iran. Sanksi berlaku sejak 1979 pasca aksi kaum radikal Iran mengambil



Sumber: World Bank

**Grafik 1.22 Indeks Harga Komoditas**



Sumber: Bloomberg

**Grafik 1.23 Harga Minyak**

Harga logam pada TW2-18 secara keseluruhan meningkat marginal, didorong oleh kenaikan harga aluminium dan nikel. Rerata harga aluminium TW2-18 menguat sebesar 4,6% qtq, setelah AS menerapkan tarif impor baja dan aluminium terhadap Tiongkok pada akhir Maret 2018. Harga aluminium sempat turun pasca pengecualian sementara tarif impor AS terhadap produsen aluminium Rusia.<sup>34</sup>

Namun harga kembali naik menjelang berakhirnya pengecualian tarif AS terhadap impor baja dan aluminium dari Uni Eropa, Kanada, Meksiko pada awal Juni 2018, dan ditutup lebih tinggi 6,4% ptp. Logam nikel – komponen utama dalam produksi baja– turut terimbas dampak penerapan tarif impor AS di tengah *demand* yang cukup tinggi. Rerata harga nikel menguat 9,1% qtq dengan level penutupan lebih tinggi 12,0% ptp yaitu USD14.900/ton.

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

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

tindakan kriminal terhadap pesaing bisnis dan kasus suap ke pemerintah. Akibatnya, Rusia tidak dapat bertransaksi menggunakan USD (mata uang resmi dalam pasar komoditas).

34 Pada 6 April 2018, AS menerapkan sanksi kepada perusahaan aluminium Rusia, Rusal (berkontribusi 6% terhadap *supply* aluminium dunia) atas dugaan

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

**Perkembangan harga komoditas perkebunan juga beragam pada TW2-18.** Harga kopi -arabika maupun robusta-rata-rata melemah sebesar -5,3% qttq, dipengaruhi oleh ekspektasi *oversupply*

seiring perbaikan perkebunan kopi di Brazil. Depresiasi mata uang di negara-negara pengekspor kopi, terutama Brazil, juga menjadi faktor pendorong pelemahan harga kopi. Sementara, harga kakao mengalami peningkatan tajam sebesar 17,7% qttq karena penurunan *output* di Pantai Gading dan Ghana akibat gelombang panas tahunan dan gagal panen, di tengah tingginya permintaan dari Eropa.

## C. Respons Kebijakan dan Outlook

### C.1. Respons Kebijakan

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

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

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

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

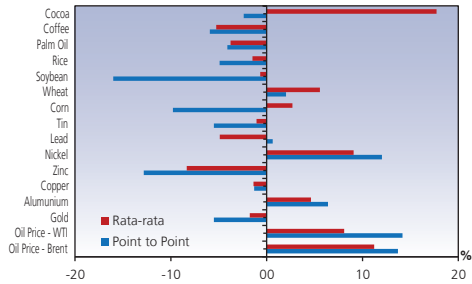
**menempuh kebijakan akomodatif dengan mempertahankan suku bunga.**

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

**Bank of Japan juga mempertahankan stance kebijakan moneter akomodatif melalui *Qualitative and Quantitative Easing with Yield Curve Control*.**

Keputusan tersebut dilatarbelakangi oleh tekanan inflasi yang masih sangat rendah yaitu 0,7% pada Juni 2018. Di sisi fiskal, konsolidasi berlanjut secara moderat. Pemerintah bahkan memundurkan target pencapaian keseimbangan primer menjadi tahun 2025, dari semula 2020. Selain itu, pemerintah meluncurkan stimulus pajak bagi korporasi untuk mendorong investasi dan produktivitas.

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



Sumber: Bloomberg

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

**Tabel 1.1 Perubahan Harga Komoditas TW2-18**

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

Sumber: Bloomberg

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

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

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

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

mendukung reformasi pada perusahaan milik negara, serta pengembangan UKM dan kredit mikro sebagai sektor yang paling terkena dampak dari konflik perdagangan.

## C.2. Outlook Ekonomi Global

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

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

**Perbedaan arah outlook pertumbuhan ekonomi juga terjadi pada negara**

<sup>37</sup> *Gross non performing asset* pada Maret 2018 sebesar 11,6%.

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

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

sehingga menurunkan produktivitas dunia. Berbagai risiko tersebut pada akhirnya dapat menyebabkan perekonomian global tumbuh lebih rendah dibandingkan prediksi IMF.

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

Tabel 1.2 *Outlook* Ekonomi Global

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

Sumber: IMF-WEO April 2018, IMF-WEO Juli 2018 Update, World Bank Global Economic Prospect (Januari dan Juni 2018)

Ket: \*) Tahun Fiskal dimulai pada bulan April

Halaman ini sengaja dikosongkan

# PERKEMBANGAN EKONOMI BEBERAPA NEGARA DAN KAWASAN

## B.1. Amerika Serikat

Tren penguatan ekonomi AS yang telah dimulai sejak triwulan ketiga 2016 terus berlanjut. Di tengah meningkatnya eskalasi konflik perdagangan, ekonomi AS kembali terakselerasi dengan pertumbuhan PDB TW2-18 mencapai 2,9% yoy (second estimate), meningkat dari 2,6% pada TW1-18. Kinerja positif tersebut ditopang oleh aktivitas konsumsi, serta peningkatan pengeluaran pemerintah dan ekspor. Sementara di sisi lain, investasi dan impor mengalami perlambatan.

Perbaikan ekonomi AS juga tercermin dari tingkat inflasi yang mendekati target simetris 2% yoy. Inflasi personal consumption expenditure (PCE) core –yang menjadi acuan the Fed- telah mencapai 1,9% yoy pada Juni 2018. Bahkan inflasi consumer price index (CPI) maupun CPI core masing-masing telah mencapai 2,9% dan 2,3% pada Juni 2018.

Ekonomi yang kian membaik dan inflasi yang mendekati target menjadi

*pertimbangan the Fed untuk menaikkan Fed Fund Rate dan mengurangi reinvestasi aset pada surat berharga secara bertahap. Selama 2018, the Fed telah meningkatkan suku bunga sebesar 50 bps dalam dua kali kenaikan yaitu pada FOMC Maret dan Juni 2018 sehingga berada pada kisaran 1,75%-2%<sup>1</sup>. The Fed diperkirakan masih menaikkan suku bunga dua kali lagi hingga akhir 2018. Kebijakan fiskal juga semakin ekspansif, tercermin dari defisit fiskal TW2-18 yang semakin melebar (-3,7% dari PDB).*

*The Fed dan IMF memprakirakan ekonomi AS akan kembali tumbuh membaik masing-masing mencapai 2,8% dan 2,9% yoy, dibandingkan pencapaian 2017 sebesar 2,2%. Namun pertumbuhan ekonomi 2019 diprediksi kembali melambat akibat kenaikan inflasi dan tingginya beban fiskal. The Fed memprediksi pertumbuhan PDB 2019 sebesar 2,4%, sedangkan IMF sebesar 2,7%.*

<sup>1</sup> Masing-masing kenaikan sebesar 25bps.

*Kinerja ekonomi AS ke depan juga tidak luput dari sejumlah risiko yang perlu dimitigasi. Otoritas AS perlu mencermati potensi beban fiskal –seiring akselerasi pengeluaran pemerintah di tengah berkurangnya penerimaan karena pemangkasan pajak–, kenaikan Fed Fund Rate, penguatan mata uang dolar AS, konflik perdagangan, serta risiko geopolitik. Disamping itu, ekonomi AS juga dihadapkan pada masalah struktural produktivitas yang rendah, pembatasan imigrasi –yang mengurangi tenaga kerja–, dan aging population. Dengan peranan AS yang sangat besar di dalam perekonomian dunia, Pemerintah AS harus mengambil langkah strategis untuk mengatasi berbagai permasalahan tersebut agar tidak termaterialisasi.*

**Amerika Serikat memperlihatkan kondisi ekonomi yang kian solid dan dalam tren meningkat sejak triwulan tiga 2016.** Kondisi tersebut semakin terkonfirmasi dengan pertumbuhan ekonomi AS pada TW2-18 yang kembali meningkat mencapai 2,9% yoy (2<sup>nd</sup> estimate), cukup impresif dibandingkan 2,6% pada TW1-18.<sup>2</sup> Konsumsi swasta yang kembali membaik, pengeluaran pemerintah yang terakselerasi dan ekspor yang meningkat menjadi daya dorong pertumbuhan ekonomi negara Paman Sam tersebut.

### **Konsumsi 'Personel Consumption**

2 Pertumbuhan PDB AS TW1-18 direvisi ke bawah menjadi 2,6% yoy (dari rilis sebelumnya 2,8% yoy).

**Expenditure atau PCE<sup>3</sup> yang menjadi motor penggerak ekonomi AS tumbuh meningkat mencapai 2,6% yoy (dibandingkan TW1-18 sebesar 2,4%).**

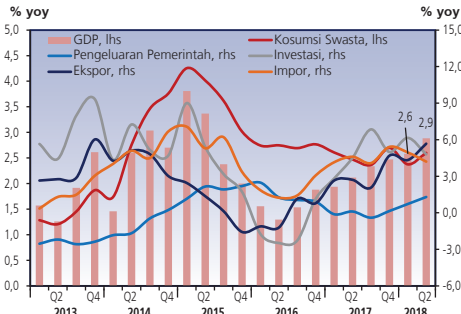
Perbaikan tersebut merupakan implikasi positif dari pemangkasan pajak, perbaikan sektor tenaga kerja dan peningkatan belanja masyarakat pada liburan musim panas. Pengeluaran pemerintah pada TW2-18 juga terakselerasi sebesar 1,3% (dari sebelumnya 0,7% di TW1-18) sejalan dengan komitmen Presiden Trump untuk meningkatkan belanja pemerintah. Ekspor juga tumbuh meningkat mencapai 5,7% (dari 4,3% pada TW1-18) di tengah eskalasi konflik perdagangan antara AS dengan sejumlah mitra dagang utama, terutama Tiongkok. Hal ini memunculkan dugaan bahwa terjadi peningkatan aktivitas ekspor AS menjelang pemberlakuan tarif impor oleh Tiongkok (*front loading*) antara lain ekspor kedelai.<sup>4</sup> Namun di sisi lain, aktivitas investasi swasta tumbuh melambat ke 4,8% pada TW2-18, dari 6,1% (TW1-18), diikuti dengan pelemahan pertumbuhan impor menjadi 4,2% (dari 4,9% di TW1-18).

**Ditinjau dari kontribusi terhadap pertumbuhan PDB, kontribusi PCE pada TW2-18 meningkat ke 1,8% pada TW2-18, dari 1,7% di TW1-18.** Peningkatan kontribusi juga terjadi pada pengeluaran pemerintah dan ekspor, di tengah terjadinya

3 PCE memiliki share sekitar 70% terhadap PDB AS.

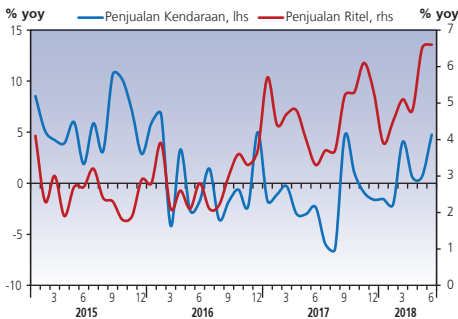
4 Rerata ekspor kedelai TW2-18 tumbuh 50,2% yoy, setelah tiga triwulan sebelumnya tumbuh negatif masing-masing -11,2% yoy (TW1-18), -21,7% (TW4-17), dan -31,2% (TW3-17). Selama TW2-18, kenaikan ekspor kedelai terutama pada Mei 2018.

penurunan kontribusi investasi dan impor.<sup>5</sup>



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.1 Pertumbuhan PDB**



Sumber: Bloomberg

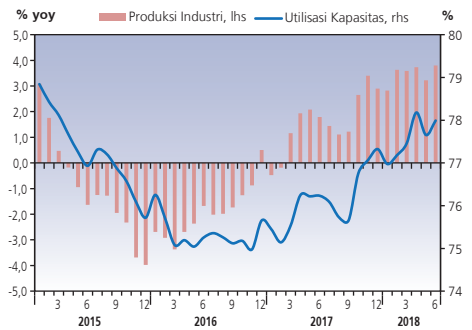
**Grafik 2.2 Penjualan Ritel dan Kendaraan**

**Aktivitas konsumsi yang membaik terindikasi dari *retail sales* yang kembali tumbuh meningkat, setelah melambat pada triwulan sebelumnya.** Penjualan ritel pada TW2-18 rata-rata tumbuh sebesar 6% yoy, membaik dari 4,5% di TW1-18. Konsumsi yang semakin solid tersebut merupakan

5 Kontribusi pengeluaran pemerintah naik ke 0,2% pada TW2-18 (dari 0,1% di TW1-18), ekspor naik ke 0,8% (dari 0,6%), sementara kontribusi investasi menurun ke 0,8% (dari 1,1%) dan impor melemah ke 0,8% (dari 0,9%).

implikasi dari maraknya belanja pada musim panas, perbaikan pasar tenaga kerja yang meningkatkan upah –meski akselerasinya masih lambat–, serta pemangkasan pajak oleh pemerintah sebagai salah satu upaya reformasi struktural untuk memperbaiki tingkat pertumbuhan.

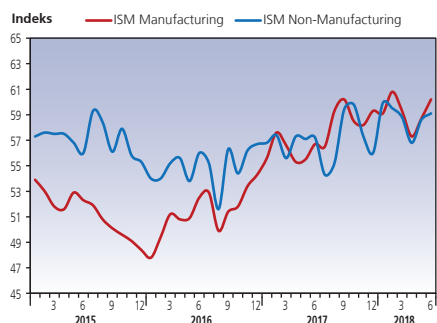
**Perbaikan belanja konsumen juga diiringi keyakinan konsumen yang tetap tinggi, didukung oleh kondisi keuangan *current condition* yang optimis pascakebijakan pemotongan pajak individu.**<sup>6</sup> Namun demikian konsumen *less optimist* terhadap prospek ekonomi ke depan akibat meningkatnya eskalasi konflik perdagangan yang mendorong kenaikan harga bahan baku, sehingga dikhawatirkan menurunkan aktivitas investasi. Selain itu, konsumen juga mengkhawatirkan dampak dari kenaikan suku bunga dan ketidakpastian hasil pemilu sela yang akan dilaksanakan pada November 2018.



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.3 Investasi**

6 Keyakinan konsumen menurut Conference Board sebesar 127,2 pada TW2-18 (dari 127,1 pada TW1-18).



Sumber: Institute of Supply Management

**Grafik 2.4 Keyakinan Bisnis**

**Konsumsi yang tetap solid memberikan imbas positif pada aktivitas produksi, dengan dinamika pergerakan bulanan yang dinamis.** Aktivitas produksi pada TW2-18 rata-rata tumbuh sebesar 3,6% yoy, meningkat dari 3,4% pada TW1-18. Kegiatan produksi terutama pada sektor *mining* kembali ‘menggeliat’ sejalan dengan kenaikan harga minyak dunia.<sup>7</sup> Perbaikan aktivitas produksi juga terindikasi dari peningkatan utilisasi kapasitas produksi pada TW2-18 yang cenderung membaik di kisaran 77%-78% dari total kapasitas produksi.

**Namun demikian aktivitas bisnis ke depan –di sektor manufaktur dan jasa–diprediksi tertahan, seiring meningkatnya eskalasi konflik perdagangan, terutama antara AS dan Tiongkok.** Aktivitas di sektor manufaktur diperkirakan terhambat oleh akselerasi harga minyak serta penerapan tarif impor sebagai langkah retaliasi Tiongkok.

Indeks keyakinan bisnis sektor manufaktur TW2-18 melambat ke 58,7 dibandingkan TW1-18 sebesar 59,7. Sejalan dengan itu, keyakinan bisnis di sektor jasa juga melambat menjadi 58,2 (dibandingkan 59,4 pada TW1-18). Selain dipengaruhi berkurangnya *order*, pelemahan juga diakibatkan oleh *uncertainty* eskalasi konflik perdagangan.

**Kondisi pasar tenaga kerja semakin membaik dengan tingkat pengangguran yang kembali menurun menjauhi NAIUR<sup>8</sup> (4,7%) dengan *slack* yang semakin menyempit.** *Unemployment rate* Juni 2018 telah menurun ke 4%, lebih baik dari 4,1% pada Maret 2018. Bahkan, tingkat pengangguran sempat menyentuh 3,8% pada Mei 2018. Tingkat pengangguran yang kembali meningkat pada Juni 2018 menjadi 4%, bukan mencerminkan hal yang negatif, melainkan lebih didorong kembali masuknya tenaga kerja kepada pasar tenaga kerja (*labor participation rate*) yang mencerminkan optimisme masyarakat atas perbaikan ekonomi AS.<sup>9</sup> Perbaikan sektor tenaga kerja juga dipicu oleh meningkatnya penyerapan tenaga kerja (*change in non farm payroll (NFP)*). Rerata penambahan NFP pada TW2-18 mencapai 224 ribu jiwa, meningkat dibandingkan 218 ribu pada TW1-18.

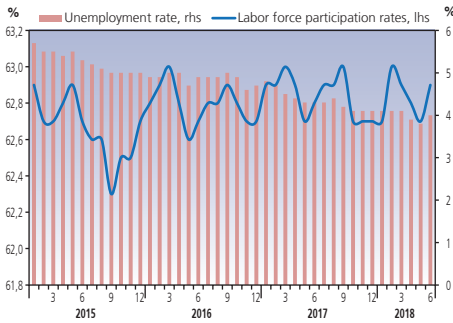
### Penurunan tingkat pengangguran

7 Rerata harga minyak WTI pada TW2-18 sebesar USD67,9 per-barel, naik dari TW1-18 sebesar USD62,9 per-barel.

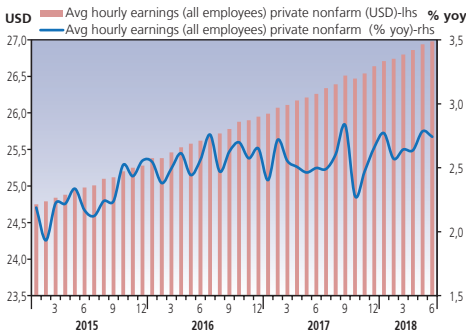
8 *Non-accelerating inflation rate of unemployment (NAIRU)* adalah level pengangguran yang tidak menimbulkan tekanan inflasi. Jika angka pengangguran sudah di bawah NAIUR maka ke depan akan terjadi kenaikan inflasi.

9 *Labor force participation rate* meningkat dari 62,7% pada Mei 2018, menjadi 62,9% pada Juni 2018.

mendorong perbaikan upah, meski akselerasinya masih tetap lambat. Rata-rata upah per jam pada TW2-18 sebesar USD26,9, relatif stabil dibandingkan TW1-18 sebesar USD26,8. Satu hal yang positif adalah perbaikan struktur upah dengan kenaikan upah buruh *non-supervisor* (*share* 80% dari total buruh) yang lebih tinggi dibandingkan *supervisor*. Perbaikan struktur upah ini diharapkan dapat memperbaiki daya beli masyarakat dan mengurangi kesenjangan pendapatan.



**Grafik 2.5 Sektor Tenaga Kerja**



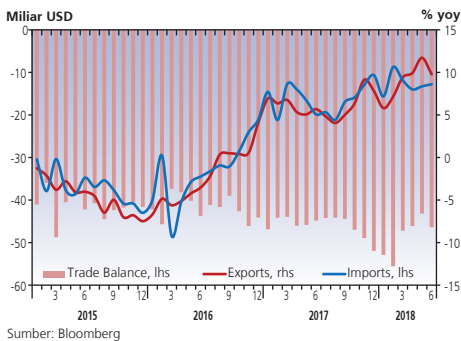
**Grafik 2.6 Average Hourly Earning**

Dari sisi perdagangan, eskalasi konflik perdagangan dengan Tiongkok semakin meruncing. Setelah AS menerapkan tarif impor baja dan aluminium pada Januari 2018, Tiongkok melakukan retaliasi dengan mengenakan tarif impor sebesar 15% dan 25% atas sejumlah barang impor AS yang berlaku efektif mulai 2 April 2018<sup>10</sup>. Kendati keputusan Trump untuk menerapkan tarif impor mendapat respons negatif baik dari pelaku usaha maupun politisi dalam negeri, keputusan tersebut terindikasi memperbaiki kinerja perdagangan AS. *Defisit trade balance* AS dalam tren menyempit pasca penerapan tarif impor.

Selama TW2-18, defisit perdagangan AS tercatat sebesar USD135,6 miliar, menyempit dibandingkan triwulan sebelumnya sebesar USD155,6 miliar. Penyempitan *trade balance* antara lain dipengaruhi menguatnya ekspor dalam rangka *front loading* sebelum penerapan tarif impor oleh Tiongkok –dalam rangka retaliasi– berlaku efektif. Ekspor AS pada TW2-18 tumbuh sebesar 10,5% yoy, naik signifikan dari 7,4% pada TW1-18. Sebaliknya impor melambat menjadi sebesar 8,3% yoy pada TW2-18, dari 8,9% pada TW1-18. Perlambatan impor antara lain dipengaruhi oleh kenaikan tarif yang menyebabkan harga produk impor semakin mahal.

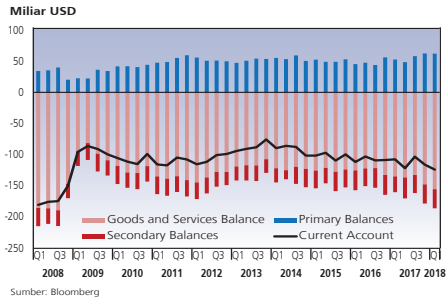
<sup>10</sup> Tiongkok mengenakan tarif sebesar 15% terhadap 120 produk AS senilai USD977 juta (terutama makanan dan pipa baja), dan 25% tarif untuk 8 produk senilai USD2 miliar (terutama *recycled* aluminium dan daging babi), dengan total sekitar USD3 miliar.

**Produsen kedelai AS terindikasi mempercepat pengiriman ekspor ke Tiongkok untuk memanfaatkan *moment* sebelum kenaikan tarif impor kedelai oleh Tiongkok.** Tiongkok merupakan negara pengonsumsi kedelai utama dunia – mencapai 2/3 permintaan global– yang 40% diantaranya dipasok dari AS.<sup>11</sup> Seiring dengan meningkatnya konflik perdagangan dengan AS, Tiongkok berencana mengalihkan pembelian kedelai ke Brazil yang menjadi produsen kedua terbesar dunia setelah AS. Mengantisipasi dampak negatif yang cukup besar bagi sektor pertanian, Pemerintah AS akan memberikan subsidi secara *targeted* kepada sektor pertanian senilai USD12 miliar. Ketegangan perdagangan antara AS-Tiongkok masih terus berlanjut dan meruncing dengan saling mengenakan tarif impor sehingga menimbulkan ketidakpastian termasuk di sektor keuangan.



**Grafik 2.7 Neraca Perdagangan**

11 Sebagian besar impor kedelai Tiongkok untuk pakan ternak (babi) yang menjadi penyumbang inflasi cukup besar (pangsa sekitar 10%-15%).



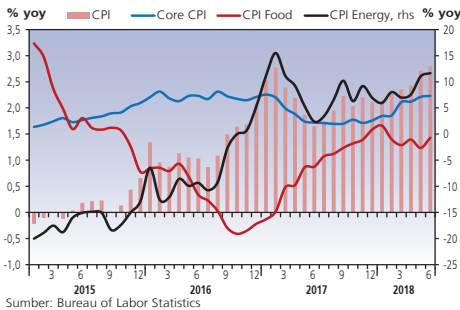
**Grafik 2.8 Current Account**

**Perbaikan konsumsi, kenaikan tarif impor dan peningkatan harga minyak memberi tekanan kenaikan harga sehingga inflasi meningkat cukup tinggi.**

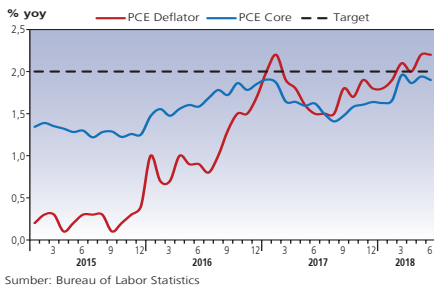
Inflasi *Consumer Price Inflation* (CPI) pada Juni 2018 telah mencapai 2,9% yoy, naik tajam dibandingkan Maret 2018 sebesar 2,4%. Inflasi inti juga terakselerasi menjadi 2,3% pada Juni 2018, setelah tumbuh 2,1% pada Maret 2018. Tren penguatan inflasi *Personal Consumption Expenditure* (PCE) juga terus berlanjut menuju 2,2%, naik tipis dari 2,1% pada Maret 2018. Sementara inflasi PCE core –yang menjadi target the Fed– juga telah mendekati target simetris sebesar 2% yoy, yaitu 1,9% pada Juni 2018. Pada Maret 2018, PCE core bahkan sempat mencapai 2%. Sedikit penurunan pada Juni 2018 dipengaruhi oleh moderasi harga makanan khususnya jagung, kedelai dan beras seiring perbaikan produksi di tengah berkurangnya *demand*.

**Kenaikan harga juga terjadi pada level produsen.** *Production Price Index* (PPI) pada Juni 2018 meningkat mencapai 3,4% yoy, dibandingkan 3,0% pada Maret 2018. Peningkatan inflasi PPI antara lain dipengaruhi

kenaikan harga minyak yang menyebabkan peningkatan biaya transportasi dan ekspektasi inflasi ke depan. Rerata harga *gasoline* naik dari sekitar USD0,68 per liter pada TW1-18, menjadi USD0,78 per liter pada TW2-18 (naik 14,7%). Kenaikan inflasi di level konsumen dan produsen, yang juga dipengaruhi optimisme aktivitas ekonomi yang semakin menguat,<sup>12</sup> mendorong ekspektasi masyarakat akan terus meningkatnya tekanan inflasi.



**Grafik 2.9 Inflasi**

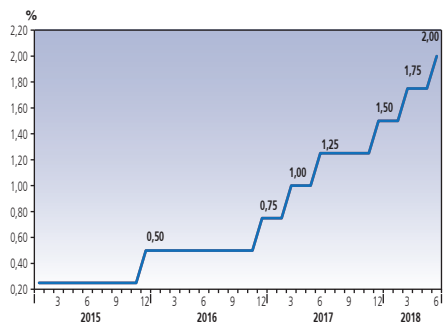


**Grafik 2.10 Personal Consumption Expenditure (PCE)**

**Tekanan inflasi yang semakin meningkat menjadi salah satu**

12 Ekspektasi inflasi AS meningkat menjadi 2,98% pada TW2-18, dari 2,75% di akhir TW2-18 dan bahkan lebih tinggi dari rata-rata jangka menengah (2013-2018) sebesar 2,85%.

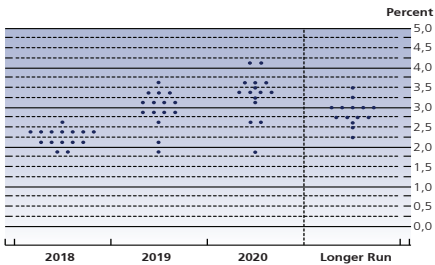
**pertimbangan the Fed untuk melakukan normalisasi kebijakan moneter secara gradual.** The Fed telah menaikkan Fed Fund Rate (FFR) serta mengurangi neraca keuangan melalui pengurangan reinvestasi aset. Pada FOMC 12-13 Juni 2018, the Fed kembali menaikkan FFR sebesar 25 bps menjadi 1,75%-2%, menyusul kenaikan pada FOMC Maret 2018. The Fed juga meningkatkan jumlah *UST note* yang tidak diinvestasikan kembali saat jatuh tempo menjadi USD24 miliar per-bulan (dari USD18 miliar per bulan pada April-Juni 2018). Sementara *mortgage-based securities* yang tidak diinvestasikan kembali juga dinaikkan menjadi USD16 miliar per bulan (dari USD12 miliar per-bulan pada April-Juni 2018).<sup>13</sup> Peningkatan FFR lebih lanjut akan bersifat "data-dependent." *Dot plot* Juni 2018 memperlihatkan median FFR pada 2018 sebesar 2,4% (naik dari Maret sebesar 2,1%)<sup>14</sup>, dan FFR 2019 akan kembali meningkat menjadi 3,1% (naik dari estimasi Maret sebesar 2,9%).



**Grafik 2.11 Fed Fund Rate**

13 Pengurangan reinvestasi pada aset surat berharga tersebut berlaku efektif mulai Juli 2018.

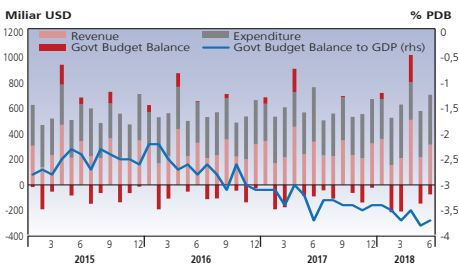
14 *Dot plot* 2018 mencerminkan kenaikan empat kali selama 2018, dan sebanyak tiga kali selama 2017.



Sumber: Federal Reserves

**Grafik 2.12 Dot Plot Juni 2018**

Dari sisi fiskal, operasi keuangan pemerintah tetap ekspansif sejalan dengan kebijakan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Ekspansi fiskal tercermin pada defisit anggaran pemerintah TW2-18 yang mencapai -3,7% dari PDB. Meski stabil dengan TW1-18, defisit fiskal dalam tren melebar. Pada awal kepemimpinan Presiden Trump pada Januari 2017, defisit fiskal AS berada pada kisaran -3,1% PDB. Defisit anggaran AS ditutupi dengan utang sehingga utang pemerintah merangkak naik. Posisi utang pemerintah pada akhir TW2-18 telah mencapai USD21,2 triliun, meningkat dari USD 21,1 triliun pada akhir TW1-18. Pada awal kepemimpinan Presiden Trump, jumlah utang Pemerintah masih tercatat sebesar USD19,9 Triliun<sup>15</sup>.



Sumber: Central Budget Office

**Grafik 2.13 Anggaran Pemerintah**

15 Presiden Trump dilantik pada 21 Januari 2017.

Dengan ekonomi AS yang kian membaik dan tumbuh di atas ekspektasi, the Fed dan IMF memprediksi pertumbuhan ekonomi AS dapat tumbuh lebih tinggi dari realisasi 2017 sebesar 2,2% yoy. The Fed –dalam FOMC Juni 2018-, dan IMF dalam -WEO Juli 2018- masing-masing memprediksi pertumbuhan PDB AS pada 2018 sebesar 2,8% dan 2,9%. The Fed terlihat optimis atas perbaikan ekonomi AS dengan outlook tersebut, yang direvisi ke atas dari estimasi sebelumnya (FOMC Maret 2018) sebesar 2,7%. Sementara IMF masih tetap mempertahankan estimasinya sesuai dengan *World Economic Outlook* April 2018. Stimulus fiskal dan permintaan swasta yang robust akan meningkatkan output di atas level potensialnya sehingga akan berdampak positif pada sektor tenaga kerja (menekan tingkat pengangguran).

Selanjutnya pada 2019, pertumbuhan ekonomi AS diprediksi akan melambat. The Fed memperkirakan PDB AS akan tumbuh sebesar 2,4% yoy, sementara IMF sebesar 2,7%. Perlambatan tersebut antara lain dipengaruhi oleh tekanan inflasi yang meningkat sehingga berpotensi menahan konsumsi, kebijakan perdagangan proteksionis yang menahan transaksi perdagangan dan menahan investasi domestik, serta tingginya beban fiskal akibat kebijakan pengeluaran pemerintah yang terjadi di tengah pemotongan pajak korporasi dan individu.

Perjalanan ekonomi AS ke depan dipengaruhi oleh sejumlah faktor risiko

Tabel 2.1 Outlook Ekonomi AS

Indikator	Realisasi	The Fed-FOMC Juni 2018 (Median) <sup>1</sup>				IMF <sup>2</sup> WEO Jul 2018		Consensus Forecast Juli 2018	
		2017	2018	2019	2020	Longer Run	2018	2019	2018
PDB Riil (% yoy)	2,2	2,8	2,4	2,0	1,8	2,9	2,7	2,9	2,6
<i>Estimasi sebelumnya</i>		2,7	2,4	2,0	1,8	2,9	2,7	2,9	2,6
Inflasi PCE (% yoy)	1,8	2,1	2,1	2,1	2,0	N.A.	N.A.	N.A	N.A
<i>Estimasi sebelumnya</i>		1,9	2,0	2,1	2,0	2,5	2,4	N.A	N.A
Inflasi PCE core (% yoy)	1,6	2,0	2,1	2,1	N.A.	N.A.	N.A.	2,0	2,2
<i>Estimasi sebelumnya</i>		1,9	2,1	2,1	N.A.	N.A.	N.A.	1,9	2,1
Tingkat Pengangguran (%)	4,1	3,6	3,5	3,5	4,5	N.A.	N.A.	3,9	3,5
<i>Estimasi sebelumnya</i>		3,8	3,6	3,6	4,5	3,9	3,5	3,9	3,5
Fed Fund Rate	1,5	2,4	3,1	3,4	2,9	N.A.	N.A.	N.A	N.A
<i>Estimasi sebelumnya</i>		2,1	2,9	3,4	2,9	N.A.	N.A.	N.A	N.A

Sumber: Federal Reserve, IMF

1. Data the Fed: Estimasi sebelumnya adalah Maret 2018.

2. Data IMF: Estimasi sebelumnya adalah WEO April 2018.

3. Consensus Forecast : Estimasi sebelumnya adalah Juni 2018.

**yang perlu dicermati.** Faktor risiko yang dapat mengakselerasi pertumbuhan ekonomi (*up side risks*) antara lain perbaikan sektor tenaga kerja yang diikuti kenaikan upah. Pemotongan pajak individu dan optimisme konsumen juga diharapkan dapat terus mengakselerasi konsumsi masyarakat. Namun demikian, terdapat sejumlah faktor yang dapat menghambat penguatan ekonomi. Ekspansi ekonomi yang dibiayai oleh pengeluaran pemerintah memiliki risiko peningkatan utang yang akan membebani anggaran. Aktivitas investasi dan pembiayaan akan terkendala oleh kenaikan *Fed Fund Rate*. Kinerja ekspor juga dapat terhambat oleh penguatan mata uang dolar dan meruncingnya konflik perdagangan dengan sejumlah negara, terutama Tiongkok.

**Selain itu, berbagai permasalahan struktural juga belum terselesaikan seperti produktivitas yang rendah dan *aging population* di tengah pembatasan imigrasi.** Permasalahan tersebut berpotensi menghambat pertumbuhan ekonomi.

Pemerintah AS perlu mengambil langkah strategis untuk mengatasi permasalahan tersebut agar tidak termaterialisasi. Sebagai negara besar yang berpengaruh signifikan pada ekonomi dunia, kinerja ekonomi AS akan sangat menentukan arah perekonomian global ke depan.

## 2.2. Kawasan Euro

*Perekonomian Kawasan Euro berbalik melemah setelah tumbuh cukup tinggi mencapai 2,5% yoy selama 2017. PDB Kawasan Euro TW2-18 tumbuh melambat menjadi 2,2% yoy, dari 2,5% pada TW1-18, dipengaruhi tantangan eksternal konflik perdagangan dengan AS, maupun tantangan domestik yang berasal dari tensi politik di negara-negara inti Kawasan Euro. Perlambatan ekonomi TW2-18 terjadi merata di seluruh negara inti, yaitu Jerman tumbuh 2,0% (dari 2,1% pada TW1-18), Perancis 1,7% (dari 2,2%), Italia 1,1% (dari 1,4%), dan Spanyol 2,7% (dari 3,0%).*

Sementara laju inflasi terakselerasi mencapai target ECB sebesar 2,0% yoy pada Juni 2018, dari sebelumnya 1,3% pada Maret 2018. Namun kenaikan inflasi headline belum diikuti oleh peningkatan inflasi inti. Dengan memerhatikan inflasi yang telah meningkat, ECB mulai melakukan perubahan kebijakan moneter dengan mengurangi volume pembelian aset mulai Oktober 2018 dan akan menghentikannya pada Desember 2018.

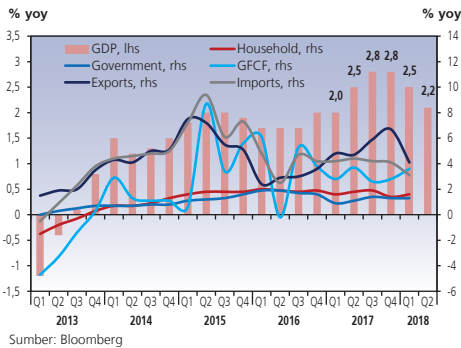
Di tengah kinerja perekonomian yang lesu, ECB memproyeksikan PDB Kawasan Euro tumbuh lebih rendah dari 2017 dan lebih lambat dari perkiraan sebelumnya. ECB merevisi outlook pertumbuhan PDB 2018 menjadi 2,1% (dari estimasi sebelumnya 2,4%), mempertimbangkan risiko downside yang semakin tereskalasi untuk beberapa waktu ke depan. Perekonomian domestik diproyeksi terus melambat secara gradual sampai dengan 2020, dengan tingkat pertumbuhan sebesar 1,9% pada 2019 dan 1,7% pada 2020. IMF dalam WEO Juli 2018 juga menurunkan outlook 2018 menjadi 2,2% (dari estimasi sebelumnya 2,4%) serta 2019 menjadi 1,9% (dari 2,0%).

Perekonomian ke depan dibayangi oleh faktor risiko yang dapat menahan pertumbuhan. Faktor pendorong ekonomi akan semakin berkurang, diantaranya akibat kebijakan *inward-looking* perdagangan yang diterapkan oleh AS terhadap Tiongkok dan Uni Eropa, sehingga berpotensi menekan kinerja perdagangan dan pertumbuhan ekonomi. Kebijakan fiskal AS yang pro-siklikal serta potensi normalisasi moneter AS yang lebih

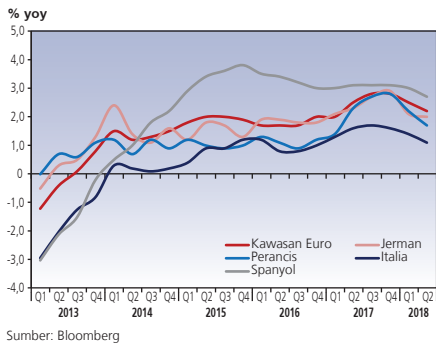
agresif dapat mengakibatkan imbalances dan pengetatan pasar keuangan dunia, termasuk Kawasan Euro. Dampak positif dari kebijakan moneter akomodatif ECB juga akan mereda seiring rencana tapering program pembelian aset. Ketidakpastian juga datang dari tensi politik di kawasan yang juga masih tinggi terutama di negara-negara inti.

#### **Perlambatan ekonomi Kawasan Euro masih berlanjut dengan pertumbuhan PDB TW2-18 yang semakin rendah.**

Setelah tumbuh tinggi sepanjang 2017 sebesar 2,5% yoy, perekonomian Kawasan Euro melambat pada dua kuartal pertama 2018 akibat berbagai tantangan. Ekonomi TW1-18 yang melemah ke level 2,5% yoy seiring beberapa hambatan faktor temporer, bergerak semakin melambat pada TW2-18 menjadi 2,2% yoy (*second estimate*) karena peningkatan ketidakpastian politik dan perdagangan dunia. Ekspor –yang sebelumnya tumbuh tinggi dan menjadi pendorong utama pemulihan ekonomi Eropa selama 2017– mengalami tekanan akibat penurunan permintaan eksternal di tengah kenaikan *concern* atas memanasnya kebijakan *inward-looking* antara AS-Uni Eropa dan AS-Tiongkok. Konsumsi diprediksi masih lemah, sejalan dengan kepercayaan konsumen yang lebih rendah terhadap prospek ekonomi serta harga bahan bakar yang masih tinggi. Investasi juga diindikasikan menurun karena *concern* imbas konflik perdagangan, yang disertai tensi politik di Jerman, Italia, dan Spanyol.



Grafik 2.14 Pertumbuhan PDB



Grafik 2.15 Pertumbuhan PDB Beberapa Negara Kawasan Euro

**Pertumbuhan ekonomi di seluruh negara inti Kawasan Euro melemah secara merata.** Jerman –kontributor ekonomi terbesar di kawasan– tumbuh melambat menjadi 2,0% yoy pada TW2-18, dari sebelumnya 2,1% pada TW1-18. Kebijakan *inward-looking* AS yang salah satunya menyasar impor kendaraan bermotor dari Uni Eropa, berdampak sangat signifikan terhadap perekonomian Jerman yang merupakan produsen otomotif terbesar di Eropa – melebihi dampak terhadap negara Kawasan Euro lainnya. Selain karena tarif, perdagangan

Jerman yang terkonsentrasi pada *capital goods* juga terdampak oleh *rebalancing* ekonomi Tiongkok yang menurunkan permintaan.<sup>16</sup> Aktivitas produksi terhambat oleh rendahnya permintaan domestik dan ekspor, serta efek “*bridge day*”.<sup>17</sup> Sejumlah bisnis juga terindikasi menahan investasi karena isu konflik perdagangan. Sentimen ekonomi (termasuk konsumsi dan bisnis) melemah sejak awal tahun serta menekan konsumsi dan investasi selama TW2-18. Meski aktivitas ekonomi melemah, perkembangan pasar tenaga kerja masih positif dengan *demand for labour* yang tetap tinggi. Pemerintah Jerman akan menaikkan upah yang masih rendah mulai 2019 (karena desakan buruh saat demonstrasi pada TW1-18) sehingga diharapkan dapat menopang konsumsi lebih baik ke depan.

**Laju pertumbuhan ekonomi Perancis juga melambat cukup signifikan.**

PDB Perancis pada TW2-18 tumbuh sebesar 1,7% yoy, jauh lebih rendah dari TW1-18 (2,2%). Pelemahan ekonomi disebabkan deselerasi aktivitas ekspor menjadi 3,5% yoy (dari 5,8%), dengan kontribusi yang juga jauh menurun menjadi 1,1% (dari 1,9%). Moderasi aktivitas ekonomi selama TW2-18 juga disebabkan oleh mogok buruh di

16 Rata-rata perdagangan *capital goods* Jerman selama 2017 memiliki pangsa 39,5% terhadap total perdagangan.

17 *Bridge day* adalah hari kerja diantara dua hari libur. Pelaku bisnis melaporkan banyaknya jumlah pegawai yang mengambil cuti karena empat *bridge day* dan lima *public holiday* pada Mei 2018, sehingga mengurangi *output*.

sektor transportasi<sup>18</sup> yang menghambat mobilisasi pekerja, serta distribusi barang dan logistik. Aktivitas konsumsi turut melemah seiring sentimen publik yang terus menurun terhadap kondisi ekonomi sehingga menahan belanja. Pertumbuhan konsumsi Perancis melambat cukup signifikan menjadi 0,7% yoy (dari 1,1%), dengan kontribusi terhadap PDB yang juga menurun yaitu 0,3% dari 0,6%.

**Perekonomian Italia kembali melemah pada TW2-18.** PDB Italia tumbuh melambat menjadi 1,1% yoy, setelah turun ke 1,4% pada TW1-18. Konsumsi masih terakselerasi seiring permintaan domestik yang masih *robust*, namun tidak dapat mengompensasi pelemahan aktivitas ekspor. Ancaman tarif impor oleh AS menekan permintaan eksternal sehingga *net foreign trade* diprediksi berkontribusi negatif terhadap pertumbuhan. Pelemahan permintaan eksternal juga menyebabkan produksi industri menurun dengan rata-rata pertumbuhan 2,2% yoy (dari sebelumnya 3,5%), yang kemudian menahan pelaku bisnis untuk melakukan ekspansi. Melemahnya aktivitas bisnis berdampak pada menurunnya penyerapan tenaga kerja sehingga tingkat pengangguran Italia di TW2-18 relatif tidak berubah, meskipun masih termasuk rendah

secara historis.<sup>19</sup>

**Ekonomi Spanyol TW2-18 juga tumbuh lebih rendah dibandingkan triwulan sebelumnya.** Pertumbuhan PDB Spanyol melambat menjadi 2,7% yoy pada TW2-18, dari 3,0% pada TW1-18.<sup>20</sup> Pelemahan ekonomi diakibatkan oleh penurunan net ekspor karena penurunan permintaan eksternal. Aktivitas konsumsi terindikasi melemah, tercermin dari rerata penjualan ritel yang turun cukup jauh dari 1,9% menjadi 0,1%. Investasi juga tertekan oleh sentimen negatif akibat ketidakpastian politik, yaitu kongres Spanyol yang menyetujui *no-confidence vote* terhadap pemerintahan.<sup>21</sup> Ekonomi Spanyol masih terbantu oleh sektor pariwisata dengan peningkatan jumlah wisatawan mancanegara.

**Secara umum, konsumsi tetap berkontribusi paling besar terhadap pertumbuhan Kawasan Euro, meski terindikasi melemah lebih lanjut pada TW2-18.** Penjualan ritel *-leading indicator* konsumsi- mengalami perlambatan lebih dalam selama TW2-18, dengan rata-rata sebesar 1,47% yoy, dari 1,63% pada TW1-

18 Mogok buruh di Perancis sebagian besar dilakukan oleh pekerja perusahaan kereta SNCF (BUMN), sebagai bentuk ketidaksetujuan terhadap reformasi perdana menteri Macron (mencakup penurunan tunjangan pekerja SNCF). Mogok kerja berlangsung sejak awal April 2018, dengan frekuensi setidaknya dua kali dalam seminggu, dan masih berlanjut hingga Juni 2018.

19 Tingkat pengangguran Italia mencapai 10,95% pada Juni 2018, hanya sedikit lebih rendah dari Maret 2018 sebesar 10,99%. Namun level tersebut masih cukup rendah dalam lima tahun terakhir.

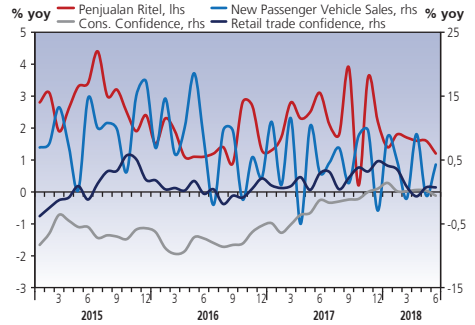
20 Tingkat pertumbuhan di bawah 3% tersebut merupakan yang pertama kalinya sejak awal 2015.

21 Pada 1 Juni 2018, kongres Spanyol menyetujui *no-confidence vote* terhadap perdana menteri Mariano Rajoy, yang awal mulanya disebabkan oleh maraknya skandal korupsi diantara pejabat partai pengusungnya (meski Rajoy sendiri tidak terlibat). Rajoy kemudian digantikan oleh Pedro Sanchez sebagai perdana menteri Spanyol.

18. Moderasi konsumsi yang semula diduga bersifat temporer, ternyata terus melemah di TW2-18 diantaranya disebabkan kenaikan tajam harga minyak dunia. Harga minyak domestik melonjak signifikan dan menekan penjualan BBM, bahkan tumbuh negatif pada Juni 2018. Kenaikan harga BBM kemudian tertransmisikan kepada harga jual makanan sehingga penjualan *food, drinks, tobacco* tertekan lebih dalam. Selain itu sentimen konsumen juga jauh memburuk selama TW2-18 sehingga turut menahan konsumsi.

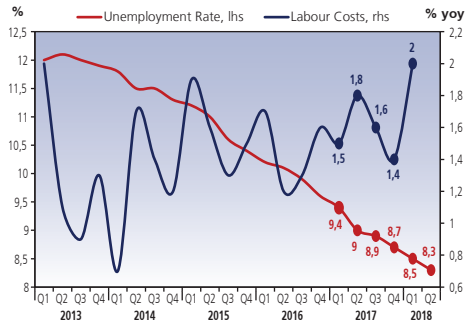
**Kepercayaan konsumen terhadap prospek ekonomi dan konsumsi telah menurun signifikan.** *Consumer confidence* TW2-18 memasuki area negatif, dengan rata-rata sebesar -0,03% yoy, dari 0,53% pada TW1-18. Pemburukan sentimen disebabkan ketidakpastian prospek ekonomi akibat memanasnya tensi konflik perdagangan antara AS-Uni Eropa dan AS-Tiongkok terutama pada Mei dan Juni 2018. Selain isu perdagangan, perekonomian juga dibayangi ketidakpastian politik di negara-negara utama seperti Jerman, Italia, dan Spanyol, sehingga semakin menekan keyakinan konsumen dan prospek kondisi keuangan ke depan.

**Di tengah indikasi pelemahan, konsumsi masih didukung oleh recovery pada pasar tenaga kerja.** Tingkat pengangguran (*unemployment rate*) terus menurun dan mencapai level 8,3% pada TW2-18, lebih rendah dari TW1-18 sebesar 8,5% dan terendah sejak krisis 2008. Sejumlah perusahaan melaporkan terjadinya *labor shortages* sehingga lapangan kerja masih



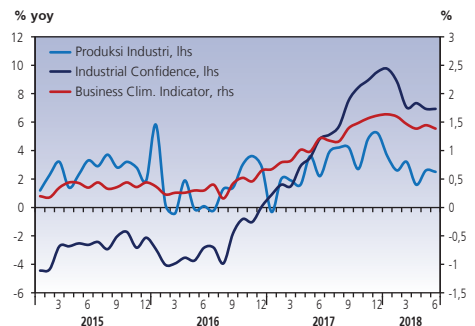
Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.16 Indikator Konsumsi**



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.17 Tingkat Pengangguran dan Upah**



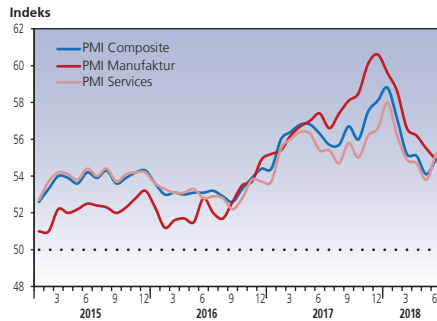
Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.18 Indikator Investasi**

terbuka. Penurunan pengangguran terjadi merata di seluruh kelompok usia dan *gender*. Tingkat upah mulai menunjukkan indikasi perbaikan, namun cenderung masih lemah dengan divergensi antarnegara yang cukup besar, sehingga belum mampu mendukung konsumsi secara optimal.

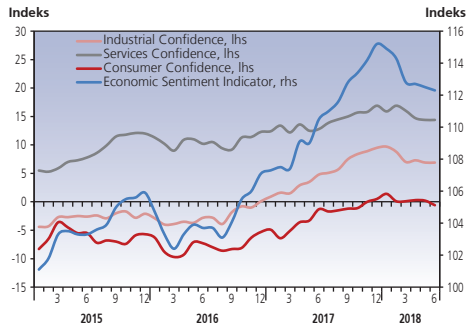
**Pelemahan permintaan dari domestik dan eksternal menyebabkan aktivitas produksi menurun.** Rata-rata produksi industri TW2-18 terdeselerasi cukup signifikan menjadi 2,2% yoy, dari TW1-18 sebesar 3,1%. Pergerakan IP selama TW2-18 cenderung *volatile*, yaitu turun tajam pada April 2018 (1,6% yoy dari 3,2% pada Maret 2018), lalu terakselerasi tinggi pada Mei 2018 (menjadi 2,6%), dan kembali turun menjadi 2,5% pada Juni 2018. Hal ini lebih disebabkan oleh penurunan produksi minyak karena permintaan yang lebih rendah (akibat kenaikan harga minyak), serta produksi barang *intermediate* dan *durable* yang *volatile* (menandakan permintaan belum stabil). Sebaliknya, rerata produksi *non-durable goods* relatif stabil; sedangkan rata-rata produksi *capital goods* masih tumbuh cukup tinggi –meski sedikit lebih rendah dari TW1-18– menandakan aktivitas investasi industri masih berlangsung baik.

**Sentimen bisnis mengalami perlambatan lebih dalam selama TW2-18.** *Purchasing Managers Index* (PMI) rata-rata turun menjadi 54,7 (komposit), dari 57,0 pada TW1-18. Perlambatan bisnis terjadi baik di sektor manufaktur maupun jasa. Pertumbuhan bisnis baru dan permintaan



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.19 Indikator PMI**



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.20 Indikator Keyakinan Ekonomi**

(*new orders*) melemah, diantaranya akibat penurunan permintaan eksternal terhadap ekspor di tengah eskalasi konflik perdagangan. Aktivitas bisnis juga terhambat oleh banyaknya *public holiday* (terutama di Jerman pada Mei 2018), serta terdapat *labor shortages* yang memperburuk *delivery times* dan *backlogs of work*<sup>22</sup>. Penyerapan tenaga kerja masih cukup *robust*, meski sedikit lebih rendah dibandingkan TW1-18 karena turunnya *confidence* terhadap prospek

<sup>22</sup> *Backlogs of work* diartikan sebagai penumpukan pekerjaan yang belum terselesaikan.

bisnis. Penurunan aktivitas bisnis tersebut terjadi merata di seluruh negara inti Jerman, Perancis, Italia, dan Spanyol.<sup>23</sup>

**Kinerja perdagangan Kawasan Euro masih lemah, meski surplus neraca perdagangan melebar.** Surplus neraca perdagangan TW2-18 mencapai EUR55,6 miliar, lebih tinggi dibandingkan TW1-18 sebesar EUR45,1 miliar. Pada April 2018, *trade balance* sempat menyempit terimbas nilai EUR yang masih tinggi (kelanjutan apresiasi di TW1-18, yang kemudian terdepresiasi terhadap USD pada TW2-18).<sup>24</sup> Ditinjau dari pertumbuhannya, pergerakan ekspor impor cukup *volatile* di sepanjang triwulan. Ekspor April 2018 masih terakselerasi (terutama ke AS) diduga akibat *front-loading* impor dari AS menjelang penetapan tarif. Ekspor kemudian turun tajam pada Mei 2018, termasuk ekspor ke AS serta Iran, dipengaruhi larangan melakukan transaksi perdagangan dengan Iran oleh AS. Pada Juni 2018, ekspor kembali meningkat terutama produk permesinan, dengan tujuan ekspor kepada AS, Tiongkok, Rusia, Swiss, dan Jepang.

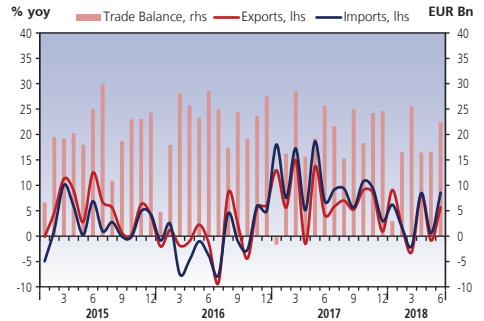
23 Jerman TW2-18: PMI Komposit (54,3 dari 57,2), Manufaktur (57,0 dari 60,0), Jasa (53,2 dari 55,5).

Perancis TW2-18: PMI Komposit (55,4 dari 57,7), Manufaktur (53,6 dari 56,0), Jasa (55,9 dari 57,8).

