

Perkembangan Ekonomi Keuangan dan Kerja Sama Internasional

Kinerja Ekonomi Global Tertahan,
Divergensi Melebar

Edisi IV 2018



PERKEMBANGAN EKONOMI KEUANGAN
DAN KERJA SAMA INTERNASIONAL
EDISI IV 2018

PERKEMBANGAN EKONOMI GLOBAL

PERKEMBANGAN EKONOMI
BEBERAPA NEGARA DAN KAWASAN

PERKEMBANGAN PASAR KEUANGAN
DAN KOMODITAS GLOBAL

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 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 IV/2018 kali ini mengangkat tema “Kinerja Ekonomi Global Tertahan, Divergensi Melebar.”

Tema tersebut mencerminkan laju pertumbuhan ekonomi dunia yang mulai tertahan dan diwarnai oleh divergensi arah pertumbuhan antarnegara yang melebar. Kondisi tersebut sejalan dengan laju perekonomian AS yang kembali mengalami perbaikan, sementara ekonomi Kawasan Euro, Jepang, Tiongkok, dan India melemah lebih dalam. Banyak faktor yang menyebabkan ekonomi tidak dapat tumbuh setinggi perkiraan sebelumnya. Eskalasi ketegangan perdagangan, pengetatan likuiditas global, volatilitas pasar keuangan, kenaikan inflasi, dan geopolitik menjadi faktor yang memengaruhi.

Sejumlah upaya terus dilakukan untuk menghindari pelemahan ekonomi global yang lebih dalam dan memitigasi risiko yang mengemuka dari volatilitas pasar keuangan melalui kerja sama internasional. Dalam kesempatan tersebut, Bank Indonesia menekankan pentingnya bauran kebijakan moneter, fiskal, dan struktural untuk menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan, serta mendukung pemulihan ekonomi. Jaring pengaman keuangan internasional juga terus diperkuat untuk mengatasi tekanan pada sektor keuangan.

Dinamika perekonomian global serta kerja sama internasional tersebut terangkum dalam Buletin Perkembangan Ekonomi Keuangan dan Kerja Sama Internasional (PEKKI). Pada PEKKI kali ini, kami secara khusus juga mengulas penyelenggaraan IMF-World Bank *Annual Meeting* 2018 di Nusa Dua, Bali. 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, Desember 2018

Departemen Internasional

DAFTAR ISI

	Halaman
Kata Pengantar	iii
Daftar Isi	v
Daftar Singkatan	viii
RINGKASAN EKSEKUTIF	1
BAB I PERKEMBANGAN EKONOMI DAN PASAR GLOBAL	5
A. Perkembangan Ekonomi Global	7
B. Respons Kebijakan dan Outlook	12
B.1 Respons Kebijakan	12
B.2 <i>Outlook</i> Ekonomi Global	15
BAB II PERKEMBANGAN EKONOMI BEBERAPA NEGARA DAN KAWASAN	19
2.1 Amerika Serikat	19
Boks Arah Kebijakan AS Pasca Pemilihan Umum Sela (<i>Midterm Election</i>)	27
2.2 Kawasan Euro	29
Boks Perubahan Ketentuan Uji Emisi di Uni Eropa	40
2.3 Inggris	41
2.4 Jepang	48
2.5 Tiongkok	58
Boks Perkembangan Konflik Perdagangan Tiongkok-AS	63
2.6 India	68
2.7 ASEAN5 (Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand, dan Vietnam)	76
BAB II PASAR KEUANGAN DAN KOMODITAS GLOBAL	33
3.1 Pasar Saham	33
3.2 Pasar Obligasi	41
3.3 Pasar Valuta Asing	55
3.4 Pasar Komoditas	66

BAB IV PERKEMBANGAN KERJA SAMA DAN LEMBAGA INTERNASIONAL 103
Boks Pertemuan Tahunan IMF-World Bank 2018 *Showcasing Indonesia's Economic Achievements* 112

BAB V ARTIKEL 119
Artikel 1 Kerja Sama Keuangan Internasional Bank Indonesia: Jaring Pengaman Keuangan Internasional dan *Local Currency Settlement* 119
Artikel 2 Pengelolaan Persepsi Positif dan Upaya Menjaga Ketahanan Sektor Eksternal Indonesia 123

LAMPIRAN	153
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

Kinerja Ekonomi Global Tertahan, Divergensi Melebar

Memasuki paruh kedua tahun 2018, laju pertumbuhan perekonomian dunia cenderung tertahan. Kondisi tersebut ditunjukkan oleh pertumbuhan ekonomi global TW3-18 yang terindikasi melambat dibandingkan triwulan sebelumnya. Aktivitas konsumsi, investasi, dan net ekspor mengalami penurunan yang dipengaruhi pengetatan kondisi keuangan global dan eskalasi ketegangan perdagangan. Ketegangan perdagangan antara AS dengan sejumlah negara mitra dagang telah menyebabkan penurunan volume transaksi perdagangan dunia yang berdampak pada penurunan harga komoditas global, kecuali minyak dunia. Harga minyak yang masih meningkat dipengaruhi oleh terjadinya gangguan suplai dan faktor geopolitik.

Kinerja perekonomian global masih diwarnai oleh divergensi arah pertumbuhan dengan kecenderungan melebar. Ekonomi AS melanjutkan penguatan yang didorong oleh stimulus fiskal dan perbaikan sektor tenaga kerja. Di sisi lain, ekonomi Kawasan Euro, Jepang, Tiongkok, dan India melemah lebih dalam. PDB Kawasan Euro termoderasi cukup tajam terdampak ketegangan perdagangan dan pelemahan ekonomi Tiongkok. Di negara inti, perlambatan pertumbuhan ekonomi terjadi di Jerman, Perancis dan Italia, sedangkan Spanyol relatif stabil. Di Jepang, faktor bencana alam telah melemahkan kinerja net ekspor dan investasi-tetap. Penurunan pertumbuhan cukup tajam juga terjadi di India, dipengaruhi pelemahan konsumsi masyarakat dan aktivitas produksi, serta hilangnya pengaruh *base effect*.

Aktivitas konsumsi global cenderung melambat terutama di negara *emerging*. Permintaan konsumsi yang menurun dipengaruhi oleh suku bunga tinggi, akselerasi inflasi dan depresiasi nilai tukar. Pelemahan antara lain terjadi di India, Turki, Brazil dan Filipina. Sementara itu di Tiongkok, konsumsi bergerak relatif stabil. Penurunan kredit rumah tangga dan penjualan kendaraan masih dapat diimbangi dengan kenaikan belanja konsumen yang terbantu reduksi tarif impor barang konsumsi. Di negara maju, konsumsi membaik tipis sehingga tidak dapat mengompensasi pelemahan di *emerging*. Perbaikan konsumsi tersebut terutama terjadi di AS, sebagai imbas positif dari pemangkasan pajak pendapatan individu dan perbaikan sektor tenaga kerja.

Konsumsi global yang tertahan menyebabkan penurunan aktivitas produksi pada mayoritas negara di dunia, kecuali AS yang masih terakselerasi. Produksi industri

AS ditopang stimulus fiskal yang menurunkan pajak perusahaan, disertai sentimen bisnis yang positif. Sementara itu di Kawasan Euro dan Jepang, produksi terhambat oleh penurunan permintaan akibat eskalasi ketegangan perdagangan dan peningkatan harga minyak. Faktor bencana alam juga menjadi penyebab terganggunya produksi di Jepang.

Di tengah laju ekonomi yang tertahan, inflasi global masih melanjutkan tren kenaikan. Akselerasi inflasi terutama dipengaruhi oleh harga energi dan makanan, serta pengaruh ketegangan perdagangan. Tekanan harga minyak dunia yang makin tinggi mengakibatkan kenaikan biaya transportasi dan mendorong tingkat harga secara umum. Peningkatan inflasi terjadi di Kawasan Euro, Inggris, Jepang, dan Tiongkok. Di sisi lain, inflasi AS dan India cenderung tertahan seiring perbaikan produksi minyak AS dan peningkatan suplai bahan makanan di India.

Pergerakan pasar keuangan global selama TW3-18 masih dipengaruhi oleh sentimen penguatan ekonomi AS dan eskalasi ketegangan perdagangan yang menimbulkan ketidakpastian di pasar keuangan global. Penguatan ekonomi AS yang direspons oleh the Federal Reserve (the Fed) dengan melakukan normalisasi kebijakan moneter telah mendorong pergeseran investasi di pasar keuangan menuju aset negara maju, terutama AS. Keputusan the Fed menyebabkan koreksi harga saham dan depresiasi nilai tukar di negara maju maupun *emerging*. Faktor geopolitik dan pelemahan ekonomi turut menyebabkan gejala di pasar keuangan, bahkan memicu depresiasi tajam nilai tukar Argentina dan Turki.

Di pasar obligasi, prospek normalisasi moneter the Fed dan sentimen konflik perdagangan menyebabkan *yield* obligasi AS dan negara *emerging* meningkat. Pada saat yang bersamaan, pasar komoditas juga cenderung melemah karena kekhawatiran pasar atas prospek penurunan permintaan akibat ketegangan perdagangan. Minyak merupakan komoditas yang masih mengalami kenaikan harga, dipicu kekhawatiran atas isu sanksi Iran dan penurunan produksi minyak, terutama di Venezuela.

Perbedaan kinerja ekonomi dan tantangan di berbagai negara menjadi dasar keberagaman respons kebijakan yang ditempuh. Pemulihan ekonomi AS yang berlanjut dan disertai inflasi yang telah berada di kisaran target melatarbelakangi keputusan the Fed untuk melanjutkan normalisasi kebijakan moneter yang dilakukan secara gradual. Berbeda dengan AS, European Central Bank (ECB) dan Bank of Japan (BOJ) masih mempertahankan *stance* akomodatif untuk menopang aktivitas ekonomi yang sedang lemah. Namun ECB mulai memberi indikasi pengetatan moneter dengan mengurangi volume pembelian aset dan akan menyesuaikan suku bunga pada musim panas 2019 untuk menjaga inflasi sesuai target. Di sisi lain, bank sentral di negara *emerging* seperti Indonesia, India, Turki, dan Argentina memutuskan menempuh kebijakan moneter lebih ketat dengan menaikkan suku bunga untuk mengatasi

tekanan nilai tukar. Sementara itu, the People's Bank of China masih mempertahankan suku bunga, yang disertai dengan menurunkan *Reserve Requirement Rate* sebagai upaya untuk meredam tekanan eksternal dan menjaga momentum pertumbuhan domestik.

Berbagai dinamika yang memengaruhi pelemahan perekonomian dunia selama 2018 telah menahan optimisme atas prospek pemulihan ekonomi. Sejumlah lembaga internasional mengoreksi ke bawah proyeksi pertumbuhan dunia. IMF dalam *World Economic Outlook* Oktober 2018 memprakirakan pertumbuhan PDB dunia pada 2018 hingga 2020 akan relatif sama dengan 2017, yaitu 3,7% yoy (revisi ke bawah dari estimasi Juli 2018 sebesar 3,9%). OECD bahkan lebih pesimis dengan memprediksi pertumbuhan 2019 dan 2020 masing-masing sebesar 3,5%. Peranan AS dalam mendorong pertumbuhan ekonomi dunia akan menurun sejalan dengan perlambatan pertumbuhan ekonomi AS pada 2019 dan 2020. Kawasan Euro dan Tiongkok juga berpotensi tumbuh melambat antara lain karena penurunan permintaan ekspor akibat eskalasi konflik perdagangan. Sementara itu, ekspektasi normalisasi moneter AS dapat menyebabkan pengetatan pasar keuangan dunia dan menekan kinerja ekonomi pada sejumlah negara, khususnya *emerging economies*.

Kinerja perekonomian global ke depan diwarnai oleh sejumlah risiko, baik risiko yang berasal dari ekonomi global maupun domestik (*idiosyncratic*). Beberapa faktor yang menjadi sumber risiko antara lain pengetatan kondisi keuangan global, pelemahan ekonomi Tiongkok dan beberapa negara maju, fluktuasi harga minyak, dan ketegangan perdagangan. Pasca-kesepakatan antara Presiden Trump dan Xi Jinping untuk menunda pengenaan tarif tambahan pada pertemuan G20, ketegangan perdagangan relatif mereda. Namun langkah tersebut masih diliputi ketidakpastian bagaimana langkah konkret kesepakatan dagang akan diwujudkan. Presiden Trump juga masih memiliki kewenangan memutuskan perjanjian perdagangan –melalui *executive order*. Faktor geopolitik turut menjadi ancaman antara lain ketidakpastian Brexit dan politik Eropa, sanksi AS terhadap Iran dan Rusia, serta isu domestik di masing-masing negara. Sejumlah persoalan struktural seperti penurunan produktivitas, *aging population*, reformasi struktural yang berjalan lambat, dan perubahan iklim juga menjadi faktor risiko yang tidak dapat diabaikan.

Dinamika perekonomian yang diwarnai divergensi arah pertumbuhan ekonomi dan beberapa risiko yang membayangi prospek pertumbuhan menjadi topik pembahasan dalam berbagai fora kerja sama internasional. Fora kerja sama multilateral IMF, G20, dan BIS, membahas pentingnya bauran kebijakan moneter, fiskal, dan struktural (*three-pronged approach*) untuk menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan serta mendukung pemulihan ekonomi. Sementara itu, pada fora regional pembahasan berfokus pada upaya untuk menyikapi kondisi perekonomian global yang masih penuh ketidakpastian

dan kemungkinan *spillovers* terhadap kawasan. Perkembangan teknologi yang pesat di sektor keuangan dan berbagai potensi risiko yang mungkin mengemuka juga semakin intensif dibahas di berbagai fora kerja sama internasional. Dalam kesempatan Sidang Tahunan IMF-World Bank 2018, Bank Indonesia memperjuangkan empat tema prioritas di bidang keuangan yang selaras dengan kepentingan nasional, yaitu (i) penguatan *international monetary system*; (ii) pembiayaan infrastruktur; (iii) ekonomi digital; serta (iv) ekonomi dan keuangan syariah.

Penguatan resiliensi sistem keuangan global dan reformasi arsitektur dan tata kelola keuangan global terus berlanjut. Isu mengenai progres reformasi sektor keuangan, dampak reformasi sektor keuangan terhadap pembiayaan infrastruktur dan intermediasi, serta *capital flow management* menjadi topik diskusi utama pada TW3-18. Selanjutnya, dalam rangka mengoptimalkan manfaat dari perkembangan *fintech* untuk pertumbuhan yang lebih inklusif, Indonesia bersama IMF dan World Bank meluncurkan *Bali Fintech Agenda* pada kesempatan pertemuan tahunan IMF-World Bank 2018 di Bali. Agenda tersebut terdiri dari 12 elemen kerangka kebijakan pengembangan *fintech*. Forum ASEAN juga terus melanjutkan proses integrasi Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) yang diimbangi dengan upaya mendorong stabilitas dan inklusivitas di kawasan.

Upaya memitigasi risiko ketidakpastian global melalui penguatan jaring pengaman keuangan global dan regional juga terus ditingkatkan. Hal tersebut diwujudkan dengan memperkuat *Global Financial Safety Net* (GFSN), mendukung penyelesaian 15th *General Review of Quotas* (GRQ) IMF, serta menekankan pentingnya penguatan sinergi dan koordinasi antara IMF dan *Regional Financing Arrangements* (RFAs). Forum ASEAN+3 berkomitmen untuk terus melakukan penguatan *Chiang Mai Initiatives Multilateralisation* (CMIM) dan meningkatkan peran AMRO sebagai lembaga *surveillance* untuk menghadapi potensi *spillovers* ke kawasan. Negara-negara ASEAN juga secara khusus mencermati peningkatan resiliensi sistem keuangan terhadap *cyber threat*, salah satunya melalui inisiasi pembentukan wadah *information sharing* untuk isu-isu *cyber security* di kawasan.

Selanjutnya dalam rangka memperkuat ketahanan eksternal, Bank Indonesia menjalin kerja sama bilateral antara lain dengan Bank Sentral Australia, Jepang, Singapura, dan Tiongkok. Kerja sama dengan skema *swap arrangement* tersebut ditujukan untuk menjaga stabilitas nilai tukar, serta meningkatkan perdagangan dan investasi. Selain itu, Bank Indonesia juga berupaya mengelola persepsi positif atas kondisi makroekonomi Indonesia, salah satunya melalui penguatan *linkage Investor Relation Unit-Regional Investor Relation Unit-Global Investor Relation Unit* (IRU-RIRU-GIRU).

PERKEMBANGAN EKONOMI GLOBAL

Memasuki paruh kedua 2018, laju pertumbuhan perekonomian dunia tertahan. Aktivitas konsumsi, investasi, dan net ekspor melemah disebabkan pengetatan kondisi keuangan global dan eskalasi ketegangan perdagangan. Ketegangan perdagangan AS dengan Tiongkok serta beberapa negara lain terindikasi telah menyebabkan moderasi volume transaksi perdagangan global. Penurunan tersebut berimbas pada pelemahan harga komoditas global –kecuali minyak yang tetap tinggi karena faktor gangguan suplai. Meningkatnya ketidakpastian ekonomi global juga telah menurunkan investasi dan optimisme pelaku bisnis di berbagai negara.

Divergensi arah pertumbuhan yang telah berlangsung sejak TW2-18 semakin melebar. Perekonomian AS terus menguat ditopang oleh stimulus fiskal dan perbaikan ketenagakerjaan. Di sisi lain, ekonomi Kawasan Euro, Jepang, Tiongkok, dan India melemah lebih dalam. Pelemahan ekonomi Kawasan Euro terutama dipengaruhi kinerja ekspor yang menurun akibat trade tensions yang memperlemah demand global. Di Jepang, perlambatan turut dipengaruhi faktor bencana alam yang mengakibatkan kerusakan infrastruktur yang cukup parah. Moderasi ekonomi Tiongkok diakibatkan eskalasi ketegangan perdagangan dengan AS serta kebijakan penurunan utang (deleveraging). Sementara itu di India, perlambatan ekonomi disebabkan menurunnya konsumsi masyarakat akibat suku bunga tinggi, kenaikan harga minyak, dan depresiasi rupee.

Inflasi global masih melanjutkan tren peningkatan, terutama dipengaruhi kenaikan harga energi. Tingkat harga di Kawasan Euro, Inggris, dan Jepang terakselerasi akibat kenaikan biaya transportasi. Di Tiongkok, peningkatan inflasi dipicu harga makanan, tarif impor, dan faktor musiman (persiapan menjelang Golden Week). Sebaliknya, inflasi headline AS cenderung menurun seiring pelemahan biaya transportasi karena perbaikan produksi energi di AS. Sementara itu inflasi inti (PCE core) yang menjadi acuan kebijakan moneter the Federal Reserve

(the Fed) telah berada di kisaran target 2%. Moderasi inflasi juga dialami India karena disinflasi harga makanan.

Akselerasi ekonomi dan inflasi AS yang direspons the Fed dengan menaikkan Fed Fund Rate (FFR) kembali memicu pergeseran investasi ke negara maju, terutama AS. Pasar saham AS yang menguat turut ditopang peningkatan pendapatan korporasi serta kesepakatan perdagangan antara AS dan sejumlah negara mitra. Sementara itu pasar saham negara emerging melemah akibat berlanjutnya capital outflow terimbas penguatan USD, eskalasi ketegangan perdagangan AS-Tiongkok, serta sentimen krisis Argentina dan Turki.

Pasar obligasi mengalami pergerakan yang variatif. Yield obligasi AS meningkat antara lain dipengaruhi prospek pengetatan kebijakan moneter the Fed dan risiko sustainabilitas fiskal –sebagai dampak dari penerbitan obligasi AS untuk mendanai defisit fiskal yang melebar. Sementara itu peningkatan yield obligasi negara emerging dipengaruhi oleh terjadinya capital outflow akibat sentimen perbaikan ekonomi AS, eskalasi ketegangan perdagangan, serta sentimen krisis EMEs.

Perbedaan dinamika ekonomi dan tantangan yang dihadapi oleh masing-masing negara melatarbelakangi bervariasinya respons kebijakan yang ditempuh otoritas. The Fed melanjutkan normalisasi kebijakan moneter dengan menaikkan suku bunga dan mengurangi nilai reinvestasi aset keuangan

yang telah jatuh tempo. Kebijakan tersebut ditempuh setelah memerhatikan pemulihan ekonomi yang berlanjut serta inflasi PCE core yang terjaga di kisaran target. Di sisi lain, European Central Bank (ECB) dan Bank of Japan (BOJ) mempertahankan kebijakan akomodatif untuk menjaga momentum pertumbuhan. Meski demikian, ECB telah mengurangi volume pembelian aset dan akan mengakhiri program pembelian aset tersebut pada akhir 2018. ECB juga memberikan sinyal (forward guidance) akan menyesuaikan tingkat suku bunga setelah musim panas 2019. Sementara itu BOJ melakukan penyesuaian kebijakan untuk mengatasi dampak negatif dari kebijakan suku bunga rendah dan program pembelian aset terhadap profit lembaga keuangan.

Negara emerging menempuh kebijakan moneter ketat untuk mengatasi tekanan capital outflow dan pelemahan nilai tukar. Pengetatan moneter antara lain dilakukan oleh India, Tiongkok, serta Indonesia dengan menaikkan suku bunga kebijakan. Sementara itu respons kebijakan Bank Sentral Tiongkok cukup variatif untuk mengatasi tekanan eksternal dan berbagai tantangan domestik. Kenaikan suku bunga yang agresif ditempuh Bank Sentral Turki dan Argentina untuk mengatasi pelemahan nilai tukar yang sangat tajam. Argentina bahkan meminta bantuan fasilitas keuangan kepada IMF.

Berbagai permasalahan dan tantangan yang terjadi pada perekonomian global diperkirakan menahan laju pertumbuhan ke depan. IMF memprediksi pertumbuhan PDB

dunia pada 2018 hingga 2020 akan tertahan di level 3,7% yoy, relatif sama dengan 2017 dan merupakan revisi ke bawah dari 3,9% pada estimasi sebelumnya.¹ OECD bahkan lebih pesimis dengan memprakirakan pertumbuhan ekonomi pada 2019 dan 2020 melambat ke level 3,5%.

Kinerja perekonomian ke depan diwarnai oleh sejumlah risiko, baik dari ekonomi global maupun domestik (idiosyncratic). Sumber risiko tersebut antara lain pengetatan kondisi keuangan global, eskalasi trade tensions, perlambatan ekonomi AS dan Tiongkok, ketidakpastian Brexit, serta faktor geopolitik lainnya. Sejumlah persoalan struktural seperti penurunan produktivitas, aging population, dan reformasi struktural yang berjalan lambat juga perlu mendapat perhatian.

A. Perkembangan Ekonomi Global

Kinerja Ekonomi Global

Perekonomian dunia pada TW3-18 mengalami laju pertumbuhan yang tertahan, setelah terakselerasi secara konsisten sejak akhir 2016. Kinerja ekonomi global TW3-18 tumbuh lebih rendah dibandingkan triwulan sebelumnya, karena penurunan aktivitas konsumsi, investasi, dan net ekspor di berbagai negara –kecuali AS dengan konsumsi dan investasi yang masih meningkat. Eskalasi tensi perdagangan antara AS dengan negara mitra dagangnya

–terutama Tiongkok– telah menyebabkan volume perdagangan global mengalami moderasi serta melemahnya investasi dan sentimen bisnis.

Divergensi arah pertumbuhan ekonomi masih berlanjut dengan gap yang cenderung melebar.

Ekonomi AS pada TW3-18 tumbuh solid mencapai 3% yoy², lebih tinggi dibandingkan 2,9% (TW2-18), dan tertinggi sejak 2015. Konsumsi swasta kian meningkat sejalan dengan perbaikan sektor ketenagakerjaan dan kenaikan upah, yang pada gilirannya turut memperbaiki investasi. Stimulus fiskal yang digelontorkan Pemerintah AS juga mendorong pertumbuhan, meski di sisi lain meningkatkan risiko sustainabilitas fiskal.

Berbeda dengan AS, kinerja ekonomi beberapa negara utama lain seperti Kawasan Euro, Jepang, Tiongkok, dan India mengalami perlambatan.

PDB Kawasan Euro termoderasi cukup tajam menjadi 1,7% (dari 2,2% pada TW2-18), dan terlemah dalam 14 kuartal. Pelemahan kinerja perdagangan yang terdampak isu ketegangan perdagangan dan pelemahan ekonomi Tiongkok menjadi penyebab utama perlambatan ekonomi. Kepercayaan konsumen dan pelaku usaha yang memburuk juga menahan minat untuk konsumsi dan investasi. Perlambatan pertumbuhan ekonomi terjadi di Jerman, Perancis dan Italia, sedangkan Spanyol relatif stabil.

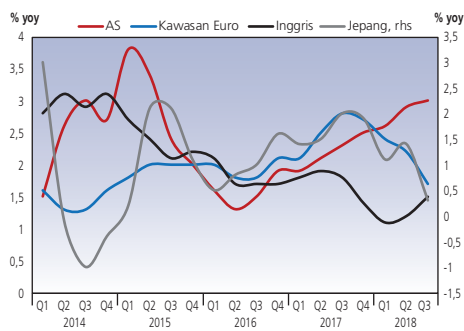
¹ Merupakan perkiraan IMF dalam *World Economic Outlook* Oktober 2018 dibandingkan Juli 2018.

² *First estimate.*

Ekonomi Jepang melambat signifikan ke level terendah dalam 14 kuartal dengan hanya tumbuh 0,3% yoy pada TW3-18, dari 1,4% pada TW2-18.

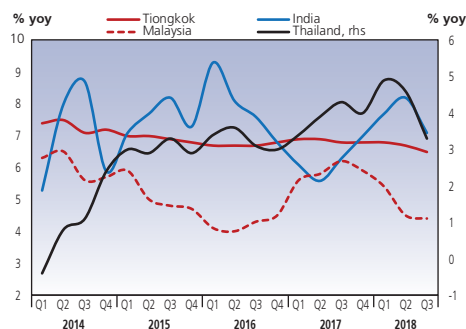
Pelemahan tersebut disebabkan kinerja net ekspor dan investasi-tetap yang menurun akibat bencana alam. Pertumbuhan PDB Tiongkok termoderasi ke 6,5% (dari 6,7%) karena penurunan permintaan eksternal akibat konflik perdagangan, pengetatan regulasi sektor keuangan dalam rangka pengendalian utang (*deleveraging*), serta kebijakan pemerintah untuk menekan polusi udara. Sementara itu di India, ekonomi melambat signifikan 7,1% yoy, setelah tumbuh impresif 8,2% pada TW2-18 (yang terbantu *base effect*) disebabkan menurunnya konsumsi masyarakat yang berdampak pada pelemahan aktivitas produksi. Di antara negara anggota ASEAN, perlambatan PDB antara lain terjadi di Singapura, Thailand, dan Malaysia akibat kinerja net ekspor yang negatif terimbas eskalasi konflik perdagangan dunia. Sementara itu ekonomi Vietnam terakselerasi 6,9% yoy dari 6,8% karena *spillover* positif dari perang tarif AS-Tiongkok.

Aktivitas konsumsi global cenderung melambat karena perbaikan konsumsi di negara maju (*Advanced Economies/AEs*) tidak dapat mengompensasi pelemahan konsumsi di negara *Emerging Economies/EMEs*. Konsumsi di AEs membaik –meski tipis– terutama ditopang oleh penguatan konsumsi AS sebagai dampak positif dari penurunan pajak pendapatan individu. Kinerja konsumsi AS juga dipengaruhi



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.1 Pertumbuhan PDB Negara Maju



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.2 Pertumbuhan PDB Negara Emerging

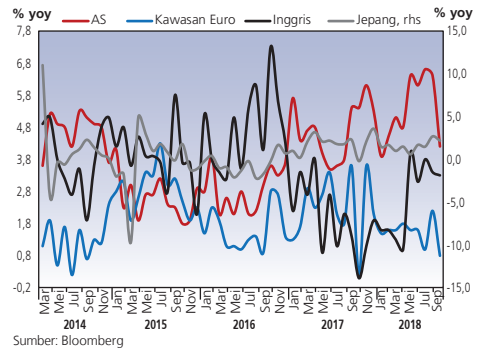
perbaikan sektor tenaga kerja, tercermin dari penurunan angka pengangguran dan peningkatan upah. Hampir serupa, akselerasi konsumsi di Inggris didorong oleh perbaikan upah riil dan *launching* promosi produk baru. Sementara itu, peningkatan konsumsi Jepang ditopang kenaikan *real income* seiring pembayaran *summer bonus*.

Pada kelompok negara *emerging*, secara umum terjadi pelemahan konsumsi. Penurunan tajam terutama terjadi

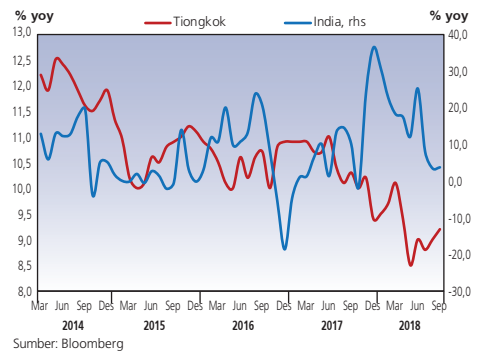
di India dipengaruhi kenaikan suku bunga dan depresiasi rupee (*imported inflation*). Pelemahan konsumsi juga terjadi di Turki, Brazil, Singapura dan Filipina. Sedikit berbeda, aktivitas konsumsi Tiongkok relatif stabil, ditunjukkan oleh rerata penjualan ritel TW3-18 yang bertahan di level 9%. Perlambatan kredit rumah tangga yang sejalan dengan proses *deleveraging* serta penurunan penjualan kendaraan masih dapat diimbangi dengan belanja konsumen yang terbantu oleh reduksi tarif impor barang konsumsi.³ Namun perlu dicermati bahwa rerata konsumsi Tiongkok selama 2018 sebesar 9,2% yoy, telah menurun dibandingkan rerata 2017 yang mencapai 10,5%, sehingga menjadi faktor penyebab pelemahan ekonomi.

Konsumsi domestik yang tertahan menyebabkan penurunan aktivitas produksi pada mayoritas negara di dunia, kecuali AS yang masih akseleratif. Di AS, produksi industri masih meningkat ditopang stimulus fiskal yang memangkas pajak perusahaan serta sentimen bisnis yang positif. Di sisi lain, laju pertumbuhan produksi industri negara maju lainnya melambat terutama di Kawasan Euro dan Jepang. Pelemahan tersebut disebabkan oleh penurunan permintaan, kenaikan harga minyak, eskalasi konflik perdagangan, dan faktor geopolitik. Bencana alam juga menjadi penyebab terganggunya aktivitas produksi di Jepang. Produksi industri Inggris kembali melemah

selama tiga triwulan terakhir, diakibatkan ketidakpastian hasil perundingan Brexit. Moderasi *output* juga terjadi di Tiongkok terutama pada industri otomotif yang sejalan dengan pelemahan ekspor.



Grafik 1.3 Penjualan Ritel Negara Maju

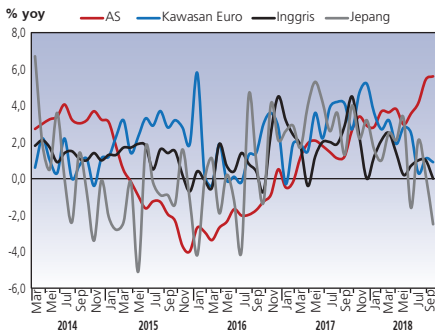


Grafik 1.4 Penjualan Ritel Negara Emerging

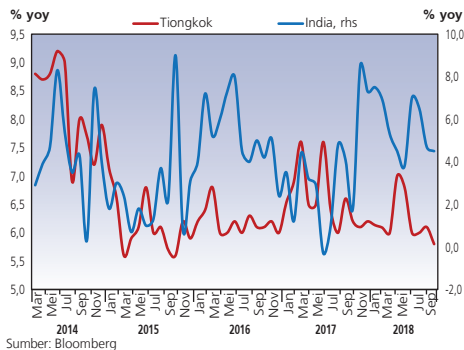
Kegiatan produksi yang melambat diperkirakan masih akan berlanjut, sejalan dengan pelemahan sentimen bisnis manufaktur. Di antara negara maju, perbaikan PMI manufaktur hanya terjadi di AS, seiring dengan penguatan permintaan domestik. Perbaikan ekonomi AS dan *job*

³ Pelemahan ekonomi Tiongkok menyebabkan masyarakat mengurangi pembelian *big ticket item* seperti kendaraan.

