

## Angka-Angka Penting

- Pertumbuhan PDB (Q3 '19)  
**5,0%**
- Inflasi (y.o.y. Des '19)  
**2,7%**
- Pertumbuhan Kredit (y.o.y. Okt'19)  
**6,5%**
- BI Repo Rate (7-day Des'19)  
**5,0%**
- Defisit Neraca Transaksi Berjalan (Q3 '19)  
**2,7%**
- IDR/USD (Des '19)  
**IDR13,901**

## Peran Kebijakan Fiskal di Tahun 2020: Disiplin atau Stimulus?

### Ringkasan

- Pertumbuhan PDB Q4-2019 diperkirakan sekitar 4,9%, membawa prediksi untuk keseluruhan 2019 menjadi 5,0%. Kami melihat peluang untuk pertumbuhan PDB yang lebih baik di 2020, yaitu 5,0%-5,2%.
- Anggaran tahun 2020 membutuhkan kebijakan fiskal yang lebih berhati-hati, terutama dalam menjaga defisit anggaran yang sehat.
- Berita baik datang dari sektor manufaktur yang mengalami pertumbuhan dari 3,59% di Q2 menjadi 4,15% di Q3-2019.
- Pertumbuhan konsumsi turun menjadi 5,01% di Q3-2019.
- Perlambatan investasi di Q3-2019 (4,21%) terjadi hampir di semua sektor.
- Angka CAD yang membaik belum tidak disertai oleh pertumbuhan ekonomi karena ekspor yang tumbuh negatif.
- Peraturan B20 mulai menunjukkan hasil yang diproyeksikan dapat mengurangi impor bahan bakar sebesar USD1,7 miliar, khususnya dari berkurangnya impor diesel.
- Risiko eksternal masih relatif terantisipasi dalam jangka pendek; kehati-hatian masih dibutuhkan dalam jangka menengah.

Ekonomi terus mengalami pertumbuhan yang melambat dari 5,07% (y.o.y) pada Q2-2019 menjadi 5,02% (y.o.y) pada Q3-2019. Performa serupa kemungkinan akan terjadi di Q4-2019. Di tengah perlambatan ekonomi global, sektor manufaktur mengalami perbaikan di Q3-2019 (4,15%) setelah dua pertumbuhan yang lebih lambat secara berturut-turut di 1H-2019. Ini mungkin pertanda yang baik untuk percepatan lebih lanjut di tahun 2020. Di sisi lain, konsumsi menurun akibat dari pelemahan pengeluaran di tengah meningkatnya ketidakpastian global.

Dengan mulainya tahun fiskal baru, pemerintah perlu terus mempertahankan posisi fiskal, terutama dengan menjaga defisit anggaran yang sehat. Angka fiskal yang terkendali dengan baik akan berdampak positif pada perbaikan peringkat kredit Indonesia dan mengurangi beban pembayaran bunga utang pemerintah. Dengan disiplin kebijakan fiskal yang stabil dan berhati-hati seperti saat ini, kami percaya obligasi Rupiah pemerintah berada pada jalur menjanjikan untuk naik satu tingkat pada peringkat kredit di tahun 2020. Dengan fundamental perekonomian yang relatif kuat dan prioritas pemerintah Indonesia terus konsisten dalam menjaga stabilitas makro, perekonomian Indonesia berada pada posisi yang cukup siap untuk mengantisipasi dampak dari guncangan global tahun ini.

Laporan bulanan dan kuartalan kami distribusikan secara gratis. Untuk berlangganan, silahkan pindai QR code di bawah ini



atau ikuti tautan  
<http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription>

### Macroeconomic & Financial Sector Policy Research

**Febrio N. Kacaribu, Ph.D.**  
(Head of Research)  
febrio.kacaribu@lpem-feui.org

**Syahda Sabrina**  
syahda.sabrina@lpem-feui.org

**Nauli A. Desdiani**  
nauli.desdiani@lpem-feui.org

**Teuku Riefky**  
teuku.riefky@lpem-feui.org

**Tabel 1: Proyeksi Tingkat Pertumbuhan PDB LPEM FEB UI**

Q4-2019	FY 2019	FY 2020
4.9%	5.0%	5.0-5.2%

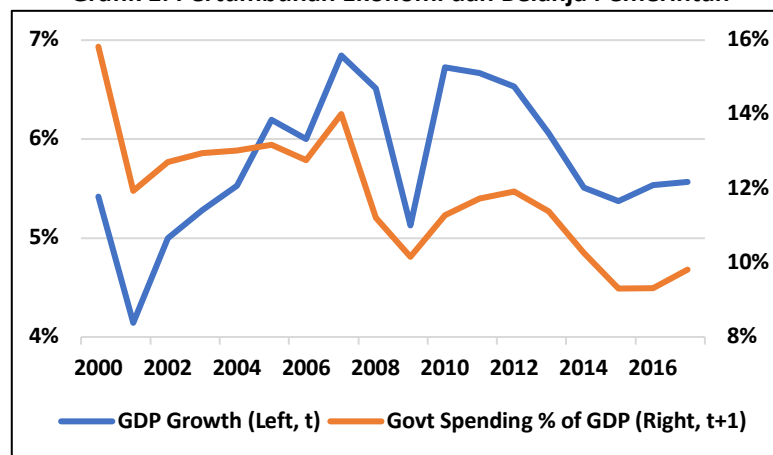
Defisit perdagangan mencapai USD-3,2 miliar pada Desember 2019, membaik dari USD-8,6 miliar pada periode yang sama tahun lalu. Namun demikian, perbaikan neraca perdagangan tidak membantu pertumbuhan PDB karena ekspor malah melambat; penurunan impor yang cukup dalam (-10% y.o.y) diiringi oleh penurunan ekspor (-7% y.o.y). Meningkatnya ketidakpastian dalam kegiatan bisnis menahan rencana perusahaan untuk melakukan ekspansi; imbasnya, impor barang modal dan bahan baku pun menjadi lebih rendah. Kami melihat bahwa neraca perdagangan Q4-2019 secara keseluruhan kemungkinan besar akan mengikuti tren ini. Di sisi lain, perdagangan Indonesia tetap rentan terhadap fluktuasi harga komoditas, khususnya minyak mentah, dikarenakan status Indonesia sebagai pengimpor neto minyak setidaknya sejak 2013. Setiap lonjakan harga minyak juga akan memberikan tekanan lebih pada anggaran pemerintah, dampak ini berkurang jika program B20 benar-benar dapat menghemat biaya mengimpor bahan

bakar, khususnya diesel. Tambahan pengurangan impor diesel diperkirakan semakin signifikan dengan perluasan peraturan B20 ke B30 tahun ini. Kebijakan yang hati-hati oleh pemerintah dan Bank Indonesia terus diperlukan untuk mempersiapkan perekonomian domestik menghadapi dampak negatif dari guncangan eksternal dalam jangka menengah.

### Pemerintah Perlu Terus Berhati-hati dalam Mengelola Posisi Fiskal 2020

Prospek perekonomian global untuk tahun 2020 tidak begitu cerah. Perlambatan ekonomi global telah memberikan tekanan bagi pemerintah dan pembuat kebijakan untuk mengantisipasi maupun merespon, tidak terkecuali Indonesia. Namun, respon yang dibutuhkan cukup rumit. Teori dalam buku teks makroekonomi umumnya menyarankan untuk melakukan implementasi kebijakan *countercyclical* untuk mendukung pertumbuhan yang melemah. Namun dalam kenyataannya tidak akan sesederhana itu karena tidak semua negara mampu melakukan kebijakan *countercyclical*. Di negara-negara berkembang, kebijakan fiskal yang bersifat *procyclical* malah lebih sering terjadi, tidak terkecuali di Indonesia. Seperti yang dapat kita lihat pada Grafik 1, pola umumnya adalah bahwa pergerakan pertumbuhan PDB Indonesia pada tahun tertentu akan diikuti oleh pergerakan rasio pengeluaran pemerintah pusat terhadap PDB pada tahun berikutnya dengan arah pergerakan yang sama. Ketika ekonomi berkinerja baik, pemerintah akan meningkatkan pembelanjanya di tahun berikutnya dan sebaliknya. Perilaku prosiklikalitas ini mungkin bukan pilihan kebijakan fiskal yang memungkinkan di negara-negara berkembang, termasuk Indonesia, tetapi dikarenakan karakteristik perekonomiannya dimana siklus bisnis sangat bergantung pada aliran modal dan ekspor komoditas.