Italia TW2-18: PMI Komposit (53,2 dari 56,2), Manufaktur (53,2 dari 57,0), Jasa (53,3 dari 55,1).

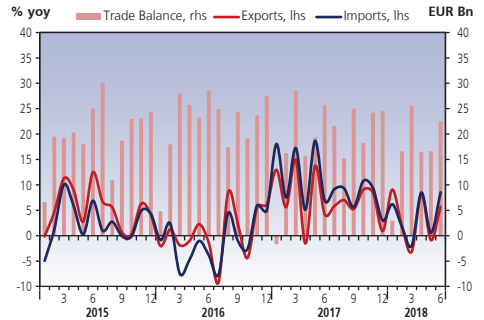
Spanyol TW2-18: PMI Komposit (55,4 dari 56,5), Manufaktur (53,7 dari 55,3), Jasa (55,8 dari 56,8).

24 Nominal ekspor dan neraca perdagangan pada April 2018 turun masing-masing menjadi EUR183 miliar dan EUR16,7 miliar, dari EUR199 miliar dan EUR25,5 miliar pada Maret 2018.



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.21 Neraca Perdagangan (Nilai)**



Sumber: Bloomberg

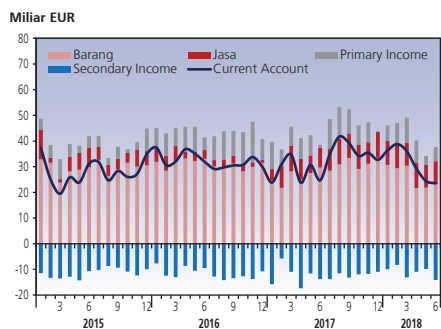
**Grafik 2.22 Neraca Perdagangan (Volume)**

**Namun dari sisi volume, neraca perdagangan cenderung menurun pada April dan Mei 2018.**<sup>25</sup> Indeks volume perdagangan April 2018 melemah menjadi 108,0 (dari 111,8 pada Maret 2018), dan semakin menurun pada Mei 2018 menjadi 107,6. Penurunan volume dagang terjadi pada barang manufaktur terutama permesinan, sementara jenis komoditas lainnya relatif stabil. Ekspor terutama melemah terhadap

25 Eurostat (lembaga statistik Eropa) belum merilis data volume perdagangan Kawasan Euro periode Juni 2018.

AS<sup>26</sup>, yang juga disebabkan pelemahan perdagangan produk permesinan, sementara perdagangan dengan mitra lain –seperti Tiongkok– masih menunjukkan peningkatan.

**Sejalan dengan itu, surplus neraca transaksi berjalan (*current account*) menurun.** Surplus *current account* TW2-18 berada pada level EUR77,2 miliar, cukup jauh dibandingkan TW1-18 yang mencapai EUR111,1 miliar. Selain dipengaruhi kinerja perdagangan barang dan jasa, penurunan CA surplus juga disebabkan oleh penyempitan surplus neraca pendapatan primer –karena pembayaran bunga utang yang melebihi pendapatan investasi–, dan pelebaran defisit neraca pendapatan sekunder.



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.23 Neraca Transaksi Berjalan**

**Untuk mengantisipasi tekanan lebih lanjut terhadap ekspor Eropa di tengah eskalasi tensi dagang dengan AS, Uni Eropa menjajaki kesepakatan dagang dengan sejumlah negara mitra. Uni Eropa**

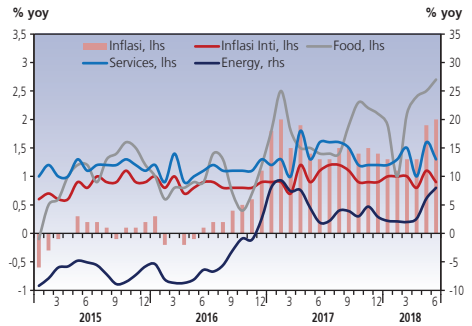
(UE) dan Jepang –mitra dagang UE terbesar keenam– telah menandatangani perjanjian perdagangan bebas “EU-Japan Economic Partnership Agreement” pada 17 Juli 2018. Perjanjian ini menghapus 94% tarif impor dari UE dan 99% tarif impor dari Jepang. Kesepakatan UE dengan Singapura dan Viet Nam juga telah memasuki tahap akhir. *Draft agreement* Singapura tengah ditinjau ulang oleh EU Council (yang diserahkan sejak 18 April 2018), sementara *agreement* Viet Nam menunggu waktu penandatanganan. Perjanjian *bilateral* UE dengan Singapura dan Viet Nam terdiri dari *Free Trade Agreement* (FTA) dan *Investment Protection Agreement* (IPA). UE juga sedang dalam proses pembahasan kesepakatan dagang dengan Indonesia, dengan negosiasi terakhir dilakukan pada 9-13 Juli 2018 di Brussels dan akan dilanjutkan pada 15 Oktober 2018. UE juga mengumumkan akan memulai *trade talks* dengan Australia dan New Zealand. Tahap pertama negosiasi dengan Australia dilakukan pada 2-6 Juli 2018, dan dengan New Zealand pada 16-20 Juli 2018. Kerja sama dengan Latin Amerika yaitu EU-Mexico Global Agreement akan difinalisasi pada akhir 2018 (*political agreement* telah tercapai pada 21 April 2018). UE juga telah menyelesaikan negosiasi tahap ketiga dengan Chili pada Mei 2018.

**Tekanan harga minyak mendorong kenaikan inflasi.** Inflasi *headline* Kawasan Euro pada TW2-18 terakselerasi cukup signifikan hingga mencapai target (2%), namun kenaikan inflasi inti masih tertahan.

26 Indeks *volume* dagang dengan AS pada April 2018 turun menjadi 108,5 (dari 119,6 pada Maret 2018) dan semakin turun pada Mei 2018 menjadi 101,1.

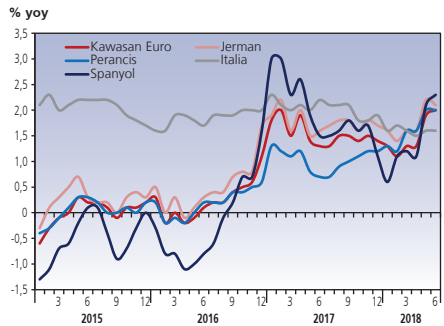
Inflasi *headline* tumbuh 2,0% yoy pada Juni 2018, sesuai dengan target inflasi ECB serta lebih tinggi dibandingkan Maret 2018 sebesar 1,3%. Peningkatan inflasi disebabkan komponen harga energi yang tumbuh tinggi 8,0% yoy –seiring kenaikan tajam harga minyak dunia–, dari sebelumnya 2,0% pada Maret 2018.<sup>27</sup> Laju harga makanan juga meningkat cukup signifikan menjadi 2,7% (dari 2,1%). Namun demikian, *core inflation* turun ke level 0,9%, lebih rendah dari Maret 2018 sebesar 1,0% karena tekanan harga di kelompok jasa yang masih lemah.

**Peningkatan inflasi *headline* terjadi di hampir seluruh negara inti Kawasan Euro.** Spanyol mengalami kenaikan inflasi tertinggi ke level 2,3% yoy pada Juni 2018, dari 1,2% pada Maret 2018. Inflasi di Jerman dan Perancis juga meningkat masing-masing menjadi 2,1% dan 2,0%, dari sebelumnya 1,6% dan 1,6%. Sedangkan pertumbuhan harga di Italia cenderung stagnan di level 1,6%. **Kenaikan harga energi turut mendorong harga produsen. *Producer Price Index (PPI)* tumbuh 3,6% yoy pada Juni 2018, lebih tinggi dari Maret 2018 sebesar 2,0%, didorong oleh komponen harga energi yang tumbuh pesat 9,5%, dari sebelumnya 3,6%.**



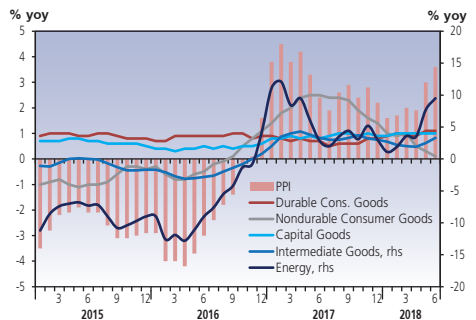
Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.24 Inflasi Kawasan Euro**



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.25 Inflasi *Headline* Negara Inti**



Sumber: Bloomberg

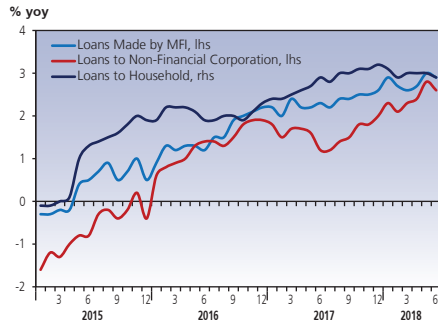
**Grafik 2.26 *Producer Price Index***

27 Rata-rata harga minyak pada TW2-18 menguat sebesar 11,2% qtq (Brent) dan 8,1% qtq (WTI), serta ditutup lebih tinggi, yaitu Brent pada USD78,6 per barel (dari USD69,22 atau 13,7% ptp) dan WTI pada USD74,15 per barel (dari USD64,94 atau 14,2% ptp).

**Pemulihan pertumbuhan kredit ke sektor swasta masih terus berlanjut di tengah indikasi pelemahan konsumsi.**

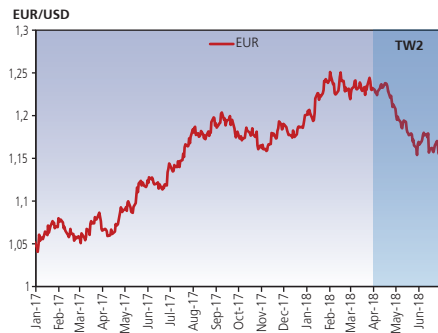
Tingkat penyaluran kredit oleh lembaga keuangan (*Monetary Financial Institution/ MFI*) pada TW2-18 rata-rata tumbuh mencapai 2,9% yoy, lebih tinggi dari TW1-18 sebesar 2,7%. Kinerja tersebut lebih didorong oleh akselerasi kredit kepada korporasi nonkeuangan (NFC) seiring *merger and acquisition*, serta membaiknya pasar properti dan *residential investment*. Sementara pinjaman kepada rumah tangga (RT) sedikit termoderasi menjadi 2,9% dari sebelumnya 3,0%. Penurunan suku bunga pinjaman bank –imbis stimulus pembelian aset ECB (APP)- berhasil memperbaiki pertumbuhan kredit. Perbankan di Kawasan Euro melaporkan dampak positif dari APP terhadap aset, posisi likuiditas, dan kondisi pembiayaan pasar selama enam bulan terakhir. Perbankan juga mengalami kemajuan dalam mengonsolidasikan neraca keuangan, meningkatkan profitabilitas, dan menekan kredit bermasalah (*Non-Performing Loan/NPL*), meskipun level NPL masih termasuk tinggi di beberapa negara anggota dan memengaruhi kapasitas intermediasi perbankan.

**Memerhatikan inflasi yang telah mendekati target, ECB berencana mengurangi stimulus moneter.** Pada *Governing Council Meeting* 14 Juni 2018, ECB masih menjaga suku bunga *main refinancing operations* (MRO) di level 0,0%;



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.27 Pertumbuhan Kredit Perbankan**



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.28 Nilai Tukar Euro**

*marginal lending facility rate* sebesar 0,25%; dan *deposit facility rate* sebesar -0,4%. Kebijakan nonkonvensional *Asset Purchase Program* (APP) juga dipertahankan dengan nilai pembelian EUR30 miliar per bulan hingga September 2018. Namun ECB akan menurunkan nilai pembelian APP (*tapering*) menjadi EUR15 miliar per bulan mulai Oktober 2018, dan menghentikannya pada Desember 2018. ECB juga mengumumkan *forward guidance* bahwa tingkat suku

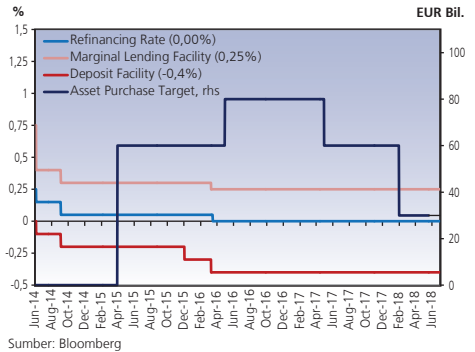
bunga belum akan berubah setidaknya hingga musim panas 2019 (*through summer 2019*).<sup>28</sup> Kebijakan suku bunga tersebut mempertimbangkan pertumbuhan ekonomi yang tengah melambat dan bahkan lebih lesu dari perkiraan sebelumnya.<sup>29</sup> Selain itu, ECB juga mempertahankan kebijakan *reinvesting maturing debt* untuk menjaga likuiditas dan akomodasi moneter yang cukup.<sup>30</sup> ECB konsisten terhadap keputusannya pada *Governing Council Meeting* 26 Juli 2018 dan diperkirakan akan tetap bertahan hingga akhir 2018, dengan asumsi bahwa rilis data ke depan mengonfirmasi *outlook* inflasi jangka menengah sesuai dengan target ECB (di bawah namun mendekati 2%).

**Di sisi fiskal, keuangan pemerintah secara agregat mencatat perbaikan.** Defisit fiskal pada TW1-18 semakin menyempit menjadi -0,1% terhadap PDB (*seasonally adjusted*), dari -0,6% PDB pada TW4-17, dan merupakan defisit

28 Kalimat siaran pers "*through summer 2019*" tersebut menimbulkan interpretasi yang beragam di pasar. Beberapa pihak mengartikan bahwa suku bunga tidak akan berubah hingga *summer 2019* berakhir (yaitu antara *policy meeting* 24 Oktober atau 12 Desember 2019). Sementara pihak lain memandang kenaikan suku bunga dapat terjadi di tengah *summer* (*policy meeting* 25 Juli 2019) jika tingkat inflasi memungkinkan.

29 *Forward guidance* ECB terkait kebijakan suku bunga tersebut dipandang *dovish* oleh *market*, yang sebelumnya memperkirakan kenaikan suku bunga akan terjadi pada TW1-19. Konsekuensinya, pergerakan aset berbalik mengalir ke AS sehingga memberi tekanan terhadap EUR.

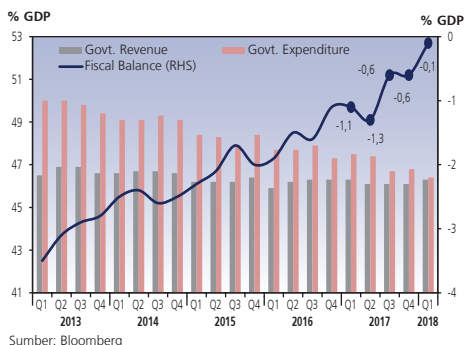
30 *Reinvesting maturing debt* merupakan instrumen kebijakan ECB yang me-reinvestasikan aset yang diperoleh dari program pembelian aset (APP) yang akan jatuh tempo dalam 12 bulan, dengan mengalirkannya kembali ke pasar obligasi, yang ditujukan untuk menjaga tingkat *borrowing cost* dan likuiditas.



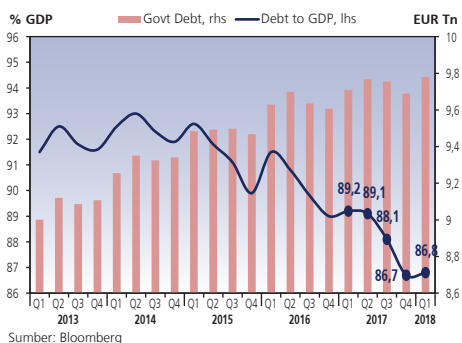
**Grafik 2.29 Suku Bunga ECB**

terendah sejak pembentukan Kawasan Euro pada 1999. Belanja pemerintah menurun menjadi EUR1.326 miliar (dari EUR1.327 miliar), diantaranya karena kontraksi tajam pengeluaran Pemerintah Jerman di tengah ketidakjelasan formasi pemerintah selama TW1-18. Sementara penerimaan pemerintah naik cukup signifikan menjadi EUR1.322 miliar (dari EUR1.308 miliar).

**Meskipun defisit fiskal menyusut, rasio utang pemerintah terhadap PDB sedikit meningkat.** Utang pemerintah TW1-18 tercatat sebesar EUR9.780 miliar (atau 86,8% terhadap PDB), dari EUR9.690 miliar (86,7% dari PDB) pada TW4-17. Berdasarkan individu negara, kenaikan rasio utang terhadap PDB terbesar dialami oleh Belgia (+2,9%), Yunani (+1,8%), dan Italia (+1,6%). Rasio utang terhadap PDB terbesar diantara negara Kawasan Euro masih dialami oleh Yunani (180,4%), Italia (133,4%), dan Portugal (126,4%).



**Grafik 2.30 Rasio Defisit Fiskal Terhadap PDB**



**Grafik 2.31 Rasio Utang Publik Terhadap PDB**

**Selama TW2-18, negara-negara inti Kawasan Euro mulai mencanangkan perubahan (reformasi) di sektor riil.**

Serikat buruh Jerman dan pekerja sektor publik mencapai kesepakatan pada April 2018 untuk meningkatkan upah bagi sekitar 2,3 juta pekerja publik sebesar 7,5% selama dua setengah tahun ke depan. Kenaikan upah akan dilakukan secara bertahap, yakni

3,19% mulai 1 Maret 2019; 3,09% pada 1 April 2019; dan terakhir 1,06% pada 1 Maret 2020. Pemerintah Jerman pada 26 Juni 2018 turut menaikkan upah minimum menjadi EUR9,19 per jam mulai 2019, dan EUR9,35 per jam mulai 2020.<sup>31</sup> Di Perancis, presiden Macron tetap berkomitmen melanjutkan reformasi seperti pelonggaran ketentuan *hiring* dan *firing* pekerja; penurunan pajak bisnis; serta reformasi pada sektor-sektor yang belum tersentuh sebelumnya seperti pendidikan, *training*, tunjangan pensiun, dan transportasi. Reformasi Macron ini mendapat banyak rintangan terutama dari perusahaan kereta api, dengan melaksanakan mogok massal pada April–Juni 2018 dengan frekuensi minimal dua kali per pekan.<sup>32</sup>

**Di Italia, pemerintah melakukan pembahasan anggaran (*budget*) untuk periode 2019 sepanjang pekan kedua Agustus 2018.** Pemerintah Italia saat ini (yang cenderung populis) berencana untuk melakukan ekspansi fiskal, diantaranya melalui reformasi tenaga kerja seperti pengenalan program *citizen's income* (skema

31 Pemerintahan Angela Merkel memperkenalkan upah minimum nasional sebesar EUR8,5 untuk lebih dari 3 juta pekerja pada 2015. Upah minimum terakhir dinaikkan pada 2017 menjadi EUR8,84 per jam.

32 Pemerintah Perancis selama ini memberikan subsidi sebesar EUR14 miliar per tahun kepada perusahaan kereta SNCF (BUMN). Namun SNCF masih terus mengalami defisit EUR3 miliar dengan utang yang semakin meningkat (diantaranya akibat besarnya tunjangan pegawai seperti *lifetime employment*, kenaikan gaji secara otomatis, bebas tiket bagi keluarga pegawai, dan usia pensiun di 52 tahun). Oleh karena itu subsidi terhadap SNCF dianggap tidak efektif, sehingga Pemerintah menurunkan tunjangan pegawai dan menggunakannya untuk melunasi utang SNCF.

penghasilan untuk penduduk miskin).<sup>33</sup> Di sisi lain, penerimaan pajak dikurangi melalui kebijakan *flat income tax*.<sup>34</sup> Pemerintah juga berencana menurunkan batas usia pensiun dengan menghapus kebijakan pemerintah sebelumnya "*Fornero Law*".<sup>35</sup> Meski pembahasan *budget* belum membuahkan hasil, namun rencana kebijakan tersebut mendapat kecaman dari berbagai pihak, termasuk European Commission, karena dapat memperburuk keuangan dan ekonomi Italia di tengah besarnya rasio utang dan perlambatan ekonomi.

**Hasil pembahasan *budget* akan diserahkan kepada European Commission pada pertengahan Oktober 2018, dan dilanjutkan dengan diskusi antara kedua belah pihak yang diprediksi oleh *market* akan berlangsung alot dan meningkatkan tensi politik.** Di Spanyol,

pemerintah telah mengajukan beberapa reformasi dalam *proposed budget* yang telah disetujui oleh European Commission pada 23 Mei 2018. Reformasi Spanyol tersebut mencakup (i) menurunkan pajak penghasilan bagi masyarakat berpenghasilan rendah; (ii) menaikkan pajak dari aktivitas digital; (iii) meningkatkan pengeluaran untuk sistem pensiun; (iv) meningkatkan upah pekerja publik sebesar 1,75% pada 2018 dan 2,5-2,75% pada 2019; (v) pengeluaran tambahan untuk pekerja muda, sekaligus menurunkan kontribusi sosial dari pekerja *self-employed*; (vi) mengalihkan dana dari sejumlah perusahaan jalan tol yang bangkrut dan *capital transfers* kepada investasi infrastruktur jalan raya; serta (vii) memberikan kompensasi pajak bagi penjualan ritel beberapa produk hidrokarbon.

**Di sisi kebijakan makroprudensial, ECB mengumumkan upaya pengawasan lebih lanjut untuk percepatan penurunan NPL perbankan Eropa pada 11 Juli 2018.** Strategi ini melibatkan ECB Banking Supervision untuk melakukan *engagement* lebih lanjut dengan tiap bank dalam menentukan ekspektasi hasil pengawasan.<sup>36</sup> Hal ini ditujukan untuk memastikan stok dan aliran NPL perbankan Kawasan Euro yang lebih rendah dan konsisten dalam jangka menengah. Kebijakan ini merupakan pelengkap dari paket kebijakan NPL ECB

33 Berdasarkan proposal saat kampanye pemilu, dana sebesar EUR780 akan dibayarkan setiap bulan kepada para penganggur, sementara penduduk dengan penghasilan di bawah jumlah tersebut (yang merupakan batas garis kemiskinan) akan memperoleh *top-up*. Jumlah tersebut jauh lebih besar dibandingkan skema sebelumnya, yaitu berkisar dari EUR190 (bagi perorangan) hingga EUR540 (bagi rumah tangga beranggota 6 orang atau lebih).

34 Sistem perpajakan penghasilan Italia yang sebelumnya menggunakan sistem pajak progresif dengan rentang 23% s.d. 43%, direncanakan diubah menjadi pajak tetap sebesar 15% bagi korporasi dan rumah tangga. Sementara rumah tangga dengan penghasilan tahunan di atas EUR80.000 dikenakan pajak 20%. *Flat tax* ini direncanakan berlaku mulai 2019 bagi korporasi dan 2020 bagi rumah tangga.

35 Pemerintah saat ini berencana untuk menghapus "*Fornero Law*" –kebijakan yang menaikkan usia pensiun menjadi 66 tahun–. Sebagian besar pihak memandang langkah penurunan usia pensiun kurang tepat bagi negara seperti Italia dengan laju *aging population* yang pesat dan tingkat harapan hidup tertinggi di Eropa (83 tahun).

36 Ekspektasi yang ditetapkan ECB didasarkan pada *benchmarking* dari bank-bank lain yang sebanding yang disesuaikan dengan kondisi rasio NPL dan posisi keuangan bank yang bersangkutan.

sebelumnya, yaitu NPL *guidance* (pada Maret 2017) dan adendum penyediaan NPL (pada Maret 2018), yang menyediakan *toolkit* dan strategi untuk menekan NPL. Paket kebijakan tersebut cukup efektif dalam meredam NPL, dari level 5,90% pada TW1-17 (saat paket kebijakan pertama diterbitkan) hingga menjadi 4,81% pada TW1-18. Namun ECB menilai tingkat NPL tersebut masih tergolong tinggi dan membutuhkan upaya lebih lanjut dari ECB untuk terus menekan NPL.

**Sejak tumbuh tinggi pada 2017 sebesar 2,5% yoy, perekonomian Kawasan Euro diperkirakan semakin melambat hingga 2020.** Dalam proyeksi ECB terkini yang dirilis pada Juni 2018, *outlook* ekonomi tahun ini direvisi ke bawah menjadi 2,1% yoy, dari estimasi sebelumnya 2,4% (Maret 2018), dengan mempertimbangkan kinerja ekonomi TW1-18 yang lebih rendah dari ekspektasi akibat kondisi iklim, beberapa aksi mogok besar di kawasan, serta maraknya wabah flu. Ekonomi diproyeksi akan terus melambat secara gradual menjadi 1,9% pada 2019 dan 1,7% pada 2020 (tidak berubah dari estimasi sebelumnya). Faktor pendorong ekonomi (*tailwinds*) akan semakin berkurang, diantaranya adalah (i) perdagangan akan melemah dan berpengaruh signifikan

terhadap PDB akibat kebijakan *inward-looking* AS; (ii) dampak stimulus moneter akan mereda seiring rencana *tapering* APP oleh ECB; (iii) tensi politik di kawasan yang masih cukup tinggi; dan (iv) investasi yang berpotensi tertahan seiring ketidakpastian perdagangan dan politik. Sejalan dengan ECB, IMF –pada WEO Juli 2018– juga merevisi kebawah *outlook* 2018 dan 2019 masing masing menjadi 2,2% dan 1,9% (dari proyeksi sebelumnya 2,4% dan 2,0%).

**Tingkat inflasi Kawasan Euro diperkirakan lebih tinggi dari ekspektasi sebelumnya.** Dari level inflasi sebesar 1,5% yoy pada 2017, inflasi diproyeksikan terakselerasi dan stabil di level 1,7% yoy sepanjang periode 2018-2020. Prakiraan tersebut merupakan revisi ke atas dari estimasi sebelumnya untuk 2018 dan 2019 masing-masing sebesar 1,4%. Hal ini terutama dipengaruhi oleh revisi asumsi harga energi dalam USD yang signifikan di tengah kecenderungan depresiasi nilai EUR terhadap USD, sehingga berkontribusi mendorong inflasi harga energi. Selain itu, inflasi inti juga diperkirakan lebih baik karena dampak tidak langsung yang tertunda (*lagged effect*) dari kenaikan harga minyak, serta perbaikan asumsi pertumbuhan upah.

Tabel 2.2 Estimasi Pertumbuhan PDB dan Inflasi

Estimasi	2017	% yoy								
		ECB (Juni 2018)			EC (Juli 2018)			IMF (WEO Juli 2018)		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
GDP (% yoy)	2,5	2,1	1,9	1,7	2,1	2,0	-	2,2	1,9	-
Estimasi Sebelumnya	2,5	2,4	1,9	1,7	2,3	2,0	-	2,4	2,0	1,7
HICP (% yoy)	1,5	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	-	-	-	-
Estimasi Sebelumnya	1,5	1,4	1,4	1,7	1,5	1,6	-	1,5	1,6	1,8

Ket. estimasi sebelumnya: ECB (Maret 2018), EC (Mei 2018), IMF (WEO April 2018)

Tabel 2.3 Realisasi dan Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi

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

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

**Tantangan yang menghadang pertumbuhan ekonomi Kawasan Euro kini semakin terintensifikasi.** Eskalasi konflik perdagangan menyebabkan timbangan risiko saat ini lebih berat ke *downside*. Ancaman tarif oleh AS terhadap impor barang yang berasal dari Uni Eropa menyebabkan kinerja perdagangan tertekan cukup signifikan dan menjadi salah satu faktor perlambatan ekonomi di TW2-18. Meski Presiden Trump dan Presiden UE Juncker telah mencapai kesepakatan pada 26 Juli 2018 untuk meredakan konflik antar kedua belah pihak, *concern* pasar terhadap tensi dagang belum sepenuhnya hilang sehingga sentimen ekonomi di Kawasan Euro berpotensi masih akan tertekan.

**Isu perdagangan antara AS-Tiongkok juga menciptakan risiko tersendiri bagi Kawasan Euro.** Perlambatan ekonomi Tiongkok –yang merupakan mitra dagang dan *supply chain* utama Kawasan Euro– dapat menyebabkan tekanan lebih lanjut terhadap ekspor impor di kawasan. Selain itu, kebijakan fiskal AS yang pro-siklikal serta potensi normalisasi moneter AS yang lebih agresif berpotensi mengakibatkan *imbalances* dan pengetatan pasar keuangan dunia,

termasuk Kawasan Euro.

**Di sisi domestik, risiko berasal dari peningkatan ketidakpastian politik di beberapa negara anggota.** Peristiwa politik yang terjadi sepanjang TW2-18 (perpecahan pendapat dalam koalisi pemerintahan Jerman, *no-confidence vote* terhadap perdana menteri Spanyol, pemerintahan Italia yang cenderung mengarah populis) mengakibatkan sentimen dan investasi semakin tertekan. Pembahasan negosiasi Brexit turut menjadi tantangan karena masih berjalan alot. Di sisi lain, perekonomian Kawasan Euro masih memiliki beberapa faktor yang dapat mendukung pemulihan (*upside risks*) seperti kebijakan fiskal yang mulai fleksibel dan diperkirakan semakin ekspansif seiring perbaikan komponen siklikal dan penurunan pembayaran bunga sehingga menciptakan *fiscal space*.

### 2.3. Inggris

*Dinamika ekonomi Inggris terindikasi membaik pada TW2-18. PDB sedikit menguat ke level 1,3% (dari 1,2% pada TW1-18). Cuaca yang kembali kondusif, libur panjang Paskah, kenaikan upah minimum, dan berlangsungnya beberapa event besar mendorong pulihnya aktivitas investasi dan konsumsi. Berdasarkan*

sektoral, perbaikan ekonomi dikontribusi aktivitas sektor jasa serta sektor konstruksi. Perbaikan di sisi konsumsi belum diiringi dengan pertumbuhan kredit, –antara lain akibat proses seleksi (credit scoring) yang diperketat seiring meningkatnya kasus gagal bayar–, sehingga masyarakat menggunakan tabungan untuk konsumsi.

Inflasi menurun, meski masih di atas target 2% yoy. Inflasi Juni 2018 sebesar 2,4%, dari 2,5% pada Maret 2018, disebabkan penurunan harga pakaian, rekreasi, dan makanan. Sementara biaya transportasi meningkat dipicu kenaikan harga minyak dunia. Di sisi ketenagakerjaan, tingkat pengangguran terus menurun hingga menyentuh rekor terendah (4,0%), dikontribusi penyerapan tenaga kerja di sektor jasa. Namun demikian, upah termoderasi, baik di sektor swasta maupun pemerintah.

Memerhatikan kinerja ekonomi terkini yang tumbuh secara moderat, BoE mempertahankan Bank Rate sebesar 0,50% pada MPC Mei dan Juni 2018. Suku bunga berpotensi dinaikkan kembali seiring ketenagakerjaan yang solid, kenaikan upah yang firm, dan ekspektasi inflasi yang meningkat. BoE juga memberikan forward guidance bahwa level stock pembelian obligasi tidak akan dikurangi sebelum Bank Rate mencapai 1,5%. Dukungan stimulus fiskal terus berlanjut secara terukur, sejalan dengan komitmen konsolidasi fiskal pemerintah.

Moderasi ekonomi Inggris diperkirakan masih berlanjut pada 2018 dan 2019. IMF

dan BoE memprediksi ekonomi Inggris 2018 turun menjadi 1,4% yoy, dari 2017 (1,8%). Sementara Consensus Forecast dan European Commission lebih pesimis dan memperkirakan ekonomi Inggris tumbuh 1,3%. Tekanan inflasi diperkirakan masih akan berada di atas target, terimbas kenaikan harga minyak dunia, depresiasi poundsterling, sektor tenaga kerja yang semakin ketat, dan kenaikan upah.

Sejumlah risiko membayangi pertumbuhan ekonomi Inggris ke depan. Dari sisi domestik, risiko berasal dari ketidakpastian negosiasi Brexit, tingginya utang rumah tangga. Sedangkan dari eksternal, risiko berasal dari meningkatnya tensi konflik perdagangan Amerika Serikat-Tiongkok, kenaikan harga minyak dunia, kenaikan FFR, serta isu geopolitik.

**Kinerja ekonomi Inggris pada TW2-18 sedikit membaik dibandingkan triwulan sebelumnya.** PDB TW2-18 tumbuh 1,3% yoy (1<sup>st</sup> estimate), naik dari 1,2% pada TW1-18, namun di bawah ekspektasi (1,4%).<sup>37</sup> Perbaikan ditopang oleh meningkatnya aktivitas konsumsi rumah tangga, pengeluaran pemerintah, dan pembentukan modal domestik bruto (PMDB), yang secara agregat tumbuh 1,7% yoy, dari 0,8% pada TW1-18.<sup>38</sup> Faktor cuaca yang

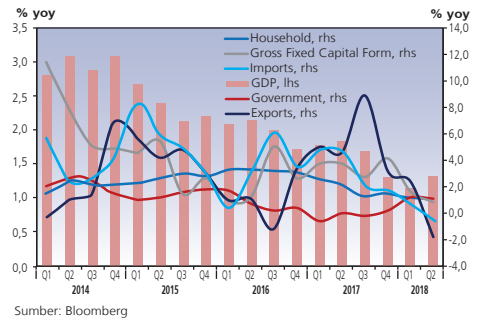
<sup>37</sup> Perkiraan Consensus Forecast April 2018.

<sup>38</sup> Secara individu, konsumsi rumah tangga pada TW2-18 tumbuh 1,1%, belanja pemerintah tumbuh 1,1%, dan PMDB tumbuh 0,7%, masing-masing dari 1,2%, 1,2%, dan 1,5% pada TW1-18.

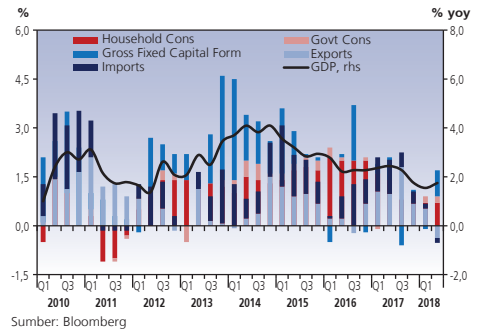
konduif seiring berakhirnya *extreme winter*<sup>39</sup> menjadi pendorong utama pulihnya aktivitas ekonomi Inggris pada TW2-18.

**Investasi aset-tetap (PMDB) dan konsumsi rumah tangga menjadi kontributor terbesar PDB TW2-18.** PMDB berkontribusi sebesar 0,8% –tertinggi dalam 12 triwulan, setelah berkontribusi negatif (-0,1%) pada TW1-18. Perbaikan PMDB didorong oleh investasi pemerintah seiring berjalan kembalinya pembangunan proyek infrastruktur publik, khususnya rel kereta (Crossrail 2, Thameslink 2, Highspeed 2) dan pembangkit listrik (Hinkley Point). Sementara itu, konsumsi swasta berkontribusi sebesar 0,7% terhadap PDB TW2-18. Di samping faktor cuaca yang membaik, pemulihan aktivitas konsumsi turut didorong oleh libur panjang Paskah (30 Maret-2 April 2018), kenaikan upah minimum, berlangsungnya *summer sales* dan perayaan pernikahan Pangeran Harry dan Meghan Markle (19 Mei 2018), serta euforia Piala Dunia 2018.

**Konsumsi pemerintah berkontribusi 0,2% pada PDB, didorong belanja sosial, khususnya tunjangan perawatan.** Sebaliknya, net ekspor berkontribusi negatif terhadap PDB karena kontraksi ekspor yang lebih tajam daripada moderasi impor, meski nilai tukar poundsterling terdepresiasi.<sup>40</sup>



Grafik 2.32 Pertumbuhan PDB



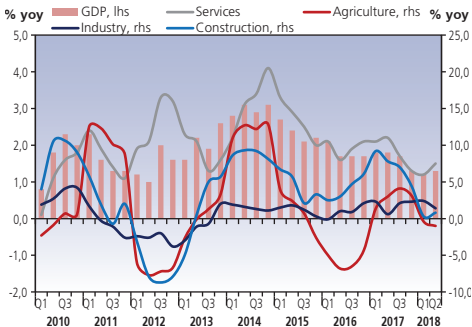
Grafik 2.33 Kontribusi Komponen PDB

Secara sektoral, pemulihan ekonomi ditopang sektor jasa dan konstruksi. Sektor jasa –*share* 71%– tumbuh sebesar 1,5% yoy, dari 1,2% pada TW1-18. Perbaikan kinerja terjadi di seluruh sub-sektor, terutama hotel dan restoran, transportasi, profesional, *real estate*, dan perdagangan. Cuaca yang kondusif mendorong meningkatnya aktivitas pariwisata pada TW2-18. Berlangsungnya *Royal Wedding* juga menarik kedatangan wisatawan mancanegara. Sementara perhelatan Piala Dunia di Rusia (14 Juni – 15 Juli 2018) turut mendorong konsumsi masyarakat Inggris seiring maraknya acara ‘nonton bersama’ di restoran dan kafe.

39 Inggris dilanda gelombang hawa dingin dan badai salju selama Februari – Maret 2018.

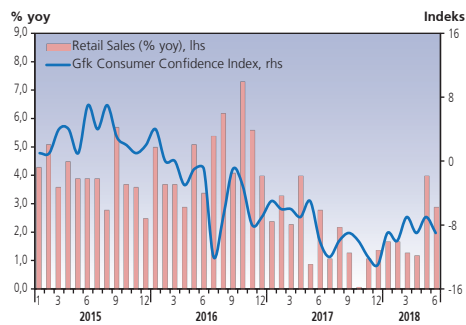
40 Rata-rata nilai tukar poundsterling selama TW2-18 adalah USD1,36/GBP, melemah 2,7% qtq dibandingkan TW1-18 (USD1,39/GBP).

**Aktivitas konstruksi kembali pulih setelah berbagai proyek sempat mengalami penundaan selama TW1-18 akibat cuaca buruk.** Sektor konstruksi tumbuh 0,8% (dari 0,3% pada TW1-18). Peningkatan terjadi secara merata baik sektor swasta maupun pemerintah. Sebaliknya, pelemahan terjadi pada sektor industri dan sektor pertanian. Kinerja sektor industri pada TW2-18 tumbuh 1,4%, turun dari 2,4% pada TW1-18, akibat perlambatan ekspor. Sektor pertanian terkontraksi semakin dalam (-1,0%, dari -0,4% pada TW1-18).



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.34 Pertumbuhan PDB sektoral**



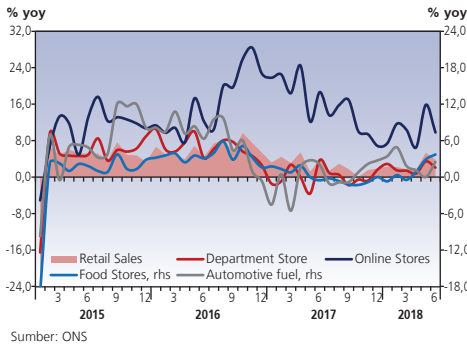
Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.35 Penjualan Ritel dan Kepercayaan Konsumen**

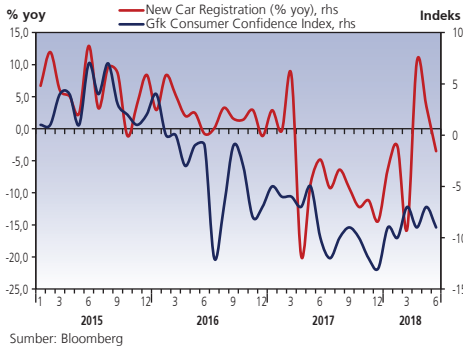
**Konsumsi rumah tangga pada TW2-18 meningkat didorong kenaikan upah, faktor cuaca, dan perhelatan beberapa event besar.** Rata-rata penjualan ritel TW2-18 tumbuh 2,8% yoy, naik dari 1,5% pada TW1-18. Peningkatan tersebut disumbang oleh akselerasi subsektor kelompok makanan, perlengkapan rumah tangga, *online store*, dan pakaian. Berakhirnya *extreme winter* dan berganti dengan musim panas mendorong konsumsi makanan dan minuman, pakaian musim panas, serta peralatan rekreasi *outdoor*. Di samping itu, *Royal Wedding* turut memicu aktivitas industri pariwisata, periklanan, serta penjualan *merchandise*.

**Perbaikan konsumsi turut terindikasi pada penjualan kendaraan yang meningkat.** Registrasi mobil baru terlepas dari zona kontraksi (3,5% yoy pada TW2-18, dari -8,3% pada TW1-18). Di samping berbagai faktor fundamental, pencapaian tersebut turut dipengaruhi faktor *low base effect*, yaitu jatuhnya penjualan sejak April 2017 pascakenaikan tarif pajak kendaraan yang diberlakukan sejak 1 April 2018. Persepsi masyarakat terhadap prospek ekonomi Inggris juga relatif membaik kendati masih berada dalam level pesimis, dengan indeks tingkat kepercayaan konsumen pada TW2-18 sedikit membaik ke level -8,3, dari -8,6 pada TW1-18.

**Meski aktivitas konsumsi meningkat, pertumbuhan kredit konsumsi pada TW2-18 sedikit tertahan.** Rata-rata pertumbuhan *outstanding* kredit konsumsi termoderasi menjadi 9,6% (dari



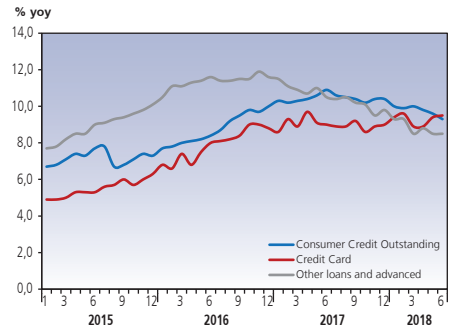
**Grafik 2.36 Penjualan Ritel**



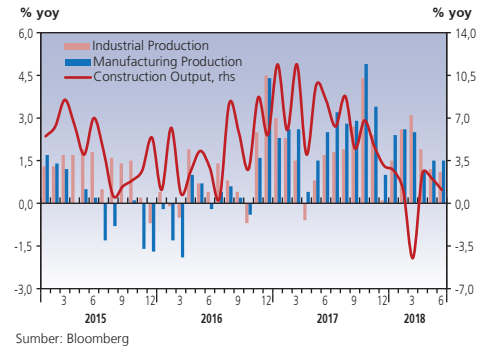
**Grafik 2.37 Registrasi Mobil Baru dan Tingkat Kepercayaan Konsumen**

10,0% pada TW1-18). Penurunan terjadi pada *other loans and advanced* –share 66%– seiring *credit scoring* yang lebih ketat bagi pengajuan kredit tanpa agunan (*unsecured loans*). Sementara pinjaman kartu kredit –share 34% dari total kredit konsumsi– tumbuh stabil di level 9,3% pada triwulan laporan, namun kasus gagal bayar (*default*) pinjaman kartu kredit juga meningkat. Seiring berbagai perkembangan tersebut, masyarakat terindikasi menggunakan dana tabungan

untuk konsumsi. Data terkini menunjukkan bahwa tingkat *saving ratio* rumah tangga turun menjadi 4,3% pada TW1-18, dari 4,7% pada TW4-17.



**Grafik 2.38 Kredit Konsumsi**



**Grafik 2.39 Produksi Industri, Produksi Manufaktur & Output Konstruksi**

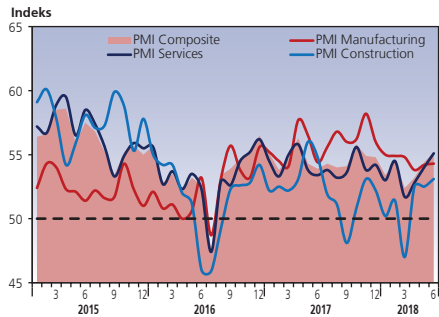
Meski konsumsi mengalami perbaikan, *output produksi* tumbuh melambat akibat moderasi ekspor. Rata-rata produksi industri TW2-18 hanya tumbuh 1,4% yoy (dari 2,4% pada TW1-18). *Output manufaktur* –share 72%– termoderasi (1,4%, dari 2,5%) sejalan dengan penurunan ekspor.

Penurunan produksi terjadi pada 9 dari 13 subsektor manufaktur, khususnya kelompok logam dasar, peralatan listrik, bahan kimia, dan permesinan. Kondisi ini sejalan dengan rata-rata PMI manufaktur yang turun menjadi 54,1 (dari 54,9 pada TW1-18), karena penurunan *output* dan kenaikan harga input, ketidakpastian negosiasi Brexit, dan eskalasi konflik perdagangan antara Amerika Serikat dan Tiongkok.

**Aktivitas sektor konstruksi kembali pulih, didukung cuaca yang kondusif.** Rata-rata *output* konstruksi pada TW2-18 tumbuh 1,9% yoy, pasca mengalami penundaan pada TW1-18 (-0,2% yoy). Perbaikan turut terkonfirmasi pada indeks PMI konstruksi yang mencapai 52,7 –tertinggi dalam empat triwulan, setelah terkontraksi (49,5) pada TW1-18. Akselerasi kinerja terjadi pada aktivitas renovasi perumahan swasta, proyek pembangunan rumah pemerintah, dan pembangunan infrastruktur.

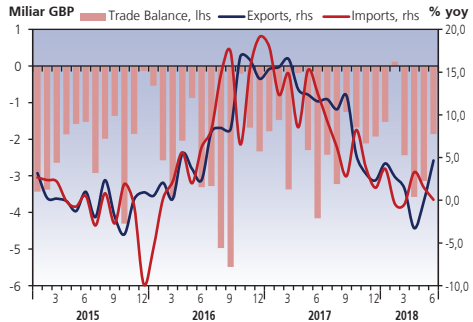
**Ekspansi bisnis diperkirakan terus berlanjut pada TW3-18.** Indeks PMI komposit terakselerasi ke posisi 54,3 pada TW2-18 (dari 53,4 pada TW1-18). Optimisme terjadi pada sektor jasa, dengan rata-rata PMI mencapai 53,9, lebih baik dari TW1-18 (53,1). Perbaikan ditopang akselerasi permintaan jasa keuangan serta sektor konstruksi, seiring meningkatnya pembangunan rumah pasca berakhirnya cuaca ekstrem.

**Kinerja perdagangan melemah karena penurunan permintaan barang modal dan bahan mentah –sejalan**



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.40 Purchasing Manager Index**



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.41 Neraca Perdagangan**

**dengan menurunnya aktivitas produksi di negara maju.** Ekspor TW2-18 secara rata-rata hanya tumbuh 0,4% yoy, dari 2,8% pada TW1-18. Penurunan pertumbuhan ekspor dikontribusi oleh kontraksi ekspor barang (-0,4% dari 4,9%), sementara ekspor jasa tetap terakselerasi (1,4% dari 0,3%). Di sisi barang, kontraksi terjadi pada ekspor mesin dan transportasi, kimia, serta bahan mentah<sup>41</sup>

<sup>41</sup> Ekspor mesin dan transportasi, bahan kimia, serta bahan mentah masing-masing terkontraksi -0,5% (dari 4,8%). Ekspor ke Jerman, Perancis, dan Amerika Serikat masing-masing terkontraksi -4,3%, -3,1% dan -6,7% (dari -1,3%, 5,0% dan 6,5%).

terutama ke Jerman, Perancis, dan Amerika Serikat. Sebaliknya, ekspor bahan bakar meningkat signifikan mencapai 15,5%, dari 7,1% seiring kenaikan harga minyak dunia.

**Sebaliknya, pertumbuhan impor terakselerasi seiring kenaikan harga minyak dunia.** Rata-rata impor pada TW2-18 tumbuh 1,6% yoy (dari 0,9% pada TW1-18). Berdasarkan kelompok barang, impor minyak dan bahan mentah masing-masing melonjak ke level 34,8% dan 4,1% (dari 5,8% dan -8,1%). Kendati nilai impor minyak terakselerasi, *volume* impor minyak justru mengalami penurunan.<sup>42</sup> Sementara impor bahan manufaktur, kimia, serta minyak nabati cenderung melambat terpengaruh depresiasi nilai tukar. Pelemahan ekspor di tengah akselerasi impor menyebabkan defisit neraca perdagangan melebar menjadi -GBP8,5 miliar –tertinggi dalam tujuh kuartal, setelah sempat menyempit ke level -GBP3,8 miliar pada TW1-18.

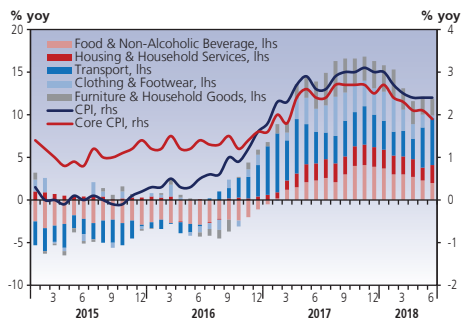
**Tekanan inflasi menurun, namun masih berada di atas target (2,0% yoy).** Inflasi *headline* Juni 2018 tercatat 2,4%, dari 2,5% pada Maret 2018. Sementara inflasi inti termoderasi lebih tajam ke level 1,9% (dari 2,3%)–terendah dalam 15 bulan terakhir, seiring meredanya efek depresiasi poundsterling terhadap inflasi. Penurunan harga terutama terjadi pada kelompok pakaian –dipicu *summer sales*–, rekreasi –karena diskon *computer games*–, dan

makanan –seiring perbaikan suplai pasca *extreme weather*. Sementara itu, kelompok harga transportasi meningkat hingga 5,5% pada Juni 2018 (dari 3,0% pada Maret 2018) karena kenaikan harga minyak<sup>43</sup>. Akselerasi harga minyak juga mendorong kenaikan harga di tingkat produsen. Indeks harga *input* produsen (*PPI input*) pada Juni 2018 melonjak hingga 10,3% yoy, dari 4,5% pada Maret 2018. Namun kenaikan harga *input* tersebut tidak ditransmisikan sepenuhnya kepada konsumen karena permintaan yang belum stabil, sehingga *PPI output* meningkat secara moderat ke level 3,3%, (2,6% pada Maret 2018).

**Pasar ketenagakerjaan Inggris semakin solid –didorong peningkatan aktivitas sektor jasa, namun pertumbuhan upah menurun.** Tingkat pengangguran pada Juni 2018 turun ke level 4,0% –terendah dalam 43 tahun terakhir, dari 4,2% pada Maret 2018. Penyerapan tenaga kerja meningkat hingga 23,8 ribu, disumbang peningkatan lapangan kerja pada sektor jasa –terutama akomodasi, kesehatan, serta administrasi publik– dan sektor manufaktur. Kendati demikian, rata-rata pertumbuhan upah pada TW2-18 termoderasi menjadi 2,4%, dari 2,6% pada TW1-18, akibat moderasi di sektor swasta (2,4% dari 2,7%) maupun pemerintah (2,2% dari 2,3%). Di sektor swasta, perlambatan upah terjadi di

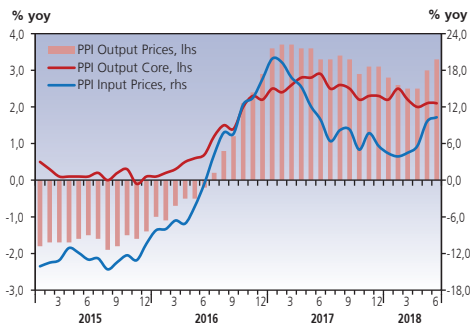
42 Volume impor minyak pada TW2-18 turun menjadi 9,9 juta ton (dari 11,1 juta ton pada TW1-18).

43 Harga bahan bakar petrol dan diesel melonjak ke level tertinggi sejak empat tahun terakhir masing-masing menjadi GBP1,28 /liter (dari GBP1,25/liter) dan GBP1,32/liter (dari GBP1,29/liter) pada Juni 2018.



Sumber: Bloomberg

Grafik 2.42 Inflasi IHK



Sumber: Bloomberg

Grafik 2.43 Inflasi PPI

sektor keuangan, sementara upah di sektor konstruksi dan perdagangan meningkat – masing-masing ke level 5,3% dan 3,2%, dari 4,5% dan 2,4%. Dengan tekanan inflasi yang menurun, kenaikan upah riil relatif stabil sebesar 0,4% yoy.

**BoE mempertahankan suku bunga kebijakan (Bank Rate) sebesar 0,5% pada pertemuan Monetary Policy Committee (MPC) 10 Mei dan 20 Juni 2018.** Mempertimbangkan perkembangan

inflasi yang masih di bawah ekspektasi<sup>44</sup> dan perbaikan ekonomi yang masih moderat, mayoritas anggota MPC memandang pengetatan kebijakan moneter belum dibutuhkan.<sup>45</sup> BoE juga mereiterasi bahwa kenaikan suku bunga akan dilakukan secara gradual dan terbatas.

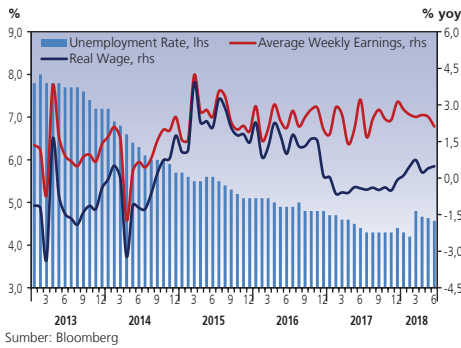
**Dalam perkembangan selanjutnya, BOE secara aklamasi (voting 9:0) memutuskan untuk menaikkan Bank Rate sebesar 25 bps menjadi 0,75% MPC pada 2 Agustus 2018.** Keputusan tersebut dilatarbelakangi kondisi ketenagakerjaan yang solid, kenaikan upah yang *firm*, dan ekspektasi bahwa tekanan inflasi akan meningkat seiring terjadinya *excess demand* – akibat laju pertumbuhan PDB yang diprediksi lebih pesat daripada laju pertumbuhan suplai.

**Program pembelian aset (Asset Purchase Program/APP) berlanjut, dan baru akan dikurangi apabila Bank Rate telah mencapai 1,5%.** Pada ketiga pertemuan MPC tersebut, BoE memutuskan mempertahankan level *stock* pembelian obligasi perusahaan nonkeuangan *investment-grade* sebesar GBP10 miliar dan pembelian obligasi pemerintah (*gilts*) sebesar GBP435 miliar. Selain itu, pada MPC Juni

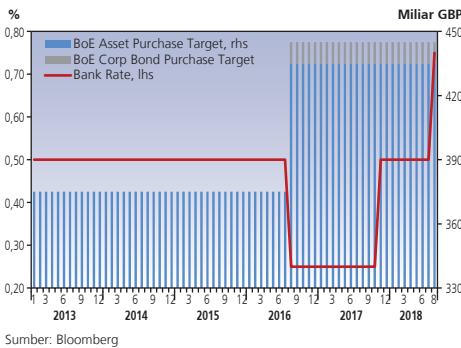
<sup>44</sup> Rata-rata inflasi pada TW1-18 sebesar 2,7%, di bawah ekspektasi BoE pada *Inflation Report* Februari 2018 (2,9%). Inflasi selama April hingga Juni 2018 juga tertahan di level 2,4% –terendah sejak April 2017 meski sesuai dengan ekspektasi BoE pada *Inflation Report* Mei 2018.