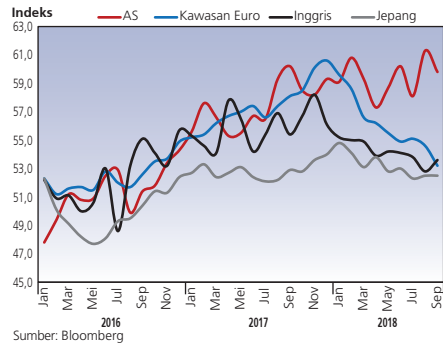
creation sangat mewarnai optimisme pelaku bisnis. Namun di sisi lain, PMI Manufaktur Kawasan Euro, Inggris, dan Jepang serempak menurun. Pelemahan di Kawasan Euro dipicu penurunan permintaan ekspor dan kenaikan harga input. Sementara itu di Inggris terdapat kekhawatiran kegagalan negosiasi Brexit serta fluktuasi nilai tukar *poundsterling*. Di Jepang, sentimen bisnis menurun akibat kenaikan harga bahan baku dan terjadinya bencana alam. Pelemahan sentimen bisnis juga terjadi di Tiongkok dipicu peningkatan tensi perdagangan dengan AS.



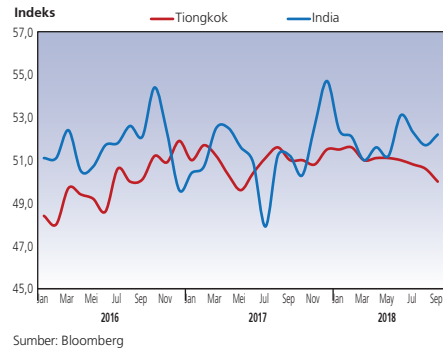
Grafik 1.5 Produksi Industri Negara Maju



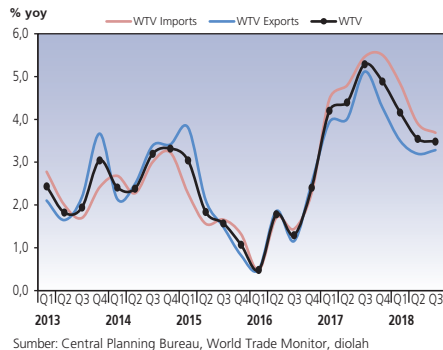
Grafik 1.6 Produksi Industri Negara Emerging



Grafik 1.7 PMI Manufaktur Negara



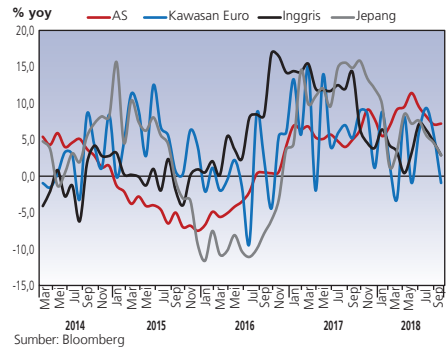
Grafik 1.8 PMI Manufaktur Negara Emerging



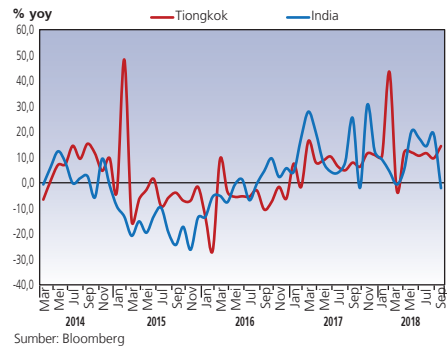
Grafik 1.9 Volume Perdagangan Dunia

Kebijakan perdagangan AS yang *inward looking* dan cenderung proteksionis telah menahan perdagangan global. Kondisi tersebut tercermin dari rerata realisasi *world trade volume* (WTV) selama TW3-18 yang stagnan di level 3,5% yoy sejak TW2-18. Angka tersebut jauh lebih rendah dibandingkan rerata TW3-17 yang mampu tumbuh 5,3%. Ekspor Kawasan Euro paling terpuak akibat eskalasi konflik perdagangan dan pelemahan ekonomi Tiongkok. Ekspor yang sebelumnya menjadi primadona, kini melambat dan tidak lagi menjadi faktor pendorong pertumbuhan ekonomi. Kinerja ekspor AS juga telah menurun terdampak ketegangan perdagangan dengan Tiongkok, pelemahan ekonomi negara mitra dagang, dan apresiasi dolar AS. Di Jepang, ekspor terkendala bencana alam serta moderasi permintaan dari AS dan Tiongkok.

Penurunan permintaan global akibat tensi perdagangan memicu pelemahan harga komoditas, kecuali minyak. Penurunan harga terjadi pada komoditas logam dengan pelemahan terdalam pada *zinc*, timah, dan tembaga. Sebaliknya, harga minyak masih meningkat karena keterbatasan pasokan akibat penurunan suplai minyak Venezuela dan pemberlakuan kembali sanksi Iran. Produksi minyak Iran turun drastis setelah AS mengancam akan mengenakan sanksi pada negara yang membeli minyak dari Iran.⁴



**Grafik 1.10 Ekspor (Nominal)
Negara Maju**



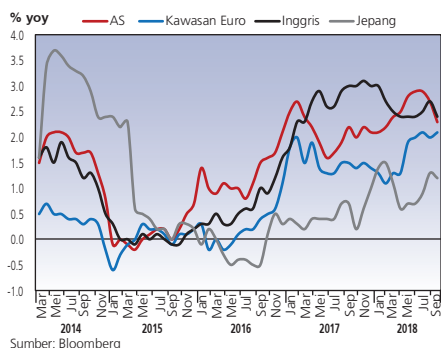
**Grafik 1.11 Ekspor (Nominal)
Negara Emerging**

Inflasi global masih melanjutkan tren kenaikan pada TW3-18 terutama dipengaruhi kenaikan harga energi dan makanan. Pada kelompok negara maju, peningkatan inflasi terutama terjadi di Kawasan Euro, Inggris dan Jepang, dipengaruhi kenaikan biaya transportasi. Di Tiongkok, inflasi meningkat dipicu akselerasi harga makanan, tarif impor, dan permintaan untuk perayaan *Golden Week* yang akan

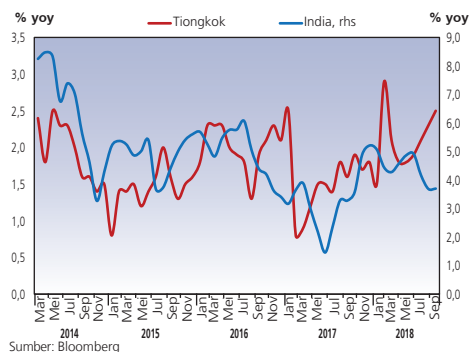
⁴ Pada November 2018, sanksi diperlunak dengan memberikan pengecualian selama 180 hari kepada India, Tiongkok, Taiwan, Japan, Korea Selatan, Turki,

Yunani, dan Italia.

berlangsung pada awal Oktober. Sebaliknya tekanan inflasi di AS dan India cenderung tertahan. Laju kenaikan inflasi *headline* AS tertahan pada Agustus-September 2018, terimbas penurunan biaya transportasi seiring perbaikan produksi minyak AS. Inflasi inti (PCE core) dalam lima bulan terakhir relatif stabil di kisaran target 2% yoy. Di India, kenaikan inflasi juga relatif tertahan karena akselerasi harga bahan bakar terkompensasi oleh disinflasi harga makanan.



Grafik 1.12 Inflasi Headline Negara Maju



**Grafik 1.13 Inflasi Headline
Negara Emerging**

B. Respons Kebijakan dan Outlook

B.1. Respons Kebijakan

Respons kebijakan yang ditempuh juga beragam sesuai dengan perkembangan dan tantangan masing-masing negara.

Pemulihan ekonomi AS yang berlanjut dan disertai dengan inflasi PCE core yang telah berada di kisaran target melatarbelakangi keputusan the Fed untuk melanjutkan normalisasi kebijakan moneter. The Fed kembali meningkatkan FFR sebesar 25 bps pada FOMC September 2018, dan diprediksi akan naik satu kali lagi pada Desember 2018. Kebijakan tersebut juga disertai dengan melanjutkan reinvestasi surat berharga jatuh tempo dengan nilai yang dikurangi secara bertahap. Reinvestasi aset yang telah jatuh tempo pada US *Treasury* dan *mortgage backed securities* masing-masing dikurangi sebesar USD30 miliar dan USD20 miliar mulai Oktober 2018 –naik dari sebelumnya USD24 miliar dan USD16 miliar. Di sisi fiskal, AS masih menempuh kebijakan yang akomodatif (pro-siklikal), meski menimbulkan risiko pelebaran defisit fiskal dan peningkatan utang.

Berbeda dengan AS, ECB dan BOJ masih mempertahankan suku bunga kebijakan untuk menopang aktivitas ekonomi. Namun ECB mulai mengurangi volume pembelian aset pada TW4-18 dan berencana menghentikannya pada akhir 2018 untuk menjaga tingkat inflasi berada pada kisaran target dalam jangka menengah. ECB juga memberikan sinyal (*forward guidance*) akan menyesuaikan

tingkat suku bunga setelah musim panas 2019. BOJ juga mempertahankan *stance* kebijakan akomodatif melalui *Qualitative and Quantitative Easing with Yield Curve Control*, disertai *forward guidance* untuk mempertahankan tingkat suku bunga rendah. Langkah tersebut diiringi sejumlah *adjustment (policy tweak)* untuk mengatasi dampak negatif dari kebijakan suku bunga rendah dan pembelian aset terhadap profit lembaga keuangan. Di sisi fiskal, pemerintah memundurkan pencapaian target keseimbangan primer.

Sejumlah bank sentral negara emerging menempuh pengetatan kebijakan moneter dengan menaikkan suku bunga untuk mengatasi depresiasi mata uang. Reserve Bank of India menaikkan suku bunga 25 bps pada Agustus 2018 menjadi 6,5% untuk mencegah *outflow* dan mengantisipasi potensi kenaikan inflasi. Di dalam negeri, tantangan pelemahan rupiah direspons dengan pengetatan kebijakan moneter secara *pre-emptive* dan *ahead of the curve*. Sepanjang TW3-18, Bank Indonesia telah menaikkan suku bunga 7-Days Reverse Repo Rate (7DRR) pada Agustus dan September 2018 masing-masing 25 bps hingga menjadi 5,75%, memperkuat jaring pengaman keuangan internasional sebagai *second line of defense*, dan menjaga persepsi positif investor terhadap kondisi fundamental makroekonomi Indonesia. Kebijakan kenaikan suku bunga tersebut juga diperkuat dengan meluncurkan transaksi *Domestic Non-Deliverable Forward* (DNDF) untuk

mempercepat pendalaman pasar valas serta memberikan alternatif instrumen lindung nilai bagi perbankan dan korporasi.

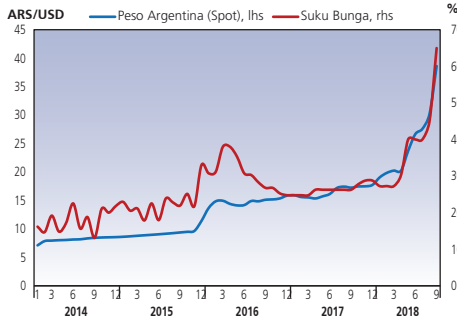
Sementara itu, pelemahan tajam lira Turki dan peso Argentina melatarbelakangi keputusan kedua bank sentral negara tersebut untuk menaikkan suku bunga secara agresif. Selama TW3-18, Bank Sentral Turki telah menaikkan suku bunga kebijakan hingga 625 bps menjadi 24%. Argentina bahkan menaikkan suku bunga hingga 2500 bps ke level 65%. Pemerintah Argentina terpaksa mengajukan pinjaman kepada International Monetary Fund (IMF) senilai USD57 miliar dalam bentuk *stand-by arrangement*.⁵ Permintaan pinjaman IMF ditempuh setelah kebijakan intervensi dan kenaikan suku bunga tidak mampu meredam tekanan nilai tukar.

Tekanan nilai tukar Turki dan Argentina, selain dipengaruhi oleh sentimen penguatan ekonomi AS, juga disebabkan faktor ekonomi domestik yang kurang baik (*idiosyncratic*). Lira Turki melemah diakibatkan kondisi makroekonomi yang kurang baik, permasalahan geopolitik dengan AS, dan sentimen negatif atas independensi Bank Sentral.⁶ Sementara itu pelemahan peso

⁵ Dalam menerima pinjaman IMF, Argentina harus memenuhi persyaratan antara lain komitmen mencapai zero defisit fiskal pada 2019, dan intervensi nilai tukar dilakukan jika peso melemah hingga di bawah 44 per-USD.

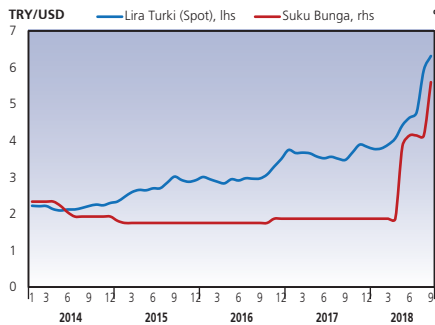
⁶ Turki memiliki masalah geopolitik dengan AS terkait penahanan pastur AS oleh Turki. Perselisihan tersebut menyebabkan AS menaikkan tarif impor baja dan aluminium dari Turki sebanyak dua kali lipat, masing-masing menjadi 50% dan 20%.

Argentina disebabkan pemburukan kondisi fundamental ekonomi, serta sentimen negatif pasar terhadap permintaan percepatan pencairan pinjaman IMF oleh Presiden Macri.



Sumber: Bloomberg

Grafik1.14 Nilai Tukar dan Suku Bunga Argentina

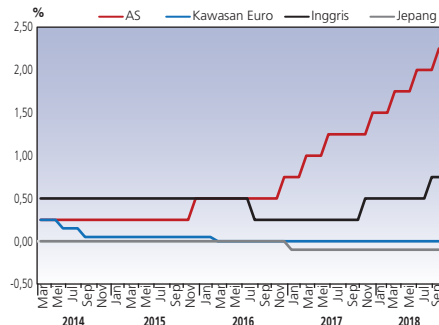


Sumber: Bloomberg

Grafik 1.15 Nilai Tukar dan Suku Bunga Turki

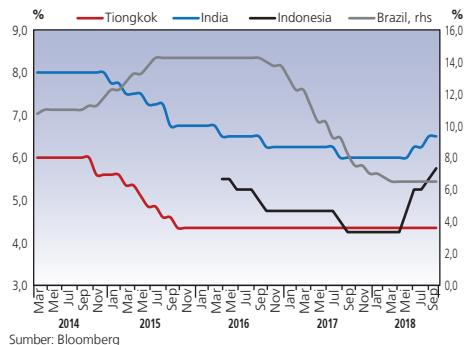
Respons kebijakan Bank Sentral Tiongkok cukup beragam untuk mengatasi tantangan eksternal dan domestik. The People's Bank of China (PBC) berupaya menyeimbangkan antara tekanan eksternal (FFR hike dan konflik perdagangan), dengan upaya menjaga momentum pertumbuhan ekonomi dan

reformasi struktural, sembari mengelola risiko di sektor keuangan. Pada TW3-18, PBC masih mempertahankan suku bunga 7DRR sebesar 2,25%, namun menurunkan Reserve Requirement Rate (RRR) dan menerbitkan obligasi daerah untuk membiayai proyek infrastruktur guna menahan perlambatan ekonomi.⁷



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.16 Suku Bunga Kebijakan Negara Maju



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.15 Bunga Kebijakan Negara Emerging

⁷ PBC terakhir kali menaikkan suku bunga 7DRR sebesar 5 bps pada 22 Maret 2018 menjadi 2,55%.

Dalam konteks perdagangan, sejumlah kemajuan telah berhasil dicapai untuk menurunkan ketegangan perdagangan. AS telah mencapai kesepakatan dagang dengan Meksiko dan Kanada (USMCA) untuk menggantikan NAFTA, yang diharapkan dapat memperbaiki *trade tensions* ketiga negara. AS juga telah mencapai kesepakatan dengan Uni Eropa untuk bekerja sama menuju tarif nol (*zero tariff*) pada produk industri non otomotif, serta menurunkan hambatan dan meningkatkan perdagangan jasa, bahan kimia, farmasi, alat medis dan kedelai. Sementara itu AS-Jepang pada September 2018 bersepakat untuk memulai negosiasi bilateral perdagangan bebas. Di sisi lain, untuk mengatasi ketegangan perdagangan dengan AS, pemerintah Jepang dan Uni Eropa mencapai persetujuan perdagangan pada Agustus 2018, yaitu (i) menurunkan hambatan perdagangan; (ii) menyusun aturan perdagangan global dengan standar yang tinggi dan sesuai dengan nilai bersama; dan (iii) menolak proteksionisme.

B.2. Outlook Ekonomi Global

Berbagai dinamika yang memengaruhi perekonomian dunia selama 2018 menahan optimisme pertumbuhan yang lebih baik. Kondisi tersebut tercermin dari koreksi ke bawah proyeksi pertumbuhan PDB dari sejumlah lembaga internasional. IMF dalam *World Economic Outlook* Oktober 2018 memprakirakan pertumbuhan PDB dunia pada 2018 hingga 2020 akan relatif

sama dengan 2017 yaitu sebesar 3,7% (revisi ke bawah dari 3,9% -WEO Juli 2018). OECD bahkan lebih pesimis dengan memprediksi pertumbuhan pada 2019 dan 2020 masing-masing sebesar 3,5%.

Divergensi ekonomi diprediksi berlanjut dan AS masih akan menjadi motor penggerak ekonomi dunia, dengan pertumbuhan yang diprakirakan mencapai 2,9% pada 2018 (naik signifikan dari 2,2% di 2017). Stimulus fiskal, konsumsi swasta, dan perbaikan sektor tenaga kerja meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Namun di sisi lain, ekonomi Kawasan Euro melambat dan diprediksi tumbuh sebesar 2,0% (2018), dibandingkan 2,4% pada 2017. Kawasan tersebut kehilangan momentum akibat daya dorong kebijakan moneter yang memudar, konsumsi domestik menurun, eskalasi *trade tension*, dan konflik geopolitik di sejumlah negara. Tiongkok juga diprediksi tumbuh melambat menjadi 6,6% (2018) dibandingkan 2017 (6,9%). Pertumbuhan termoderasi seiring pengetatan regulasi sektor keuangan (*deleveraging*), kebijakan pemerintah untuk menekan polusi udara, dan penurunan permintaan eksternal akibat konflik perdagangan.

Dalam kurun dua tahun ke depan, tren pertumbuhan ekonomi negara maju cenderung menurun, namun sebaliknya di negara *emerging* meningkat (Tabel 1.1). Kinerja ekonomi AS pada 2019 diprediksi menurun menjadi 2,5% yoy, seiring berkurangnya daya dorong dari stimulus fiskal

Tabel 1.1 *Outlook Ekonomi Global*

	Realisasi	WEO Oktober 2018				Perubahan dari WEO Juli 2018		OECD November 2018			Perubahan dari OECD Sept 2018	
		2017	2018	2019	2020	2018	2019	2018	2019	2020	2018	2019
Dunia	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	-0,2	-0,2	3,7	3,5	3,5	0,0	-0,2
AEs	2,4	2,4	2,1	1,7	1,7	0,0	-0,1	-	-	-	-	-
Dunia (PDB PPP)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amerika Serikat	2,2	2,9	2,5	1,8	0,0	-0,2	2,9	2,7	2,1	0,0	0,0	0,0
Kawasan Euro	2,5	2,0	1,9	1,7	-0,2	0,0	1,9	1,8	1,6	-0,1	-0,1	-0,1
Jerman	2,5	1,9	1,9	1,6	-0,3	-0,2	1,6	1,6	1,4	-0,3	-0,2	-0,2
Perancis	2,3	1,6	1,6	1,6	-0,2	-0,1	1,6	1,6	1,5	0,0	-0,2	-0,2
Italia	1,5	1,2	1,0	0,9	0,0	0,0	1,0	0,9	0,9	-0,2	-0,2	-0,2
Spanyol	3,1	2,7	2,2	1,9	-0,1	0,0	-	-	-	-	-	-
Inggris	1,7	1,4	1,5	1,5	0,0	0,0	1,3	1,4	1,1	0,0	0,2	0,2
Jepang	1,7	1,1	0,9	0,3	0,1	0,0	0,9	1,0	0,7	-0,3	-0,2	-0,2
EMEs	4,7	4,7	4,7	4,9	-0,2	-0,4	-	-	-	-	-	-
Brazil	1,0	1,4	2,4	2,3	-0,4	-0,1	1,2	2,1	2,4	0,0	-0,4	-0,4
Rusia	1,5	1,7	1,8	1,8	0,0	0,3	1,6	1,5	1,8	-0,2	0,0	0,0
Tiongkok	6,9	6,6	6,2	6,2	0,0	-0,2	6,6	6,3	6,0	-0,1	-0,1	-0,1
India*	6,7	7,3	7,4	7,7	0,0	-0,1	7,5	7,3	7,4	-0,1	-0,1	-0,1
Indonesia	5,1	5,1	5,1	5,2	-	-	5,2	5,2	5,1	0,0	-0,1	-0,1
Malaysia	5,9	4,7	4,6	4,8	-	-	-	-	-	-	-	-
Filipina	6,6	6,5	6,6	6,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Singapura	3,6	2,9	2,5	2,7	-	-	-	-	-	-	-	-
Thailand	3,8	4,6	3,9	3,7	-	-	-	-	-	-	-	-
Viet Nam	6,6	6,6	6,5	6,5	-	-	-	-	-	-	-	-

Sumber: IMF-WEO Juli 2018 Update, IMF-WEO Oktober 2018, OECD Economic Outlook September dan November 2018.

Ket: *) Tahun Fiskal dimulai pada bulan April

dan suku bunga yang sudah cukup tinggi. Selaras dengan itu, pertumbuhan ekonomi Kawasan Euro dan Jepang pada 2019 juga akan melambat menuju pertumbuhan potensialnya masing-masing sebesar 1,9% dan 0,9%. Sementara itu di negara *emerging*, India akan berperan cukup besar dengan tingkat pertumbuhan yang relatif tinggi di atas 7% pada dua tahun ke depan. Ekspor dan investasi India diprediksi membaik, ditopang peningkatan kapasitas utilisasi, program infrastruktur dan reformasi struktural yang memperbaiki keyakinan investor. Ekonomi India yang masih cukup *robust* diharapkan

dapat mengimbangi pelemahan ekonomi Tiongkok yang diperkirakan tumbuh sebesar 6,2% pada 2019.⁸

Kinerja perekonomian global ke depan diwarnai oleh sejumlah risiko, baik risiko yang berasal dari ekonomi global maupun domestik (*idiosyncratic*). Beberapa faktor yang menjadi sumber risiko antara lain pengetatan kondisi keuangan global, pelemahan ekonomi Tiongkok dan beberapa negara maju, fluktuasi harga minyak,

8 Estimasi IMF dalam *World Economic Outlook*, Oktober 2018.

dan konflik perdagangan. Pasca kesepakatan antara Presiden Trump dan Xi Jinping untuk menunda pengenaan tarif tambahan hingga Maret 2019 (90 hari setelah 1 Desember 2018), ketegangan perdagangan memang relatif mereda. Namun langkah tersebut masih diliputi ketidakpastian mengenai bagaimana langkah konkret kesepakatan dagang akan diwujudkan oleh dua negara terkuat dunia tersebut. Presiden Trump juga masih memiliki kewenangan memutuskan perjanjian perdagangan –melalui *executive*

order– meski hasil pemilu sela menghasilkan kemenangan bagi Partai Demokrat untuk menguasai *House of Representative*. Selain itu, faktor geopolitik turut menjadi ancaman antara lain ketidakpastian Brexit dan politik Eropa, sanksi AS terhadap Iran dan Rusia, serta isu domestik di masing-masing negara. Selain itu, sejumlah persoalan struktural seperti penurunan produktivitas, *aging population*, reformasi struktural yang berjalan lambat, dan perubahan iklim juga menjadi faktor risiko yang perlu diatasi.

Halaman ini sengaja dikosongkan

PERKEMBANGAN EKONOMI BEBERAPA NEGARA DAN KAWASAN

2.1. Amerika Serikat

Ekonomi Amerika Serikat (AS) melanjutkan tren penguatan dengan kinerja yang makin solid. Stimulus fiskal pemerintah berupa pengurangan pajak dan peningkatan belanja, disertai dengan perbaikan sektor tenaga kerja menjadi faktor pendorong utama. Pertumbuhan ekonomi TW3-18 mencapai 3,0% yoy, meningkat dari 2,9% pada TW2-18.¹ Konsumsi masyarakat, pengeluaran pemerintah dan investasi swasta menguat, di tengah net ekspor yang tertahan terdampak permintaan eksternal yang melambat karena eskalasi tensi perdagangan.

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

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

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

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

¹ First estimate.

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

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

Perbaikan ekonomi Amerika Serikat masih terus berlanjut. Pada TW3-18, ekonomi AS kembali membukukan kenaikan pertumbuhan mencapai 3% yoy², dibandingkan 2,9% pada TW2-18. Pemulihan ekonomi yang terus berlanjut didorong oleh semua komponen kecuali net ekspor. Konsumsi rumah tangga terakselerasi sejalan dengan stimulus fiskal pemangkasan pajak individu dan perbaikan sektor tenaga. Pengeluaran pemerintah turut mendorong pertumbuhan ekonomi terutama pada

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

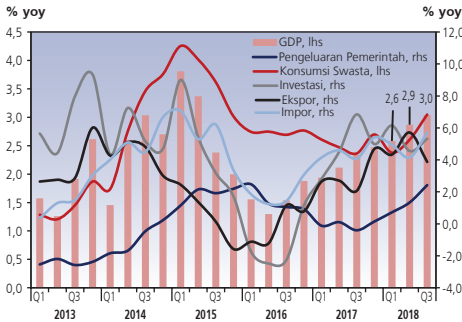
Aktivitas konsumsi selama TW3-18 melanjutkan kinerja yang impresif, tercermin pada penjualan ritel yang tetap stabil di level tinggi. Rerata bulanan penjualan ritel tumbuh sekitar 5,7% yoy pada TW2-18 dan TW3-18. Angka tersebut jauh membaik dibandingkan penjualan ritel selama 2017 yang hanya 4,7% yoy.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

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

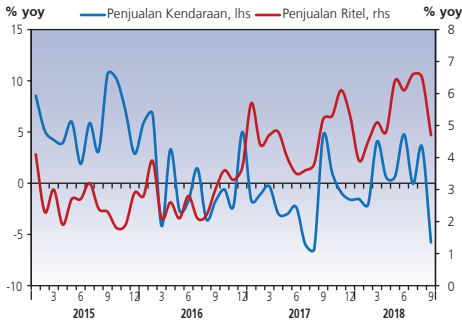
3 Penjualan kendaraan TW3-18 terkontraksi -0,8% yoy dari tumbuh 2% pada TW2-18.

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

2 First estimate.



Sumber: Bloomberg

Grafik 2.1 Pertumbuhan PDB

Sumber: Bloomberg

Grafik 2.2 Penjualan Ritel dan Kendaraan

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

mencerminkan peralihan orientasi masyarakat dari menabung ke konsumsi. Hal ini juga sejalan dengan keyakinan konsumen yang akseleratif dengan indeks mencapai 132,6 pada TW3-18, membaik dibandingkan TW2-18 sebesar 127,2⁶ sejalan dengan optimisme prospek ekonomi ke depan.

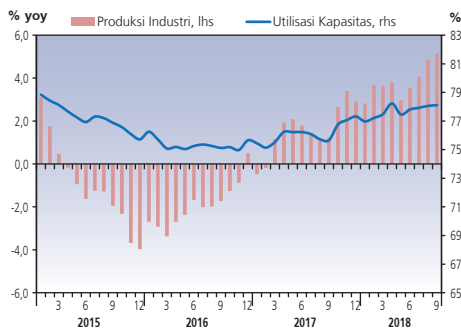
Konsumsi yang kian solid menggerakkan kegiatan produksi yang sedang dalam tren meningkat. Rerata produksi industri TW3-18 tumbuh sebesar 5,1% yoy, naik dari 3,4% pada triwulan sebelumnya. Peningkatan aktivitas produksi terjadi pada sektor *mining* dan *manufacturing*, sedangkan *utilities* yang mencerminkan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

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

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

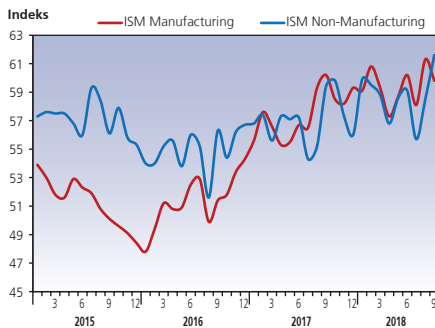
⁶ Sumber *Conference Board*, angka rerata.

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



Sumber: Bloomberg

Grafik 2.3 Aktivitas Produksi



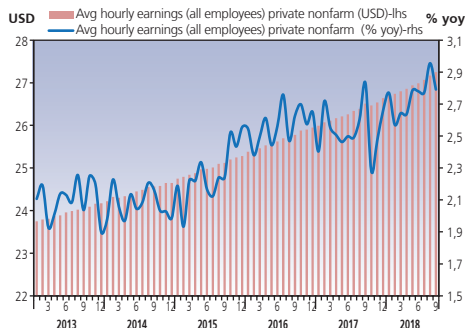
Sumber: Institute of Supply Management

Grafik 2.4 Keyakinan Bisnis



Sumber: US Bureau of Labor Statistics

Grafik 2.5 Sektor Tenaga Kerja



Sumber: Federal Reserves

Grafik 2.6 Average Weekly Earning

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

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

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

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

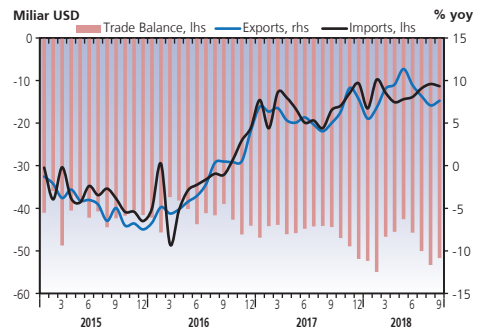
Defisit perdagangan AS dengan Tiongkok pada September 2018 bahkan mencapai titik tertinggi sepanjang sejarah yaitu USD54 miliar.

Ketegangan perdagangan antara AS dan Tiongkok masih berlanjut. AS kembali mengenakan tambahan tarif impor sebesar 10% terhadap USD200 miliar produk Tiongkok pada 24 September 2018. Tambahan tarif tersebut antara lain menyasar barang konsumsi, elektronik, barang rumah tangga dan makanan. AS berencana menaikkan tarif impor tersebut menjadi 25% pada Januari 2019.⁸ Dengan pengenaan tarif tersebut, AS secara total telah mengenakan tarif sebesar USD253 miliar terhadap produk Tiongkok dengan besaran tarif yang bervariasi.⁹ Presiden AS dan Tiongkok dijadwalkan melakukan negosiasi untuk mengurangi tensi perdagangan pada pertemuan G-20 di Argentina pada akhir November 2018.

Kebijakan fiskal pemerintah yang pro-siklikal memberi tekanan harga

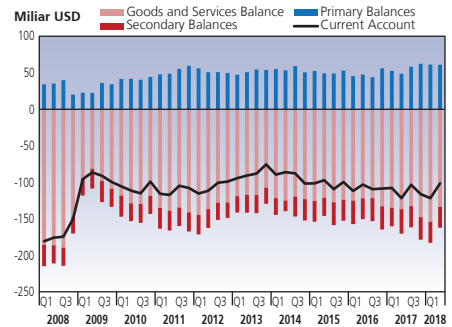
⁸ AS juga mengancam akan kembali mengenakan tarif impor tambahan terhadap produk Tiongkok sebesar USD267 miliar jika negosiasi dengan Presiden Tiongkok tidak mencapai kesepakatan.