**Grafik 1. Pertumbuhan Ekonomi dan Belanja Pemerintah**



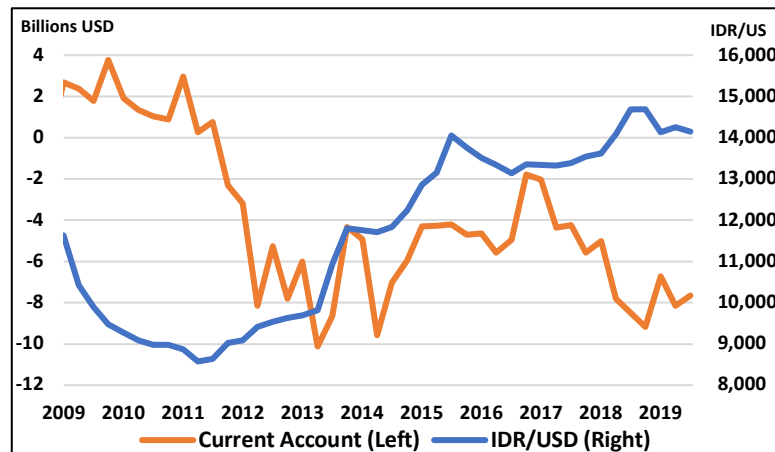
Sumber: CEIC

#### Seberapa efektif stimulus fiskal?

Perdebatan terkait dengan efektivitas stimulus fiskal biasanya berfokus pada komposisi dari stimulus fiskal tersebut dan kekhawatiran akan besarnya ruang fiskal. Untuk kasus Indonesia, diskusi terkait komposisi dari stimulus fiskal mungkin tidak akan relevan karena pertanyaan yang lebih penting adalah apakah kebijakan fiskal yang bersifat *countercyclical* dapat diterapkan di Indonesia. Jawaban dari pertanyaan ini ditentukan oleh beberapa faktor utama seperti ruang fiskal, pendorong pertumbuhan, persepsi risiko, dan ketidakpastian, disamping berbagai faktor lainnya. Secara umum, kebijakan fiskal di negara-negara berkembang cenderung bersifat *procyclical* karena penggerak dari siklus bisnis di negara-negara ini adalah aliran modal dan ekspor komoditas. Sehingga, pada saat aliran modal surut dan harga komoditas anjlok, pembiayaan kebijakan fiskal ekspansif akan menjadi semakin sulit.

Lebih jauh, gagasan untuk melakukan stimulus fiskal untuk menahan perlambatan ekonomi di Indonesia mungkin tidak ideal untuk diterapkan karena beberapa alasan. Stimulus fiskal akan menyebabkan defisit anggaran semakin melebar ditambah dengan berlanjutnya defisit transaksi berjalan di Indonesia yang kemudian membawa ke keadaan *twin deficit*, seperti yang ditunjukkan oleh banyak kasus sepanjang sejarah, dimana *twin deficit* berpotensi mengarah ke krisis ekonomi. Selain itu, karena siklus bisnis di Indonesia utamanya didorong oleh aliran modal dan ekspor komoditas, perlambatan ekonomi menyebabkan adanya depresiasi pada mata uang. Depresiasi ini bahkan dapat memperburuk kondisi defisit transaksi berjalan karena kondisi “Marshall-Lerner” yang tidak terpenuhi di Indonesia. Seperti yang ditunjukkan pada Grafik 2, depresiasi IDR berkaitan dengan defisit transaksi berjalan yang lebih dalam. Fenomena ini dapat dijelaskan dari komponen ekspor-impor Indonesia dimana sebagian besar komponen impor Indonesia adalah komponen input, sehingga mata uang asing yang lebih mahal akibat depresiasi akan menurunkan jumlah impor, yang sebagian besar merupakan bahan baku dari barang-barang ekspor Indonesia. Oleh sebab itu, impor yang memburuk hampir pasti akan berujung pada ekspor yang menurun.

**Grafik 2. Kondisi Marshall-Lerner di Indonesia**

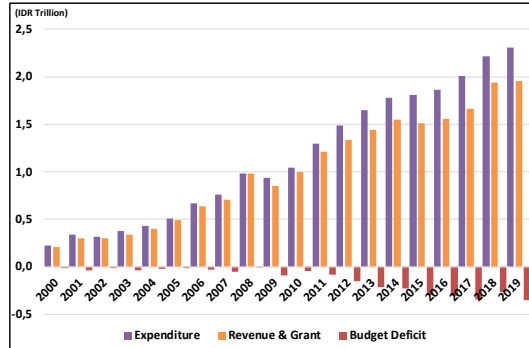


Sumber: CEIC

### Ketergantungan kebijakan fiskal pada pasar keuangan

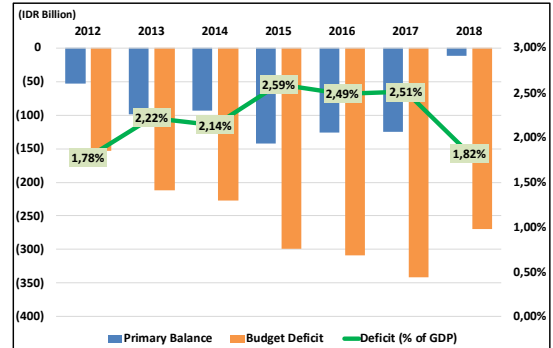
Dampak potensial lain dari stimulus fiskal di Indonesia adalah hal ini mungkin akan memberikan tekanan ke atas pada tingkat suku bunga dan menyebabkan investasi terdesak keluar (*crowding-out*). Pengeluaran pemerintah telah meningkat secara besar-besaran, terutama sejak 2015 di bawah periode pertama pemerintahan Presiden Joko Widodo, sebagaimana kebutuhan dalam membiayai proyek-proyek infrastruktur. Sementara itu, sisi penerimaan anggaran jauh tertinggal dari sisi pengeluaran; sehingga menciptakan kesenjangan fiskal yang besar dimana peningkatan belanja tidak sepenuhnya didukung oleh peningkatan pendapatan pajak. Akibatnya, defisit fiskal meningkat secara signifikan (Grafik 3). Pada tahun 2019, Indonesia mencatat defisit anggaran sebesar Rp-353 triliun atau -2,2% dari PDB karena terpuaknya pendapatan pemerintah sebagai akibat dari pertumbuhan ekonomi yang melemah, ekspor merosot, serta produksi minyak dan gas yang meleset dari target.

**Grafik 3: Realisasi Anggaran Pemerintah**



Sumber: Realisasi APBN, Kementerian Keuangan

**Grafik 4: Defisit Anggaran Pemerintah**



Sumber: Realisasi APBN, Kementerian Keuangan

Menurut teori, *crowding-out* terjadi ketika ekspansi pengeluaran pemerintah mendorong tingkat bunga yang lebih tinggi di pasar, akibat permintaan uang yang lebih tinggi dan penawaran uang yang relatif tetap<sup>1</sup>. Ketika pemerintah berencana untuk menerapkan stimulus fiskal dengan meningkatkan belanja modal, pemerintah biasanya mencoba untuk membiayai pengeluaran tersebut dengan menerbitkan obligasi pemerintah. Penerbitan obligasi pemerintah akan mendorong naiknya suku bunga; sehingga akan menyebabkan dampak kontraksi pada ekonomi yang merupakan kebalikan dari apa yang hendak dicapai oleh stimulus fiskal. Pada kondisi seperti ini, likuiditas mengalir ke sektor pemerintah dari sektor swasta, yang berarti bahwa sektor swasta akan menderita akibat berkurangnya investasi karena uang yang masuk ke sektor publik. Di saat yang bersamaan, imbal hasil obligasi pemerintah mungkin akan lebih tinggi karena lebih banyak permintaan uang datang dari sektor pemerintah, yang akhirnya menghasilkan tingkat suku bunga yang lebih tinggi.

Sebagai negara yang bergantung pada komoditas, Indonesia memiliki cukup cadangan devisa yang dapat bertindak sebagai perlindungan saat terjadi peningkatan risiko dan ketidakpastian yang kemudian dapat mempengaruhi harga komoditas dan stabilitas Rupiah. Posisi cadangan devisa per Desember 2019 tercatat sebesar USD129 miliar<sup>2</sup>, memadai untuk membiayai 7,6 bulan impor atau 7,3 bulan impor dan menjaga utang luar negeri pemerintah, yang jauh di atas standar kecukupan internasional sebesar tiga bulan impor. Ketersediaan cadangan devisa berfungsi sebagai ruang untuk mengakomodasi kebijakan moneter, mengurangi kendala pembiayaan domestik, mengurangi persepsi risiko, dan menimbal efek dari suatu *flight-to-safety event*. Lebih jauh, kecukupan cadangan akan membantu meningkatkan peringkat kredit, sehingga akan mengurangi premi risiko pada pembiayaan eksternal.