<sup>45</sup> Pada MPC Mei 2018 komposisi *voting* adalah 7:2, yang berarti tersebut di antara 9 anggota MPC, 2 orang memilih untuk menaikkan suku bunga kebijakan. Selanjutnya, pada MPC Juni 2018 *voting* berubah menjadi 6:3.

2018, BoE juga memberikan *forward guidance* bahwa bank sentral tidak mengurangi level *stock* pembelian obligasi sebelum *Bank Rate* mencapai 1,5% –revisi dari *forward guidance* sebelumnya (2%).



Grafik 2.44 Ketenagakerjaan



Grafik 2.45 Kebijakan Moneter Inggris

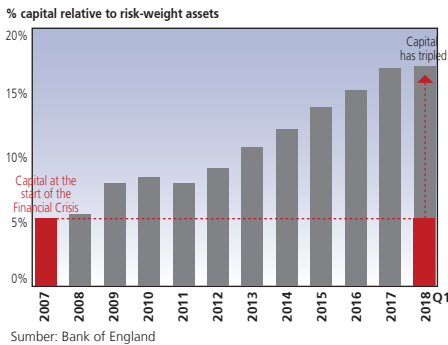
Dalam konteks kebijakan makroprudensial, BoE mempertahankan *countercyclical capital buffer* (CCyB) perbankan di level 1,0% pada pertemuan *Financial Policy Committee* (FPC) 19 Juni 2018. Keputusan tersebut dilatarbelakangi risiko stabilitas sistem keuangan dari sisi domestik –di luar risiko yang terkait Brexit–

yang masih relatif aman (standar). *Risk appetite* domestik juga menurun –namun tetap *strong*–, sebagaimana diperlihatkan oleh rasio utang korporasi dan rumah tangga terhadap *income* yang masih di bawah level 2008, pertumbuhan kredit sejauh ini selaras dengan pertumbuhan PDB nominal, dan beban utang (*debt-service*) yang relatif rendah.

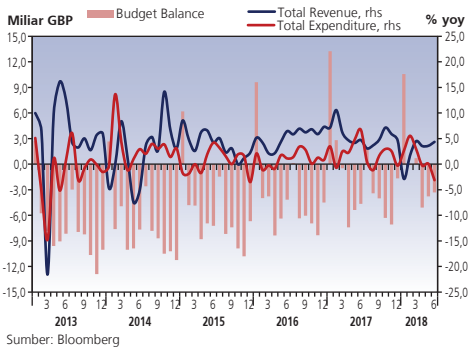
**Sistem perbankan Inggris diperkirakan relatif resilien terhadap shock.** Tingkat permodalan perbankan cukup tinggi.<sup>46</sup> Hasil *stress test* terakhir (periode 2017 yang dirilis pada November 2017) juga menunjukkan bahwa sistem perbankan Inggris resilien terhadap *shock* terburuk yang timbul dari sisi domestik –termasuk dari risiko *hard Brexit*–, global, dan *market*. Sementara itu, risiko yang berasal dari global meningkat, antara lain: (a) dampak tingginya tingkat utang serta *interlinkages* perbankan dan *sovereign* di Kawasan Euro, (b) imbas mengetatnya likuiditas dolar AS terhadap *emerging markets*, (c) meningkatnya tensi konflik perdagangan, masih tingginya tingkat utang di Tiongkok, serta (d) meningkatnya *leverage* korporasi di AS. Pertemuan FPC akan mengevaluasi kembali kesesuaian tingkat CCyB pada Oktober 2018.

**Keseimbangan fiskal pada TW2-18 mengalami defisit, meskipun belanja fiskal berkontraksi dan penerimaan fiskal meningkat.** Belanja pemerintah selama

<sup>46</sup> Rasio modal *Tier 1* perbankan terus meningkat hingga 17% dari aktiva tertimbang menurut risiko (ATMR) pada Maret 2018



**Grafik 2.46 Rasio Modal terhadap ATMR Perbankan**



**Grafik 2.47 Keseimbangan Fiskal**

TW2-18 (atau triwulan pertama FY18/19) terkontraksi -1,1% yoy dari 3,7% pada TW1-18. Perkembangan tersebut disebabkan kontraksi belanja rutin (-1,5 dari 3,4%)—karena menurunnya pembayaran bunga utang, berkurangnya iuran ke EU, dan transfer ke pemerintah daerah. Belanja modal pemerintah juga terkontraksi (-1,9% dari 4,8%) seiring komitmen pemerintah untuk mengurangi defisit fiskal. Sementara total penerimaan fiskal tumbuh 3,8% dari 0,8% karena

meningkatnya penerimaan pajak maupun nonpajak. Secara nominal, keseimbangan fiskal mencatat defisit sebesar GBP14,5 miliar, dari surplus GBP5,2 miliar pada TW1-18. Di sisi utang, posisi utang pemerintah per akhir TW2-18 sebesar GBP1,79 triliun (85,2% GDP) dari GBP1,78 triliun (85,3% GDP) pada akhir TW1-18. Keseimbangan fiskal dan tingkat utang menyempit dibandingkan kinerja pada TW2-17, sejalan dengan komitmen konsolidasi fiskal Inggris.<sup>47</sup>

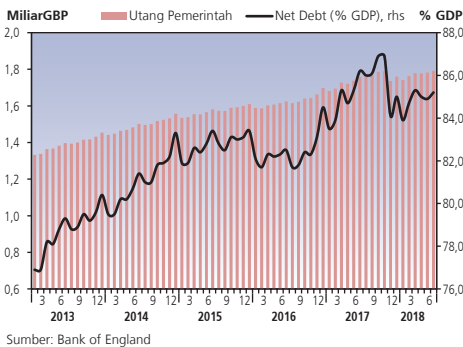
**Beberapa stimulus fiskal yang dianggarkan dalam Autumn Budget**

**(November 2017) telah berjalan.** Sejak 1 April 2018, upah minimum nasional naik dengan kisaran 3,7% hingga 5,4% berdasarkan usia pekerja, sehingga upah dasar pekerja *full-time* naik hingga GBP600 per tahun.<sup>48</sup> Pemerintah juga menaikkan batas minimum penghasilan penduduk tidak kena pajak (PTKP) menjadi GBP11.850 dari semula GBP11.500. Tunjangan perawatan bagi penduduk usia 65 tahun ke atas serta penduduk *disable* naik menjadi GBP57,3/minggu atau GBP85,6/minggu—tergantung kondisi kesehatan (dari semula GBP55,65 atau GBP83,1). Di sisi lain, mulai 6 April 2018, Pemerintah mulai menerapkan pajak sebesar GBP0,18 hingga GBP 0,24 per liter minuman

47 Pada TW2-17, defisit fiskal mencapai GBP20 miliar dan posisi utang pemerintah pada Juni 2017 sebesar 86,2% PDB (GDP1,76 triliun). Pemerintah menargetkan defisit fiskal turun ke level GBP21,4 miliar per tahun fiskal pada FY21/22, dan utang pemerintah menjadi 78,3% PDB pada FY21/22.

48 Langkah tersebut sebagai bagian dari pemenuhan janji Partai Konservatif untuk menaikkan upah hingga GBP9 per jam pada 2025.

bergula. Upaya tersebut sebagai bagian dari kebijakan untuk mengurangi konsumsi gula dan mengatasi permasalahan obesitas di kalangan masyarakat Inggris. Berdasarkan laporan OECD (November 2017), sekitar 63% orang dewasa di Inggris mengalami obesitas, dan menjadikan Inggris sebagai negara dengan populasi obesitas tertinggi di Eropa Barat.



**Grafik 2.48 Utang Pemerintah**

**Proses negosiasi Brexit berjalan cukup alot meski akhirnya berhasil disepakati beberapa hal.** Negara-negara Uni Eropa telah menyetujui *Brexit Guidelines* pada 23 Maret 2018 yang berisi *framework* hubungan EU dan Inggris pasca Brexit. *Guidelines* tersebut menjadi panduan bagi EU dalam melakukan negosiasi ke depan. Pada *Guideline* tersebut, EU menegaskan kesiapan untuk bekerja sama mewujudkan *free trade agreement* (FTA) yang berimbang, ambisius, dengan cakupan yang luas dengan Inggris, sepanjang Inggris menjamin adanya *a level playing field*. EU juga menuntut agar *framework* kerja sama tetap mendukung stabilitas sistem keuangan EU serta

menghormati rejim, standar peraturan dan pengawasan yang berlaku di EU. Sementara itu, di sisi Inggris, pada 20 Juni 2018 Parlemen Inggris mengesahkan Undang-undang EU Withdrawal Bill. Undang-undang tersebut menjadi dasar bagi tidak berlakunya hukum EU di Inggris dan memutus peran lembaga legislasi EU dalam ranah hukum domestik.

**Ketidakpastian negosiasi Brexit dan kekhawatiran terhadap potensi terjadinya “no-Brexit deal” memengaruhi investasi.** Sejumlah perusahaan terkemuka, seperti Airbus, BMW, Ferrofiol –perusahaan infrastruktur yang memegang 25% saham bandar udara Heathrow– menyatakan akan menunda investasi dan/atau memindahkan kantor pusat mereka. Kalangan perbankan global seperti Morgan Stanley, Citigroup, Standard Chartered, Goldman Sachs, HSBC Holdings, dan Barclays Bank Plc memilih memindahkan *headquarter* mereka dari London ke Paris, Frankfurt, ataupun Dublin.

**Moderasi ekonomi Inggris diperkirakan masih berlanjut pada 2018 dan 2019.** BoE dan IMF memprediksi ekonomi pada 2018 tumbuh melambat menjadi 1,4% yoy, dari 1,7% pada 2017. Sementara Consensus Forecast (Juli 2018) dan European Commission lebih pesimis (1,3%). Dari sisi domestik, ketidakpastian negosiasi Brexit antara Inggris dan EU masih menjadi risiko utama bagi perekonomian, karena dampaknya terhadap aktivitas dan keputusan bisnis, rumah tangga, dan pelaku pasar keuangan. Pasar tenaga kerja yang semakin ketat menjadi *downside risk* yang

Tabel 2.4 Estimasi Pertumbuhan dan Inflasi

Estimasi	Realisasi	IMF		BoE		European Commission (EC)		Consensus Forecast (CF)	
	2017	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
GDP (% yoy)	1,7	1,4	1,5	1,4	1,8	1,3	1,2	1,3	1,5
Estimasi sebelumnya	-	1,6	1,5	1,4	1,7	1,5	1,2	1,3	1,5
CPI (% yoy)	2,7	-	-	2,3	2,2	2,6	2,0	2,5	2,1
Estimasi sebelumnya	-	2,7	2,2	2,2	2,1	2,6	2,0	2,5	2,1

Keterangan referensi

Estimasi terkini: IMF-WEO Juli 2018, BoE Inflation Report Agustus 2018, EC Summer Forecast 2018, CF Juli 2018

Estimasi sebelumnya: IMF-WEO April 2018, BoE Inflation Report Mei 2018, EC Spring Forecast 2018, CF Juni 2018

dapat mengganggu produktivitas usaha. Sementara tingginya utang rumah tangga<sup>49</sup> dikhawatirkan mengganggu stabilitas sistem keuangan domestik. Sedangkan faktor risiko dari sisi eksternal antara lain eskalasi tensi konflik perdagangan global, kenaikan harga minyak dunia, rencana kenaikan FFR, serta geopolitik.

**Tingkat inflasi diperkirakan masih berada di atas target (2%) karena tekanan dari sisi domestik dan eksternal yang diprediksi meningkat.** Sumber tekanan inflasi antara lain adalah kenaikan upah seiring sektor tenaga kerja yang semakin ketat. Sementara dari sisi eksternal, tekanan inflasi berasal dari kenaikan harga minyak dan *pass-through* depresiasi GBP terhadap harga impor non-energi. BoE merevisi ke atas proyeksi inflasi 2018 menjadi 2,3% (dari 2,2%) dan 2019 sebesar 2,2% (dari 2,1%). Sementara CF memprakirakan inflasi 2018 dan 2019 masing-masing sebesar 2,5% dan 2,1%.

## 2.4. Jepang

*Ekonomi Jepang tumbuh stabil sebesar 1,0% yoy pada TW2-18, sama dengan PDB TW1-18. Net ekspor menjadi kontributor utama kinerja ekonomi pada TW2-18 yang mengompensasi aktivitas konsumsi yang masih stagnan, pengeluaran pemerintah yang termoderasi, serta investasi-tetap yang terkoreksi cukup dalam. Kinerja ekspor terakselerasi ditopang depresiasi yen dan meningkatnya ekspor semikonduktor ke Tiongkok seiring pengetatan supply dari AS ke Tiongkok. Sementara itu, lemahnya konsumsi masyarakat disebabkan faktor aging population, menurunnya kedatangan wisatawan mancanegara dan faktor temporer (cuaca buruk, bencana alam), sehingga juga menyebabkan penurunan aktivitas produksi. Pengetatan pasar tenaga kerja yang meningkatkan upah hingga 3% juga belum mampu meningkatkan konsumsi.*

*Tekanan inflasi melemah dan semakin jauh dari target 2%, akibat penurunan harga makanan, listrik, dan komunikasi. Bank of Japan (BOJ) merespons perkembangan tersebut dengan mempertahankan stance kebijakan akomodatif melalui Qualitative and*

<sup>49</sup> Household debt to GDP Inggris tercatat sebesar 86,7% pada TW4-17.

*Quantitative Easing with Yield Curve Control. Di sisi fiskal, konsolidasi berlanjut secara moderat. Pemerintah juga memundurkan pencapaian target keseimbangan primer ke tahun 2025, dari target semula 2020. Selain itu, pemerintah meluncurkan stimulus pajak bagi korporasi untuk mendorong investasi dan produktivitas, serta mengafirmasi bahwa kenaikan pajak konsumsi akan berlaku efektif pada 1 Oktober 2019.*

*Ekspansi ekonomi diperkirakan berlanjut secara moderat pada 2018 ditopang kondisi keuangan yang akomodatif, stimulus fiskal, dan persiapan penyelenggaraan Olimpiade 2020. Namun kinerja ekonomi Jepang diprediksi tertahan pada 2019, karena adjustment investasi dan implementasi kenaikan pajak konsumsi. BOJ memprediksi pertumbuhan ekonomi FY18 dan FY19 sebesar 1,5% dan 0,8%, lebih rendah dibandingkan realisasi FY17 (1,6%). Sementara IMF memprakirakan PDB 2018 dan 2019 masing-masing sebesar 1,0% dan 0,9%, di bawah realisasi PDB 2017 (1,7%).*

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

### **Ekspansi ekonomi Jepang berlanjut pada triwulan kedua 2018 secara moderat.**

PDB tumbuh stabil sebesar 1,0% yoy (*first estimate*), relatif sama dengan kinerja pada TW1-18, dan di bawah ekspektasi (1,1%).<sup>50,51</sup> Angka pertumbuhan yang masih positif tersebut menandai kontinuitas ekspansi ekonomi negeri sakura selama 14 kuartal berturut-turut, setelah berkontraksi hingga -1,0% pada TW3-14 akibat kenaikan pajak konsumsi per 1 April 2014.

### **Kinerja ekonomi pada TW2-18 ditopang net ekspor, sementara konsumsi stagnan, pengeluaran pemerintah termoderasi, dan investasi terkoreksi cukup dalam.**

Net ekspor berkontribusi cukup signifikan sebesar 0,4%, seiring kinerja ekspor yang lebih baik daripada impor.<sup>52</sup> Sementara konsumsi rumah tangga, pembentukan modal tetap bruto (GFCF), dan belanja pemerintah masing-masing berkontribusi sebesar 0,1%.

### **Sementara ditinjau dari akselerasinya, pertumbuhan konsumsi swasta pada TW2-18 stagnan di level 0,1% yoy, akibat kontraksi belanja non-durable goods.**

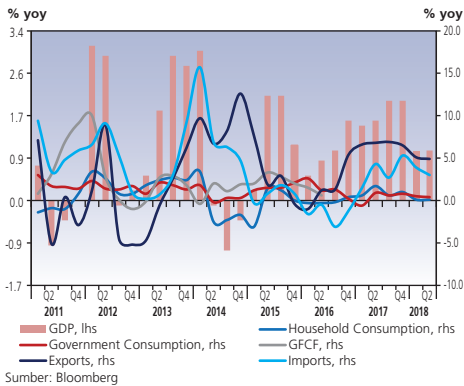
Pembentukan modal tetap bruto (*gross fixed capital formation*)

50 Secara QoQ SAAR, PDB TW2-18 tumbuh pesat sebesar 1,9% setelah berkontraksi -0,9% di triwulan sebelumnya.

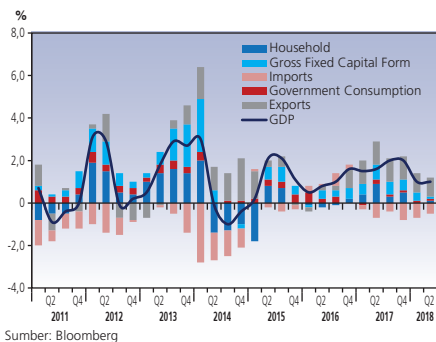
51 Perkiraan *Consensus Forecast*, April 2018.

52 Aktivitas ekspor dan impor TW2-18 tumbuh melambat dibandingkan triwulan sebelumnya, namun penurunan aktivitas ekspor relatif marginal dibandingkan penurunan impor. Ekspor dan impor masing-masing tumbuh 4,9% yoy dan 3%, dari sebelumnya 5,1% dan 3,0% pada TW1-18.

hanya tumbuh 0,6%, dari 1,5% pada TW1-18 –terendah dalam sembilan kuartal terakhir. Akselerasi investasi nonresidensial yang meningkat (4% dari 2,9%), belum dapat mengompensasi kontraksi investasi residensial dan investasi pemerintah.<sup>53</sup> Belanja pemerintah turut termoderasi menjadi 0,3% (dari 0,5% pada TW1-18) seiring penurunan belanja jaminan sosial dan kontraksi belanja pertahanan.



Grafik 2.50 Pertumbuhan PDB



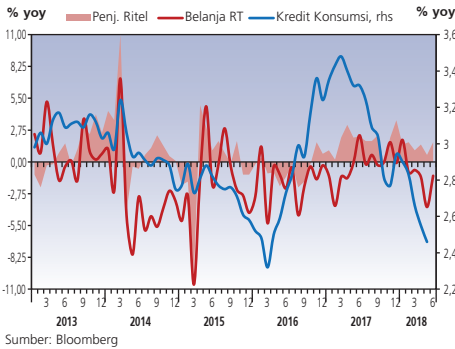
Grafik 2.51 Kontribusi Komponen PDB

53 Investasi residensial berkontraksi makin dalam (-8,9% yoy dari -5,4%), dan investasi pemerintah berkontraksi -3,6% dari 1,0%.

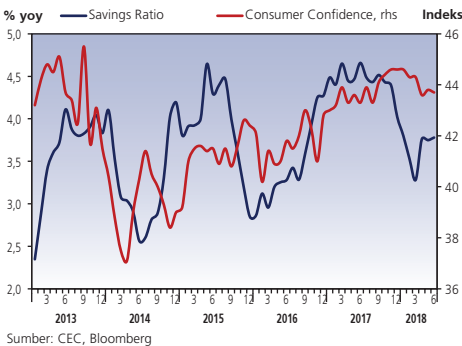
**Aktivitas konsumsi pada TW2-18 masih lemah karena faktor cuaca, bencana alam, dan menurunnya kedatangan turis –di samping karena faktor aging population.** Penjualan ritel dan belanja rumah tangga termoderasi menjadi 1,3% dan -2,1% (dari 1,4% dan 0,1% pada TW1-18). Moderasi penjualan ritel terutama terjadi pada makanan dan minuman, tekstil dan pakaian, serta permesinan. Sementara penurunan belanja rumah tangga terjadi pada seluruh komponen, khususnya *utilities* –seiring penurunan tarif energi surya, transportasi dan komunikasi, serta harga makanan. Lemahnya konsumsi turut disebabkan berkurangnya kunjungan wisatawan (14,8% yoy dari 16,8%) akibat gempa berkekuatan 6,1 skala *shindo*<sup>54</sup> yang melanda Osaka (18 Juni 2018), serta pengetatan aturan *minpaku* (*home-sharing*) bagi turis sejak 1 Juni 2018.<sup>55</sup> Sejalan dengan stagnasi konsumsi, pertumbuhan kredit konsumsi melambat (2,5% dari 2,8%). Sebaliknya, tabungan dan deposito tumbuh 3,8% yoy dari 3,5% meski tingkat suku bunga tabungan relatif rendah (0,02% pada Juni 2018). Konsumsi ke depan diperkirakan stagnan, dengan indeks kepercayaan konsumen yang turun ke level 43,7 dari 44,4.

54 *Shindo* adalah skala pengukuran intensitas gempa di Jepang, dengan rentang nilai 0 hingga 7.

55 Aturan tersebut mewajibkan Airbnb (*platform online home-sharing*) menghapus lebih dari 48 ribu *home-sharing* yang belum memiliki ijin otoritas pada *platform*-nya serta membatalkan seluruh reservasi untuk kedatangan turis antara 15 hingga 19 Juni 2018.



**Grafik 2.52 Penjualan Ritel, Belanja Rumah Tangga, dan Kredit Konsumsi**

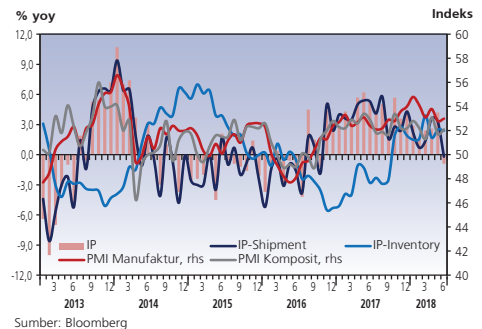


**Grafik 2.53 Rasio Net Tabungan dan Asuransi, serta Kepercayaan Konsumen**

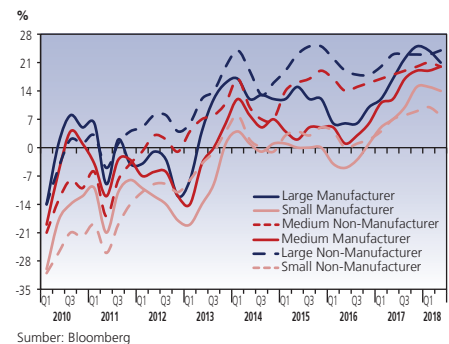
Konsumsi domestik yang lemah menyebabkan *output* industri menurun. Rata-rata produksi industri tumbuh melambat ke 2,0% yoy pada TW2-18 (dari 2,3% pada TW1-18) sehingga utilisasi kapasitas termoderasi (0,2% yoy dari 0,7%). Penurunan *output* terjadi di sektor produksi manufaktur (*share* 99,8%) maupun pertambangan.<sup>56</sup>

<sup>56</sup> *Output* manufaktur terdeselerasi menjadi 2,0% dari 2,4% –terutama produksi kimia non-obat, kimia petroleum, dan alat komunikasi. Sementara *output* pertambangan berkontraksi -6,1% dari -7,4%.

Aktivitas produksi lebih diprioritaskan untuk pengiriman ekspor—khususnya kapal, *integrated circuits*, baja, dan alat transportasi. Sejalan dengan moderasi produksi, rata-rata indeks PMI manufaktur turun menjadi 53,2, dari 54,0 karena moderasi *order* baru, hambatan pasokan material, dan kenaikan harga input yang tidak ditransmisikan sepenuhnya kepada konsumen.



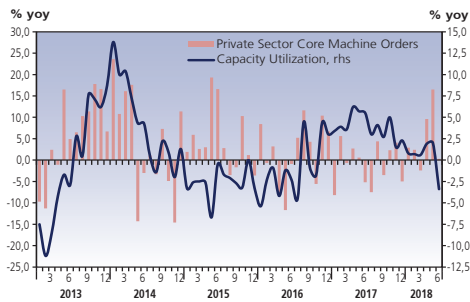
**Grafik 2.54 Produksi Industri dan Indeks PMI**



**Grafik 2.55 Hasil Survei Tankan TW2-18**

Sentimen bisnis tetap tinggi – meski sedikit tertahan— sehingga *outlook* investasi tetap positif. Hasil survei Tankan BOJ periode TW2-18 menunjukkan indeks

*Business Conditions* turun ke level 16 dari 17 pada survei TW1-18. Penurunan indeks disebabkan melemahnya sentimen bisnis pada pemanufaktur besar yang bergerak dalam industri minyak dan batubara, produk kayu, kendaraan bermotor, logam nonbesi, dan mesin. Meski menurun, indeks Tankan tersebut masih berada pada level yang tinggi secara historis, didorong tren profit nominal yang masih baik.<sup>57</sup> Seiring sentimen bisnis yang masih tinggi, rencana investasi perusahaan terindikasi meningkat. Indikator *core machinery orders*<sup>58</sup> pada TW2-18 terakselerasi signifikan hingga 8,8% yoy dari 1,0%, ditopang kenaikan *order* dari sektor manufaktur maupun nonmanufaktur. Survei Tankan Juni 2018 juga menunjukkan meningkatnya rencana investasi-tetap, serta *software* dan R&D pada FY18.

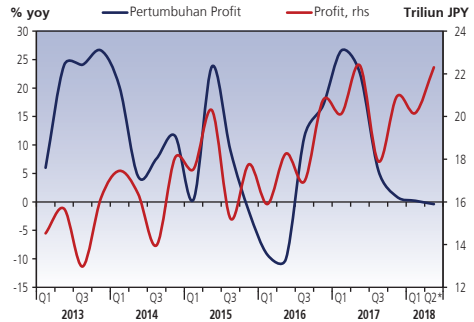


Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.56 Core-Machinery Orders dan Utilisasi Kapasitas**

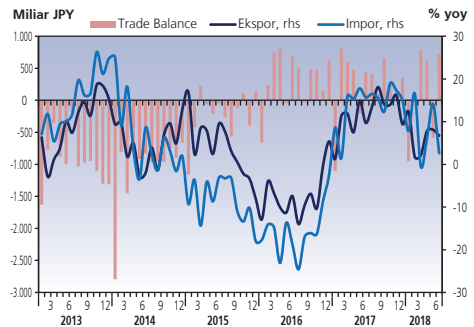
57 Nominal profit masih meningkat, namun secara yoy terus termoderasi sejalan dengan tergerusnya margin keuntungan karena kenaikan harga *input* tidak ditransmisikan seluruhnya ke harga jual.

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



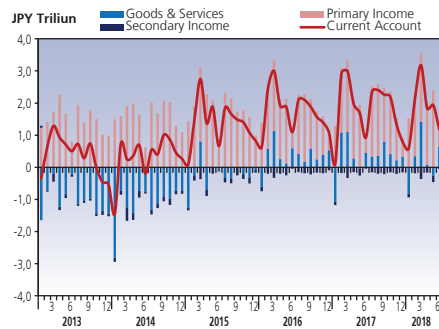
Sumber: Bloomberg, iecconomics (proyeksi TW2-18)

**Grafik 2.57 Profit Korporasi**



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.58 Neraca Perdagangan**



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.59 Neraca Transaksi Berjalan**

## BOKS 1

### DAMPAK ESKALASI KONFLIK PERDAGANGAN TERHADAP EKSPOR JEPANG

**Konflik perdagangan AS-Tiongkok memberi peluang ekspor semikonduktor Jepang ke Tiongkok.** Pada pertengahan April 2018, Trump memberlakukan larangan bagi perusahaan AS untuk memasok *hardware* dan *software* kepada ZTE – perusahaan telekomunikasi raksasa asal Tiongkok– karena ZTE melakukan ekspor ke Iran dan Korea Utara. Sebelumnya, pada 2017 AS membatalkan akuisisi perusahaan *chip* Lattice Semiconductor, dan pada Februari 2018, membatalkan kesepakatan antara perusahaan Tiongkok dengan perusahaan semikonduktor Xcerra untuk mencegah pencurian *intellectual property*. Berbagai kondisi tersebut mendorong ekspor semikonduktor Jepang ke Tiongkok (16,4% yoy dari 6,8% pada TW1-18).

#### Di sisi lain, penerapan

**dan ancaman tarif impor AS juga berdampak negatif terhadap transaksi perdagangan bilateral Jepang-AS.** Ekspor besi dan baja Jepang pada TW2-18 tumbuh 5,4% yoy, jauh di bawah rata-rata 2017 (15,6%), seiring pengenaan tarif impor baja (25%) oleh AS pada 23 Maret 2018. Ekspor bus dan truk pada TW2-18 juga anjlok (2% dari 25%)– akibat ancaman kenaikan tarif impor mobil, truk, dan komponen kendaraan hingga 25% (dari 2,5%) yang dilontarkan Trump pada Mei 2018. Ekspor Jepang ke AS pada Juni 2018 juga mengalami kontraksi, pertama kalinya sejak Februari 2017 (-0,9% yoy), akibat kontraksi ekspor mobil yang cukup dalam (-12,7%). Akibatnya, surplus perdagangan terhadap AS menyempit (JPY1,5 triliun, dari JPY1,6 triliun pada TW1-18), terendah dalam tujuh triwulan.

**Aktivitas ekspor meningkat sementara impor sedikit tertahan, sehingga neraca perdagangan mencatat surplus.** Ekspor pada TW2-18 tumbuh 7,5% yoy, dari 5,4% pada TW1-18, ditopang depresiasi yen<sup>59</sup> dan meningkatnya ekspor

semikonduktor ke Tiongkok sebagai imbas dari konflik perdagangan AS-Tiongkok (lihat Boks). Peningkatan ekspor juga terjadi ke Australia, Taiwan, UAE, dan Hong Kong, khususnya ekspor bahan bakar mineral, kapal, semikonduktor, dan komponen kendaraan bermotor. Di sisi lain, transaksi impor termoderasi (7,6% dari 8,0%). Penurunan

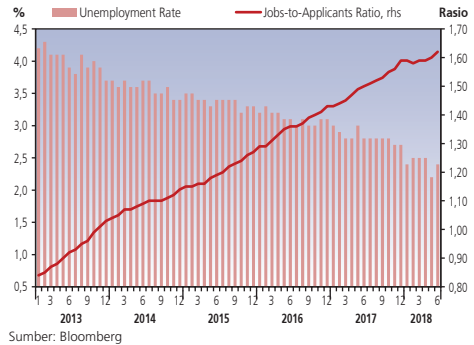
<sup>59</sup> Rata-rata nilai tukar yen pada TW2-18 melemah menjadi JPY109,2/USD dari JPY108,36/USD.

terjadi pada impor gas alam cair (*liquid natural gas/LNG*), obat-obatan, komputer, dan produk petroleum, terutama dari Tiongkok, Kawasan Euro, Rusia, dan Malaysia.<sup>60</sup> Seiring akselerasi ekspor dan moderasi impor, neraca perdagangan mencatat surplus sebesar JPY0,76 triliun, setelah mengalami defisit JPY0,16 triliun pada TW1-18.

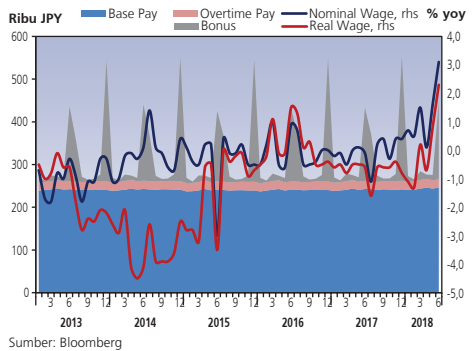
**Surplus neraca transaksi berjalan (*current account*) TW2-18 menyempit menjadi JPY5,0 triliun, dari JPY5,8 triliun pada TW1-18.** Penurunan disebabkan berkurangnya surplus pendapatan primer (JPY5,6 triliun dari JPY3,9 triliun) dan defisit neraca perdagangan jasa yang cukup dalam (-JPY6,3 triliun dari JPY2,1 triliun). Defisit perdagangan jasa diakibatkan perusahaan multinasional mengalihkan aktivitas R&D ke luar negeri (internasionalisasi R&D), khususnya ke negara berkembang –karena biaya tenaga kerja yang lebih murah.

**Pasar tenaga kerja semakin ketat sehingga mendorong kenaikan upah.** Angka pengangguran pada Juni 2018 turun menjadi 2,4%, dari 2,5% pada Maret 2018. Tingkat partisipasi kerja juga meningkat hingga 61,7% –tertinggi sejak pertengahan 2003 (dari 61,2% pada Maret 2018). Ketatnya pasar tenaga kerja turut terindikasi pada *jobs-to-applicants ratio* yang naik menjadi 1,62, dari 1,59. Upah nominal dan

upah riil pada TW2-18 juga meningkat pesat, masing-masing sebesar 2,1% dan 1,3% dari 1,4% dan -0,2% pada TW1-18, bahkan upah nominal pada Juni 2018 melonjak hingga 3,6% di atas himbauan pemerintah (3%).



**Grafik 2.60 Tingkat Pengangguran dan *Jobs-to-Applicants Ratio***



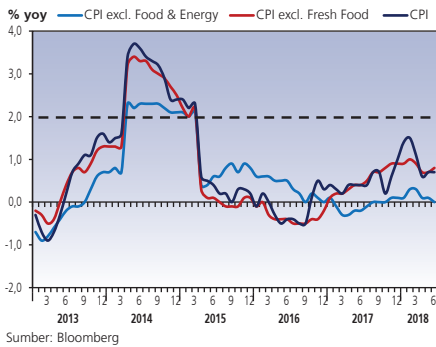
**Grafik 2.61 Upah**

**Konsumsi yang belum solid turut terindikasi pada inflasi yang masih lemah.** Inflasi *headline* pada Juni 2018 turun menjadi 0,7% yoy, jauh di bawah inflasi Maret 2018 (1,1%). Pelemahan inflasi dikontribusi penurunan harga makanan

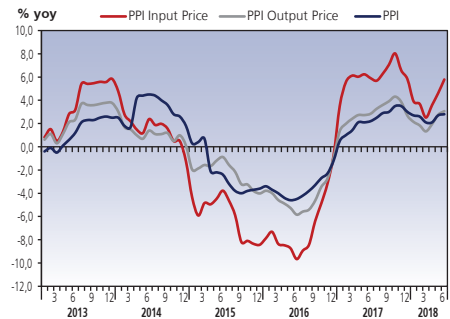
<sup>60</sup> Impor LNG mulai berkurang seiring menurunnya permintaan gas untuk pemanas pascamusim dingin ekstrim di triwulan sebelumnya serta beroperasinya kembali enam pembangkit listrik tenaga nuklir yang sempat berhenti beroperasi akibat bencana tsunami Maret 2011.

(khususnya sayuran) dan *utilities* (terutama listrik) karena menurunnya biaya *utilities* di tingkat produsen<sup>61</sup>, serta deflasi biaya komunikasi. Harga makanan menurun seiring pasokan yang membaik pascamusim dingin ekstrim. *Core inflation* pada Juni 2018 juga turun menjadi 0,8% dan *core core inflation* turun menjadi 0,0% (masing-masing dari 0,9% dan 0,3% pada Maret 2018).

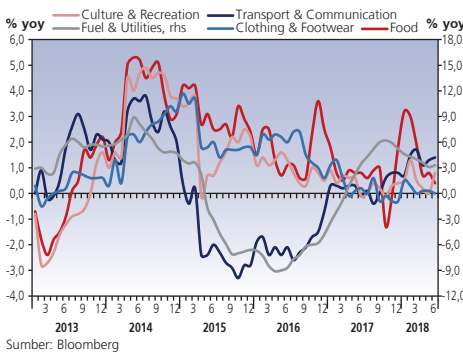
**Berlawanan dengan inflasi di tingkat konsumen, harga di tingkat produsen justru meningkat.** Indeks harga produsen (IHP) Juni 2018 naik menjadi 2,8% yoy dari 2,1% pada Maret 2018 didorong kenaikan harga minyak dan logam *non-ferrous*. IHP *input* Juni 2018 naik signifikan ke level 5,8% yoy dari 2,5% (Maret 2018), namun tidak diimbangi dengan kenaikan IHP *output* (3,1% dari 1,3%). Produsen tidak mentransmisikan kenaikan harga sepenuhnya kepada konsumen seiring kompetisi pasar yang semakin ketat.



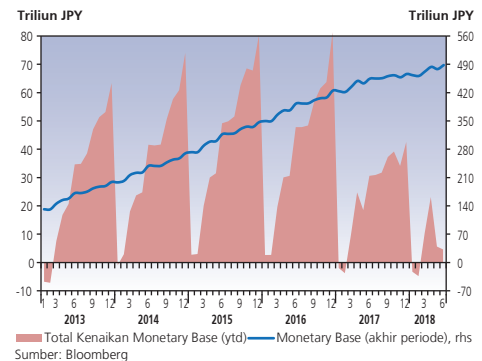
Grafik 2.62 Inflasi



Grafik 2.64 Indeks Harga Produsen



Grafik 2.63 Komponen Inflasi

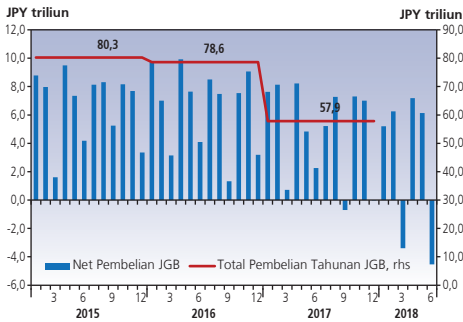


Grafik 2.65 Monetary Base BOJ

61 Mulai April 2018, tarif tenaga surya bagi penyedia energi terbarukan (*Feed-in-Tariffs/FITs*) berkapasitas 10 kW ke atas diturunkan sebesar 14%, sehingga harga listrik skala grosir menurun.

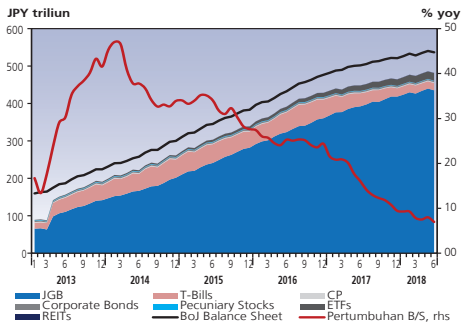
Dengan realisasi inflasi yang masih *undershoot*, BOJ mempertahankan *stance* kebijakan moneter akomodatif. BOJ melanjutkan kombinasi kebijakan QQE (*Qualitative and Quantitative Easing*) dengan *yield curve control* (YCC) pada *Monetary Policy Meeting* (MPM) 26-27 April dan 14-15 Juni 2018. BOJ memperkirakan target inflasi sulit dicapai dan meniadakan *forecast* pencapaian target inflasi –menandai revisi yang ketujuh kalinya dalam masa kepemimpinan Haruhiko Kuroda. Sebelumnya, BOJ memperkirakan target inflasi akan dicapai pada FY19 (April 2019-Maret 2020).

BOJ melanjutkan ekspansi moneter dengan laju yang melambat. *Monetary base* Juni 2018 meningkat menjadi JPY502,9 triliun, dari JPY487,0 triliun pada Maret 2018, dengan rata-rata laju kenaikan *monetary base* selama TW2-18 termoderasi menjadi 7,8% yoy, dari 9,3% pada TW1-18. Total pembelian JGB (*Japanese Government Bond*) oleh BOJ selama TW2-18 sebesar JPY8,8 triliun, meningkat dari JPY8,05 triliun pada TW1-18, sehingga pangsa JGB dalam postur aset BOJ bertambah menjadi 81,1% dari 80,7% pada TW1-18, dan total aset BOJ pada Juni 2018 naik menjadi JPY537 triliun (dari JPY528,5 triliun pada Maret 2018).



Sumber: Bloomberg

Grafik 2.66 Pembelian JGB BOJ



Sumber: Bloomberg

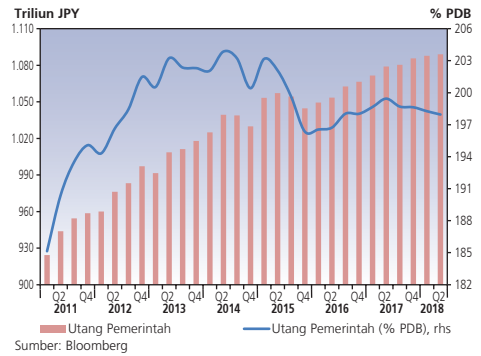
Grafik 2.67 Balance Sheet BOJ

Aktivitas QQE BOJ diwarnai net jual JGB pada Juni 2018 sehingga memunculkan wacana *stealth tapering*. Pada Juni 2018, BOJ membiarkan JGB –khususnya JGB tenor 5 tahun– yang jatuh tempo dalam jumlah yang cukup besar tanpa melakukan penggantian. Langkah reduksi neraca dimaksud merupakan keempat kalinya sejak QQE-YCC diterapkan (September 2016) dan serupa dengan upaya normalisasi moneter the Fed, sehingga memunculkan spekulasi bahwa BOJ secara diam-diam mulai mengurangi stimulus (*stealth tapering*). Merespons spekulasi tersebut, BOJ menegaskan bahwa *stance* kebijakan ultra-longgar BOJ belum berubah dan tetap berkomitmen untuk mencapai target inflasi 2% secara stabil dengan melanjutkan kebijakan moneter akomodatif.

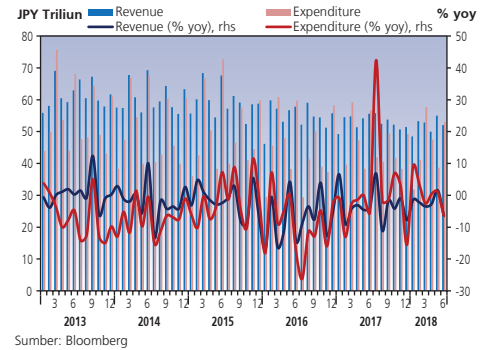
Konsolidasi fiskal pada TW2-18 (kuartal pertama FY18) berlanjut.

Konsolidasi tercermin dari pengeluaran pemerintah yang berkontraksi -1,7% yoy dari 3,3% akibat kontraksi belanja pertahanan dan penurunan belanja jaminan sosial. Sementara itu, penerimaan pemerintah berkontraksi -2,5% yoy dari -2,4%, karena moderasi penerimaan pajak serta kontraksi penerimaan dari penerbitan obligasi –sejalan dengan diturunkannya target penerbitan JGB pada FY18.<sup>62</sup> Seiring perkembangan tersebut, defisit keseimbangan primer melebar menjadi JPY1,4 triliun dari JPY1,1 triliun. *Outstanding* utang pemerintah juga naik ke posisi JPY1.089,0 triliun dari JPY1.087,8 triliun pada akhir TW1-18, namun rasio utang terhadap PDB menyempit menjadi 198% dari 198,3%.

**Belanja fiskal FY18 (April 2018 – Maret 2019) ditargetkan sebesar JPY97,7 triliun, meningkat dari target FY17 (JPY97,5 triliun).** Penyaluran jaminan sosial dan pembayaran kewajiban utang pemerintah mendominasi rencana belanja, yaitu masing-masing sekitar 33,7% dan 23,8%. Penerimaan pajak ditargetkan naik menjadi JPY59,1 triliun dari target FY17 (JPY57,7 triliun). Sementara itu, penerbitan JGB-baru (*newly-issued bonds*) ditargetkan turun menjadi JPY33,7 triliun (dari JPY34,4 triliun pada target FY17), sehingga ketergantungan pemerintah terhadap obligasi turun menjadi 34,5% dari 35,5%. Sejalan dengan komitmen konsolidasi fiskal, defisit keseimbangan primer ditargetkan menyempit menjadi 1,8% PDB (-JPY10,4 triliun), dari target FY17 sebesar 2,0% (-JPY10,8 triliun).



**Grafik 2.68 Utang Pemerintah**



**Grafik 2.69 Penerimaan dan Belanja Pemerintah**

Utang pemerintah ditargetkan turun menjadi 196% PDB (JPY1.107 triliun) dari 198% PDB (JPY1.087,8 triliun).<sup>63</sup>

**Pencapaian keseimbangan primer mundur dari target semula pada FY2020.**

Pada 15 Juni 2018 Pemerintah memundurkan target keseimbangan primer menjadi FY2025. Keputusan tersebut disebabkan penerimaan pajak yang masih moderat,

62 Total penerbitan JGB pada FY18 ditargetkan berkurang sebesar JPY4,1 triliun dari FY17.

63 Realisasi belanja fiskal FY17 sebesar JPY98,2 triliun, dengan penerimaan pajak sebesar JPY58,5 triliun.

tertundanya kenaikan pajak konsumsi, dan rencana kenaikan belanja pendidikan untuk meningkatkan jumlah dan kualitas pekerja di tengah *labor-shortages*. Pemerintah juga menetapkan tiga target interim dengan tenggat waktu FY2021, yaitu menurunkan rasio utang ke kisaran 180% PDB, defisit anggaran ke posisi 1,5% PDB, dan defisit fiskal maksimal 3% PDB.

**Pemerintah mengafirmasi implementasi kenaikan pajak konsumsi sebesar 2% menjadi 10% sesuai rencana (1 Oktober 2019).** Dalam rangka mengantisipasi pelemahan ekonomi sebelum dan sesudah kenaikan pajak<sup>64</sup>, pemerintah akan menempuh kebijakan “*extraordinary*” pada FY19-FY20. Pemerintah akan memberikan potongan pajak pembelian kendaraan dan rumah (*big-ticket purchases*) serta pendidikan anak usia dini (PAUD) gratis.

**Pemerintah meluncurkan stimulus pajak bagi korporasi untuk mendorong kenaikan upah, investasi, dan produktivitas.** Mulai 1 April 2018 hingga 31 Maret 2021, korporasi diberi potongan pajak 15% apabila menaikkan upah sedikitnya 3% dan melakukan investasi aset-aset yang *depreciable* (bangunan, mesin, dan peralatan produksi) di dalam negeri dengan nilai minimal 90% dari beban depresiasi. Selain itu, jika perusahaan meningkatkan

anggaran pelatihan minimal 20% dari anggaran pelatihan dua tahun terakhir, maka potongan pajak yang diperoleh naik menjadi 20%. Di sisi kebijakan struktural, pemerintah akan meluncurkan status visa baru untuk mengundang masuk 500 ribu pekerja asing nonprofesional.

**Kinerja perekonomian diperkirakan berlanjut di atas output potensial selama FY18.** Konsumsi rumah tangga diperkirakan meningkat, seiring perbaikan ketenagakerjaan dan upah, kondisi keuangan yang masih akomodatif, stimulus fiskal, serta penyaluran kredit lembaga keuangan. Investasi swasta diprediksi tetap *firm* didorong profit yang tinggi dan sentimen bisnis yang positif, suku bunga negatif, kebutuhan teknologi yang bersifat *labor-saving* untuk mengatasi kebutuhan tenaga kerja, akselerasi ekonomi global, serta persiapan menjelang Olimpiade 2020. Ekspor diprediksi meningkat seiring perbaikan ekonomi global, namun impor juga diperkirakan tumbuh solid karena kenaikan harga energi dan peningkatan *demand* domestik.

**Ekspansi ekonomi FY19 diperkirakan berlanjut dengan laju yang lebih lambat.** Ekspor diprediksi tetap meningkat, sementara pertumbuhan *demand* domestik akan tertahan karena perlambatan siklikal investasi-tetap pasca ekspansi investasi pada 2018 dan kenaikan pajak konsumsi Oktober 2019. Dukungan finansial untuk investasi tetap tersedia, seiring sistem keuangan yang masih akomodatif, *lending*

<sup>64</sup> Kenaikan pajak konsumsi berpotensi mendorong lonjakan konsumsi menjelang implementasi (*front loading*), dan selanjutnya aktivitas konsumsi terdeselerasi, sebagaimana terjadi pada kenaikan pajak penjualan pada 2014.

Tabel 2.5 Realisasi dan Proyeksi Pertumbuhan PDB &amp; Inflasi

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

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

*attitudes* lembaga keuangan yang positif, serta iklim bisnis yang mendukung penerbitan obligasi dan *commercial paper* korporasi. Berdasarkan proyeksi BOJ dan Pemerintah, ekonomi FY18 diperkirakan tumbuh sebesar 1,5% yoy, melambat dibandingkan 2017 (1,6%), dan revisi ke bawah dari proyeksi April 2018 –yaitu 1,6% (BOJ) dan 1,8% (pemerintah). Sementara IMF lebih pesimis dan memperkirakan ekonomi Jepang pada 2018 hanya tumbuh 1,0% yoy, jauh di bawah realisasi PDB 2017 (1,7%) sekaligus revisi ke bawah dari proyeksi April 2018 (1,2%). Pertumbuhan PDB 2019 diprediksi kembali termoderasi. BOJ dan IMF memprakirakan PDB 2019 masing-masing sebesar 0,8% dan 0,9%<sup>65</sup>, sedangkan pemerintah optimis bahwa ekonomi pada FY19 akan tumbuh stabil 1,5%.

**Inflasi diprediksi meningkat secara moderat, seiring kenaikan harga energi**

**dan ketatnya keseimbangan *demand-supply*.** Di satu sisi, *output gap*<sup>66</sup> yang positif akan mendorong perusahaan untuk menaikkan upah dan harga, yang selanjutnya dapat memengaruhi ekspektasi harga dan perilaku konsumsi. Di sisi lain, lemahnya inflasi selama TW2-18 mengindikasikan perlu waktu lebih lama untuk mencapai target inflasi. BOJ kembali merevisi ke bawah proyeksi inflasi FY18 dan FY19 masing-masing menjadi 1,1% dan 2,0%, meningkat dari realisasi 0,7% pada FY17, dan revisi ke bawah dari proyeksi sebelumnya (1,3% dan 2,3%).

**Ekonomi ke depan masih dihadapkan pada sejumlah risiko yang mengarah pada *downside*.** Risiko domestik berasal dari persoalan *aging population*, kekhawatiran sustainability kebijakan fiskal, akselerasi inflasi yang belum *firm*, serta perubahan sentimen konsumsi terkait kenaikan pajak konsumsi. Sementara risiko eksternal yang membayangi *outlook*

<sup>65</sup> Proyeksi BOJ dan Pemerintah berdasarkan tahun fiskal (April hingga Maret tahun berikutnya), dan IMF berdasarkan kalender masehi.

<sup>66</sup> *Output gap* Jepang telah berada di teritori positif sejak akhir 2016.

ekonomi Jepang –sebagai ekonomi dengan ketergantungan yang tinggi terhadap ekspor– berasal dari konflik perdagangan, dinamika dan kebijakan ekonomi AS, kenaikan FFR, kenaikan harga minyak dunia, ketidakpastian negosiasi Brexit, proses *rebalancing* Tiongkok, serta risiko geopolitik.

## 2.5. Tiongkok

*Ekonomi Tiongkok mengalami perlambatan pertumbuhan, di tengah meningkatnya eskalasi konflik perdagangan dengan Amerika Serikat. Pada TW2-18, ekonomi tumbuh melambat menjadi 6,7% yoy, dibandingkan triwulan sebelumnya sebesar 6,8%. Perlambatan terutama dipengaruhi oleh menurunnya kontribusi net ekspor terhadap PDB. Sementara, kontribusi konsumsi dan investasi relatif stabil, dengan peranan konsumsi yang masih mendominasi kinerja perekonomian Tiongkok. Sementara secara sektoral, perlambatan ekonomi Tiongkok dipengaruhi oleh menurunnya kontribusi sektor jasa (tersier) akibat kebijakan deleveraging pemerintah untuk mengatasi tingginya utang yang berdampak pada kinerja sektor keuangan. Meski menurun, sektor jasa masih mendominasi, yang sejalan dengan proses reformasi struktural.*

*Inflasi mengalami penurunan dan masih di bawah target pemerintah (3,0%). Inflasi CPI Juni 2018 sebesar 1,9%, menurun dari Maret 2018 sebesar 2,1% terpengaruh berkurangnya permintaan bahan makanan pasca perayaan Imlek. Menimbang ketidakpastian kondisi*

*global dan masih tingginya financial risk, stance kebijakan Bank Sentral belum berubah menjadi lebih longgar meski inflasi telah lebih rendah dari target. Selama TW2-18, People's Bank of China (PBoC) mempertahankan suku bunga kebijakan. Tekanan pada likuiditas keuangan domestik akibat kenaikan suku bunga 7DRR sebesar 5 bps pada Maret 2018, direspons dengan menurunkan Giro Wajib Minimum (GWM) pada April dan Juni 2018.*

*Moderasi ekonomi Tiongkok diperkirakan berlanjut pada 2018 dan 2019. IMF dan Consensus Forecast memprediksi ekonomi Tiongkok 2018 akan tumbuh sebesar 6,6%, menurun dibandingkan 2017 yang sebesar 6,9%. Pertumbuhan ekonomi 2019 diprediksi akan kembali melambat menjadi 6,4%. Peningkatan tensi konflik perdagangan terutama dengan AS menjadi risiko utama yang membayangi pertumbuhan ekonomi Tiongkok. Selain itu, Tiongkok juga perlu mewaspadaai risiko kebijakan moneter the Fed yang cenderung bias ketat (menaikkan FFR dan mengurangi pembelian aset), kenaikan harga minyak dan meningkatnya tensi geopolitik terutama di semenanjung Korea.*

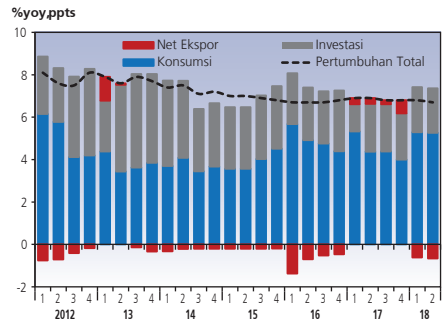
**Ekonomi Tiongkok mengalami perlambatan akibat penurunan kinerja ekspor neto seiring dengan meningkatnya eskalasi konflik perdagangan dengan AS.** Pertumbuhan PDB TW2-18 melambat ke level 6,7% yoy<sup>67</sup>, dibandingkan TW1-18 (6,8%).

<sup>67</sup> Sesuai dengan estimasi Consensus Forecast sebesar 6,7% yoy.

Pelemahan terutama disebabkan menurunnya kontribusi net ekspor terhadap PDB yang sejak triwulan sebelumnya telah berkontribusi negatif. Pada TW2-18, kontribusi net ekspor pada PDB sedikit memburuk menjadi -0,7%, dibandingkan TW1-18 sebesar -0,6%, diakibatkan penurunan permintaan global dan peningkatan tensi konflik perdagangan dengan AS. Sementara di sisi lain, kontribusi konsumsi dan investasi pada PDB TW2-18 relatif stabil dengan triwulan sebelumnya masing-masing sebesar 5,3% dan 2,1%. Konsumsi masih menjadi lokomotif penggerak utama ekonomi Tiongkok, yang juga mengindikasikan berjalannya proses *rebalancing*.