⁹ Sebelumnya AS telah mengenakan tambahan tarif impor USD3 miliar (produk Steel dan Aluminium masing-masing 25% dan 10%) dan USD50 miliar (barang teknologi, industri dan pertanian dengan tarif 25%).



Sumber: Bloomberg

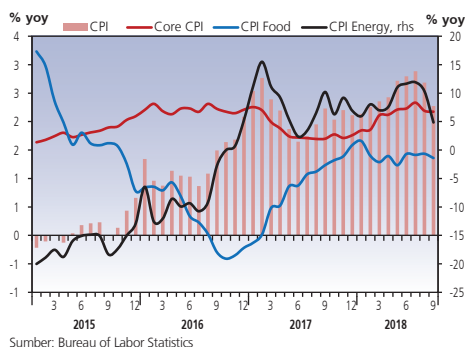
Grafik 2.7 Neraca Perdagangan



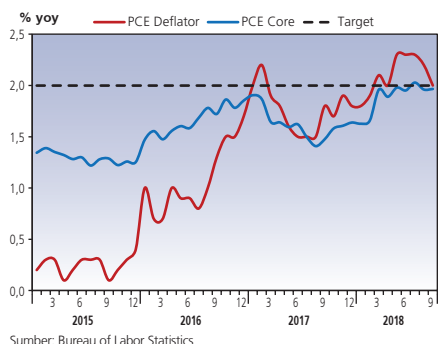
Sumber: Bloomberg

Grafik 2.8 Current Account

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



Grafik 2.9 Inflasi

Grafik 2.10 Inflasi *Personal Consumption Expenditure (PCE)*

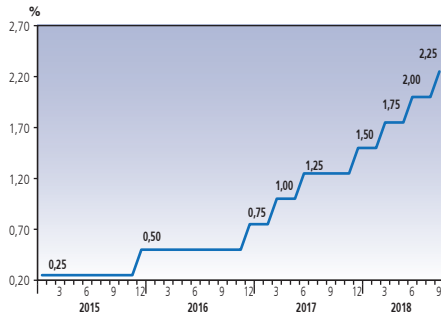
Kinerja perekonomian AS yang makin solid disertai perbaikan sektor tenaga kerja dan inflasi di kisaran target melatarbelakangi keputusan the Fed untuk melanjutkan normalisasi kebijakan moneter. Normalisasi moneter dilakukan secara gradual dengan menaikkan suku bunga dan melanjutkan pengurangan jumlah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

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

Ekonomi yang makin menguat menjadikan the Fed tidak lagi menggunakan kata 'akomodatif' dalam mengomunikasikan kebijakan moneter. *Dot plot* September 2018 menunjukkan kebijakan kenaikan FFR masih akan berlanjut. Median FFR 2018 tercatat sebesar 2,4% dan meningkat ke 3,1% pada 2019.¹⁰ Hal tersebut mengindikasikan peningkatan FFR satu kali lagi pada 2018, dan tiga kali pada 2019. Rencana kenaikan FFR ke depan mendapat kritik dari pemerintah yang menganggap kenaikan suku bunga akan menahan laju perbaikan ekonomi AS. Suku bunga tinggi dikhawatirkan menghambat investasi, menahan daya beli konsumen dan menggerus laba perusahaan.

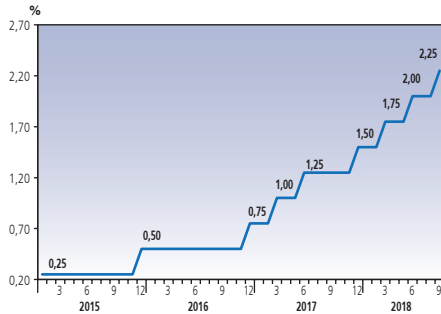
Dari sisi fiskal, pemerintah tetap melanjutkan kebijakan yang ekspansif untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Defisit anggaran pemerintah pada TW3-18 melebar menjadi -3,8% PDB, dibandingkan TW2-18 sebesar -3,7%. Secara

¹⁰ Tidak berubah dibandingkan FOMC Juni 2018.



Sumber: Federal Reserves

Grafik 2.11 Fed Fund Rate



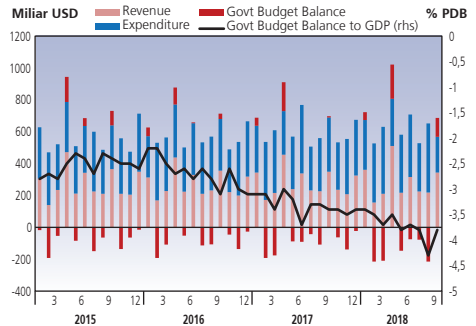
Sumber: Federal Reserves

Grafik 2.12 Dot Plot September 2018

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

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

12 Sumber: *Treasurydirect*.



Sumber: Central Budget Office

Grafik 2.13 Anggaran Pemerintah

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

Pertumbuhan ekonomi AS yang kian solid ditopang stimulus fiskal dan perbaikan sektor tenaga kerja menumbuhkan keyakinan bahwa ekonomi AS akan jauh membaik dibandingkan 2017 yang tumbuh sebesar 2,2% yoy. The Fed –dalam FOMC September 2018– memprediksi pertumbuhan ekonomi AS dapat mencapai 3,1% (naik dari perkiraan Juni 2018 sebesar 2,8%). Optimisme juga ditunjukkan oleh IMF –dalam WEO Oktober 2018– yang memperkirakan PDB AS 2018 tumbuh 2,9%. Namun demikian, eskalasi ketegangan perdagangan akan membebani kinerja ekonomi 2019 sehingga diprediksi tumbuh melambat. The Fed dan IMF memprediksi pertumbuhan PDB 2019 akan termoderasi menjadi 2,5%. Dengan stimulus fiskal yang mulai berkurang di

Tabel 2.1 Outlook Ekonomi AS

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

Sumber: Federal Reserves, IMF

1. Data the Fed: estimasi sebelumnya adalah Juni 2018

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

3. Consensus Forecast: estimasi sebelumnya adalah September 2018

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

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

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

¹³ Perkiraan the Fed pada FOMC September 2018.

BOKS 1

ARAH KEBIJAKAN AS PASCA PEMILIHAN UMUM SELA (MIDTERM ELECTION)

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

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

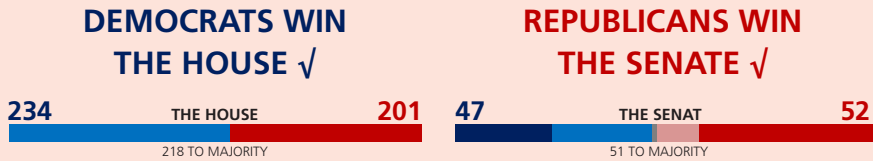
pemilu ini meningkatkan fungsi *check and balances* dari Kongres. Kebijakan Presiden Trump yang sebelumnya didukung penuh, berpotensi mendapat tantangan dari *House* yang dikuasai Demokrat.

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

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

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

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



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

Gambar 1. Hasil Akhir Pemilu Sela AS

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

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

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

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

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

2.2. Kawasan Euro

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

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

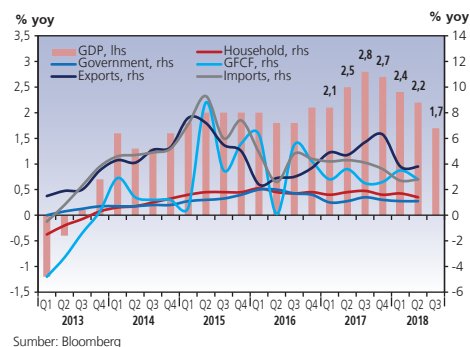
Ekonomi Kawasan Euro yang melemah sejak awal 2018 dan diiringi

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

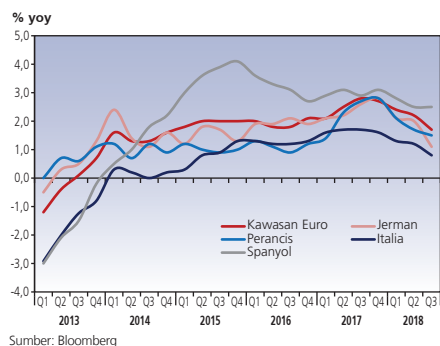
Di tengah ketidakpastian kondisi global yang belum mereda, imbalan risiko cenderung lebih berat ke sisi downside. Ancaman proteksionisme perdagangan antara AS dan Tiongkok makin tereskalasi sehingga berpotensi memperburuk sentimen dan melemahkan aktivitas perdagangan lebih lanjut. Kebijakan fiskal akomodatif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

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

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



Grafik 2.14 Pertumbuhan PDB



Grafik 2.15 Pertumbuhan PDB Beberapa Negara Kawasan Euro

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

ekonomi terbesar di kawasan. Ekonomi Jerman tumbuh 1,1% yoy pada TW3-18, jauh lebih rendah dari TW2-18 (2,0%), sekaligus yang terendah sejak 2014.¹⁶ Kondisi tersebut sebagian besar disebabkan oleh pelemahan sektor industri Jerman, khususnya sektor otomotif yang sempat tertahan signifikan.

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

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

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

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

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

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

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

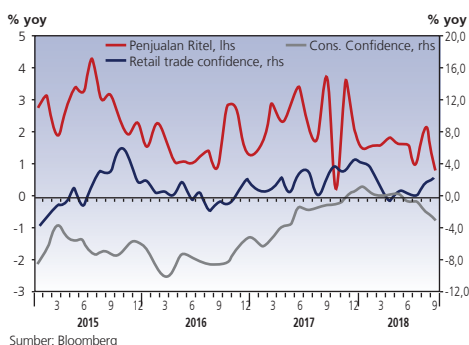
19 Rencana pelebaran defisit fiskal mendapat perlawanan keras dari European Commission karena bertentangan dengan Italian Stability Programme (menargetkan defisit fiskal sebesar 0,9% PDB pada 2019). Proyeksi utang pemerintah juga tidak sejalan dengan *Stability and Growth Pact* (SGP), bahwa negara dengan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

atas potensi *spillover* krisis Turki terhadap sektor perbankan Spanyol.²⁰ Penurunan *demand* eksternal berdampak pada kinerja ekspor yang tumbuh melambat 0,4% (dari 2,3%). Permintaan domestik yang belum kuat juga menurunkan pertumbuhan impor menjadi 2,0% (dari 5,2%). Pemburuan kinerja tersebut diimbangi oleh perbaikan pengeluaran pemerintah (2,1% dari 1,9%) sejalan dengan pemerintahan yang mulai kembali stabil setelah bergejolak dan mengalami pergantian perdana menteri (*no-confidence vote*) pada Juni 2018.²¹

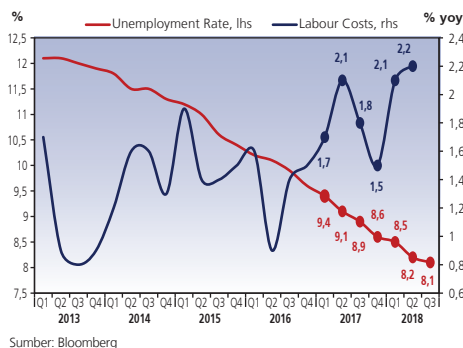
Pada Kawasan Euro, konsumsi masih menjadi penopang ekonomi dengan kontribusi terbesar, meski pertumbuhannya kian melambat.

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

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



Grafik 2.16 Indikator Konsumsi



Grafik 2.17 Tingkat Pengangguran dan Upah

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

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

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

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

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

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

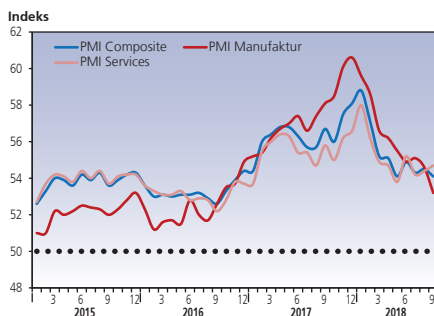
Indikator *Purchasing Managers Index* (PMI) kian menurun, mengonfirmasi pelemahan aktivitas produksi dan pesimisme di kalangan pelaku bisnis. PMI Komposit kembali melemah menjadi 54,3 (rerata) pada TW3-18, dari 54,7 pada TW2-18. Pelemahan bisnis terjadi di sektor manufaktur maupun jasa. *Factory order*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

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

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

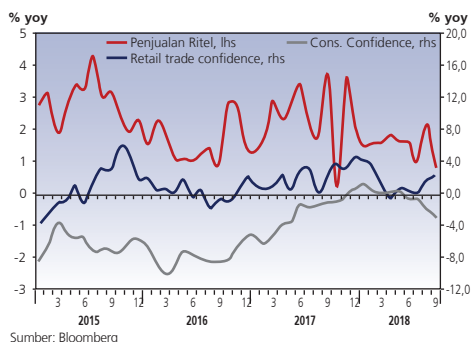
perdagangan TW3-18 menyusut menjadi EUR41,9 miliar, dari EUR56,7 miliar (TW2-18). Secara pertumbuhan, rerata ekspor terakselerasi (4,7% yoy) dari TW2-18 (4,4%), namun kenaikan impor lebih tinggi (9,6% dari 6,0%). Perkembangan sektor eksternal juga dipengaruhi sentimen pelemahan ekonomi dan penurunan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

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



Sumber: Bloomberg

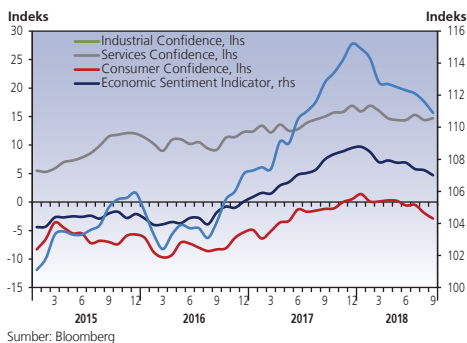
Grafik 2.19 Indikator PMI



Sumber: Bloomberg

Grafik 2.18 Indikator Investasi

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



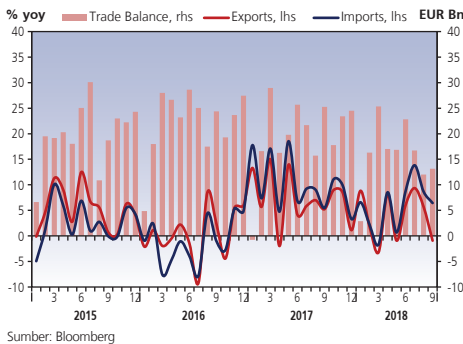
Sumber: Bloomberg

Grafik 2.20 Indikator Keyakinan Ekonomi

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

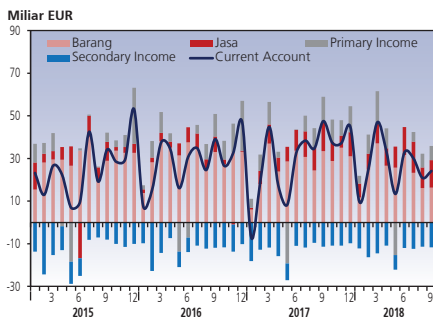
²³ Tiongkok adalah negara tujuan ekspor Kawasan Euro dengan pangsa terbesar kedua (7,3%) setelah AS (13,4%).

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



Sumber: Bloomberg

Grafik 2.21 Neraca Perdagangan (Nilai)

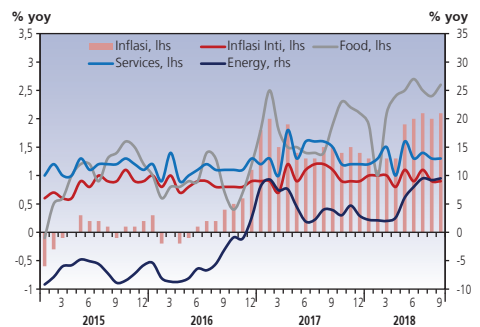


Sumber: Bloomberg

Grafik 2.22 Neraca Transaksi Berjalan

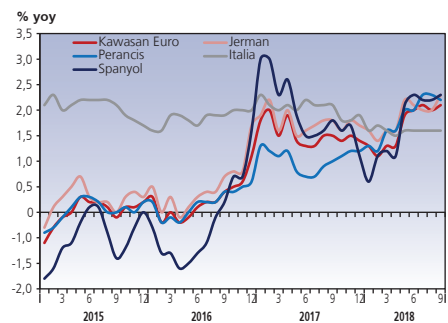
Akselerasi inflasi *headline* terjadi pada seluruh negara inti Kawasan Euro. Jerman dan Perancis mengalami kenaikan inflasi paling besar diantara negara inti lainnya pada September 2018, masing-masing menjadi 2,3% yoy (dari 2,1% pada

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



Sumber: Bloomberg

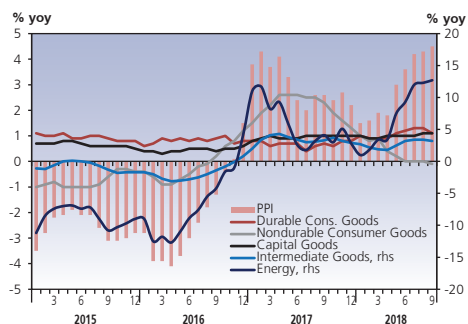
Grafik 2.23 Inflasi Kawasan Euro



Sumber: Bloomberg

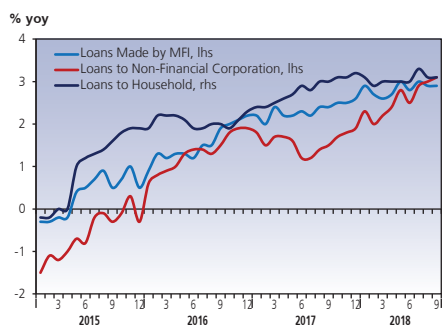
Grafik 2.24 Inflasi *Headline* Negara Inti

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



Sumber: Bloomberg

Grafik 2.25 Producer Price Index



Sumber: Bloomberg

Grafik 2.26 Pertumbuhan Kredit Perbankan

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

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

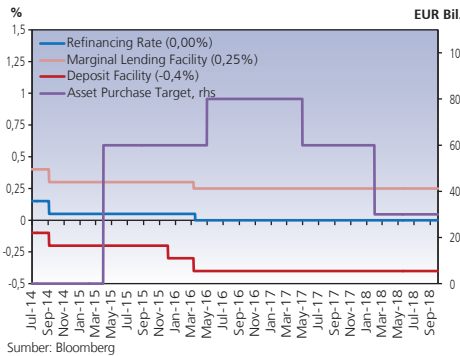
ECB mempertahankan kebijakan moneter akomodatif, setelah mempertimbangkan pelemahan ekonomi dan peningkatan risiko global. Pada

Governing Council Meeting 26 Juli dan 13 September 2018, ECB menjaga suku bunga *main refinancing operations* (MRO) di level 0,0%; *marginal lending facility rate* sebesar 0,25%; dan *deposit facility rate* sebesar -0,4%. Kebijakan non-konvensional *Asset Purchase Program* (APP) juga dipertahankan dengan nilai pembelian EUR30 miliar per bulan hingga akhir September 2018. Selain dua keputusan tersebut, ECB juga mempertahankan indikasi *stance* kebijakan yang akan *less-accomodative* melalui: (i) menurunkan nilai pembelian APP (*tapering*) menjadi EUR15 miliar per bulan mulai Oktober 2018, dan menghentikannya pada Desember 2018²⁴; dan (ii) *forward guidance* bahwa tingkat suku bunga belum akan berubah setidaknya hingga musim panas 2019 (*through summer 2019*). ECB juga mempertahankan kebijakan *reinvesting maturing debt* untuk menjaga likuiditas dan akomodasi moneter yang cukup.²⁵ ECB tetap konsisten dengan

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

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

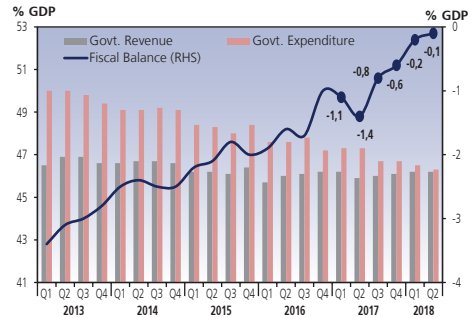
keputusan tersebut pada *Governing Council Meeting* 25 Oktober 2018 dan akan terus mempertahankan *stance* sepanjang rilis data ke depan dapat mengonfirmasi *outlook* inflasi jangka menengah sesuai dengan target ECB.



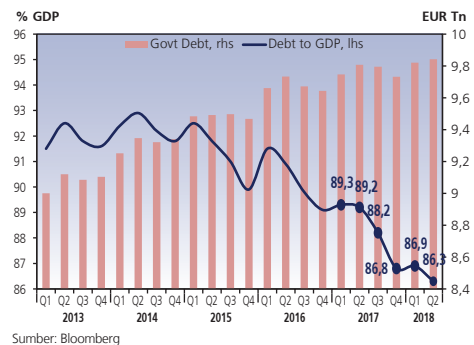
Grafik 2.27 Suku Bunga ECB

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

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



Grafik 2.28 Rasio Defisit Fiskal Terhadap PDB



Grafik 2.29 Rasio Utang Publik Terhadap PDB

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

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

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

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

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

ECB mempertahankan proyeksi inflasi di level 1,7% yoy untuk periode 2018- 2020. Inflasi tersebut lebih tinggi dari 2017 sebesar 1,5%, seiring tekanan harga energi. Inflasi energi diperkirakan bertahan di level yang cukup tinggi karena harga minyak dunia yang masih kuat, disertai kenaikan harga listrik dan gas di beberapa negara. *Outlook* tersebut diimbangi oleh proyeksi *core inflation* 2019 dan 2020 yang direvisi sedikit ke bawah²⁶, sejalan dengan prospek pertumbuhan ekonomi yang lebih lemah.

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

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

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

Tabel 2.2 Estimasi Pertumbuhan PDB dan Inflasi

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

Ket. estimasi sebelumnya: ECB (Juni 2018), EC (Juli 2018), IMF (WEO Juli 2018)

*merujuk ke estimasi WEO April 2018 (WEO Juli 2018 tidak menyediakan update outlook inflasi)

Tabel 2.3 Realisasi dan Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi

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

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

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

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

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

BOKS 2

PERUBAHAN KETENTUAN UJI EMISI DI UNI EROPA

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

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

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

2.3. Inggris

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

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

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

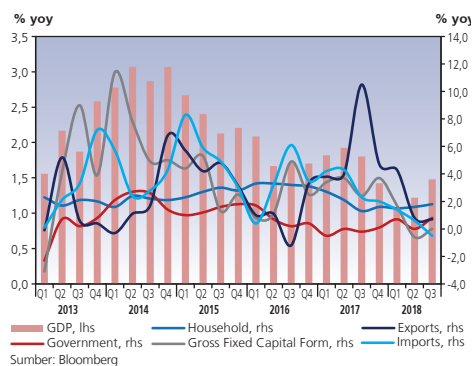
ketat dengan menaikkan bank rate sebesar 25 bps menjadi 0,75% pada MPC Agustus 2018. Suku bunga kemudian dipertahankan pada MPC September 2018. Dari sisi fiskal, defisit anggaran pemerintah pada triwulan laporan semakin menyempit sejalan dengan komitmen konsolidasi fiskal.

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

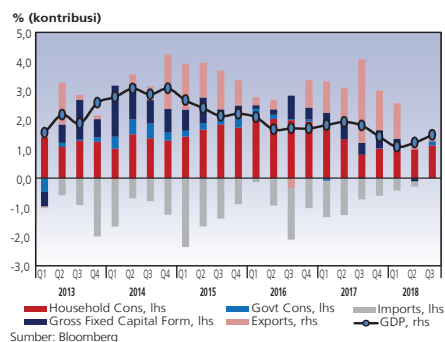
Momentum pemulihan ekonomi Inggris masih berlanjut, dengan pace yang lebih baik. PDB TW3-18 tumbuh 1,5% yoy (preliminary data), naik dari 1,2% pada TW2-18 dan berada di atas ekspektasi (1,4%).²⁷ Laju pertumbuhan tersebut menjadi yang tertinggi sejak empat triwulan terakhir. Perbaikan ekonomi berasal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

²⁷ Perkiraan Consensus Forecast Oktober 2018.

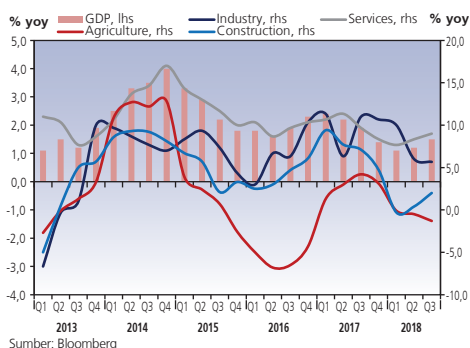
2018 dan Kejuaraan Wimbledon) menjadi pendorong aktivitas konsumsi. Tren positif juga terjadi pada pengeluaran pemerintah yang tumbuh sebesar 0,8%, dari 0,0% seiring meningkatnya belanja modal dan rutin, serta net ekspor ditopang permintaan eksternal yang solid dan pelemahan tren impor imbas depresiasi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



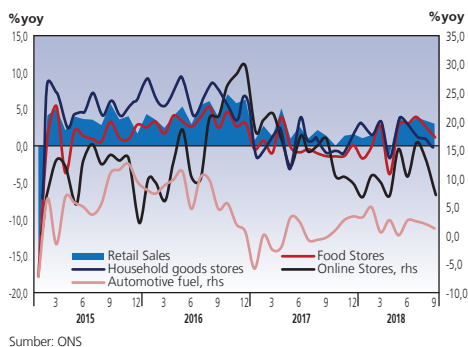
Grafik 2.30 Pertumbuhan PDB



Grafik 2.31 Kontribusi Komponen PDB



Grafik 2.32 Pertumbuhan PDB sektoral



Grafik 2.33 Penjualan Ritel

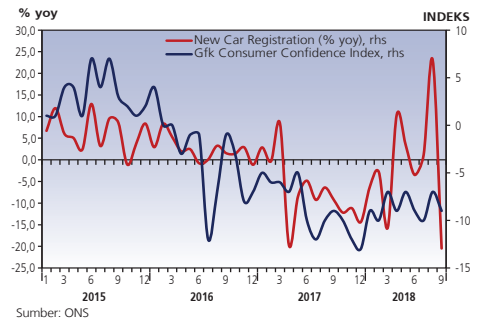
Dari sisi sektoral, pemulihan ekonomi ditopang sektor jasa seiring euforia berbagai perayaan olahraga dan sektor konstruksi dipicu peningkatan aktivitas pembangunan milik pemerintah maupun swasta. Sektor jasa tumbuh sebesar 1,7% yoy, dari 1,5% pada TW2-18. Perbaikan kinerja terjadi pada sebagian besar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

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

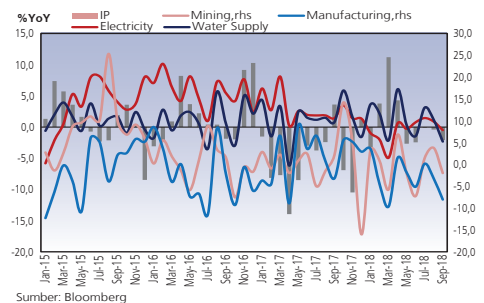
jasa, aktivitas konstruksi melanjutkan tren penguatan hingga tumbuh 2,0% (dari 0,4% pada TW2-18) seiring akselerasi pembangunan perumahan milik pemerintah maupun swasta.²⁹ Sebaliknya, sektor industri turun tipis menjadi 0,7% (dari 0,8% pada TW2-18) akibat lonjakan produksi mesin kendaraan bermotor pada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

Kinerja konsumsi yang membaik ditandai oleh peningkatan pertumbuhan penjualan ritel, ditopang pasar tenaga kerja yang solid³⁰, faktor cuaca, dan penyelenggaraan beberapa event olah raga. Rata-rata penjualan ritel TW3-18 tumbuh 3,5% yoy, naik dari 1,9% pada TW2-18. Lonjakan ritel terjadi pada Juli dan Agustus 2018, didorong keberhasilan tim sepakbola Inggris ke semifinal Piala Dunia 2018, perhelatan turnamen tenis dunia (Wimbledon³¹) di tengah cuaca kondusif (musim panas). Kondisi ini memberi dampak cukup signifikan pada penjualan makanan minuman, industri pariwisata, *merchandise* serta peralatan rekreasi *outdoor*. Akselerasi turut terjadi pada kelompok *online store* dipengaruhi *launching promotions* serta

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



Grafik 2.34 Registrasi Mobil Baru dan Tingkat Kepercayaan Konsumen



Grafik 2.35 Produksi Industri

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

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

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

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

Penjualan kendaraan bergerak melambat dipengaruhi oleh implementasi kebijakan emisi terbaru.

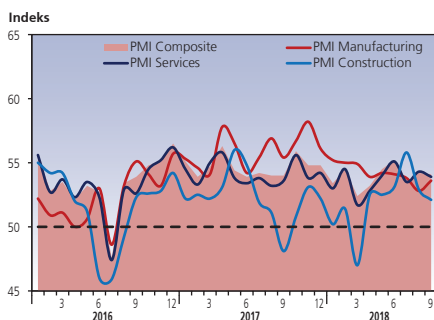
Registrasi mobil baru terkoreksi signifikan (1,3% yoy pada TW3-18, dari 3,5% pada TW2-18) pasca aturan pemerintah untuk mengurangi emisi gas buang kendaraan (*Worldwide Harmonised Light Vehicle Test Procedure dan Real Driving Emissions*) sejak 1 September 2018. Menjelang implementasi kebijakan, pelaku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

Konsumsi yang membaik belum diikuti dengan peningkatan produksi akibat gangguan suplai dan penurunan permintaan.

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

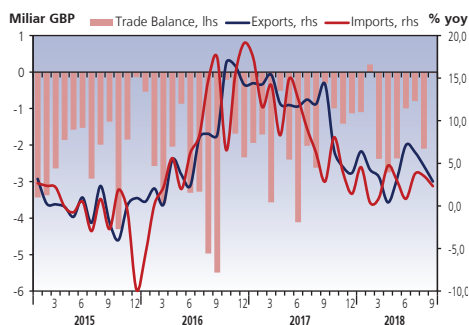
pada TW3-18 ke level 82,3%, dari 82,9% pada TW2-18.

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



Sumber: Bloomberg

Grafik 2.36 Purchasing Manager Index



Sumber: Bloomberg

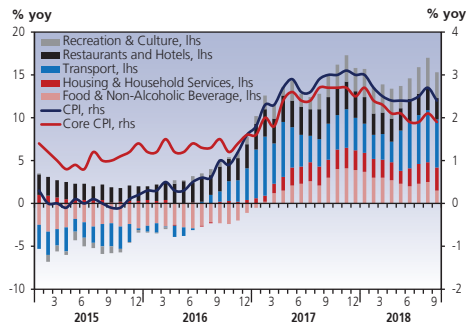
Grafik 2.37 Neraca Perdagangan

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

Ekspor TW3-18 rata-rata tumbuh 4,6% yoy, dari 3,6% pada TW2-18. Akselerasi ekspor terutama dikontibusi oleh kelompok bahan bakar (terpengaruh *rebound* harga minyak dunia), alat transportasi, serta *unspecified goods*. Dari sisi mitra dagang, ekspor terpantau menguat signifikan ke kawasan Amerika Serikat dan Tiongkok³³, diduga imbas eskalasi konflik perdagangan yang memberikan peluang bagi Inggris untuk meningkatkan ekspor ke Amerika Serikat. Peningkatan perdagangan ke Tiongkok diperkirakan masih akan berlanjut pasca penandatanganan perjanjian ekspor produk susu asal Inggris senilai GBP240 juta selama lima tahun ke depan. Kesepakatan tersebut menyusul pemberian izin ekspor daging sapi dari Inggris ke Tiongkok untuk pertama kali dalam 20 tahun terakhir.