Namun demikian, meskipun kondisi cadangan di Indonesia mencukupi, penerapan stimulus fiskal saat perlambatan akan menimbulkan risiko lain bagi perekonomian karena akan mengikis ketersediaan cadangan. Sebagai akibatnya, hal ini akan memperburuk defisit transaksi berjalan karena “kondisi Marshall-Lerner” tidak berlaku di Indonesia sebagaimana disebutkan sebelumnya. Tanpa cadangan yang cukup, hal tersebut akan memicu serangan spekulatif pada mata uang. Lebih dari itu, ketersediaan cadangan yang cukup tidak mengubah efek netral dari stimulus fiskal pada pertumbuhan dalam jangka panjang.

<sup>1</sup> Monadjemi, M.S. (1993), Fiscal policy and private investment expenditure: a study of Australia and the United States, *Applied Economics*, 25, 143-148

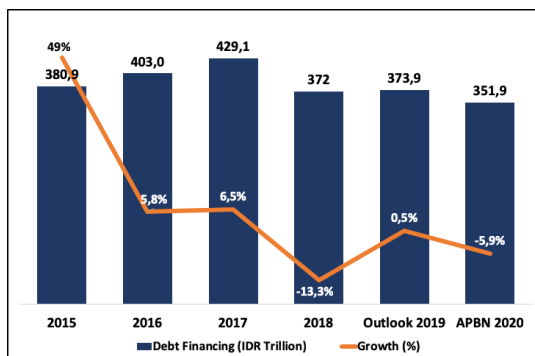
<sup>2</sup> Bank Indonesia

**Menyeimbangkan antara stabilitas dan pertumbuhan; dibutuhkan kebijakan fiskal**

Secara keseluruhan, sikap fiskal Indonesia tetap dalam penuh kehati-hatian berkat PP No. 23 tahun 2003 tentang pengendalian jumlah defisit, yang membatasi defisit fiskal sebesar -3,3% dari PDB dan utang sebesar 60% dari PDB, serta pemerintah Indonesia yang telah menjaganya dengan penuh kedisiplinan. Rasio utang terhadap PDB cukup rendah dan stabil pada 29,8% di Q2-2019 dengan pembiayaan utang yang menunjukkan tren penurunan. Dalam tren pertumbuhan yang masih lemah saat ini, tantangan yang timbul adalah perlunya menjaga stabilitas meskipun pertumbuhan ekonomi sedikit di bawah kondisi potensialnya.

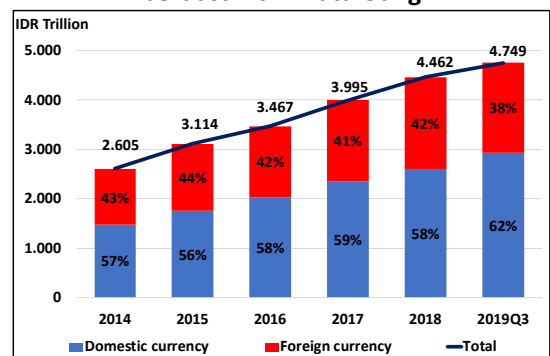
Penggunaan utang yang efektif yang disertai dengan tata kelola yang baik serta sistem manajemen risiko yang handal sangat dibutuhkan. Dalam lima tahun terakhir, pemerintah Indonesia terlihat perlahan-lahan mengurangi porsi utang yang berdenominasi mata uang asing. Seperti dapat dilihat pada Grafik 6, dari Rp4.794 triliun, 62% utang pemerintah dalam Rupiah. Proporsi utang dalam mata uang asing cenderung menurun dalam lima tahun terakhir dan sekarang berada di posisi 38%.

**Grafik 5: Pembiayaan Utang (Triliun Rp)**



Sumber: Kementerian Keuangan, APBN 2020

**Grafik 6: Komposisi Utang Pemerintah berdasarkan Mata Uang**



Sumber: CEIC

2020 dapat menjadi tahun yang penuh ketidakpastian dengan tambahan risiko eksternal yang tidak menguntungkan. Ini akan memberikan tekanan pada prospek pertumbuhan domestik. Kebijakan fiskal harus dilaksanakan dengan penuh kehati-hatian melalui optimalisasi pendapatan dan peningkatan kualitas belanja pemerintah.

Untuk mengoptimalkan pendapatan, penerimaan pajak jelas merupakan faktor besar; secara langsung mempengaruhi besaran surplus anggaran pemerintah. Meskipun terdapat berita baik dari upaya pemerintah dalam memberikan beberapa insentif (mis. tunjangan pajak, *tax holiday*, *super deduction*) untuk pembayar pajak pada tahun 2019, pendapatan pajak secara keseluruhan belum meningkat. Pada akhir Desember, penerimaan pajak kumulatif hanya naik sekitar 1,7% (yoy) menjadi Rp1.545 triliun (87% dari target anggaran 2019), yang menunjukkan adanya penurunan dalam realisasi pajak dibandingkan dengan tahun lalu. Pada tahun 2018, pendapatan pajak keseluruhan meningkat sebesar 13% (yoy) menjadi sekitar Rp1.519 triliun atau mewakili 94% dari target anggaran 2019. Sejalan dengan penerimaan pajak, defisit fiskal jauh lebih rendah di tahun sebelumnya pada -1,8% dari PDB dibandingkan dengan proyeksi defisit untuk 2019 sebesar -2,3%.

Meskipun rincian realisasi pajak belum dipublikasikan, angka penerimaan pajak pada tahun 2019 kemungkinan akan mengikuti perlambatan PDB. Setelah menikmati lompatan besar dalam kinerja PDB sejak tahun 2016, yang kemudian secara signifikan meningkatkan rasio pajak menjadi 10,7% dan 11,4% untuk 2017 dan 2018, pertumbuhan PDB Indonesia baru-baru ini melambat. Dengan perkiraan pertumbuhan ekonomi sebesar 5% untuk keseluruhan 2019, prospek rasio pajak sekarang diperkirakan lebih rendah dari 11%. Jika tren ini berlanjut, kita melihat potensi kekurangan penerimaan pajak pada



tahun 2020. Bagaimanapun, untuk memenuhi target penerimaan pajak sebesar Rp1.643 triliun tahun depan, kita harus meningkatkan pendapatan pajak sebesar 6,3% (yoy). Angka tersebut mungkin terlihat terlalu tidak realistis, tetapi dapat dicapai selama pemerintah dapat mengatasi lesunya kegiatan bisnis di tahun lalu agar menjadi ekonomi yang lebih produktif pada tahun 2020.

### **Omnibus Law Menciptakan Reformasi Pajak**

Salah satu inisiatif penting dari pemerintahan Jokowi periode kedua adalah upaya dalam mendorong pertumbuhan investasi dengan menerapkan beberapa *omnibus law*. Pemerintah telah menyadari bahwa ada sejumlah peraturan dan kewenangan yang tumpang tindih, sehingga mengganggu perekonomian untuk berjalan secara efektif. Untuk mengumpulkan investasi, implementasi *omnibus law* diprediksi dapat menghilangkan kompleksitas dalam perizinan investasi, tenaga kerja, serta peraturan pajak.

Menteri Keuangan telah mengumumkan bahwa pemerintah akan memasukkan beberapa upaya relaksasi pada sistem pengumpulan pajak guna memperbaiki iklim investasi. Reformasi pajak rencananya akan secara efektif mengurangi beban PPh badan untuk ekspatriat Indonesia maupun asing, menghilangkan pajak dividen, mengurangi PPh individu, mengurangi tarif denda pajak, dan menyiapkan peraturan baru terkait pengenaan pajak ekonomi digital. Pengusaha akan menanggung tingkat PPh badan yang lebih rendah sebesar 20% pada 2023 dari tarif pajak 25% saat ini. Perlakuan khusus dengan tambahan penurunan 3% untuk tarif PPh badan juga akan diberikan kepada perusahaan yang baru IPO.

Selain mengurangi tarif pajak, pemerintah akan memberlakukan beberapa pasal tentang peraturan pajak, seperti pengecualian pajak dividen kepada entitas dengan saham kurang dari 25% di perusahaan. Dividen luar negeri juga akan dihapus dari undang-undang. Perkembangan penting lainnya adalah pelonggaran PPh individu terutama rencana untuk mengubah rezim pajak menjadi sistem teritorial. Ini berarti bahwa orang asing hanya akan dikenakan pajak atas pendapatan yang mereka peroleh di negara tersebut, sementara orang Indonesia yang bekerja di luar negeri akan dibebaskan dari pembayaran PPh di Indonesia. Tarif denda pajak 2% per bulan untuk keterlambatan pembayaran juga akan dikonversi mengikuti tingkat suku bunga pasar. Terlepas dari insentif tarif pajak yang lebih rendah, daftar panjang pengurangan pajak ini harus menghasilkan investasi yang lebih tinggi, yang pada gilirannya akan memperluas pendapatan pajak Indonesia di masa depan. Skenario ini akan terjadi jika aktivitas bisnis benar-benar merespon dengan tambahan investasi.