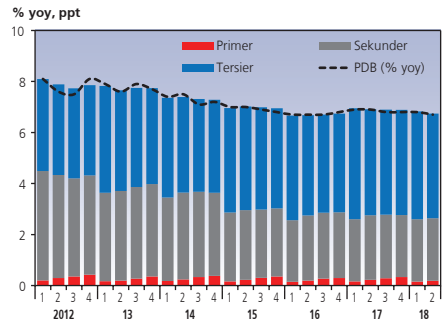
**Peranan konsumsi dalam pertumbuhan PDB yang relatif stabil tersebut dipengaruhi oleh terjadinya perbaikan konsumsi sebagai imbas inflasi rendah, yang terkompensasi oleh tertahannya belanja akibat penurunan penyaluran kredit.** Sementara, stabilnya kontribusi investasi dipengaruhi oleh relaksasi implementasi *pollution control* oleh pemerintah –yang menahan aktivitas investasi untuk memperbaiki kondisi udara– dan peningkatan investasi properti untuk program *social housing* (pembangunan rumah rakyat), yang diimbangi oleh tertahannya investasi infrastruktur untuk pengendalian utang yang sudah tinggi.<sup>68</sup>

68 Rasio utang terhadap PDB Tiongkok pada TW2-18 mencapai 214,77% PDB, masih sangat tinggi meski menurun dari 215,68% pada TW1-18.



Sumber: National Bureau of Statistic of China

**Grafik 2.70 Pertumbuhan Ekonomi (Kontribusi Pengeluaran)**



Sumber: National Bureau of Statistic of China

**Grafik 2.71 Pertumbuhan Ekonomi (Kontribusi Sektoral)**

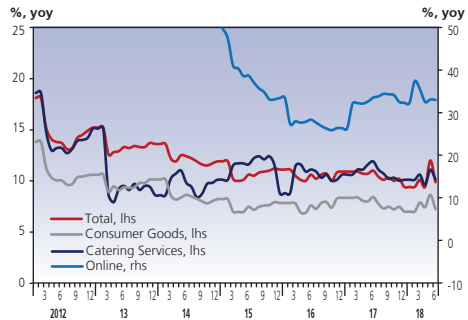
**Secara sektoral, perlambatan pertumbuhan ekonomi Tiongkok disebabkan oleh penurunan kontribusi sektor jasa (tersier).** Kontribusi sektor jasa pada TW2-18 termoderasi menjadi 4,1% (dari 4,2% pada TW1-18) akibat kebijakan *deleveraging* pemerintah yang berdampak pada perlambatan kinerja sektor keuangan.<sup>69</sup>

69 Penurunan kontribusi sektor jasa menyebabkan pangsa sektor jasa menurun menjadi 54,3% (dari 56,6% pada TW-18) sehingga sektor manufaktur meningkat (39,0%, dari 40,4%).

Meski demikian, pangsa sektor jasa masih mendominasi perekonomian Tiongkok seiring reformasi struktural yang dilakukan guna mengurangi ketergantungan terhadap sektor manufaktur demi stabilitas dan kesinambungan jangka panjang. Sementara kontribusi sektor sekunder (manufaktur) mengalami peningkatan menjadi 2,5% (dari 2,4% pada TW1-18), dan sektor primer stabil sebesar 0,2%.

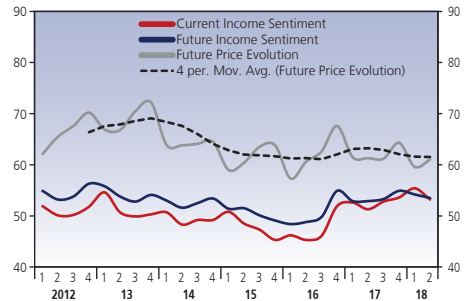
**Konsumsi masyarakat Tiongkok terakselerasi didukung keyakinan terhadap kenaikan pendapatan dan tekanan inflasi yang menurun.** Rata-rata total penjualan ritel TW2-18 tumbuh 10,4% yoy, meningkat dari TW1-18 sebesar 9,6%. Peningkatan penjualan ritel terjadi pada barang kebutuhan rumah tangga (*consumer goods*) yang tumbuh 8,6%, dari 7,5% pada triwulan sebelumnya, serta penjualan kendaraan yang meningkat menjadi 6,8% (dari 1,5% pada TW1-18). Perbaikan dipengaruhi oleh peningkatan pendapatan masyarakat. Namun aktivitas konsumsi ke depan diprediksi menurun, tercermin dari penurunan indeks kepercayaan konsumen menjadi 5,7% yoy, dari 9,7% pada TW1-18, dipengaruhi sentimen meningkatnya tensi konflik perdagangan dengan AS.

**Di tengah berlangsungnya penyesuaian struktur ekonomi, pertumbuhan investasi mengalami penurunan.**<sup>70</sup> Rata-rata *fixed assets*



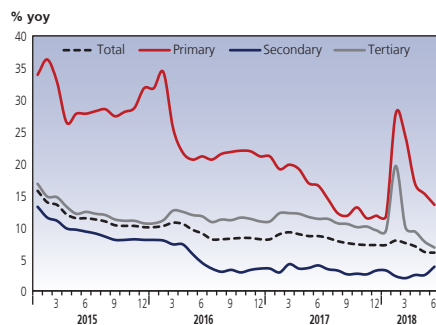
Sumber: National Bureau of Statistic of China

**Grafik 2.72 Penjualan Ritel**



Sumber: National Bureau of Statistic of China

**Grafik 2.73 Keyakinan Konsumen**



Sumber: National Bureau of Statistic of China

**Grafik 2.74 Fixed Asset Investment (FAI)**

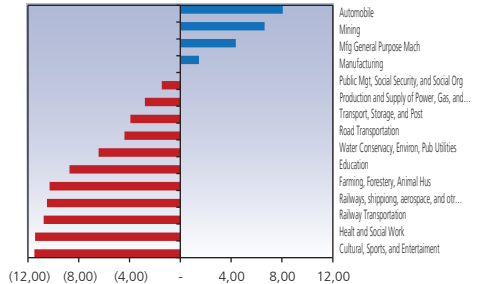
<sup>70</sup> Pemerintah merencanakan program reformasi struktural dalam bentuk penguatan sektor tersier (jasa) dan mengurangi peran sektor sekunder

(industri). Program tersebut ditujukan untuk mencapai pertumbuhan yang berimbang dan berkesinambungan dalam jangka panjang.

*investment* (FAI) TW2-18 tumbuh 6,4% yoy, termoderasi dari TW1-18 sebesar 7,5%. Perlambatan FAI disebabkan oleh penurunan pada FAI sektor tersier (jasa) dan sektor primer (pertanian dan pertambangan). FAI sektor jasa pada TW2-18 tumbuh 7,9% yoy, menurun dibandingkan TW1-18 yang mencapai 13,0%. Sedangkan FAI investas sektor pertanian dan pertambangan menurun menjadi 15,2% (dari 21,3% pada TW1-18). Penurunan tersebut disebabkan kenaikan biaya pinjaman, sejalan dengan kebijakan *deleveraging*.

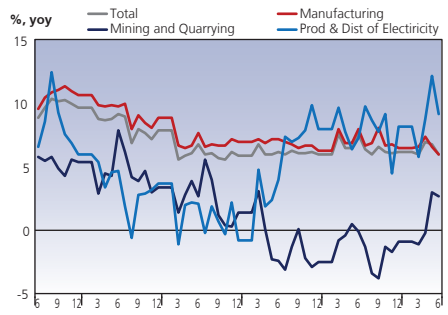
**Sebaliknya FAI sektor sekunder (manufaktur) mengalami akselerasi dengan tumbuh sebesar 2,9% (dari 2,5% pada TW1-18).** Peningkatan investasi sektor manufaktur terutama terjadi pada industri berat, seperti otomotif dan energi. Akselerasi kinerja sektor manufaktur juga tercermin dari produksi industri yang tumbuh sebesar 6,6% (dari 6,1% pada TW1-18). Kinerja sektor manufaktur ke depan diperkirakan masih membaik, tercermin dari PMI manufaktur TW2-18 yang meningkat ke 51,7 (dari 51,0 pada TW1-18).

**Di sisi eksternal, kinerja perdagangan internasional Tiongkok mengalami penurunan.** Pertumbuhan ekspor TW2-18 tercatat sebesar 11,8%, menurun dari 17,0% pada TW1-18. Penurunan ekspor Tiongkok disebabkan penurunan permintaan global seiring peningkatan tensi konflik perdagangan. Namun secara nominal, ekspor Tiongkok masih mengalami peningkatan (USD627,9 miliar dari USD543,8 miliar pada TW1-18),



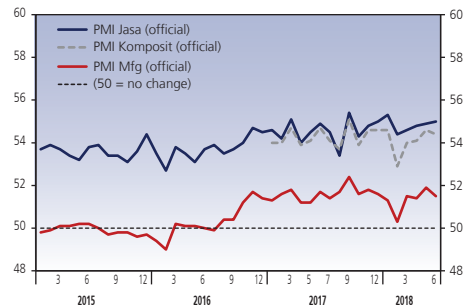
Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.75 Perubahan FAI Sektoral (Δ Pertumbuhan TW1-18 vs TW2-18, ppts)**



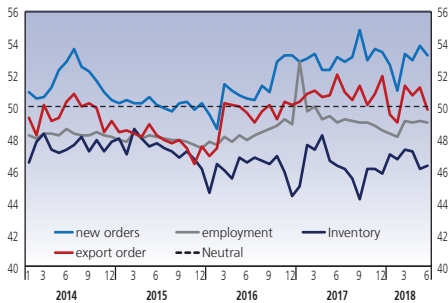
Sumber: National Bureau of Statistic of China

**Grafik 2.76 Produksi Industri**



Sumber: National Bureau of Statistic of China

**Grafik 2.77 Purchasing Manager Index (PMI)**



Sumber: National Bureau of Statistic of China

**Grafik 2.78 Komponen Utama PMI Manufaktur**

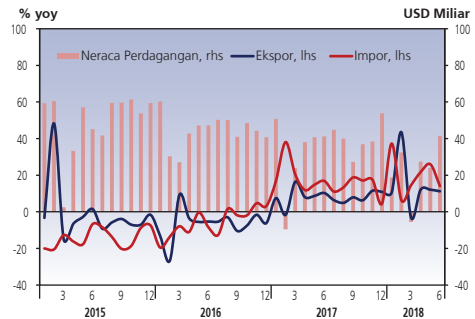
jauh lebih tinggi dibandingkan peningkatan impor (USD534,9 miliar, dari USD498,2 miliar pada TW1-18). Kondisi tersebut menyebabkan surplus neraca perdagangan masih mengalami peningkatan menjadi USD92,9 miliar pada TW2-18, dari USD45,6 miliar pada TW1-18.

**Peningkatan surplus perdagangan Tiongkok tersebut mampu mengompensasi defisit transaksi jasa.**

Defisit transaksi jasa Tiongkok terutama terjadi pada sektor jasa pariwisata dan logistik, seiring peningkatan minat masyarakat Tiongkok untuk berwisata ke luar negeri dan masih banyaknya penggunaan angkutan logistik asing. Neraca transaksi berjalan pada TW2-18 mengalami surplus sebesar USD5,8 miliar, meningkat dari defisit USD34,1 miliar pada triwulan lalu.

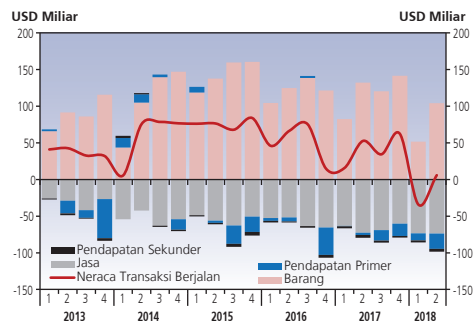
**Peningkatan tensi konflik perdagangan dengan AS menyebabkan kinerja perdagangan Tiongkok dengan negara tersebut menurun.** Pada TW2-18,

ekspor Tiongkok ke AS tumbuh melambat menjadi 11,2%, dari 17,2% pada triwulan sebelumnya. Penurunan tersebut diduga disebabkan kebijakan Pemerintah AS yang mengenakan tarif impor terhadap produk baja dan aluminium yang berlaku efektif mulai 23 Maret 2018. Sementara di sisi lain, impor Tiongkok dari AS tumbuh meningkat menjadi 13,8% dari 8,3% pada TW1-18. Impor yang meningkat tersebut diperkirakan akibat aksi *front loading* beberapa komoditas antara lain kedelai sebelum penerapan tarif impor kedelai berlaku efektif.



Sumber: National Bureau of Statistic of China

**Grafik 2.79 Neraca Perdagangan**

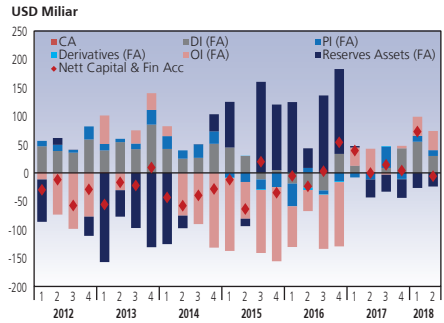


Sumber: National Bureau of Statistic of China

**Grafik 2.80 Transaksi Berjalan**

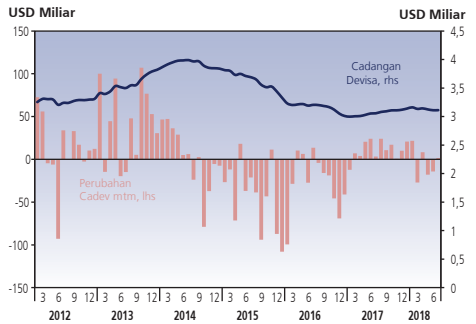
**Nilai tukar yuan melemah tajam terutama pasca AS mengumumkan daftar final produk Tiongkok yang dikenakan tarif senilai USD50 miliar pada 15 Juni 2018.** Nilai tukar yuan terhadap USD (CNY/USD) pada akhir Juni 2018 tercatat sebesar CNY6,62 per USD, melemah 5,5% ptp dibandingkan level akhir Maret 2018 (CNY6,28 per USD). Nilai tukar efektif yuan terhadap beberapa mata uang (CFETS, CNY/*Basket of currencies*) pada Juni 2018 juga terdepresiasi sebesar 1,1% ptp dibandingkan Maret 2018. Pelemahan yuan menimbulkan dugaan bahwa Tiongkok melakukan *currency devaluation* untuk mengatasi dampak penurunan ekspor akibat kenaikan tarif impor oleh AS. Namun demikian, pasar meyakini Tiongkok tidak melakukan hal tersebut. Pengalaman pada 2015 dan awal 2016 menunjukkan koreksi yuan yang terlalu cepat akan menyebabkan peningkatan *capital outflow* dan mengompensasi kontribusi depresiasi nilai tukar terhadap peningkatan kinerja ekspor.

**Pelemahan yuan pada TW2-18 menyebabkan penurunan cadangan devisa Tiongkok.** Cadangan devisa per Juni 2018 menurun menjadi USD3,11 triliun, dibandingkan Maret 2018 sebesar USD3,14 triliun. Meski menurun, level cadangan devisa tersebut masih memadai untuk memenuhi 17,8 bulan impor, jauh di atas ambang kecukupan sebesar tiga bulan impor.



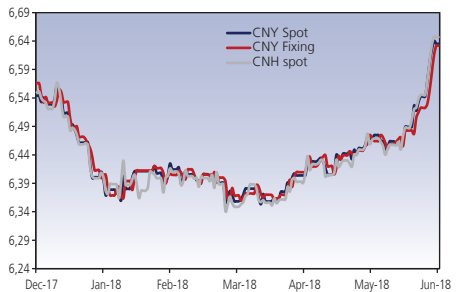
Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.81 Estimasi Arus Modal Keluar**



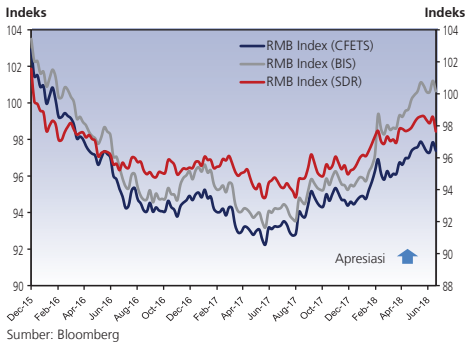
Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.82 Cadangan Devisa**



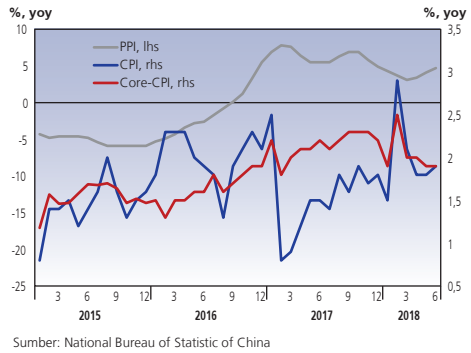
Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.83 Nilai Tukar Yuan terhadap USD**

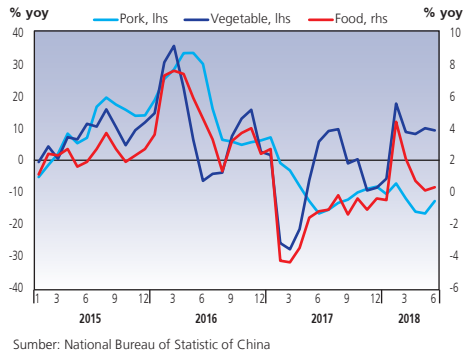


**Grafik 2.84 Nilai Tukar Efektif Yuan**

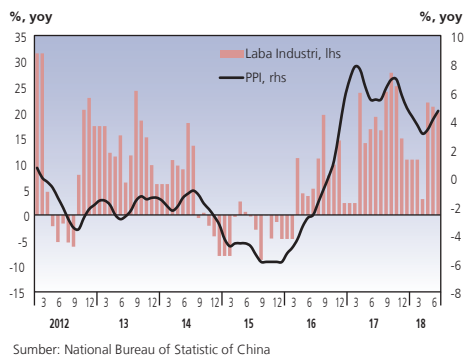
**Inflasi *Consumption Price Index* (CPI) mengalami penurunan dan berada di bawah target pemerintah (3,0%).** Inflasi CPI Juni 2018 sebesar 1,9%, menurun dari Maret 2018 sebesar 2,1% terpengaruh berkurangnya permintaan bahan makanan pascaperayaan Imlek. Inflasi bahan makanan Juni 2018 menurun menjadi 0,3% (dari 2,1% pada Maret 2018) terutama disebabkan penurunan tajam harga kelompok hasil perikanan menjadi hanya 0,3% (dari 5,6% pada Maret 2018). Namun demikian, tekanan inflasi ke depan diperkirakan cukup tinggi. Tekanan inflasi antara lain dipengaruhi oleh potensi kenaikan harga kedelai dan babi pascapenerapan tarif impor kedelai dari AS, serta rencana pelonggaran kebijakan pada semester II (hasil pertemuan Politburo). Tekanan kenaikan inflasi ke depan terindikasi dari kenaikan harga di level produsen yang meningkat ke 4,7% yoy (Juni 2018), dari sebelumnya 3,1% (Maret 2018) seiring peningkatan harga bahan baku.



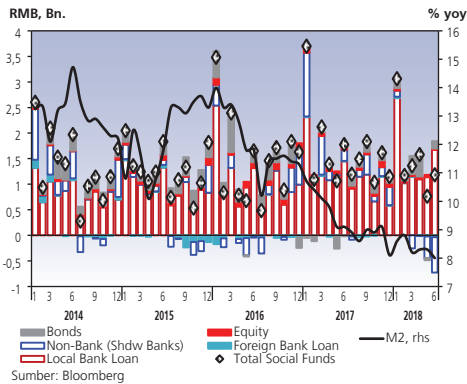
**Grafik 2.85 Inflasi CPI dan PPI**



**Grafik 2.86 nflasi Makanan**



**Grafik 2.87 Laba Industri**



**Grafik 2.88 Pembiayaan Agregat**

**Inflasi yang lebih rendah dari target pemerintah tidak serta merta mengubah *stance* kebijakan moneter menjadi lebih longgar, menimbang ketidakpastian kondisi global dan masih tingginya *financial risk*.** PBoC akan berupaya menyeimbangkan antara tekanan eksternal (FFR *hike* dan konflik perdagangan), serta upaya menjaga momentum pertumbuhan ekonomi dan reformasi struktural, dengan tetap mengelola *financial risk*. Selama TW2-18, *People's Bank of China* (PBoC) mempertahankan suku bunga kebijakan (7-Days Reverse Repo Rate/7DRRR). PBoC terakhir kali menaikkan suku bunga operasi moneter 7DRRR sebesar 5 bps pada tanggal 22 Maret 2018 menjadi 2,55% sebagai respons dari kenaikan suku bunga kebijakan *Federal Fund Rate* (FFR). Setelah 7DRR mengalami peningkatan, suku bunga pasar uang antarbank meningkat mendekati batas koridor atas suku bunga operasi moneter (*Standby Lending Facility*, SLF) yang mengindikasikan terjadinya kekekatan

likuiditas pada pasar keuangan domestik.

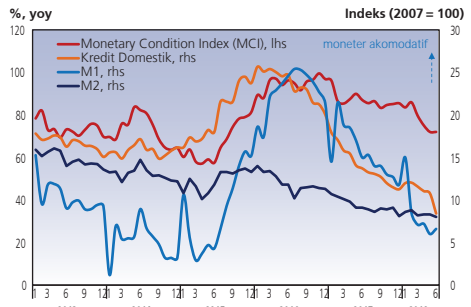
**PBoC merespons pengetatan likuiditas tersebut dengan menurunkan Giro Wajib Minimum (GWM) sebanyak dua kali sejak April 2018.** Penurunan GWM pertama pada 25 April 2018 dilakukan masing-masing sebesar 100 bps menjadi 16% (dari sebelumnya 17%) untuk bank besar, dan menjadi 14% (dari 15%) untuk bank yang lebih kecil. Bank-bank tersebut juga merupakan bank yang aktif memanfaatkan *Medium Term Lending Facility* (MLF) dari PBOC. Tambahan likuiditas yang dihasilkan dari penurunan GWM diperkirakan mencapai sekitar CNY1,3 triliun, dan sekitar CNY900 miliar diantaranya akan dialokasikan untuk membayar pinjaman MLF, dan sisanya digunakan untuk mendukung pembiayaan perusahaan mikro dan kecil.

**Penurunan kedua dilakukan pada 24 Juni 2018.** PBoC kembali menurunkan GWM sebesar 50 bps secara *targeted* dalam dua bagian. Kebijakan yang baru berlaku efektif pada 5 Juli 2018 tersebut dilakukan untuk mendukung reformasi di perusahaan milik negara serta pengembangan UKM dan kredit mikro sebagai sektor yang paling terkena dampak dari konflik perdagangan. Bagian pertama, penurunan GWM diterapkan pada 5 BUMN terbesar dan 12 perusahaan komersial lainnya. Tujuan utama dari kebijakan ini adalah mengakselerasi program *debt-equity swap* (DES) yang merupakan bagian dari reformasi perusahaan milik negara (SOE). Sementara untuk bagian kedua, penurunan diberlakukan untuk bank

pos, bank komersial perkotaan dan pedesaan, serta bank yang didanai asing dengan tujuan untuk mendukung pengembangan usaha kecil dan menengah serta pemberian kredit skala mikro. Tambahan likuiditas yang dihasilkan dari penurunan GWM diperkirakan mencapai CNY500 miliar untuk bagian pertama dan CNY200 miliar untuk bagian kedua. PBoC menyatakan bahwa kebijakan tersebut ditujukan untuk mencegah risiko makro-finansial dan upaya meredam volatilitas yuan (khususnya pasca meningkatkannya tensi perdagangan AS-Tiongkok), dan bukan sebagai bentuk *capital control*. Bagi Tiongkok, pelemahan yuan di satu sisi akan berdampak positif bagi eksportir, namun jika pelemahan terlalu cepat akan meningkatkan risiko *capital outflows*.

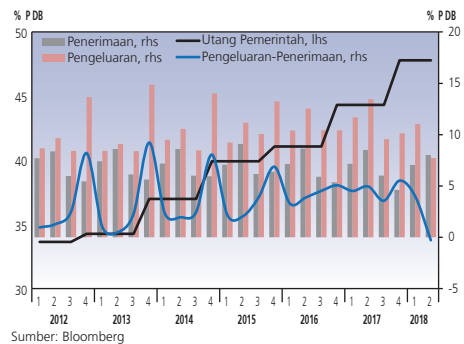
**Pengetatan regulasi guna melanjutkan proses *financial deleveraging* terus diperkuat oleh China Banking and Insurance Regulatory Agency (CBIRC). Monetary Condition Index (MCI) berada pada level 72,0 pada Juni 2018, menurun dari 79,7 pada Maret 2018.<sup>71</sup> Pembiayaan agregat hanya terakumulasi sebesar CNY3,5 triliun pada TW2-18, terkontraksi -16,74% yoy dibandingkan akumulasi TW1-18 sebesar CNY4,2 triliun. Uang beredar (M2) rata-rata tumbuh 8,2% yoy pada TW2-18, melambat dari 8,5% pada TW1-18. Upaya penurunan pembiayaan (*deleveraging*) untuk mengurangi level utang swasta dilakukan cukup konsisten sejak 2016.**

Proses *deleveraging* tersebut mengurangi risiko stabilitas keuangan Tiongkok, namun di sisi lain menaikkan biaya dana perusahaan. Saat ini sekitar 90% pembiayaan ekonomi Tiongkok bersumber dari kredit perbankan. Masih kuatnya permintaan pembiayaan di tengah pembatasan *shadow banking* dan kurang kondusifnya pasar obligasi mendorong sebagian besar pemberian kredit dilakukan di atas suku bunga acuan.



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.89 Monetary Condition Index (MCI)**



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.90 Keseimbangan Fiskal**

**Kebijakan fiskal cenderung konsolidatif, sebagai bagian dari upaya**

71 Semakin tinggi menunjukkan peningkatan akomodasi moneter (moneter longgar).

Tabel 2.6 Outlook PDB dan Inflasi (2018-2019)

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

Keterangan:

- Sumber estimasi terkini: IMF-WEO Juli 2018, *Consensus Forecast* Juli.
- Sumber estimasi sebelumnya: IMF-WEO April 2018, *Consensus Forecast* Juni 2018.

### menekan risiko keuangan dan menjaga momentum pertumbuhan ekonomi.

Penerimaan pemerintah tercatat sebesar 8,0% dari PDB pada TW2-18, meningkat dari TW1-18 sebesar 7,0% dari PDB. Sementara itu sisi pengeluaran mencapai 7,7% dari PDB, lebih rendah dari realisasi triwulan sebelumnya (11,0% dari PDB). Hal ini sejalan dengan penurunan pengeluaran pemerintah baik dalam pengeluaran konsumsi maupun pengeluaran infrastruktur. Kondisi tersebut menyebabkan kondisi fiskal Tiongkok tercatat mengalami surplus sebesar 0,3% dari PDB, jauh membaik dibandingkan triwulan sebelumnya yang mengalami defisit -4,0% dari PDB. Hal ini jauh lebih baik dari target pemerintah yang ditetapkan sebesar -2,6% dari PDB pada 2018.

**Moderasi ekonomi Tiongkok secara gradual diperkirakan berlanjut pada 2018 dan 2019.** IMF dalam WEO Juli 2018 memprediksi pertumbuhan ekonomi Tiongkok 2018 akan melambat ke 6,6% yoy, termoderasi dibandingkan pencapaian selama 2017 yang mencapai 6,9%. Guna menjaga pertumbuhan ekonomi sesuai dengan target

yang ditetapkan, pemerintah menekankan peranan ekspansi fiskal untuk mendorong *demand* domestik dan menjaga momentum pertumbuhan.

**Intensitas proses reformasi struktural berpotensi menekan pertumbuhan ekonomi Tiongkok pada 2019.** IMF dan CF memproyeksikan ekonomi akan tumbuh melambat menjadi 6,4% yoy. Perlambatan pertumbuhan ekonomi terutama bersumber dari langkah-langkah pengetatan regulasi di bidang keuangan, perumahan dan fiskal. Selain itu, ekonomi juga dibayangi oleh risiko penurunan kinerja perdagangan seiring meningkatnya konflik perdagangan dengan AS. Upaya negosiasi antara AS-Tiongkok sejauh ini belum membuahkan hasil yang optimal untuk mencegah meluasnya konflik perdagangan.

**Konflik perdagangan menjadi risiko utama bagi perekonomian Tiongkok.** Pada semester II-2018, ekspor berpotensi tertahan seiring termaterialisasinya kebijakan tarif impor oleh AS. Presiden Trump menetapkan tarif sebesar 25% untuk sekitar 1.333 produk

impor Tiongkok senilai USD50 miliar.<sup>72</sup> Konflik perdagangan juga berpotensi meningkatkan inflasi, sejalan dengan harga perolehan produk impor yang lebih mahal, terutama komoditas kedelai yang menjadi pakan ternak babi. Ekonomi Tiongkok juga dihadapkan pada risiko kebijakan moneter the Fed yang cenderung bias ketat (menaikkan FFR dan mengurangi pembelian aset), kenaikan harga minyak dan meningkatnya tensi geopolitik terutama di semenanjung Korea.

## 2.6. India

*Momentum pemulihan ekonomi India semakin menguat. Setelah tumbuh 7,7% yoy pada TW1-18, ekonomi India tumbuh pesat hingga 8,2% pada TW2-18. Konsumsi rumah tangga dan perdagangan menjadi pendorong utama aktivitas ekonomi pada TW2-18. Berdasarkan sektor, sektor industri menjadi penopang utama capaian PDB. Namun demikian, faktor low base effect –yaitu pertumbuhan PDB yang rendah pada TW2-17 (5,6% yoy)– turut berkontribusi terhadap pesatnya akselerasi ekonomi pada TW2-18.*

*Kenaikan tarif impor baja dan aluminium AS telah berdampak pada*

*melambatnya ekspor India ke AS sehingga surplus perdagangan bilateral India-AS menyempit. Merespons dampak negatif dari kebijakan inward-looking AS, India akan menaikkan tarif impor terhadap 30 produk AS mulai 18 September 2018. Kendati demikian, kerentanan sektor eksternal India sedikit menurun dengan defisit neraca transaksi berjalan TW1-18 yang menyempit (menjadi 1,9% PDB, dari 2,1% PDB) seiring defisit pada neraca perdagangan barang yang menurun.*

*Sejalan dengan akselerasi ekonomi, tekanan inflasi headline meningkat – namun masih dalam rentang target jangka menengah (4%±2%). Inflasi pada Juni 2018 mencapai 4,9% yoy, dari 4,3% pada Maret 2018 dipengaruhi kenaikan harga bahan bakar. Seiring tekanan inflasi yang meningkat, RBI menaikkan suku bunga kebijakan menjadi 6,5%, sejalan dengan stance kebijakan netral RBI untuk mencapai target inflasi dan mendorong pertumbuhan ekonomi.*

*Di sisi makroprudensial, untuk mengatasi tingginya kredit macet (GNPA) di bank pemerintah dan bank komersial, pemerintah meningkatkan pendanaan untuk rekapitalisasi bank BUMN. RBI mewajibkan bank untuk menempuh sejumlah langkah resolusi aset bermasalah dengan target penyelesaian 27 Agustus 2018. Di sisi fiskal, konsolidasi fiskal tetap berlanjut, dengan target defisit fiskal FY18/19 (3,3% PDB) lebih rendah daripada realisasi FY17/18 (3,5% PDB).*

*Pertumbuhan ekonomi diprediksi menguat pada FY18/19, seiring kondisi*

<sup>72</sup> Pemerintah AS menetapkan tarif sebesar 25% terhadap berbagai produk industri ekspor Tiongkok yang mendukung visi "Made in China 2025" seperti aerospace, IT, robotic, dll. Namun barang-barang elektronik yang dibutuhkan konsumen AS (HP dan komputer) dikecualikan dari penerapan tarif. Kenaikan tarif tersebut terbagi dalam dua tahap, yakni senilai USD34 miliar untuk 818 *product lines* yang berlaku efektif per 6 Juli 2018, dan senilai USD16 miliar untuk 279 *product line* yang berlaku efektif 23 Agustus 2018.

ekonomi domestik yang kondusif. RBI memprediksi ekonomi India tumbuh sebesar 7,4% yoy pada FY18/19, lebih tinggi dari realisasi FY17/18 sebesar 6,7%. Inflasi pada FY18/19 juga diprediksi meningkat dari inflasi FY17/18 sebesar 3,6%. RBI memprediksi inflasi pada TW3-18 sebesar 4,6% yoy dan 4,8% pada paruh kedua FY18/19 (Oktober 2018 – Maret 2019).

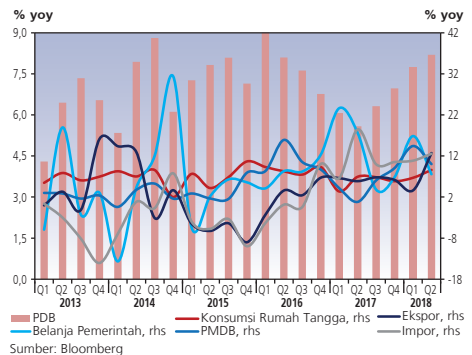
Sejumlah risiko tetap membayangi ekonomi India ke depan. Risiko internal meliputi potensi melebarnya defisit fiskal dan defisit current account, permasalahan kredit macet, dan dampak pengetatan kebijakan moneter terhadap konsumsi dan investasi. Sedangkan risiko eksternal berasal dari kenaikan FFR, konflik perdagangan global, geopolitik dan volatilitas harga komoditas global –khususnya minyak.

**Ekonomi India terakselerasi pesat hingga 8,2% yoy pada TW2-18 –tertinggi di antara emerging markets–, setelah tumbuh 7,7% yoy pada TW1-18.** Angka tersebut jauh di atas ekspektasi (7,6%).<sup>73</sup> Peningkatan aktivitas terjadi pada konsumsi rumah tangga serta perdagangan. Konsumsi rumah tangga pada TW2-18 tumbuh 8,6% yoy –tertinggi dalam 6 kuartal–, dari 6,7% pada TW1-18. Kinerja perdagangan meningkat, baik ekspor maupun impor.<sup>74</sup> Sebaliknya, belanja

pemerintah dan investasi (pembentukan modal domestik bruto/PMDB) tumbuh melambat.

**Berdasarkan sektor ekonomi, akselerasi PDB TW2-18 ditopang oleh sektor industri dan pertanian yang masing-masing tumbuh 10,3% dan 5,3%, dari 8,8% dan 4,5% pada TW1-18.** Namun demikian, faktor *low base effect* – yaitu lemahnya kinerja ekonomi pada TW2-17 (5,6% yoy)– turut memengaruhi angka pertumbuhan PDB TW2-18.

**Menguatnya ekonomi pada triwulan pertama FY18/19<sup>75</sup> tersebut dikontribusi oleh konsumsi rumah tangga (4,7%), pembentukan modal domestik bruto/PMDB (3,1%), dan pengeluaran pemerintah (0,9%), sementara net ekspor berkontribusi negatif.** Secara sektoral, sektor jasa dan industri menjadi kontributor utama ekonomi TW2-18, masing-masing sebesar 4,1% dan 3,2%.



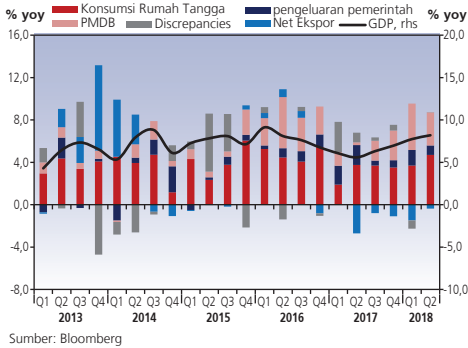
**Grafik 2.91 PDB Berdasarkan Pengeluaran**

PMDB) tumbuh melambat masing-masing ke level 7,6% (dari 16,8%) dan 10,0% (14,4%).

<sup>75</sup> Tahun fiskal 2018-2019 berlangsung selama April 2018 hingga Maret 2019.

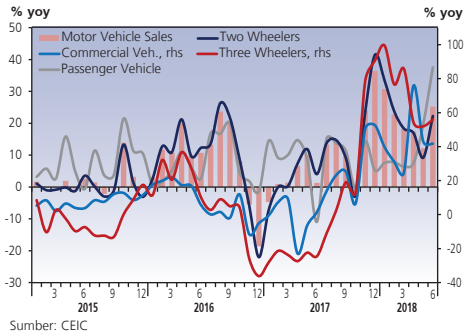
<sup>73</sup> Proyeksi *Consensus Forecast* Juli 2018.

<sup>74</sup> Ekspor TW2-18 tumbuh sebesar 12,7% (dari 3,6% pada TW1-18), sementara impor tumbuh sebesar 12,5% (dari 10,9% pada TW1-18). Sedangkan belanja pemerintah dan investasi (pembentukan modal domestik bruto/

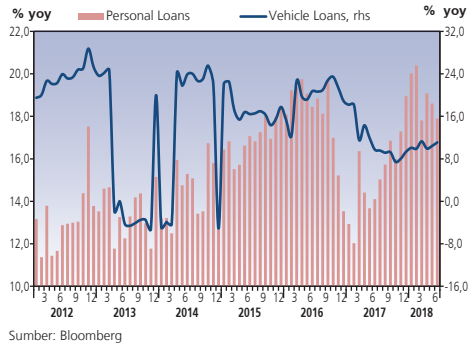


**Grafik 2.92 Kontribusi PDB**

**Penjualan kendaraan –sebagai leading indicator konsumsi– masih tumbuh relatif tinggi.** Rata-rata penjualan kendaraan tumbuh 19,5% yoy, melambat dari 24,2% pada TW1-18. Meski menurun, pertumbuhan tersebut jauh di atas rata-rata 2017 (7,2%). Penjualan kendaraan penumpang (*passenger vehicle*) –barometer konsumsi perkotaan– tumbuh 15,5% dari 6,8% –tertinggi dalam tujuh triwulan, imbas dari peluncuran model baru. Penjualan kendaraan komersial (*commercial vehicle*) melonjak hingga 52,5% dari 29,9%, seiring stimulus pemerintah dalam pembangunan infrastruktur (jalan tol, pelabuhan, dan bandara) serta pengetatan batas maksimal muatan truk. Sebaliknya, penjualan kendaraan roda dua dan tiga (indikator konsumsi masyarakat desa dan perbatasan) menurun masing-masing sebesar 17,8% dan 63,4% (dari 25,6% dan 84,2%). Deselerasi penjualan ditengarai akibat kenaikan harga BBM. Sejalan dengan penjualan kendaraan yang masih tinggi, pemulihan pertumbuhan kredit kendaraan berlanjut (10,5%, dari 10,4% pada TW1-18).



**Grafik 2.93 Penjualan Kendaraan**

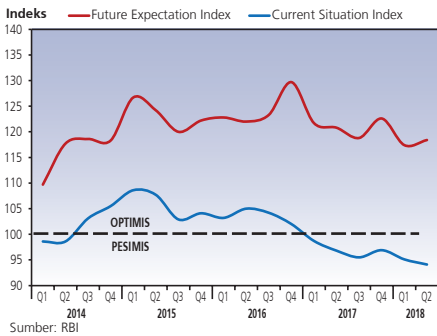


**Grafik 2.94 Kredit Personal dan Kredit Kendaraan**

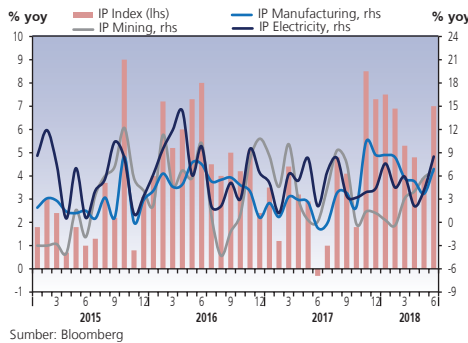
**Sentimen konsumen cenderung mixed.** Hasil survei triwulanan RBI menunjukkan persepsi masyarakat terhadap kondisi ekonomi turun ke 94,1 (terendah sejak Desember 2013), dari 95,1 di Maret 2018. Penurunan tersebut disebabkan melemahnya minat untuk belanja seiring tekanan kenaikan inflasi.<sup>76</sup> Di sisi lain, persepsi masyarakat terhadap *outlook* ekonomi ke

<sup>76</sup> Kehati-hatian masyarakat dalam melakukan *spending* terindikasi dari rerata pertumbuhan kredit personal TW2-18 yang sedikit tertahan –namun masih di level yang tinggi– menjadi 18,5% (dari 19,4% pada TW1-18).

depan membaik (118,4, dari 117,4), dipicu optimisme terhadap prospek ketenagakerjaan dan pendapatan.



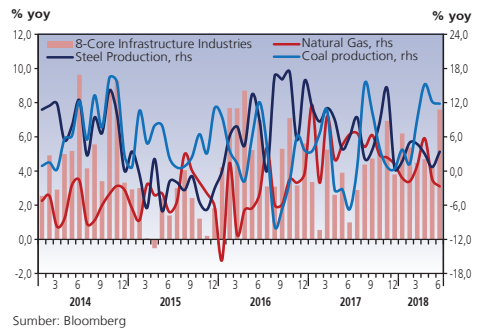
**Grafik 2.95 Kepercayaan Konsumen**



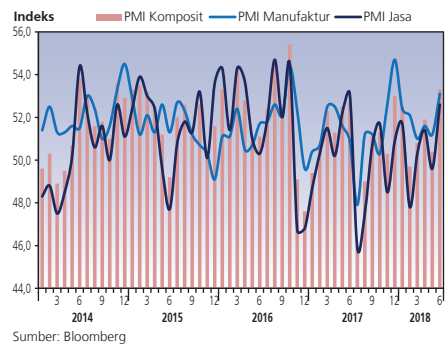
**Grafik 2.96 Produksi Industri**

**Pertumbuhan *output* industri manufaktur termoderasi, sementara industri infrastruktur stabil.** Rata-rata produksi industri pada TW2-18 tumbuh 5,2% yoy, melambat dari 6,6% pada TW1-18, seiring moderasi sektor manufaktur – *share* 77,6%. Sektor tersebut tumbuh 5,3% dari 7,6%, terutama karena menurunnya produksi barang-barang konsumsi *non-durables* (misalnya makanan dan minuman).

Sementara itu, aktivitas industri infrastruktur (*8-core infrastructure industries*) relatif stabil (5,5%, dari 5,4% pada TW1-18).<sup>77</sup> Peningkatan *output* yang terjadi pada industri batubara, gas alam, dan pupuk, dikompensasi oleh penurunan *output* industri baja –terimbas kontraksi ekspor besi dan baja akibat pemberlakuan tarif impor AS (23 Maret 2018)–, pembangkit listrik, dan semen.



**Grafik 2.97 8-Core Infrastructure Industries**

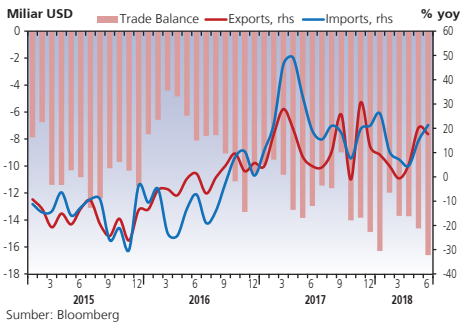


**Grafik 2.98 Purchasing Manager Index**

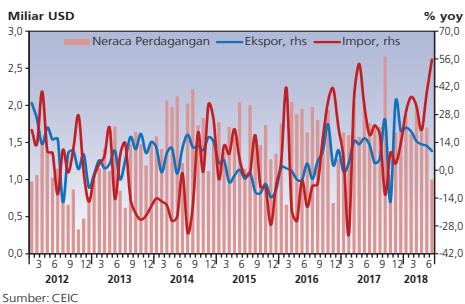
**Ekspansi bisnis berlanjut, namun**

<sup>77</sup> Indikator *8-core infrastructure industries* merepresentasikan 40,3% produksi industri.

**sentimen bisnis ke depan menurun.** Rata-rata *Purchasing Manager Index* (PMI) komposit pada TW2-18 naik ke level 51,9 (dari 51 pada TW1-18) –ditopang perbaikan PMI manufaktur dan jasa.<sup>78</sup> Ekspansi usaha ditopang kenaikan permintaan dan *order* baru– baik di pasar domestik maupun ekspor– sehingga *output* meningkat dan ketenagakerjaan membaik. Sementara itu, biaya *input* terus meningkat seiring kenaikan harga minyak. Sentimen bisnis ke depan juga melemah karena pelaku usaha mewaspadaikan potensi perlambatan *demand* domestik dan ekspor.



**Grafik 2.99 Neraca Perdagangan**



**Grafik 2.100 Perdagangan India-AS**

<sup>78</sup> Rata-rata PMI manufaktur dan jasa pada TW2-18 masing-masing sebesar 52,0 dan 51,2 (dari 51,8 dan 49,9).

**Aktivitas ekspor pada TW2-18 meningkat signifikan sejalan dengan depresiasi Rupee, namun defisit neraca perdagangan melebar.** Ekspor terakselerasi hingga 14,3% yoy, dari 4,3% pada TW1-18, terutama produk berbasis minyak –melonjak hingga 50,8% dari 17,9%–, obat-obatan, dan elektronik, khususnya ke Tiongkok, Singapura, dan Uni Emirat Arab. Kinerja impor juga masih tumbuh tinggi meski sedikit melambat (13,6% dari 14,6%). Peningkatan terjadi pada impor minyak mentah –seiring kenaikan harga minyak– dan alat transportasi –sejalan dengan meningkatnya *demand* terhadap kendaraan penumpang dan komersial. Sementara impor emas, mutiara dan batu mulia berkontraksi<sup>79</sup> pasca terkuaknya skandal pemalsuan dokumen perdagangan perhiasan pada Februari 2018. *Demand* perhiasan juga menurun akibat kenaikan harga emas di pasar domestik seiring depresiasi Rupee.<sup>80</sup> Deselerasi juga terjadi pada impor barang elektronik, seiring kenaikan cukai impor telepon genggam dan TV yang diberlakukan mulai Februari 2018. Meskipun impor termoderasi dan ekspor terakselerasi, defisit neraca perdagangan pada TW2-18 melebar hingga USD44,9 miliar –tertinggi sejak TW3-13, dari USD42,0 miliar pada TW1-18, karena nominal kenaikan

<sup>79</sup> Impor emas dan batu mulia berkontraksi masing-masing ke level -21,9% dan -26,1% (dari -26,4% dan 24,1% pada TW1-18), sementara impor elektronik termoderasi menjadi 9,3% (dari 11,2%).

<sup>80</sup> Rata-rata nilai tukar Rupee selama TW2-18 melemah menjadi INR68,5/USD, dari INR65,2/USD pada TW1-18 –terdepresiasi 5,1% qtt– akibat *capital outflow* seiring perbaikan ekonomi AS.

impor melebihi kenaikan ekspor.

**Peningkatan tarif impor AS telah berdampak pada ekspor India ke AS.<sup>81</sup>**

Ekspor ke AS pada TW2-18 tercatat tumbuh melambat 11,6% yoy, dari 18,6% pada TW1-18. Perlambatan ekspor dikontribusi oleh kontraksi ekspor baja yang makin dalam selama TW2-18 (-36,2% dari -33,6%), meski India termasuk negara yang memperoleh pengecualian temporer (23 Maret hingga 31 Mei 2018) dari peneraan tarif impor baja dan aluminium AS.<sup>82</sup> Seiring berbagai perkembangan tersebut, surplus perdagangan terhadap AS menyempit menjadi USD4,3 miliar, dari USD5,5 miliar pada TW1-18.<sup>83</sup>

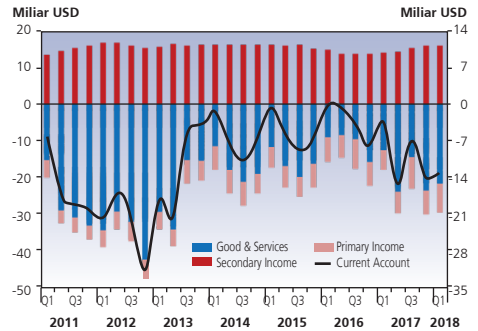
**India berencana melakukan retaliasi terhadap peneraan tarif impor baja dan aluminium AS.** Peneraan tarif impor AS ditaksir menyebabkan kerugian sebesar \$240 miliar bagi India. Oleh karena itu, India berencana melakukan retaliasi dengan nilai setara, dengan menaikkan tarif impor bagi 29 produk impor dari AS, seperti almond, walnut, apel, produk kimia dan besi mulai 4 Agustus 2018.<sup>84</sup> Dalam perkembangan selanjutnya, peneraan kenaikan tarif tersebut ditunda menjadi 18 September 2018.

81 India termasuk mitra dagang yang menjadi target kenaikan tarif impor AS karena merupakan salah satu kontributor terbesar defisit neraca perdagangan AS.

82 AS menolak permintaan India untuk memperpanjang pengecualian kenaikan tarif yang berlaku mulai 1 Juni 2018, meski *share* India pada total nilai impor baja AS pada 2017 hanya 2,2%.

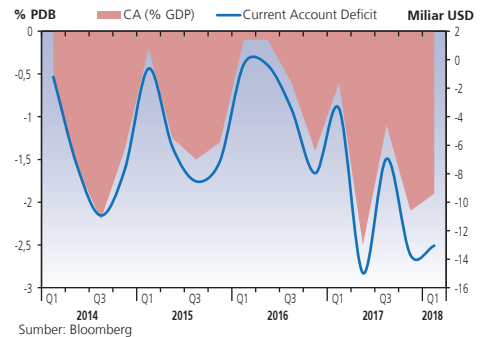
83 Pada 2017, surplus perdagangan India dengan AS mencatat rekor baru (USD21,1 miliar).

84 India merupakan importir tertinggi produk almond AS dan importir apel AS yang dominan.



Sumber: Bloomberg

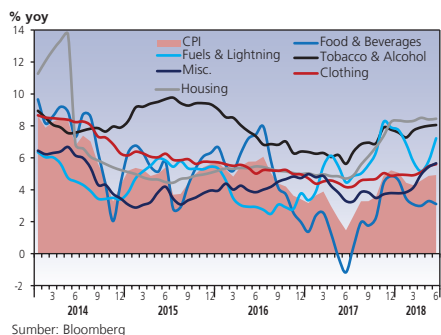
**Grafik 2.101 Current Account**



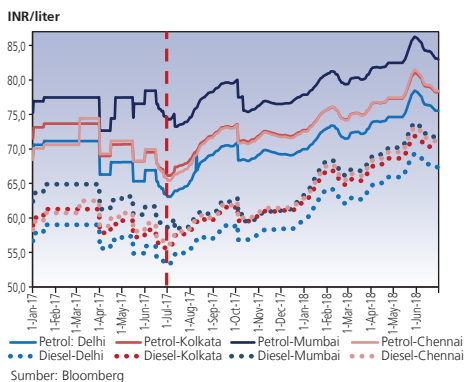
Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.102 Current Account (% PDB)**

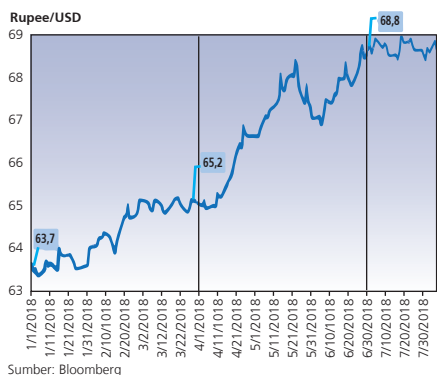
**Di sisi lain, Tiongkok menurunkan tarif impor dari India –dan empat negara Asia lainnya.** Pada 26 Juni 2018, Tiongkok mengumumkan penurunan tarif impor dari Korea Selatan, India, Bangladesh, Laos, dan Sri Lanka – yang berlaku mulai 1 Juli 2018. Penurunan tarif terutama untuk produk kimia, pertanian, alat medis, pakaian, baja, logam *non-ferrous*, LPG, bahan baku tekstil, dan lempengan baja *hot-rolled*. Selain itu, Tiongkok sejak Mei 2018 mempermudah impor *non-Basmati rice* dari India, menghapus tarif impor obat kanker, dan setuju untuk



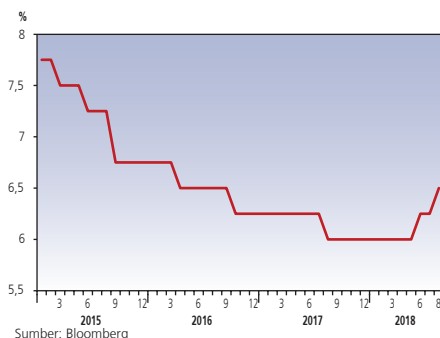
Grafik 2.103 Inflasi



Grafik 2.105 Harga BBM



Grafik 2.104 Pergerakan Nilai Tukar



Grafik 2.106 Suku Bunga Kebijakan

berbagi data mengenai proyeksi tingkat arus sungai antara kedua negara selama musim hujan. Hubungan kedua negara *superpower* Asia –yang selama ini merupakan rival ekonomi dan politik– membaik, ditandai dengan meningkatnya intensitas pertemuan bilateral antara pimpinan kedua negara.

**Defisit neraca transaksi berjalan menyempit –namun masih di level yang cukup dalam.** Data terkini menunjukkan defisit *current account* (CAD) pada TW1-

18 menyempit menjadi USD13,1 miliar (1,9% PDB), dari USD13,7 miliar (2,1% PDB). Perbaikan tersebut disebabkan penyempitan defisit neraca perdagangan barang (USD41,6 miliar, dari USD44 miliar) –akibat berkurangnya impor emas dan mutiara. Sementara itu, CAD pada TW2-18 diperkirakan melebar, akibat pelebaran defisit neraca perdagangan barang.

**Akselerasi aktivitas ekonomi mendorong tekanan inflasi headline,**

**meski masih dalam rentang target jangka menengah (4%±2%).** Inflasi *headline* Juni 2018 terakselerasi hingga 4,9% yoy, dari 4,3% pada Maret 2018. Kenaikan terjadi pada biaya transportasi dan komunikasi serta *fuels dan lighting* karena kenaikan harga bahan bakar –mencapai rekor tertinggi pada akhir Mei 2018– seiring kenaikan harga minyak dunia dan depresiasi Rupee.<sup>85</sup> Inflasi inti juga bergerak naik hingga 6,4% pada Juni 2018 – tertinggi sejak Agustus 2014, dari 5,4% pada Maret 2018, sejalan dengan pertumbuhan ekonomi yang masih relatif tinggi.

**Merespons tekanan inflasi yang meningkat, RBI menaikkan suku bunga kebijakan dan mempertahankan stance netral untuk mencapai target inflasi serta mendukung pertumbuhan ekonomi.** RBI menaikkan suku bunga kebijakan masing-masing sebesar 25 bps pada *Monetary Policy Committee* (MPC) 6 Juni 2018 dan 2 Agustus 2018 ke posisi 6,5%. Pengetatan kebijakan moneter tersebut dilatarbelakangi ekspektasi inflasi yang meningkat, karena potensi kenaikan harga minyak dunia dan depresiasi Rupee. Faktor yang juga menjadi sumber tekanan inflasi adalah kenaikan *minimum support price* (MSP) dan pembayaran tunjangan perumahan PNS (*house rent*

*allowance, HRA*)<sup>86,87</sup>. Sebelumnya, pada MPC 5 April 2018, bank sentral mempertahankan suku bunga kebijakan (*repo rate*) di level 6,0% –yang telah berlaku sejak MPC Agustus 2017.

