

WEEKLY REPORT

PERUBAHAN BESAR DALAM 1 MINGGU (13-17 April 2020)

IMF menurunkan prediksi pertumbuhan ekonomi dunia sebagai akibat dampak pandemi COVID-19. Bank Indonesia melanjutkan Kebijakan Moneter yang longgar dengan menambah likuiditas di pasar meskipun suku bunga acuan (BI7DRRR) dipertahankan pada 4,5%. Kondisi pasar keuangan masih *volatile* seiring dengan masih belum redanya pandemi COVID-19.

PERKEMBANGAN MAKROEKONOMI

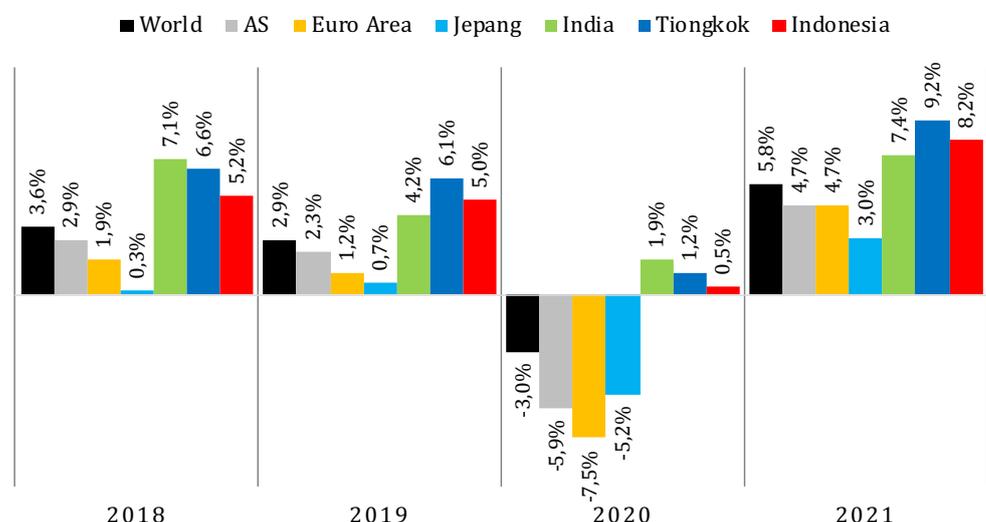
Minggu lalu *International Monetary Fund (IMF)* mengeluarkan *World Economic Outlook (WEO)* April 2020 yang menyatakan bahwa kondisi ekonomi tahun 2020 sangat berbeda dengan proyeksi sebelumnya di bulan Januari 2020. Adanya pandemi (wabah) COVID-19 mendorong ekonomi dunia ke jurang resesi yang diperkirakan merupakan resesi dunia terburuk sejak *Great Depression* tahun 1930an.

IMF melihat bahwa krisis ekonomi kali ini dapat berbeda karena efeknya begitu besar, dimana kerugian yang ditimbulkan mendorong terjadinya krisis keuangan global. Selain itu, juga belum ada yang mengetahui berapa lama krisis ini akan berlangsung, sehingga kebijakan ekonomi yang harus diambil bisa berbeda.

Proses pemulihan ekonomi akan menjadi lebih panjang karena harus diawali dengan proses pengendalian wabah itu sendiri (yang dikenal dengan *lockdown*), baru setelah itu masuk ke proses stabilisasi ekonomi dan akhirnya ke proses pemulihan ekonomi. Artinya, krisis ekonomi kali ini melibatkan sisi *supply* dan *demand*, sehingga kebijakan yang diambil merupakan kombinasi antara Kebijakan Fiskal, Kebijakan Moneter dan juga Kebijakan di Sektor Keuangan.

IMF memperkirakan pertumbuhan ekonomi dunia akan mengalami resesi dengan pertumbuhan sebesar -3,0% di 2020, yang lebih buruk daripada waktu Krisis Keuangan Global 2008-09. Dengan asumsi bahwa wabah COVID-19 berkurang di semester 2 2020, IMF memperkirakan bahwa ekonomi global akan membaik di 2021 dengan pertumbuhan sebesar 5,8%. Grafik 1 menunjukkan proyeksi pertumbuhan ekonomi beberapa negara yang keseluruhannya lebih rendah daripada prediksi pada bulan Januari lalu.