Pemerintah juga akan mengembangkan peraturan baru untuk memajukan perusahaan digital multinasional yang tidak memiliki keberadaan secara fisik di Indonesia namun mendapatkan keuntungan finansial dari aktivitas mereka di pasar yang berskala besar di negara ini. Mengumpulkan pajak dari perusahaan digital di Indonesia kemungkinan akan menjadi tambahan sumber utama potensi penerimaan pajak karena ukuran ekonomi digital Indonesia telah mencapai USD40 miliar pada tahun 2019 (Temasek, 2019).

Mengingat sikap pemangku kebijakan di Indonesia bertujuan untuk mempertahankan kebijakan yang stabil dan pengaturan fiskal yang penuh kehati-hatian, kami melihat ini sebagai landasan yang tepat untuk semakin meningkatkan peringkat kredit. Dengan fundamental perekonomian yang masih relatif baik, upaya pemerintah Indonesia yang terus memprioritaskan stabilitas, yaitu defisit budget yang sehat, Indonesia tampaknya cukup siap untuk menghadapi berbagai gejolak global tahun ini.

### Terus Dorong Reformasi Struktural

2019 bukanlah tahun yang bisa dikatakan baik untuk perekonomian, dimana data menunjukkan terjadinya perlambatan ekonomi di seluruh dunia. Menyusutnya volume perdagangan dunia, peningkatan hambatan perdagangan antar negara, dan tingginya ketidakpastian merupakan beberapa faktor utama yang memacu gambaran ekonomi suram di 2019, dan hal ini tentunya berimplikasi terhadap Indonesia. Sesuai dengan pola produksi global yang melemah, Pertumbuhan PDB Indonesia tercatat sebesar 5,02% di Q3-2019, melanjutkan tren penurunan laju pertumbuhan sejak kuartal terakhir 2018. Beberapa sektor utama di perekonomian seperti manufaktur, perdagangan besar dan eceran, reparasi, agrikultur, dan pertambangan dan penggalian, dimana kelima sektor tersebut berkontribusi hampir sebesar 50% dari aktivitas ekonomi domestik, mencatat penurunan pertumbuhan di Q3-2019. Bagaimanapun, beberapa sektor potensial seperti konstruksi, informasi, komunikasi, dan teknologi, dan asuransi dan pasar keuangan mengalami peningkatan pertumbuhan di Q3-2019 dibandingkan kuartal sebelumnya. Persebaran dari pertumbuhan sektoran dapat dijadikan acuan awal untuk pemerintah Indonesia agar lebih fokus dalam pengembangan beberapa sektor potensial tersebut; dimana Indonesia perlu untuk mengurangi ketergantungannya terhadap sektor yang mudah terdampak dari tekanan eksternal, terlebih lagi sektor-sektor yang menghasilkan nilai tambah yang rendah yang memiliki ruang yang terbatas untuk peningkatan pertumbuhan.

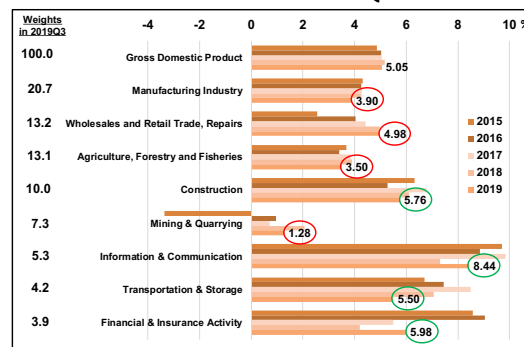
Sektor manufaktur sebagai penyumbang terbesar terhadap perekonomian mencatatkan peningkatan pertumbuhan yang relatif signifikan dari 3,59% di Q2 ke 4,15% di Q3-2019. Meskipun ekonomi global sedang mengalami perlambatan, performa yang sedikit baik ditunjukkan oleh sektor manufaktur dimana sektor tersebut kembali mengalami pertumbuhan yang meningkat setelah dua kuartal sebelumnya mengalami penurunan. Namun, memperhatikan pola rata-rata tahunannya di 2019, pertumbuhannya menyusut ke 3,90% dari 4,22% di 2018, senada dengan tren perekonomian global yang melambat. Di sisi lain, makanan dan minuman tetap menjadi subsektor dengan sumbangan yang paling besar terhadap pertumbuhan kuartal dengan tingkat pertumbuhan mencapai 8,33% (y.o.y) di Q3-2019 – tingkat pertumbuhan tertinggi dalam lima kuartal terakhir – dengan keseluruhan tingkat pertumbuhan mencapai 7,72% (y.o.y) di 2019. Lebih lanjut, subsektor tekstil dan pakaian melanjutkan tren pertumbuhan kuartal dua digit untuk lima kuartal secara berturut-turut, dengan kenaikan pertumbuhan sebesar 15,08% (y.o.y) di Q3-2019, walaupun diprediksi akan menurun meningkat telah lewatnya periode pemilu di Indonesia.

Sementara itu, subsektor batubara & pengilangan migas dan alat angkutan secara keseluruhan mencatat pertumbuhan yang negatif, dari -0,42% di 2018 ke -1,44% di 2019 untuk batubara dan pengilangan migas serta dari 4,76% di 2018 ke -4,00% di 2019 untuk alat angkutan. Walaupun subsektor alat angkutan selalu mencatat pertumbuhan yang negatif di setiap kuartal tahun 2019, pertumbuhan -1,23% (y.o.y) di Q3-2019 masih lebih baik ketimbang -7,09% (y.o.y) di kuartal pertama dan 3,73% (y.o.y) di kuartal kedua 2019. Kami memprediksi subsektor ini perkembangannya akan terus terjaga di kuartal terakhir 2019. Sejalan dengan subsektor berbasis komoditas lainnya, walaupun memiliki pertumbuhan yang positif, keseluruhan pertumbuhan subsektor logam dasar menurun dari 8,98% di 2018 menjadi 5,55% di 2019 akibat lemahnya permintaan global selama tahun 2019. Walaupun demikian, subsektor logam dasar masih mencatatkan pertumbuhan yang lebih tinggi di kuartal ketiga 2019 dibandingkan dengan kuartal sebelumnya dengan tingkat pertumbuhan sebesar 4,62% (y.o.y). Mirip dengan subsektor dasarnya, produk logam, elektronik, peralatan optik & listrik juga bertumbuh cepat dengan

***“2019 bukanlah tahun yang baik untuk perekonomian....”***

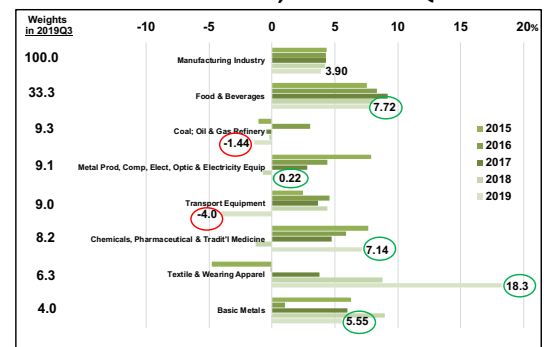
pertumbuhan 2,21% (y.o.y) di Q3-2019 bila dibandingkan dengan penurunan pertumbuhan sebesar 2,52% (y.o.y) di kuartal sebelumnya. Kondisi pertumbuhan yang berbeda ditunjukkan oleh subsektor kimia, farmasi & obat-obatan tradisional yang mengalami pertumbuhan yang melemah sebesar 4,76% (y.o.y) di Q3 dibandingkan 5,05% (y.o.y) di Q2-2019. Namun, secara keseluruhan, subsektor ini menunjukkan performa yang terbilang baik ketimbang tahun sebelumnya, dengan keseluruhan pertumbuhan sebesar 9,46% di 2019 dibandingkan dengan hanya 1,64% di 2018.