**Di sisi makroprudensial, perbankan India masih berupaya mengatasi permasalahan kredit macet yang tinggi.** *Gross non-performing asset* (GNPA) Maret 2018 meningkat ke 11,6%, dari 10,2% pada September 2017. GNPA pada bank pemerintah –penyalur 70% kredit pada FY17/18– mencapai 15,6% (naik dari 13,5% pada September 2017), sementara GNPA bank komersial sebesar 11,6% (naik dari 10,2%). RBI memperkirakan GNPA bank pemerintah dan bank komersial akan mencapai 13,3% dan 12,2% pada Maret 2019.

**RBI tengah menempuh resolusi aset bermasalah dengan target penyelesaian 27 Agustus 2018.** Pada 12 Februari 2018, RBI telah merilis aturan yang mewajibkan bank untuk menyusun *resolution*

85 Harga BBM di India diperbaharui secara harian sejak 16 Juni 2017. Pembaharuan harga dilakukan sesuai perkembangan harga minyak dunia oleh perusahaan pemasaran –misal Indian Oil Bharat Petroleum dan Hindustan Petroleum. Harga BBM di pasar domestik juga berbeda-beda antardaerah karena perbedaan tingkat pajak di setiap daerah. Sebelum 16 Juni 2017, harga BBM diperbaharui setiap dua minggu, sehingga variasi pergerakan harga cukup lebar.

86 HRA merupakan komponen tunjangan gaji pegawai negeri di India, yang nilainya berupa persentase terhadap upah dasar. Pada Juli 2017, Pemerintah menyetujui kenaikan HRA hingga 105,6% dari HRA sebelumnya. Berdasarkan penelitian RBI, kenaikan tersebut mendorong inflasi hingga 35bps karena *housing* merupakan komponen inflasi yang cukup penting (10,1%).

87 MSP adalah harga minimum (*floor price*) yang ditetapkan pemerintah untuk mendukung petani. Jika harga pasar lebih rendah dari MSP (misalnya karena suplai yang melimpah) maka pemerintah akan membeli hasil panen yang ditawarkan petani, sesuai harga MSP. Pada FY18/19, pemerintah menargetkan MSP sedikitnya 1,5 kali biaya produksi, naik sebesar 5% dari MSP FY17/18.

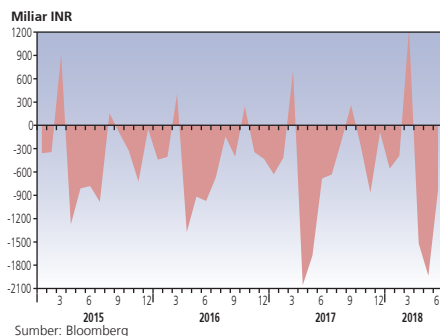
plan bagi rekening bermasalah dengan eksposur di atas INR20 miliar. Bank wajib mengidentifikasi terjadinya keterlambatan pembayaran kredit dan mengklasifikasikan rekening tersebut sebagai *special mention account* (SMA).<sup>88</sup> Bank juga diharuskan mengatasi kredit bermasalah mulai 1 Maret 2018, dengan target waktu penyelesaian selama 180 hari (27 Agustus 2018).

**Pemerintah juga aktif menempuh rekapitalisasi bank BUMN.** Rekapitalisasi tersebut bertujuan mendorong kredit serta meningkatkan *buffer* hingga di atas ketentuan Basel III. Sebelumnya, pada Januari 2018 pemerintah telah memutuskan meningkatkan dana rekapitalisasi perbankan bank pemerintah menjadi INR2,11 triliun sebagai bagian dari paket kebijakan *Indradhanush Plan 2.0*.<sup>89</sup> Pendanaan akan berasal dari penerbitan obligasi rekapitalisasi (INR1,35 triliun), APBN (INR181,4 miliar), dan penjualan saham perbankan (INR1,2 triliun).

**Dalam konteks fiskal, defisit fiskal pada TW2-18 melebar meski penerimaan pemerintah tumbuh lebih pesat dari belanja.** Penerimaan tumbuh 44% yoy (dari 6,6%) seiring kenaikan penerimaan pajak maupun nonpajak. Sementara itu, belanja pemerintah meningkat 9,9% yoy (dari -7,5%

pada TW1-18) dipicu akselerasi belanja modal khususnya untuk pembangunan infrastruktur. Secara nominal, belanja pemerintah melonjak hingga INR7,1 triliun (dari INR4,4 triliun pada TW1-18), sementara pendapatan turun menjadi INR2,8 triliun (dari INR4,7 triliun). Seiring perkembangan tersebut, defisit fiskal melebar menjadi INR4,3 triliun (68,7% dari target FY18/19), dari INR2,9 triliun pada TW1-18.

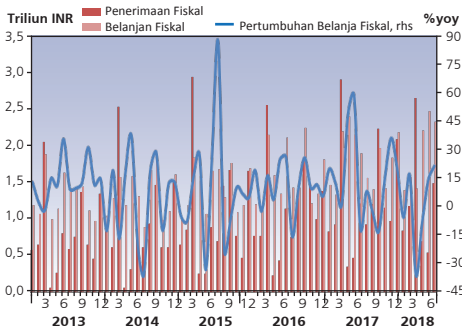
**Konsolidasi fiskal tetap berlanjut, namun lebih longgar dibandingkan target disiplin fiskal (3%).** Pemerintah menargetkan defisit fiskal FY18/19 sebesar 3,3% PDB (INR6,24 triliun), lebih rendah daripada realisasi FY17/18 sebesar 3,52% PDB (INR5,92 triliun). Total belanja FY18/19 dianggarkan sebesar INR24,2 triliun, atau naik 10,1% dari anggaran belanja FY17/18. Belanja tersebut diprioritaskan untuk sektor transportasi, pembangunan desa, pertanian, pendidikan, dan kesehatan dalam rangka mendorong pertumbuhan ekonomi jangka panjang.



Grafik 2.107 Keseimbangan Fiskal

88 SMA adalah rekening yang dinilai berpotensi menjadi NPA/aset bermasalah. SMA-0 untuk keterlambatan pembayaran 1-30 hari, SMA-1 untuk 31-60 hari, dan SMA-2 untuk 61-90 hari.

89 *Indradhanush Plan 2.0* adalah paket kebijakan rekapitalisasi perbankan yang diluncurkan pada Agustus 2015, yang antara lain terdiri dari rekapitalisasi (suntikan modal) bagi bank pemerintah sebesar INR700 miliar per tahun hingga FY2019.



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.108 Belanja dan Penerimaan Fiskal**

**Pertumbuhan PDB yang impresif selama FY17/18 (6,7% yoy) diprediksi akan meningkat pada FY18/19, seiring kondisi ekonomi domestik yang kondusif.** Faktor pendukung akselerasi pertumbuhan PDB berasal dari meredanya *shock* temporer pasca reformasi GST (1 Juli 2017), stimulus fiskal, dan hasil reformasi struktural –khususnya GST– yang mendorong pertumbuhan dalam jangka panjang. RBI dan Consensus Forecast (CF) Juli 2018 memprediksi ekonomi India tumbuh sebesar 7,4% pada FY18/19. Sementara pada FY19/20, IMF dan CF memproyeksikan PDB India akan tumbuh 7,5%.

**Tekanan inflasi FY18/19 diprediksi meningkat dibandingkan FY17/18.** Harga makanan diprediksi mengalami akselerasi, akibat faktor cuaca yang kurang mendukung aktivitas sektor pertanian<sup>90</sup>,

90 Setelah mengalami hujan lebat pada Mei 2018, tingkat curah hujan pada Juni 2018 –momen puncak penanaman musim panas– tercatat sebesar 10% di bawah normal. Perkiraan terkini menyebutkan curah hujan pada Agustus akan mencapai 96%.

tingkat penanaman lahan yang menurun dibandingkan FY17/18<sup>91</sup>, dan kenaikan MSP. Faktor lainnya adalah kenaikan harga minyak dunia, mengingat India merupakan negara pengimpor minyak terbesar ketiga di dunia. Belanja fiskal yang meningkat, khususnya menjelang Pemilu Mei 2019, juga menjadi sumber tekanan harga dalam jangka pendek.<sup>92</sup> Sejalan dengan *outlook* tersebut, RBI memprediksi inflasi pada TW3-18 sebesar 4,6% yoy. Sementara inflasi pada paruh kedua FY18/19 (Oktober 2018 – Maret 2019) diprediksi sebesar 4,8% (revisi ke atas dari 4,7%). CF juga merevisi ke atas proyeksi inflasi FY18/19 menjadi 4,9% (dari 4,8%). Angka-angka proyeksi tersebut jauh di atas realisasi inflasi pada FY17/18 (3,6% yoy).<sup>93</sup>

**Sejumlah risiko terhadap kinerja ekonomi ke depan diperkirakan semakin tereskalasi.** Dari sisi domestik, risiko bersumber dari: (a) potensi pelebaran defisit fiskal dan *current account*, serta imbasnya terhadap nilai tukar, obligasi pemerintah, dan *cost of fund*, (b) potensi peningkatan kredit macet (GNPA), dan (c) dampak pengetatan kebijakan moneter terhadap konsumsi dan investasi. Sementara dari sisi eksternal, risiko berasal dari: (a) kenaikan FFR serta dampaknya

91 Luas lahan yang ditanami padi dan kacang-kacangan (penyumbang inflasi yang dominan) pada musim panas FY19 berkurang 4% yoy karena *irregular monsoon* (dimulai 17 hari lebih cepat).

92 Berdasarkan asesmen RBI, kenaikan 100 bps pada rasio defisit fiskal (% PDB) dapat mendorong inflasi hingga 50 bps.

93 Tingkat inflasi selama FY17/18 relatif rendah akibat perlambatan ekonomi pascademonetisasi (Desember 2016) dan implementasi GST (1 Juli 2017), serta hasil panen yang melimpah –didukung *normal monsoon*.

**Tabel 2.7 Proyeksi Pertumbuhan PDB dan Inflasi**

	Realisasi	RBI		IMF		CF	
	FY17/18	FY18/19	FY19/20	FY18/19	FY19/20	FY18/19	FY19/20
PDB (% yoy)	6,7	7,4	7,4-7,9	7,3	7,5	7,4	7,5
		H1: 7,5-7,6 H2: 7,3-7,4	Q1: 7,5%				
Estimasi sebelumnya		7,4	-	7,4	7,8	7,4	7,6
Inflasi (% yoy)	3,6	Q2: 4,6 H2: 4,8	Q1: 5,0%	-	-	4,9	4,8
Estimasi sebelumnya		H1: 4,8-4,9 H2: 4,7	-	5,0	5,0	4,8	4,8

\* Keterangan: *fiscal year* India dimulai pada Maret.

Keterangan sumber: IMF WEO April dan Juli 2018; Consensus Forecast Juni dan Juli 2018; RBI MPC Juni dan Agustus 2018.

terhadap volatilitas pasar keuangan dan aliran modal, (b) konflik perdagangan global, (c) geopolitik, dan (d) volatilitas harga komoditas global –khususnya minyak.

## 2.7. ASEAN-5<sup>94</sup>

Perekonomian kawasan ASEAN-5 pada TW2-18 mengalami moderasi di seluruh negara. Deselerasi ekonomi terdalam terjadi di Malaysia sebesar 4,5% yoy (dari 5,4% pada TW1-18), dan berturut-turut diikuti Vietnam (6,8% dari 7,5%), Filipina (6% dari 6,6%), Singapura (3,9% dari 4,5%), serta Thailand (4,6% dari 4,9%). Kinerja net ekspor di kelima negara menurun, bahkan berkontribusi negatif terhadap PDB Filipina dan Thailand. Perlambatan konsumsi rumah tangga dan belanja pemerintah turut menekan pertumbuhan PDB Filipina dan Singapura. Konsumsi rumah tangga Thailand masih meningkat, namun belanja pemerintah termoderasi.

Meski pertumbuhan PDB mengalami deselerasi, tekanan inflasi di negara ASEAN-5 terus meningkat, kecuali di Malaysia. Inflasi headline di Filipina dan Vietnam berada di atas target, sementara di Thailand masih dalam kisaran target bank sentral. Peningkatan tekanan harga secara umum disebabkan harga makanan –seiring rebound harga komoditas–, biaya transportasi – akibat kenaikan harga minyak dunia–, dan depresiasi nilai tukar (*imported inflation*). Sebaliknya, inflasi di Malaysia melemah seiring pemberlakuan GST 0% sejak 1 Juni 2018.

Aktivitas perdagangan ASEAN-5 menunjukkan kinerja yang mixed. Kinerja ekspor Thailand, Malaysia, dan Singapura meningkat, kontraksi ekspor Filipina menyempit, sedangkan ekspor Vietnam tertahan. Sementara itu, aktivitas impor pada umumnya meningkat, sehingga surplus neraca perdagangan Thailand dan Vietnam menyempit, serta defisit neraca perdagangan Malaysia dan Filipina melebar.

Kinerja ekonomi dan inflasi yang divergen menjadikan kebijakan bank

94 Negara ASEAN-5 pada publikasi PEKKI terdiri dari Singapura, Malaysia, Thailand, Filipina dan Viet Nam.

sentral ASEAN-5 juga beragam. Pengetatan kebijakan moneter ditempuh oleh Filipina dan Singapura, namun di Filipina langkah tersebut disertai pelonggaran likuiditas perbankan. Bank sentral Malaysia dan Thailand mempertahankan kebijakan moneternya. Dukungan terhadap ekonomi dari sisi kebijakan fiskal tetap berlanjut, khususnya di Malaysia dan Thailand.

Pertumbuhan ekonomi ASEAN-5 pada 2018 berbeda arah jika dibandingkan tahun 2017. Ekonomi Filipina, Thailand, dan Vietnam pada 2018 diperkirakan dapat tumbuh lebih tinggi, sementara Malaysia dan Singapura diproyeksi tumbuh melambat. Pergerakan ekonomi ke depan dibayangi sejumlah risiko. Risiko eksternal meliputi normalisasi kebijakan moneter AS yang lebih cepat dari prediksi, eskalasi konflik perdagangan, perlambatan ekonomi mitra dagang (khususnya Tiongkok), kenaikan harga minyak dunia, serta risiko geopolitik. Sementara risiko dari sisi domestik meliputi tantangan struktural aging population, defisit anggaran, ketergantungan terhadap utang, serta tekanan kenaikan inflasi. Beberapa kebijakan domestik juga berpotensi meningkatkan risiko antara lain penundaan infrastruktur untuk mengompensasi penurunan revenue pada sistem perpajakan baru di Malaysia, dan implementasi kebijakan pajak "Tax Reform for Acceleration and Inclusion" di Filipina.

**Perekonomian kelima negara ASEAN-5 pada TW2-18 mengalami**

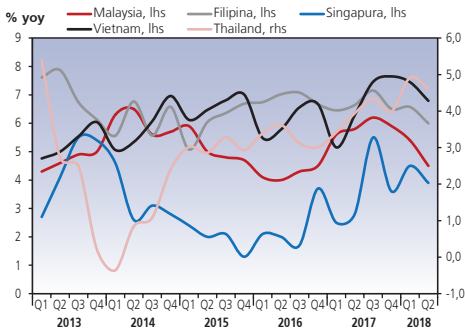
**moderasi.** Berdasarkan pengeluaran<sup>95</sup>, kinerja net ekspor seluruh negara menurun, bahkan berkontribusi negatif terhadap PDB Filipina dan Thailand. Perlambatan konsumsi rumah tangga dan belanja pemerintah turut menekan pertumbuhan PDB Filipina dan Singapura. Sementara itu, konsumsi rumah tangga Thailand masih meningkat, namun belanja pemerintah termoderasi.

**Kinerja ekonomi Malaysia masih melanjutkan tren perlambatan yang berlangsung sejak TW4-17.** PDB pada TW2-18 tumbuh 4,5% yoy –terendah dalam enam kuartal– dari 5,4% pada TW1-18. Perlambatan disebabkan menurunnya kontribusi net ekspor menjadi 0,1% (dari 4,0%) akibat impor yang meningkat (2,1% dari -2,0%) dan kinerja ekspor yang menurun (2,0% dari 3,7%). Konsumsi rumah tangga menjadi penopang utama ekonomi pada TW2-18, dengan tumbuh sebesar 8,0% (dari 6,9%). Akselerasi konsumsi dipicu oleh: (i) meningkatnya belanja Hari Raya Idul Fitri, (ii) pemberian bonus Idul Fitri bagi PNS dan pensiunan, (iii) reduksi *Goods and Services Tax* (GST) sebesar 0% sejak 1 Juni 2018 (dari semula 6%), dan (iv) harga bahan bakar di pasar domestik yang relatif ditahan (*fixed*) sejak akhir Maret 2018 meski harga minyak dunia meningkat.

**Akselerasi ekonomi Vietnam tertahan, namun masih pada level yang relatif tinggi.** PDB Vietnam tumbuh 6,8% yoy

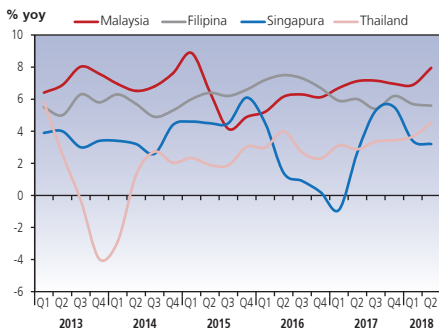
<sup>95</sup> Kecuali Vietnam, karena tidak ada rilis PDB menurut pengeluaran

pada TW2-18 –terendah dalam lima kuartal– dari 7,5% pada TW1-18. Pelemahan pada TW2-18 diakibatkan moderasi kinerja sektor industri (9,2% dari 10,0% pada TW1-18) dan dan pertanian (4,0% dari 4,1%) antara lain karena faktor cuaca. Sebaliknya, sektor jasa tumbuh meningkat (6,9% dari 6,5%) didorong perbaikan aktivitas perdagangan. Perbaikan tersebut turut didorong kenaikan upah minimum sebesar 6,1% yoy –menjadi VND3980/bulan– sejak 1 April 2018.



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.112 Pertumbuhan PDB**



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.113 Pertumbuhan Komponen Konsumsi di PDB**

**Ekonomi Filipina tumbuh melambat ke level terendah dalam 12 triwulan menjadi 6,0% yoy pada TW2-18, dari 6,6% pada TW1-18).** Perlambatan disebabkan net ekspor yang berkontribusi negatif (-4,7%) akibat lonjakan impor (19,7% dari 9,6%) seiring meningkatnya aktivitas pembangunan infrastruktur pemerintah dalam kerangka “Build, Build, Build.” Proyek infrastruktur pemerintah meningkatkan pertumbuhan investasi (GFCF) TW2-18 mencapai 20,7% (dari 12,4%). Sementara itu, konsumsi rumah tangga tertahan (5,6% dari 5,7%) akibat tekanan inflasi yang meningkat.

**Ekonomi Singapura pada TW2-18 tumbuh melambat menjadi 3,9% yoy, dari 4,5% pada TW1-18.** Penurunan tersebut disebabkan konsumsi rumah tangga yang tertahan (3,2% dari 3,4%), sebagaimana terkonfirmasi pada kinerja penjualan ritel non-kendaraan (1,2% dari 3,2%). Masyarakat terindikasi mengerem konsumsi dan meningkatkan kepemilikan aset.<sup>96</sup> Sejalan dengan perkembangan tersebut, kontribusi konsumsi turun dari 1,2% menjadi 1,1%. Kontribusi net ekspor juga turun menjadi 2% dari 2,2% akibat laju kenaikan impor (3% dari 2,7%) yang lebih tinggi dibandingkan ekspor (3,6% dari 3,5%).

**Perlambatan ekonomi juga dialami oleh Thailand –ekonomi terbesar di ASEAN-5.** PDB Thailand pada TW2-18 tumbuh melambat ke 4,6% yoy (dari 4,9%)

<sup>96</sup> Net aset masyarakat Singapura pada TW2-18 tumbuh 7,4% yoy dari 7% pada triwulan sebelumnya, dikontribusi peningkatan aset properti residensial.

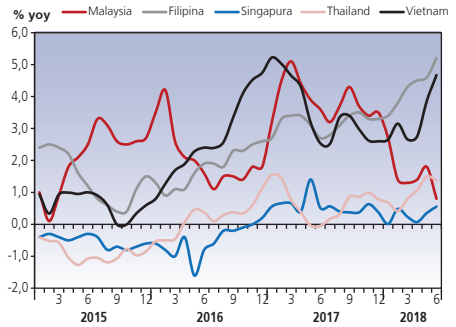
akibat penurunan konsumsi pemerintah dan kontribusi negatif dari net ekspor (-0,2%). Konsumsi pemerintah termoderasi menjadi 1,4% (dari 1,9%) seiring pengetatan aturan pengadaan.<sup>97</sup> Sementara itu, impor terakselerasi lebih pesat (7,5% dari 8,7%) dibandingkan ekspor (6,4% dari 6,0%) sehingga net ekspor berkontribusi negatif terhadap PDB. Sebaliknya, konsumsi rumah tangga dan investasi –khususnya investasi mesin dan peralatan konstruksi– mengalami akselerasi, masing-masing 4,5% (dari 3,7%) dan 3,6% (dan 3,4%).

**Di sisi perkembangan harga, inflasi Filipina terus meningkat dan persisten berada di atas target (2%-4%).**

Inflasi *headline* maupun inflasi inti pada Juni 2018 mencapai 5,2% yoy dan 5,4%, dari 4,3% dan 4,7% pada Maret 2018. Tekanan harga terutama dipicu kelompok perumahan dan utilitas, terimbas kenaikan harga minyak dan kenaikan pajak seiring *Tax Reform for Acceleration and Inclusion* (TRAIN).<sup>98</sup> Di Vietnam, tekanan inflasi juga meningkat hingga di atas target (4,0%). Inflasi *headline* pada Juni 2018 sebesar 4,7%, dari 2,7% pada Maret 2018 disebabkan kelompok makanan

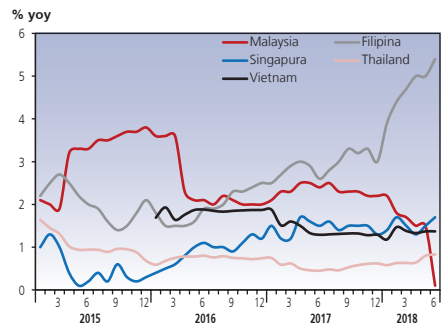
97 Pemerintah menerapkan aturan pengadaan barang dan jasa yang lebih ketat sejak Agustus 2017 untuk meningkatkan transparansi.

98 TRAIN merupakan kebijakan reformasi pajak yang diterapkan Filipina sejak 1 Januari 2018, yang ditujukan untuk menciptakan sistem pajak yang lebih sederhana, adil, dan efisien, meningkatkan penerimaan pemerintah, serta mengurangi beban pajak bagi masyarakat miskin dan menengah. Pada kebijakan tersebut, sejumlah komoditas dikenai kenaikan pajak, yaitu produk petroleum, minuman bergula, mobil, rokok dan tembakau, serta minuman beralkohol.



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.114 inflasi**



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.115 Grafik inflasi Inti**

dan transportasi. Sementara itu, inflasi inti pada Juni 2018 stabil di level 1,4%.

**Tekanan inflasi di Thailand dan Singapura juga meningkat namun lebih moderat.** Inflasi Thailand pada Juni 2018 tumbuh 1,4%, sesuai dengan target bank sentral (2,5%±1,5%). Sementara inflasi Singapura meningkat 0,8% (dari 0,2%), dikontribusi biaya transportasi seiring kenaikan harga energi. Inflasi inti juga terakselerasi hingga 1,7% (dari 1,5%) di Singapura dan 0,8% (dari 0,6%) di Thailand. Sebaliknya, tekanan inflasi di Malaysia melemah seiring

implementasi GST 0%. Inflasi *headline* turun ke level 0,8% pada Juni 2018 (dari 1,3%). Bahkan inflasi inti turun ke rekor terendah sebesar 0,1% (dari 1,7%) –di bawah target (2,0%-3,0%).

**Di sisi sektor eksternal, Thailand mengalami akselerasi ekspor tertinggi di antara ASEAN-5, ditopang depresiasi Baht.**<sup>99</sup> Ekspor tumbuh 12,4% yoy (dari 10,2%), terutama produk pertanian dan petrokimia, ke Tiongkok, Kamboja, dan Myanmar. Impor juga tumbuh pesat (17,1% dari 18,4%), sehingga surplus neraca perdagangan menyempit menjadi USD1,50 miliar (dari USD1,96 miliar). Ekspor Singapura juga meningkat tinggi hingga 9,4% yoy pada TW2-18 (dari 2,4%) dipicu ekspor bahan bakar mineral dan produk kimia. Peningkatan ekspor terutama ditujukan ke Kamboja, Indonesia, dan Inggris. Rata-rata pertumbuhan impor pada TW2-18 juga terakselerasi menjadi 11,1%, dari 3,0% pada TW1-18. Namun demikian, surplus neraca perdagangan melebar (SGD16,2 miliar, dari SGD15,8 miliar).

**Ekspor Malaysia pada TW2-18 tumbuh 8,4%, dari 6,0% pada TW1-18.** Perbaikan tersebut didorong oleh ekspor bahan bakar mineral dan barang manufaktur, khususnya ke Tiongkok, Thailand, dan Taiwan. Impor juga meningkat hingga 8,1% (dari -0,3%), sehingga surplus neraca perdagangan termoderasi (MYR27,2 miliar dari MYR33,4

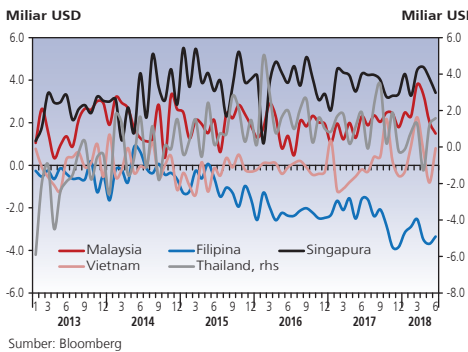
miliar). Sebaliknya, ekspor Vietnam turun drastis (9,0% dari 23,7%), terutama ekspor *mobile phones*, *cashew nuts*, buah-buahan dan sayuran ke AS, Tiongkok, dan Hong Kong. Sejalan dengan ekspor, pertumbuhan impor melonjak hingga 8,1% pada TW2-18, setelah berkontraksi -0,3% pada TW1-18, dipicu kelompok bahan bakar mineral serta mesin dan alat transportasi. Akselerasi impor yang lebih tinggi daripada ekspor menyebabkan surplus neraca perdagangan menyempit (USD1,15 miliar (dari USD2,73).

**Kinerja ekspor Filipina pada TW2-18 membaik dengan kontraksi yang menyempit (-2,3% yoy dari -4,2%).** Peningkatan terjadi pada ekspor semikonduktor, pakaian, minyak kelapa, dan produk kimia, khususnya ke AS, Hong Kong, Tiongkok, dan Malaysia. Impor naik tajam hingga 20,0% (dari 7,2%), terutama instrumen profesional (jam, alat-alat penelitian), minuman dan tembakau, dan peralatan rumah tangga. Seiring perkembangan tersebut, defisit neraca perdagangan melebar hingga -USD10,5 miliar– sekaligus menjadi rekor terendah (dari -USD8,5 miliar).

**Penerapan tarif impor AS terindikasi telah berdampak negatif terhadap kinerja ekspor Malaysia, Vietnam, dan Thailand**–ketiganya termasuk 20 besar pemasok besi dan baja AS. Ekspor Malaysia ke AS pada TW2-18 berkontraksi -2% (dari 4% pada TW1-18), sementara ekspor Vietnam dan Thailand termoderasi masing-masing menjadi 2,1% dan 6,7% (dari

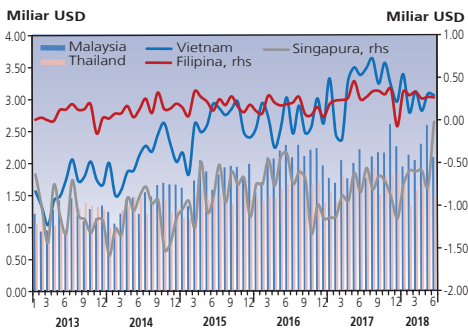
<sup>99</sup> Rata-rata Baht pada TW2-18 sebesar THB31,9/USD, sementara pada TW1-18 sebesar THB31,5/USD.

18,5% dan 8,9%). Di samping karena tarif impor baja dan aluminium, kinerja ekspor Malaysia juga terkendala pemberlakuan tarif impor solar panel AS sejak 22 Januari 2018.<sup>100</sup> Sementara ekspor Vietnam turut terhambat oleh pemberlakuan *antidumping* dan *counterfailing duties* oleh AS sejak 21 Mei 2018 terhadap impor baja dari Vietnam yang diproduksi menggunakan bahan dari Tiongkok.



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.116 Neraca Perdagangan**



Sumber: CEIC

**Grafik 2.117 Neraca Perdagangan Bilateral dengan AS**

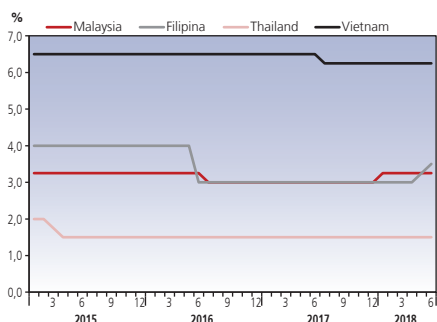
<sup>100</sup>Malaysia merupakan pemasok sekitar 25% impor solar panel AS pada 2016.

**Pergerakan inflasi yang semakin menjauhi target (*overshoot*), mendorong Bank Sentral Filipina (BSP) untuk menaikkan suku bunga.** Suku bunga kebijakan naik sebesar 25 bps sebanyak dua kali ke level 3,50% pada MPC 10 Mei dan 21 Juni 2018. Kebijakan tersebut disertai penurunan giro wajib minimum menjadi 18% dari 19% mulai 1 Juni 2018 untuk mendorong kredit perbankan.

**Otoritas Moneter Singapura (MAS) mengubah arah kebijakan SGD NEER dari netral menjadi *modest and gradual appreciation (measured tightening)*.** MAS meningkatkan *slope* laju apresiasi nilai tukar efektif dolar Singapura (NEER SGD) dari 0% pada MPC April 2018, sementara rentang toleransi fluktuasi (*band*) nilai tukar tetap dipertahankan.

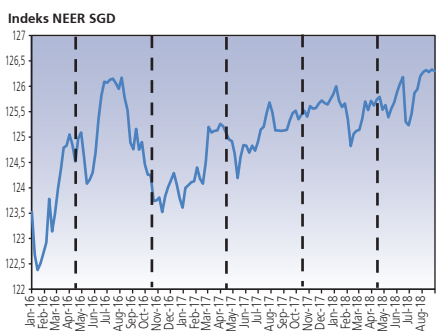
**Bank sentral Thailand, Malaysia dan Vietnam mempertahankan suku bunga kebijakan.** Bank Negara Malaysia (BNM) mempertahankan suku bunga kebijakan (3,25%) pada MPC 10 Mei dan 11 Juli 2018. Sementara Bank of Thailand (BoT) memutuskan mempertahankan suku bunga kebijakan sebesar 1,5% pada MPC 16 Mei dan 20 Juni 2018. State Bank of Vietnam (SBV) juga tidak mengubah tingkat suku bunga kebijakan di level 6,25% sejak Juli 2017.

**Belanja fiskal Malaysia dan Thailand meningkat secara signifikan, namun belanja fiskal Singapura dan Filipina menurun.** Belanja Pemerintah



Sumber: Bloomberg

**Grafik 2.118 Suku Bunga Kebijakan**



--MPC MAS  
Sumber: Bloomberg dan MAS

**Grafik 2.119 Kebijakan Moneter Singapura**

Malaysia tumbuh 17,5% yoy (dari -4,6%) antara lain dipicu pembayaran *grant and transfer*<sup>101</sup> dan pemberian bonus Idul Fitri PNS dan pensiunan. Sementara di Thailand, belanja fiskal naik hingga 14% (dari -5,8%) seiring peningkatan belanja infrastruktur. Sebaliknya, belanja operasional dan modal Singapura berkontraksi -8,7% (dari 8,4%)

101 *Grant* antara lain berupa pemberian beasiswa, pendanaan penelitian universitas negeri, pendanaan pelatihan dan pinjaman lunak bagi UMKM. Hal tersebut sejalan dengan komitmen Pemerintah Malaysia untuk mencapai visi Transformasi Nasional 2050 (TN50).

karena kontraksi belanja sosial. Pengeluaran Pemerintah Filipina juga termoderasi (16,2% dari 25,4% pada TW1-18), karena kontraksi tajam belanja subsidi (-42,1% dari 129,9%) pasca penyaluran subsidi tunai bagi rumah tangga miskin.<sup>102</sup>

**Kinerja penerimaan pemerintah dan keseimbangan fiskal pada TW2-18 mixed.** Pendapatan pemerintah Filipina tumbuh 22,8% (dari 16,4%), ditopang kenaikan penerimaan pajak seiring implementasi TRAIN, sehingga defisit menyempit ke PHP40,9 miliar (-1,7% PDB) dari PHP152,2 miliar (-7,1% PDB). *Fiscal revenue* Thailand relatif stabil (9,0% dari 9,5%), dengan keseimbangan fiskal mencatat surplus THB29,6 miliar (1,1% PDB) dari defisit THB62,3 miliar (-2,3% PDB). Sebaliknya, penerimaan fiskal Singapura melambat (6,0% dari 33,7%), namun surplus anggaran relatif stabil sebesar SGD10,6 miliar (10% PDB). Penerimaan pemerintah Malaysia juga melambat menjadi 4,0% (dari 16,5%) seiring program GST 0%, sehingga defisit fiskal melebar menjadi MYR 1,0 miliar (-3,5% PDB), dari MYR0,5 miliar (-0,2% PDB).

**Dibandingkan kinerja 2017, akselerasi ekonomi Filipina, Thailand, dan Vietnam pada 2018 diperkirakan meningkat, sedangkan pertumbuhan ekonomi Malaysia dan Singapura diproyeksi melambat.** BSP memperkirakan

102 Pemerintah memberikan bantuan tunai bagi keluarga miskin sejak akhir Januari 2018 untuk mengompensasi kenaikan harga beberapa barang dan jasa yang terimbas reformasi pajak TRAIN.

Tabel 2.8 Proyeksi Pertumbuhan PDB ASEAN-5

Negara	Realisasi	Bank Sentral	IMF		Consensus Forecast	
	2017	2018	2018	2019	2018	2019
Malaysia	5,9	5	5,3	5	5,3	5
Filipina	6,6	7,0-8,0	6,7	6,8	6,6	6,6
Singapura	3,6	3,2	2,9	2,7	3,2	2,8
Thailand	3,8	4,4	3,9	3,8	4,3	3,8
Vietnam	6,6	6,7	6,6	6,5	6,7	6,5

Sumber : Otoritas Moneter, IMF World Economic Outlook April 2018, Consensus Forecast Juli 2018.

Tabel 2.9 Proyeksi Inflasi ASEAN-5

Negara	Realisasi	Bank Sentral	IMF		Consensus Forecast	
	2017	2018	2018	2019	2018	2019
Malaysia	3,5	0,5-0,9	3,2	2,4	1,6	2,3
Filipina	3,3	4,9	4,2	3,8	4,3	3,7
Singapura	0,4	1	1	1,3	0,8	1,4
Thailand	0,8	1,1	1,4	0,7	1,2	1,5
Vietnam	2,6	<4,0	3,8	4	4,1	4,4

Sumber : Otoritas Moneter, IMF World Economic Outlook April 2018, Consensus Forecast Juli 2018, Singapore: 2018 Article IV Consultation – IMF, Thailand: 2018 Article IV Consultation – IMF

ekspansi ekonomi Filipina akan berlanjut dan tumbuh sebesar 7%-8% pada 2018 (dari 6,6% pada 2017) dikontribusi oleh sektor jasa. *Demand* swasta diperkirakan tetap *firm* ditopang *inflow* remitansi. Investasi (pembentukan modal) juga diprediksi meningkat didorong proyek pemerintah dan program infrastruktur lainnya serta kondisi likuiditas yang *ample*. Ekonomi yang terakselerasi tersebut akan meningkatkan inflasi mencapai 4,9%, jauh di atas target 2%-4%.

BOT memperkirakan ekonomi Thailand pada 2018 tumbuh 4,4% –juga di atas 2017 sebesar 3,8%-, revisi ke atas dari 4,1% ditopang penguatan *demand* domestik dan eksternal. Tekanan inflasi *headline* juga

diprediksi meningkat menjadi 1,1% pada TW2-18, dari 1% pada TW1-18.

Sebaliknya, BNM memprediksi ekonomi Malaysia tumbuh sebesar 5%, melambat dari 5,9% pada 2017 dan revisi ke bawah dari proyeksi sebelumnya (5,5%-6%). Inflasi *headline* diperkirakan tetap moderat, dan meningkat pada September 2018 seiring implementasi pajak penjualan dan jasa (*Sales and Services Tax/SST*). Bank Sentral Singapura juga memprakirakan pertumbuhan ekonomi negeri Singa akan melambat ke 3,2% pada 2018, dibandingkan 2017 sebesar 3,6%. Sementara inflasi diprediksi berada pada kisaran 0,5%-0,9%, dengan inflasi inti sekitar 1,5%-1,9%.

**Sejumlah risiko eksternal dan domestik berpotensi menghambat perekonomian ASEAN-5 ke depan.**

Dari sisi eksternal, risiko berasal dari berlanjutnya normalisasi kebijakan moneter AS, kenaikan *Fed Fund rate*, eskalasi konflik perdagangan global, perlambatan ekonomi mitra dagang (khususnya Tiongkok), kenaikan harga minyak dunia dan harga komoditas lainnya, serta risiko geopolitik. Sementara dari sisi domestik, sumber risiko terhadap ekonomi Malaysia berasal dari rencana penundaan sejumlah proyek infrastruktur untuk mengompensasi penurunan *revenue* pada sistem perpajakan

baru (SST). Di Filipina, risiko berasal dari *twin deficit* –defisit anggaran dan defisit neraca transaksi berjalan–, serta tekanan inflasi yang meningkat seiring implementasi reformasi perpajakan (TRAIN), serta rencana perubahan regulasi impor beras dari yang semula berdasarkan kuota menjadi menggunakan tarif. Risiko domestik di Singapura bersumber dari rencana pemerintah untuk memperketat kebijakan sektor properti karena berpotensi menurunkan kinerja sektor konstruksi. Ekonomi Singapura dan Thailand juga menghadapi tantangan struktural *aging population*.

---

# PERKEMBANGAN KERJA SAMA DAN LEMBAGA INTERNASIONAL

*Dinamika perekonomian yang diwarnai divergensi arah pertumbuhan ekonomi, dan disertai beberapa risiko yang membayangi prospek pertumbuhan, dipantau secara cermat dan menjadi topik pembahasan dalam berbagai fora kerja sama internasional pada TW2-18. Forum kerja sama internasional terus berkomitmen melakukan berbagai upaya untuk mendorong pemulihan ekonomi, memerhatikan berbagai risiko, dan meningkatkan resiliensi melalui berbagai inisiatif kerja sama dan pembahasan. Perhatian khusus juga diberikan pada beberapa isu strategis terkait perkembangan teknologi digital.*

*Dalam kerangka kerja sama multilateral, International Monetary Fund (IMF), Forum G-20, dan Bank for International Settlement (BIS) menyoroti perkembangan perekonomian dunia dan menekankan pentingnya pelaksanaan bauran kebijakan moneter, fiskal, dan struktural (three-pronged approach) untuk menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan. Isu-isu terkait future of work, infrastruktur, dan reformasi keuangan berada diantara serangkaian isu khusus yang menjadi topik pembahasan fora multilateral pada triwulan ini.*

*Fora kerja sama regional juga melakukan pembahasan dan meluncurkan berbagai inisiatif sebagai respons terhadap perkembangan ekonomi global dan upaya mendukung peningkatan resiliensi di kawasan. Forum ASEAN terus melanjutkan proses integrasi Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) yang diimbangi dengan upaya mendorong stabilitas dan inklusifitas di kawasan. Forum ASEAN+3 melanjutkan upaya peningkatan resiliensi kawasan melalui penguatan Chiang Mai Initiatives Multilateralization (CMIM) dan peningkatan peran ASEAN+3 Macroeconomic Research Office (AMRO). Sementara itu, dalam rangka mewaspadaikan dampak perkembangan inovasi teknologi, forum EMEAP membahas dan melakukan sejumlah inisiatif antara lain Regulatory Technology (RegTech), Digital Innovation dan Cyber Security.*

## A. KERJA SAMA MULTILATERAL

Momentum positif pertumbuhan ekonomi global perlu dimanfaatkan secara optimal dalam upaya mencapai pertumbuhan yang kuat, berkelanjutan, seimbang, dan inklusif. Akselerasi ekonomi global masih berlanjut pada awal 2018, terutama didorong oleh pemulihan investasi dan perdagangan global. Meskipun demikian, memasuki TW2-18 tren positif perekonomian global menghadapi tantangan divergensi arah pertumbuhan serta peningkatan potensi risiko dalam jangka pendek/menengah. Oleh karena itu, G-20 dan IMF memandang penting upaya melanjutkan implementasi kebijakan moneter, fiskal, dan struktural (*three-pronged approach*), untuk menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan.

### A.1. Pandangan terhadap Perkembangan Ekonomi Global

IMF memprakirakan akselerasi ekonomi global berlanjut pada 2018-2019, namun kurang merata dan dibayangi sejumlah risiko yang berpotensi menahan akselerasi. Pada Juli 2018, IMF merilis prediksi bahwa ekonomi global pada 2018-2019 akan tumbuh sebesar 3,9%, melanjutkan tren positif yang telah berlangsung selama dua tahun terakhir. Namun demikian, akselerasi ekonomi ke depan diperkirakan kurang searah, baik di kalangan negara maju (*Advanced Economies/AEs*) maupun negara berkembang (*Emerging Market and Developing Economies/EMDEs*).

Potensi risiko (*balance of risks*) yang membayangi *outlook* juga cenderung meningkat (*tilted to the downside*), antara lain meningkatnya kerentanan sektor keuangan –yang ditandai dengan arus modal keluar dari negara berkembang–, konflik perdagangan, *global imbalances*, dan kenaikan harga minyak dunia.

IMF dan G-20 menyatakan bahwa berbagai faktor risiko (*downside risks*) tersebut perlu diantisipasi. Kedua fora menegaskan perlunya melanjutkan komitmen kebijakan moneter, fiskal, dan struktural (*three-pronged approach*) untuk menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan. Negara anggota G-20 juga menekankan pentingnya meningkatkan komunikasi kebijakan (*policy communication*), khususnya oleh AEs, untuk memberi gambaran mengenai arah kebijakan ke depan (*forward guidance*). Upaya komunikasi tersebut diharapkan dapat mengurangi volatilitas di pasar dan mencegah terjadinya efek rambatan (*spillovers*) yang bersifat negatif ke negara EMDEs.

Bank Indonesia menekankan pentingnya penerapan bauran kebijakan yang *pre-emptive, front-loading, dan ahead of the curve* serta penyelesaian permasalahan global melalui forum multilateral. Pada pertemuan Gubernur Bank Sentral dan Menteri Keuangan negara G-20 di Buenos Aires, Argentina (Juli 2018), Bank Indonesia menyampaikan pentingnya penerapan bauran kebijakan (moneter, fiskal, dan struktural) yang bersifat *pre-emptive, front-loading, dan ahead of the curve*

dalam mengatasi dinamika perekonomian global yang dibayangi oleh *trade tension* dan normalisasi kebijakan moneter di AEs. Upaya tersebut juga ditujukan untuk menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan, serta mendukung pertumbuhan domestik. Selain itu, BI juga menyampaikan pentingnya mendorong penyelesaian permasalahan global melalui forum multilateral, bukan aksi unilateral yang dapat berdampak negatif bagi pertumbuhan ekonomi dunia.

**Pembahasan ekonomi global pada Bank for International Settlement (BIS) berusaha menjawab tantangan pengetatan kondisi keuangan yang terjadi di sejumlah negara.** Pasar keuangan mengalami pergerakan yang signifikan dalam beberapa bulan terakhir. Dolar AS terus menguat sejak pertengahan April, terutama terhadap mata uang EMDEs. *Yield* obligasi *sovereign* bergerak variatif selama TW2-18, yakni cenderung meningkat di EMDEs, dan menurun di AEs kecuali Amerika Serikat. Kondisi keuangan sejumlah negara mulai mengetat sebagai respons atas pergerakan pada pasar keuangan tersebut. BIS memandang bahwa pengetatan yang lebih dalam dapat meningkatkan intensitas tekanan pasar dan mengganggu perekonomian –khususnya bila tidak diiringi dengan fundamental ekonomi dan kebijakan yang sehat. Dalam hal ini, terdapat dua tantangan utama yang perlu direspons oleh para pembuat kebijakan, yaitu (i) bagaimana menangani *spillover* dari pengetatan kondisi keuangan global, dan (ii) bagaimana

menghindari *contagion* yang tidak diinginkan.

**BIS juga menyampaikan bahwa faktor utama penyebab permasalahan tersebut adalah periode yang panjang dari suku bunga yang sangat rendah serta pergeseran dalam intermediasi keuangan pascakrisis.** Pergeseran intermediasi keuangan dimaksud mencakup (i) arus portofolio *fixed income* yang menjadi lebih penting sebagai penentu kondisi pasar, serta (ii) para investor *fixed income* yang meningkatkan posisi globalnya untuk mengejar *yield*. Pergeseran ini dapat membuat kondisi pasar menjadi lebih mudah bergejolak. Hal tersebut sebagaimana terkonfirmasi pada hasil simulasi BIS terkait dampak *low for long interest rate* kepada perbankan, perusahaan asuransi, dan dana pensiun.<sup>145</sup> Hasil simulasi menunjukkan bahwa kondisi suku bunga “*low-for-long*” berpotensi menimbulkan vulnerabilitas pada sistem keuangan karena dapat mengurangi profitabilitas institusi keuangan serta mengubah perilaku (*risk appetite*) korporasi untuk mengambil risiko lebih besar.

**Rekomendasi kebijakan yang disampaikan BIS** antara lain otoritas perlu terus meningkatkan ketahanan sistem keuangan dengan mendorong kecukupan modal dan likuiditas, memperbaiki manajemen risiko, lebih mengutamakan kebijakan yang berkaitan dengan isu suku

<sup>145</sup> Laporan *Committee on the Global Financial System (CGFS)* BIS berjudul “*Financial Stability Implications of a Prolonged Period of Low Interest Rates.*”

bunga *low-for-long* dan skenario *snapback*<sup>146</sup>, serta memberikan waktu yang cukup (dengan tidak mendorong tindakan *procyclical* dan *disruptive*) bagi perusahaan asuransi dan dana pensiun yang menghadapi isu keuangan guna memperbaiki neracanya.

## A.2. Kerja Sama Mendorong Pertumbuhan dan Pemulihan Ekonomi

Guna mencapai pertumbuhan yang kuat, berkelanjutan, seimbang dan inklusif, forum G-20 di bawah Presidensi Argentina melanjutkan pembahasan dua topik prioritas, yaitu (i) *future of work* dan (ii) *infrastructure for development*. Pertemuan Gubernur Bank Sentral dan Menteri Keuangan negara G-20 pada Juli 2018 (Buenos Aires, Argentina) telah menyepakati *menu of policy options for the future of work* untuk menghadapi dampak dari perkembangan teknologi. Area kebijakan yang terdapat di dalamnya meliputi perpajakan, *public expenditure and transfers*, persaingan usaha, serta *measurement and data*. Dalam hal ini, masukan Bank Indonesia terkait area *measurement and data* yakni “pengumpulan dan pengolahan data digital ekonomi melalui *big data analytics* untuk meningkatkan kapasitas surveilans dan pengambilan kebijakan” menjadi salah satu contoh kebijakan dalam *menu of policy options* tersebut.

<sup>146</sup> Skenario *snapback* adalah terjadinya peningkatan suku bunga secara tiba-tiba setelah sebelumnya berada dalam periode dengan suku bunga yang rendah pada waktu yang cukup lama.

Pertemuan G-20 tersebut juga menyepakati dan mendukung rencana implementasi *Roadmap to Infrastructure as an Asset Class*. Untuk memastikan efektivitas implementasi *roadmap*, G-20 menyepakati penyusunan rencana implementasi *roadmap* dengan fokus pada beberapa *workstream* sebagai berikut: (i) *Bridging the data gap*, (ii) *Financial engineering, risk allocation, and mitigation*, (iii) *Standardisation*, dan (iv) *Project preparation and pipeline development*. Negara anggota G-20 juga menyepakati G-20 *Principles for Project Preparation* (G-20 *Principles*). G-20 *Principles* tersebut ditujukan untuk mendorong pembiayaan di sektor infrastruktur melalui penerapan prinsip-prinsip penyiapan proyek yang dapat diacu oleh negara-negara G-20 dan investor seperti *project rationale*, *appraisal*, kelayakan komersial, *affordability*, dan *deliverability*. G-20 *Infrastructure Working Group* bersama Presidensi G-20 Argentina masih terus melanjutkan pembahasan pada *workstream* lainnya.

## A.3. Kerja Sama Dalam Rangka Meningkatkan Resiliensi

Untuk menciptakan sistem keuangan yang lebih efektif dalam menjaga stabilitas sistem keuangan global, G-20 sepakat untuk melanjutkan komitmen reformasi arsitektur keuangan internasional dan penguatan regulasi di sektor keuangan. Fokus pembahasan reformasi arsitektur keuangan internasional meliputi topik: i) *Global Financial Safety*

*Net* (GFSN), (ii) *capital flows*, (iii) *Low Income Countries Financing* (LICs), dan (iv) *Multinational Development Banks* (MDBs). Adapun fokus pembahasan penguatan regulasi di sektor keuangan meliputi: (i) *cyber security*, (ii) evaluasi terhadap dampak reformasi sektor keuangan terhadap pembiayaan infrastruktur dan intermediasi, dan (iii) implementasi reformasi sektor keuangan.

**G-20 meneruskan upaya penguatan Jaring Pengaman Keuangan Global atau GFSN.** Upaya untuk meningkatkan resiliensi ekonomi global terhadap *shock* dan krisis diwujudkan antara lain melalui penguatan GFSN dengan menempatkan IMF sebagai pusatnya (*center*). Terkait upaya tersebut, G-20 berkomitmen untuk mendukung penyelesaian *15<sup>th</sup> General Review of Quotas* (GRQ) IMF –termasuk formula kuota yang baru– pada *Spring Meeting* IMF 2019 atau selambatnya pada pertemuan tahunan (*Annual Meeting*) IMF pada Oktober 2019. Selain itu, G-20 juga menekankan pentingnya penguatan koordinasi antara IMF dan *Regional Financial Arrangements* (RFAs) melalui peningkatan sinergi modalitas dan pertukaran informasi antara IMF dan RFAs dengan memerhatikan mandat masing-masing. Penguatan koordinasi tersebut diperlukan dalam rangka mempercepat dan meningkatkan efektivitas fasilitas bantuan bagi negara anggota yang membutuhkan.

**Terkait topik *capital flows*, G-20 membahas risiko bagi perekonomian global yang bersumber dari volatilitas**

**aliran modal.** Pada pertemuan G-20 *International Financial Architecture Working Group* (IFA WG). IMF menyampaikan pandangan bahwa *Capital Flows Management* (CFM) perlu diterapkan dalam kondisi tertentu untuk mengatasi volatilitas aliran modal yang berlebih. Namun demikian, IMF juga menegaskan bahwa fungsi CFM adalah sebagai pelengkap sehingga tidak dapat digunakan untuk menggantikan kebijakan makroekonomi yang tepat. G-20 juga membahas mengenai *OECD Code on Liberalisation of Capital Movements* (*Code*), khususnya terkait potensi adopsi *OECD Code* dalam rangka CFM. Merespons dorongan adopsi *OECD Code* oleh seluruh negara anggota, Indonesia dan beberapa negara G-20 lainnya yang tidak mengadopsi *OECD Code* menyatakan bahwa penerapan tersebut harus bersifat sukarela (*voluntary*), sesuai dengan kondisi suatu negara (*country circumstances*), sebagaimana telah ditegaskan pada *G-20 Leaders' Communique* 2017.

**G-20 terus berkomitmen untuk meningkatkan resiliensi ekonomi dan keberlanjutan pembangunan di negara-negara *Low Income Countries* (LICs).** Akselerasi tingkat utang di negara-negara LICs menimbulkan kekhawatiran kerentanan perekonomian di kelompok negara tersebut. Oleh karena itu, G-20 menekankan pentingnya membangun kapasitas manajemen keuangan publik, dan meningkatkan transparansi pengelolaan utang di negara-negara LICs, baik dari sisi debitor maupun kreditor. G-20 juga mendorong evaluasi implementasi

*G-20 Operational Guideline for Sustainable Financing* yang telah disepakati pada Pertemuan Menteri Keuangan dan Gubernur Bank Sentral G-20 (Maret 2017, di Baden-Baden, Jerman).

**G-20 mendorong penguatan koordinasi di antara *multilateral development banks* (MDBs) untuk meningkatkan efektivitas dukungan bagi program pembangunan di negara anggota.** Program yang dijalankan MDBs juga perlu berlandaskan *country-based perspective*. Adapun hal yang perlu dilakukan adalah: (i) meningkatkan koordinasi di antara sesama MDBs, (ii) menjalankan program yang memberikan *additionality* terhadap negara anggota (meliputi aspek finansial dan nonfinansial) –termasuk untuk mendorong partisipasi sektor swasta–, dan (iii) mengoptimalkan sumber daya MDBs yang terbatas (memberikan *value for money*) dengan berorientasi pada prioritas dan hasil program yang terukur.

**Di sektor keuangan, perkembangan teknologi informasi perlu direspons dengan meningkatkan resiliensi sistem keuangan terhadap *cyber attack*.** Oleh karena itu, negara-negara G-20 menekankan pentingnya upaya untuk memperkuat *cyber security* di sektor keuangan. G-20 menugaskan *Standard Setting Bodies* (SSBs) seperti FSB, BIS, dan FATF untuk memperkuat kerangka regulasi dan pengawasan di sektor keuangan terkait *cyber security*. Beberapa inisiatif yang dilakukan antara lain *stock-taking* pengaturan

dan pengawasan, penyusunan *cyber lexicon*, dan *review* terhadap standar *Anti Money Laundering and Countering Financing of Terrorism* (AML/CFT) dalam menghadapi risiko *cypto-asset*. Indonesia terus berupaya untuk dapat diterima menjadi anggota FATF. (lihat boks 2 Indonesia selangkah menuju keanggotaan FATF).