Grafik 1. Prediksi Pertumbuhan Ekonomi Beberapa Negara (% yoy)



Sumber: IMF, WEO April 2020

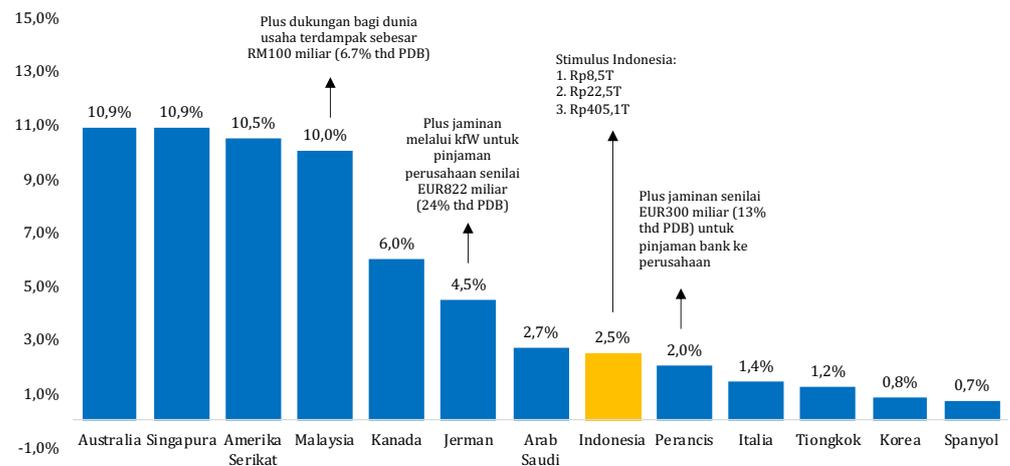
Disclaimer

Data diambil dari sumber terpercaya. Laporan hari ini disusun untuk kepentingan internal. PT. Bank Tabungan Negara (Persero), Tbk dan/atauafiliasinya, termasuk karyawan tidak bertanggung jawab atas akurasi dan kelengkapan data dari sumber data yang digunakan. Opini dalam analisis merupakan pendapat pribadi dan tidak mewakili perusahaan.

Besarnya dampak dari wabah ini terhadap perekonomian global terlihat dari besarnya penurunan angka prediksi IMF untuk tahun 2020 antara prediksi bulan Januari 2020 dengan April 2020. Prediksi pertumbuhan ekonomi dunia diturunkan 6,3ppt menjadi -3,0%, Amerika Serikat diturunkan 7,9ppt menjadi -5,9%, Kawasan Eropa turun 8,8ppt menjadi -7,5%, Tiongkok diturunkan 4,8ppt menjadi 1,2% dan Indonesia juga diturunkan dari perkiraan awal 5,1% menjadi 0,5% untuk tahun 2020.

Untuk mencegah terjadinya kondisi terburuk, beberapa negara sudah mengeluarkan stimulus yang merupakan gabungan antara Kebijakan Fiskal, Moneter dan Sektor Keuangan. Pada grafik 2 dapat terlihat besaran stimulus (sebagai persentase dari PDB) dari beberapa negara.

Grafik 2. Stimulus yang Dikeluarkan Beberapa Negara (% terhadap PDB)



Sumber: Kemenkeu

Sebagai upaya untuk penanganan dampak COVID-19 dan mencegah krisis ekonomi dan keuangan, Pemerintah Indonesia meningkatkan belanja dan pembiayaan negara sebesar Rp405,1 triliun. Tambahan anggaran tersebut akan disalurkan untuk kebutuhan:

1. Kesehatan sebesar Rp75 triliun sebagai upaya intervensi untuk penanganan COVID-19 dan subsidi iuran BPJS
2. *Social Safety Net* sebesar Rp110 triliun yang terdiri dari:
 - a. Tambahan Jaring Pengaman Sosial sebesar Rp65 triliun
 - b. Cadangan untuk pemenuhan kebutuhan pokok dan operasi pasar/logistic sebesar Rp25 triliun
 - c. Penyesuaian anggaran Pendidikan untuk penanganan COVID-19 sebesar Rp20 triliun
3. Dukungan kepada Industri sebesar Rp70,1 triliun yang berupa:
 - a. Cadangan perpajakan sebesar Rp64 triliun
 - b. Stimulus untuk KUR sebesar Rp6,1t triliun
4. Dukungan untuk dunia usaha sebesar Rp150 triliun

Sementara Bank Indonesia mengeluarkan Kebijakan Moneter yang pada intinya untuk menjaga likuiditas. Karena itulah, dalam Rapat Dewan Gubernur (RDG) tanggal 14 April 2020, BI menyatakan tetap mempertahankan Kebijakan Moneter yang longgar meskipun dalam RDG kali ini mempertahankan suku bunga acuan BI7DRRR tetap pada level 4,5%. BI tidak menurunkan BI7DRRR untuk menjaga kestabilan eksternal, terutama kestabilan rupiah. Kebijakan moneter yang longgar diberikan dalam bentuk tambahan likuiditas melalui beberapa perubahan yaitu:

1. Akan menurunkan GWM rupiah sebesar 200bps untuk Bank Umum Konvensional dan 50bps untuk Bank Umum Syariah/Unit Usaha Syariah berlaku per tanggal 1 Mei 2020.