**Grafik 1: Pertumbuhan PDB dan Industri Utama 2014-2019Q3**



Sumber: CEIC

**Grafik 2: Pertumbuhan Industri Pengolahan dan Subsektor, 2014-2019Q3**



Sumber: CEIC

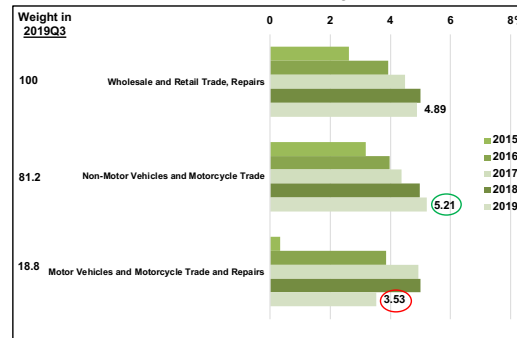
Sektor eceran di Indonesia masih menjadi salah satu yang paling menjanjikan di kawasan Asia dengan makin tingginya daya beli masyarakat dan meningkatnya pola konsumsi modern, didorong oleh jumlah populasi yang besar dan bertumbuhnya kelas menengah. Industri eceran sekarang sudah pulih dari titik terendahnya di 2015. Sektor ini tumbuh sebesar 4,75% (y.o.y) di Q3-2019, lebih tinggi dari 4,62% (y.o.y) pada kuartal sebelumnya berkat subsektor penjualan dan reparasi kendaraan bermotor. Namun, dua komponen dari sektor perdagangan besar dan eceran serta reparasi memiliki performa yang berkebalikan baik di Q3 maupun secara keseluruhan 2019. Secara keseluruhan, subsektor penjualan dan reparasi kendaraan bermotor memiliki performa yang menurun dimana hanya mencatat pertumbuhan 3,53% di 2019 dibandingkan 5,00 di 2018; sedangkan performa kuartalnya meningkat menjadi 4,11% di Q3-2019 dari 3,20% di kuartal sebelumnya. Sebaliknya, penjualan dan reparasi kendaraan non-motor secara keseluruhan tahunan meningkat menjadi 5,21% di 2019 dibandingkan hanya tumbuh 4,99% di tahun sebelumnya. Namun, pertumbuhan kuartalnya melambat dari 4,95% (y.o.y) di Q2-2019 menjadi 4,90% (y.o.y) di Q3-2019, walaupun masih relatif tinggi dan memiliki tren peningkatan selama lima tahun terakhir.

Sektor transportasi dan pergudangan melanjutkan tren peningkatan pertumbuhan untuk dua kuartal berturut-turut. Sektor ini tumbuh secara substansial dengan angka 6,63% (y.o.y) di Q3-2019 dari 5,78% (y.o.y) di kuartal sebelumnya. Walaupun demikian, tingkat pertumbuhan yang tinggi ini bukan didorong oleh performa yang bermutu melainkan disebabkan oleh mulai normalnya harga tiket pesawat yang meroket di awal tahun, sehingga pertumbuhan tidak mencerminkan pertumbuhan yang berkualitas. Lebih jauh, walaupun merupakan sinyal yang baik bahwa mulai terjadinya pertumbuhan kembali dari sektor ini, transportasi dan pergudangan masih belum mencapai level normal dari pertumbuhan kuartalnya yaitu diatas 7% sebelum naiknya harga tiket pesawat. Kami memprediksi ketika dampak dari naiknya harga tiket pesawat sudah surut total, sektor transportasi dan pergudangan dapat tumbuh diatas 8% dan memungkinkan untuk mencapai pertumbuhan level pertumbuhan dua digit. Ruang



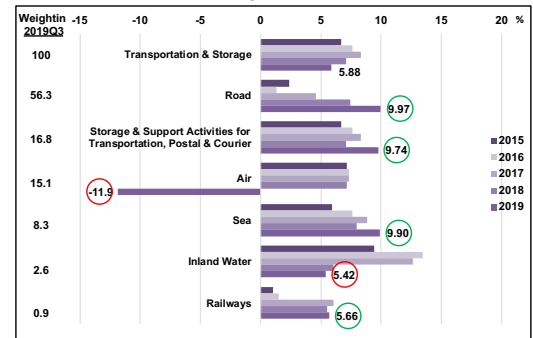
pertumbuhan sektor transportasi dan pergudangan yang cukup luas didorong oleh derasnya perluasan industri yang berkaitan dengan “*industry 4.0*” seperti *e-commerce* dan *ride-hailing*; ditambah dengan terus berjalannya proyek infrastruktur pemerintah baik skala regional maupun nasional.

**Grafik 3: Pertumbuhan Perdagangan Besar dan Eceran serta Subsektornya, 2014-2019Q3**



Sumber: CEIC

**Grafik 4: Pertumbuhan Transportasi serta Subsektornya, 2014-2019Q3**



Sumber: CEIC

Walaupun di kuartal ketiga 2019 sektor manufaktur mencatatkan pertumbuhan sektoral yang positif pertama kalinya di tahun ini dan beberapa industri potensial (konstruksi, ICT, dan sektor finansial) sedang mengalami momentum pertumbuhan, pemerintah masih perlu untuk meningkatkan fokusnya dan mengambil langkah-langkah yang konkret dan strategis melalui reformasi kebijakan untuk memperkuat daya saing Indonesia di pasar global dimana daya saing Indonesia saat ini dinilai masih relatif lemah, bahkan bila dibandingkan dengan negara peers. Lebih jauh, potensi perlambatan ekonomi di 2020 sebaiknya tidak dianggap remeh oleh pemerintah. Tantangan nyata yang dihadapi saat ini adalah untuk tidak melakukan kebijakan ekspansif-populis untuk mengkompensasi perlambatan sementara di perekonomian namun mengimplementasi strategi yang dapat memacu pertumbuhan yang struktural dan berkelanjutan. Untuk mencapai ini, pemerintah Indonesia perlu berfokus pada komponen investasi dalam PDB, sebagaimana investasi merupakan indikator yang baik untuk mengukur bagaimana pasar dan ekonomi global menilai performa ekonomi Indonesia. Menciptakan iklim investasi yang menarik penting untuk mendorong ekonomi untuk lebih maju, baik secara kualitatif maupun kuantitatif, dimana manfaat dari naiknya angka investasi merupakan faktor penting dalam menciptakan pertumbuhan yang berkelanjutan untuk masyarakat. Peningkatan investasi langsung menjadi cara untuk menarik mesin pertumbuhan ekonomi melalui transfer ilmu pengetahuan dan teknologi ke tenaga kerja lokal yang selanjutnya akan diterjemahkan menjadi penempatan yang lebih baik bagi Indonesia dalam rantai nilai global dan akan menaikkan daya saing Indonesia di kompetisi global.

### Hilangnya Daya Dukung Konsumsi

Setelah membukukan pertumbuhan tertinggi di sepanjang tahun di angka 5,22% (y.o.y) pada kuartal sebelumnya, tingkat pertumbuhan konsumsi menurun menjadi 5,01% pada Triwulan-III 2019, membuat pertumbuhan konsumsi secara keseluruhan di 2019 menjadi 5,08% (y.o.y). Lemahnya permintaan domestik sepenuhnya tercermin dari penurunan yang terjadi di hampir semua subsektor dalam konsumsi, kecuali konsumsi kesehatan dan pendidikan yang naik dari 6,76% pada Triwulan-II 2019 menjadi 7,34%, membuat pertumbuhan sektor secara keseluruhan di 2019 menjadi 6,62%; menjadikan pertumbuhan tertinggi selama lima tahun terakhir. Perlambatan konsumsi swasta lumrah terjadi mengikuti pola musiman setelah terjadinya

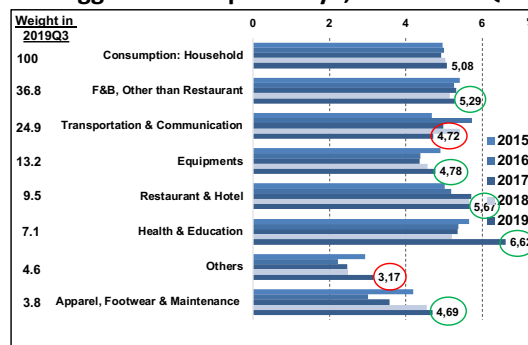
**“Tantangan nyata yang dihadapi saat ini adalah untuk tidak melakukan kebijakan ekspansif-populis untuk mengkompensasi perlambatan sementara di perekonomian namun mengimplementasi strategi yang dapat memacu pertumbuhan yang struktural dan berkelanjutan.”**

**“Di tahun 2020, kami memperkirakan konsumsi akan meningkat jika inflasi dapat dikendalikan. Jika tidak, kepercayaan konsumen terus berkurang seiring dengan kenaikan harga komoditas akibat meningkatnya ketegangan global yang dapat menimbulkan tambahan risiko dan ketidakpastian.”**

pengeluaran signifikan untuk perayaan musiman umat Islam dan pemilihan umum. Di tahun 2020, kami memperkirakan konsumsi akan meningkat jika inflasi dapat dikendalikan. Jika tidak, kepercayaan konsumen terus berkurang seiring dengan kenaikan harga komoditas akibat meningkatnya ketegangan global yang dapat menimbulkan tambahan risiko dan ketidakpastian.