**G-20 juga mewaspadaai kemungkinan efek samping dari reformasi sektor keuangan, khususnya terhadap pembiayaan infrastruktur.** Di samping berkomitmen untuk melaksanakan reformasi sektor keuangan secara *timely* dan konsisten, G-20 berupaya memastikan reformasi sektor keuangan tidak memiliki efek samping (*unintended consequences*) terhadap fungsi intermediasi. Dalam kaitan ini, sejalan dengan agenda prioritas Presidensi G-20 Argentina untuk mendorong pembiayaan infrastruktur, G-20 telah menugaskan FSB untuk *me-review* dampak reformasi sektor keuangan terhadap pembiayaan infrastruktur. Lebih lanjut, pada pertemuan Menteri Keuangan dan Gubernur Bank Sentral G-20 di Buenos Aires, FSB melaporkan bahwa reformasi sektor keuangan tidak terbukti menghambat pembiayaan infrastruktur, dan sebaliknya, justru semakin mendukung pembiayaan infrastruktur melalui peningkatan kapasitas *monitoring* terhadap faktor risiko dan kerentanan. Selain itu, reformasi sektor keuangan juga memberikan dampak semakin luasnya sumber pembiayaan bagi infrastruktur yang selama ini didominasi oleh sektor perbankan.

**G-20 mencatat perkembangan**

**agenda reformasi yang cukup baik di area *Over-the-Counter (OTC) Derivative*.** Terkait hal ini, pada pertemuan Menteri Keuangan dan Gubernur Bank Sentral negara G-20 di Buenos Aires, Bank Indonesia menyatakan bahwa insentif implementasi reformasi terkait OTC Derivatif perlu memerhatikan kondisi perkembangan sektor keuangan di masing-masing negara, baik dalam aspek kedalaman pasar keuangan maupun efisiensi bagi pelaku pasar keuangan.

## B. KERJA SAMA REGIONAL

**Dinamika, tantangan, dan risiko terhadap ekonomi global juga menjadi fokus pembahasan di berbagai fora kerja sama regional.** Negara anggota ASEAN, ASEAN+3, dan *Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks (EMEAP)* berkomitmen dan bekerja sama mendorong pertumbuhan ekonomi dan meningkatkan stabilitas sistem keuangan global. Sejumlah rekomendasi telah dihasilkan fora untuk mengatasi berbagai tantangan, khususnya eskalasi konflik perdagangan, *global liquidity rebalancing* seiring *yield* yang lebih tinggi di Amerika Serikat, tekanan pasar pada mata uang beberapa negara dengan fundamental yang lebih lemah, serta kesenjangan pertumbuhan ekonomi.

Fora regional merekomendasikan agar kebijakan negara-negara ditujukan untuk menghindari langkah proteksionis dan menemukan solusi kooperatif yang mendorong pertumbuhan berkelanjutan

dalam perdagangan barang dan jasa untuk mempertahankan pertumbuhan global. Kebijakan dan reformasi harus bertujuan untuk mendorong kegiatan ekonomi, meningkatkan pertumbuhan jangka menengah, dan meningkatkan inklusifitasnya. Pada saat yang sama, dengan berkurangnya kelonggaran (*slack*) dan meningkatnya *downside risk*, banyak negara perlu membangun kembali *buffer* fiskal untuk menciptakan ruang kebijakan dalam menghadapi *downturn* berikutnya dan memperkuat ketahanan keuangan di tengah volatilitas pasar yang meningkat. Upaya regional juga diperlukan untuk menjawab tantangan bersama dalam ekonomi global yang terintegrasi.

### B.1. Mewaspada Dampak Perkembangan Ekonomi Global

**Pertemuan EMEAP level Gubernur dan Deputi Gubernur membahas beberapa isu strategis yang menjadi fokus perhatian di kawasan.** Isu tersebut antara lain penyusunan *EMEAP Money Market Survey Report*, *Regulatory Technology (RegTech)*, *Digital Innovation (Virtual Currency, Distributed Ledger Technology* dan *Central Bank Digital Currency)*, *Cyber Security*, serta *EMEAP Monetary and Financial Stability Committee (MFSC) Research*.

***EMEAP Money Market Survey Report* berisi gambaran perkembangan pasar uang di setiap negara serta inisiatif kebijakan yang ditempuh oleh Bank Sentral untuk mendorong perkembangan**

**pasar uang.** *Money Market Survey Report* disusun berdasarkan survei yang dilakukan pada 2016-2018 kepada seluruh negara anggota EMEAP, serta dilengkapi dengan hasil diskusi bersama para pelaku pasar keuangan (*private sector participants*). Dalam hal ini, Bank Indonesia berkontribusi dalam analisis mengenai area yang menjadi isu bersama dalam pengembangan pasar uang negara-negara EMEAP, yaitu *secured transactions and repo* dan *monetary operations*.

**Hasil survey menunjukkan bahwa pasar uang EMEAP secara umum terus tumbuh selama 2010-2016, meskipun ukuran pasar dan profil pelaku antaryurisdiksi bervariasi.** Pasar uang regional memiliki atribut struktural yang unik dengan arah pertumbuhan masing-masing. Atribut pasar uang EMEAP yang berbeda-beda membawa tantangan yang beragam bagi tiap yurisdiksi, sehingga tiap otoritas menempuh langkah kebijakan yang berbeda-beda untuk mendorong perkembangan pasar uang.

**EMEAP berkomitmen melanjutkan pengembangan pasar keuangan di kawasan.** Hal tersebut akan dilakukan melalui optimalisasi kerja sama antarbank sentral anggota dan hubungan baik dengan institusi keuangan swasta. Salah satu inisiatif yang saat ini sedang dilaksanakan adalah peluncuran *Pan Asia Bond Index Fund (PAIF Securities Lending)* yang bertujuan untuk mendorong likuiditas obligasi berdenominasi domestik di pasar sekunder sehingga dapat meningkatkan fungsi pasar uang regional

EMEAP.

**Regulatory Technology** atau **RegTech** merupakan bidang baru dalam industri jasa keuangan yang menggunakan teknologi informasi untuk meningkatkan **regulatory process**.

*RegTech* memberikan penekanan khusus pada *regulatory monitoring, reporting* dan *compliance*. *RegTech* bertujuan untuk: (i) meningkatkan transparansi serta konsistensi; (ii) menstandarisasi proses pengaturan; serta (iii) memberikan interpretasi yang baik atas peraturan yang ambigu, sehingga memberikan kualitas pelaporan yang lebih tinggi dengan biaya lebih efisien melalui proses otomatisasi. *RegTech* hingga saat ini difokuskan pada digitalisasi pelaporan manual serta *compliance process*, misalnya dalam konteks *Know Your Customer (KYC)*. *RegTech* menawarkan penghematan biaya yang signifikan bagi industri dan regulator jasa keuangan. Lebih jauh, *RegTech* juga berpotensi memberikan manfaat berupa pelaporan yang lebih *real-time* serta proporsional dalam mengidentifikasi dan memitigasi risiko.

**EMEAP juga membahas langkah yang perlu dilakukan untuk menghadapi tantangan *cyber security*, khususnya terkait pemenuhan *Human Capital Development (HCD)*.** Anggota EMEAP sepakat bahwa rantai terlemah dari *cyber security* adalah manusia. Pemenuhan HCD di bidang *cyber security* dipandang cukup menantang, mengingat memerlukan keterlibatan semua elemen di bank sentral

masing-masing secara *cross function*. Bank Indonesia mendukung peningkatan *sharing* informasi antar-anggota terkait *current security threat*, dari yang sebelumnya informal menjadi reguler/berkala. Selain itu diusulkan agar pembahasan IT *Cyber Security* menjadi forum tetap yang tergabung bersama Information Technology Directors Meeting (ITDM) dan menjadi agenda tersendiri.

**Para Gubernur bank sentral juga membahas hasil riset yang dilakukan Monetary and Financial Stability Committee (MFSC) EMEAP.** Hasil akhir dari *joint research* yang telah dilaksanakan antara Bank Indonesia dengan Hong Kong Monetary Authority (HKMA) untuk periode 2016–2018 terkait “*Risks of Capital Reversal and How to Mitigate the Impact*” telah disetujui oleh para Gubernur. Studi ini membahas risiko pembalikan aliran modal yang masuk ke negara berkembang sebagai dampak dari kebijakan moneter akomodatif yang dilakukan oleh negara maju pascakrisis keuangan global 2008–2009. Pada kesempatan tersebut, Bank Indonesia memaparkan dua hal utama yaitu terkait : (1) *Summary of Policies and Approaches of Managing Capital Flows in EMEAP Countries* dan (2) *Capital Deflection and Coordinated Policy Action for Managing Capital Flows in EMEAP Countries*. Hasil studi menyimpulkan bahwa kebijakan arus modal di suatu negara tidak serta merta memengaruhi arus modal ke negara lain, namun terdapat indikasi diperlukannya *coordinated policy actions* untuk memitigasi risiko. Selanjutnya, para Gubernur bank sentral juga menyetujui

tiga topik riset MFSC untuk periode 2018–2020. Salah satu topik tersebut adalah “*Capital Flows, Credit and Real Activities*” yang akan menjadi *joint research* antara Bank Indonesia dan HKMA.

## **B.2. Penguatan Resiliensi Kawasan dengan Regional Financial Arrangement (RFA)**

**Upaya penguatan resiliensi kawasan dalam menghadapi risiko ketidakpastian global yang terus berlanjut juga menjadi fokus perhatian fora ASEAN+3.** Hal tersebut diantaranya ditempuh melalui penguatan *Chiang Mai Initiatives Multilateralisation* (CMIM) dan peningkatan peran ASEAN+3 *Macroeconomic Research Office* (AMRO).

Pada pertemuan tingkat Menteri Keuangan dan Gubernur Bank Sentral ASEAN+3 (AFMGM+3) pada Mei 2018 di Manila, Filipina, telah disetujui beberapa hal, yaitu: (i) *CMIM Periodic Review*, yang mencakup penetapan proposal *CMIM Agreement* baik dalam kategori *IMF coordination issues* maupun *legal ambiguity issues*; (ii) *IMF-De-Linked Portion* (IDL)<sup>147</sup> *issue/CMIM Conditionality Framework*, dimana ditetapkan *Guiding Principles* untuk *CMIM Conditionality Framework*; (iii) *CMIM Peace-time Preparation*; (iv) *Economic Review and Policy Dialogue* (ERPD)<sup>148</sup> *Matrix: Pilot Project*

<sup>147</sup>Fasilitas CMIM yang tidak terhubung dengan IMF.

<sup>148</sup>*Economic Review and Policy Dialogue* (ERPD) *Matrix* merupakan *set of eligibility criteria* yang akan digunakan dalam pelaksanaan asesmen kualifikasi *members* untuk fasilitas *CMIM Precautionary Line* (PL).

for *Peace-Time Procedure*, yaitu persetujuan rencana *Pilot Project* dengan *member* yang menjadi *volunteer* menggunakan *ERPD Matrix Framework* yang disempurnakan; (v) *9<sup>th</sup> CMIM Test Run*, yaitu terkait persetujuan rencana atas pelaksanaan *test run* CMIM ke-9 termasuk skenario serta *member* yang menjadi *Arrangement Requesting Party* (ARP) yang diskenariokan (*mock*); dan (vi) *CMIM Operational Guidelines* (OG) *Revision*, yaitu proposal *operational* OG yang mengatur modalitas untuk koordinasi dan pertukaran informasi dengan IMF.

**Untuk memperkuat komitmen negara anggota ASEAN+3, Bank Indonesia menekankan bahwa pembentukan CMIM adalah sebagai self-help mechanism di kawasan.** Oleh karena itu, diperlukan komitmen yang kuat untuk memastikan CMIM memiliki kapabilitas dan keterkaitan yang harmonis dengan fasilitas IMF. Keberadaan CMIM yang terus berkembang akan memberikan sinyal positif kepada masyarakat global bahwa *regional financial arrangement* (RFA) yang dimiliki ASEAN+3 ini telah semakin kuat dan selaras dengan *global financial safety net* (GFSN). Bank Indonesia juga menekankan pentingnya upaya di masing-masing negara untuk memperkuat kebijakan makroekonomi yang *prudent*, termasuk bauran kebijakan antara kebijakan moneter, fiskal, makroprudensial, dan struktural.

**Berbagai upaya juga telah dilakukan untuk meningkatkan peran ASEAN+3 *Macroeconomic Research***

**Office (AMRO).** Pada pertemuan Menteri Keuangan dan Gubernur Bank Sentral ASEAN+3 (AFMGM+3) Mei 2018 di Manila, Filipina telah disepakati hal-hal sbb: (i) AMRO *Organizational Plan* 2019 yang terdiri dari penetapan *Budget* dan *Staffing Level* untuk 2019 dan *AMRO Technical Assistance Plan* for FY2018; (ii) *AMRO Policy Issues* yang terdiri dari penetapan persetujuan *AMRO Publication Policy*, *AMRO Communication Policy*, *AMRO Partnership Strategy*, *AMRO Transmittal Policy*, *AMRO Annual Report* 2017 dan *ASEAN+3 Regional Economic Outlook* (AREO) 2018; (iii) *Governance, Legal and Other Issues* berupa persetujuan *Update* tentang *AMRO Performance Evaluation Framework*; dan (iv) Penetapan *AMRO Director's Performance Assessment* 2017.

### B.3. Kerja Sama Integrasi Sektor Keuangan

**Forum ASEAN terus melanjutkan kerja sama untuk mendorong integrasi keuangan untuk mencapai visi *ASEAN Economic Community (AEC) 2025*.**<sup>149</sup> Pada 2018, Singapura sebagai *Chairman* ASEAN mengusung tema "*resilience and innovation*". Terkait dengan tema utama tersebut, Keketuaan Singapura memiliki tiga prioritas utama di jalur keuangan, yaitu *Sustain Growth*, *Boost Resilience*, dan *Foster Innovation*.

<sup>149</sup> Visi AEC 2025 yaitu mencapai masyarakat ekonomi yang terintegrasi dan kohesif, kompetitif, inovatif, dinamis, serta inklusif.

Untuk pengembangan *Fintech* di regional ASEAN, Singapura telah memiliki inisiatif ASEAN *Financial Innovation Network* (AFIN). AFIN bertujuan memfasilitasi kegiatan interaktif sektor finansial tentang *fintech* dan kerja sama regional dalam meningkatkan *financial inclusion*. Singapura berpandangan bahwa AFIN merupakan *platform* yang dapat menghubungkan antara kebutuhan untuk meningkatkan *financial inclusion* dengan *Fintech*. AFIN juga dinilai dapat menjadi sebuah "*industry sandbox*" yang dapat mendukung inovasi teknologi dan inklusi di sektor keuangan, terutama bagi lapisan masyarakat yang belum tersentuh jasa keuangan (*underserved population*). Bank Indonesia tidak bergabung dalam AFIN karena saat ini Indonesia sedang membangun Gerbang Pembayaran Nasional (GPN). Terkait usulan untuk mengadopsi teknologi *platform* AFIN ke domestik, Bank Indonesia akan mengembangkan skema di domestik namun tanpa mengaitkan dengan teknologi/konsep AFIN. Terkait perkembangan isu *e-commerce* dapat dilihat dalam box (Isu *e-commerce* dalam perjanjian internasional).

**South East Asian Central Banks (SEACEN) Research and Training Centre** juga mendiskusikan dampak perkembangan inovasi teknologi keuangan di regional. Inovasi tersebut telah mengubah lanskap sistem keuangan secara signifikan. Anggota SEACEN melihat besarnya manfaat dan peluang dari perkembangan *Fintech*, namun juga menjadi tantangan baru bagi otoritas untuk dapat meminimalisasi

dampak negatif *Fintech* terhadap sektor riil, khususnya peningkatan pengangguran dan terdesaknya pasar tradisional.

**Untuk mendukung penguatan fungsi bank sentral dalam menghadapi era ekonomi digital, SEACEN menyelenggarakan berbagai *capacity building*.** SEACEN mengadakan sejumlah seminar, pelatihan dan riset kebanksentralan terkait moneter, stabilitas sistem keuangan, sistem pembayaran dan sumber daya manusia. Bank Indonesia turut berpartisipasi secara aktif dalam kegiatan-kegiatan SEACEN, diantaranya melalui riset serta *hosting* seminar dan pelatihan.

**Dalam rangka meningkatkan pengawasan dan pengaturan industri keuangan di regional, Chairman ASEAN 2018 (Singapura) mengharapkan ASEAN dapat menjadi *founding members* dari CERES Forum.** CERES forum adalah forum khusus yang dibentuk oleh Financial Services Information Sharing and Analysis Center (FS-ISAC) untuk mengakomodasi kebutuhan dari Central banks, Regulators and Supervisory Entities (CERES) di seluruh dunia yang sebelumnya tidak diizinkan untuk bergabung pada FS-ISAC *sharing platform*. CERES bertujuan untuk menjadi *platform* bagi bank sentral dan otoritas jasa keuangan untuk *sharing best practices* terkait *regulatory and supervisory framework* dalam mengawasi industri keuangan. Selain itu, CERES juga menjadi *platform* untuk *sharing* informasi mengenai *cyber threats, vulnerabilities, incidents and other threat intelligence* yang

berpotensi mengancam industri keuangan, termasuk yang secara khusus menyerang bank sentral atau otoritas jasa keuangan. Dengan menjadi *founding members* dari CERES Forum, ASEAN diharapkan dapat menentukan *governance* dan perhitungan biaya dari keanggotaan di forum tersebut. Proposal mengenai FS-ISAC dan CERES

(tawaran kerja sama terkait *cyber security*) merupakan suatu hal yang positif. Bank Indonesia akan mempelajari lebih lanjut terkait aspek: i) *membership*, (ii) *legal*, dan (iii) hubungan antarregulator di dalam *sharing platform*. Bank Indonesia akan mempelajari FS-ISAC & CERES agar tidak terjadi duplikasi.

## BOKS 1

### ISU E-COMMERCE DALAM PERJANJIAN INTERNASIONAL

Seiring perubahan struktur perekonomian dari manufaktur/industri ke sektor jasa serta kemajuan teknologi internet yang sangat cepat, transaksi jual beli saat ini semakin deras berpindah ke *platform* elektronik (*e-commerce*). Di sisi lain, kerangka pengaturan multilateral terkait transaksi jual beli yang dilakukan dalam *e-commerce* belum tersedia. Sejauh ini WTO hanya memiliki sejumlah produk hukum yang mengatur dan menjadi rujukan dalam perdagangan barang (*General Agreement On Tariff And Trade* atau GATT), perdagangan jasa (*General Agreement On Trade In Services – GATS*), dan hak atas kekayaan intelektual (*Trade-Related Aspects of*

*Intellectual Property Rights – TRIPS*).<sup>150</sup> Sementara itu, upaya untuk menyusun kerangka pengaturan *e-commerce* belum membuahkan hasil walaupun telah diupayakan sejak 1998. Saat ini WTO baru berhasil menyepakati definisi dari *e-commerce*, yaitu kegiatan produksi, distribusi, pemasaran, serta proses penjualan/transmisi barang dan jasa menggunakan *platform* elektronik.

<sup>150</sup> Pengaturan GATT, GATS, dan TRIPS memuat prinsip-prinsip liberalisasi perdagangan dan pengecualian yang dapat dilakukan masing-masing negara anggota WTO.

### Cakupan Pengaturan *E-Commerce* di WTO

Secara umum, cakupan pengaturan *e-commerce* yang saat ini sedang dibahas di WTO terdiri dari empat isu utama yaitu *regulatory framework*, *market access*, *development facilitation*, dan transparansi ketentuan.

*Regulatory framework* membahas upaya peningkatan kepercayaan konsumen seperti proteksi privasi konsumen, *cyber security*, dan perlindungan atas iklan yang tidak diinginkan. Topik yang dibahas juga mencakup perluasan akses internet, perijinan, pembayaran secara elektronik, perluasan akses jaringan, HAKI, otentifikasi secara elektronik, pengadaan barang dan jasa berbasis elektronik, serta standar teknis yang akan digunakan. Sementara pembahasan terkait *market access* menyentuh topik-topik liberalisasi yang dapat mendukung pengembangan *e-commerce* seperti pembukaan akses pasar di sektor jasa telekomunikasi, komputerisasi, *professional services* (tenaga ahli), reduksi tarif untuk produk IT, serta larangan pemungutan pajak/bea atas transmisi elektronik.

WTO juga membahas upaya-upaya yang dapat ditempuh

untuk mendorong pengembangan *e-commerce* (*development facilitation*), seperti bantuan teknis dan kerja sama antar-otoritas. Sementara pembahasan terkait *transparency* difokuskan pada upaya peningkatan transparansi negara anggota dalam mengatur hal-hal terkait *e-commerce*.

### Perjanjian *e-commerce* ASEAN dalam rangka Meningkatkan Konektivitas ASEAN

Sebagai salah satu upaya mewujudkan ASEAN Economic Community (AEC) *blueprint* 2025, negara ASEAN sepakat untuk meningkatkan konektivitas antar perekonomian. Salah satu aspek konektivitas yang ingin ditingkatkan adalah transaksi *cross border e-commerce*. Untuk mewujudkan visi tersebut, negara anggota ASEAN melakukan kerja sama pengembangan *cross border e-commerce*, khususnya dalam hal infrastruktur, perlindungan konsumen, *domestic legal framework*, keamanan transaksi elektronik, sistem pembayaran, fasilitasi perdagangan, iklim kompetisi, logistik, serta menyusun perjanjian *e-commerce* ASEAN (ASEAN *Agreement on E-Commerce* atau AAEC).

### ASEAN Agreement on E-Commerce (AAEC)

Serupa dengan cakupan pengaturan *e-commerce* di WTO, secara umum AAEC memuat empat aspek pengaturan dan hal-hal terkait kerja sama untuk mendorong perkembangan *e-commerce* ASEAN. AAEC juga secara eksplisit mencantumkan peran sistem pembayaran elektronik (*e-payment system*) dalam memfasilitasi *cross border e-commerce*. Bahkan AAEC menjadi perjanjian perdana yang memuat secara eksplisit peran *e-payment* dalam transaksi *e-commerce*.

ASEAN juga senantiasa mengupayakan pengembangan *cross border e-commerce* melalui program kerja yang terukur, yaitu dalam kerangka *work programme on e-commerce* (AWPEC) periode 2017-2025. AWPEC memuat serangkaian program kerja, batas waktu, serta penanggung jawab sejumlah inisiatif dan langkah yang akan ditempuh ASEAN dalam rangka mendorong transaksi *cross border e-commerce* di kawasan. Inisiatif tersebut meliputi berbagai aspek, yaitu infrastruktur, perlindungan konsumen, *domestic legal framework*,

**Tabel 1. Komparasi cakupan pengaturan e-commerce**

Kategori	Isu	TPP	AANZFTA	ASEAN AAEC
Regulatory framework	Electronic Authentication and Electronic Signatures (Digital Certificates)	✓	✓	✓
	Online Consumer Protection (Trust)	✓	✓	✓
	Online Personal Information Protection (Data Protection)	✓	✓	✓
	Unsolicited Commercial Electronic Messages (Direct Marketing Communication)	✓		
	Cooperation on Cyber Security (Matters)	✓		✓
	Principles on Access to and Use of the Internet	✓		
	Internet Interconnection Charge Sharing	✓		✓
	Electronic payment			✓
Kategori	Isu	TPP	AANZFTA	ASEAN AAEC
Market access	Custom Duties (on Electronic Transmission)	✓		✓
	<b>Cross-Border Transfer of Information by Electronic Means</b>	✓		✓
	<b>Locating of Computing Facilities</b>	✓		✓
	(Disclosure/Transfer of/ Access to) Source Code	✓		
Development facilitation	(Non Discriminatory) Treatment of Digital Product	✓		
	Cooperation (on Regulatory Issues with Regard to Digital Trade)	✓	✓	✓
	Domestic (Electronic Transactions) Regulatory Framework	✓	✓	✓
	Paperless Trading	✓	✓	✓
	Promotion of Movement of Natural Persons	✓		
	Conclusion of Contracts by Electronic Means			✓
Transparency	Stakeholder Engagement			✓
	Transparency		✓	✓

keamanan transaksi elektronik, sistem pembayaran, fasilitasi perdagangan, iklim kompetisi, serta logistik. Dalam kaitan ini, aspek yang terkait dengan kewenangan BI adalah pengembangan sistem pembayaran elektronik yang aman melalui inisiatif pembentukan *guidelines e-payment* dan rencana kerja pengembangan interoperabilitas antarjaringan *e-payment* yang berbasis kesiapan/kebutuhan masing-masing

negara. Lebih lanjut, BI telah memastikan bahwa pencantuman isu *e-payment* dalam perjanjian *e-commerce* ASEAN tetap mengacu pada kesiapan kapasitas, infrastruktur, dan regulasi masing-masing negara. Dalam hal ini, penilaian tingkat kesiapan tersebut berbasis *self-assessment* sehingga negara lain tidak dapat mendikte kesiapan Indonesia dalam melakukan interoperabilitas *e-payment*.

## BOKS 2

### INDONESIA SELANGKAH MENUJU KEANGGOTAAN PENUH FATF

*Financial Action Task Force* (FATF) merupakan gugus tugas aksi keuangan yang didirikan pada tahun 1989 atas prakarsa negara G7 untuk mengembangkan kebijakan pemberantasan pencucian uang dan kemudian diperluas mandatnya pada 2001 hingga mencakup pemberantasan pendanaan teroris. Guna mendorong efektivitas penerapan kebijakan pemberantasan pencucian uang dan pendanaan teroris, FATF mengeluarkan 40 rekomendasi (*The FATF Recommendations*) yang harus dipenuhi

oleh suatu negara serta melakukan *peer review* secara berkala untuk memonitor progres dari penerapan rekomendasi tersebut guna menentukan tingkat *compliance* suatu negara.

Indonesia saat ini sedang dalam proses untuk menjadi anggota FATF. Sebagai negara anggota G-20, Indonesia memiliki komitmen kuat untuk menerapkan rezim Anti Pencucian Uang (APU) dan Pemberantasan Pendanaan Teroris (PPT) dalam rangka mendukung stabilitas sistem keuangan. Komitmen tersebut ditunjukkan oleh

Indonesia dengan terus membangun infrastruktur dan *legal system* untuk memperkuat penerapan rezim APU-PPT dan meningkatkan *compliance* terhadap rekomendasi FATF. Upaya Indonesia untuk memperkuat rezim APU-PPT diharapkan dapat menjadi modal dasar bagi Indonesia untuk diterima menjadi anggota penuh FATF. Saat ini, Indonesia secara prinsip telah memenuhi kriteria FATF *membership policy* baik dari aspek kuantitatif, kualitatif dan pertimbangan lain terkait dengan kepatuhan kepada standar internasional.<sup>151</sup>

Sejauh ini upaya Indonesia untuk menjadi anggota FATF menunjukkan hasil yang positif. Dalam sidang pleno FATF di Perancis pada 1 Juli 2018, Indonesia telah ditetapkan sebagai *observer*. Status *observer* merupakan tahapan sebelum menuju keanggotaan penuh FATF pada 2020. Dengan status *observer* ini, Indonesia mendapatkan semua hak keanggotaan, kecuali hak *voting*. Hak lainnya –seperti hak bicara

dan tempat (kursi) definitif sebagai delegasi– sudah dapat digunakan pada sidang pleno Oktober 2018.

Dalam tahapan menuju keanggotaan RI pada FATF, Indonesia akan melaksanakan *Mutual Evaluation Review* (MER) yang diselenggarakan oleh FATF pada 2019. MER FATF ditujukan untuk melihat komitmen Indonesia terhadap pemenuhan/kepatuhan 40 rekomendasi FATF dalam rangka pembentukan rezim APU-PPT yang kuat.

Komitmen Indonesia untuk mewujudkan rezim APU-PPT yang kuat telah teruji dan mendapat apresiasi dari pihak internasional. Hal ini dibuktikan dengan disahkannya hasil MER *Asia Pacific Group* (APG) Indonesia 2017. Sidang Tahunan APG di Kathmandu, Nepal pada 21-27 Juli 2018 telah menetapkan bahwa kepatuhan serta efektivitas implementasi Indonesia terhadap standar internasional di bidang pencegahan dan pemberantasan tindak pidana pencucian uang dan pendanaan terorisme, atau FATF *Recommendation*, dinilai sangat memadai. Dari 40 rekomendasi FATF terkait dengan kepatuhan *legal framework*, Indonesia mendapat *rating 'C' (compliant)* atau nilai tertinggi untuk enam rekomendasi. Selain itu, Indonesia mendapat *rating 'LC' (Largely Compliant)* untuk 29 rekomendasi serta mendapat

<sup>151</sup>Aspek kuantitatif yaitu PDB cukup tinggi (16 besar dunia), jumlah penduduk besar (empat terbesar dunia), dan sektor keuangan tumbuh pesat. Aspek kualitatif: (i) sebagai negara berkembang terbesar di Asia, Indonesia memiliki pengaruh terhadap sistem keuangan global; serta (ii) pertimbangan lain terkait dengan kepatuhan kepada standar internasional yaitu aktif dan berkomitmen tinggi dalam upaya anti *money laundering (AML)/Counter Financing of Terrorism (CFT)*.

*rating 'PC' (Partially Compliant)* untuk empat rekomendasi. Dari keseluruhan rekomendasi, hanya ada satu rekomendasi dimana Indonesia masih mendapat *rating 'NC' (Non-Compliant)*, yakni pada rekomendasi terkait pendanaan proliferasi senjata pemusnah massal. Terkait efektivitas implementasi, Indonesia mendapat *rating Substantial* untuk 5 *Immediate Outcomes* (IO), kemudian *rating Moderate* untuk 5 IO, serta *rating Low* untuk 1 IO yaitu terkait pendanaan proliferasi senjata pemusnah massal. Hasil penilaian tersebut menunjukkan bahwa efektivitas implementasi APU-PPT di Indonesia lebih baik daripada negara-negara APG di Asia lainnya, seperti Malaysia, Singapura, dan Thailand.

Hasil MER APG 2017 yang dicapai oleh Indonesia menunjukkan komitmen dan keseriusan Indonesia dalam memenuhi standar internasional di bidang pencegahan dan pemberantasan tindak pidana pencucian uang dan pendanaan terorisme. Pengalaman mempersiapkan dan menjalani MER APG 2017 menjadi pelajaran berharga bagi Indonesia untuk menjalani proses MER FATF 2019. Dalam kaitan ini, Bank Indonesia –sebagai salah satu Lembaga Pengawas dan Pengatur APU-PPT yang memiliki peran signifikan dalam menjaga integritas sistem keuangan Indonesia–, akan senantiasa terdepan dalam mewujudkan rezim APU-PPT yang kuat, khususnya di bidang sistem pembayaran.

Halaman ini sengaja dikosongkan

## ARTIKEL

## ARTIKEL 1

*LIQUIDITY REBALANCING*

Oleh: M. Noor Nugroho<sup>1</sup> dan  
Michael Christian

**Latar Belakang**

Peristiwa krisis *subprime mortgage* pada 2008 yang meluas menjadi krisis keuangan global menyebabkan terjadinya keketatan likuiditas global. Bank Sentral di negara maju mengeluarkan serangkaian kebijakan moneter yang bersifat ekstra longgar (*easing*) untuk mengatasi problem tersebut. *Easing* dimulai oleh the Fed yang menurunkan *Fed Fund Rate* (FFR) hingga mendekati 0% (*race to the bottom*), diikuti dengan langkah serupa oleh European Central Bank (ECB) dan Bank of England (BoE). Pemerintah bahkan turut menggelontorkan stimulus fiskal secara masif, untuk mendorong perbaikan ekonomi.

Namun, stimulus fiskal mengakibatkan terjadinya krisis utang pemerintah terutama di negara-negara Eropa pada 2010/2011, sehingga pemulihan ekonomi menjadi bertumpu pada stimulus moneter.

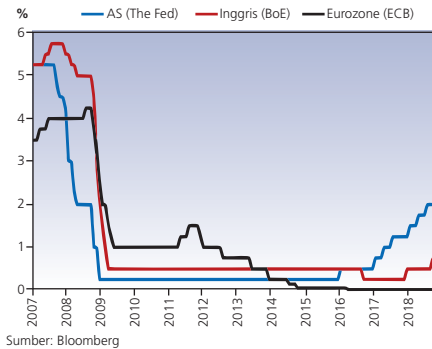
Sebagai dampak dari eksekusi stimulus moneter tersebut, likuiditas meningkat dan tidak terserap sepenuhnya oleh sektor riil. Akibatnya, likuiditas mengalir keluar dan membanjiri ekonomi global. Hal ini menimbulkan permasalahan bagi pasar keuangan negara *emerging* yang menghadapi risiko kenaikan harga aset (*bubble*) pada saat terjadi *massive capital inflows*, dan kembali bergejolak pada saat terjadi normalisasi kebijakan moneter di negara maju. Normalisasi moneter negara maju memicu perubahan alokasi investasi dari aset non-USD kepada aset USD yang lebih aman (*rebalancing*).

1 Analis Eksekutif, Kantor Perwakilan Bank Indonesia New York.

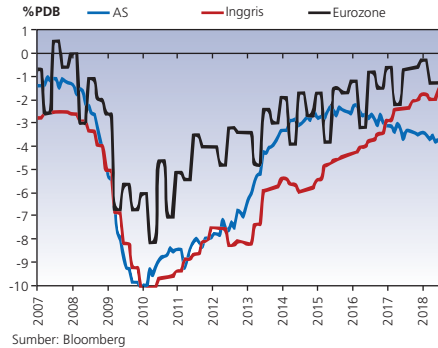
### Unconventional Monetary Policy dan Likuiditas Global

Pascakrisis keuangan 2008 (*global financial crisis*, GFC 2008) yang berawal dari krisis *sub-prime mortgage* di AS dan kemudian meluas ke berbagai negara, otoritas di berbagai negara yang terdampak melakukan pelonggaran dan/atau stimulus ekonomi untuk memulihkan ekonomi dari krisis. GFC mengakibatkan pasar keuangan global terpukul (nilai aset keuangan turun drastis) dan selanjutnya diikuti oleh resesi ekonomi. Otoritas moneter di berbagai negara melakukan pelonggaran moneter secara agresif. Pemerintah juga memberikan stimulus fiskal untuk mendorong perekonomian. Di Kawasan Euro, stimulus fiskal yang agresif bahkan menimbulkan krisis lanjutan, yaitu krisis utang pemerintah di beberapa negara (Yunani, Irlandia, Italia, Portugal dan Spanyol). Krisis ini menjadikan ekonomi yang sedang berupaya pulih dari GFC 2008 kembali jatuh lebih dalam.

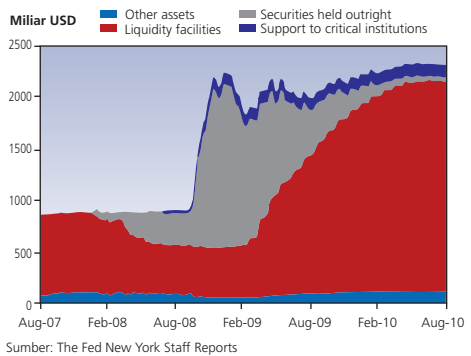
Stimulus moneter yang diberikan oleh bank-bank sentral pada umumnya adalah pelonggaran moneter melalui penurunan suku bunga. Meskipun suku bunga diturunkan hingga mendekati 0% (batas bawah kebijakan moneter longgar), ekonomi tetap lesu dan semakin melemah. Kondisi tersebut mendorong beberapa bank sentral mulai melakukan *unconventional monetary policy* (UMP), yaitu menetapkan suku bunga negatif (termasuk dilakukan oleh ECB dan BOJ) dan/atau mengubah target moneter dari harga (suku bunga) menjadi target kuantitas



Grafik 4.1 Suku Bunga Bank Sentral Negara Maju



Grafik 4.2 Keseimbangan Fiskal Negara Maju



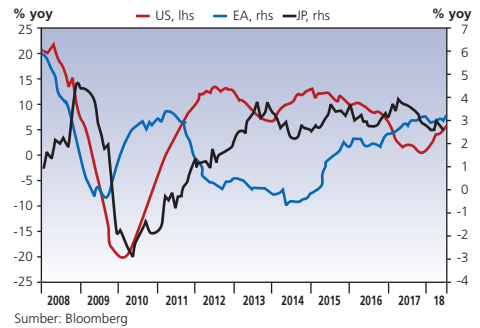
Grafik 4.3 Aset The Fed Selama Krisis 2008-2010

(jumlah uang beredar), atau dikenal dengan 'Quantitative Easing'. Bank sentral yang melakukan *quantitative easing* (QE) adalah Federal Reserves, European Central Bank, Bank of England, dan Bank of Japan. QE ditujukan untuk menyalurkan pembiayaan kepada sektor riil (termasuk *refinancing* kredit) untuk menggairahkan perekonomian domestik.

Sementara itu, beberapa bank sentral lain juga melakukan injeksi likuiditas melalui intervensi di pasar valuta asing (membeli valuta asing terhadap mata uang domestik), seperti yang dilakukan oleh Bank Sentral Swiss (Swiss National Bank). Akibatnya, mata uang domestik negara-negara tersebut mengalami pelemahan dan memunculkan isu '*currency war*', karena kebijakan tersebut juga ditujukan untuk mendorong aktivitas dan pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan ekspor.

Dengan kondisi ekonomi yang sedang lemah (resesi ekonomi) dan prospek ekonomi yang masih suram, injeksi likuiditas tersebut tidak seluruhnya tersalur ke sektor riil. Hal ini ditunjukkan oleh penyaluran kredit bank (dan IPO saham dan obligasi korporasi) yang relatif lebih lambat dibandingkan peningkatan uang beredar. Penyaluran kredit di Kawasan Euro dan Inggris bahkan terus menurun atau berkontraksi hingga 2014, akibat lambatnya proses restrukturisasi dan konsolidasi perbankan pascakrisis. Di AS, stimulus yang kurang efektif terlihat dari kinerja kredit bisnis dan personal di AS yang memerlukan waktu

tiga tahun untuk kembali pulih.<sup>2</sup>



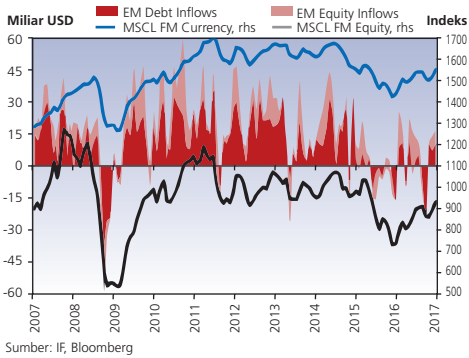
**Grafik 4.4 Pertumbuhan Kredit di AS, Kawasan Euro, dan Jepang**



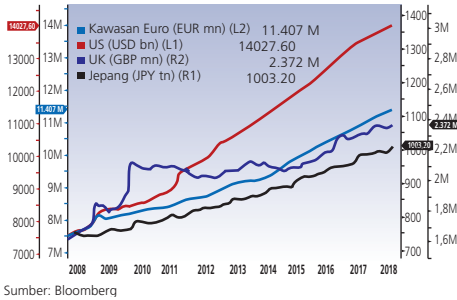
**Grafik 4.5 Pertumbuhan Kredit di Inggris**

Kebijakan moneter ekspansif (melalui QE) yang dilakukan oleh the Fed, ECB, BOE dan BOJ menjadikan uang beredar meningkat pesat. Salah satu indikator uang beredar, M2, menunjukkan peningkatan yang konsisten di negara-negara tersebut. Bahkan, terjadi akselerasi pertumbuhan uang beredar di Kawasan Euro dan Inggris.

<sup>2</sup> Nominal pinjaman konsumen dan bisnis di AS mencapai USD6,9 triliun pada TW3-08, dan baru pulih ke level tersebut pada TW3-12, sehingga efektivitas penyerapan stimulus untuk menggerakkan ekonomi AS dipertanyakan.



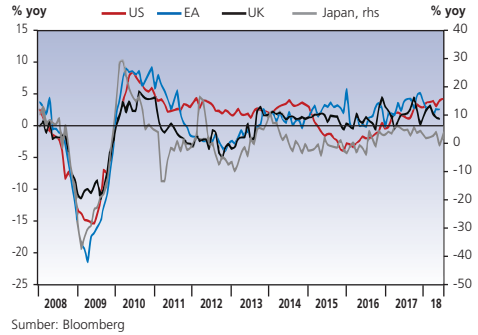
**Grafik 4.6 Pergerakan Pasar Keuangan Negara Berkembang**



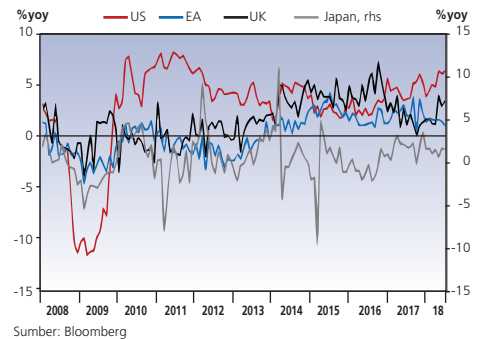
**Grafik 4.7 M2**

Indikasi lain yang menunjukkan transmisi dana dari pasar keuangan ke sektor riil belum berjalan lancar adalah tekanan inflasi yang masih sangat rendah dan aktivitas sektor riil yang belum menunjukkan peningkatan signifikan. Produksi industri di Kawasan Euro, Inggris, dan Jepang cenderung stagnan – hanya menunjukkan tren peningkatan di AS. Aktivitas konsumsi (direpresentasikan oleh angka penjualan ritel) menunjukkan perkembangan yang lebih bervariasi. Konsumsi di AS cenderung membaik secara gradual, sementara konsumsi di Kawasan Euro dan Inggris stabil, namun dengan kecenderungan menurun. Sementara

itu, konsumsi di Jepang cukup stabil, namun di level yang relatif rendah.



**Grafik 4.8 Industrial Production**

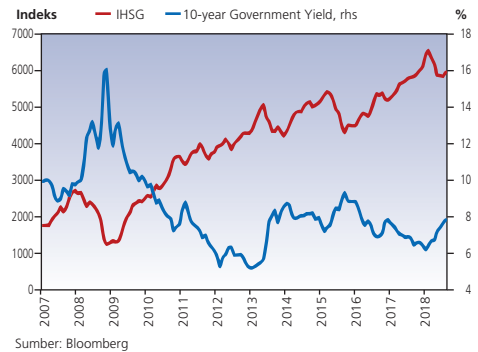


**Grafik 4.9 Retail Sales**

Akibatnya, sebagian besar injeksi likuiditas lebih banyak berputar di pasar keuangan negara-negara maju dan mendorong kenaikan harga aset keuangan secara signifikan. Sejalan dengan kenaikan harga aset keuangan, *return* investasi pada aset keuangan tersebut cenderung menurun. Sehingga, sebagian likuiditas mengalir keluar dari pasar keuangan negara maju untuk mencari *return* yang lebih tinggi. Oleh karena mata uang negara-negara

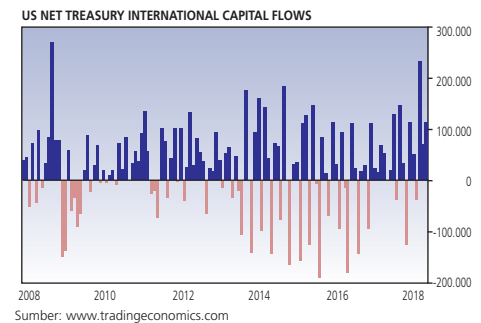
tersebut (USD, EUR, GBP dan JPY) merupakan *hard currency* (mata uang yang banyak digunakan untuk transaksi internasional), maka likuiditas tersebut mengalir ke berbagai negara –termasuk negara *emerging*– yang memberikan (*risk-adjusted*) *return* yang lebih tinggi. Sebagian besar dana investor global yang masuk ke negara *emerging* adalah dana jangka pendek yang diinvestasikan pada aset keuangan seperti obligasi pemerintah dan saham (*portfolio investments*), sehingga sangat sensitif terhadap sentimen negatif dan meningkatnya risiko investasi.

*Excessive capital inflows* menimbulkan komplikasi kebijakan/pengelolaan moneter di negara berkembang. Pengetatan likuiditas melalui kenaikan suku bunga kebijakan justru kontraproduktif dan mengundang *capital inflows* lebih besar. *Inflow* yang besar juga mengandung risiko pembalikan arus modal, jika terjadi *shock* pada ekonomi domestik maupun eksternal. Bagi Indonesia, *inflow* asing telah meningkatkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan rata-rata pertumbuhan 36,3% yoy (atau naik 286,7% ptp) selama Januari 2009-Mei 2013<sup>3</sup>, setelah sempat terkoreksi -52,7% yoy sepanjang 2008. *Inflow* asing juga menurunkan *yield* obligasi pemerintah menjadi 5,2% pada Januari 2013, dari sebelumnya cukup tinggi sebesar 13,2% pada Maret 2009. Biaya dana yang semakin murah mendorong minat korporasi domestik untuk mencari pembiayaan dari luar negeri.



**Grafik 4.10 Perkembangan Pasar Keuangan Indonesia**

Dengan berlanjutnya QE dan mengalirnya likuiditas ke seluruh dunia, likuiditas global juga semakin meningkat. Aliran likuiditas keluar dari AS ditunjukkan oleh tingginya *outflows* (lihat Grafik *Capital Flows* dari/ke AS), khususnya pada periode 2014-2017. Berlimpahnya likuiditas global berdampak pada harga aset keuangan global yang cenderung meningkat dan premi risiko yang semakin rendah.



**Grafik 4.11 Capital Flows dari/ke AS**

3 IHSG naik menjadi 5100 (dari 1298).

## Normalisasi Kebijakan Moneter

Sejalan dengan berlanjutnya proses pemulihan ekonomi, kinerja negara maju mulai membaik dan beberapa diantaranya telah melakukan normalisasi kebijakan moneter, yaitu AS dan Inggris. Oleh karena Inggris relatif baru memulai normalisasi, penjabaran tentang normalisasi selanjutnya lebih difokuskan pada proses normalisasi kebijakan moneter di AS yang telah dilakukan sejak lama secara gradual, sehingga dampaknya sudah mulai terasa pada saat ini.

AS memulai proses normalisasi dengan mengurangi program pembelian aset (*tapering*) secara gradual. Untuk mencegah *market shock*, pada Mei 2013 Ben Bernanke (*Fed Chairman* pada saat itu) memberikan sinyal bahwa akan dilakukan *tapering*. Informasi tersebut ternyata cukup mengejutkan dan menimbulkan gejolak di pasar keuangan global –yang khawatir akan terjadinya pengetatan likuiditas. Rencana *tapering* mengakibatkan *capital outflow* dari negara *emerging*. Dampak lebih besar dialami oleh negara dengan *current account deficit* yang lebar dan memiliki utang luar negeri yang tinggi, sehingga terjadi depresiasi nilai tukar, serta koreksi tajam di pasar saham dan obligasi. Indonesia mengalami *debt and equity outflow* sebesar USD4,1 miliar pada Juni 2013, yang menyebabkan IHSG terkoreksi sebesar -17,2% ptp dan *yield* obligasi 10 tahun naik hingga 513 bps pada periode Mei-Desember 2013. Situasi pasar yang tidak kondusif tersebut menjadi pertimbangan *the Fed* untuk menunda rencana *tapering*, yang

semula akan diumumkan dan dimulai pada FOMC September 2013.

The Fed pada FOMC *meeting* 17-18 Desember 2013 akhirnya memutuskan untuk melakukan *tapering* secara moderat dan gradual. Program pembelian *Mortgage-Backed Securities* (MBS) sebesar USD40 miliar diturunkan menjadi USD35 miliar per bulan, sementara pembelian US *Treasury note* (UST) sebesar USD45 miliar diturunkan menjadi USD40 miliar per bulan. The Fed juga akan melanjutkan kebijakan *roll-over* terhadap UST jatuh tempo melalui lelang, serta mempertahankan kebijakan reinvestasi dari nilai pokok UST maupun MBS yang jatuh tempo. Keputusan tersebut direspons positif oleh pasar, yang telah mengantisipasi kemungkinan *tapering* ini. *Tapering* terus berlanjut secara gradual hingga berakhir pada 30 Oktober 2014. Setelahnya, the Fed melakukan reinvestasi aset surat berharga yang jatuh tempo tanpa menambah pembelian.

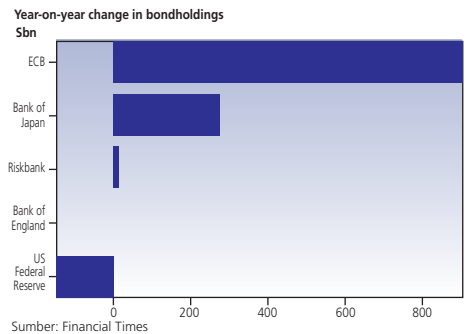
Proses normalisasi kebijakan moneter dilanjutkan dengan menaikkan Fed Fund Target Rate (FFTR) pada Desember 2015 (pertama kalinya sejak GFC 2008). Sejak saat itu, the Fed telah menaikkan FFR sebanyak tujuh kali (masing-masing sebesar 25 bps) dari 0,00%-0,25% menjadi 1,75%-2,00%. Tidak hanya menaikkan FFR, the Fed juga mulai menurunkan *balance sheet*-nya (B/S) dengan mengurangi jumlah *securities* yang dipegang –akumulasi dari program pembelian aset– secara gradual. Penurunan B/S dimulai sejak akhir 2017 dengan tidak

melakukan re-investasi UST dan MBS yang jatuh tempo sampai dengan batas maksimal tertentu setiap bulannya<sup>4</sup>. UST dan MBS yang jatuh tempo di atas batas maksimal akan diinvestasikan kembali pada aset yang sama. Batas maksimal dimaksud disesuaikan secara periodik, yaitu sebesar:

- USD6 miliar untuk UST dan USD4 miliar untuk MBS per bulan pada periode Oktober-Desember 2017,
- USD12 miliar untuk UST dan USD8 miliar untuk MBS per bulan pada periode Januari-Maret 2018,
- USD18 miliar untuk UST dan USD12 miliar untuk MBS per bulan pada periode April-Juni 2018,
- USD24 miliar untuk UST dan USD16 miliar untuk MBS per bulan pada periode Juli 2018 dan seterusnya (akan disesuaikan pada FOMC *meeting* pada 26 September 2018).

Reaksi pasar terhadap pengurangan re-investasi aset ini berbeda dengan *taper tantrum*. Strategi komunikasi the Fed yang lebih hati-hati dan transparan membuat pasar menjadi lebih tenang. Meskipun demikian, *yield* obligasi AS terus meningkat sejak TW4-17 dan dolar menguat sepanjang

2018, seiring kinerja ekonomi AS yang terus membaik. Imbal hasil yang lebih menarik di AS mendorong terjadinya pembalikan arus modal (*capital outflow*) dari negara *emerging*, terlebih bagi negara dengan tingkat utang tinggi dan *current account deficit* yang lebar.

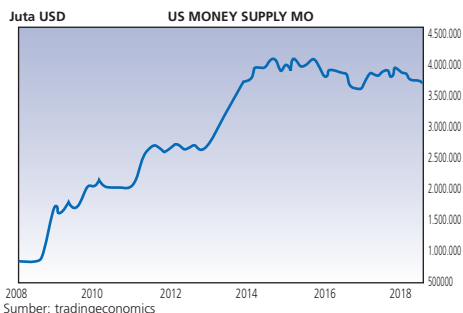


**Grafik 4.12 Perubahan Kepemilikan Obligasi (2018 vs 2017)**

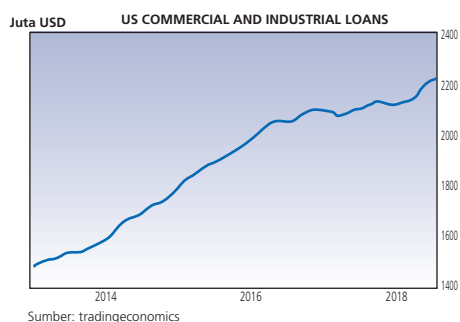
### Dampak Normalisasi Kebijakan Moneter

Proses normalisasi tersebut menjadikan uang beredar (US dolar) tumbuh melambat, stagnan dan bahkan kemudian berkontraksi (lihat Grafik *US Base Money*). Uang beredar yang tidak lagi meningkat juga berdampak pada penyaluran kredit perbankan ke sektor swasta yang cenderung stagnan sejak 2016 (lihat Grafik Kredit Perbankan). Proses normalisasi dan kebijakan moneter yang semakin ketat menjadikan aliran modal keluar dari AS menurun dan bahkan berbalik kembali masuk ke AS (lihat Grafik *Capital Flows* dari ke AS, periode pertengahan 2017 hingga 2018), sebagai dampak *liquidity rebalancing* yang dilakukan oleh investor global.

<sup>4</sup> Batas maksimum divestasi UST *notes* untuk pertama kali ditetapkan sebesar USD6 miliar per bulan, dan akan ditambah dengan nilai yang sama setiap tiga bulan, hingga mencapai maksimum USD30 miliar per bulan. Sedangkan batas maksimum instrumen *agency debt* (*mortgage-backed securities*) ditetapkan sebesar USD4 miliar per bulan, dan akan ditambah dalam jumlah yang sama setiap tiga bulan, hingga mencapai maksimum USD20 miliar per bulan.



**Grafik 4.13 US Base Money**



**Grafik 4.14 Kredit Perbankan**

Likuiditas US dolar yang semakin ketat –dan investasi pada aset berdenominasi US dolar yang menjadi lebih menarik– mendorong investor untuk meningkatkan *share* portofolio berdenominasi US dolar. *Switching* ini mendorong terjadinya pelepasan aset non-US dolar, terutama aset atau investasi di negara *emerging* yang dianggap paling berisiko, antara lain negara dengan utang luar negeri tinggi, defisit fiskal dan defisit neraca berjalan yang lebar, atau negara yang terekspos pada risiko lainnya (risiko politik, konflik perdagangan, dan sebagainya). Selain *switching* investasi antarnegara, investor juga cenderung menempatkan dana pada aset

yang bertenor (durasi) lebih pendek dan lebih likuid.

*Liquidity rebalancing* bahkan semakin meningkat dengan semakin tingginya *uncertainty* dan risiko global. Hal tersebut muncul dari perang tarif oleh AS terhadap mitra dagangnya, tensi politik AS dengan Korea Utara dan Iran, peristiwa politik (pemilihan umum), serta krisis yang melanda Argentina dan Turki. Kondisi ini memicu terjadinya *flight to quality*, terutama ke US dolar, sehingga mengakibatkan semakin ketatnya likuiditas US dolar. Bagi negara *emerging*, *massive capital outflows* tersebut mengakibatkan penurunan harga aset dan nilai tukar mata uang negara masing-masing.