Winang Budoyo

Chief Economist

Investor Relations & Research Division
PT Bank Tabungan Negara (Persero), Tbk

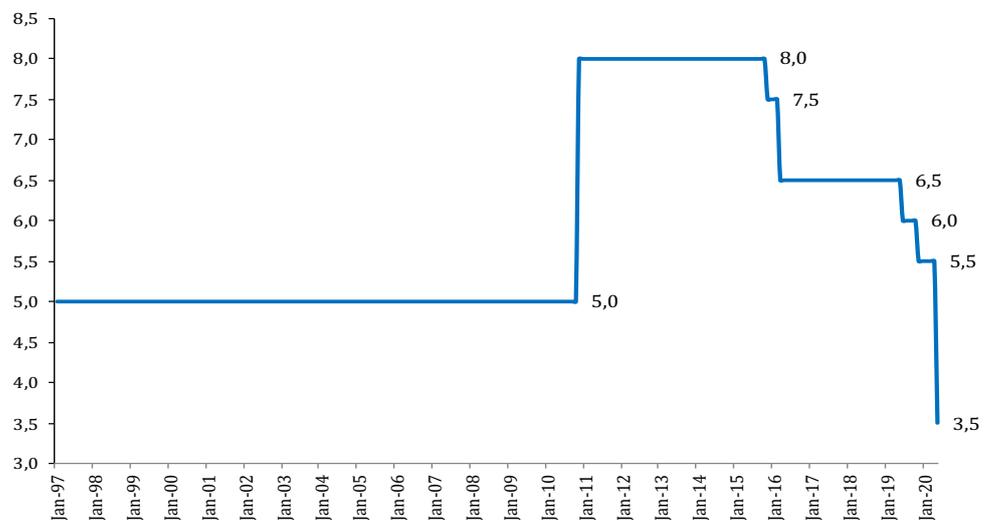
Disclaimer

Data diambil dari sumber terpercaya. Laporan hari ini disusun untuk kepentingan internal. PT. Bank Tabungan Negara (Persero), Tbk dan/atauafiliasinya, termasuk karyawan tidak bertanggung jawab atas akurasi dan kelengkapan data dari sumber data yang digunakan. Opini dalam analisis merupakan pendapat pribadi dan tidak mewakili perusahaan.

Dengan penurunan ini BI memperkirakan akan ada tambahan likuiditas di pasar sebesar Rp102 triliun.

2. Tidak memberlakukan kewajiban tambahan Giro untuk pemenuhan Rasio Intermediasi Makroprudensial (RIM) baik terhadap Bank Umum Konvensional maupun Bank Umum Syariah/Unit Usaha Syariah untuk periode 1 (satu) tahun, mulai berlaku 1 Mei 2020. Dengan kebijakan ini diperkirakan akan ada tambahan likuiditas di pasar sebesar Rp15,8 triliun.
3. Menaikkan Rasio Penyangga Likuiditas Makroprudensial (PLM) sebesar 200bps untuk bank konven dan 50bps untuk bank syariah per 1 Mei 2020. Kenaikan PLM tersebut wajib dipenuhi melalui pembelian SUN/SBSN yang akan diterbitkan oleh Pemerintah di pasar perdana.

Grafik 3. Pergerakan rasio Giro Wajib Minimum Primer (%)



Sumber: Bank Indonesia

Implikasi Kebijakan

Pemerintah Indonesia sudah melebarkan defisit APBN dari 3% terhadap PDB menjadi 5% terhadap PDB agar dapat memberikan stimulus yang cukup untuk mengembalikan aktivitas ekonomi akibat wabah COVID-19. Untuk memberikan payung hukum terhadap pelebaran defisit APBN tersebut, Pemerintah mengeluarkan PERPPU no. 1 tahun 2020.

Dari sisi moneter, Kebijakan moneter BI tetap berupaya untuk mendorong pertumbuhan ekonomi yang untuk kali ini dilakukan dengan memberikan tambahan likuiditas, sekaligus menjaga kestabilan rupiah. BI akan tetap menjalankan Kebijakan Moneter yang longgar dengan tetap ada ruang untuk menurunkan suku bunga acuan sebesar paling tidak 25bps sampai dengan akhir tahun 2020 sebagai upaya untuk mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Pertumbuhan ekonomi Indonesia akan bergerak antara 2-3% di tahun 2020, BI 7DRRR masih ada ruang untuk diturunkan satu kali lagi ke 4,25% sampai akhir 2020, dan rupiah kami perkirakan dapat kembali mengarah ke level Rp15.000 pada akhir 2020.

Kebijakan moneter BI ini sebagai penyeimbang dan penambah kebijakan fiskal yang sudah dan akan diambil pemerintah dalam menghadapi pandemi COVID-19 untuk menghindari terjadinya kondisi terburuk bagi ekonomi Indonesia.