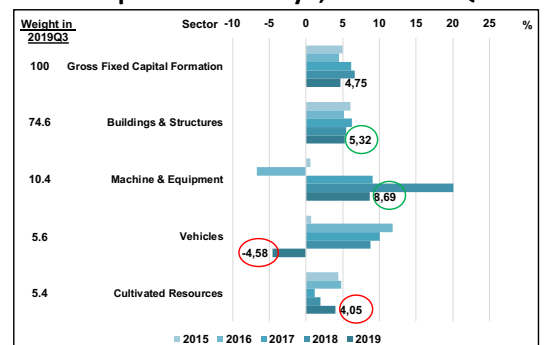
Investasi melambat menjadi 4,21% di Triwulan-III 2019 dari 5,01% (y.o.y) di Triwulan-II (Grafik 6), yang merupakan angka terendah sejak Triwulan-II 2016. Serupa dengan tren konsumsi, investasi yang lamban tercermin dari penurunan yang terjadi di sebagian besar subsektor kecuali investasi sumber daya yang dikembangkan. Ke depan, harga komoditas yang lebih rendah dan ketidakpastian eksternal dan domestik turut berkontribusi terhadap melemahnya investasi. Pertumbuhan investasi struktur dan bangunan yang mendominasi pie investasi sekitar 75% melambat menjadi 5,03% pada Triwulan-III 2019 dari 5,46% pada kuartal sebelumnya, membuat pertumbuhan sektor keseluruhan di 2019 menjadi 5,32%. Demikian juga, pertumbuhan investasi mesin dan peralatan serta investasi kendaraan tetap lemah. Pada Triwulan-I 2020 kami memperkirakan hanya terdapat sedikit peningkatan dalam investasi dibandingkan tahun ini, sebagian karena anggaran tahun 2020 memproyeksikan defisit fiskal yang lebih kecil yang mengakibatkan stimulus fiskal yang negatif terhadap pertumbuhan. Di tengah kondisi eksternal baru yang tidak menguntungkan, pemerintah harus segera menemukan jalan untuk meredakan dampak konflik AS-Iran, terutama dalam menjaga minat investor dengan cara meningkatkan daya saing global untuk mendapatkan peluang.

**Grafik 5: Pertumbuhan Konsumsi Rumah Tangga dan Komponennya, 2015-2019Q3**



Sumber: CEIC

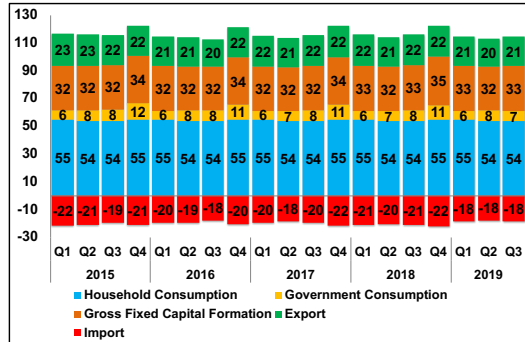
**Grafik 6: Tingkat Pertumbuhan Investasi dan Komponen Utamanya, 2015-2019Q3**



Sumber: CEIC

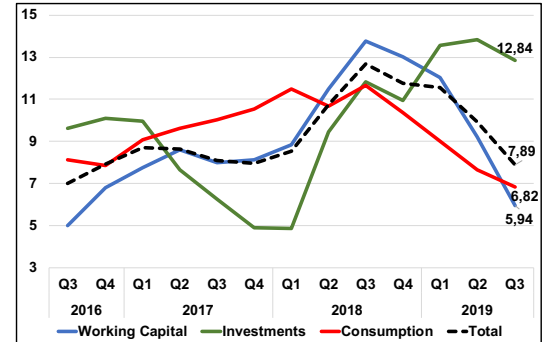
Mencermati pertumbuhan kredit (Grafik 8), total pertumbuhan kredit melanjutkan tren penurunannya menjadi 7,89% di Triwulan-III 2019, dari 9,92% (y.o.y) di Triwulan-II 2019. Keseluruhan komponen kredit mencatat tren penurunan, dengan penurunan terdalam terjadi pada kredit modal kerja, turun menjadi 5,94% dari 9,22% (y.o.y). Pinjaman konsumsi juga mencatat titik terendahnya sejak 2016, yaitu sebesar 6,82% (y.o.y). Selain itu, kredit investasi turun menjadi 12,84% (y.o.y) pada Triwulan-III 2019 dari 13,85% (y.o.y) pada kuartal sebelumnya akibat perlambatan ekonomi dan ketidakpastian politik hasil pemilu, membuat investor lebih memilih untuk menunggu hingga kondisi menjadi lebih baik. Di tengah pertumbuhan yang lesu, empat penurunan suku bunga berturut-turut oleh Bank Indonesia sejak Juli 2019 harusnya dapat merangsang likuiditas dan membantu memulihkan pertumbuhan kredit pada tahun 2020; namun demikian, kami melihat bank masih akan bersifat hati-hati dan permintaan kredit masih lemah.

**Grafik 7: Komposisi PDB, 2015Q1-2019Q3 (%)**



Sumber: CEIC

**Grafik 8: Pertumbuhan Kredit Berdasarkan Penggunaan, 2016Q1-2019Q3 (y.o.y, %)**

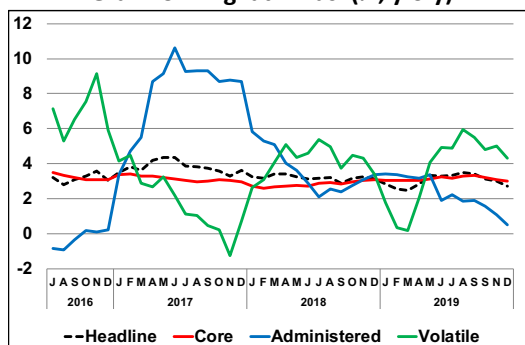


Sumber: CEIC

Inflasi IHK Triwulan-III 2019 sedikit naik dari rata-rata inflasi di Triwulan-II 2019 (3,14%, y.o.y), namun masih stabil dalam koridor target BI sebesar 3.5%±1%, dengan rata-rata inflasi sebesar 3,40% (y.o.y). Sementara itu, inflasi IHK 2019 pada bulan Desember relatif rendah hampir mencapai batas ambang bawah target BI, yaitu sebesar 2,72% (y.o.y); membuat inflasi keseluruhan pada Triwulan-IV 2019 menjadi 2,95% (y.o.y). Tingginya harga bahan makanan mentah diterjemahkan ke dalam tren peningkatan inflasi *volatile foods* di Triwulan-III 2019 menjadi rata-rata 5,45% (y.o.y) dari 3,68% (y.o.y) di Triwulan-II 2019; sebagian disebabkan oleh dampak buruk dari musim kemarau El Nino yang lebih lama. Di sisi lain, inflasi *administered prices* turun dari rata-rata 2,8% (y.o.y) menjadi 2% (y.o.y) akibat intervensi pemerintah untuk menurunkan biaya penerbangan diluar *peak season*. Rendahnya inflasi *administered prices* juga disebabkan oleh deflasi harga energi yang tercatat sebesar -0,12% (y.o.y).

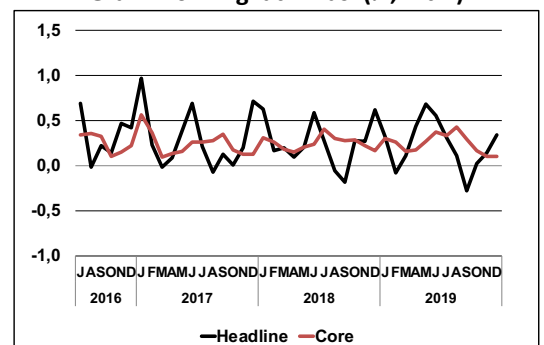
Tidak hanya inflasi IHK tetapi juga inflasi inti sebagian dipengaruhi oleh dinamika harga makanan, ditandai oleh naiknya rata-rata inflasi inti sepanjang Triwulan-III 2019 menjadi 3,27% (y.o.y) dari 3,14% (y.o.y). Namun, permintaan dan konsumsi domestik yang lemah telah menurunkan inflasi inti lebih dalam di Triwulan-IV 2019 menjadi 3,10% (y.o.y).