**Tabel 4.1 Net Capital Flows di Pasar Saham di Beberapa Negara Asia**

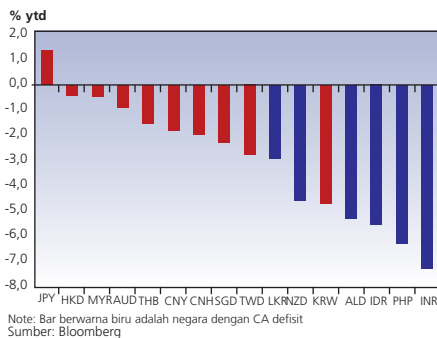
Country	Date	Daily	WTD	MTD	QTD	YTD	12M	YoYLvl
		Mln	Mln	Mln	Mln	Mln	Mln	Mln
Asia								
China	03/31			-440,2	11.663,2	77.339,7		
India	07/17	-85,7	-164,4	-342,8	-342,8	-964,3	-1.508,8	-9.168,1
Indonesia	07/18	-2,5	-48,3	-93,5	-93,5	-3.663,3	-7.354,1	-7.720,4
Japan	07/06	672,6	672,6	672,6	37.072,4	35.374,3	51.160,2	
Malaysia	07/18	17,7	-21,5	-327,8	-327,8	-2.035,1	-2.034,6	-3.578,2
Philippines	07/18	3,8	-10,4	-70,7	-70,7	-1.289,6	-592,5	-119,8
S. Korea	07/19	-33,2	-191,5	75,2	75,2	-3.630,8	-5.664,3	-20.224,5
Sri Lanka	07/18	-0,2	-1,3	-8,3	-8,3	67,4	25,9	-180,7
Taiwan	07/18	299,9	178,6	-623,2	-623,2	-9.541,7	-12.749,4	-22.957,2
Thailand	07/18	-30,4	-52,9	-539,7	-539,7	-6.181,3	-7.519,2	-8.493,2
Vietnam	07/18	-6,5	-18,2	-80,7	-80,7	1.483,7	2.222,6	2.098,8

Sumber: Bloomberg

**Tabel 4.2 Net Capital Flows di Obligasi Pemerintah di Beberapa Negara Asia**

Country	Date	Daily	WTD	MTD	QTD	YTD	12M	YoYLvl
		Mln	Mln	Mln	Mln	Mln	Mln	Mln
Asia								
China	03/31			4.998,3	33.200,5	33.200,5	94.806,7	78.972,3
India	07/17	-22,7	-21,4	-248,8	-248,8	-6.357,8	136,5	-10.724,3
Indonesia	07/18	77,1	109,8	476,7	476,7	-118,4	4.502,4	-3.667,4
Japan	07/06		2.084,5	2.084,5	2.084,5	1.470,2	25.918,9	3.503,0
Malaysia	06/30		-1.501,6	-3778,5	-3.411,5	154,9	7.398,7	
Philippines	05/31		413,6	123,0	2.547,6	2.631,5	1.190,7	
S. Korea	07/18	-260,7	-129,1	679,6	679,6	28.908,0	34.571,9	3.727,2
Thailand	07/18	-47,2	-32,5	-194,9	-194,9	3.271,2	9.903,4	5.295,6

Sumber: Bloomberg



**Grafik 4.15 Apresiasi (+)/Depresiasi (-)  
Mata Uang Beberapa Negara**

*Capital outflows* dari negara *emerging* sebagian besar berasal dari investasi asing di pasar saham. Aliran modal keluar dari negara *emerging* pada umumnya dimulai sejak 2017 dan berlanjut terus hingga saat ini (Agustus 2018). Sebagai ilustrasi, aliran modal asing keluar dari pasar saham Indonesia sepanjang tahun ini (YTD, Januari – Agustus 2018) mencapai USD3,66 miliar, yang terjadi secara berkelanjutan – sebagaimana tercermin pada *net outflows* yang terjadi baik pada satu minggu terakhir (WTD), satu bulan terakhir (MTD), maupun pada triwulan ini (QTD, Juli – Agustus 2018). Sementara itu, dalam setahun terakhir (12M, September 2017 – Agustus 2018) terjadi *net outflows* sebesar USD7,35 miliar, yang berarti pada empat bulan terakhir 2017 terjadi *net outflows* sebesar USD3,69 miliar. Aliran keluar dari bursa saham tersebut menjadikan indeks harga saham turun 9,12% (YTD) ke level 5776 (5 September 2018). Berbagai bursa saham di kawasan Asia mengalami penurunan indeks harga saham, termasuk Nikkei di Jepang (turun 1,22%,

YTD), SET di Thailand (-3,41%), KOSPI di Korea (-7,29%), STI di Singapura (-7,50%), Hang Seng di Hong Kong (-9,54%), dan indeks PCOMP di Filipina (-10,75%).

Berbeda dengan di pasar saham, modal asing keluar dari pasar obligasi pemerintah Indonesia relatif terbatas, yaitu hanya sebesar USD118,4 juta. Hal ini disebabkan oleh investasi pada obligasi pemerintah yang dianggap berisiko lebih rendah dibandingkan investasi pada saham. Aliran keluar dari pasar obligasi pemerintah tersebut terjadi pada semester I – 2018, dan pada periode Juli–Agustus 2018 investor asing sudah kembali masuk dan melakukan investasi pada obligasi pemerintah. Meski *net outflows* yang terjadi relatif terbatas, namun hal itu menjadikan *yield* obligasi meningkat (harga turun) sebesar 218 bps (YTD) ke level 8,440% (5 September 2018). Selain Indonesia, *yield* obligasi pemerintah di berbagai negara juga mengalami peningkatan, seperti Brazil (naik 208 bps, YTD), Rusia (161 bps), Italia (106 bps), India (74 bps), Afrika Selatan (60 bps), Thailand (43 bps), Singapura (39 bps), dan Malaysia (26 bps). Peningkatan *yield* yang lebih drastis dialami oleh Turki yang tengah menghadapi krisis, yaitu meningkat 755 bps menjadi 18,870%.

Dampak aliran keluar investasi asing dari pasar saham dan obligasi berlanjut pada nilai tukar. Tekanan terhadap nilai tukar juga dipengaruhi berbagai sentimen negatif yang banyak bermunculan sepanjang 2017-2018, baik yang bersumber dari eksternal/global (konflik perdagangan, tensi politik, dsb.)

ataupun dari internal/domestik (fundamental ekonomi, peristiwa politik, dsb.). Secara umum, nilai tukar mata uang negara *emerging* mengalami tekanan terhadap US dolar, terutama sepanjang 2018. Tingkat depresiasi tersebut bervariasi antara 0,45% - 20%. Depresiasi nilai tukar rupiah tergolong dalam rata-rata negara *emerging*, yaitu terdepresiasi sebesar 8,90% (YTD, 1 Januari – 5 September 2018). Beberapa negara yang terdepresiasi lebih dalam diantaranya adalah rupee India (terdepresiasi 11,27%), rubel Rusia (16,79%), real Brazil (18,48%) dan rand Afrika Selatan (19,22%). Sementara itu, dua negara yang tengah mengalami krisis, yaitu Turki dan Argentina, mengalami pelemahan yang jauh lebih tajam, yaitu mencapai 50,23% (peso Argentina) dan 42,31% (lira Turki).

Pelemahan mata uang berbagai negara *emerging* tersebut mendorong bank-bank sentral mengambil kebijakan stabilisasi. Kebijakan dimaksud pada umumnya adalah melakukan intervensi dan menaikkan suku bunga kebijakan. Upaya menahan depresiasi mata uang domestik dilakukan oleh berbagai bank sentral, sehingga berdampak pada turunnya cadangan devisa (*cadev*). Penurunan *cadev* di berbagai negara cukup bervariasi, dengan penurunan tertinggi terjadi di India (sekitar USD25 miliar dalam periode April–Agustus 2018), disusul oleh Turki yang turun sekitar USD16 miliar (YTD, Juni 2018) dan Indonesia yang turun sekitar USD14 miliar (YTD, Juli 2018). *Cadev* Argentina hanya turun sekitar USD5 miliar (YTD, Juli 2018), sementara *cadev* Meksiko dan Brazil turun

masing-masing sekitar USD3 miliar.

Selain melakukan intervensi, beberapa negara melalui bank sentralnya juga melakukan peningkatan suku bunga. Bank sentral Argentina secara sangat agresif menaikkan suku bunga kebijakan sebesar 32 *percentage point* di sepanjang 2018 (YTD), dan Turki menaikkan suku bunga sebesar 975 bps. Sementara itu, bank sentral di beberapa negara *emerging* lain juga melakukan peningkatan suku bunga, yaitu Indonesia (125 bps, YTD), Filipina (100 bps), India (50 bps), Meksiko (50 bps), dan Malaysia (25 bps).

## Penutup

Normalisasi kebijakan moneter di AS telah memicu terjadinya *liquidity rebalancing* yang berdampak negatif pada harga aset keuangan dan nilai tukar negara *emerging*. Berbagai respons kebijakan telah dilakukan, namun harga aset dan nilai tukar tetap melemah, meski terhindar dari pelemahan yang semakin dalam. Namun tidak terdapat pola umum, mengingat kebijakan juga dipengaruhi beberapa faktor dan kondisi ekonomi yang unik di masing-masing negara. Otoritas di setiap negara dituntut untuk siap menghadapi berlanjutnya normalisasi kebijakan di negara maju dan mewaspadai konsekuensi dari meningkatnya *liquidity rebalancing*.

Ke depan, normalisasi kebijakan moneter diperkirakan masih akan berlanjut dengan intensitas yang semakin tinggi. Di AS, suku bunga diperkirakan terus naik hingga

2019/2020 –sejalan dengan kondisi ekonomi yang membaik dan tekanan inflasi yang mendekati target. Di Inggris, normalisasi telah dimulai dan diperkirakan berlanjut. Sementara itu, Kawasan Euro dan Jepang juga akan menyusul, namun tidak dalam waktu dekat. Di tengah likuiditas global yang semakin ketat, sejumlah faktor risiko masih berpotensi terjadi, termasuk yang bersumber dari berlanjutnya konflik perdagangan oleh AS, proses Brexit, dan perkembangan politik di berbagai

negara. Selain itu, gejolak harga komoditas global (minyak) juga berpotensi semakin mendorong inflasi, yang juga bermuara dari semakin ketatnya likuiditas global. Kombinasi dari berbagai perkembangan tersebut berpotensi menekan dan merugikan negara *emerging*. Dalam kaitan ini, negara *emerging* perlu mempersiapkan diri dengan berbagai alternatif kebijakan guna menstabilkan pasar keuangan, nilai tukar dan perekonomian secara keseluruhan.

## ARTIKEL 2

# BABAK BARU KONFLIK PERDAGANGAN: MENEBAK LANGKAH BALASAN DARI TIONGKOK

Oleh: M. Agung Hastowo<sup>5</sup>

*“The cold war and zero-sum mentality looks out of place in today’s world. Arrogance or only focusing one’s own interests will get nowhere. Only peaceful development and cooperation can truly bring win-win or all-win results,” Presiden Tiongkok, Xi Jinping, pada the Boao Forum for Asia, 10 April 2018.*

Eskalasi konflik perdagangan antara AS dan Tiongkok memasuki babak baru yang semakin rumit. Kedua negara saling membalas pengenaan tarif impor dengan cakupan produk dan nilai yang semakin besar. Konflik perdagangan diawali oleh AS yang merasa bahwa transaksi perdagangan selama ini tidak fair sehingga mengalami defisit neraca perdagangan yang cukup besar, terutama dengan Tiongkok. AS juga menuduh Tiongkok melakukan pencurian hak kekayaan intelektual melalui kebijakan yang mewajibkan perusahaan asing di Tiongkok melakukan alih pengetahuan dan teknologi. Kebijakan AS yang mengenakan tarif impor produk dari Tiongkok dan negara lain seperti Uni Eropa, Kanada dan Meksiko menimbulkan aksi retaliasi. Tiongkok konsisten membalas penerapan tarif impor AS (*tit-for-tat*) sehingga menimbulkan risiko ketidakpastian global.

### Retaliasi Tiongkok

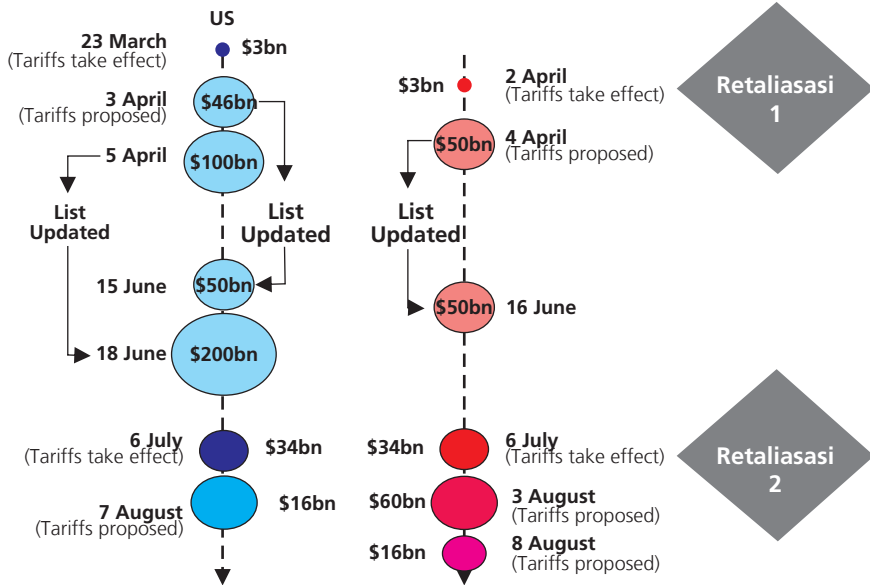
**Retaliasi pertama oleh Tiongkok dilakukan pasca penerapan tarif impor baja dan aluminium oleh AS pada 23 Maret 2018.** AS menerapkan tarif impor baja dan aluminium masing-masing sebesar 25% dan 10% dengan total nilai sebesar USD3 miliar. Tiongkok melakukan retaliasi pada 2 April 2018 melalui penerapan tarif impor terhadap 120 produk AS dengan tarif 15%,

dan 8 produk—termasuk *recycled* aluminium dan daging babi dengan tarif 25%.

Merespons retaliasi Tiongkok tersebut, Pemerintah AS pada 3 April 2018 kembali mengumumkan 1.333 produk Tiongkok yang dipertimbangkan untuk dikenakan tarif 25% senilai USD50 miliar. Produk yang akan dikenakan tarif impor tersebut adalah *intermediate inputs* dan *capital goods* seperti mesin, *mechanical appliance* dan *electrical equipment*. Pemerintah Tiongkok pada 4 April 2018 menanggapi dengan memublikasikan 106 produk AS yang dapat dikenakan tarif

<sup>5</sup> Analis Eksekutif, Kantor Perwakilan Bank Indonesia Beijing.

### Bagan 4.1 Pengenaan Tarif Impor



Data per 15 Agustus 2018  
 Sumber: Peterson Institute for International Economic, BBC Research

**Tabel 4.3 Tahapan Pengenaan Tarif Impor USD200 miliar AS-Tiongkok 2018**

Event	Date
Public hearing on tariffs (25%) on additional \$200bn worth of Chinese import	20-24 & 27 August 2018
US-China mid-level trade talks	23-24 August 2018
Due date for written submissions & post hearing rebuttal comments	6 September 2018
USTR decision on additional \$200bn Section 301 tariffs	as soon as 7 September 2018
China differentiated tariffs on \$60bn of US products	after USTR \$200bn announcement

Sumber: Citi Research

impor 25% senilai USD49,8 miliar, terutama produk di sektor transportasi dan pertanian (termasuk *soybean*).

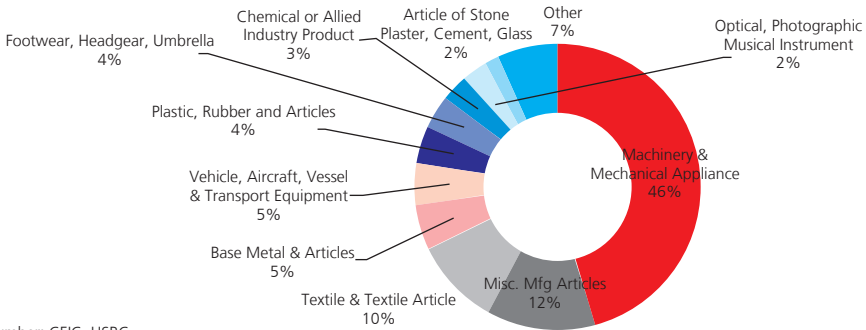
Tindakan *unfair retaliation* yang dilakukan Tiongkok melatarbelakangi keputusan Presiden Trump menginstruksikan *US Trade Representative* (USTR) untuk merumuskan tarif impor tambahan sebesar 10% atas produk Tiongkok senilai USD100

miliar.<sup>6</sup> Nilai tersebut kemudian direvisi menjadi USD200 miliar pada 18 Juni 2018<sup>7</sup>.

6 Presiden Trump memberikan instruksi pada 5 April 2018.

7 Sampai dengan artikel ini disusun, penerapan tarif impor sebesar USD200 miliar masih dalam proses dan belum diberlakukan. Produk yang akan dikenakan tarif meliputi segala jenis makanan, pakaian, tas, perlengkapan rumah tangga, mesin, bahan kimia dan logam. Daftar ini lebih luas dari sebelumnya dilihat dari sisi jenis, industri yang terpengaruh maupun kelompok konsumennya.

**Tabel 4.4 Tahapan Pengenaan Tarif Impor USD200 miliar AS-Tiongkok 2018**



Sumber: CEIC, HSBC

Konflik perdagangan kian meruncing setelah AS kembali memberlakukan tarif impor 25% atas produk Tiongkok senilai USD34 miliar pada 6 Juli 2018. Nilai tersebut merupakan *1<sup>st</sup> wave* dari rencana pengenaan tarif impor senilai USD50 miliar yang akan dikenakan oleh AS. Pada tanggal yang sama, Tiongkok segera mengenakan tarif impor senilai USD34 miliar, sehingga Tiongkok secara efektif telah melakukan **langkah retaliasi kedua**. Tarif impor tahap kedua atau *2<sup>nd</sup> wave* sebesar 25% untuk produk senilai USD16 miliar akhirnya diberlakukan pada 23 Agustus 2018 baik oleh AS maupun Tiongkok, di tengah berlangsungnya perundingan bilateral kedua negara.<sup>8</sup>

Sebelum tarif impor tahap kedua berlaku efektif, Tiongkok telah merespons ancaman pengenaan tarif impor AS senilai

USD200 miliar dengan retaliasi senilai USD60 miliar. Besaran tarif yang akan diterapkan oleh Pemerintah Tiongkok berkisar antara 5%-25% dan terbagi dalam empat jenjang tarif mencakup total 5.207 barang. Tarif 25% akan diberlakukan pada 2.493 barang, 20% pada 1.078 barang, 10% pada 974 barang, dan 5% pada 662 barang.

### Dampak Pengenaan Tarif

**Tiongkok merupakan pasar ekspor yang penting bagi AS.** Berdasarkan data *US Bureau of Economic Analysis*, total penjualan perusahaan AS di Tiongkok mencapai USD372 miliar pada 2015, termasuk USD223 miliar oleh anak perusahaannya di Tiongkok. Penjualan tersebut meliputi USD171 miliar produk manufaktur seperti komputer dan elektronik, kimia, dan perlengkapan transportasi, serta USD51 miliar berupa jasa. Bahkan pada 2017, penjualan *General Motors* di Tiongkok lebih tinggi dibandingkan di AS, dan terdapat sekitar 310 juta pelanggan aktif *iPhone* di Tiongkok. Kedua produk

<sup>8</sup> AS mengenakan tarif terhadap 279 produk Tiongkok (traktor, pipa plastik, komponen pengukur kecepatan kendaraan). Sementara Tiongkok mengenakan tarif impor untuk produk AS seperti produk pertanian (antara lain sayuran, kopi, dan madu), komoditas energi (antara lain minyak, gas, dan batubara), komponen elektronik, mobil serta beberapa produk metal dan produk industri kimia.

**Tabel 4.5 Dampak Pengenaan Tarif terhadap PDB Tiongkok**

Date	Value, USDbn	Tariff rate, %	Impact on export growth, ppt	Impact on GDP growth, ppt
6th July (implemented)	50 (only 34bn implemented now)	25	-0,6	-0,12
11th July (announced)	200	10	-1,5	-0,28
Total				-0,40

Sumber: CEIC, HSBC

tersebut tidak tercatat pada data ekspor AS ke Tiongkok karena dibuat dan dijual di Tiongkok.

**Pengenaan tarif impor AS terhadap produk Tiongkok berpotensi menurunkan laju pertumbuhan ekonomi Tiongkok.** Pengenaan tarif 10% terhadap USD200 miliar produk Tiongkok dapat menurunkan pertumbuhan tahunan ekspor sebesar 1,5% dan pertumbuhan tahunan PDB sebesar **0,28%**. Jika digabungkan dengan pengenaan tarif sebelumnya sebesar USD50 miliar, maka dampak total pengenaan tarif 10% atas produk Tiongkok senilai USD250 miliar akan menurunkan tingkat pertumbuhan tahunan PDB Tiongkok cukup signifikan yaitu mencapai 0,4%.<sup>95</sup>

**Dampak pengenaan tarif kepada supply chain di kawasan Asia diperkirakan terbatas.** Produk Tiongkok yang dikenakan tarif—selain produk teknologi dan elektronik—tidak memiliki *linkage supply chain* yang signifikan di Asia, dan banyak *supplier* Asia yang memproduksi barang untuk dikonsumsi di Tiongkok. Sementara *supply chain* produk teknologi dengan eksposur tidak langsung ke AS melalui Tiongkok akan lebih tinggi di

kawasan Asia Utara dibandingkan ASEAN. Korea Selatan dan Taiwan merupakan pemain kunci produk semikonduktor dan cukup *vulnerable*, mengingat semikonduktor cukup mendominasi sektor teknologi. Sebaliknya, eksposur tidak langsung dari ASEAN diperkirakan rendah, karena peran yang cukup kecil dalam *regional technology supply chain* dan cenderung menurun sejak 2008, kecuali pada Singapura dan Vietnam. Singapura menguasai spesifikasi tertentu dalam *production chain* untuk sektor teknologi, dan Vietnam berperan penting dalam merakit *mobile phone* dan produk elektronik lainnya.

### Arah Retaliasi Tiongkok

Tiongkok bereaksi keras atas rencana USTR menerapkan tarif impor senilai USD200 miliar dan menyatakan akan mengambil langkah balasan yang tegas dan kuat (*firm & forceful*). Dengan memerhatikan bahwa total impor Tiongkok dari AS pada 2017 hanya sebesar USD130 miliar, maka Tiongkok tidak dapat melakukan retaliasi ke AS dengan besaran yang sama. Setelah pengenaan tarif impor sebesar USD50 miliar, Tiongkok hanya memiliki sisa kapasitas impor sebesar USD80 miliar yang dapat diretaliasi.

9 HSBC Research, *China-US Trade War Escalating*, 11 July 2018

Dalam kaitan ini, beberapa kebijakan balasan yang dapat ditempuh antara lain kebijakan nontarif yaitu semacam “hukuman” terhadap perusahaan AS yang berada di Tiongkok. Misalnya, otoritas Tiongkok dapat menunda, membatalkan lisensi atau melanjutkan investigasi atas perusahaan AS di Tiongkok. Pemerintah Tiongkok juga dapat melakukan boikot terhadap produk AS atau membatasi kunjungan turis Tiongkok ke AS yang secara langsung berdampak signifikan terhadap ekonomi AS. Pada 2016, sekitar tiga juta warga Tiongkok berkunjung ke AS dan membelanjakan sekitar USD33 miliar.

Selain pilihan kebijakan nontarif, Pemerintah Tiongkok juga masih memiliki sejumlah pilihan yang akan berdampak signifikan bagi ekonomi AS, yaitu:

1. Pengenaan tarif yang lebih tinggi dengan **base yang sama**. Tiongkok dapat mengenakan tarif lebih tinggi untuk melakukan retaliasi, misalnya untuk meretaliasi atas tarif 10% terhadap produk senilai USD200 miliar, Tiongkok dapat mengenakan tarif 40% atas barang impor AS senilai USD50 miliar.
2. Pengenaan tarif yang lebih tinggi dengan **base yang lebih tinggi**. Tiongkok dapat mengenakan tarif yang lebih tinggi dari 10% pada sisa impor dari AS yang belum dikenakan tarif senilai USD80 miliar untuk menghasilkan retaliasi dengan *magnitude* yang sama.

Pemerintah Tiongkok menegaskan bahwa rencana retaliasi yang akan dilakukan

adalah tindakan terpaksa sebagai bentuk *countermeasures* karena kebijakan AS bersifat provokatif dan terus menerus tereskalasi. Langkah ini juga menunjukkan bahwa Tiongkok telah melakukan asesmen mendalam terhadap dampak retaliasi terutama terhadap kesejahteraan masyarakat, keberlangsungan korporasi, dan menjaga *global industrial chain*.

### Strategi Tiongkok Menghadapi Konflik Perdagangan

Secara umum, konflik perdagangan dengan AS akan mendorong Tiongkok semakin mempererat hubungan perdagangan dan investasinya dengan Uni Eropa, Asia, dan *emerging market* lainnya. Langkah tersebut ditempuh untuk mengurangi ketergantungan terhadap AS. Tiongkok secara aktif mendorong upaya penandatanganan *Free Trade Agreement (FTA)* dan *Bilateral Investment Treaty (BIT)* dengan Uni Eropa dan Jepang. Tiongkok juga menjalin kerja sama *Regional Comprehensive Economic Partnership (ASEAN 10+, Tiongkok, Jepang, Korea Selatan, India, Australia, dan Selandia Baru)* untuk mengurangi *shocks* dari konflik perdagangan.

Sebagaimana diketahui, isu utama yang dipermasalahkan AS terhadap Tiongkok adalah terkait dengan akses pasar. AS menyatakan alih teknologi secara “paksa” umumnya terjadi dalam bentuk usaha *joint venture* antara perusahaan lokal Tiongkok dengan perusahaan multinasional. Selama

ini, Pemerintah Tiongkok tidak mengizinkan perusahaan asing untuk membuka usaha tanpa melakukan kerja sama dengan perusahaan lokal. Dalam praktiknya, banyak perusahaan lokal meminta alih teknologi sebagai salah satu syarat untuk bekerja sama dengan investor asing. Permasalahan ini dapat diatasi jika Tiongkok membuka sektor tersebut kepada investor asing dan mengizinkan mereka membuka cabang atau sebagai pengendali mayoritas dari *joint venture* tersebut. Dengan kata lain, bila Tiongkok dapat menandatangani FTA dan BIT dengan Uni Eropa dan Jepang, maka isu akses pasar antara AS dan Tiongkok dapat lebih mudah untuk diselesaikan dan dapat menjadi salah satu sarana untuk dapat mengakhiri konflik perdagangan dengan *least cost*.<sup>10</sup>

Dalam rangka menurunkan dampak negatif konflik perdagangan pada ekonomi Tiongkok, pemerintah melakukan stimulus fiskal dan *fine tuning* kebijakan moneter guna mendorong permintaan domestik sejalan dengan strategi *rebalancing* yang telah ditempuh dalam beberapa tahun terakhir. Ekspansi fiskal dapat dilakukan karena Pemerintah Pusat memiliki surplus fiskal sebesar RMB396 miliar pada lima bulan pertama 2018, dibandingkan dengan rencana defisit sekitar RMB2,28 triliun pada 2018. Kondisi ini memungkinkan Pemerintah

Daerah memperoleh dana sebesar RMB1,35 triliun yang merupakan kuota penerimaan pada 2018. Hal ini memberikan ruang yang cukup bagi Pemerintah Pusat dan Daerah untuk memberikan kebijakan pengurangan pajak terhadap investasi bisnis yang terkait dengan akselerasi teknologi dan mendukung industri ekspor yang terdampak konflik perdagangan.

Di sisi kebijakan moneter, *fine tuning* diarahkan guna mendukung sektor riil melalui penurunan *Reserve Requirement Ratios* (RRR) dan insentif kebijakan terkait *on-balance sheet lending*. Sejak awal tahun, telah dilakukan injeksi likuiditas ke perbankan dalam jumlah yang cukup besar sehingga stabilitas suku bunga antarbank lebih terjaga. Hal ini membantu mengarahkan ekspektasi pasar terkait arah kebijakan moneter. Namun demikian, dengan kondisi masih adanya pengetatan regulasi keuangan, pemberian kredit secara *off-balance sheet* mencatat penurunan dan perbankan masih mengalami tekanan untuk menyerap *bad loans* pada neracanya. Hal ini mengindikasikan bahwa secara keseluruhan kondisi kredit masih dalam fase ketat. Kebijakan moneter lanjutan yang kemungkinan dilakukan antara lain dengan penurunan RRR, pemberian insentif bagi *on-balance sheet lending*, dan melanjutkan upaya stabilisasi akses korporasi pada pasar obligasi oleh otoritas pasar modal.

Di sisi lain, eskalasi konflik perdagangan yang semakin meningkat menimbulkan dampak negatif terhadap nilai yuan sehingga pada waktu yang hampir bersamaan Bank

<sup>10</sup> Inisiatif ini bertujuan meminimalisir dampak konflik perdagangan terhadap ekonomi Tiongkok, sekaligus untuk menawarkan jalan bagi Tiongkok untuk memperkuat posisi negosiasinya terhadap AS, sehingga apabila dengan bernegosiasi konfliknya dapat diakhiri maka hal ini merupakan sarana *unwinding trade war* dengan *cost* yang paling minimum.

Sentral Tiongkok mempersyaratkan kembali perbankan untuk menempatkan 20% deposit ke bank sentral pada saat pembelian *foreign currency* secara *forward*. Hal ini dilakukan untuk menahan depresiasi yuan terhadap dollar, sebagai upaya untuk menjaga agar *capital outflows* tetap dapat dikendalikan di tengah sentimen negatif retaliasi terhadap pasar keuangan.

### Dampak Konflik Perdagangan Bagi Indonesia

Konflik perdagangan dapat berdampak negatif bagi pertumbuhan ekonomi di Kawasan Asia, namun dampaknya tidak merata dan dapat berbeda pada setiap negara. Bagi Indonesia, dampak langsung konflik perdagangan diperkirakan tidak signifikan. Hal ini mengingat pangsa ekspor Indonesia ke Tiongkok terhadap PDB masih kurang dari 4%, dan ekspor Indonesia didominasi oleh *raw material*. Namun Indonesia perlu mewaspadai dampak tidak langsungnya karena konflik perdagangan memperburuk sentimen di pasar keuangan yang sedang mengalami tekanan seiring normalisasi kebijakan the Fed.

Potensi penurunan ekspor Indonesia ke Tiongkok –yang didominasi oleh produk mineral dan kimia– lebih disebabkan oleh proses *rebalancing* ekonomi Tiongkok. Secara lebih rinci, ekspor Indonesia ke Tiongkok diantaranya terdiri dari bahan bakar mineral, minyak mineral, lemak dan minyak nabati dan hewani, sarang burung walet, besi dan baja, pulp dari kayu atau bahan selulosa, karet

dan barang dari karet, bijih, kerak, dan abu logam, serta produk kimia. Dari berbagai jenis barang tersebut, kemungkinan yang beririsan dengan daftar barang ekspor dari AS ke Tiongkok yang terdampak oleh pengenaan tarif adalah minyak nabati pada *1<sup>st</sup> wave*, serta bahan bakar dan minyak mineral, karet dan barang dari karet, dan produk kimia pada *2<sup>nd</sup> wave*. Hal ini berpotensi menjadi peluang bagi Indonesia untuk dapat meningkatkan ekspornya ke Tiongkok, jika dapat bersaing dengan negara lain. Sementara itu, dari sisi ekspor Indonesia ke AS, terdapat peluang bagi Indonesia untuk dapat lebih mengoptimalkan pasar AS karena Indonesia memiliki eksposur yang cukup signifikan untuk tekstil dan produk terkait tekstil dari sisi *market share*, bersama-sama dengan Thailand.

\*\*\*\*\*

### Daftar Referensi

Barclays Emerging Market Research, “China, Tarif and Trump, A wider list, but focus remains on electronics, Emerging Asia” 13 July 2018

BBVA Research, “What will be China’s weapons in the trade war arsenal? China Economic Watch”, 12 July 2018

BBC Economics News, “US Sets Date for Additional \$16 Billion in Tariffs on China Products”, 9 August 2018

Bloomberg Economic News, “Volatile Yuan Puts Focus on China’s Capital-Control

*Buffers*", 24 July 2018

Business Insider Market Report, *"China is Preparing a Counterattack to Trump's Latest Tariff Threat as the Trade War Continues to Escalate"*, 19 July 2018

Citi Research, *"Crunch Time for Trade Wars, Global Economics View"*, 20 June 2018

Citi Research, *"Assessing Spillovers from the US-China Tariff War Part 2"*, 26 August 2018

CNN Economic Report, *"China Plans Tariffs on \$60 Billion of US Products"*, 4 August 2018

Deutsche Bank Research, *"Q&A on the 200bn trade war, China Macro"*, 11 July 2018

Deutsche Bank Research, *"US business interest in China, China Macro"*, 25 March 2018

Goldman Sachs Economic Research, *"Asia*

*Views: China returns to the center of market"*, 6 August 2018

HSBC Global Research, *"China-US tariff war macro implications and risks"*, 16 June 2018

HSBC Global Research, *"Trade wars. Round two: China, retaliation and the autothreat"*, 21 June 2018

HSBC Global Research, *"Preparing for the worst, China-US trade war escalating"*, 11 July 2018

Standard Chartered Global Research, *"Trade tensions-Unintended consequences"* 25 April 2018

Standard Chartered Global Research, *"China—The impact of a US-China Trade War"*, 23 March 2018

ARTIKEL 3

# KETERSEDIAAN FASILITAS JARING PENGAMAN KEUANGAN INTERNASIONAL BAGI INDONESIA

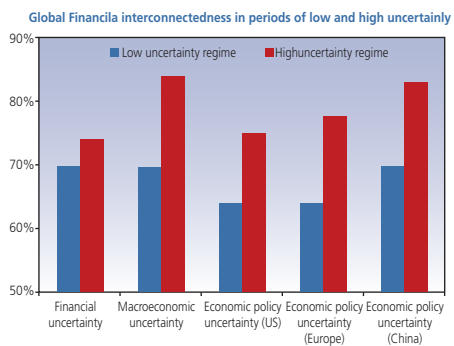
Oleh: Ita Vianty dan Satwika Lulu

## I. Pendahuluan

Krisis ekonomi dan keuangan Asia pada tahun 1997/1998 maupun krisis keuangan global pada tahun 2007/2008 telah membuktikan bahwa sebuah krisis yang semula terjadi secara lokal di suatu negara dapat dengan cepat menjaral ke negara lain. Bahkan suatu negara dengan perekonomian yang kuat sekalipun dapat terkena tekanan ekonomi yang berasal dari negara lain, seiring dengan perkembangan sistem perekonomian global yang semakin terbuka dan terkoneksi. Pengalaman tersebut telah mengajarkan kepada negara-negara berkembang pentingnya upaya untuk menjaga ketahanan ekonomi di tengah ketidakpastian perekonomian dan sistem keuangan global.

Pada umumnya, terdapat beberapa faktor yang menjadi pertimbangan otoritas dalam mempersiapkan suatu mekanisme pelindung guna meredam *shock* ekonomi yang berasal dari eksternal. Pertama, besarnya dampak biaya yang ditimbulkan terhadap perekonomian apabila terjadi krisis. Kedua, potensi penularan (*spillover*) kerentanan antarnegara. *Working paper*

Banque de France mengenai “*Global Financial Interconnectedness: A Non-Linear Assessment of the Uncertainty Level*” menjelaskan bahwa faktor ketidakpastian justru semakin meningkatkan keterkaitan secara global (*global interconnectedness*) (Grafik 1). Hal ini dapat semakin memperbesar kemungkinan penularan kerentanan antarnegara (*spillover*) ketika terjadi gangguan di pasar keuangan. **Ketiga**, relatif kompleksnya upaya yang perlu ditempuh untuk memulihkan kondisi ekonomi apabila terjadi krisis.



Sumber: Banque de France Working Paper “Global Financial Interconnectedness: A Non-Linear Assessment of the uncertainty level”

**Grafik 4.16 Global Financial Interconnectedness**

**Chart 4 Crises and the global financial safety net**



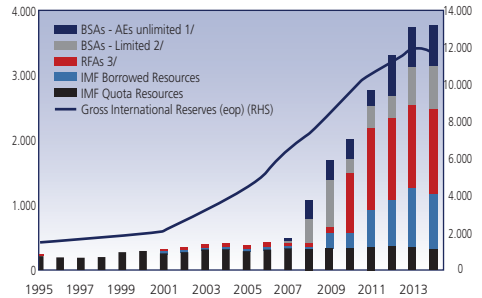
Sumber: Bank of England Financial Stability Paper “*Stitching together the global financial safety net*”

**Grafik 4.17 Peran Global Financial Safety Net dalam Mencegah Krisis**

Bagi negara-negara dengan sistem perekonomian terbuka termasuk Indonesia, potensi risiko penularan krisis dari negara lain perlu diantisipasi oleh otoritas sejak dini. Dalam salah satu *paper* yang diterbitkan oleh Bank of England “*Stitching together the global financial safety net*”, digambarkan bahwa *safety net* berperan untuk melindungi ekonomi dengan meredam potensi krisis sistemik yang mungkin dipicu oleh *foreign liquidity crisis*, *balance of payment (BoP) crisis*, atau *sovereign debt crisis* (Grafik 2). Dalam hal ini, ketersediaan Jaring Pengaman Keuangan Internasional (JKI) diperlukan untuk menjaga ketahanan ekonomi dan stabilitas sistem keuangan di tengah risiko ekonomi global yang relatif tinggi.

JKI pada dasarnya merupakan bagian dari *global financial safety net* (GFSN) yang terdiri atas *international reserve*, *bilateral swap* antar bank sentral, *regional financial arrangements* (RFAs), fasilitas pembiayaan

(In billion US Dollar) Evolution of the Global Financial Safety Net, 1995-2014



1/Unlimited swap arrangements are estimated based on known past usage or, if undrawn, on average past maximum drawings of the remaining central bank members in the network. Two-way arrangement are only counted once.  
 2/Limited-value swap lines include all arrangement with explicit value limit and exclude all CMIM and NAFA arrangements, which are included under RFAs. Two-way arrangements are only counted once.  
 3/Based on explicit lending capacity/limit were available, committed resources, or estimated lending capacity based on country access limits and paid-in capital (see Figure 5).

Sources: Bank of England; Central Bank websites and IMF staff estimates

**Grafik 4.18 Perkembangan GFSN 1995-2014**

yang disediakan oleh IMF, dan *market-based instrument*. GFSN ditujukan untuk (i) memberikan perlindungan bagi suatu negara dari krisis, baik krisis yang bersifat *idiosyncratic* maupun sistemik, termasuk krisis yang timbul karena efek *contagion* maupun efek *spillover*; (ii) menjadi sumber pembiayaan suatu negara ketika mengalami *shock*, khususnya untuk mendukung berlangsungnya *policy adjustment* secara lebih baik; dan (iii) sebagai insentif bagi suatu negara untuk menerapkan kebijakan makroekonomi yang baik guna mencegah peningkatan ketidakseimbangan eksternal dan meminimalkan risiko terjadinya krisis. Dalam kajian IMF mengenai “*Adequacy of the Global Financial Safety Net*” (2016), GFSN mengalami peningkatan yang signifikan terutama sejak tahun 2007, yaitu pascakrisis ekonomi global (Grafik 3). Hal

ini menunjukkan bahwa ketersediaan *safety net* telah dipandang sebagai *tools* yang semakin penting bagi suatu negara untuk mengantisipasi krisis.

## II. Jaring Pengaman Keuangan Internasional (JPKI) Bank Indonesia

Fasilitas JPKI yang tersedia saat ini merupakan kerja sama yang dilakukan oleh Bank Indonesia dan/atau Negara Republik Indonesia untuk mencegah atau menangani krisis baik secara bilateral, regional, maupun multilateral. Kerja sama tersebut dilakukan dengan bank sentral atau otoritas moneter dan/atau otoritas lainnya, organisasi atau lembaga internasional, dan forum internasional dalam rangka memenuhi kecukupan cadangan devisa dan/atau memenuhi kesulitan likuiditas jangka pendek (Tabel 1). Bank Indonesia sebagai otoritas moneter berkepentingan menjalin kerja sama keuangan internasional untuk menyediakan jaring pengaman dalam rangka mempertahankan stabilitas makroekonomi. Dalam melaksanakan kerja sama keuangan tersebut, Bank Indonesia berkoordinasi dengan Pemerintah.

JPKI yang tersedia terdiri dari dua jenis fasilitas yaitu untuk pencegahan krisis (*crisis prevention*) dan penanganan krisis (*crisis resolution*). Fasilitas dalam rangka *crisis prevention* tersedia dalam bentuk penyediaan *swap line* yang bersifat *precautionary line* sehingga dapat diaktivasi atau ditarik sewaktu-waktu saat negara mengalami

potensi krisis neraca pembayaran dan/atau potensi krisis likuiditas jangka pendek. Adapun fasilitas *crisis resolution* tersedia dalam bentuk penyediaan likuiditas yang dapat ditarik secara langsung ketika suatu negara mengalami krisis neraca pembayaran dan/atau likuiditas jangka pendek.

Dalam upaya memastikan ketersediaan JPKI, Bank Indonesia menjalin kerja sama keuangan dengan Bank Sentral, negara-negara di Asia Pasifik, dan IMF. Sebagai upaya pencegahan krisis ketika terjadi tekanan dari ekonomi global, BI telah menjalin kerja sama JPKI secara bilateral dengan bank sentral lain, seperti *Bilateral Currency Swap Arrangement* dengan People's Bank of China<sup>11</sup> dan *Bilateral Swap Arrangement* (BSA) antara Indonesia dengan Jepang dalam bentuk *Precautionary Line*. Di sisi regional, telah dijalin kerja sama JPKI dengan negara-negara ASEAN dalam kerangka *Chiang Mai Initiative Multilateralization* dalam bentuk *Precautionary Line*. Sedangkan di sisi multilateral, IMF menyediakan JPKI dalam bentuk *Flexible Credit Line* (FCL) dan *Precautionary and Liquidity Line* (PLL) bagi seluruh anggota yang *eligible*. Sementara dalam upaya penanganan krisis, BI telah memiliki kerja sama JPKI secara bilateral dengan Bank of Japan<sup>12</sup>. Secara regional, kerja sama dilakukan dengan negara-negara ASEAN dalam kerangka *Chiang Mai Initiative*

<sup>11</sup> Saat ini kerja sama JPKI antara Bank Indonesia dengan People's Bank of China dalam bentuk *Bilateral Currency Swap Arrangement* (BCSA) sedang dalam tahap perpanjangan.

<sup>12</sup> Bertindak atas nama *Japan Ministry of Finance* (JMOF).

Tabel 4.6 Fasilitas JPKI

Tujuan	Ruang Lingkup	Jenis/FSN*	Keterangan
Crisis Prevention	Kewenangan BI	BCSA BI-PBoC (dalam proses perpanjangan)	Berlaku dua arah, sehingga Indonesia dapat menjadi pihak pemohon ataupun penyedia fasilitas
	Koordinasi BI – Kemenkeu	Bilateral Swap Arrangement - Precautionary Line (BSA-PL) Indonesia– Jepang	Berlaku satu arah, yaitu hanya Bank Indonesia yang berperan sebagai pemohon fasilitas dan BOJ/JMOF sebagai penyedia fasilitas.
		Chiang Mai Initiative Multilateralisation– Precautionary Line (CMIM-PL)	Berlaku dua arah, sehingga Indonesia dapat menjadi pihak pemohon ataupun penyedia fasilitas.
		International Monetary Fund –Flexible Credit Line (IMF-FCL) atau IMF – Precautionary and Liquidity Line (IMF-PLL)	Penggunaan fasilitas akan ditentukan oleh IMF berdasarkan hasil asesmen IMF atas kondisi perekonomian Indonesia saat pengajuan dilakukan
Crisis Resolution	Kewenangan BI	ASEANSWAP Arrangement (ASA)	Berlaku dua arah, sehingga Bank Indonesia dapat menjadi pihak pemohon ataupun penyedia fasilitas.
	Koordinasi BI - Kemenkeu	Bilateral Swap Arrangement–Stability Facility (BSA-SF) Indonesia–Jepang	Berlaku satu arah, yaitu hanya Bank Indonesia yang berperan sebagai pemohon fasilitas dan BOJ/JMOF sebagai penyedia fasilitas.
		Chiang Mai Initiative Multilateralisation - Stability Facility (CMIM-SF)	Berlaku dua arah, sehingga Indonesia dapat menjadi pihak pemohon ataupun penyedia fasilitas.
		International Monetary Fund – Stand By Arrangement (IMF-SBA)	Diberikan kepada negara yang sudah tidak eligible untuk memperoleh FCL/PLL

*Multilateralization* dalam bentuk *Stability Facility* dan *ASEAN Swap Arrangement*. Adapun dalam tataran multilateral, kerja sama untuk penanganan krisis tersedia dari IMF dalam bentuk *Stand By Arrangement* (SBA).

### 2.1 Bilateral Swap Arrangement (BSA) Indonesia - Jepang

Perjanjian kerja sama *Bilateral Swap Arrangement* (BSA) Jepang-Indonesia pertama kali ditandatangani pada 17 Februari 2003. Dalam perkembangan selanjutnya, BSA telah beberapa kali mengalami amandemen (penyesuaian modalitas) dan/atau perpanjangan masa berlaku. BSA yang berlaku saat ini merupakan kerja sama *swap* USD versus rupiah senilai USD22,76 miliar yang bersifat satu arah, di mana Jepang sebagai penyedia dana atau *providing*

*party* sedangkan Indonesia sebagai pihak yang mengajukan bantuan likuiditas atau *requesting party*. Perjanjian BSA terakhir ditandatangani pada 12 Desember 2016 dengan masa berlaku tiga tahun (akan berakhir pada 12 Desember 2019). Kerja sama BSA Jepang menyediakan fasilitas yang dapat dimanfaatkan Indonesia, baik untuk pencegahan krisis (*precautionary line-PL*) dan fasilitas penanganan krisis (*stability facility-SF*).

Dalam rangkaian Pertemuan Menteri Keuangan dan Gubernur Bank Sentral ASEAN+3 pada Mei 2017, pihak Jepang (*Japan Ministry of Finance - JMOF*) menyampaikan proposal amandemen perjanjian BSA yang berlaku saat ini. Selanjutnya, kesepakatan amandemen dimaksud telah dilakukan di tengah rangkaian pelaksanaan Pertemuan Menteri Keuangan dan Gubernur Bank Sentral ASEAN+3 di Manila, pada 4

Mei 2018. Amandemen perjanjian BSA tersebut menunjukkan semakin kuatnya kerja sama keuangan dan ekonomi antara kedua negara. Selain itu, amandemen dimaksud juga mencerminkan komitmen otoritas di kedua negara untuk menjaga stabilitas keuangan regional di tengah masih berlangsungnya ketidakpastian di pasar keuangan global dan untuk mendorong penggunaan mata uang lokal di kawasan dalam jangka menengah.

## 2.2 *Chiang Mai Initiative Multilateralization (CMIM)*

*Chiang Mai Initiative Multilateralization (CMIM)* merupakan inisiatif kerja sama keuangan yang berfungsi sebagai *regional self-help mechanism* berbentuk *pool of commitments* dalam bentuk fasilitas *swap* mata uang domestik dengan USD. Kerja sama tersebut dilakukan oleh Menteri Keuangan dan Gubernur Bank Sentral antar negara ASEAN+3 (yaitu negara anggota ASEAN ditambah Tiongkok, Korea, Jepang, dan Hong Kong Monetary Authority).

Perjanjian CMIM telah berlaku efektif pada 24 Maret 2010 dengan nilai awal sebesar USD120 miliar. Selanjutnya, seiring dengan perkembangan krisis keuangan Eropa dan menyikapi kebutuhan likuiditas dalam jumlah besar untuk berjaga-jaga akibat krisis

keuangan global, pada Mei 2012 para Menteri Keuangan dan Gubernur Bank Sentral ASEAN+3 menyepakati penguatan CMIM. Penguatan tersebut meliputi (i) peningkatan nilai CMIM menjadi USD240 miliar, (ii) peningkatan IMF *de-linked portion*<sup>13</sup> menjadi 30%, (iii) perpanjangan *maturity period* untuk IMF *linked portion* menjadi tiga tahun dan IMF *de-linked portion* menjadi dua tahun, serta (iv) peluncuran fasilitas pencegahan krisis yaitu CMIM *Precautionary Line (CMIM-PL)*. Selain itu, untuk mendukung implementasi CMIM, telah dibentuk ASEAN+3 *Macroeconomic Research Office (AMRO)* sebagai unit *surveillance* independen. AMRO bertugas untuk melakukan asesmen perekonomian negara anggota pada saat damai (*peace time*) dan asesmen pada saat krisis untuk membantu proses pengambilan keputusan.

## 2.3 *ASEAN Swap Arrangement (ASA)*

*ASEAN Swap Arrangement (ASA)* adalah kerja sama Bank Sentral sepuluh negara ASEAN dalam bentuk fasilitas *swap* mata uang domestik dengan USD/Euro/ Yen untuk membantu pemenuhan kebutuhan likuiditas jangka pendek

<sup>13</sup> Nilai maksimum yang dapat disediakan dalam kerangka CMIM kepada negara yang mengajukan bantuan likuiditas (*requesting party*), yaitu sebesar 30% dari batas nilai maksimum yang dapat diberikan CMIM kepada *requesting party* tersebut.

bagi negara anggota yang mengalami tekanan *Balance of Payment* (BoP). Perjanjian kerja sama ASA disepakati para Gubernur Bank Sentral ASEAN pertama kali pada tahun 1977 dengan nilai awal USD100 juta. Setelah itu, ASA telah mengalami beberapa kali peningkatan nilai, yakni menjadi USD200 juta (1978), USD1 miliar (2000), dan terakhir menjadi USD2 miliar (2005). Komitmen BI pada ASA sebesar USD300 juta dengan kuota *swap* (maksimum penarikan) sebesar ekuivalen USD600 juta. Saat ini telah dilakukan perpanjangan kerja sama ASA dalam rangka pemenuhan kecukupan cadangan devisa untuk periode 17 November 2017 hingga 16 November 2019. Perpanjangan tersebut merupakan perpanjangan ke-enam tanpa perubahan modalitas (*terms and conditions*) sejak *Principal* MOU tahun 2005.

## 2.4 Fasilitas Keuangan *International Monetary Fund* (IMF)

### A. Fasilitas IMF *Flexible Credit Line* (IMF-FCL)

Fasilitas IMF-FCL diperkenalkan pada Maret 2009 dan merupakan bagian dari upaya reformasi IMF yang ditujukan untuk mengurangi stigma terhadap fasilitas pembiayaan IMF dan mendorong negara-negara untuk mengajukan bantuan sebelum mereka menghadapi krisis. Bagi negara yang memiliki

*framework* kebijakan dan rekam jejak perkembangan ekonomi yang “*strong*” dapat mengajukan fasilitas IMF-FCL pada saat menghadapi potensi atau tekanan BoP aktual (IMF, 2012).<sup>14</sup>

Persyaratan eligibilitas bagi suatu negara untuk memperoleh fasilitas IMF-FCL terdiri dari sembilan kriteria sbb.: i) *sustainable external position*, ii) *capital account position dominated by private flows*, iii) *track record of steady sovereign access to capital markets at favorable terms*, iv) *reserve position*, v) *sound public finance*, vi) *low and stable inflation*, vii) *absence of bank solvency problems*, viii) *effective financial sector supervision*, dan ix) *data transparency and integrity*. Seluruh kriteria tersebut harus dipenuhi sebelum pengajuan fasilitas.<sup>15</sup>

Kriteria dimaksud ditetapkan di awal (*pre-set qualification criteria*), sehingga disebut sebagai *ex-ante conditionality* dan setelahnya tidak ada lagi *conditionality*. *Pre-set qualification criteria* ini merupakan *core* dari IMF-FCL dan menjadi dasar bagi IMF untuk menilai kualitas kebijakan negara pemohon dan kemampuan untuk mengambil langkah korektif pada saat dibutuhkan, terutama dalam merespons kesulitan

14 <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/fcl.htm>. *The IMF's Flexible Credit Line* (FCL)

15 Kesembilan kriteria tersebut dikategorikan dalam lima area, yaitu (i) *external position and market access*, (ii) *fiscal policy*, (iii) *monetary policy*, (iv) *financial sector soundness and supervision*, serta (v) *data transparency and integrity*.

BoP yang harus segera ditangani. Apabila negara pemohon tidak menunjukkan “*strong performance*” pada seluruh kriteria tersebut, IMF –secara *case-by-case*– masih memberikan ruang untuk fleksibilitas dengan mempertimbangkan faktor-faktor lain termasuk langkah-langkah kebijakan korektif yang akan ditempuh (*corrective policy measures*) oleh negara pemohon.

Dibandingkan fasilitas IMF lainnya, IMF-FCL dipandang cukup fleksibel karena (i) nilai fasilitas tidak dibatasi (*uncapped*) dan penarikan dananya dapat dilakukan di awal (*upfront*); (ii) jangka waktu pencairan sejak penandatanganan *credit line* cukup panjang (1-2 tahun) dengan pembayaran dimulai di tahun ke-3¼ sampai dengan lima tahun dari penarikan (*grace period* 3¼ tahun); (iii) *renewal* tidak dibatasi, dan (iv) dapat digunakan baik untuk *contingent (precautionary)* maupun kebutuhan BoP aktual. Sejak IMF-FCL diluncurkan, terdapat tiga negara yang telah memanfaatkan fasilitas tersebut, yakni Meksiko, Polandia dan Kolombia dengan akses antara 1000% hingga 1500% kuota.

### **B. Fasilitas IMF *Precautionary and Liquidity Line* (IMF-PLL)**

Fasilitas IMF-PLL merupakan *additional financing tool* IMF yang

didesain untuk memperkuat dan memperluas fasilitas sebelumnya, yakni IMF *Precautionary Credit Line* (PCL). Fasilitas ini diperkenalkan oleh IMF pada November 2011 untuk memperkuat dan memperluas ruang lingkup fasilitas IMF-FCL. Fasilitas IMF-PLL dirancang untuk memenuhi kebutuhan negara yang meskipun memiliki fundamental ekonomi yang *sound*, namun tidak mampu memenuhi standar kualifikasi fasilitas IMF-FCL yang tinggi. Fasilitas IMF-PLL mempersyaratkan pemenuhan minimal tiga area dari lima area yang dipersyaratkan dalam IMF-FCL. Program IMF-PLL menggabungkan proses kualifikasi (seperti halnya fasilitas IMF-FCL) dengan *ex-post conditionality* untuk mengatasi kerentanan yang teridentifikasi saat proses kualifikasi. Oleh karena itu, dalam proses kualifikasi terdapat negara harus memiliki sinyal kebijakan yang kuat. Fasilitas IMF-PLL menyediakan pendanaan untuk mengatasi masalah BoP, baik yang menunjukkan sedang terjadi (aktual) maupun yang potensial, dan juga ditujukan sebagai perlindungan untuk membantu menyelesaikan krisis. Dari segi jangka waktu fasilitas, IMF-PLL terdiri dari dua jenis, yakni (i) IMF-PLL dengan jangka waktu enam bulan yang merupakan *Short-Term Liquidity Window* dan (ii) IMF-PLL dengan jangka waktu 1-2 tahun yang merupakan *Standard Window*.