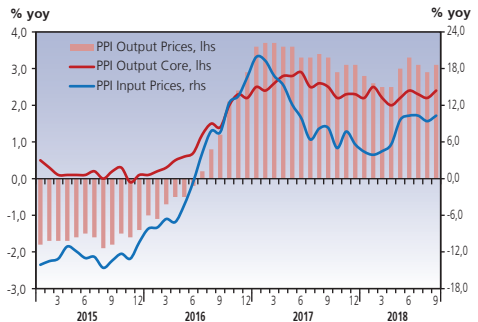
Sejalan dengan ekspor, pertumbuhan impor terpantau menguat akibat kenaikan harga minyak. Rerata impor pada TW3-18 tumbuh 3,2% yoy (dari 2,8% pada TW2-18). Berdasarkan kelompok barang, impor minyak melonjak hingga 40,3%, dari 30,8% pada TW2-18. Sementara ekspor barang (nonminyak) justru dalam tren melambat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

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



Sumber: Bloomberg

Grafik 2.38 Inflasi IHK



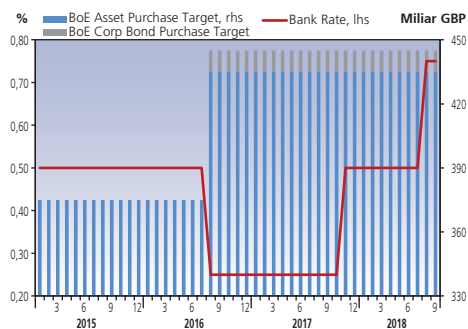
Sumber: Bloomberg

Grafik 2.39 Inflasi PPI

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

³⁴ Harga listrik pada September naik 9,3% yoy.

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



Sumber: Bloomberg

Grafik 2.40 Kebijakan Moneter Inggris

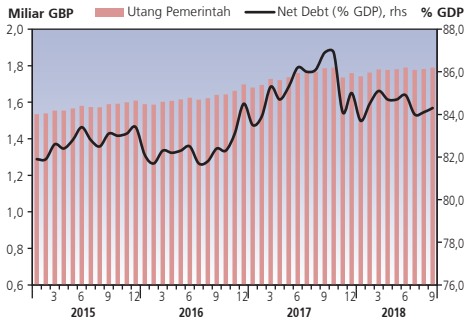
Ekspektasi inflasi yang cenderung meningkat melatarbelakangi keputusan BOE untuk menempuh normalisasi kebijakan. Dalam pertemuan *Monetary Policy Committee* (MPC) pada 2 Agustus 2018, BoE secara aklamasi (voting 9:0) memutuskan untuk menaikkan *bank rate* sebesar 25 bps menjadi 0,75%. Keputusan tersebut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

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

Dari sisi kebijakan fiskal, defisit anggaran pemerintah pada TW3-18 menyempit sejalan dengan komitmen pemerintah untuk melakukan konsolidasi fiskal. Secara nominal, keseimbangan fiskal pada TW3-18 menyempit menjadi -GBP7,7 miliar, dari -GBP17,2 miliar pada TW2-18 akibat kenaikan *revenue* yang lebih tinggi dari peningkatan pengeluaran. Total pendapatan pemerintah tercatat mencapai GBP190,3 miliar (lebih tinggi dari GBP179,9 miliar pada TW2-18) yang bersumber dari kenaikan dividen pemerintah. Belanja pemerintah selama TW3-18 juga meningkat menjadi GBP198,0 miliar, dari GBP197,1 miliar pada TW2-18. Kondisi tersebut terpengaruh akselerasi belanja modal dan belanja rutin³⁵ seiring kenaikan gaji pegawai dan tunjangan jaminan sosial. Di sisi utang, posisi utang pemerintah pada akhir TW3-18 sedikit menurun menjadi GBP1,78 triliun (84,3% GDP), dari GBP1,79 triliun (84,9% GDP). Kendati demikian, arah kebijakan fiskal ke depan berubah menjadi lebih ekspansif (bertentangan dengan komitmen awal) dan telah dituangkan dalam *Budget* FY18/19

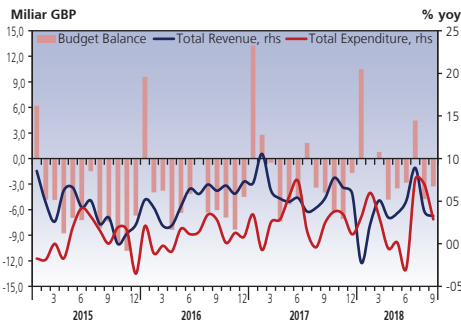
³⁵ Belanja rutin dan belanja modal pemerintah Inggris masing-masing meningkat menjadi 5,3% dan 13,2% (dari -0,8% dan -5,0% pada TW2-18).

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



Sumber: Bank of England

Grafik 2.41 Utang Pemerintah



Sumber: Bloomberg

Grafik 2.42 Keseimbangan Fiskal

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

periode transisi yang dapat diperpanjang untuk jangka waktu yang tidak ditentukan. Akibatnya, jajaran Menteri Inggris³⁶ memilih mengundurkan diri dari jabatannya dan memicu upaya penggulingan Theresa May dari kursi Perdana Menteri. Menanggapi perlawanan dari partai internal, Theresa May berjanji untuk tetap memperjuangkan *draft withdrawal agreement* di tingkat Uni Eropa. May juga memperingatkan bahwa perubahan kepemimpinan pada saat ini hanya akan memperlambat negosiasi Brexit. Selanjutnya, Uni Eropa dan Inggris melaksanakan pembahasan *draft withdrawal agreement* secara lebih mendalam pada *Extraordinary Summit*, 25 November 2018. Bersamaan dengan itu, Parlemen Inggris akan melakukan pemungutan suara terhadap rancangan kesepakatan yang diajukan oleh Theresa May pada Desember 2018.

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

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

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

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

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

Tabel 2.4 Estimasi Pertumbuhan dan Inflasi

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

Keterangan Referensi

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

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

2.4. Jepang

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

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

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

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

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

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

Ekonomi Jepang melambat cukup dalam pada TW3-18. Pertumbuhan PDB hanya sebesar 0,3% yoy (*first estimate*), setelah terakselerasi hingga 1,4% pada TW2-18. Capaian tersebut terendah dalam 14 triwulan terakhir dan di bawah ekspektasi (1,0%).^{37,38} Penurunan kinerja ekonomi sangat dipengaruhi oleh terjadinya sejumlah bencana alam³⁹, tensi perdagangan bilateral Jepang dengan AS, serta tensi perdagangan AS-Tiongkok.

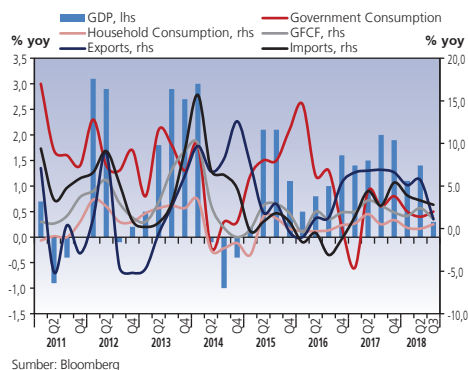
Perlambatan PDB pada TW3-18 disebabkan menurunnya net ekspor dan investasi, yang tidak dapat dikompensasi oleh peningkatan konsumsi rumah tangga dan pemerintah. Net ekspor berkontribusi negatif terhadap PDB (-0,3% dari 0,4% pada TW2-18) –pertama kalinya dalam 11 triwulan– akibat moderasi ekspor yang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

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

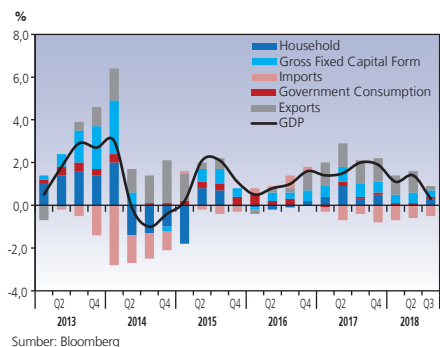
38 *Consensus Forecast*, Oktober 2018.

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

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



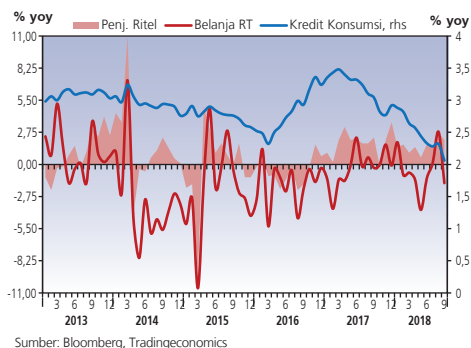
Grafik 2.43 Pertumbuhan PDB



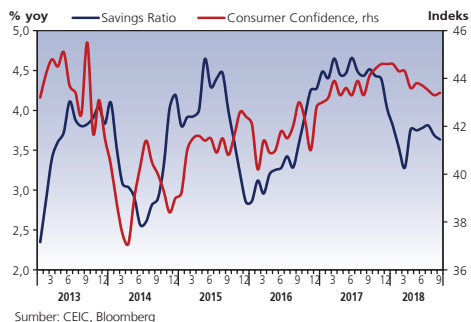
Grafik 2.44 Kontribusi Komponen PDB

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

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



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



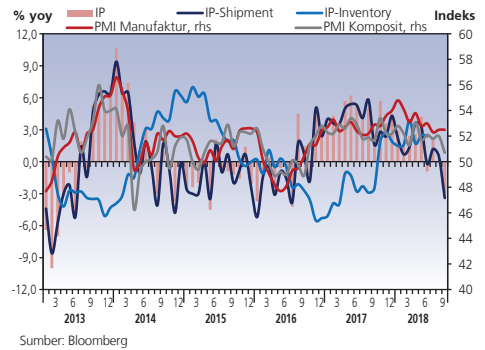
Grafik 2.46 Indeks Kepercayaan Konsumen dan *Savings Ratio*

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

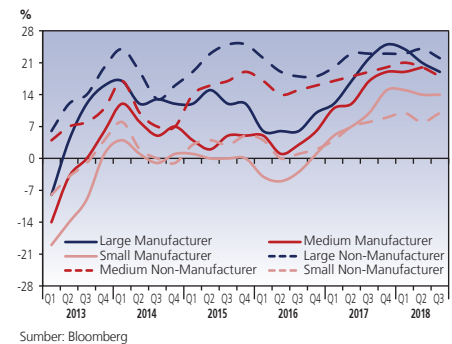
Produksi industri pada TW3-18 terkontraksi -0,2% yoy (dari 2,0% pada TW2-18) karena kontraksi produksi alat transportasi, baja dan besi, serta mesin produksi. Bencana alam yang terjadi selama TW3-18 menyebabkan banjir, longsor, kerusakan infrastruktur, terputusnya pasokan listrik, dan penutupan bandara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

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

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



Grafik 2.47 Produksi Industri dan Indeks PMI



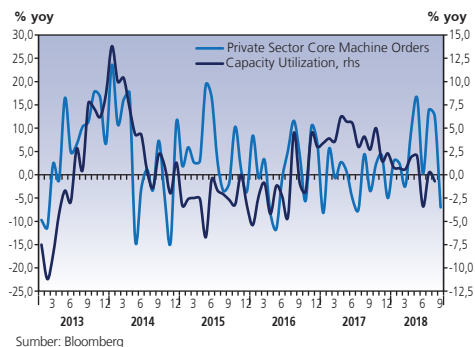
Grafik 2.48 Hasil Survei Tankan TW3-18

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

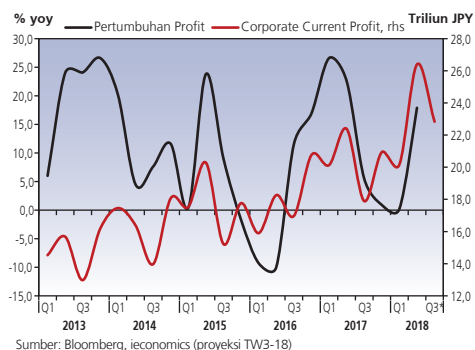
⁴⁰ Bencana alam yang terjadi selama TW3: gempa kuat Tokyo (7 Juli), gelombang panas (selama pertengahan Juli), topan Maria (29 Juli), topan Jongdari (8 Agustus), topan Cimaron (23 Agustus), topan Shanshan (24 Agustus), topan Jebi (4 September), serta gempa di Hokkaido (6 September).

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

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



Grafik 2.49 Core-Machinery Orders dan Utilisasi Kapasitas



Grafik 2.50 Profit Korporasi

Aktivitas ekspor termoderasi cukup signifikan, sementara impor

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

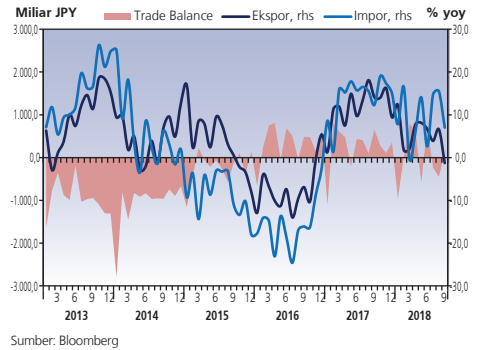
Moderasi ekspor disebabkan bencana alam yang menghambat aktivitas produksi dan jalur distribusi, serta tensi perdagangan dengan AS. Topan Jebi – topan terkuat yang melanda Jepang dalam 25 tahun terakhir– pada awal September menyebabkan penutupan sementara Bandara Internasional Kansai di Osaka. Topan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

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

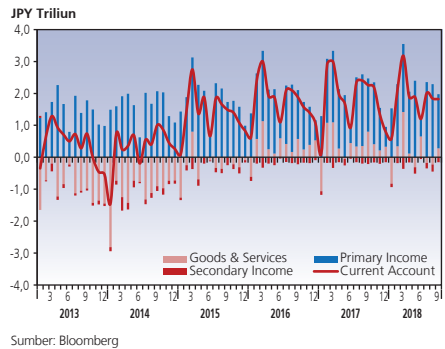
Kyocera, dan Muroran. Perusahaan tersebut memproduksi berbagai produk andalan ekspor, seperti komponen kendaraan, semikonduktor, komponen *smartphones*, serta aluminium dan baja –yang juga menjadi bahan baku industri otomotif Jepang. Penurunan ekspor turut disebabkan kontraksi penjualan kendaraan di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

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

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

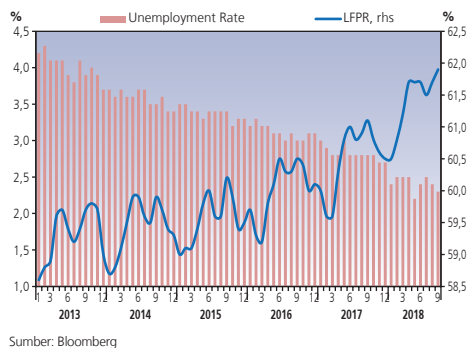


Grafik 2.51 Neraca Perdagangan

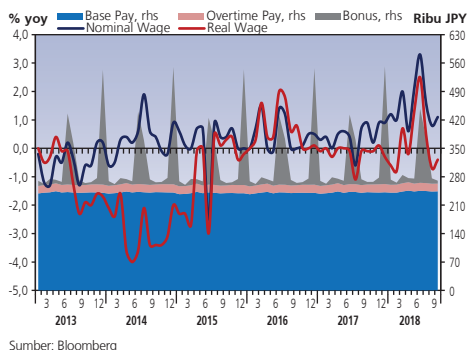


Grafik 2.52 Neraca Transaksi Berjalan

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



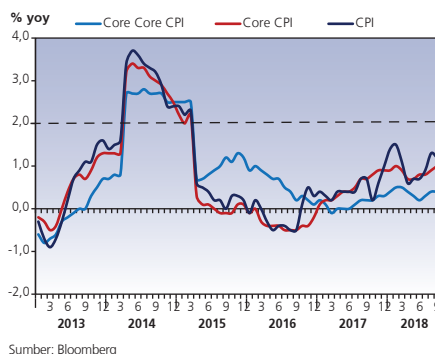
Grafik 2.53 Tingkat Pengangguran dan Jobs-to-Applicants Ratio



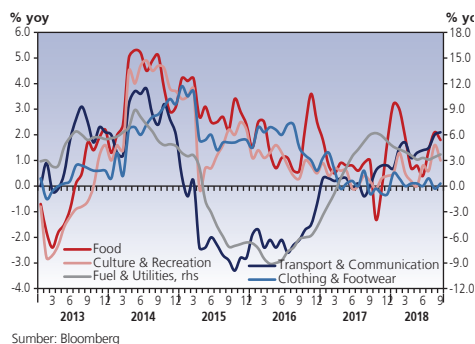
Grafik 2.54 Upah

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

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



Grafik 2.55 Inflasi



Grafik 2.56 Komponen Inflasi

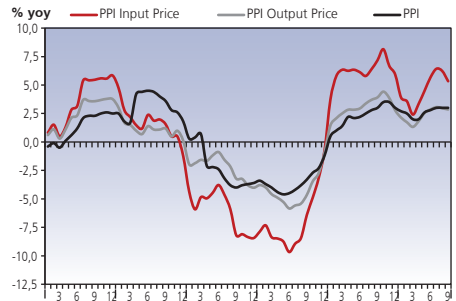
Kenaikan harga di tingkat konsumen sejalan dengan *pass-through* kenaikan ongkos produksi oleh produsen kepada konsumen. Rerata indeks harga produsen (IHP)⁴⁴ pada TW3-18 naik menjadi 3,0% yoy dari 2,5%. Pendorong kenaikan

⁴⁴ IHP mencerminkan harga barang yang ditransaksikan antar korporasi.

tersebut adalah kelompok bahan dan produk kimia, produk minyak dan batubara, serta makanan dan minuman. Optimisme terhadap penguatan *demand* domestik menyebabkan produsen berani mentransmisikan kenaikan harga input ke harga produk. Namun transmisi tersebut masih terbatas –tercermin pada kenaikan harga *output* yang tidak sebanding dengan kenaikan harga input⁴⁵— karena kompetisi pasar yang makin ketat serta *deflationary mindset* masyarakat Jepang.

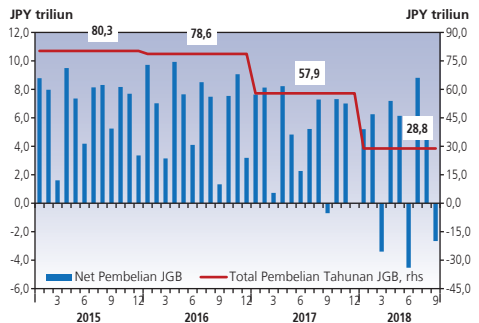
Dengan realisasi inflasi yang masih *undershoot*, BOJ mempertahankan *stance* kebijakan moneter akomodatif. BOJ melanjutkan kombinasi kebijakan *Qualitative and Quantitative Easing* dan *yield curve control* (QQE with YCC) pada *Monetary Policy Meeting* (MPM) 30-31 Juli dan 18-19 September 2018. BOJ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

kebijakan moneter, sebagaimana ditempuh berbagai bank sentral lain.



Sumber: Bloomberg

Grafik 2.57 Indeks Harga Produsen



Sumber: Bloomberg

Grafik 2.58 Pembelian JGB oleh BOJ

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

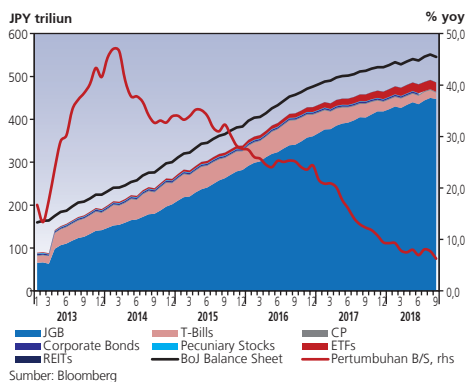
45 Rerata harga *output* tumbuh 3% yoy pada TW3-18 dari 2,4% pada TW2-18, sementara harga input naik 6% dari 4,5% pada TW2-18.

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

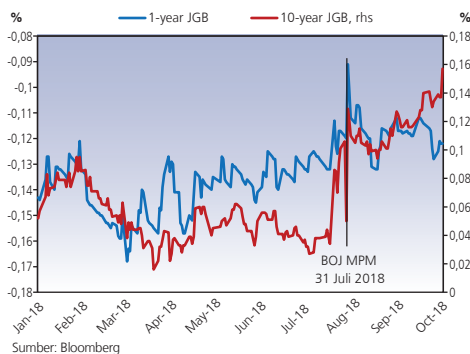
BOJ menurunkan aturan saldo giro bank yang terkena suku bunga negatif -0,1% menjadi JPY10 triliun, BOJ juga meningkatkan fleksibilitas jumlah dan jenis pembelian ETF (*exchange-traded fund*) dengan menaikkan porsi pembelian TOPIX-linked ETF menjadi JPY4,2 triliun per tahun, dari semula JPY2,7 triliun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

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

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



Grafik 2.59 Balance Sheet BOJ



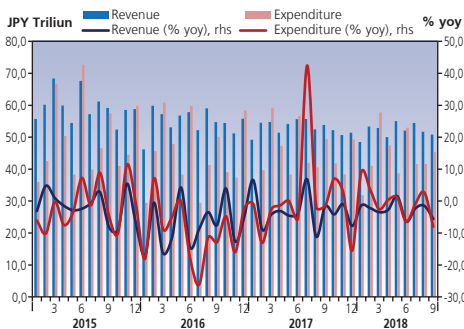
Grafik 2.60 Yield JGB 1-year dan 10-year

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

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

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

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



Sumber: JMOF

Grafik 2.61 Penerimaan dan Belanja Pemerintah

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

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

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

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

⁴⁸ Tahun fiskal Jepang berlangsung selama April hingga Maret tahun berikutnya.

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

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

	Real- isasi 2017 [FY17]	BoJ (October 2018)		IMF WEO (October 2018)		Consensus Forecast (October 2018)	
		FY18	FY19	2018	2019	FY18	FY19
PDB (% yoy)	1,7 [1,6]	1,4	0,8	1,1	0,9	1,1	1,2
<i>Forecast PDB sebelum- nya</i>		1,5	0,8	1,0	0,9	1,1	1,1
Inflasi (% yoy)	0,5 [0,7]	0,9	1,9	1,2	1,3	0,9	1,1
<i>Forecast inflasi sebelum- nya</i>		1,1	2,0	-	-	1,0	1,1

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

2.5. Tiongkok

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

49 *Consensus Forecast* Oktober 2018.

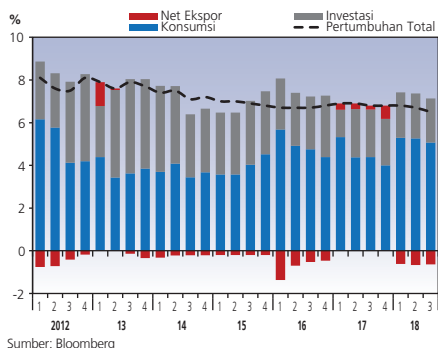
50 Secara ytd, PDB hingga TW3-18 tumbuh 6,7% yoy, lebih rendah dibandingkan TW2 (6,8%), namun diperkirakan tetap *on track* untuk mencapai target pertumbuhan PDB pemerintah (6,5%).

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

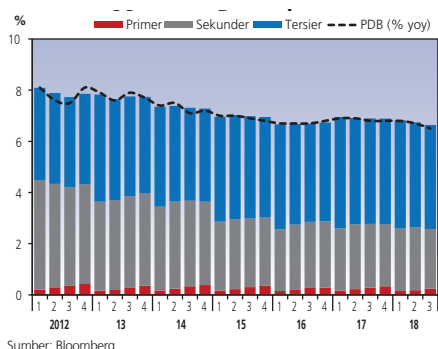
52 Rerata kontribusi konsumsi terhadap PDB Tiongkok selama 2013-2017 sebesar 60,8%.

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

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



Grafik 2.62 Kontribusi PDB



Grafik 2.63 Kontribusi PDB Menurut Sektoral

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

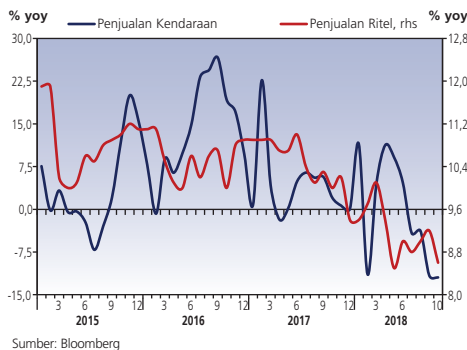
Penjualan kendaraan mencatat rekor terendah dan terkontraksi sebesar -7,3% yoy pada TW3-18, dibandingkan 7,1% pada TW2-18. Kontraksi penjualan terjadi pada kendaraan penumpang maupun kendaraan komersial, terimbas perlambatan ekonomi, kenaikan harga bahan bakar, *deleveraging*, pengendalian polusi, serta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

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

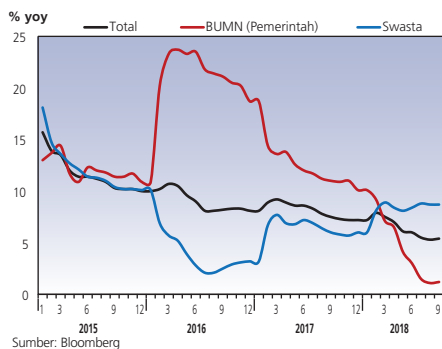
⁵⁴ Kontribusi sektor primer terhadap PDB relatif stabil sebesar 0,2%.

⁵⁵ Rata-rata penjualan ritel 2013-2017 sebesar 11,5% yoy.

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



Grafik 2.64 Penjualan Ritel



Grafik 2.65 Fixed-Asset Investment (FAI)

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

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

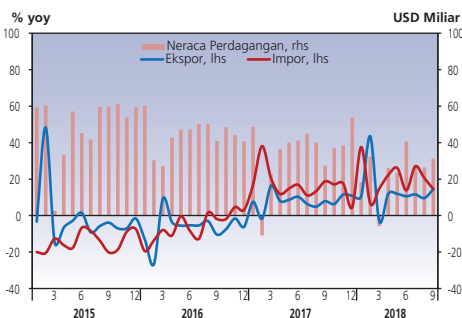
⁵⁶ Sementara FAI sektor swasta tetap terakselerasi (8,7% dari 8,3% pada TW2-18) ditopang oleh pembangunan properti pada *lower-tier cities* (tier 3 dan yang lebih rendah) yang belum terkena pengetatan kebijakan. Pengetatan kebijakan di sektor properti Tiongkok saat ini masih diarahkan kepada *top-tier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

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

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

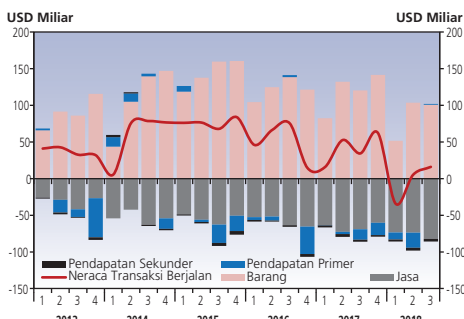
pada 24 September 2018 (lihat Boks).⁵⁹ Aksi *front-loading* ekspor terindikasi pada peningkatan signifikan ekspor logam dasar, mesin dan peralatan listrik, produk kimia, dan tekstil dari Tiongkok ke AS selama triwulan laporan. Produk-produk tersebut merupakan produk yang mengalami kenaikan tarif pada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

Aktivitas impor selama TW3-18 juga stabil di level yang tinggi (20,5%) sejalan dengan relaksasi pajak impor sejak 1 Juli 2018. Penduduk Tiongkok banyak membeli produk asing terutama minyak, kendaraan⁶⁰, dan alat telekomunikasi. Pemerintah menurunkan pajak impor atas 1400 barang konsumsi untuk meningkatkan permintaan, antara lain alat rumah tangga, pakaian, alas kaki, hasil laut, air mineral, kosmetik dan produk perawatan kesehatan, serta kendaraan. Seiring laju kenaikan impor yang lebih pesat dibandingkan ekspor, surplus neraca perdagangan turun menjadi USD87,6 miliar, dari USD94,8 miliar pada TW2-18.



Sumber: Bloomberg

Grafik 2.66 Neraca Perdagangan



Sumber: Bloomberg

Grafik 2.67 Transaksi Berjalan

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

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

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

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

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

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

BOKS 3

PERKEMBANGAN KONFLIK PERDAGANGAN TIONGKOK-AS

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

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

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

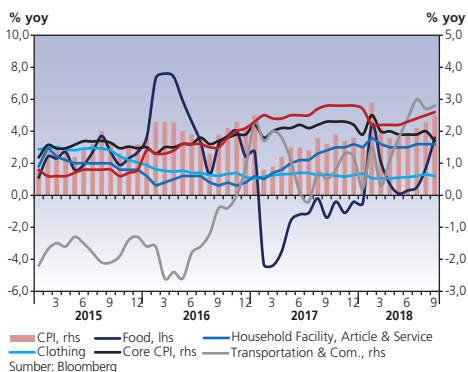
medis. Tiongkok juga melaporkan aksi proteksionisme AS tersebut kepada WTO.¹ Sebelumnya, pada 14 Agustus 2018 Tiongkok telah melaporkan AS ke WTO atas penerapan tarif impor panel surya yang diberlakukan AS sejak Januari 2018.

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

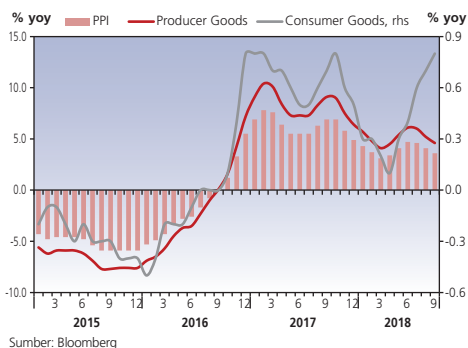
*Pada pertemuan bilateral yang berlangsung di sela-sela G-20 Summit Buenos Aires pada 1 Desember 2018, Presiden AS dan Tiongkok sepakat untuk tidak mengenakan tarif tambahan selama 90 hari sejak 1 Januari 2019.

Inflasi meningkat dikontribusi kenaikan harga bahan makanan meski masih di bawah target pemerintah (3%). Pergerakan inflasi tersebut lebih disebabkan oleh faktor *seasonal*. Inflasi CPI

September 2018 sebesar 2,5%, meningkat dari Juni 2018 sebesar 1,9%, didorong peningkatan harga bahan makanan –khususnya daging babi dan buah-buahan segar– serta biaya rekreasi. Rerata harga daging babi pada TW3-18 masih berkontraksi, meski telah jauh membaik menjadi -2,4% (dari -12,8% pada TW2-18) akibat berkurangnya pasokan seiring wabah flu babi yang menyebabkan pemerintah memberlakukan pelarangan impor dan memusnahkan lebih dari 38 ribu ekor babi selama Agustus 2018. Sementara kenaikan harga buah-buahan disebabkan terganggunya produksi akibat cuaca buruk (hujan lebat dan banjir) di beberapa provinsi. Akselerasi inflasi turut dipicu kenaikan harga minyak dan depresiasi yuan, serta meningkatnya aktivitas turisme menjelang liburan *Golden Week Festive* yang akan berlangsung selama 1-7 Oktober 2018. Dampak dari kenaikan tarif impor yang dikenakan AS sejak 6 Juli 2018⁶¹ terhadap inflasi Tiongkok terindikasi masih terbatas, karena mayoritas impor Tiongkok berasal dari negara *emerging* serta *demand* yang melemah.



Grafik 2.68 Inflasi CPI



Grafik 2.69 Inflasi PPI

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

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

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

terutama untuk produk pakaian dan *durable consumer goods*.