**Grafik 9: Tingkat Inflasi (% ,y.o.y)**



Sumber: CEIC

**Grafik 10: Tingkat Inflasi (% ,mtm)**



Sumber: CEIC

Secara keseluruhan, kami memperkirakan inflasi masih dapat dikelola di awal tahun ini, tetap berada di dalam target koridor, didukung oleh kebijakan moneter BI yang hati-hati. Namun, ada beberapa hambatan potensial yang mungkin memiliki dampak besar terhadap inflasi, terutama di tahun 2020. Konflik terkini antara AS-Iran yang menyebabkan kenaikan harga minyak dapat menjadi salah satu potensi risiko terhadap inflasi. Efek domino dari kenaikan harga minyak dapat

mempengaruhi harga bahan bakar domestik yang pada akhirnya akan berdampak pada biaya logistik dan transportasi, belum lagi, harga-harga komoditas kebutuhan pokok juga dapat cenderung meningkat. Selanjutnya, kenaikan signifikan pada cukai tembakau, penyesuaian premi asuransi kesehatan nasional (BPJS) sebesar 50%-116%, dan kebijakan pemerintah untuk mereformasi subsidi listrik dari rumah tangga mampu 900VA diproyeksikan akan mempengaruhi peningkatan kecil pada inflasi harga konsumen di Triwulan-I 2020. Oleh karena itu, kami memperkirakan Bank Indonesia perlu meningkatkan intervensinya di tahun ini dengan tujuan untuk menstabilkan inflasi dalam koridor target baru BI sebesar  $3.00\% \pm 1\%$  dari potensi inflasi *administered prices* yang tidak terduga.

### Investasi Harus Membaik

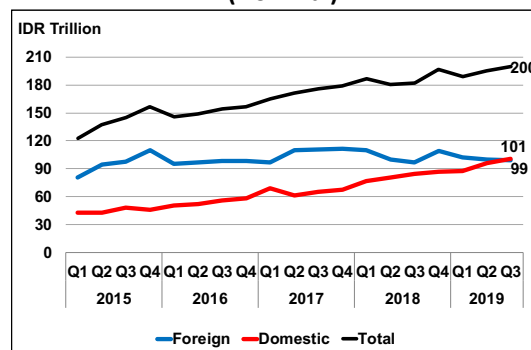
Secara keseluruhan, investasi yang diukur dengan PMTB terus melambat menjadi 4,2% (y.o.y) di Q3; prediksi kami untuk pertumbuhan riil investasi untuk tahun 2019 ada di 4,8%. Kondisi ini jauh lebih rendah dibandingkan dengan pertumbuhan investasi sebesar 6,7% pada tahun 2018. Penurunan ini terjadi akibat tren kegiatan bisnis yang lesu serta berlanjutnya pemberhentian sementara proyek-proyek infrastruktur. Seperti kita ketahui bahwa 74% dari PMTB adalah untuk bangunan dan struktur bangunan yang pertumbuhannya melambat menjadi 5,03% di Q3 dari 5,46% di Q2.

Di sisi lain, data investasi langsung oleh Badan Koordinasi Penanaman Modal Indonesia (BKPM), yang mewakili 22% dari PMTB, menunjukkan bahwa FDI dan DDI sedikit meningkat pada Q3. Realisasi FDI dan DDI masing-masing tumbuh sebesar 1,9% dan 18,8% (y.o.y) dalam nilai nominal Rupiah, sehingga total pertumbuhan investasi langsung menjadi 9,8% (y.o.y). Terlepas dari tingginya pertumbuhan DDI, kebangkitan kembali pertumbuhan positif dalam FDI telah jauh meningkatkan investasi langsung menjadi Rp200 triliun untuk Q3-2019; ini menandakan tren yang menjanjikan di periode mendatang.

**“..kami memperkirakan Bank Indonesia perlu meningkatkan intervensinya di tahun ini dengan tujuan untuk menstabilkan inflasi dalam koridor target baru BI sebesar  $3.00\% \pm 1\%$  dari potensi inflasi *administered prices* yang tidak terduga..”**

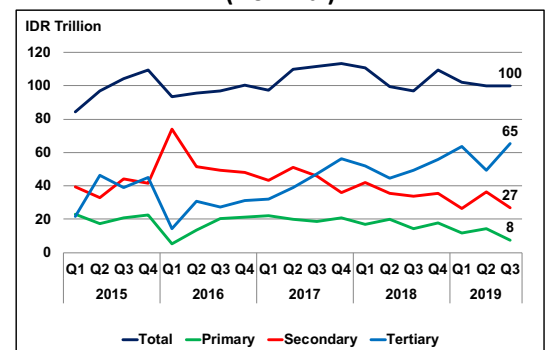
**“Sebagai salah satu pendorong penting pertumbuhan ekonomi, tren investasi kemungkinan besar akan diterjemahkan ke dalam pertumbuhan sektoral.”**

**Grafik 11: Investasi Asing dan Domestik (Nominal)**



Sumber: CEIC

**Grafik 12: Realisasi Penanaman Modal Asing (Nominal)**



Sumber: CEIC

Lebih jauh, peningkatan angka investasi langsung sebagian besar disumbangkan oleh investasi di sektor tersier (jasa), sementara sektor primer dan sekunder mengalami sedikit perlambatan. Selain jasa konstruksi, aktivitas jasa yang berjalan di sektor transportasi, gudang penyimpanan, dan komunikasi juga telah menarik minat investor paling besar pada Q3-2019. Dari realisasi investasi asing langsung, jumlah total investasi di sektor ini telah berlipat dua kali lebih besar dari nilainya di kuartal sebelumnya. Hal ini dapat dibuktikan dengan masuknya investor asing, seperti

perusahaan telekomunikasi besar Jepang, SoftBank, yang telah berinvestasi di salah satu perusahaan startup moda perjalanan Indonesia pada Juli 2019. Sebagai salah satu pendorong penting pertumbuhan ekonomi, tren investasi kemungkinan besar akan diterjemahkan ke dalam pertumbuhan sektoral. Untuk memberikan perspektif lebih dalam terkait dampak investasi yang lebih tinggi terhadap kegiatan ekonomi, pertumbuhan lebih cepat terkait investasi logistik dan komunikasi yang telah mencapai 76% (y.o.y) sejalan dengan pertumbuhan riil sektor transportasi dan penyimpanan serta TIK sebesar 6,6% dan 9,2% (y.o.y) masing-masing pada Q3-2019.

Meskipun pertumbuhan indikator investasi dalam PDB, yakni PMTB, masih menurun, kami melihat bahwa investasi akan sedikit lebih baik pada Q4-2019 seperti yang dilihat dari tanda menjanjikan dari data investasi langsung oleh BKPM. Selain itu, kita juga dapat melihat tambahan investasi yang signifikan pada tahun 2020 jika semua upaya pemerintah dalam mempertahankan iklim investasi, khususnya implementasi dari *omnibus law*, dapat dicapai dalam waktu dekat.

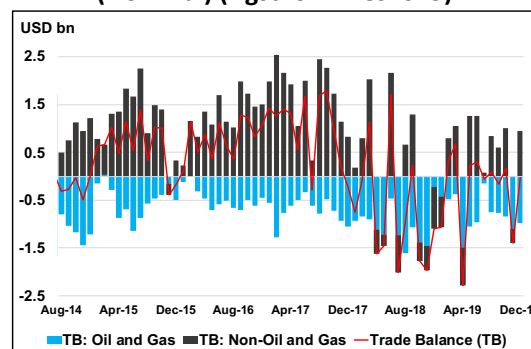
### **Ekonomi Butuh Meningkatkan Ekspor untuk Memacu Pertumbuhan**

Angka defisit transaksi berjalan sedikit memburuk dari -2,6% dari PDB pada Q2 menjadi -2,7% dari PDB atau setara dengan USD-7,7 miliar pada Q3-2019. Namun, jumlahnya jauh lebih rendah daripada defisit tahun lalu yang mencapai USD-8,5 miliar. Perbaikan pada defisit transaksi berjalan secara signifikan dipengaruhi oleh tren pergeseran neraca perdagangan selama satu tahun terakhir. Di tengah defisit perdagangan minyak dan gas yang terjadi terus-menerus, surplus perdagangan sebanyak delapan kali dalam neraca nonmigas telah menghasilkan beberapa surplus perdagangan bulanan di tahun 2019. Total defisit perdagangan hanya menyumbang USD-3,2 miliar pada Desember 2019, membaik dari USD-8,6 miliar pada periode yang sama tahun lalu.