## 2.5 *Bilateral Currency Swap Arrangement* BI - People's Bank of China (BCSA BI-PBC)

*Bilateral Currency Swap Arrangement* (BCSA) antara Bank Indonesia (BI) dan People's Bank of China (PBC) merupakan kerja sama *swap* mata uang lokal (CNY versus IDR) senilai CNY100 miliar<sup>16</sup> dan IDR175 triliun (ekuivalen USD15 miliar). Kerja sama BCSA bertujuan: (i) meningkatkan perdagangan dan investasi langsung antar kedua negara, (ii) membantu penyediaan likuiditas jangka pendek untuk stabilisasi pasar keuangan, dan (iii) tujuan lainnya sesuai kesepakatan kedua belah pihak.

BI telah memiliki kerja sama BCSA dengan PBC sejak Maret 2009 dan telah diperpanjang pada 1 Oktober 2013. Kerja sama ini berlaku efektif selama tiga tahun (berakhir pada 1 Oktober 2016) dan dapat diperpanjang atas kesepakatan kedua belah pihak. BI saat ini dalam proses melakukan pembahasan dengan pihak PBC untuk mengupayakan penyempurnaan beberapa aspek modalitas BCSA. Pihak PBC menyampaikan respons yang positif

atas usulan penyesuaian modalitas yang terkait dengan kenaikan nilai kerja sama dari semula CNY100 miliar menjadi CNY130 miliar. Hal ini sejalan dengan kesepakatan kedua Kepala Negara pada pertemuan bilateral di sela-sela rangkaian G20 *Leaders Summit* di Antalya pada 15 November 2015.

### III Penutup

Ketersediaan JPKI memiliki peranan yang penting sebagai peredam tekanan ekonomi atau *second line of defense* setelah cadangan devisa, kebijakan makroekonomi, kebijakan makroprudensial, dan kebijakan fiskal sebagai *first line of defense*. Dalam kondisi perekonomian yang penuh dengan ketidakpastian, pemanfaatan kerja sama keuangan JPKI dapat dilakukan oleh Bank Indonesia berdasarkan koordinasi dengan Pemerintah dalam rangka pencegahan maupun penanganan krisis. Tersedianya fasilitas JPKI, terutama yang bersifat sebagai pencegahan krisis, diharapkan dapat meningkatkan *confidence* pasar atas tersedianya *buffer* cadangan devisa yang memadai bagi Indonesia untuk mengantisipasi potensi *economic shock* ke depan. Dengan demikian, para pelaku ekonomi tetap memiliki optimisme dalam menjalankan kegiatan ekonominya.

16 Dalam pertemuan bilateral yang diselenggarakan di sela-sela rangkaian G20 *Leaders Summit* di Antalya, Turki pada 15-16 November 2015 dan di Tiongkok pada 2016, Kepala Negara Republik Indonesia (RI) dan Republik Rakyat Tiongkok (RRT) telah sepakat untuk meningkatkan nilai kerja sama BCSA dari CNY100 miliar (eq. USD15 miliar) menjadi CNY130 miliar (eq. USD20 miliar).

Halaman ini sengaja dikosongkan

---

# LAMPIRAN

Tabel 1. Produk Domestik Bruto

Negara	2014				2015				2016				2017				2018		
	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	
	(% yoy)																		
<b>Amerika</b>																			
Amerika Serikat	1,5	2,6	3,0	2,7	3,8	3,4	2,4	2,0	1,6	1,3	1,5	1,9	1,9	1,9	2,1	2,3	2,5	2,6	2,9
Argentina	-1,2	-2,5	-3,9	-2,4	0,6	3,5	4,3	2,6	0,5	-3,4	-3,1	-1,2	0,4	3,3	3,8	3,9	3,8	3,8	-0,7
Brazil	3,5	-0,5	-0,6	-0,2	-1,6	-2,7	-4,3	-5,6	-5,3	-3,4	-2,7	-2,5	0,0	0,4	1,4	2,1	2,1	1,2	1,0
Chili	2,9	1,6	0,9	1,6	2,0	2,6	2,4	2,2	2,3	0,8	1,2	0,5	-0,5	0,9	2,9	3,3	4,2	5,3	
Meksiko	1,4	3,5	2,9	3,4	3,3	3,1	4,0	2,8	2,9	2,2	2,2	3,3	3,0	3,0	1,7	1,6	2,3	2,6	
<b>Asia Pasifik</b>																			
Australia	2,8	2,9	2,6	2,2	2,5	2,1	2,6	2,7	2,7	3,3	2,0	2,4	1,8	2,0	2,8	2,4	3,1	2,7	
Tiongkok	7,4	7,5	7,1	7,2	7,0	7,0	6,9	6,8	6,7	6,7	6,7	6,8	6,9	6,9	6,8	6,8	6,8	6,8	6,7
India	5,3	7,9	8,8	6,1	7,3	7,6	8,0	7,2	9,1	8,1	7,6	6,8	6,1	5,6	6,3	7,0	7,7	8,2	
Jepang	3,0	-0,1	-1,0	-0,4	0,2	2,1	2,1	1,1	0,5	0,8	1,0	1,6	1,5	1,6	2,0	2,0	1,0	1,0	
Korea Selatan	3,9	3,5	3,3	2,7	2,6	2,4	3,0	3,2	3,0	3,5	2,7	2,6	2,9	2,8	3,8	2,8	2,8	2,8	
ASEAN-6																			
Indonesia	5,1	4,9	4,9	5,1	4,8	4,7	4,8	5,2	4,9	5,2	5,0	4,9	5,0	5,0	5,1	5,2	5,1	5,3	
Malaysia	6,3	6,5	5,6	5,7	5,9	5,0	4,8	4,7	4,1	4,0	4,3	4,5	5,6	5,8	6,2	5,9	5,4	4,5	
Filipina	5,6	6,8	5,7	6,7	5,1	6,0	6,4	6,7	6,7	7,0	7,1	6,7	6,5	6,6	7,2	6,5	6,6	6,0	
Singapura	4,6	2,6	3,1	2,8	2,4	2,0	2,1	1,3	2,1	2,0	1,7	3,7	2,5	2,8	5,5	3,6	4,5	3,9	
Thailand	-0,4	0,8	1,1	2,4	3,0	2,9	3,3	2,9	3,4	3,6	3,1	3,0	3,4	3,9	4,3	4,0	4,9	4,6	
Vietnam	5,1	5,3	6,1	7,0	6,1	6,5	6,8	7,0	5,5	5,8	6,6	6,7	5,2	6,3	7,5	7,7	7,5	6,8	
<b>Eropa</b>																			
Kawasan Euro	1,5	1,2	1,3	1,5	1,8	2,0	2,0	1,9	1,7	1,7	1,7	2,0	2,0	2,0	2,5	2,8	2,8	2,5	2,2
Inggris	2,8	3,1	2,9	3,1	2,7	2,4	2,1	2,2	2,1	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,7	1,3	1,2	1,3	
Rusia	0,5	1,3	0,9	0,3	-1,5	-3,3	-2,6	-2,7	-0,5	-0,4	-0,2	0,4	0,6	2,5	2,2	0,9	1,3	1,8	
Turki	8,7	2,9	3,7	5,9	3,6	7,2	5,8	7,5	4,8	4,9	-0,8	4,2	5,4	5,4	11,3	7,3	7,4	4,1	
<b>Afrika</b>																			
Afrika Selatan	2,1	1,7	1,9	1,8	2,5	1,2	0,9	0,5	-0,3	0,6	0,9	1,0	1,1	1,4	1,3	1,5	0,8	0,9	

Sumber: Bloomberg, Consensus Forecast Juli 2018, Bloomberg Economic Forecast

Keterangan: Cetak miring adalah angka proyeksi dari Consensus Forecast Juli 2018 dan Bloomberg Economic Forecast

Tabel 2. Tingkat Pengangguran  
Akhir Periode (%)

Negara	2014				2015				2016				2017				2018			
	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2		
<b>Amerika</b>																				
Amerika Serikat	6,6	6,2	6,1	5,7	5,6	5,4	5,1	5,0	4,9	4,9	4,7	4,7	4,6	4,3	4,3	4,1	4,1	4,1	3,9	
Argentina	7,5	7,5	7,1	6,9	7,1	6,6	5,9	n/a	9,3	8,5	7,6	7,6	9,2	8,7	8,3	7,2	9,1	-	-	
Brazil	7,2	6,8	6,8	6,5	7,9	8,3	8,9	9,0	11,3	11,8	12,0	13,7	13,0	12,4	11,8	13,1	12,4	12,4	12,4	
Chili	6,5	6,5	6,6	6,0	6,1	6,5	6,4	5,8	6,3	6,9	6,8	6,1	6,6	7,0	6,7	6,4	6,9	7,2	7,2	
Meksiko	5,3	4,8	4,8	4,1	4,3	4,4	4,2	4,3	4,2	4,0	3,9	3,7	3,6	3,3	3,3	3,4	3,3	3,4	3,4	
<b>Asia Pasifik</b>																				
Australia	5,9	6,1	6,2	6,1	6,1	6,0	6,2	5,7	5,6	5,7	5,6	5,8	5,8	5,6	5,4	5,5	5,5	5,5	5,4	
Tiongkok	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,0	4,1	4,1	4,0	4,1	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	3,9	3,9	3,9	3,8	
India	n/a	n/a	n/a	8,6	n/a	n/a	n/a	8,5	n/a	n/a	n/a	8,0	n/a	n/a	n/a	8,8	n/a	n/a	n/a	
Jepang	3,7	3,7	3,5	3,4	3,4	3,4	3,4	3,3	3,2	3,1	3,0	3,1	2,8	2,8	2,8	2,7	2,5	2,4	2,4	
Korea Selatan	3,4	3,5	3,4	3,6	3,5	3,8	3,5	3,5	3,7	3,6	3,9	3,5	3,6	3,8	3,7	3,7	4,0	3,7	3,7	
ASEAN-6																				
Indonesia	5,7	n/a	5,9	n/a	5,8	n/a	6,2	n/a	5,5	n/a	5,6	n/a	5,3	n/a	5,5	n/a	5,1	n/a	n/a	
Malaysia	3,0	2,8	2,7	3,0	3,0	3,1	3,2	3,4	3,5	3,4	3,5	3,5	3,4	3,4	3,4	3,3	3,3	3,3	3,4	
Filipina	7,5	7,0	6,7	6,0	6,6	6,4	6,5	5,6	5,8	6,1	5,4	4,7	6,6	5,7	5,6	5,0	5,3	5,5	5,5	
Singapura	2,9	2,8	2,7	2,7	2,5	2,8	2,9	2,8	2,7	3,0	2,9	3,2	3,2	3,1	3,1	3,0	2,8	3,0	3,0	
Thailand	0,9	1,2	0,8	0,6	1,0	0,8	0,8	0,7	1,0	1,0	0,9	0,8	1,3	1,1	1,2	1,0	1,2	1,1	1,1	
Vietnam	2,2	1,8	2,2	2,1	2,4	2,4	2,4	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,2	2,2	-	-	-	
<b>Eropa</b>																				
Kawasan Euro	11,8	11,5	11,5	11,3	11,2	11,0	10,6	10,4	10,2	10,1	9,9	9,6	9,4	9,0	8,9	8,6	8,5	8,2	8,2	
Inggris	6,8	6,3	6,0	5,7	5,5	5,6	5,3	5,1	5,1	4,9	4,8	4,8	4,6	4,4	4,3	4,4	4,2	4,0	4,0	
Russia	5,4	4,9	4,9	5,3	5,9	5,4	5,2	5,8	6,0	5,4	5,2	5,3	5,4	5,1	5,0	5,1	5,0	4,7	4,7	
Turki	9,7	9,1	10,5	10,9	10,6	9,6	10,3	10,8	10,1	10,2	11,3	12,7	11,7	10,2	10,6	10,4	10,1	9,7	9,7	
<b>Afrika</b>																				
Afrika Selatan	25,2	25,5	25,4	24,3	26,4	25,0	25,5	24,5	26,7	26,6	27,1	26,5	27,7	27,7	27,7	26,7	26,7	26,7	27,2	

Sumber: Bloomberg

Tanda (-): Data belum rilis

n/a: Data tidak tersedia

Tabel 3. Inflasi IHK

Negara	Akhir Periode (% yoy)																				
	2014				2015				2016				2017				2018				
	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	
<b>Amerika</b>																					
Amerika Serikat	1,5	2,1	1,7	0,8	-0,1	0,1	0,0	0,7	0,9	1,0	1,5	2,1	2,4	1,6	2,2	2,1	2,4	2,4	2,4	2,9	2,9
Argentina*	36,7	40,2	40,3	38,0	28,0	25,5	24,0	26,9	35,0	47,1	43,1	41,1	35,0	23,4	26,2	26,1	25,4	25,4	29,8	29,8	29,8
Brazil	6,2	6,5	6,8	6,4	8,1	8,9	9,5	10,7	9,4	8,8	8,5	6,3	4,6	3,0	2,5	3,0	2,7	4,4	4,4	4,4	4,4
Chili	3,9	4,3	4,9	4,6	4,2	4,4	4,6	4,4	4,5	4,2	3,1	2,7	2,7	1,7	1,7	1,5	2,3	1,8	2,5	2,5	2,5
Meksiko	3,8	3,8	4,2	4,1	3,1	2,9	2,5	2,1	2,6	2,5	3,0	3,4	5,4	6,3	6,4	6,8	5,0	4,7	4,7	4,7	4,7
<b>Asia Pasifik</b>																					
Australia	2,9	3,0	2,3	1,7	1,3	1,5	1,5	1,7	1,3	1,0	1,3	1,5	2,1	1,9	1,8	1,9	1,9	1,9	2,1	2,1	2,1
Tiongkok	2,4	2,3	1,6	1,5	1,4	1,4	1,6	1,6	2,3	1,9	1,9	2,1	0,9	1,5	1,6	1,8	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9
India	8,3	6,8	5,6	4,3	5,3	5,4	4,4	5,6	4,8	5,8	4,4	3,4	3,9	1,5	3,3	5,2	4,3	4,9	4,9	4,9	4,9
Jepang	1,6	3,6	3,2	2,4	2,3	0,4	0,0	0,2	0,0	-0,4	-0,5	0,3	0,2	0,4	0,7	1,0	1,1	0,7	0,7	0,7	0,7
Korea Selatan	1,3	1,7	1,1	0,8	0,5	0,7	0,5	1,1	0,8	0,7	1,3	1,3	2,2	1,9	2,1	1,5	1,3	1,5	1,5	1,5	1,5
ASEAN-6																					
Indonesia	7,3	6,7	4,5	8,4	6,4	7,3	6,8	3,4	4,5	3,5	3,1	3,0	3,6	4,4	3,7	3,6	3,4	3,1	3,1	3,1	3,1
Malaysia	3,5	3,3	2,6	2,7	0,9	2,5	2,6	2,7	2,6	1,6	1,5	1,8	5,1	3,6	4,3	3,5	1,3	0,8	0,8	0,8	0,8
Filipina	3,5	3,8	3,9	1,9	1,5	0,6	-0,4	0,7	0,6	1,3	1,7	2,2	3,1	2,5	3,0	2,9	4,3	5,2	5,2	5,2	5,2
Singapura	1,2	1,9	0,7	-0,1	-0,3	-0,3	-0,6	-0,6	-1,0	-0,7	-0,2	0,2	0,7	0,5	0,4	0,4	0,2	0,6	0,6	0,6	0,6
Thailand	2,1	2,4	1,8	0,6	-0,6	-1,1	-1,1	-0,9	-0,5	0,4	0,4	1,1	0,8	-0,1	0,9	0,8	0,8	1,4	1,4	1,4	1,4
Vietnam	4,4	5,0	3,6	1,8	0,9	1,0	0,0	0,6	1,7	2,4	3,3	4,7	4,7	2,5	3,4	2,6	2,7	4,7	4,7	4,7	4,7
<b>Eropa</b>																					
Kawasan Euro	0,5	0,5	0,3	-0,2	-0,1	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,4	1,1	1,5	1,3	1,5	1,4	1,3	2,0	2,0	2,0	2,0
Inggris	1,7	1,7	1,5	0,9	0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	0,4	0,7	1,2	2,1	2,7	2,8	3,0	2,7	2,4	2,4	2,4	2,4
Russia	6,9	7,8	8,0	11,4	16,9	15,3	15,7	12,9	7,3	7,5	6,4	5,4	4,3	4,4	3,0	2,5	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3
Turki	8,4	9,2	8,9	8,2	7,6	7,2	8,0	8,8	7,5	7,6	7,3	8,5	11,3	10,9	11,2	11,9	10,2	15,4	15,4	15,4	15,4
<b>Afrika</b>																					
Afrika Selatan	6,0	6,6	5,9	5,3	4,0	4,7	4,6	5,2	6,3	6,3	6,1	6,8	6,1	5,1	5,1	4,7	3,8	4,6	4,6	4,6	4,6

Sumber: Bloomberg

Keterangan: \*) Buenos Aires CPI

n/a: Data tidak tersedia

Tabel 4. Suku Bunga Kebijakan Bank Sentral

Negara	Posisi Akhir Periode (%)																	
	2014			2015			2016			2017			2018					
	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2				
<b>Amerika</b>																		
Amerika Serikat (Fed Fund Rate)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,50	0,50	0,50	1,00	1,25	1,25	1,50	1,75	2,00		
Brazil (SELIC Rate)	10,75	11,00	11,00	11,75	12,75	13,75	14,25	14,25	14,25	14,25	13,75	13,75	10,25	8,25	7,00	6,50	6,50	
Chili (O/N Rate)	4,00	4,00	3,25	3,00	3,00	3,00	3,00	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,00	2,50	2,50	2,50	2,50	
Meksiko (O/N Rate)	3,50	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,25	3,75	4,25	4,75	5,75	6,50	7,00	7,00	7,50	7,75	
<b>Asia Pasifik</b>																		
Australia Cash Target Rate)	2,50	2,50	2,50	2,50	2,25	2,00	2,00	2,00	2,00	1,75	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	
Tiongkok (Lending Rate)	6,00	6,00	6,00	5,60	5,35	4,85	4,60	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	
India (Reverse Repo Rate)	8,00	8,00	8,00	8,00	7,50	7,25	6,75	6,75	6,75	6,50	6,50	6,25	6,25	6,00	6,00	6,00	6,25	
Jepang (O/N Call Target)	0,04	0,06	0,03	0,07	0,02	0,01	0,01	0,04	0,00	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06	-0,07	-0,06	-0,07	-0,07	
Korea Selatan (Call Rate)	2,50	2,50	2,25	2,00	1,75	1,50	1,50	1,50	1,50	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,50	1,50	
ASEAN-6																		
Indonesia (7D RR Rate)*	7,50	7,50	7,50	7,75	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50	6,75	5,25	5,00	4,75	4,75	4,25	4,25	5,25	
Malaysia (O/N Rate)	3,00	3,00	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,00	3,00	3,00	3,00	3,25	3,25	
Filipina (O/N Rate)	3,50	3,50	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,50	
Thailand (Repo Rate)	2,00	2,00	2,00	2,00	1,75	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	
Vietnam (Refinancing Rate)	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,25	6,25	6,25	
<b>Eropa</b>																		
Kawasan Euro (Refinancing Rate)	0,25	0,15	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Inggris (Bank Rate)	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,50	
Russia (Key Rate)	7,00	7,50	8,00	17,00	14,00	11,50	11,00	11,00	11,00	10,00	10,00	10,00	10,00	9,75	9,00	8,50	7,25	7,25
Turki (1 Week Repo)	10,00	8,75	8,25	8,25	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50	8,00	8,00	8,00	8,00	17,75	
<b>Afrika</b>																		
Afrika Selatan (Refinancing Rate)	5,50	5,50	5,75	5,75	5,75	5,75	6,00	6,25	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	6,75	6,75	6,50	6,50

Sumber: Bloomberg

Keterangan: \*) Data sebelum penerapan BI 7D RR Rate (19 Agustus 2016) masih menggunakan BI Rate

n/a: Data tidak tersedia

Tabel 5. Pertumbuhan Uang Beredar

Negara	Akhir Periode (% yoy)																				
	2014				2015				2016				2017				2018				
	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	
<b>Amerika</b>																					
Amerika Serikat (M2)	6,1	6,6	6,1	5,9	6,2	5,6	5,7	5,9	6,2	7,1	7,4	7,1	6,3	5,6	5,2	4,7	4,0	4,2			
Brazil (M3)	7,4	8,4	11,9	13,0	12,7	12,0	8,1	10,2	11,3	10,7	12,1	11,0	11,6	11,1	11,8	9,7	9,3	9,0			
Chili (M3)	11,6	9,4	8,4	11,1	9,5	10,3	13,0	12,2	11,7	11,5	9,6	8,2	9,1	8,1	6,0	4,8	4,0	6,3			
Meksiko (M3)	9,7	11,6	9,9	9,4	9,9	9,6	8,7	7,6	7,3	7,2	9,7	10,4	9,8	8,6	9,4	10,5	10,9	11,1			
<b>Asia Pasifik</b>																					
Australia (M3)	6,8	7,0	8,1	7,2	7,5	6,7	6,2	5,9	6,0	5,8	5,6	6,7	6,7	7,8	6,8	4,5	3,7	1,9			
Tiongkok (M2)	12,1	14,7	12,9	12,2	11,6	11,8	13,1	13,3	13,4	11,8	11,5	11,3	10,1	9,1	9,0	8,1	8,2	8,0			
India (M3)	13,6	11,8	12,4	10,7	10,8	10,6	10,7	10,7	10,2	10,3	11,7	6,2	6,9	7,0	6,0	10,5	9,6	9,8			
Jepang (M3)	2,9	2,5	2,5	2,9	3,0	3,1	3,0	2,5	2,5	2,9	2,9	3,3	3,5	3,3	3,4	3,1	2,6	2,6			
Korea Selatan (M3)	6,4	6,7	7,1	8,2	9,3	10,5	10,5	8,9	8,6	7,9	7,8	8,1	7,3	6,7	5,9	6,1	6,7	6,7			
ASEAN-6																					
Indonesia (M2)	9,9	13,0	11,9	11,9	16,3	13,0	12,4	9,0	7,4	8,7	5,1	10,0	10,0	10,3	10,9	8,3	7,5	5,9			
Malaysia (M3)	6,0	5,8	5,4	7,3	7,9	5,9	5,3	2,5	0,8	1,8	2,2	3,1	4,5	4,3	5,0	4,7	5,9	5,7			
Filipina (M3)	35,3	23,5	16,4	11,2	8,8	9,2	8,8	9,4	11,7	12,5	12,9	12,8	11,7	13,4	14,8	11,9	14,4	11,7			
Singapura (M3)	1,8	0,6	2,0	3,4	4,2	3,7	3,3	1,7	2,2	4,2	5,0	7,7	7,2	7,0	5,3	3,2	2,8	2,7			
Thailand (M2)	6,4	4,4	4,0	4,7	6,1	6,1	5,4	4,4	3,8	4,3	3,9	4,2	3,3	4,3	4,9	5,0	6,2	5,3			
<b>Eropa</b>																					
Kawasan Euro (M3)	1,1	1,7	2,3	3,9	4,3	4,6	4,7	4,7	5,2	5,1	5,0	5,0	5,1	4,9	5,2	4,6	3,7	4,4			
Inggris (M4)	-0,1	-0,5	-2,6	-1,1	-0,6	-0,3	-0,6	0,2	1,5	3,5	6,1	6,2	6,7	5,4	4,8	3,8	2,3	1,7			
Rusia (M2)	8,5	6,6	6,9	1,5	5,1	6,2	5,8	11,3	11,8	12,3	12,8	9,2	11,1	10,5	9,5	10,5	9,9	11,4			
Turki (M3)	21,2	17,2	14,4	11,8	14,2	18,0	21,9	17,5	14,0	12,0	6,5	16,1	16,3	17,9	18,7	15,5	17,0	20,3			
<b>Afrika</b>																					
Afrika Selatan (M3)	7,8	7,2	7,7	7,2	7,3	8,7	8,5	10,5	8,7	5,6	6,1	5,6	6,1	5,6	6,1	7,1	6,4	6,4	5,8		

Sumber: Bloomberg

Tabel 6. Neraca Fiskal

Negara	(% PDB)									
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	
<b>Amerika</b>										
Amerika Serikat	-10,4	-8,2	-5,5	-3,8	-3,3	-4,0	-4,4	-5,2	-6,0	
Argentina	-1,4	-2,1	-1,9	-2,4	-3,8	-5,8	-6,0	-5,2	-4,9	
Brazil	-2,5	-2,5	-3,0	-5,4	-10,3	-9,0	-7,8	-7,2	-7,1	
Chili	1,3	0,6	-0,6	-1,6	-2,1	-2,7	-2,8	-1,8	-1,6	
Meksiko	-2,3	-2,3	-2,1	-2,5	-2,7	-2,8	-0,8	-1,5	-2,0	
<b>Asia Pasifik</b>										
Australia	-4,7	-4,3	-2,6	-2,9	-2,9	-2,7	-2,6	-2,3	-2,0	
Tiongkok	-1,7	-1,5	-2,0	-2,1	-2,4	-2,9	-2,9	-3,5	-3,6	
India	-7,8	-6,9	-6,7	-6,7	-6,3	-6,3	-6,5	-6,3	-6,1	
Jepang	-8,9	-8,3	-7,2	-4,9	-3,3	-3,4	-4,3	-4,0	-3,6	
Korea Selatan	1,4	1,3	1,0	0,6	0,0	1,0	1,4	1,7	1,2	
ASEAN-6										
Indonesia	-1,1	-1,7	-2,2	-2,2	-2,6	-2,5	-2,5	-2,4	-2,4	
Malaysia	-4,7	-4,3	-3,8	-3,4	-3,2	-3,1	-2,9	-2,7	-2,6	
Filipina	-2,0	-2,4	-1,4	-0,6	-1,4	-2,4	-2,2	-2,6	-3,0	
Singapura	1,1	1,6	1,3	0,1	-1,0	1,4	2,2	-0,1	0,0	
Thailand	-0,6	-1,7	0,5	-0,8	0,1	0,6	-0,9	-1,7	-2,0	
Vietnam	-1,4	-4,0	-6,1	-6,7	-5,4	-5,5	-4,3	-4,1	-4,0	
<b>Eropa</b>										
Kawasan Euro	-4,2	-3,6	-3,0	-2,6	-2,1	-1,5	-1,8	-2,0	-	
Inggris	-7,5	-8,2	-5,4	-5,4	-4,3	-3,0	-1,9	-2,0	-2,0	
Russia	1,4	0,4	-1,2	-1,1	-3,4	-3,6	-1,5	0,0	0,1	
Turki	-0,6	-1,3	-1,3	-1,1	-0,6	-1,7	-1,8	-2,3	-2,0	
<b>Afrika</b>										
Afrika Selatan	-4,5	-3,8	-3,4	-3,1	-3,3	-2,5	-4,3	-3,6	-3,6	

Sumber: Moody's Statistical Handbook Mei 2018, [www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com)

Tabel 7. Neraca Berjalan

Negara	(% PDB)																				
	2014				2015				2016				2017				2018				
	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	
<b>Amerika</b>																					
Amerika Serikat	-2,0	-2,0	-2,0	-2,1	-2,2	-2,3	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,3	-2,4	-2,3	-2,4	-2,3	-2,4	-2,3	-
Argentina	-2,7	-2,0	-1,9	-1,4	-1,4	-1,7	-2,1	-2,7	-2,9	-2,7	-2,7	-2,7	-2,7	-2,9	-3,0	-4,0	-4,6	-5,2	-	-	-
Brazil	-3,3	-3,6	-3,8	-4,3	-4,4	-4,2	-3,9	-3,2	-2,5	-1,8	-1,4	-1,3	-1,0	-0,7	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,7	-	-
Chili	-3,9	-3,3	-2,4	-1,8	-1,1	-1,1	-1,7	-2,1	-2,0	-2,2	-1,9	-1,4	-2,0	-2,0	-1,7	-1,5	-1,1	-1,1	-1,2	-	-
Meksiko	-2,5	-2,4	-2,1	-1,9	-2,0	-2,0	-2,5	-2,6	-2,7	-2,7	-2,7	-2,5	-2,2	-2,4	-1,9	-1,8	-1,7	-1,5	-1,2	-	-
<b>Asia Pasifik</b>																					
Australia	-2,5	-3,2	-3,5	-3,1	-3,2	-5,1	-4,9	-5,6	-3,7	-3,9	-2,9	-1,1	-1,3	-2,2	-2,0	-3,1	-2,3	-2,3	-2,9	-	-
Tiongkok	1,1	1,5	1,9	2,3	2,9	2,9	2,7	2,8	2,5	2,4	2,4	1,8	1,5	1,3	1,0	1,3	0,9	0,5	-	-	-
India	-1,7	-1,0	-1,2	-1,4	-1,3	-1,3	-1,1	-1,1	-1,1	-0,8	-0,5	-0,6	-0,7	-1,3	-1,4	-1,5	-1,9	-	-	-	-
Jepang	0,5	0,2	0,3	0,8	1,7	2,2	2,8	3,1	3,4	3,5	3,6	3,8	3,8	3,8	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Korea Selatan	6,2	6,1	5,8	6,0	6,7	7,0	7,6	7,7	8,0	8,0	7,4	7,0	6,3	5,5	5,6	5,1	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
<b>ASEAN-6</b>																					
Indonesia	-2,3	-4,3	-3,0	-2,7	-2,0	-2,0	-2,0	-2,2	-2,1	-2,4	-2,0	-0,8	-0,9	-1,9	-1,8	-2,3	-2,2	-2,2	-3,0	-	-
Malaysia	4,5	5,7	5,3	4,4	3,5	2,7	2,5	2,9	2,4	1,9	1,9	2,1	2,0	2,6	3,0	3,0	3,7	3,3	-	-	-
Filipina	3,2	3,2	3,7	3,8	4,1	4,0	3,3	2,5	2,1	1,1	1,0	0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,8	-0,6	-	-	-	-
Singapura	17,2	16,8	18,4	19,9	20,8	20,1	18,9	18,1	17,2	18,8	19,5	19,0	19,9	19,3	18,8	19,3	18,5	19,0	-	-	-
Thailand	1,3	2,7	2,6	3,8	4,6	5,7	7,2	8,0	9,9	10,9	12,1	11,7	11,2	10,9	11,2	11,2	10,6	9,8	-	-	-
Vietnam	n/a	n/a	n/a	4,9	n/a	n/a	n/a	-0,1	n/a	n/a	n/a	4,1	n/a	n/a	n/a	4,1	n/a	n/a	n/a	-	-
<b>Eropa</b>																					
Kawasan Euro	2,3	2,1	2,3	2,4	2,6	2,9	3,1	3,2	3,3	3,5	3,4	3,3	3,3	3,0	3,2	3,5	3,6	-	-	-	-
Inggris	-5,5	-5,5	-5,4	-5,3	-5,4	-5,2	-5,0	-5,2	-5,4	-5,8	-6,4	-5,8	-5,3	-5,2	-4,6	-4,1	-3,9	-	-	-	-
Russia	1,6	2,0	2,3	3,0	4,0	4,6	4,8	5,1	4,0	3,1	2,5	1,9	2,4	2,3	2,1	-	3,0	-	-	-	-
Turki	-6,2	-5,4	-4,8	-4,7	-4,6	-4,6	-4,4	-3,7	-3,5	-3,5	-3,8	-3,8	-4,0	-4,2	-4,7	-5,6	-6,3	-	-	-	-
<b>Afrika</b>																					
Afrika Selatan	-5,68	-5,83	-5,28	-5,1	-5,1	-4,33	-4,35	-4,6	-4,6	-4,28	-3,75	-2,83	-2,1	-2,3	-2,15	-2,45	-3,15	-	-	-	-

Sumber: Bloomberg, Bank Indonesia-SEKI

Tabel 8. Cadangan Devisa

Negara	Akhir Periode (Miliar USD)																		
	2014				2015				2016				2017				2018		
	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	
<b>Amerika</b>																			
Amerika Serikat	43,0	46,8	45,3	42,2	39,6	39,5	40,0	39,6	41,1	42,8	43,2	39,2	40,1	41,5	42,4	42,8	44,5	42,4	42,4
Argentina	21,3	23,4	22,4	26,0	26,3	28,6	28,1	20,6	24,7	25,0	24,5	33,6	45,8	42,6	44,7	50,1	56,7	55,1	55,1
Brazil	363,9	373,5	375,5	363,6	362,7	368,7	361,4	356,5	357,7	364,2	370,4	365,0	370,1	377,2	381,2	374,0	379,6	379,5	379,5
Chili	41,0	41,1	40,1	40,4	38,4	38,2	38,2	38,6	39,6	39,7	39,4	40,5	39,0	38,9	37,7	39,0	38,1	37,0	37,0
Meksiko	182,7	190,3	190,7	193,0	195,4	192,4	181,0	176,4	176,9	177,3	175,8	176,5	174,9	174,2	173,0	172,8	173,2	173,2	173,2
<b>Asia Pasifik</b>																			
Australia	47,1	49,1	43,7	44,7	46,0	39,6	38,0	37,5	37,7	39,0	39,6	46,4	50,8	53,9	48,5	56,7	50,7	48,1	48,1
Tiongkok	3.950,0	3.990,0	3.890,0	3.840,0	3.730,0	3.690,0	3.514,1	3.330,4	3.212,6	3.205,2	3.166,4	3.010,5	3.009,1	3.056,8	3.108,5	3.139,9	3.142,8	3.112,1	3.112,1
India	276,4	288,8	287,4	295,4	316,2	330,5	326,6	329,2	332,1	336,6	346,7	336,6	346,3	362,4	375,2	385,1	399,1	380,7	380,7
Jepang	1.212,9	1.216,0	1.201,1	1.199,7	1.187,9	1.185,9	1.192,9	1.179,0	1.201,2	1.202,7	1.196,2	1.157,8	1.168,9	1.188,1	1.203,2	1.202,1	1.205,1	1.197,5	1.197,5
Korea Selatan	354,3	366,6	364,4	363,6	362,8	374,8	368,1	368,0	369,8	369,9	377,8	371,1	375,3	380,6	384,7	389,3	396,8	400,3	400,3
ASEAN-6																			
Indonesia	96,4	101,4	105,3	106,1	105,9	102,4	96,2	100,6	101,8	103,8	109,7	110,9	116,1	117,3	123,4	124,1	119,8	114,0	114,0
Malaysia	125,8	127,4	123,0	111,8	101,2	101,5	88,4	91,4	93,6	93,7	94,2	91,2	92,0	95,5	97,7	98,9	104,2	101,1	101,1
Filipina	79,6	80,7	79,6	79,5	80,5	80,6	80,6	80,7	83,0	85,3	86,1	80,7	80,9	81,3	81,0	81,6	80,5	77,5	77,5
Singapura	272,9	278,0	266,1	256,9	248,4	253,3	251,6	247,7	246,2	248,9	253,4	246,6	259,6	266,3	275,4	279,9	287,1	288,0	288,0
Thailand	158,8	159,3	153,3	149,1	148,5	152,5	148,0	149,3	166,9	170,1	171,9	164,1	172,7	177,3	190,9	194,0	206,9	198,4	198,4
Vietnam	33,8	35,8	36,8	34,2	36,9	37,3	30,7	28,3	31,6	35,0	37,6	36,5	37,8	39,2	41,4	49,1	56,3	-	-
<b>Europa</b>																			
Kawasan Euro	227,5	228,9	223,4	227,9	240,5	240,1	242,5	245,6	251,4	258,8	262,9	261,0	261,8	261,2	263,7	269,1	284,8	284,3	284,3
Inggris	74,7	76,7	72,9	76,4	88,2	92,9	101,1	101,6	107,7	111,6	115,2	106,5	112,5	117,2	118,0	120,4	126,6	124,6	124,6
Russia	442,8	432,0	409,2	339,4	309,1	313,3	322,4	319,8	323,3	329,3	332,2	317,5	330,3	343,5	351,2	355,5	377,5	378,6	378,6
Turki	105,9	111,9	112,8	106,3	103,5	100,8	99,6	95,7	95,0	101,9	99,0	92,1	88,6	90,2	91,5	84,1	84,7	75,6	75,6
<b>Afrika</b>																			
Afrika Selatan	41,4	40,5	41,4	41,5	39,0	39,4	38,9	38,9	39,1	38,2	39,1	39,9	38,9	39,6	41,4	42,7	41,8	42,7	42,7

Sumber: Bloomberg

Keterangan: Tidak termasuk emas

Tanda (-): Data belum rilis

Tabel 9. Nilai Tukar Dunia terhadap USD

Negara	Rata-Rata Periode																		
	2014				2015				2016				2017				2018		
	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	
<b>Amerika</b>																			
Argentina (Peso)	7,60	8,06	8,30	8,51	8,69	8,96	9,25	10,16	14,48	14,23	14,95	15,45	15,68	15,74	17,29	17,46	19,23	23,59	
Brazil (Real)	2,36	2,23	2,27	2,55	2,87	3,07	3,54	3,84	3,90	3,50	3,25	3,29	3,14	3,22	3,16	3,23	3,26	3,61	
Chili (Peso)	551,97	554,76	577,55	598,41	624,51	618,11	676,61	698,00	700,77	677,47	661,69	665,42	655,55	664,35	642,30	632,74	609,65	621,94	
Meksiko (Peso)	13,23	12,99	13,12	13,90	14,95	15,32	16,44	16,77	18,03	18,11	18,76	19,85	20,30	18,55	17,82	18,87	18,85	19,42	
<b>Asia Pasifik</b>																			
Australia (Dollar)	1,12	1,07	1,08	1,17	1,27	1,29	1,38	1,39	1,38	1,34	1,32	1,34	1,32	1,33	1,27	1,30	1,28	1,32	
Selandia Baru (Dollar)	1,20	1,16	1,19	1,28	1,33	1,37	1,54	1,50	1,51	1,45	1,38	1,41	1,41	1,42	1,37	1,44	1,39	1,42	
Hong Kong (Dollar)	7,76	7,75	7,76	7,76	7,76	7,75	7,75	7,75	7,77	7,76	7,76	7,76	7,76	7,76	7,79	7,81	7,82	7,85	
Tiongkok (Yuan)	6,10	6,23	6,17	6,15	6,24	6,20	6,30	6,39	6,54	6,54	6,67	6,85	6,89	6,86	6,67	6,62	6,42	6,38	
India (Rupee)	61,79	59,78	60,58	62,01	62,26	63,49	64,91	65,92	67,49	66,94	66,95	67,45	67,00	64,46	64,30	64,95	64,32	67,06	
Jepang (Yen)	102,83	102,14	104,02	114,54	119,17	121,36	122,16	121,44	115,23	107,98	102,37	109,62	113,62	111,13	110,97	112,86	109,45	109,17	
Korea Selatan (Won)	1,069	1,029	1,027	1,087	1,101	1,097	1,170	1,157	1,201	1,163	1,120	1,158	1,153	1,130	1,133	1,117	1,075	1,080	
ASEAN-6																			
Indonesia (Rupiah)	11,835	11,631	11,769	12,253	12,810	13,127	13,857	13,769	13,520	13,314	13,134	13,253	13,346	13,309	13,333	13,528	13,573	13,956	
Malaysia (Ringgit)	3,30	3,23	3,19	3,37	3,62	3,66	4,05	4,28	4,19	4,01	4,05	4,32	4,45	4,33	4,26	4,20	3,96	3,95	
Filipina (Peso)	44,87	44,11	43,80	44,80	44,44	44,69	46,08	46,88	47,23	46,54	47,08	49,12	50,00	49,86	50,86	51,15	51,23	52,47	
Singapura (Dollar)	1,27	1,25	1,25	1,30	1,36	1,34	1,39	1,41	1,40	1,36	1,35	1,41	1,42	1,39	1,36	1,36	1,33	1,33	
Thailand (Bath)	32,65	32,45	32,11	32,71	32,65	33,25	35,25	35,83	35,64	35,26	34,83	35,42	35,11	34,30	33,37	33,06	31,82	31,93	
Vietnam (Dong)	21,094	21,158	21,218	21,324	21,383	21,713	22,150	22,429	22,343	22,321	22,302	22,503	22,712	22,712	22,730	22,720	22,728	22,800	
<b>Eropa</b>																			
Kawasan Euro (USD/Euro)	1,37	1,37	1,33	1,25	1,13	1,11	1,11	1,10	1,10	1,13	1,12	1,08	1,07	1,10	1,18	1,18	1,22	1,19	
Inggris (USD/GBP)	1,65	1,68	1,67	1,58	1,51	1,53	1,55	1,52	1,43	1,44	1,31	1,24	1,24	1,28	1,31	1,32	1,38	1,36	
Rusia (Rubel)	35,03	34,97	36,29	48,01	62,83	52,72	63,20	66,18	74,56	65,79	64,60	63,01	58,70	57,24	58,95	58,37	57,27	62,02	
Turki (Lira)	2,21	2,11	2,16	2,26	2,46	2,66	2,86	2,91	2,94	2,90	2,97	3,29	3,69	3,58	3,51	3,79	3,82	4,37	
<b>Afrika</b>																			
Afrika Selatan (Rand)	10,86	10,54	10,77	11,23	11,75	12,08	13,01	14,24	15,81	15,00	14,07	13,91	13,23	13,20	13,18	13,88	12,21	12,65	

Sumber: Bloomberg, diolah

Tabel 10. Nilai Tukar Rupiah terhadap Mata Uang Dunia

Negara	2014				2015				2016				2017				2018	
	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2
<b>Amerika</b>																		
Amerika Serikat (Dollar)	11.835	11.631	11.769	12.253	12.810	13.127	13.857	13.769	13.520	13.314	13.134	13.253	13.346	13.309	13.333	13.528	13.573	13.956
Argentina (Peso)	1.558	1.444	1.418	1.440	1.475	1.466	1.498	1.355	934	936	878	858	851	846	771	775	706	592
Brazil (Real)	5.006	5.219	5.174	4.810	4.459	4.276	3.918	3.581	3.468	3.804	4.045	4.023	4.245	4.136	4.215	4.192	4.169	3.867
Chili (Peso)	21,4	21,0	20,4	20,5	20,5	21,2	20,5	19,7	19,3	19,7	19,8	19,9	20,4	20,0	20,8	21,4	22,3	22,4
Meksiko (Peso)	894,4	895,1	896,9	881,4	856,7	856,7	842,7	821,2	749,8	735,3	700,0	667,6	657,5	717,5	748,2	717,0	720,2	718,8
<b>Asia Pasifik</b>																		
Australia (Dollar)	10.611	10.852	10.882	10.464	10.071	10.210	10.047	9.918	9.765	9.923	9.959	9.924	10.115	9.992	10.526	10.419	10.599	10.556
Selandia Baru (Dollar)	9.897	10.018	9.908	9.582	9.630	9.598	9.017	9.183	8.980	9.195	9.490	9.419	9.491	9.381	9.738	9.418	9.769	9.821
Hong Kong (Dollar)	1.525	1.500	1.518	1.580	1.652	1.693	1.788	1.777	1.739	1.716	1.693	1.708	1.720	1.709	1.706	1.733	1.735	1.778
Tiongkok (Yuan)	1.940	1.866	1.909	1.993	2.054	2.116	2.198	2.153	2.068	2.037	1.970	1.935	1.938	1.940	1.999	2.043	2.115	2.186
India (Ruppee)	191,6	194,6	194,3	197,6	205,7	206,8	213,5	208,9	200,3	198,9	196,2	196,5	199,2	206,5	207,4	208,3	211,0	208,1
Jepang (Yen)	115,1	113,9	113,1	107,0	107,5	108,2	113,4	113,4	117,3	123,3	128,3	120,9	117,5	119,8	120,1	119,9	124,0	127,8
Korea Selatan (Won)	11,1	11,3	11,5	11,3	11,6	12,0	11,8	11,9	11,3	11,4	11,7	11,4	11,6	11,8	11,8	12,1	12,6	12,9
<b>ASEAN-6</b>																		
Malaysia (Ringgit)	3.588	3.595	3.687	3.640	3.538	3.587	3.418	3.215	3.225	3.320	3.241	3.066	3.002	3.074	3.127	3.222	3.427	3.534
Filipina (Peso)	263,8	263,7	268,7	273,5	288,3	293,8	300,7	293,7	286,3	286,1	278,9	269,8	269,9	266,9	262,1	264,5	264,9	266,0
Singapura (Dollar)	9.327	9.285	9.402	9.455	9.443	9.775	9.961	9.783	9.645	9.804	9.711	9.392	9.426	9.560	9.799	9.967	10.243	10.455
Thailand (Bath)	362,5	358,5	366,5	374,6	392,4	394,8	393,1	384,2	379,4	377,6	377,1	374,2	380,1	388,0	399,5	409,2	426,5	437,1
Vietnam (Dong)	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
<b>Eropa</b>																		
Kawasan Euro (Euro)	16.219	15.954	15.597	15.302	14.434	14.530	15.415	15.080	14.927	15.035	14.661	14.286	14.219	14.658	15.671	15.898	16.534	16.630
Inggris (GBP)	19.586	19.579	19.653	19.394	19.405	20.128	21.464	20.882	19.363	19.106	17.248	16.457	16.540	17.036	17.448	17.886	18.722	18.980
Rusia (Rubel)	337,9	332,6	324,3	255,2	203,9	249,0	219,2	208,1	181,3	202,4	203,3	210,3	227,4	232,5	226,2	231,7	237,0	225,0
Turki (Lira)	5.345	5.508	5.439	5.416	5.198	4.926	4.852	4.736	4.597	4.595	4.427	4.024	3.612	3.721	3.795	3.570	3.553	3.191
<b>Afrika</b>																		
Afrika Selatan (Rand)	1.090	1.103	1.093	1.091	1.091	1.086	1.065	967	855	887	934	953	1.009	1.008	1.011	975	1.112	1.103

Sumber: Bloomberg, diolah

Tabel 11. Indeks Harga Saham

Negara	Rata-Rata Periode																				
	2014				2015				2016				2017				2018				
	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	
<b>Amerika</b>																					
Amerika Serikat (DIA)	16.177	16.604	16.954	17.345	17.808	18.004	17.077	17.475	16.663	17.764	18.372	18.865	20.406	20.994	21.891	23.312	24.993	24.556			
Amerika Serikat (S&P 500)	1.835	1.900	1.976	2.009	2.064	2.102	2.027	2.052	1.951	2.075	2.162	2.185	2.326	2.398	2.467	2.576	2.717	2.703			
Argentina (MERV)	5.810	7.193	9.503	9.823	9.400	11.639	11.032	12.175	11.841	13.224	15.722	17.046	19.224	21.352	22.852	27.179	31.559	30.030			
Brazil (BVSP)	47.907	52.741	57.265	52.710	49.624	54.577	48.568	46.354	43.495	50.383	57.171	61.042	64.933	63.858	69.113	74.744	81.234	80.003			
Chili (IGPA)	17.945	19.038	19.269	18.963	18.963	19.499	18.528	18.392	18.239	19.534	20.319	20.932	21.963	24.269	25.435	26.942	28.008	28.056			
Meksiko (BOISA)	40.321	41.675	44.779	43.566	42.867	44.989	43.865	43.888	43.206	45.480	47.147	46.439	47.283	49.247	50.838	48.958	48.628	46.828			
<b>Asia Pasifik</b>																					
Australia (All Orcl)	5.336	5.438	5.521	5.337	5.691	5.711	5.352	5.228	5.056	5.303	5.518	5.510	5.785	5.841	5.777	5.975	6.087	6.114			
Tiongkok (Shanghai)	2.052	2.049	2.203	2.641	3.339	4.484	3.540	3.495	2.905	2.920	3.035	3.152	3.200	3.149	3.291	3.386	3.327	3.084			
India (BSE)	21.107	23.911	26.239	27.490	28.566	27.536	27.087	26.213	24.415	25.984	28.072	26.989	28.308	30.456	31.846	32.918	34.051	34.880			
Jepang (Nikkei 225)	14.959	14.655	15.553	16.660	18.226	20.058	19.475	19.035	16.843	16.394	16.500	17.952	19.245	19.520	19.873	21.903	22.443	22.348			
Korea Selatan (KOSPI)	1.946	1.993	2.041	1.948	1.966	2.094	1.987	2.000	1.926	1.980	2.027	2.012	2.095	2.279	2.385	2.511	2.472	2.439			
ASEAN-6																					
Indonesia (IDX)	4.530	4.895	5.124	5.077	5.343	5.199	4.566	4.513	4.691	4.833	5.315	5.290	5.383	5.693	5.843	5.990	6.387	6.017			
Malaysia (KLSE)	1.821	1.868	1.867	1.794	1.789	1.789	1.655	1.674	1.669	1.662	1.669	1.646	1.702	1.766	1.769	1.740	1.820	1.806			
Filipina (PCOM)	6.197	6.742	7.049	7.187	7.693	7.753	7.288	7.007	6.773	7.399	7.853	7.123	7.259	7.782	8.014	8.359	8.523	7.627			
Singapura (STI)	3.093	3.259	3.313	3.282	3.393	3.422	3.081	2.929	2.705	2.810	2.868	2.863	3.082	3.211	3.266	3.365	3.477	3.468			
Thailand (SET)	1.313	1.423	1.549	1.553	1.557	1.518	1.409	1.364	1.321	1.410	1.503	1.498	1.569	1.569	1.603	1.704	1.788	1.734			
Vietnam (Ho Chi Min)	566	564	607	580	576	564	591	587	559	606	659	673	704	737	783	859	1.057	1.050			
<b>Eropa</b>																					
Kawasan Euro (D1 Stow 50)	3.091	3.214	3.173	3.102	3.442	3.621	3.387	3.333	2.974	2.974	2.976	3.091	3.342	3.552	3.480	3.606	3.495	3.481			
Inggris (FTSE 100)	6.680	6.764	6.756	6.526	6.793	6.920	6.399	6.271	5.988	6.204	6.765	6.923	7.274	7.391	7.380	7.471	7.385	7.549			
Russia (RTS, \$ terms)	1.278	1.265	1.246	975	833	998	835	831	758	913	958	1.037	1.141	1.068	1.060	1.138	1.230	1.155			
Turki (XU100)	64.761	76.047	79.336	80.785	84.978	83.186	76.977	77.335	74.993	79.950	77.237	76.670	86.316	95.423	106.450	106.927	114.962	103.047			
<b>Afrika</b>																					
Afrika Selatan (JSE AS)	46.569	49.486	51.321	49.114	51.483	53.138	50.785	51.789	49.694	52.616	52.599	50.662	52.169	52.941	55.057	58.898	58.661	57.175			

Sumber: Bloomberg, diolah

**Tabel 12. Utang Pemerintah**  
(% PDB)

Negara	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F
<b>Amerika</b>									
Amerika Serikat	86,2	90,0	91,3	91,8	90,0	93,4	92,4	94,4	96,7
Argentina	37,2	37,3	36,4	42,2	37,3	49,6	52,7	54,6	60,7
Brazil	51,3	53,7	51,5	56,3	65,5	70,0	74,0	75,7	77,8
Chili	11,1	11,9	12,7	15,0	17,3	21,0	23,6	24,8	24,9
Meksiko	27,7	28,2	30,8	32,6	35,0	37,1	35,5	34,5	33,7
<b>Asia Pasifik</b>									
Australia	21,9	26,4	28,8	32,4	35,9	39,6	40,7	42,0	43,0
Tiongkok	31,4	32,2	35,0	38,8	38,7	36,7	36,2	37,3	37,7
India	67,4	66,7	67,1	66,6	68,2	67,7	68,5	68,3	67,3
Jepang	190,6	197,1	198,5	202,9	199,7	202,3	203,6	204,2	203,1
Korea Selatan	31,6	32,2	34,3	35,9	37,8	38,2	38,2	38,4	38,6
ASEAN-6									
Indonesia	23,1	23,0	24,9	24,7	27,5	28,3	29,0	29,3	29,2
Malaysia	50,0	51,6	53,0	52,7	54,5	52,7	50,8	46,9	46,2
Filipina	45,7	44,9	43,4	40,3	40,0	38,3	38,2	37,6	37,7
Singapura	40,9	40,0	28,3	25,0	26,4	27,2	27,3	26,9	26,6
Thailand	28,0	29,8	29,3	30,2	30,6	31,2	32,6	32,8	32,9
Vietnam	39,3	39,4	42,6	46,3	49,2	52,6	51,8	51,3	50,6
<b>Eropa</b>									
Kawasan Euro	86,1	89,5	91,4	92,0	90,3	89,2	89,1	88,9	-
Inggris	81,3	84,5	85,6	87,4	88,2	88,2	87,7	88,0	87,8
Russia	10,8	11,5	12,7	15,6	15,9	15,6	17,4	16,7	16,5
Turki	36,5	32,7	31,4	28,8	27,6	28,3	28,5	28,3	28,0
<b>Afrika</b>									
Afrika Selatan	40,7	43,3	45,9	48,5	50,9	52,5	55,5	55,5	55,6

Sumber: Moody's Statistical Handbook Mei 2018, [www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com)



## **PENANGGUNG JAWAB**

Doddy Zulverdi, Wahyu Pratomo

---

## **EDITOR**

Diah Indira, Shinta Fitrianti

---

## **TIM PRODUKSI**

Diah Indira, Shinta Fitrianti, Andriadi Pandiatma Rahadi, Argo Hadianto, Sonya Clarissa, Michael Christian, Azmi Utama Nawawi

---

## **KONTRIBUTOR TULISAN, TABEL, DAN GRAFIK**

### **Perkembangan Ekonomi Global**

Diah Indira (*Perkembangan Ekonomi Global dan Pasar Saham*); Sari Hadiyati Binhadhi (*Pasar Obligasi Pemerintah*); Andriadi Pandiatma Rahadi (*Pasar Valuta Asing dan Pasar Komoditas*).

---

### **Perkembangan Ekonomi Individu Negara**

Diah Indira (*Amerika Serikat*); Shinta Fitrianti (*Jepang, Inggris, India, dan ASEAN-5*); Andriadi Pandiatma Rahadi (*Kawasan Euro*); Argo Hadianto (*Tiongkok dan ASEAN-5*); Sonya Clarissa (*Inggris dan ASEAN-5*); Michael Christian (*India*); Kantor Perwakilan Luar Negeri Bank Indonesia New York, London, Tokyo, dan Singapura.

---

### **Perkembangan Kerja Sama Internasional dan Lembaga Internasional**

Bambang Satya Permana dan Annisa Fisakinah Nursetyautami (*Kerja Sama Regional*); Diah Esti Handayani dan Wildan Noor Ramadhan (*Kerja Sama Multilateral*).

---

### **Artikel**

M. Noor Nugroho dan Michael Christian (*Liquidity Rebalancing*); M. Agung Hastowo (*Babak Baru Konflik Perdagangan: Menebak Langkah Balasan dari Tiongkok*); Ita Vianty dan Satwika Lulu (*Ketersediaan Fasilitas Jaring Pengaman Keuangan Internasional bagi Indonesia*).

---

### **Lampiran, Tabel, dan Grafik**

Azmi Utama Nawawi