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

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

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

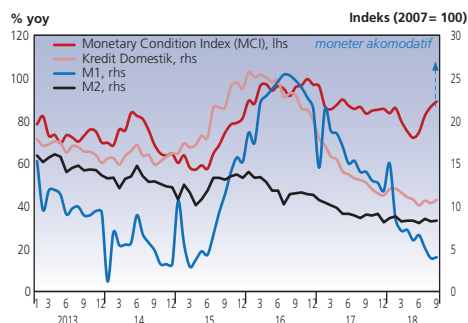
sekitar CNY700 miliar. Sekitar CNY500 miliar dari jumlah tersebut digunakan untuk *debt equity swap* dan CNY200 miliar untuk kredit kepada UMKM. Tujuan kebijakan selain menetralkan kondisi likuiditas domestik yang mengalami keketatan, juga digunakan untuk (i) menggantikan *mid-term lending facility* (MLF) *loans* yang telah jatuh tempo; (ii) menjaga pertumbuhan kredit; dan (iii) memberikan pinjaman kepada korporasi. PBC kembali menurunkan GWM sebesar 100 bps atau ekuivalen CNY1,2 triliun pada 7 Oktober 2018 dan berlaku efektif sejak 15 Oktober 2018.⁶³

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

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

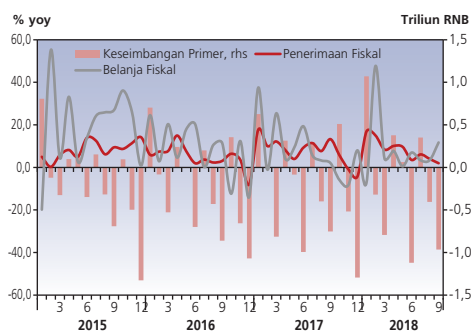
⁶³ Selama 2018, PBC telah empat kali menurunkan rasio GWM. Penurunan pertama dilakukan pada Januari 2018 sebesar 50 bps sehingga menginjeksi likuiditas sebesar CNY450 miliar. Selanjutnya GWM kembali diturunkan pada April 2018 sebesar 100 bps sehingga menginjeksi CNY1,3 triliun, dimana sekitar CNY900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

kontraksi aktivitas *shadow banking*.⁶⁴



Sumber: Bloomberg

Grafik 2.70 Monetary Condition Index (MCI)



Sumber: Bloomberg

Grafik 2.71 Keseimbangan Fiskal

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Tabel 2.6 Outlook PDB dan Inflasi (2018-2019)

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

Keterangan:

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

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

2.6. India

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

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

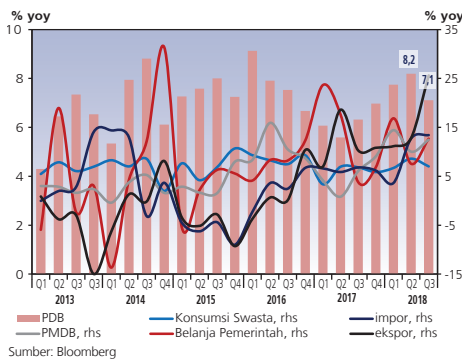
Penurunan aktivitas ekonomi juga tercermin pada tekanan inflasi yang melemah dan di bawah titik tengah target inflasi ($4\% \pm 2\%$). Inflasi headline September 2018 menurun ke level 3,8% yoy (dari 4,9%

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

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

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

Pertumbuhan ekonomi India TW3-18 menurun signifikan menjadi 7,1% yoy (dari 8,2% pada TW2-18). Pencapaian tersebut jauh di bawah ekspektasi (7,4%) dan terendah dalam 3 triwulan terakhir.⁶⁵ Perlambatan ekonomi disebabkan oleh moderasi konsumsi swasta, net ekspor, dan pengaruh *low base effect* yang mendorong tingginya PDB TW2-18.⁶⁶ Konsumsi swasta tumbuh melambat menjadi 7% (dari 8,6% pada TW2-18), di tengah kinerja perdagangan yang tertekan oleh kenaikan impor.⁶⁷ Sebaliknya, belanja pemerintah dan investasi (pembentukan modal domestik bruto/PMDB) terakselerasi.⁶⁸



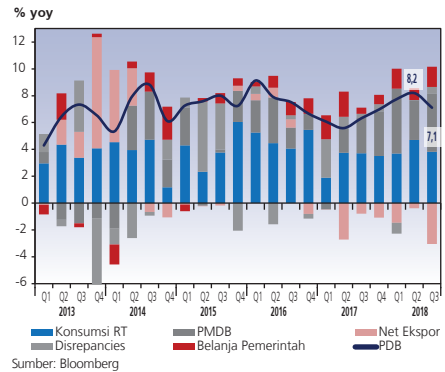
Grafik 2.72 PDB Berdasarkan Pengeluaran

⁶⁵ Consensus forecast Oktober 2018.

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

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

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

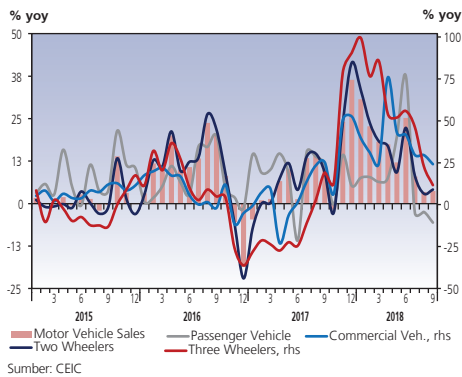


Grafik 2.73 Kontribusi PDB

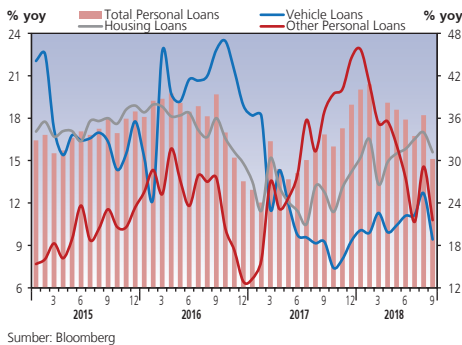
Deselerasi pertumbuhan ekonomi pada TW3-18, terjadi pada mayoritas sektor ekonomi. Pertumbuhan sektor agrikultur melambat menjadi 3,8% yoy (dari 5,3%) dipicu oleh harga jual panen yang menurun. Sektor manufaktur juga termoderasi menjadi 7,5% (dari 13,5%) akibat inflasi *input* dan energi, serta depresiasi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

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

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



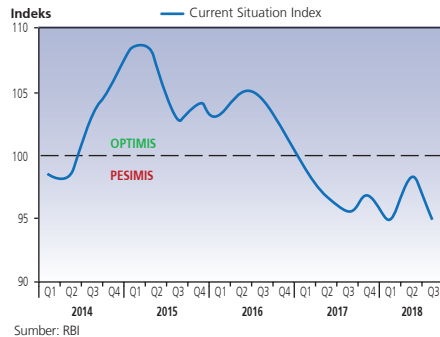
Grafik 2.74 Penjualan Kendaraan



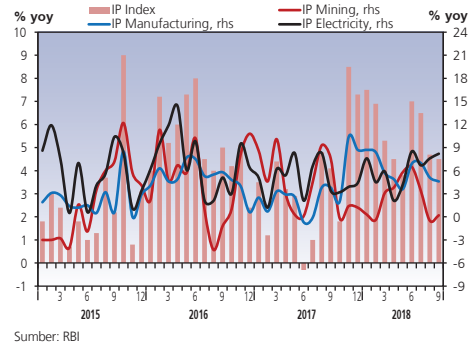
Grafik 2.75 Kredit Personal

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

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

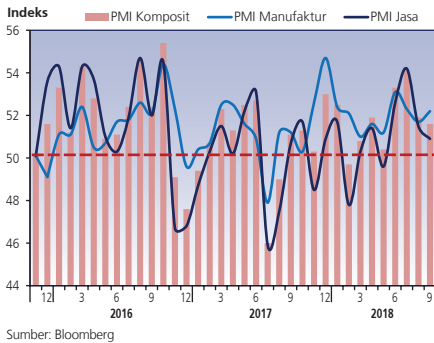


Grafik 2.76 Kepercayaan Konsumen

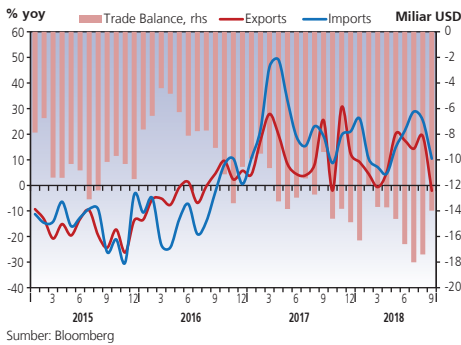


Grafik 2.77 Produksi Industri

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



Grafik 2.78 Purchasing Manager Index

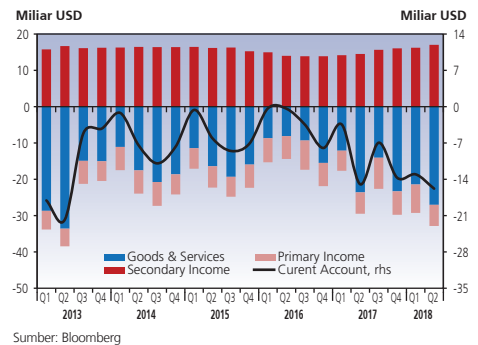


Grafik 2.79 Neraca Perdagangan

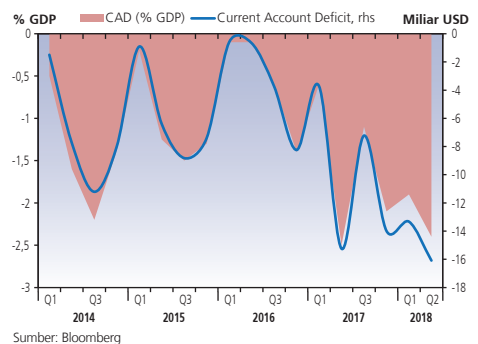
Output industri meningkat tipis, namun masih dalam tren menurun. Rata-rata produksi industri pada TW3-18 tumbuh 5,2% yoy (dari 5,1% pada TW2-18), didorong peningkatan produksi sektor manufaktur (terutama produk farmasi, pakaian, dan logam). Sektor kelistrikan turut meningkat, seiring upaya pemerintah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

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

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



Grafik 2.80 Current Account



Grafik 2.81 Current Account (% PDB)

72 India merupakan penghasil batu bara terbesar di dunia.

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

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

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

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

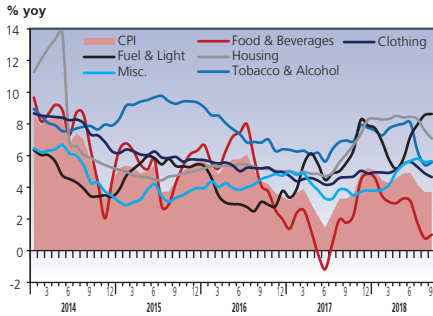
⁷³ Rata-rata PMI manufaktur dan jasa pada TW3-18 masing-masing sebesar 52,1 dan 52,2 (dari 52 dan 51,2).

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

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

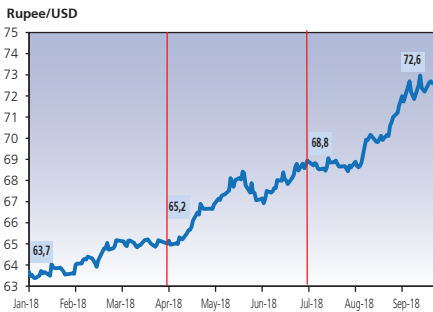
⁷⁶ Rupee terdepresiasi -5,6% ptp pada TW3-18 (atau -11,9% ytd, terburuk di Asia) akibat aliran modal keluar (*capital outflow*) yang tinggi (USD13 miliar pada H1-FY18/19, dari *inflow* USD23,2 miliar sepanjang FY17/18).

10% terhadap 19 jenis produk tersier (seperti AC, kulkas, perhiasan) – efektif mulai 27 September 2018.⁷⁷



Sumber: Bloomberg

Grafik 2.82 Inflasi

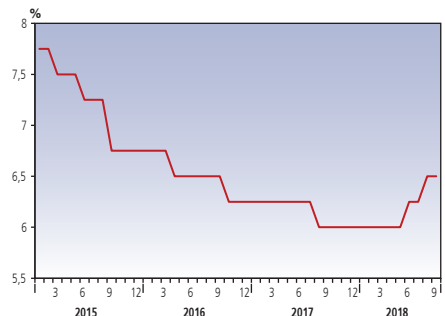


Sumber: Bloomberg

Grafik 2.83 Pergerakan Nilai Tukar

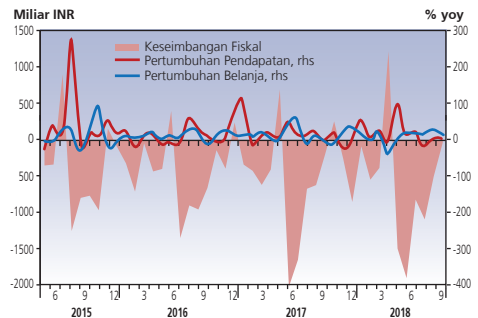
Perlambatan aktivitas ekonomi juga tercermin pada tekanan inflasi yang melemah dan di bawah titik tengah target inflasi ($4\% \pm 2\%$). Inflasi *headline* September 2018 menurun ke level 3,8% yoy (dari 4,9% pada Juni 2018) karena disinflasi kelompok makanan dan minuman

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



Sumber: Bloomberg

Grafik 2.85 Suku Bunga Kebijakan



Sumber: Bloomberg

Grafik 2.86 Keseimbangan Fiskal

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

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

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

Kinerja fiskal pada TW3-18 cenderung membaik ditandai dengan defisit fiskal yang menyempit.

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

Namun secara keseluruhan tahun fiskal, defisit selama semester pertama FY18/19⁷⁸ (April-September 2018) mencapai INR5,9 triliun (95,3% dari *budgeted target* INR 6,2T) – lebih tinggi dibandingkan dengan periode yang sama pada FY17/18 (91,3% target). Defisit fiskal diperkirakan akan berlanjut pada paruh kedua FY18/19, seiring penerapan *minimum support price* (MSP) dan pengurangan cukai BBM sebesar INR2,5/liter sejak 5 Oktober 2018, sehingga target defisit fiskal FY18/19 (3,3% PDB) berpotensi tidak tercapai.⁷⁹

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

Selanjutnya kinerja ekonomi India pada FY18/19 diprediksi membaik

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

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

Tabel 2.7 Proyeksi Pertumbuhan PDB dan Inflasi¹⁾

dalam % yoy

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

Keterangan:

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

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

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

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

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

⁸⁰ Prediksi IMF pada *World Economic Outlook* (WEO) Oktober 2018.

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

2.7. ASEAN-5⁸²

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

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

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

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

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

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

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

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

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

disebabkan moderasi konsumsi dan investasi, serta stagnasi net ekspor.⁸⁴

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

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

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

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

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

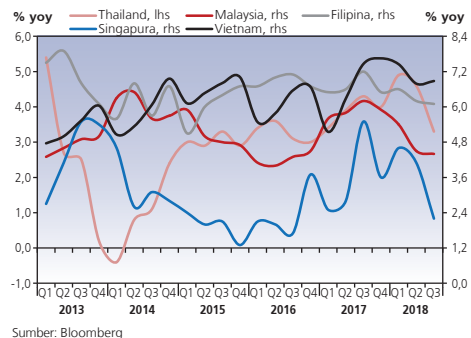
Perlambatan ekonomi juga dialami oleh Thailand akibat pelemahan kinerja ekspor. PDB Thailand pada TW3-18 termoderasi ke level 3,3% yoy (dari 4,6% pada TW2-18) –terendah dalam tujuh triwulan– akibat kontraksi kontribusi net ekspor yang semakin dalam (-7,6% dari -0,5%). Kondisi tersebut disebabkan penurunan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

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

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

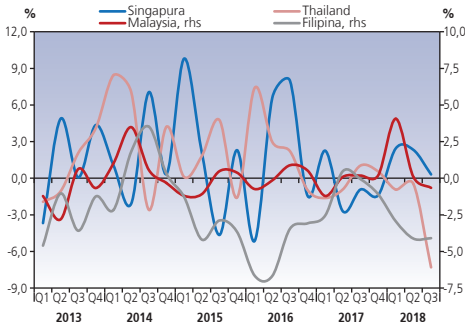
87 Pertumbuhan PDB TW3-17 yang relatif tinggi (5,5%) dipicu lonjakan konsumsi rumah tangga dan pemerintah yang menyebabkan angka pertumbuhan PDB TW3-18 relatif rendah.

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



Grafik 2.112 Pertumbuhan PDB

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



Sumber: Bloomberg

Grafik 2.113 Kontribusi Net Ekspor PDB

Kinerja konsumsi masih solid, kecuali di Singapura dan Filipina.

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

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

Aktivitas produksi ASEAN-5 pada TW3-18 cenderung melemah, kecuali di Vietnam. Produksi industri Singapura turun tajam (3,6% yoy dari 10,6% pada TW2-18) akibat perlambatan produksi terutama produk komputer, elektronik, dan optik; obat-obatan, serta produk kimia. *Output* industri Filipina termoderasi menjadi 8,1% setelah terakselerasi hingga 16,6% -tertinggi dalam 33 triwulan. Penurunan *output* dikontribusi industri makanan, petroleum, dan rokok. Produksi industri Thailand hanya tumbuh 1% dari 3,7% disebabkan moderasi produksi kendaraan, makanan, dan produk kimia. Produksi industri Malaysia juga termoderasi (2,4% yoy dari 2,9% pada TW2) akibat penurunan produksi minyak mentah dan gas alam. Sebaliknya, *output* industri Vietnam kembali terakselerasi (10,2% dari 9,4%), sejalan dengan kinerja ekspor serta konsumsi domestik. Peningkatan *output* terutama pada

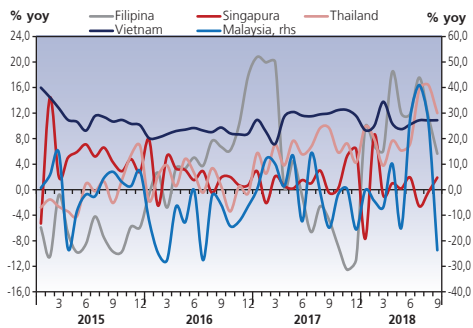
89 Upah di Thailand pada TW3-18 tumbuh 1,4% yoy dari 1,2%.

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

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

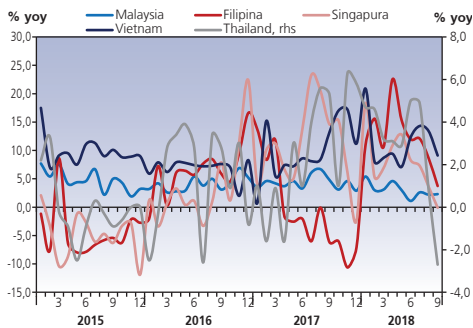
produk petroleum dan peralatan listrik rumah tangga.

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



Sumber: Bloomberg, CEIC

Grafik 2.114 Penjualan Ritel



Sumber: Bloomberg, Trading Economics

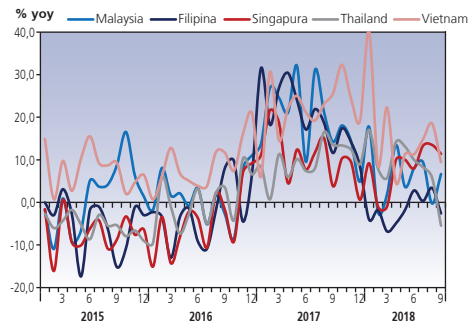
Grafik 2.114 Produksi Industri

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

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

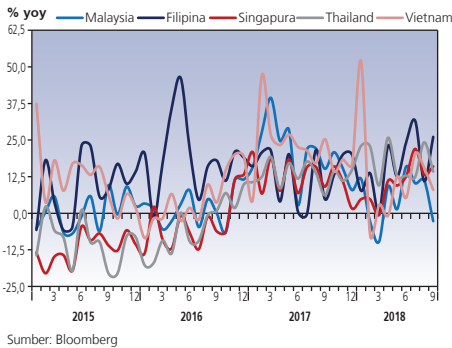
Ekspor Malaysia juga melemah (5,3% dari 8,4%), terutama ekspor bahan bakar mineral dan minyak kelapa sawit ke Jepang, Jerman, dan Thailand. Sementara impor meningkat, khususnya impor gula dan petroleum.

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



Sumber: Bloomberg, CEIC

2.115 Grafik Ekspor



Grafik 2.116 Impor.

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

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

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

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

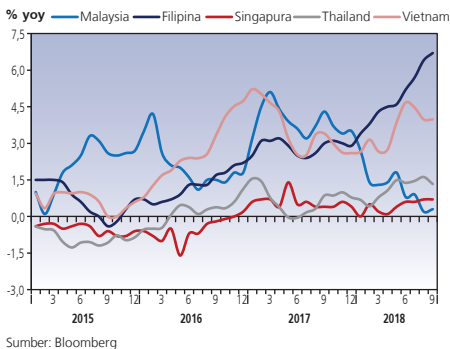
Tingkat harga di ASEAN-5 variatif yaitu menurun di Thailand, Malaysia dan Vietnam, namun meningkat di Singapura dan Filipina. Laju inflasi menurun di Thailand dan Malaysia sejalan dengan pelemahan ekonomi dan penurunan pajak, sementara di Vietnam karena penurunan biaya kesehatan. Tekanan inflasi Thailand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

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

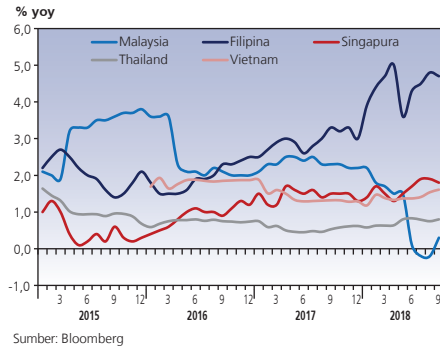
95 Singapura merupakan salah satu *trading hub* utama perdagangan energi dunia dan memiliki kilang minyak (*oil refinery*) ketiga terbesar di dunia.

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

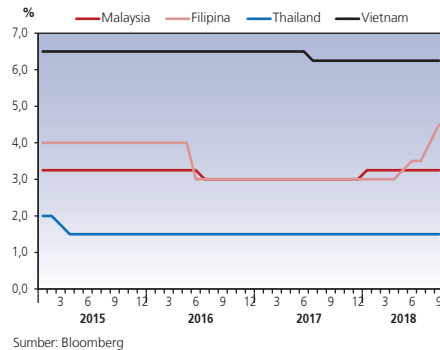
Kenaikan inflasi terjadi di Singapura dan Filipina akibat hambatan suplai dan kenaikan pajak. Inflasi di Singapura naik tipis ke level 0,7% pada September 2018, dari 0,6% pada Juni 2018, dikontribusi harga makanan, pakaian, serta moderasi kontraksi biaya *housing and utilities*. Sementara itu, inflasi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



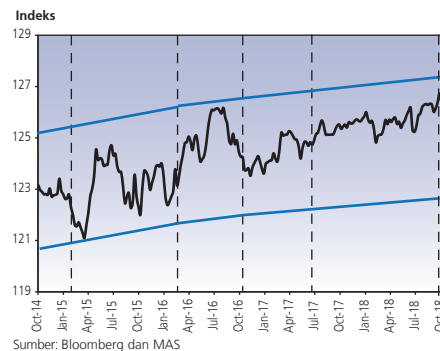
Grafik 2.117 Inflasi



Grafik 2.118 Inflasi Inti



Grafik 2.119 Suku Bunga Kebijakan



Grafik 2.220 Kebijakan Moneter Singapura

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

Inflasi inti ASEAN-5 cenderung terakselerasi –kecuali Thailand yang

relatif stabil. Inflasi inti meningkat meskipun konsumsi domestik melemah, bahkan inflasi inti Singapura mencapai 1,8% yoy pada September 2018 (dari 1,7% pada Juni 2018) jauh di atas angka inflasi *headline*. Secara umum, peningkatan inflasi inti disebabkan pelemahan nilai tukar serta ekspektasi inflasi –yang antara lain dipicu rencana kenaikan pajak pada 2019 di beberapa negara ASEAN-5.⁹⁷

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

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

96 Pada 2017, Filipina berada pada urutan ke-11 pengimpor beras dunia.

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

2018. Langkah tersebut juga ditujukan untuk merespons dinamika ekonomi dan keuangan global khususnya dampak normalisasi kebijakan moneter negara maju dan penguatan USD terhadap aliran modal dan nilai tukar. Monetary Authority of Singapore (MAS) kembali menaikkan *slope* laju apresiasi SGD NEER⁹⁸ pada MPC 12 Oktober 2018, namun tidak menyatakan secara eksplisit besar kenaikan *slope* tersebut.⁹⁹ Sementara lebar (*width*) dari rentang kebijakan (*policy band*), serta level titik tengah *policy band* tetap dipertahankan.

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

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

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

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

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

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

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

2019, penentuan tarif listrik yang *market-based*, serta kenaikan biaya pendidikan dan kesehatan. Di Filipina, tekanan harga berpotensi berasal dari kenaikan otomatis putaran kedua pajak bahan bakar pada 1 Januari 2019¹⁰¹, serta dampak akselerasi impor (*capital goods* dan bahan konstruksi dalam rangka *Build, Build, Build*) dan ekspansi fiskal terhadap nilai tukar. Inflasi Singapura diprediksi terakselerasi dipicu kenaikan upah.

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

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

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

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

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

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

Tabel 2.9 Proyeksi Inflasi ASEAN-5 (% yoy)

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

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

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

Halaman ini sengaja dikosongkan

PASAR KEUANGAN DAN KOMODITAS GLOBAL

3.1. Pasar Saham

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

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

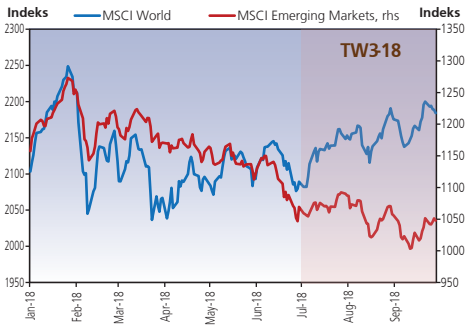
Kinerja positif saham negara AEs terutama terjadi pada bursa saham AS yang melanjutkan tren *bullish*. Penguatan pasar saham AS ditopang perbaikan pendapatan korporasi, pertumbuhan ekonomi AS, kepercayaan konsumen yang tinggi, *jobless claims* rendah, dan stimulus fiskal AS. Saham negara AEs juga dipengaruhi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

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

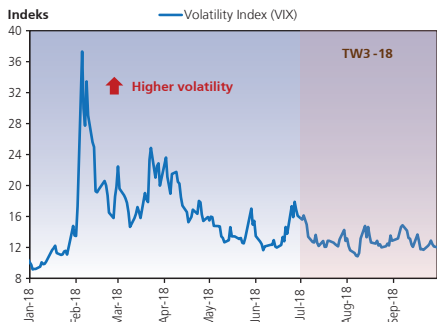
2 AS dan Jepang memulai perundingan pada 27 September 2018. Selama negosiasi berlangsung, kedua pihak tidak akan menaikkan tarif impor (terutama AS membatalkan rencana kenaikan tarif impor 25% otomotif Jepang). Perundingan AS dengan Jepang maupun EU masih belum menghasilkan kesepakatan, sehingga potensi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

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

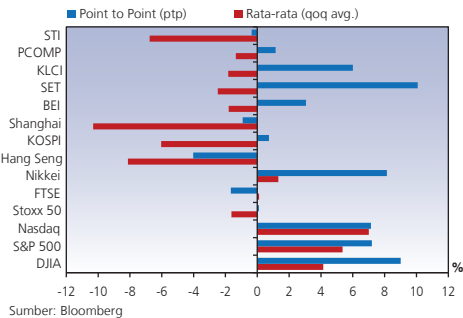
pasar mengantisipasi kenaikan tarif sebesar 25%.



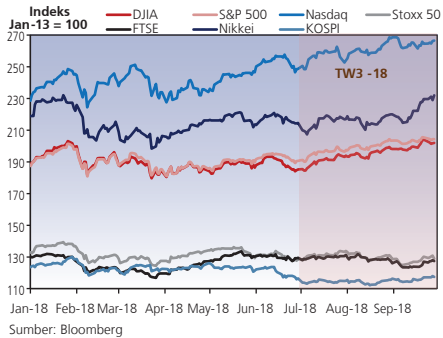
Grafik 3.1 Indeks Harga Saham Global



Grafik 3.2 Volatility Index



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



Grafik 3.4 Indeks Harga Saham Negara Maju

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

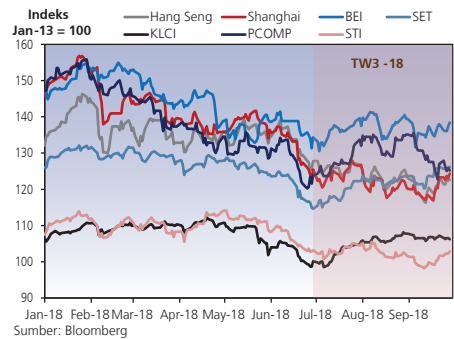
Pergerakan indeks saham negara maju lain relatif beragam. Bursa Nikkei Jepang menguat tajam sebesar 8,1% ptp pada TW3-18 (dari 4,0% pada TW2-18) dipengaruhi perbaikan prospek pendapatan perusahaan eksportir, meredanya tensi perdagangan dan rilis pertumbuhan PDB

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

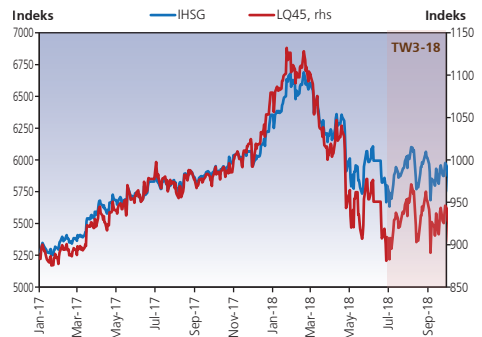
Indeks FTSE London terkoreksi -1,7% ptp (dari 8,2%), dipengaruhi ketidakpastian negosiasi Brexit. Proposal PM May ditentang oleh pendukung Brexit. Beberapa anggota kabinet mengundurkan diri karena menolak proposal May. Isu sensitif seperti UK-EU *Free Trade Zones* dan perbatasan Irlandia menjadi aspek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

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

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



Grafik 3.5 Indeks Harga Saham Negara Berkembang



Grafik 3.6 Indeks Saham Indonesia

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

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

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

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

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

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

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

3.2. Pasar Obligasi

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

Tabel 3.1 US Treasury Yields

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

Sumber: Federal Reserve Board

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

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

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

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

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

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

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

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

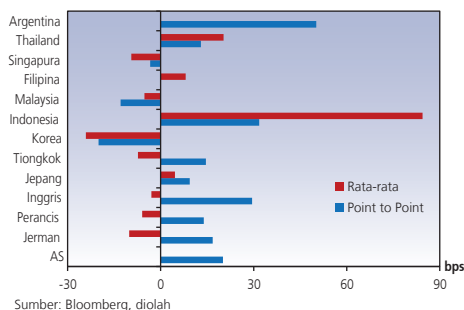
$\pm 0,1\%$). Keputusan tersebut dipandang sebagai langkah awal BOJ untuk melakukan normalisasi moneter.

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

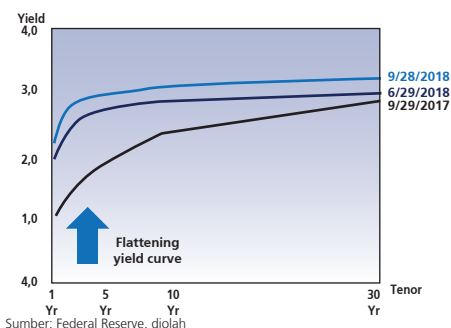
Keputusan the Fed untuk menaikkan FFR memberi tekanan pada pasar internasional, terutama negara EMEs. Portofolio investasi kembali mengalir keluar dari pasar EMEs ke pasar AS dengan *better risk-adjusted returns*. Krisis di Argentina dan Turki turut memicu *financial contagion* di EMEs –menimbulkan *sell-off*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

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

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



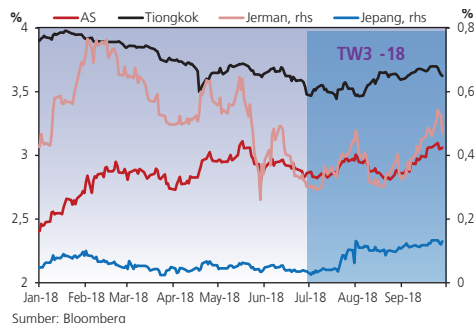
Grafik 3.7 Perubahan Yield Obligasi TW3-18 vs TW2-18



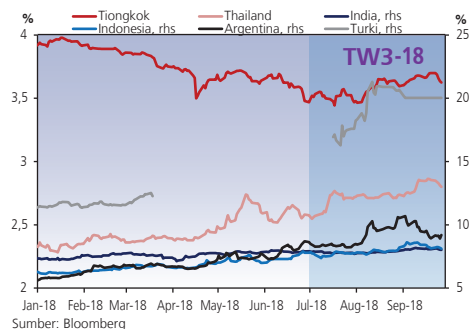
Grafik 3.8 Perkembangan US Treasury Yield

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

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



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



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

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

¹¹ Kenaikan terakhir sebesar 25 bps pada November 2017.