Meskipun neraca perdagangan menunjukkan peningkatan yang signifikan, perbaikan ini belum diterjemahkan ke dalam pertumbuhan ekonomi karena ekonomi diperkirakan akan tumbuh hanya sekitar 5% (y.o.y) pada tahun 2019. Distorsi ini mungkin terjadi karena perbaikan neraca perdagangan yang belakangan terjadi tidak menunjukkan ekspor yang lebih tinggi, melainkan penurunan impor lebih dalam daripada penurunan ekspor. Total ekspor dari Januari hingga November 2019 telah menurun sebesar -7% (y.o.y). Sementara itu, impor telah anjlok hingga -10% (y.o.y). Gangguan perdagangan internasional telah menyebabkan tren melambatnya ekspansi bisnis perusahaan yang berorientasi ekspor, yang pada gilirannya menahan permintaan akan barang modal dan bahan input yang sebagian besar berasal dari luar negeri.

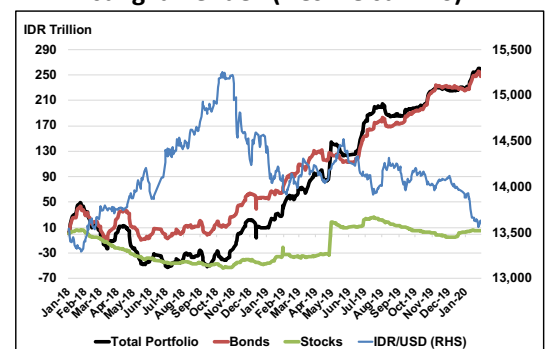
**“Meskipun neraca perdagangan menunjukkan peningkatan yang signifikan, perbaikan ini belum diterjemahkan ke dalam pertumbuhan ekonomi karena ekonomi diperkirakan akan tumbuh hanya sekitar 5% (y.o.y) pada tahun 2019”**

**Grafik 13: Neraca Perdagangan Bulanan (Nominal) (Agst2014-Des2019)**



Sumber: CEIC

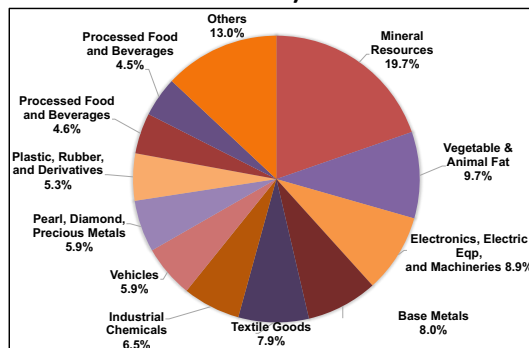
**Grafik 14: Kurs dan Akumulasi Arus Modal Jangka Pendek (Des '18-Jan '20)**



Sumber: CEIC

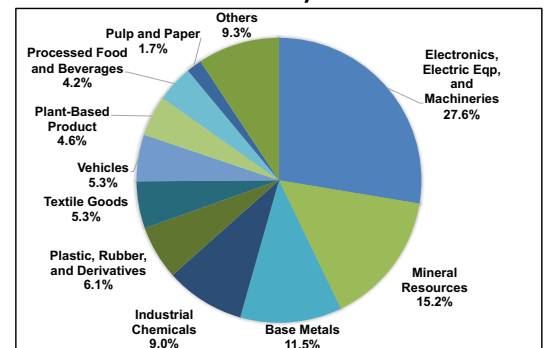
Profil ekspor Indonesia saat ini tidak cukup bervariasi untuk menemukan sumber pertumbuhan baru guna meningkatkan neraca perdagangan. Ekspor kita masih didominasi oleh bahan baku, terutama sumber daya mineral, lemak nabati, dan logam mulia yang nilainya mencapai 37% dari total ekspor (Grafik 15). Sementara itu, sebagian besar impor Indonesia terdiri dari barang modal dan input produksi, seperti sektor elektronik dan mesin (27,6%). Namun, kita dapat melihat dari Grafik 16 bahwa impor juga didominasi oleh sumber daya mineral (15,2%), khususnya minyak. Tingginya ketergantungan pada barang-barang komoditas, baik dalam ekspor maupun impor, memberikan risiko tinggi terhadap postur perdagangan karena adanya volatilitas harga yang tinggi dibandingkan pada barang-barang manufaktur. Kenaikan harga komoditas dapat dijadikan pedang bermata dua, di mana harga komoditas yang lebih tinggi dapat meningkatkan nilai ekspor CPO, batubara, dan gas, tetapi kenaikan harga komoditas juga akan menyebabkan naiknya impor minyak, mengingat status Indonesia sebagai negara pengimpor minyak mentah setidaknya sejak tahun 2013. Jika tidak ada perubahan dalam struktur ekspor dan impor, perdagangan kita akan tetap rentan terhadap perubahan harga global. Mengingat banyaknya perdagangan berbasis komoditas, pemerintah perlu memulai dan meningkatkan reformasi struktural; ini tidak mungkin dicapai dalam waktu dekat. Oleh karena itu, pemerintah perlu secara ketat mempertahankan arus ekspor dan impor, terutama ketahanan pasar. Hal itu dapat dicapai melalui perbaikan hubungan bilateral yang lebih besar dan dekat dengan mitra dagang Indonesia saat ini maupun mitra dagang baru yang potensial.

**Grafik 15: Profil Ekspor Indonesia (Okt-Nov 2019)**



Sumber: CEIC

**Grafik 16: Profil Impor Indonesia (Okt-Nov 2019)**



Sumber: CEIC

**“Dengan rencana ekspansi aturan B20 menjadi B30 baru-baru ini, Indonesia diproyeksikan akan memperluas produksi biodiesel dan terus memangkas impor diesel.”**

Untuk Q4 dan keseluruhan 2019, kami masih melihat bahwa CAD akan tetap berada di antara -2,5 hingga -3,0%, kemungkinan sedikit lebih baik dibandingkan posisi tahun lalu akibat defisit perdagangan yang lebih rendah; penurunan impor yang lebih dalam dibandingkan berkurangnya ekspor. Namun, kami melihat ekspor akan sedikit meningkat pada tahun 2020 didorong oleh komitmen dari kabinet baru dalam mempertahankan arus perdagangan dan meningkatkan investasi. Impor juga diperkirakan dapat terjaga bahkan jika ada kenaikan harga minyak seperti naiknya harga minyak baru-baru ini karena ketegangan geo-politik antara AS dan Iran.

Kami percaya bahwa mandat biodiesel mulai menunjukkan hasil positif dilihat dari data terbaru yang memperlihatkan tren penurunan impor minyak sebesar -27% (y.o.y) di tahun 2019. Kewajiban untuk menggunakan biodiesel ke dalam fase B20 sejak September 2018 diproyeksikan akan mengurangi biaya mengimpor bahan bakar, terutama mesin diesel sekitar USD1,7 miliar. Pengurangan ini setara dengan pemotongan 3,5 juta kiloliter dalam impor diesel, sementara itu, produksi campuran minyak sawit, Fatty Acid Methyl Esters (FAME), telah berjumlah 6,2 juta

kiloliter dari 2014 hingga akhir 2018. Dengan rencana ekspansi aturan B20 menjadi B30 baru-baru ini, Indonesia diproyeksikan akan memperluas produksi biodiesel dan terus memangkas impor diesel. Demikian juga, upaya ini berpotensi menolong posisi anggaran fiskal dalam meminimalkan subsidi minyak di masa depan.

Di tengah risiko perlambatan ekonomi global yang semakin tidak dapat dihindari, sebagaimana terlihat dari semakin rendahnya perkiraan pertumbuhan ekonomi untuk tahun 2020, kami melihat bahwa pemerintah masih memiliki modal yang cukup untuk mendukung perekonomian saat ini, mengingat nilai transaksi berjalan dan defisit fiskal yang dapat dikelola. Bank Indonesia juga mempertahankan langkah antisipasi untuk menjaga momentum pertumbuhan ekonomi dengan memangkas suku bunga kebijakan keempat kalinya sepanjang tahun 2019. Dalam kasus-kasus guncangan arus modal secara tiba-tiba, BI telah mengumpulkan cadangan devisa dalam jumlah yang cukup untuk mengurangi volatilitas nilai tukar. Rupiah belakangan tetap stabil dan bahkan terapresiasi 3,3% (ytd) terhadap dolar pada Desember 2019, bahkan sempat menyentuh Rp13.800 belakangan ini. Terobosan sementara dalam perang dagang AS-Tiongkok juga akan mendorong masuknya modal baru ke dalam negara-negara berkembang setidaknya sampai Q1-2020, yang kemudian mendukung otoritas moneter untuk mengumpulkan lebih banyak cadangan devisa dalam waktu dekat.