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

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

3.3. Pasar Valuta Asing

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

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

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

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

¹² Sesuai *dot plot* FOMC September 2018.

¹³ Dakwaan kriminal terhadap dua mantan penasihat Presiden Trump.

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

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

GBP mengalami pelemahan lebih dalam dibanding periode sebelumnya

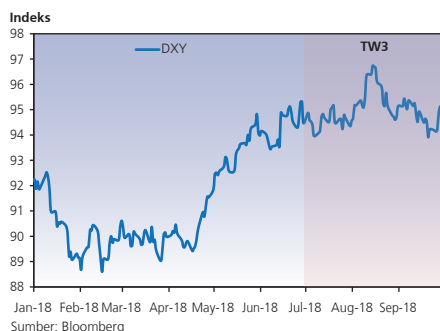
akibat berlanjutnya ketidakpastian pembahasan Brexit. Rerata nilai GBP turun sebesar -4,18% qttq pada TW3-18, dan ditutup pada USD1,30/GBP (atau -1,33% ptp lebih rendah dibanding USD1,32/GBP pada TW2-18).¹⁶ Pelemahan GBP dipengaruhi kekhawatiran pasar terhadap potensi tidak tercapainya kesepakatan dalam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

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

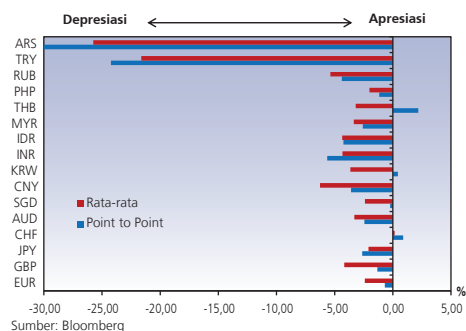
14 Pada 30 September 2018, ketiga negara telah mencapai kesepakatan perdagangan bebas US-Mexico-Canada Agreement (USMCA), menggantikan perjanjian North American Free Trade Agreement (NAFTA).

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

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



Grafik 3.11 Indeks Nilai Tukar USD (DXY)

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

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

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

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

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

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

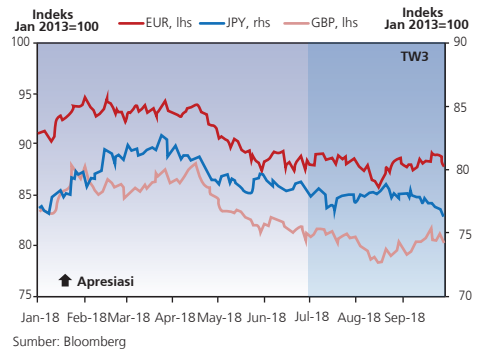
19 Pada 10 Agustus 2018, Presiden Trump menyetujui kenaikan tarif impor baja dan aluminium dari Turki masing-masing menjadi 50% (dari 25%) dan 20% (dari 10%).

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

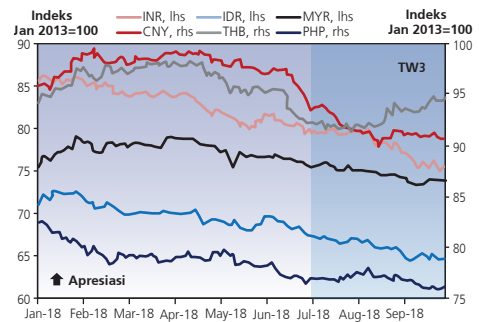
Faktor ketidakpastian perdagangan, ekspektasi kenaikan FFR, dan faktor domestik, melatarbelakangi penurunan nilai sejumlah mata uang negara berkembang terhadap USD. Nilai tukar CNY pada TW3-18 rerata melemah -6,26% qtg dan ditutup lebih rendah -3,59% ptp (CNY6,87/USD dari CNY6,62/USD). Pergerakan tersebut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

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

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



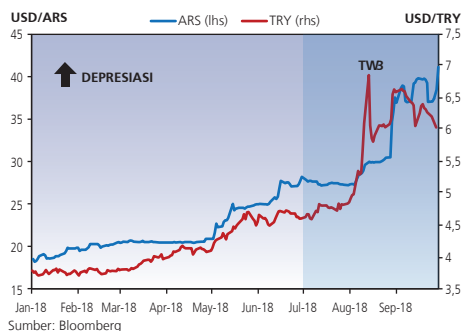
Grafik 3.12 Nilai Tukar Negara Maju



Sumber: Bloomberg

Grafik 3.13 Nilai Tukar Negara Berkembang

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



Grafik 3.14 Nilai Tukar Argentina dan Turki

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

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

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

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

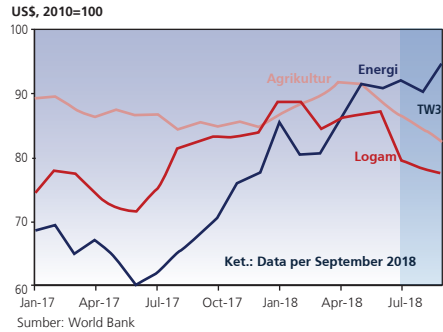
3.4. Pasar Komoditas

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

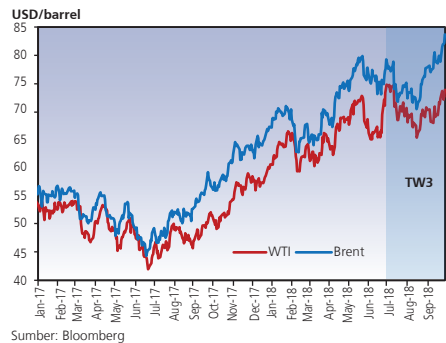
Tren kenaikan harga minyak dunia masih berlanjut pada TW3-18. Rerata harga minyak meningkat sebesar 1,0% qtt (Brent) dan 2,5% qtt (WTI). Dibandingkan TW2-18, laju kenaikan tersebut lebih rendah karena pergerakan harga minyak yang cenderung melemah pada paruh pertama TW3-18, disebabkan kekhawatiran *trade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

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

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



Grafik 3.15 Indeks Harga Komoditas



Grafik 3.16 Harga Minyak

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

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

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

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

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

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

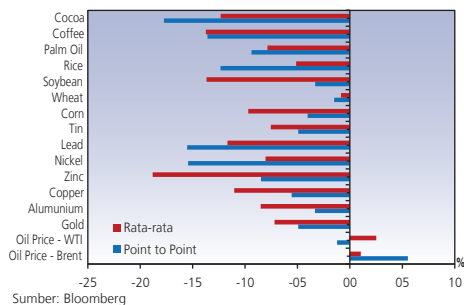
Harga kedelai melemah paling signifikan, dengan rerata penurunan sebesar -13,7% qtt, sebagai dampak atas retaliasi Tiongkok yang menerapkan tarif impor terhadap kedelai AS. Harga jagung terkoreksi sebesar -9,7% qtt, karena sentimen perbaikan estimasi dari United States Department of Agriculture (USDA)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

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

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

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

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



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

Tabel 3.2 Perubahan Harga Komoditas TW3-18

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

Sumber: Bloomberg

Halaman ini sengaja dikosongkan

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 TW3-18. Forum kerja sama internasional terus berkomitmen melakukan upaya untuk mendorong pemulihan ekonomi, mengatasi risiko, dan meningkatkan resiliensi melalui inisiatif kerja sama dan pembahasan. Perhatian khusus juga diberikan pada beberapa isu strategis terkait perkembangan teknologi digital.

Fora kerja sama *International Monetary Fund* (IMF), G20, dan *Bank for International Settlement* (BIS) menekankan pembahasan pada isu perkembangan perekonomian dunia dan memitigasi risikonya. Bank Indonesia menekankan pentingnya bauran kebijakan moneter, fiskal, dan struktural (*three-pronged approach*) untuk menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan. Isu-isu terkait *future of work*, pembiayaan infrastruktur, dan reformasi keuangan menjadi bagian dari serangkaian isu yang menjadi topik pembahasan fora multilateral pada TW3-18.

Dalam tataran kerja sama regional, Forum ASEAN melanjutkan proses integrasi Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) yang diimbangi dengan upaya mendorong stabilitas dan inklusivitas 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).

Perkembangan *Financial Technology* (*fintech*) juga menjadi perhatian fora kerja sama. Peranan *fintech* yang pesat disadari memberikan peluang sekaligus tantangan yang perlu

dimitigasi agar tetap memberikan manfaat bagi perekonomian. Isu *fintech* dibahas secara komprehensif pada fora kerja sama IMF, World Bank, dan EMEAP. Selain itu, isu ancaman siber juga menjadi topik yang dibahas pada fora EMEAP.

A. Pandangan terhadap Perkembangan Ekonomi Global

IMF menyoroti pertumbuhan ekonomi global yang terus berlanjut, namun tidak merata. IMF memproyeksikan pertumbuhan ekonomi global 2018 sebesar 3,7% di 2018 dan 2019, lebih rendah dari perkiraan pada Juli 2018 sebesar 3.9%. Ekspansi perekonomian global tersebut terutama ditopang oleh kondisi perekonomian AS yang tumbuh cukup tinggi sejalan dengan kebijakan stimulus fiskal pro-siklikal oleh Pemerintah AS.

Outlook perekonomian global ke depan dibayangi oleh faktor risiko yang meningkat dalam jangka pendek. Risiko tersebut antara lain peningkatan ketegangan perdagangan antara AS dengan negara mitra dagang, normalisasi kebijakan moneter di negara-negara maju, dan kerentanan di sektor keuangan. Selain ketidakseimbangan global (*global imbalances*) yang memerlukan respons kebijakan komprehensif, negara *emerging* juga dihadapkan pada volatilitas aliran modal sebagai dampak dari ketidakpastian pasar keuangan global yang tinggi.

IMF dan G20 memandang negara anggota perlu mengantisipasi faktor risiko perekonomian global. Negara G20 menekankan pentingnya kebijakan untuk memastikan fundamental perekonomian

domestik yang kuat seiring dengan peningkatan kerentanan sektor keuangan dan volatilitas arus modal. Terkait normalisasi kebijakan moneter negara maju, negara G20 menyepakati bahwa komunikasi yang lebih jelas sangat penting untuk menghindari *spillovers* yang berlebihan. Selain itu, negara G20 juga menyoroti kebijakan proteksionisme yang berpotensi memengaruhi *business confidence* sehingga berdampak negatif bagi perekonomian global, serta urgensi mencari solusi permasalahan perdagangan internasional secara multilateral. Terakhir, negara G20 menyambut baik upaya IMF untuk melakukan asesmen yang *rigorous, evenhanded, candid*, dan transparan, serta menyambut baik saran IMF untuk (i) memperkuat perekonomian (*rebuild buffer*); (ii) melanjutkan agenda reformasi sektor keuangan; (iii) menangani *capital flows* yang berlebihan dan *volatile*; (iv) memperkuat *Global Financial Safety Net* (GFSN) yang berbasis kuota dan sumber daya yang kuat, dengan IMF sebagai pusatnya; dan (v) memperkuat kerja sama dengan *Regional Financing Arrangements* (RFAs).

BI aktif menyuarakan urgensi koordinasi memperkuat kebijakan global untuk mengatasi risiko perekonomian global. Pada pertemuan Tahunan IMF-World Bank 2018 dan G20, BI menyampaikan bahwa upaya memperkuat *policy mix* (moneter, fiskal

dan struktural) dan memperkuat koordinasi kebijakan internasional untuk menghadapi ketidakpastian dan tantangan global sangat penting. Pada area kebijakan moneter, BI menekankan keutamaan proses perumusan kebijakan yang bersifat *pre-emptive*, *front loading*, dan *ahead of the curve* untuk menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan. Selain itu, BI juga menekankan bahwa diperlukan komunikasi yang lebih baik dari negara maju terkait normalisasi kebijakan moneter yang diterapkan, serta upaya untuk memodernisasi *rules based multilateral trading system*. Terkait dengan ketegangan perdagangan yang semakin meningkat, BI memandang bahwa asesmen IMF mengenai konsekuensi makro atas tarif dan potensi manfaat liberalisasi bagi perekonomian merupakan prioritas utama. Lebih lanjut, BI mendorong negara-negara yang terlibat konflik untuk berdialog dan mengedepankan perdagangan barang dan jasa secara *free, fair, and mutually beneficial* sehingga menghasilkan dampak positif bagi perekonomian global (baik negara maju maupun negara *emerging*).

Pembahasan pertumbuhan ekonomi global pada *Bank for International Settlement* (BIS) mengangkat topik terkait perkembangan aliran modal (*capital flow*), perubahan investor global, dan dampak terhadap perekonomian EMEs. Beberapa risiko global yang dibahas, antara lain (i) normalisasi kebijakan moneter negara maju (AS, negara-negara Eropa, Jepang); (ii) dampak dari konflik perdagangan

yang diperkirakan akan semakin melemahkan ekonomi pada 2019; dan (iii) kebijakan fiskal yang pro-siklikal, khususnya di AS (di tengah hampir tercapainya *output* potensial). BIS memandang, seluruh faktor tersebut menimbulkan tekanan di pasar keuangan, termasuk ke EMEs, sehingga berdampak pada penurunan level cadangan devisa sejumlah EMEs.

Para Gubernur BIS menyampaikan beberapa rekomendasi sebagai respons kebijakan atas dinamika pertumbuhan ekonomi global. Para Gubernur mengidentifikasi sejumlah respons kebijakan, yaitu (i) menjaga disiplin kebijakan sehingga dapat menjadi acuan (*anchor*) dari ekspektasi pelaku ekonomi; (ii) melakukan pendalaman pasar keuangan, termasuk peningkatan praktik *hedging*; (iii) implementasi kebijakan intervensi yang dilakukan secara selektif untuk kondisi tertentu dan bertujuan untuk menjaga stabilitas nilai tukar agar sesuai dengan fundamental ekonomi; (iv) koordinasi kebijakan khususnya di domestik sehingga mempunyai tujuan yang sama; (v) membangun *policy buffer*, baik dari sisi kondisi fundamental ekonomi (pertumbuhan ekonomi, neraca transaksi berjalan, inflasi yang rendah dan stabil, serta sustainabilitas fiskal) maupun ketersediaan cadangan devisa; serta (vi) pemahaman yang lebih baik tentang profil investor asing pada obligasi pemerintah.

Fora kerja sama regional juga melakukan pertemuan untuk membahas perkembangan ekonomi dan keuangan, serta berkoordinasi untuk memitigasi

risiko *spillovers*. Pembahasan tersebut dilakukan untuk menyikapi kondisi perekonomian global yang masih penuh ketidakpastian dan kemungkinan *spillovers* terhadap kawasan. Forum kerja sama bank sentral di kawasan Asia Pasifik (EMEAP) melakukan pertemuan tingkat Gubernur guna membahas beberapa isu strategis, antara lain (i) perkembangan globalisasi dan implikasinya terhadap kebijakan moneter pada bank sentral EMEAP; (ii) evaluasi satu dekade *Global Financial Crisis* (GFC) dan pelajaran yang diambil bagi masa depan kawasan; serta (iii) identifikasi peluang dan tantangan perkembangan industri *fintech* bagi sistem keuangan kawasan.

Pembahasan mengenai interdependensi perekonomian dunia dan dampak krisis terhadap lanskap perekonomian global juga menjadi topik utama. Pada agenda pembahasan mengenai globalisasi dan implikasi kebijakan moneter pada bank sentral EMEAP, Gubernur Bank Sentral mendiskusikan bagaimana perekonomian dunia yang semakin interdependen telah memengaruhi kebijakan moneter secara signifikan. Berkaitan dengan hal tersebut, anggota EMEAP sepakat untuk mewaspadai reaksi pasar keuangan yang berlebihan terhadap kebijakan moneter dan fiskal di Amerika Serikat (AS), khususnya dampak dari pengetatan kebijakan moneter AS terhadap likuiditas USD di *emerging market*. Selain itu, para Gubernur Bank Sentral juga melakukan evaluasi sepuluh tahun peristiwa GFC. Secara khusus, para Gubernur

mendiskusikan bagaimana kebijakan yang ditempuh selama periode pemulihan dari krisis telah memengaruhi lanskap ekonomi dan pasar keuangan serta berdampak pada stabilitas moneter dan sistem keuangan. Pada kesempatan tersebut, Gubernur Bank Indonesia menekankan langkah yang dapat ditempuh dalam menghadapi ketidakpastian global pasca GFC, yaitu dengan melakukan bauran kebijakan moneter dan makroprudensial, serta secara rutin dan efektif melakukan koordinasi dan komunikasi kebijakan, termasuk penguatan kerja sama di antara anggota EMEAP.

Di tengah kondisi perekonomian global yang penuh dengan ketidakpastian, ASEAN+3 Macroeconomic Research Office (AMRO) dan Asian Development Bank (ADB) melakukan kajian yang mencermati perkembangan ekonomi kawasan dan tantangan yang akan dihadapi¹. AMRO menyoroti beberapa *downside risk* yang perlu diwaspadai, yaitu (i) ketidakpastian pergerakan suku bunga jangka-panjang AS selama periode normalisasi yang mempersulit pengambilan kebijakan di *emerging market*; (ii) penyesuaian struktur *yield* di AS; dan (iii) potensi risiko *deleveraging* di Tiongkok. Selanjutnya, ADB mengutarakan kajian tentang “*Cross-currents Test Asia’s Resilience*” yang memperkirakan pertumbuhan Asia tetap solid pada 2018

¹ Kajian tersebut dipaparkan dalam pertemuan ASEAN Senior Level Committee (SLC) pada 17-18 Oktober 2018 di Kota Kinabalu, Malaysia. ASEAN SLC beranggotakan Deputi Gubernur dan Pejabat Senior Bank Sentral serta *Co-chairs* dari tiap ASEAN Working Committee di jalur keuangan dan bank sentral.

sebesar 6% dan berlanjut ke 5,8% pada 2019. Inflasi Asia tetap terkendali, di tengah harga bahan bakar dan pangan yang diperkirakan meningkat. ADB juga menekankan bahwa kerja sama dan koordinasi kebijakan antarnegara di kawasan sangat penting, termasuk peningkatan kekuatan posisi fiskal dan keuangan di setiap negara untuk meningkatkan ketahanan kawasan.

B. Kerja Sama Memperkuat Sistem Keuangan Global dan Peningkatan Resiliensi Kawasan

G20 sepakat untuk melanjutkan komitmen reformasi arsitektur keuangan internasional guna memperkuat sistem keuangan agar lebih efektif dalam menjaga stabilitas sistem keuangan global. Fokus pembahasan reformasi arsitektur keuangan internasional meliputi topik (i) *Global Financial Safety Net* (GFSN); (ii) *capital flows*; (iii) *Eminent Person Group* (EPG); dan (iv) *debt sustainability*.

G20 menegaskan kembali dukungan peningkatan resiliensi melalui penguatan Jaring Pengaman Keuangan Global atau *Global Financial Safety Net* (GFSN). Peningkatan resiliensi diwujudkan antara lain melalui penguatan GFSN dengan menempatkan IMF sebagai pusatnya. Negara G20 berkomitmen untuk mendukung penyelesaian 15th *General Review of Quotas* (GRQ) pada pertemuan musim semi (*Spring Meeting*) IMF 2019 atau paling lambat pertemuan tahunan (*Annual Meeting*) IMF

2019. Selain itu, G20 juga menekankan pentingnya penguatan koordinasi antara IMF dan *Regional Financing Arrangements* (RFAs) melalui peningkatan sinergi modalitas dan pertukaran informasi antara IMF dan RFAs dengan memperhatikan mandat masing-masing. Penguatan koordinasi tersebut diperlukan dalam rangka mempercepat dan meningkatkan efektivitas program bagi negara anggota yang membutuhkan. Pada pertemuan Gubernur Bank Sentral dan Menteri Keuangan negara G20 pada Oktober 2018 di Nusa Dua, Bali, negara G20 memandang bahwa *political guidance* diperlukan untuk membantu IMF *Executive Board* mencapai konsensus bersama.

G20 melanjutkan pembahasan terkait risiko perekonomian global terhadap *capital flows* yang bersumber dari volatilitas aliran modal. Pada pertemuan G20 *International Financial Architecture Working Group* (IFA WG) September 2018, IMF dan OECD memaparkan penggunaan kerangka IMF's *Institutional View* (IV) dan OECD *Code of Liberalisation of Capital Movement (the Code)* pada contoh kasus *capital flow management* (CFM) dan *macroprudential management* (MPM). Sebagian besar negara G20 beranggapan bahwa IMF IV dan OECD Code memiliki dua tujuan yang berbeda, sehingga dalam praktiknya terdapat perbedaan definisi CFM dan MPM. IMF IV didasarkan pada *macroeconomic framework*, sedangkan OECD Code didasarkan pada *legal framework*. Pada pertemuan tersebut, Indonesia

menyampaikan pentingnya asesmen risiko terkait *capital flows* yang seimbang antara *recipient and source countries*. Dalam hal ini, *recipient countries* perlu mendapatkan seluruh opsi kebijakan, termasuk penggunaan CFM dan MPM, untuk menghadapi volatilitas *capital flows* yang berlebih. Sedangkan di sisi lain, *source countries* juga perlu mempertimbangkan dampak kebijakannya (*spillovers*) terhadap perekonomian global.

Negara G20 menyambut baik laporan Eminent Person Group (EPG) terkait Global Finance Governance.

EPG dibentuk oleh Menteri Keuangan dan Gubernur Bank Sentral negara G20 pada 21 April 2017. Pada Pertemuan Menteri Keuangan dan Gubernur Bank Sentral negara G20 Oktober 2018, EPG melaporkan hasil *review* atas *global financial architecture and governance*. Di dalam laporan tersebut, EPG merekomendasikan sejumlah reformasi untuk meningkatkan koherensi dan efektivitas sistem moneter dan keuangan internasional. Terkait *finance chapter*, EPG merekomendasikan reformasi untuk memperkuat resiliensi keuangan global yang mencakup tiga aspek yaitu (i) pemanfaatan *capital flows* melalui pengembangan kerangka kebijakan dan penguatan dukungan untuk pasar keuangan domestik yang lebih dalam; (ii) peningkatan kapasitas surveilans risiko sistem keuangan; serta (iii) penguatan GFSN, termasuk melalui penyediaan pembiayaan oleh IMF yang sesuai dengan kebutuhan negara anggotanya. Secara umum, negara G20 menyambut baik laporan EPG dan sepakat untuk melanjutkan

pembahasan rekomendasi EPG pada laporan tersebut pada Presidensi G20 Jepang 2019.

Negara anggota G20 dan IMF terus mendukung upaya untuk meningkatkan *debt sustainability* dan transparansi pengelolaan utang di negara-negara Low Income Countries (LICs). Pada pertemuan G20 *International Financial Architecture Working Group* (IFA WG) September 2018, pembahasan berfokus pada upaya meningkatkan *debt sustainability* dan transparansi pengelolaan utang di LICs, baik dari sisi debitur maupun kreditur. Sehubungan dengan implementasi G20 *Operational Guideline for Sustainable Financing* (OGSF) yang telah di-*endorse* oleh G20 FMCBG Maret 2017, terdapat rencana *self-assessment* melalui pengisian kuesioner dari setiap negara anggota yang bersifat *voluntary* untuk dikompilasi sebagai rujukan *best practice*. Selain itu, pada pertemuan tahunan IMF 2018, negara anggota meminta IMF untuk memperkuat dukungan bagi penguatan *fiscal framework*, *capacity building* terkait *debt management*, dan penerapan *debt sustainability framework* yang telah diperbaharui untuk LICs. Negara anggota IMF juga mendukung *multi-pronged approach* IMF dan World Bank agar debitur dan kreditur dapat memperbaiki pencatatan, pemantauan, dan pelaporan yang lebih transparan atas utang publik dan swasta, serta upaya untuk memperkuat koordinasi kreditur dalam hal restrukturisasi utang.

Terkait *financial inclusion*, negara G20 sepakat atas reformasi Global

Partnership of Financial Inclusion (GPFI).

Sesuai persetujuan G20 FMCBG pada pertemuan Maret 2018 di Buenos Aires, GPFI telah memulai rencana *streamlining* atas *work program*, struktur, *governance*, dan *membership*, dengan target penyelesaian pada 2020. Lebih lanjut, untuk meningkatkan efektivitas pelaksanaan reformasi di GPFI, negara G20 menyepakati penyusunan *roadmap* kerja dari GPFI. *Roadmap* tersebut dipresentasikan pada KTT G20 Desember 2018 di Buenos Aires, Argentina.

Upaya penguatan resiliensi kawasan dalam menghadapi risiko ketidakpastian global yang terus berlanjut juga menjadi fokus perhatian fora ASEAN+3. Pada pertemuan ASEAN+3, antara lain dibahas mengenai penguatan *Chiang Mai Initiatives Multilateralisation* (CMIM) dan peningkatan peran AMRO untuk menghadapi risiko ketidakpastian global. ASEAN+3 juga melakukan kajian terkait “*Local Currency Contribution to the CMIM*”. Dari kajian tersebut diketahui bahwa jika terdapat permintaan yang cukup besar akan *local currency* di CMIM, maka *local currency* dapat digunakan pada fasilitas CMIM, sekaligus untuk mengurangi ketergantungan terhadap USD.

Selain meningkatkan resiliensi melalui penguatan jaring pengaman keuangan, forum ASEAN secara khusus mencermati peningkatan resiliensi sistem keuangan terhadap *cyber-threat*. Pada pertemuan ASEAN SLC pada TW3-18, Deputi Gubernur Bank Sentral ASEAN membahas

inisiasi pembentukan *Cybersecurity Resilience and Information Sharing Platform* (CRISP). Pembahasan tersebut merupakan tindak lanjut atas arahan pada pertemuan Gubernur Bank Sentral ASEAN pada 6 April 2018 yang mengamanatkan agar dilakukan eksplorasi wadah *information sharing* untuk isu-isu *cyber security* di kawasan. Forum CRISP tersebut akan memiliki dua elemen utama yakni *Digital and Technology Network* (DTN) dan program peningkatan kapasitas dari negara ASEAN tentang *cybersecurity*. Inisiasi CRISP tersebut selanjutnya akan ditindaklanjuti dalam pembahasan teknis di *Working Committee* terkait.

C. Kerja Sama Mendorong Pembiayaan Infrastruktur

G20 berkomitmen untuk terus mendorong pembiayaan infrastruktur dengan menyambut baik progres *Roadmap Infrastruktur sebagai Asset Class*. Indonesia bersama dengan negara anggota G20 lainnya menyatakan dukungan pada upaya meningkatkan penyediaan pembiayaan infrastruktur, melalui implementasi *Roadmap to Infrastructure as an Asset Class*. Implementasi *Roadmap* tersebut diharapkan dapat menghasilkan proyek-proyek yang *bankable* sehingga dapat menjadi solusi untuk menutup kesenjangan pembiayaan infrastruktur. Dalam hal ini, G20 telah menyusun *G20 Principles for Project Preparation* (*G20 Principles*) yang bertujuan untuk mendorong pembiayaan

di sektor infrastruktur melalui penerapan prinsip-prinsip penyiapan proyek yang dapat dirujuk oleh negara-negara G20 dan investor seperti *project rationale*, *appraisal*, kelayakan komersial, *affordability*, dan *deliverability*. G20 *Infrastructure Working Group* (IWG) bersama Presidensi G20 Argentina masih terus melanjutkan pembahasan pada *workstream* lainnya seperti *risk mitigation and credit enhancements*, *data availability*, dan *contractual and financial standardisation* hingga akhir 2018.

D. Kerja Sama Memanfaatkan Perkembangan Teknologi

Negara G20 melanjutkan pembahasan *future of work* yang mencakup dampak inovasi teknologi terhadap *ketenagakerjaan*. Dalam topik *future of work*, pembahasan diarahkan pada dampak dari perkembangan teknologi yang berlangsung sedemikian cepat terhadap perekonomian global, dan berbagai potensi dampak yang mungkin ditimbulkan. Dalam hal ini, forum G20 telah menyepakati diperlukannya *G20 Menu of Policy Options for Future of Work* dalam menghadapi dampak dari perkembangan teknologi tersebut. Kebijakan yang dituangkan dalam *menu of policy options* diarahkan pada empat pilar utama, yaitu (i) memastikan manfaat dari teknologi bagi pertumbuhan dan produktivitas; (ii) mendukung masyarakat dalam periode transisi dan mengelola pemerataan perkembangan teknologi;

(iii) memastikan sistem perpajakan yang berkesinambungan; dan (iv) memastikan ketersediaan data untuk pengambilan keputusan.

G20 menyampaikan kebijakan pembangunan *Science and Technology Parks* (STPs) dan pemberian insentif pajak sebagai *Menu of Policy Options for Future of Work*. Kebijakan pembangunan *Science and Technology Parks* (STPs) bertujuan untuk menyediakan infrastruktur pendukung yang memadai, sementara kebijakan pemberian insentif pajak bertujuan untuk mendorong *Foreign Direct Investment* (FDI) di bidang teknologi informasi. Terkait opsi kebijakan G20 tersebut, Bank Indonesia berkontribusi dengan memberikan contoh kebijakan berupa implementasi *big data project* untuk meningkatkan efektivitas kebijakan, khususnya di area ekonomi digital.

Pada pertemuan tahunan IMF/WBG 2018, IMF dan World Bank menerbitkan *Bali Fintech Agenda*. *Bali Fintech Agenda* terdiri dari 12 elemen kerangka kebijakan pengembangan *fintech* yang disusun oleh IMF dan World Bank dalam rangka menyikapi perkembangan *fintech* yang sangat pesat. Penyusunan *Bali Fintech Agenda* tersebut didasarkan oleh kebutuhan otoritas untuk mendapatkan manfaat dari kemajuan teknologi finansial dengan mendorong inovasi namun tetap dapat menjaga kestabilan dan integrasi sistem keuangan serta perlindungan konsumen. Secara garis besar, *Bali Fintech Agenda* tersebut merefleksikan pengalaman negara-negara anggota IMF dan World Bank

dalam menyikapi perkembangan *fintech*.

Perkembangan *fintech* secara global dan regional, serta peluang dan tantangan industri *fintech* di kawasan turut menjadi topik diskusi yang mengemuka di fora pertemuan regional.

Pada pertemuan forum kerja sama bank sentral di kawasan Asia Pasifik (EMEAP), GBI menyampaikan urgensi perumusan regulasi dan supervisi *fintech*, termasuk regulasi terhadap layanan *fintech* yang berdimensi lintas batas dan lintas yuridiksi. Perumusan tersebut dimaksudkan agar *fintech* tidak menyebabkan *shadow banking* yang merupakan sumber risiko bagi stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan.

E. Kerja Sama Integrasi Sektor Keuangan

ASEAN terus melanjutkan kerja sama untuk mendorong integrasi keuangan maupun nonkeuangan untuk mencapai visi *ASEAN Economic Community* (AEC) 2025 yaitu mencapai masyarakat ekonomi yang terintegrasi dan kohesif, kompetitif, inovatif, dinamis, serta inklusif. Pada pertemuan ASEAN SLC TW3-18, negara anggota melakukan evaluasi kemajuan implementasi *Strategic Action Plan* (SAP) dan *Key Performance Indicators* (KPIs) yang telah disepakati. Secara umum pencapaian SAP di setiap *Working Committee* masih pada jalur yang diharapkan dan perhitungan KPI secara reguler terus dilakukan untuk memantau perkembangan

proses integrasi keuangan di ASEAN.

Pada pertemuan ASEAN SLC, Co-chairs Working Committee menyampaikan laporan perkembangan proses integrasi di masing-masing WC. Secara khusus, WC-FINC (*Working Committee on Financial Inclusion*) menyampaikan laporan finalisasi *Guidance Notes on Digital Financial Services* dan *Guidance Notes on Financial Education and Consumer Protection*. *Guidance Notes* tersebut diharapkan dapat mendorong upaya peningkatan inklusi keuangan di kawasan. Selain itu, WC-FSL (*Working Committee on Financial Services Liberalization*) melaporkan penyusunan *ASEAN Trade in Services Agreement* (ATISA) sebagai bentuk kerja sama untuk mendorong integrasi keuangan di kawasan untuk mencapai visi ASEAN. ATISA diharapkan dapat selesai dan disepakati pada awal 2019. Pada pertemuan ASEAN SLC, anggota juga menyetujui usulan pembentukan dua *Sub-Working Group* (SWG) pada WC-CMD (*Working Committee on Capital Market Development*) yaitu (i) SWG on *Green Finance*; dan (ii) SWG on *Infrastructure Financing*. Usulan ini merupakan hasil pertemuan WC-CMD pada 4 Oktober 2018 di Hanoi. Terkait usulan pembentukan dua SWG tersebut, Bank Indonesia mengingatkan kemungkinan terdapat isu lintas sektoral dengan pembahasan pada fora internasional lain sehingga SWG diharapkan memiliki tujuan yang jelas agar dapat memberikan nilai tambah bagi kemajuan inisiatif pendalaman pasar dan pembiayaan infrastruktur di kawasan.

F. Kerja Sama Peningkatan Kapasitas (Capacity Building).

Pertemuan South East Asian Central Banks (SEACEN) menyampaikan hasil dari dua kajian mengenai kondisi utang rumah tangga dan efektivitas kebijakan makroprudensial di negara anggota. Kajian pertama berjudul *"Household Debt in SEACEN Economies"* mengkaji kondisi utang rumah tangga (*household debt*) yang terus meningkat sangat tinggi di banyak anggota SEACEN dan menjadi tantangan bagi otoritas moneter, makroprudensial, maupun fiskal. Sementara

itu, kajian kedua berjudul *"Macroprudential Policies in SEACEN Economies"* mengkaji efektivitas kebijakan makroprudensial dalam mengendalikan pertumbuhan kredit. Dalam kedua kajian tersebut terlihat bahwa kebijakan makroprudensial yang terkait dengan kredit secara efektif meredam ekspansi kredit, sementara instrumen kebijakan makroprudensial yang terkait likuiditas dapat memoderasi pertumbuhan *leverage*. Kajian SEACEN tersebut dapat diakses melalui tautan <https://www.seacen.org/publication-research.php>.

BOKS

PERTEMUAN TAHUNAN IMF-WORLD BANK 2018 *SHOWCASING INDONESIA'S ECONOMIC ACHIEVEMENTS*

The World is Coming to Indonesia

Penyelenggaraan **Annual Meeting International Monetary Fund-World Bank 2018 (IMF-WB AM2018)** yang berlangsung di Nusa Dua, Bali menjadi momen bersejarah bagi bangsa Indonesia.²

Rangkaian pertemuan tahunan yang diselenggarakan pada 8–14 Oktober 2018 di Kawasan Nusa Dua Bali tersebut dihadiri oleh 186³ negara dan sekitar 33.000 peserta⁴, rekor tertinggi sepanjang sejarah penyelenggaraan *Annual Meeting* di luar Washington D.C. Komitmen yang kuat dari

2 Indonesia merupakan negara ke-4 di ASEAN, setelah Filipina, Thailand, dan Singapura, yang pernah menjadi tuan rumah pertemuan tahunan IMF-World Bank.

3 Tiga dari 189 negara anggota tidak hadir, yaitu Sao Tome and Principe, Suriah, dan Barbados.

4 Terdiri dari peserta luar dan dalam negeri.

Pemerintah Indonesia untuk tetap menyelenggarakan IMF-WB AM2018 pasca-bencana alam di Lombok dan Palu, serta kesuksesan penyelenggaraan acara mendapat apresiasi dari kedua organisasi internasional dan seluruh anggota delegasi.

Berbeda dari penyelenggaraan tahun-tahun sebelumnya, IMF-WB AM2018 kali ini menjadi lebih istimewa dengan kehadiran para pemimpin negara ASEAN.

Pelaksanaan ASEAN *Leaders Gathering* di sela rangkaian kegiatan IMF-WB AM2018 menunjukkan bahwa Indonesia memiliki pengaruh yang cukup besar di kawasan. ASEAN *Leaders Gathering* juga memberi pesan kuat tentang eratnya kerja sama dan kolaborasi di kawasan Asia, di tengah surutnya semangat kerja sama multilateral. Pertemuan pemimpin negara itu menghasilkan kesepakatan untuk meningkatkan *policy dialogue*, merumuskan secara lebih tajam kerja sama keuangan, dan menjajaki simulasi fasilitas *Chiang Mai Initiative Multilateralization* (CMIM).

IMF-WB AM2018 diselenggarakan di tengah tantangan perekonomian global yang tinggi dan diliputi ketidakpastian. Eks-

pansi pertumbuhan ekonomi masih berlangsung tetapi tidak merata, sementara risiko dari peningkatan ketegangan perdagangan dan faktor geopolitik terealisasi. Menjawab tantangan tersebut, *International Monetary and Financial Committee* (IMFC) merekomendasikan agar kebijakan fiskal diarahkan untuk membangun bantalan atau *buffers*, bersifat fleksibel dan menunjang pertumbuhan, menghindari prosiklikalitas, meningkatkan kualitas infrastruktur dan keterampilan pekerja, serta menjaga sustainabilitas utang. Sementara, bank sentral disarankan mencermati risiko terhadap stabilitas sistem keuangan, mempertahankan kebijakan moneter akomodatif, mengomunikasikan kebijakan, dan implementasi kebijakan atas dasar *data dependent*.

Menghadapi tantangan di perekonomian global, Indonesia sebagai tuan rumah menekankan pentingnya memperkuat kerja sama dan koordinasi kebijakan internasional untuk mengatasi ketidakpastian dan tantangan global. Indonesia juga menggarisbawahi pentingnya komunikasi kebijakan yang lebih baik dari negara maju terkait normalisasi kebijakan moneter yang ditempuh serta memodernisasi *rules based multilateral trading*

system. Dalam menanggapi isu ketegangan perdagangan, Bank Indonesia secara khusus menyuarakan pentingnya perdagangan antar negara yang dilakukan secara *free, fair, and mutually beneficial*.

The Bali Initiatives

Pada rangkaian IMF-WB AM2018, Pemerintah Indonesia mengusung agenda pembahasan yang disebut *the Bali Initiatives*.

Inisiatif tersebut meliputi beberapa hal, yaitu (i) *capital package*, (ii) *study on urbanisation*, (iii) *human capital index (HCI)*, dan (iv) *Bali Fintech Agenda*. Isu *capital package* ditujukan untuk memperkuat modalitas dua lembaga di bawah WB yakni *International Bank for Reconstruction and Development (IBRD)* dan *International Finance Corporation (IFC)* guna meningkatkan peran WB dalam mengentaskan kemiskinan dan memperbaiki kesejahteraan sosial. Dalam IMF-WB AM2018, WB mengesahkan kenaikan modal sebesar USD7,5 miliar (IBRD) dan USD5,5 miliar (IFC). Selanjutnya, dalam konteks *study on urbanisation*, WB melakukan kajian untuk menghasilkan rekomendasi kebijakan terkait pengelolaan urbanisasi agar dapat memberi manfaat optimal

bagi pertumbuhan ekonomi. WB juga bekerja sama dengan sejumlah otoritas di Indonesia untuk melakukan kajian mengenai urbanisasi di Indonesia.

Dalam IMF-WB AM2018, WB juga meluncurkan HCI yang dapat menjadi referensi dalam menetapkan kebijakan investasi di bidang pendidikan dan kesehatan.

Dalam HCI World Bank, Indonesia menduduki peringkat 87 dari 157 negara dengan nilai 0,53 (skala 1). Indonesia memiliki nilai lebih baik dari kelompok pendapatan rendah menengah (*lower-middle income countries*), namun masih memiliki tantangan dalam menangani isu *stunting*.⁵ Indonesia juga merupakan salah satu *early adaptor country* dari 58 negara yang terlibat dan bertindak sebagai *Chairman* dari *Community of Practise*. Sebagai *chairman*, Indonesia akan memimpin pembahasan program-program investasi sumber daya manusia selama satu tahun ke depan bersama dengan WB.

Dalam rangka mengoptimalkan peluang teknologi untuk pertumbuhan inklusif, Indonesia bersama dengan IMF dan

⁵ *Stunting* adalah gagal tumbuh akibat kurang gizi kronis.

WB juga menerbitkan *Bali Fintech*

Agenda. *Bali Fintech Agenda* terdiri atas 12 prinsip,⁶ yang dirumuskan untuk mereduksi hambatan yang mengemuka dari ketimpangan akses keuangan dan mendapatkan manfaat yang optimal dari perkembangan *fintech*. Prinsip tersebut dibangun berdasarkan perbedaan karakteristik negara dalam pemanfaatan *fintech*. Untuk itu, Indonesia menyambut baik peluncuran *Bali Fintech Agenda*. Prinsip-prinsip dalam agenda tersebut diharapkan dapat mengoptimalkan pemanfaatan teknologi guna mencapai pertumbuhan yang inklusif.

6 Prinsip *Bali Fintech Agenda*: (i) *Embrace the fintech revolution*; (ii) *Enable new technologies to enhance financial service provision*; (iii) *Reinforce competition and commitment to open, free and contestable market*; (iv) *Foster fintech to promote financial inclusion and develop financial markets*; (v) *Monitor developments closely to deepen understanding of evolving financial systems*; (vi) *Adapt regulatory framework and supervisory practices for orderly development and stability of the financial system*; (vii) *Safeguard financial integrity*; (viii) *Modernize legal frameworks to provide an enabling legal landscape*; (ix) *Ensure the stability of monetary and financial system*; (x) *Develop robust financial and data infrastructure to sustain fintech benefits*; (xi) *Encourage international coordination and cooperation, and information sharing*; (xii) *Enhance collective surveillance and assessment of financial sector risks*

Peran Aktif Bank Indonesia

Bank Indonesia secara aktif mengikuti pertemuan utama yang berlangsung pada rangkaian IMF-WB AM2018, serta berperan dalam sejumlah pertemuan lainnya. Bank Indonesia menyelenggarakan 28 *side and parallel events*, 36 *bilateral meetings*, serta menyepakati kerja sama keuangan dan peningkatan kapasitas dengan bank sentral lain. Di dalam rangkaian pertemuan tersebut, Bank Indonesia memperjuangkan empat tema prioritas di bidang keuangan, yaitu (i) penguatan *International Monetary System* (IMS); (ii) pembiayaan infrastruktur; (iii) ekonomi digital; dan (iv) ekonomi dan keuangan syariah.

Penguatan IMS diperlukan untuk meningkatkan resiliensi global di tengah kondisi perekonomian yang tidak menentu dan diliputi ketidakpastian. Dalam kaitan ini, Bank Indonesia mendorong penguatan *Global Financial Safety Net* (GFSN) yang berbasis kuota dan sumber daya IMF yang kuat, dengan IMF sebagai pusatnya. Selain itu, Indonesia juga mendorong kolaborasi kerja sama keuangan regional (*regional financing arrangement*/RFA) dengan GFSN melalui peningkatan sinergi modalitas dan pertukaran informasi IMF-RFA sesuai mandat masing-masing.

Terkait infrastruktur, IMF-WB AM2018 menyoroti pentingnya peningkatan peran serta swasta dalam menutup kesenjangan pembiayaan infrastruktur. Pada pertemuan G20, Indonesia menyatakan dukungan pada upaya penyediaan pembiayaan infrastruktur, melalui implementasi *Roadmap to Infrastructure as an Asset Class* dan beberapa pedoman pelaksanaannya. Dengan pedoman tersebut diharapkan dapat dihasilkan proyek-proyek yang *bankable* sehingga dapat menjadi solusi untuk menutup kesenjangan pembiayaan infrastruktur. Penyelenggaraan IMF-WB AM2018 juga dimanfaatkan oleh Indonesia untuk mengumpulkan investor dan berhasil mendapatkan pendanaan untuk membiayai 19 proyek infrastruktur milik sejumlah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) sebesar USD13,5 miliar atau sekitar Rp200 triliun dari perbankan lokal dan investor global.

Perkembangan ekonomi digital yang pesat dapat memberikan manfaat, namun juga memiliki sejumlah risiko terhadap perekonomian dunia. Untuk itu, dalam beberapa pertemuan atau seminar yang membahas mengenai ekonomi digital, BI aktif menyuarakan pentingnya kesiapan infrastruktur

serta ketersediaan pengaturan, sumber daya dan kapasitas yang memadai dalam mengembangkan ekonomi dan keuangan digital sehingga dapat memberikan manfaat yang optimal bagi perekonomian dan memitigasi risikonya.

Terkait ekonomi dan keuangan syariah, pembahasan difokuskan pada peran penting ekonomi dan keuangan syariah dalam mendukung agenda Sustainable Development Goals (SDGs). Bank Indonesia bersama *Islamic Development Bank* (IDB) meluncurkan *Waqf Core Principles* dan *Cash Waqf-Linked Sukuk* sebagai standar peraturan global. Penerapan prinsip tersebut akan bermanfaat dalam mewujudkan praktik keuangan syariah global yang sehat sehingga menumbuhkan kepercayaan publik.

Kerja Sama Keuangan dan Membangun Persepsi Positif

Dalam rangkaian IMF-WB AM2018, Bank Indonesia menyepakati kerja sama keuangan dengan sejumlah bank sentral. Dalam pertemuan pemimpin negara secara bilateral di sela-sela IMF-WB AM2018, Presiden RI dan Perdana

Menteri Singapura sepakat memperkuat kerja sama keuangan untuk mendukung stabilitas moneter dan keuangan, serta pembangunan ekonomi kedua negara. Kerja sama tersebut diwujudkan dalam bentuk *bilateral swap and repo arrangements* (BSA) antara Bank Indonesia dan Monetary Authority of Singapore (MAS) senilai *eq.* USD10 miliar. Selain itu, Bank Indonesia dan People's Bank of China (PBC) juga menyepakati penguatan kerja sama *Bilateral Currency Swap Arrangement* dengan peningkatan nilai dari semula CNY100 miliar (USD15 miliar) menjadi CNY200 miliar (USD30 miliar). Penguatan kerja sama juga berhasil diraih antara Bank Indonesia dan Bank of Japan (BI-BOJ). Amendemen *Bilateral Swap Arrangement* BI-BOJ kini memungkinkan Indonesia melakukan *swap* rupiah dengan dolar AS dan/atau yen Jepang, dari sebelumnya hanya dolar AS senilai USD22,76 miliar.

Selain kerja sama di bidang keuangan, juga dilakukan penguatan kerja sama peningkatan kapasitas (*capacity building*). Bank of England, the Federal Reserves of New York, dan Swiss National Bank menawarkan peningkatan kapasitas kepada BI di area *financial market infrastructure* dan *digital economy*. Di

sisi lain, BI memberikan penawaran peningkatan kapasitas kepada Otoritas Moneter Palestina di bidang sistem pembayaran dan Bank Sentral Suriname di bidang *Islamic Economy and Finance*.

Bank Indonesia juga melaksanakan pertemuan dengan investor dan *rating agencies* dalam rangka mengelola persepsi positif perekonomian domestik.

Bank Indonesia menjelaskan kinerja dan *outlook* perekonomian nasional yang cukup kuat, di tengah berbagai tantangan risiko perekonomian global. Penyelenggaraan IMF-WB AM2018 juga memberikan persepsi positif tersendiri selain aspek ekonomi. Sarana infrastruktur yang memadai dan respons cepat pemerintah serta masyarakat dalam penanganan bencana, sembari tetap melaksanakan perhelatan besar mendapat apresiasi dari dunia internasional. Penyelenggaraan IMF-WB AM2018 telah membuka mata dunia dan mengubah cara pandang pengambil kebijakan ekonomi dalam melihat Indonesia. Dengan keberhasilan penyelenggaraan IMF-WB AM2018, upaya *Showcasing Indonesia's Economic Achievements* diharapkan dapat memberikan manfaat yang lebih besar bagi kemajuan bangsa.

Sebagai penutup, perhelatan akbar Pertemuan Tahunan IMF-WB 2018 di Bali telah mengharumkan nama Indonesia. Pertemuan tersebut juga memberikan manfaat signifikan

bagi pembangunan ekonomi dan kemaslahatan rakyat Indonesia, serta berkontribusi nyata pada stabilitas dan pertumbuhan ekonomi global.

ARTIKEL

ARTIKEL 1

KERJA SAMA KEUANGAN INTERNASIONAL BANK INDONESIA: JARING PENGAMAN KEUANGAN INTERNASIONAL DAN LOCAL CURRENCY SETTLEMENT

Oleh: Ita Vianty

Mencermati dinamika perekonomian global saat ini yang masih diwarnai dengan berbagai permasalahan global, nuansa ketidakpastian diperkirakan masih berpotensi menyebabkan tekanan terhadap stabilitas nilai tukar. Untuk itu, Bank Indonesia (BI) perlu memformulasikan strategi yang tepat untuk memperkuat dan meningkatkan ketahanan ekonomi. Selain mempertahankan fundamental yang kuat dan respons kebijakan yang *prudent*, salah satu *policy tools* yang dapat menjaga dan memelihara stabilitas keuangan adalah melalui penguatan kerja sama keuangan dengan bank sentral/otoritas

moneter negara mitra. Kerja sama keuangan tersebut dilakukan guna memperkuat Jaringan Pengaman Keuangan Internasional (JPKI) yang memadai sebagai *second line of defense*, serta meningkatkan penggunaan mata uang lokal (*local currency settlement/LCS*) dalam penyelesaian transaksi perdagangan bilateral.

Kerja sama keuangan JPKI ditujukan guna mendukung pengelolaan cadangan devisa dalam rangka mengatasi permasalahan neraca pembayaran atau kebutuhan likuiditas jangka pendek, yang pada akhirnya diharapkan dapat mendukung stabilitas moneter dan keuangan. Lebih lanjut, peningkatan kerja sama LCS diharapkan dapat

berkontribusi positif bagi upaya BI dalam menjaga kestabilan nilai tukar rupiah dan mengurangi ketergantungan terhadap mata uang tertentu, terutama dolar AS, di tengah perekonomian global yang masih diwarnai ketidakpastian. Secara keseluruhan, inisiatif tersebut diharapkan dapat memberikan sinyal positif ke pasar terkait upaya berkelanjutan yang dilakukan otoritas untuk mendukung stabilitas sistem keuangan di kawasan, serta memperkuat *financial safety net*. Selama 2018, BI memperkuat kerja sama keuangan JPKI dan LCS dengan bank sentral/otoritas moneter negara mitra.

Pada 14 Oktober 2018, BI dan Bank Sentral Jepang (Bank of Japan), telah menandatangani amandemen perjanjian kerja sama *Bilateral Swap Arrangement* (BSA) senilai USD22,76 miliar. Amandemen perjanjian kerja sama ini memungkinkan Indonesia untuk melakukan *swap* mata uang Rupiah dengan USD dan/atau Yen Jepang (JPY), dari yang sebelumnya hanya USD. Kerja sama BSA tersebut merupakan kerja sama *swap* USD/JPY versus rupiah untuk keperluan pencegahan dan penanganan krisis dan bersifat satu arah (Jepang sebagai *providing party*).

Selanjutnya, di awal November 2018 BI dan Monetary Authority of Singapore (MAS) juga telah menyepakati kerja sama keuangan baru dalam bentuk *local currency bilateral swap arrangement* (LCBSA) dan kerja sama *bilateral repo line* (BRL) dengan total nilai ekuivalen USD10 miliar (USD7 miliar untuk kerja sama LCBSA dan USD3 miliar untuk

BRL). Kerja sama tersebut ditujukan untuk mendukung stabilitas moneter dan keuangan serta pembangunan ekonomi kedua negara.

Di sisi lain, dalam rangka mengurangi fluktuasi dan penggunaan mata uang tertentu, terutama USD, BI terus memperkuat kerja sama bilateral dengan bank sentral negara mitra untuk meningkatkan penggunaan mata uang lokal (*local currency settlement*) dalam penyelesaian transaksi perdagangan bilateral. Kerja sama bilateral tersebut diharapkan dapat berkontribusi positif bagi upaya BI dalam menjaga kestabilan nilai tukar rupiah dan mengurangi ketergantungan terhadap USD. Selain itu, penggunaan mata uang lokal juga berperan dalam (i) mendorong diversifikasi eksposur mata uang; (ii) berpotensi mengurangi biaya transaksi perdagangan karena terjadinya *direct quotation* antara mata uang lokal; (iii) mendorong pengembangan pasar keuangan domestik berbasis mata uang lokal; dan (iv) membuka akses (partisipasi pelaku). Upaya mendorong pengembangan LCS yang dilakukan BI tersebut secara umum melalui tiga model pengembangan, yakni (i) skema LCS yang difasilitasi oleh otoritas/bank sentral seperti *Bilateral Currency Swap Arrangement* (BCSA); (ii) skema LCS komersial (*pure commercial scheme*), seperti *clearing* bank mata uang lokal; dan (iii) skema LCS berbasis *Appointed Cross Currency Dealers* (ACCD), yang merupakan salah satu bentuk skema *hybrid* dari model pengembangan LCS yang melibatkan peran otoritas dan sektor swasta (komersial).

Terkait dengan kerja sama BCSA, BI dan People's Bank of China (PBOC) sepakat untuk melakukan perpanjangan kerja sama BCSA pada 16 November 2018. Kerja sama tersebut ditujukan untuk meningkatkan perdagangan dan investasi antar Indonesia dan Tiongkok, serta membantu penyediaan likuiditas jangka pendek untuk stabilisasi pasar keuangan. Kerja sama BCSA tersebut ditingkatkan nilainya dari semula CNY100 miliar (USD15 miliar) menjadi CNY200 miliar (USD30 miliar). Kerja sama BCSA BI-PBOC ini merupakan bagian dari *policy tools* BI untuk menjaga kestabilan nilai tukar melalui fasilitasi setelmen perdagangan dan investasi dengan mata uang lokal, sehingga berpotensi untuk menurunkan permintaan terhadap *hard currency*, terutama USD.

Lebih lanjut, BI dan Reserve Bank of Australia (RBA) juga telah memperpanjang kerja sama *Bilateral Local Currency Swap Arrangement* (BCSA) pada 5 Agustus 2018¹. Kerjasama ini memungkinkan *swap* mata uang lokal senilai AUD10 miliar untuk mendorong perdagangan bilateral yang bermanfaat bagi pengembangan ekonomi kedua negara, sekaligus menjamin penyelesaian transaksi perdagangan jika terdapat tekanan di pasar keuangan.

BI juga terus mendorong pengembangan LCS berbasis ACCD. Kerja sama LCS ACCD tersebut dilakukan

antara BI dan Bank Negara Malaysia (BNM) serta BI dan Bank of Thailand (BOT). Kerja sama LCS ACCD BI-MAS dan BI-BOT yang diimplementasikan sejak awal 2018 semakin menunjukkan perkembangan yang positif. Penyelesaian transaksi perdagangan dengan menggunakan mata uang Rupiah, Ringgit Malaysia, dan Baht Thailand terus mengalami peningkatan yang signifikan. Ke depan, inisiatif kerja sama keuangan LCS berbasis ACCD akan terus diperluas, terutama dengan negara lainnya di kawasan, terutama yang memiliki keterkaitan ekonomi dan keuangan yang erat dengan Indonesia.

Kerja sama keuangan antar-otoritas tersebut merupakan perwujudan dari semakin eratnya hubungan di antara negara di kawasan serta kuatnya komitmen masing-masing negara dalam mendukung stabilitas dan kemajuan ekonomi di kawasan. Upaya tersebut juga merupakan bagian dari inisiatif pendalaman pasar keuangan untuk mendukung ketahanan perekonomian Indonesia. Ke depan, kerja sama keuangan di kawasan akan diarahkan untuk memperkuat pengelolaan likuiditas dan mendorong pengembangan pasar keuangan domestik di masing-masing negara. Diharapkan kerja sama tersebut dapat mendorong peningkatan investasi pada aset keuangan domestik di masing-masing negara, mendorong pengembangan pasar keuangan, dan memperkuat *framework* manajemen likuiditas.

¹ Berdasarkan perjanjian sebelumnya, kerja sama BCSA BI-RBA akan berakhir pada Desember 2018. Dengan perpanjangan selama tiga tahun pada 5 Agustus 2018, maka kerja sama akan berakhir pada Desember 2021.

Tabel 1. Kerja Sama Keuangan Internasional: JPKI dan LCS*

No.	Kerja Sama Keuangan	Tujuan	Nilai
1	BCSA BI dan PBOC	Perdagangan, investasi, dan kesulitan likuiditas jangka pendek	USD30 miliar
2	Kerja Sama Keuangan BI-MAS		
	<i>Local Currency</i> BSA	Mendukung stabilitas moneter dan keuangan melalui transaksi <i>swap</i> mata uang SGD/ IDR antara kedua otoritas.	USD7 miliar
	<i>Repo Arrangement</i>	a) Meningkatkan kerja sama moneter regional. b) Mendukung stabilitas moneter dan keuangan.	USD3 miliar
3	BSA BI-BOJ	Mengatasi kesulitan likuiditas akibat permasalahan neraca pembayaran dan likuiditas jangka pendek.	USD22,76 miliar
4	CMIM	Mengatasi kesulitan likuiditas akibat permasalahan neraca pembayaran dan likuiditas jangka pendek di kawasan.	USD22,76 miliar
5	ASA	Menyediakan likuiditas jangka pendek bagi ASEAN <i>member countries</i> yang mengalami kesulitan neraca pembayaran.	USD2 miliar
6	BCSA BI-BOK	Mendorong perdagangan dan kerja sama keuangan untuk pengembangan ekonomi kedua negara.	KRW10,7 triliun
7	BCSA BI-RBA	Mendorong kerja sama perdagangan kedua negara untuk peningkatan perekonomian dan tujuan lain yang disepakati.	AUD10 miliar

*) Ket: tidak termasuk fasilitas IMF

ARTIKEL 2

PENGELOLAAN PERSEPSI POSITIF DAN UPAYA MENJAGA KETAHANAN SEKTOR EKSTERNAL INDONESIA

Perkembangan *Sovereign Credit Rating* Indonesia

Indonesia merupakan negara *emerging* yang masih membutuhkan sumber pembiayaan dari luar negeri untuk mendukung pembangunan ekonomi. Kondisi tersebut antara lain tercermin pada neraca transaksi berjalan Indonesia yang secara struktural masih mengalami defisit, diantaranya disebabkan oleh kebutuhan impor untuk pembangunan yang masih tinggi. Defisit pada neraca transaksi berjalan harus ditutup, salah satunya dengan *capital inflows*, baik yang berasal dari *portfolio investment* (PI) maupun *direct investment* (FDI). Dalam kondisi demikian, pengelolaan persepsi positif atas ekonomi Indonesia menjadi penting untuk dilakukan dalam rangka menjaga dan meningkatkan minat investor asing untuk berinvestasi di Indonesia.

Persepsi investor terhadap Indonesia dipengaruhi oleh beberapa faktor, seperti *Sovereign Credit Rating* (SCR). SCR adalah nilai atau predikat yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat, antara lain Standard and Poor's (S&P), Moody's, dan

Fitch, terhadap kondisi perekonomian terkini dan prospek ekonomi suatu negara. SCR mencerminkan kemampuan dan kemauan suatu negara untuk memenuhi kewajibannya yang berupa utang luar negeri (*sovereign debt*) kepada investor yang menjadi kreditur negara tersebut. Penilaian tersebut dilakukan dengan melihat beberapa aspek, yaitu (i) kelembagaan, (ii) ekonomi, (iii) fiskal, (iv) moneter, dan (v) eksternal dari suatu negara berdasarkan suatu metodologi yang berlaku umum untuk seluruh negara. Suatu negara dapat dikelompokkan dalam skala penilaian asesmen negara *non-investment grade* (tidak layak investasi) dan *investment grade* (layak investasi).

Lembaga *rating* mengapresiasi perbaikan kinerja ekonomi Indonesia dengan menaikkan peringkat. Indonesia mendapatkan predikat *Investment Grade* dari tiga lembaga pemeringkat utama, yaitu Fitch pada BBB- (2011), Moody's pada Baa3 (2012), dan S&P pada BBB- (2017). Perbaikan *rating* dilatarbelakangi oleh (i) peningkatan kinerja perekonomian (fiskal dan eksternal); (ii) ketersediaan kebijakan dan langkah untuk mengatasi gejolak keuangan; (iii) perumusan

kebijakan otoritas yang efektif; serta (iv) sistem perbankan yang kokoh.

Stabilitas makroekonomi dan iklim investasi yang kondusif menjadi kekuatan utama peningkatan *rating* Indonesia lebih lanjut pada 2017 dan 2018. Pada Desember 2017, Indonesia kembali memperoleh peningkatan *rating* dari Fitch (dari BBB- menjadi BBB) dan Moody's pada April 2018 (dari Baa3 menjadi Baa2). Peningkatan *rating* didasari perbaikan pada (i) penguatan sektor eksternal; (ii) kredibilitas dan efektivitas kerangka kebijakan (fiskal dan moneter), sehingga kondusif bagi stabilitas makroekonomi; serta (iii) sinergi otoritas dalam reformasi struktural yang mampu meningkatkan iklim investasi.

Di tengah peningkatan tekanan global, Indonesia mampu mempertahankan *rating*. Pada September 2018, Fitch kembali mengukuhkan *rating* Indonesia pada BBB dengan *stable outlook*, didasari oleh beban utang pemerintah yang relatif rendah dan prospek pertumbuhan ekonomi yang baik, di tengah tantangan sektor eksternal. Langkah Bank Indonesia (BI) dalam menaikkan suku bunga kebijakan dan intervensi di pasar valas sebagai respons dari tekanan global juga dinilai mencerminkan komitmen yang kuat untuk menjaga stabilitas. Pengukuhan *rating* Indonesia pada *investment grade* menjadi cerminan terjaganya persepsi positif lembaga pemeringkat atas ekonomi

Tabel 2. Posisi Peringkat *Sovereign Credit Rating* Indonesia Terkini

	S&P	Moody's	Fitch	Perceived Strength
Investment Grade Ratings	AAA	Aaa	AAA	Extremely strong
	AA+	Aa1	AA+	Very strong
	AA	Aa2	AA	
	AA-	Aa3	AA-	
	A+	A1	A+	Strong
	A	A2	A	
	A-	A3	A-	
	BBB+	Baa1	BBB+	Adequate
Non-investment Grade Ratings	BBB	Baa2	BBB	
	BBB-	Baa3	BBB-	
	BB+	Ba1	BB+	Less vulnerable
	BB	Ba2	BB	
	BB-	Ba3	BB-	
	B+	B1	B+	More vulnerable
	B	B2	B	
	B-	B3	B-	
	CCC+	Caa1	CCC+	Currently vulnerable
	CCC	Caa2	CCC	
	CCC-	Caa3	CCC-	
	CC	Ca	CC	Currently highly vulnerable
Default	C	C	C	
	SD	D	RD	
	D		D	Default

Indonesia, termasuk kredibilitas kebijakan yang ditempuh.

Peningkatan SCR Indonesia selama dua tahun terakhir tak lepas dari upaya bersama yang dilakukan oleh segenap otoritas melalui *Investor Relations Unit (IRU) Nasional* dalam pengelolaan persepsi positif. IRU Nasional merupakan forum koordinasi yang beranggotakan Kementerian/ Lembaga (K/L) terkait di Indonesia, termasuk BI, yang dalam hal ini berperan sebagai sekretariat. Sebagai sekretariat IRU Nasional, BI melakukan fungsi koordinasi dan menyusun strategi *rating* Indonesia dengan K/L terkait, serta melakukan fasilitasi dan pendampingan terhadap tiga lembaga pemeringkat utama Indonesia, yaitu S&P, Moody's, dan Fitch, dalam pelaksanaan asesmen tahunan. IRU Nasional juga secara rutin melakukan pengkinian data dan informasi ekonomi Indonesia melalui *website* IRU dalam kerangka diseminasi informasi kepada *stakeholders*, baik lembaga pemeringkat, investor, maupun *opinion makers*.

Concerns Utama Lembaga Rating dan Investor

Pengelolaan persepsi positif dilakukan oleh IRU antara lain melalui kegiatan *engagement*, terutama dalam bentuk tatap muka (*one-on-one meeting* maupun *group meeting*), *conference call*, maupun korespondensi melalui surat elektronik. Melalui *engagement* tersebut, *concerns* dan hasil asesmen kondisi ekonomi

Indonesia oleh lembaga pemeringkat dan para investor dapat diidentifikasi, untuk kemudian diberikan penjelasan yang memadai dan berimbang (*balanced view*) dari sudut pandang otoritas terkait. Berdasarkan hasil *engagement* yang dilakukan oleh otoritas dengan lembaga pemeringkat dan investor selama ini, dapat disimpulkan bahwa secara umum *concerns* yang menjadi perhatian lembaga pemeringkat sejalan dengan *concerns* investor. *Concerns* mengenai Indonesia yang mengemuka selama semester II 2018, antara lain (i) kebijakan otoritas dalam menyikapi perkembangan ekonomi dan keuangan global, termasuk konflik perdagangan dan normalisasi kebijakan moneter AS serta dampaknya kepada ekonomi domestik; (ii) prospek kinerja ekonomi domestik ke depan termasuk perkembangan kebijakan reformasi struktural pemerintah; (iii) dampak pemilu terhadap kinerja ekonomi Indonesia; dan (iv) upaya menjaga defisit fiskal pada level yang tetap sehat.

Selain isu perkembangan ekonomi, kebijakan fiskal, moneter, dan reformasi struktural, isu ketahanan sektor eksternal juga menjadi salah satu perhatian utama lembaga pemeringkat dan investor. Sebagai *small open economy*, kondisi Indonesia sangat dipengaruhi oleh perekonomian global, khususnya perdagangan dan keuangan internasional. Menyikapi hal tersebut, Indonesia menempuh beberapa kebijakan untuk meningkatkan ketahanan eksternal, yaitu (i) menegakkan disiplin yang baik dalam pengelolaan

makroekonomi; (ii) menerapkan prinsip kehati-hatian pengelolaan utang luar negeri swasta; dan (iii) melakukan pendalaman pasar keuangan domestik dan perbaikan *current account deficit*. Di samping itu, Indonesia juga melakukan kerja sama keuangan baik secara bilateral, regional, maupun multilateral sebagai jaring pengaman keuangan.

Upaya Perbaikan *Current Account Deficit* melalui Penguatan *Linkage* IRU-RIRU-GIRU

Pemerintah mencanangkan perbaikan CAD sebagai program nasional. Upaya tersebut meliputi pelaksanaan reformasi struktural, seperti pengembangan sektor-sektor prioritas melalui kegiatan hilirisasi dan perbaikan iklim investasi, serta melakukan kegiatan promosi ke luar negeri. Kegiatan promosi bertujuan untuk mendatangkan investasi asing masuk ke Indonesia, meningkatkan perdagangan ekspor atas produk-produk unggulan, serta promosi sektor pariwisata Indonesia. Dalam mengoptimalkan kegiatan promosi tersebut, IRU Nasional dapat berperan melalui penguatan *linkage* IRU-RIRU-GIRU. *Linkage* IRU-RIRU-GIRU merupakan sebuah integrasi kegiatan hubungan investor dari daerah, pusat, dan global melalui penguatan pengelolaan persepsi positif terhadap ekonomi Indonesia. Kegiatan ini pada mulanya ditujukan untuk mendorong aliran masuk investasi baik PI dan FDI. *Framework linkage* IRU-RIRU-GIRU ini, diinisiasi BI sejak

akhir 2015 dan dilakukan dalam bentuk (i) memperluas keterlibatan Kementerian/Lembaga (K/L) terkait dalam IRU Nasional; (ii) membentuk *Regional Investor Relations Unit* (RIRU) di daerah, yang dilaksanakan melalui kerja sama antara Kantor Perwakilan BI di daerah dan Pemerintah Daerah, serta (iii) membentuk *Global Investor Relations Unit* (GIRU), yang dilaksanakan melalui kerja sama antara Kantor Perwakilan BI di luar negeri dengan perwakilan K/L terkait di luar negeri, antara lain *International Investment Promotion Center* (IIPC) dan Kedutaan Besar/Konsulat Jenderal RI (KBRI/KJRI).

Sejalan dengan upaya nasional untuk perbaikan CAD, kegiatan *linkage* IRU-RIRU-GIRU² akan dikembangkan untuk juga mencakup fasilitasi promosi perdagangan dan juga mendorong pariwisata yang bersifat *synergized, targeted, dan outcome oriented*. Implementasi *linkage* IRU-RIRU-GIRU tersebut, salah satunya diwujudkan dalam bentuk *Indonesia Investment Day* (IID) di Singapura pada Agustus 2018. IID merupakan kegiatan promosi terpadu *Trade, Tourism, and Investment* (TTI) yang diselenggarakan bersama oleh KBRI Singapura, Kantor Perwakilan BI Singapura, dan IIPC yang

2 Meskipun BI berperan aktif dalam pengembangan *linkage* IRU-RIRU-GIRU, namun kegiatan *investor relation unit* tidak hanya dilakukan oleh BI, namun juga oleh beberapa K/L terkait. Oleh karena itu, *linkage* IRU-RIRU-GIRU dikembangkan dengan mengedepankan prinsip dasar optimalisasi fungsi-fungsi hubungan investor yang sudah ada (*joint engagement* sesuai kebutuhan) dan *joint cooperation* (tidak menggantikan peran dan wewenang K/L).

tergabung dalam *Global Investor Relations Unit* (GIRU) Singapura. IID yang bertemakan *Tourism, Connectivity, and Related Investment* bertujuan untuk mendorong optimalisasi investasi daerah di Indonesia, terutama di sektor pariwisata sehingga dapat meningkatkan penerimaan devisa. Kegiatan IID telah ditindaklanjuti dengan kegiatan *investment visit* oleh investor Singapura ke sejumlah wilayah di Indonesia untuk secara langsung melihat peluang bisnis di wilayah

Indonesia, baik di bidang perdagangan, investasi, maupun pariwisata.

Implementasi *linkage* IRU-RIRU-GIRU akan terus ditingkatkan guna menarik minat investor ke Indonesia, memperluas pasar produk-produk unggulan Indonesia di pasar internasional, serta mendorong peningkatan kontribusi sektor pariwisata Indonesia. Upaya tersebut diharapkan akan bermuara pada perbaikan struktur neraca berjalan Indonesia.

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	TW3
	(% yoy)				(% yoy)				(% yoy)				(% yoy)				(% yoy)		
Amerika																			
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	2,1	2,3	2,5	2,6	2,9	3,0
Argentina	-1,3	-2,5	-3,8	-2,5	0,5	3,5	4,3	2,6	0,3	-3,3	-3,1	-1,2	0,2	3,5	3,8	3,9	3,9	-2,1	-3,7
Brazil	3,5	-0,4	-0,6	-0,2	-1,6	-2,7	-4,3	-5,5	-5,1	-3,2	-2,5	-2,3	0,1	0,6	1,4	2,2	1,2	0,9	1,3
Chili	2,9	1,6	0,9	1,6	2,0	2,6	2,4	2,2	2,2	0,8	1,2	0,5	-0,5	0,9	2,9	3,4	4,5	5,4	2,8
Meksiko	1,5	3,5	2,9	3,4	3,3	3,1	4,0	2,8	2,8	2,2	2,2	3,3	3,0	3,0	1,7	1,6	2,3	1,6	2,6
Asia Pasifik																			
Australia	2,8	2,9	2,6	2,2	2,5	2,1	2,6	2,7	2,7	3,3	2,3	2,7	2,2	2,1	2,8	2,4	3,0	3,1	2,8
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	6,7	6,5
India	5,3	8,0	8,7	5,9	7,1	7,7	8,2	7,3	9,3	8,1	7,6	6,8	6,1	5,6	6,3	7,0	7,7	8,2	7,1
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	1,4	1,5	2,0	1,9	1,1	1,4	0,3
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	2,0
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	5,2
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	4,4
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	6,2	6,1
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	4,6	4,1	2,2
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	3,3
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	6,9
Eropa																			
Kawasan Euro	1,6	1,3	1,3	1,6	1,8	2,0	2,0	2,0	2,0	1,8	1,8	2,1	2,1	2,5	2,8	2,7	2,4	2,2	1,7
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	1,9	1,8	1,4	1,1	1,2	1,5
Russia	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	1,9	1,3
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	5,3	5,3	11,5	7,3	7,3	5,2	2,9
Afrika																			
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	1,0	1,2	1,6	1,4	0,8	0,4	1,1

Sumber: Bloomberg, Bloomberg Economic Forecast
Keterangan: Cetak miring adalah angka proyeksi dari 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	TW3	TW4
Amerika																				
Amerika Serikat	6,6	6,2	6,1	5,7	5,6	5,4	5,1	5,0	5,0	4,9	4,9	4,7	4,6	4,3	4,3	4,1	4,1	3,9	3,8	
Argentina	7,5	7,5	7,1	6,9	7,1	6,6	5,9	n/a	n/a	9,3	8,5	7,6	9,2	8,7	8,3	7,2	9,1	9,6	-	
Brazil	7,2	6,8	6,8	6,5	7,9	8,3	8,9	9,0	10,9	11,3	11,8	12,0	13,7	13,0	12,4	11,8	13,1	12,4	11,9	
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	7,1	
Meksiko	5,3	4,8	4,8	4,1	4,3	4,4	4,2	4,3	4,2	4,0	3,8	3,7	3,6	3,3	3,3	3,4	3,3	3,4	3,3	
Asia Pasifik																				
Australia	5,9	6,1	6,2	6,1	6,1	6,0	6,2	5,7	5,6	5,7	5,7	5,8	5,8	5,6	5,5	5,6	5,5	5,3	5,0	
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	3,8	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	8,5	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	2,3	
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	4,0	
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	5,3	
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	3,4	3,3	
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	5,4	
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	2,9	2,9	
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	1,0	
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	2,2	2,2	2,2	-	-	-	
Eropa																				
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	9,1	8,9	8,6	8,5	8,2	8,1	
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	4,1	
Rusia	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	4,5	
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	10,2	11,1	
Afrika																				
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	27,2	27,5	

Sumber: Bloomberg
Tanda (-): Data belum rilis
n/a: Data tidak tersedia

Tabel 3. Inflasi IHK

Negara	2014				2015				2016				2017				2018			
	TW1		TW2		TW1		TW2		TW1		TW2		TW1		TW2		TW1		TW2	
	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4
Amerika																				
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	2,9	2,3	
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	29,8	39,5	
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	4,5	
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	1,5	2,3	1,8	2,5	3,1	
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	5,0	
Asia Pasifik																				
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	2,1	1,9	
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	2,5	
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	3,7	
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	1,2	
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	1,9	
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	2,9	
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	0,3	
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	6,7	
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	0,7	
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	1,3	
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	4,0	
Eropa																				
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	2,1	
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	2,5	
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	3,4	
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	24,5	
Afrika																				
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	4,9	

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			
	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4
Amerika												
Amerika Serikat (Fed Fund Rate)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,50	0,50	0,75	
Brazil (SELIC Rate)	10,75	11,00	11,00	11,75	12,75	13,75	14,25	14,25	14,25	13,75	12,25	1,00
Chili (O/N Rate)	4,00	4,00	3,25	3,00	3,00	3,00	3,00	3,50	3,50	3,50	3,00	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	5,75	7,75
Asia Pasifik												
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
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
India (Reverse Repo Rate)	8,00	8,00	8,00	8,00	7,50	7,25	6,75	6,75	6,75	6,50	6,25	6,00
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	-0,07
Korea Selatan (Call Rate)	2,50	2,50	2,25	2,00	1,75	1,50	1,50	1,50	1,25	1,25	1,25	1,50
ASEAN-6												
Indonesia (7D RR Rate)*	7,50	7,50	7,50	7,75	7,50	7,50	7,50	7,50	6,75	5,25	5,00	4,75
Malaysia (O/N Rate)	3,00	3,00	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,00	3,00	3,00
Filipina (O/N Rate)	3,50	3,50	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
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
Vietnam (Refinancing Rate)	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,25	6,25
Eropa												
Kawasan Euro (Refinancing Rate)	0,25	0,15	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	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	0,25	0,25	0,25	0,50
Rusia (Key Rate)	7,00	7,50	8,00	17,00	14,00	11,50	11,00	11,00	10,50	10,00	9,75	9,00
Turki (1 Week Repo)	10,00	8,75	8,25	8,25	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50	8,00	8,00
Afrika												
Afrika Selatan (Refinancing Rate)	5,50	5,50	5,75	5,75	5,75	5,75	6,00	6,25	7,00	7,00	6,75	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	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
	Akhir Periode (% yoy)																			
Amerika																				
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	3,9	
Brazil (M3)	8,0	8,5	11,6	12,4	12,3	11,3	7,7	9,4	10,7	10,5	12,3	10,6	11,2	9,5	9,1	7,4	6,4	7,6	7,5	
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	6,5	8,9	
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	11,2	8,2	
Asia Pasifik																				
Australia (M3)	6,8	6,9	8,1	7,2	7,5	6,7	6,2	5,9	6,0	5,8	5,6	6,7	6,7	7,8	6,9	4,5	3,7	1,9	2,2	
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	8,3	
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	5,6	10,5	9,6	9,8	9,4	
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	2,7	2,5	
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	7,2	
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	6,7	
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	7,2	
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	11,8	9,8	
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	3,5	
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	5,2	4,9	
Eropa																				
Kawasan Euro (M3)	1,1	1,7	2,3	3,8	4,3	4,6	4,7	4,7	5,1	5,1	5,0	5,0	5,2	4,9	5,1	4,6	3,7	4,4	3,6	
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	0,9	
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	11,8	
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	30,0	
Afrika																				
Afrika Selatan (M3)	7,8	7,2	7,7	7,2	7,3	8,7	8,5	10,5	8,7	5,6	5,6	6,1	5,6	6,1	7,1	6,4	6,4	5,8	7,0	

Sumber: Bloomberg

Tabel 6. Neraca Fiskal

Negara	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	(% PDB)
Amerika										
Amerika Serikat	-10,6	-8,4	-5,6	-3,9	-3,6	-4,4	-5,0	-5,6	-6,6	
Argentina	-1,4	-2,1	-1,9	-2,4	-3,8	-5,8	-6,0	-5,4	-3,6	
Brazil	-2,5	-2,5	-3,0	-5,4	-10,3	-9,0	-7,8	-8,3	-7,2	
Chili	1,3	0,6	-0,6	-1,6	-2,1	-2,7	-2,8	-1,9	-1,7	
Meksiko	-2,3	-2,3	-2,1	-2,5	-2,7	-2,8	-0,8	-1,5	-2,0	
Asia Pasifik										
Australia	-4,8	-4,3	-2,7	-2,9	-2,9	-2,7	-2,4	-1,9	-1,7	
Tiongkok	-1,7	-1,5	-2,0	-2,1	-2,4	-2,9	-2,9	-3,5	-4,0	
India	-7,8	-6,9	-6,7	-6,7	-6,9	-7,0	-6,6	-6,3	-6,2	
Jepang	-8,9	-8,3	-7,2	-4,9	-3,3	-3,4	-4,3	-4,0	-4,1	
Korea Selatan	1,4	1,3	1,0	0,6	0,0	1,0	1,4	1,7	1,0	
ASEAN-6										
Indonesia	-1,1	-1,7	-2,2	-2,2	-2,6	-2,5	-2,5	-2,1	-2,0	
Malaysia	-4,7	-4,3	-3,8	-3,4	-3,2	-3,1	-3,0	-3,7	-3,4	
Filipina	-2,0	-2,4	-1,4	-0,6	-1,4	-2,4	-2,2	-3,0	-2,9	
Singapura	1,1	1,6	1,3	0,1	-1,0	1,4	2,2	-0,1	0,1	
Thailand	-0,6	-1,7	0,5	-0,8	0,1	0,6	-0,9	-1,3	-1,7	
Vietnam	-1,4	-4,0	-6,1	-6,7	-5,4	-5,5	-3,5	-3,9	-4,1	
Eropa										
Kawasan Euro	-4,2	-3,6	-3,0	-2,6	-2,1	-1,5	-1,8	-2,0		
Inggris	-7,5	-8,1	-5,4	-5,4	-4,2	-2,9	-1,8	-1,4	-1,4	
Rusia	1,4	0,4	-1,2	-1,1	-3,4	-3,6	-1,5	1,7	1,6	
Turki	-0,6	-1,3	-1,3	-1,1	-0,6	-1,7	-2,6	-2,9	-3,3	
Afrika										
Afrika Selatan	-3,6	-4,1	-3,7	-3,6	-3,7	-3,5	-4,0	-4,2	-4,2	

Sumber: Moody's Statistical Handbook November 2018, www.tradingeconomics.com

Tabel 7. Neraca Berjalan

Negara	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
Amerika																				
Amerika Serikat	-2,0	-2,0	-1,9	-2,1	-2,1	-2,1	-2,2	-2,2	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3	-2,2	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3	-2,2	-	-
Argentina	-2,7	-2,1	-2,1	-1,5	-1,5	-1,7	-2,1	-2,7	-2,9	-2,6	-2,6	-2,5	-2,9	-3,1	-3,9	-4,7	-5,1	-5,3	-	-
Brazil	-3,5	-3,6	-3,6	-4,2	-4,2	-4,0	-3,7	-2,9	-2,2	-1,6	-1,3	-1,3	-0,9	-0,6	-0,4	-0,3	-0,5	-0,7	-0,8	-0,8
Chili	-3,8	-3,2	-2,3	-1,7	-1,3	-1,3	-2,0	-2,4	-2,2	-2,3	-1,9	-1,4	-2,0	-2,1	-1,7	-1,5	-1,1	-1,5	-2,3	-2,3
Meksiko	-2,5	-2,4	-2,1	-1,9	-2,0	-2,0	-2,5	-2,6	-2,7	-2,7	-2,5	-2,2	-2,4	-1,9	-1,8	-1,6	-1,5	-1,6	-	-
Asia Pasifik																				
Australia	-2,4	-3,3	-3,5	-3,1	-3,1	-5,1	-4,9	-5,5	-4,1	-4,3	-3,3	-1,4	-1,6	-2,5	-2,8	-3,6	-2,5	-2,9	-2,2	-2,2
Tiongkok	1,1	1,5	1,9	2,3	2,9	2,9	2,7	2,8	2,5	2,4	2,5	1,8	1,5	1,4	1,0	1,3	0,9	0,5	0,4	0,4
India	-1,7	-1,0	-1,2	-1,4	-1,3	-1,2	-1,1	-1,1	-1,1	-0,8	-0,5	-0,6	-0,7	-1,3	-1,4	-1,5	-1,9	-1,9	-	-
Jepang	0,5	0,2	0,3	0,8	1,7	2,3	2,8	3,1	3,4	3,6	3,8	3,9	3,9	3,8	4,0	4,0	4,0	4,0	3,8	3,8
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	4,6
ASEAN-6																				
Indonesia	-3,2	-3,2	-3,0	-3,1	-3,1	-2,5	-2,2	-2,1	-2,1	-2,2	-2,2	-1,8	-1,5	-1,4	-1,3	-1,7	-2,0	-2,4	-2,8	-2,8
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	3,1	3,7	3,3	2,6	2,6
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	-0,4	-0,5	-0,1	-0,8	-0,6	-1,4	-	-
Singapura	17,2	16,8	18,4	19,9	20,8	20,1	18,9	18,1	17,3	19,0	19,9	19,2	19,9	19,3	19,2	18,8	18,7	19,0	18,5	18,5
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	11,1	10,6	11,0	11,0	10,5	10,0	7,7	7,7
Vietnam	n/a	n/a	n/a	4,9	n/a	n/a	n/a	-0,1	n/a	n/a	n/a	2,9	n/a	n/a	n/a	2,5	n/a	n/a	n/a	n/a
Eropa																				
Kawasan Euro	2,3	2,2	2,4	2,5	2,8	2,8	2,9	2,9	2,9	3,3	3,3	3,2	3,2	2,9	3,1	3,2	3,4	3,5	-	-
Inggris	-5,1	-5,1	-5,0	-4,9	-5,1	-5,0	-4,7	-4,9	-5,0	-5,4	-5,9	-5,2	-4,7	-4,5	-3,8	-3,7	-3,7	-3,5	-	-
Russia	1,6	2,0	2,3	3,0	4,0	4,6	4,8	5,1	4,0	3,0	2,4	1,8	2,2	2,2	1,9	2,1	2,6	3,7	-	-
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	-6,5	-	-
Afrika																				
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	-2,13	-2,33	-2,18	-2,4	-3,03	-3,15	-3,5	-3,5

Sumber: Bloomberg, Bank Indonesia-SEKI

Tabel 8. Cadangan Devisa

Negara	Akhir Periode (Miliar USD)											
	2014				2015				2016			
	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4
Amerika												
Amerika Serikat	43,0	46,8	45,3	47,2	39,6	39,5	40,0	39,6	41,1	42,8	43,2	39,2
Argentina	21,3	23,4	22,4	26,0	26,3	28,6	28,1	20,6	24,2	25,0	24,5	33,6
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
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
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
Asia Pasifik												
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
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
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
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
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
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
Malaysia	125,8	127,4	123,0	111,8	101,2	101,5	89,4	91,4	93,6	93,7	94,2	91,2
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
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
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
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
Eropa												
Kawasan Euro	227,5	228,9	223,4	227,9	240,5	240,1	242,5	245,6	251,4	255,8	262,9	261,0
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
Rusia	442,8	432,0	409,2	339,4	309,1	313,3	322,4	319,8	323,3	329,3	332,2	317,5
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
Afrika												
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

Sumber: Bloomberg
 Keterangan: Tidak termasuk emas
 Tanda (-): Data belum rilis

Tabel 9. Nilai Tukar Dunia terhadap USD

Negara	2014				2015				2016				2017				Rata-Rata Periode 2018			
	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4
Amerika																				
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	32,00	
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	3,95	
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	663,09	
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	18,94	
Asia Pasifik																				
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	1,37	
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	1,50	
Hong Kong (Dollar)	7,76	7,75	7,75	7,76	7,76	7,75	7,75	7,75	7,77	7,76	7,76	7,76	7,76	7,79	7,81	7,81	7,82	7,85	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	6,81	
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	70,07	
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	111,49	
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	1,122	
ASEAN-5																				
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	14,603	
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	4,09	
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	53,55	
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	1,37	
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	32,97	
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	23,230	
Eropa																				
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	1,16	
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	1,30	
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	65,59	
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	5,66	
Afrika																				
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	14,07	

Sumber: Bloomberg, diolah

Tabel 10. Nilai Tukar Rupiah terhadap Mata Uang Dunia

Negara	2014				2015				2016				2017				Rata-Rata Periode		
	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3
Amerika																			
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	14.603
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	456
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	3.699
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	20,4	20,8	21,4	22,3	22,4	22,0
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	770,9
Asia Pasifik																			
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	10.680
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	9.764
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	1.861
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	2.146
India (Rupee)	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	208,4
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	131,0
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	13,0
ASEAN-6																			
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	3.570
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	266,9	266,9	262,1	264,5	264,9	266,0	272,7
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	10.678
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	442,9
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	0,6
Eropa																			
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	16.982
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	19.029
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	222,6
Turki (Lira)	5.345	5.508	5.439	5.416	5.198	4.926	4.852	4.736	4.597	4.395	4.427	4.024	3.612	3.721	3.795	3.570	3.553	3.191	2.581
Afrika																			
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	1.038

Sumber: Bloomberg, diolah

Tabel 11. Indeks Harga Saham

Negara	2014				2015				2016				2017				Rata-Rata Periode			
	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4
Amerika																				
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	25.594	
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	2.850	
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	28.993	
Brazil (BVSP)	47.907	52.818	57.265	52.710	49.624	54.577	48.568	46.354	43.495	50.983	57.171	61.042	64.933	63.858	69.113	74.744	81.234	80.003	77.309	
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	26.855	
Meksiko (BOLSA)	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	49.139	
Asia Pasifik																				
Australia (All Ord.)	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	6.342	
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	2.766	
India (BSE)	21.107	23.911	26.239	27.480	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	37.269	
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	22.625	
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	2.291	
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	5.908	
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	1.772	
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	7.532	
Singapura (STI)	3.093	3.259	3.313	3.282	3.393	3.422	3.081	2.928	2.705	2.810	2.868	2.863	3.082	3.211	3.266	3.365	3.477	3.468	3.234	
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	1.692	
Vietnam (Ho Chi Min)	566	564	607	580	576	564	591	587	559	606	659	673	704	737	783	859	1.057	1.050	962	
Eropa																				
Kawasan Euro (DJ Stox 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	3.423	
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	7.553	
Rusia (RTS, \$ terms)	1.278	1.265	1.246	975	833	998	835	831	758	913	998	1.037	1.141	1.068	1.060	1.138	1.230	1.155	1.120	
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	94.530	
Afrika																				
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	57.191	

Sumber: Bloomberg, diolah

Tabel 12. Utang Pemerintah

Negara	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Amerika									
Amerika Serikat	86,1	90,0	91,0	91,4	89,6	93,1	92,1	94,3	97,1
Argentina	37,2	37,3	36,4	42,2	37,3	49,6	50,4	67,4	80,5
Brazil	51,3	53,7	51,5	56,3	65,5	70,0	74,0	75,7	78,4
Chili	11,1	11,9	12,7	15,0	17,3	21,0	23,6	24,7	24,8
Meksiko	27,7	28,2	30,8	32,6	35,0	37,0	35,4	34,5	33,8
Asia Pasifik									
Australia	22,0	26,5	28,9	32,5	35,9	39,6	41,2	42,1	42,9
Tiongkok	31,4	32,2	35,0	38,8	36,9	36,7	36,2	37,8	41,0
India	67,4	66,7	67,1	66,6	68,6	68,1	68,9	68,8	68,0
Jepang	190,2	196,7	198,1	202,5	199,4	201,7	202,0	203,9	204,3
Korea Selatan	31,6	32,2	34,3	35,9	37,8	38,2	38,2	39,3	39,4
ASEAN-6									
Indonesia	23,1	23,0	24,9	24,7	27,5	28,3	29,0	29,3	29,0
Malaysia	50,0	51,6	53,0	52,7	54,4	52,7	50,7	50,6	51,1
Filipina	45,7	44,9	43,4	40,3	40,0	38,3	38,4	37,0	36,7
Singapura	40,9	40,0	28,3	25,0	26,4	27,2	27,3	26,9	26,7
Thailand	28,0	29,8	29,3	30,2	30,6	31,2	32,6	32,5	32,8
Vietnam	39,3	39,4	42,6	46,3	49,2	52,6	51,8	51,5	51,7
Eropa									
Kawasan Euro	86,1	89,5	91,4	92,0	90,3	89,2	89,1	88,9	-
Inggris	80,8	84,1	85,2	87,0	87,9	87,9	87,4	86,9	85,9
Russia	11,2	11,9	13,1	16,0	16,3	16,1	15,5	14,9	15,4
Turki	36,5	32,7	31,4	28,8	27,6	28,3	28,3	31,1	31,3
Afrika									
Afrika Selatan	40,7	43,3	45,9	48,5	50,9	52,5	54,6	55,8	57,5

Sumber: Moody's Statistical Handbook Mei 2018 www.tradingeconomics.com

Tabel 13. Tabel Harga Komoditas (Spot)

	Akhir Periode								Rata-Rata							
	2016				2017				2018				2016			
	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4	TW1	TW2	TW3	TW4
Energi																
Minyak WTI (USD/barrel)	38,3	48,3	48,2	53,7	50,6	46,0	51,7	60,4	64,9	74,2	73,3	33,4	45,5	44,9	49,2	54,1
Batubara (USD/ton)	42,3	40,5	40,2	48,1	51,6	52,6	54,3	59,9	63,0	66,1	74,3	42,3	41,1	40,9	45,0	57,5
Gas Alam (USD/juta BTU)	2,0	2,3	3,0	2,8	3,1	3,0	-	3,1	2,8	3,0	3,0	1,8	2,0	3,1	3,0	2,9
Logam																
Emas (USD/ounce)	1.233	1.322	1.316	1.152	1.249	1.242	1.280	1.303	1.325	1.253	1.193	1.182	1.258	1.335	1.216	1.219
Timah (USD/mt)	16.700	17.050	20.025	21.125	20.175	19.975	20.675	20.025	21.100	19.750	18.875	15.399	16.878	18.579	20.668	20.003
Tembaga (USD/mt)	4.847	4.845	4.865	5.536	5.838	5.937	6.481	7.247	6.714	6.626	6.258	4.669	4.728	4.793	5.291	5.855
Aluminium (USD/mt)	1.520	1.649	1.673	1.693	1.963	1.919	2.102	2.268	2.005	2.133	2.062	1.515	1.583	1.633	1.709	1.858
Nikel (USD/mt)	8.490	9.445	10.575	10.020	10.025	9.390	10.500	12.760	13.300	14.900	12.600	8.540	8.868	10.309	10.836	10.321
Pangan																
Jagung (USD/bushel)	3,4	3,4	3,1	3,4	3,4	3,5	3,2	3,2	3,5	3,3	3,1	3,5	3,7	3,1	3,3	3,5
Gandum (USD/bushel)	4,1	3,3	2,9	3,0	3,0	4,4	3,3	3,4	3,9	4,5	4,5	4,0	3,9	3,1	2,8	3,2
Gula (cents/poun)	15,5	20,3	22,6	19,2	16,9	14,0	14,0	15,1	-	12,4	11,0	14,3	17,3	20,4	20,3	19,5
Kedelai (USD/bushel)	8,9	11,6	9,2	9,7	9,1	9,1	9,2	9,2	9,9	8,3	7,7	8,7	10,3	9,9	9,7	9,9
Beras (USD/mt)	363,0	417,0	365,0	355,0	355,0	400,0	376,0	379,0	420,5	430,3	385,3	360,3	390,4	410,2	355,9	355,7
CPO (USD/mt)	682,5	601,1	662,5	712,8	639,0	605,0	643,2	588,5	618,6	569,4	502,8	578,6	649,8	649,4	681,9	704,6

Sumber: Bloomberg, diolah

PENANGGUNG JAWAB

Doddy Zulverdi, Wahyu Pratomo

EDITOR

Diah Indira, Shinta Fitrianti

TIM PRODUKSI

Diah Indira, Shinta Fitrianti, Andriadi Pandiatma Rahadi, Annisa Fisakinah Nursetyautami, Argo Hadiano, Masagung Suksmonohadi, Michael Christian, Sonya Clarissa, Azmi Utama Nawawi

KONTRIBUTOR TULISAN, TABEL, DAN GRAFIK

Perkembangan Ekonomi Global

Diah Indira (*Perkembangan Ekonomi Global*).

Perkembangan Ekonomi Individu Negara

Diah Indira (*Amerika Serikat*); Shinta Fitrianti (*Jepang, Tiongkok, dan ASEAN-5*); Andriadi Pandiatma Rahadi (*Kawasan Euro*); Argo Hadiano (*Tiongkok dan ASEAN-5*); Sonya Clarissa (*Inggris dan ASEAN-5*); Michael Christian (*India*); Kantor Perwakilan Luar Negeri Bank Indonesia New York, London, Tokyo, Beijing, dan Singapura.

Perkembangan Pasar Keuangan dan Komoditas Global

Andriadi Pandiatma Rahadi (*Pasar Valuta Asing dan Pasar Komoditas*); Michael Christian (*Pasar Saham dan Obligasi Pemerintah*).

Perkembangan Kerja Sama Internasional dan Lembaga Internasional

Bambang Satya Permana dan Argo Hadiano (*Kerja Sama Regional*); Diah Esti Handayani dan Wildan Noor Ramadhan (*Kerja Sama Multilateral*).

Artikel

Ita Vianty (*Kerja Sama Keuangan Internasional Bank Indonesia: Jaring Pengaman Keuangan Internasional dan Local Currency Settlement*); Sholihah (*Pengelolaan Persepsi Positif dan Upaya Menjaga Ketahanan Sektor Eksternal Indonesia*);

Lampiran, Tabel, dan Grafik

Azmi Utama Nawawi