Winang Budoyo

Chief Economist

Investor Relations & Research Division
PT Bank Tabungan Negara (Persero), Tbk

Disclaimer

Data diambil dari sumber terpercaya. Laporan hari ini disusun untuk kepentingan internal. PT. Bank Tabungan Negara (Persero), Tbk dan/atauafiliasinya, termasuk karyawan tidak bertanggung jawab atas keakuratan dan kelengkapan data dari sumber data yang digunakan. Opini dalam analisis merupakan pendapat pribadi analis dan tidak mewakili perusahaan.

PERKEMBANGAN PASAR KEUANGAN

Seperti yang selalu terjadi dalam setiap krisis, Pasar Keuangan yang bereaksi paling dahulu yang kali ini ditandai dengan adanya *repricing* yang tajam karena meningkatnya ketidakpastian dari wabah ini dan juga dampaknya terhadap perekonomian global. Akibatnya terjadi *flight to quality* dimana investor memindahkan dananya ke aset yang dianggap lebih aman, yang salah satunya adalah US dolar.

Akibatnya terjadi *capital outflow* dari *emerging market*, seperti Indonesia, yang bisa dilihat pada tabel 1 yang menunjukkan perubahan IHSG, rupiah, yield SBN 10 tahun, dan juga CDS. *Year-to-Date*, IHSG sudah turun 26%, rupiah mengalami depresiasi sebesar 11%, yield SBN meningkat dan CDS Indonesia juga naik.

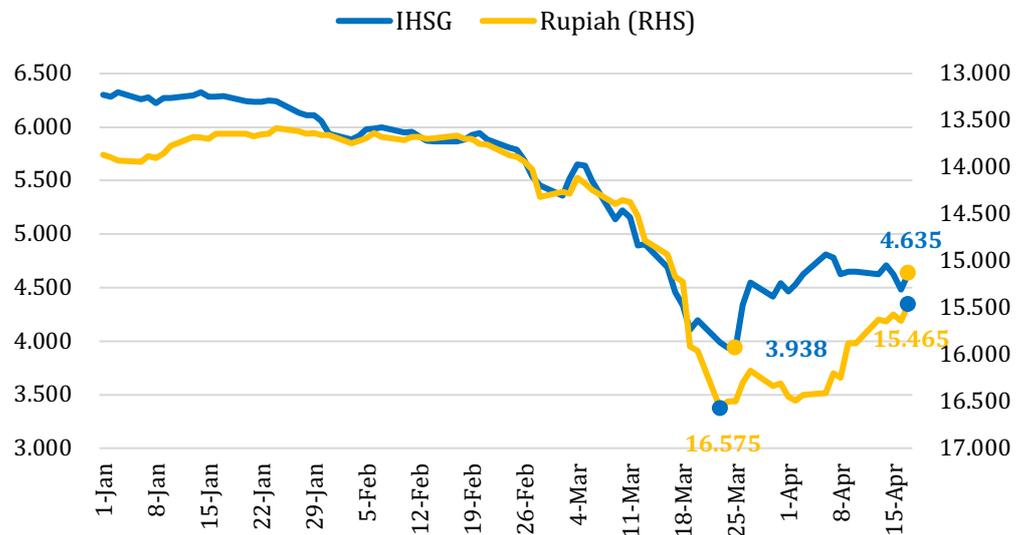
Tabel 1. Indikator Pasar Keuangan

	17-Apr-20	Mar-20	Dec-19	9-17Apr (wow)	Mar-17Apr (mtd)	Dec19-17Apr (ytd)
IHSG	4634,82	4538,93	6299,5	-0,31%	2,11%	-26,43%
Rupiah	15430,00	16367	13901	2,47%	-5,72%	-11,00%
10Y bond yield	7,88	7,91	7,06	-0,156	-0,034	0,816
10Y USD bond yield	3,22	3,23	2,9	-0,254	-0,015	0,315
CDS Indo 5Y	196,51	210,4	67,72	-21,651	-13,889	128,791

Sumber: Bloomberg

Hal ini dapat dilihat dari pergerakan IHSG dan rupiah pada grafik 3 yang terlihat bahwa sampai dengan pertengahan Februari pergerakan IHSG dan rupiah relatif stabil. Dan mulai minggu ketiga Februari, IHSG dan rupiah mulai tertekan, dengan tekanan lebih besar di minggu ke-2 dan ke-3 Maret. Titik terdalam IHSG pada 24 Maret (3.937,63) dan pelemahan rupiah terendah pada 23 Maret (16.575), namun kemudian mulai membaik di awal April.

Grafik 4. Pergerakan IHSG & Rupiah sepanjang 2020



Sumber: Bloomberg

Dari awal Januari sampai akhir Februari 2020, yield SBN menunjukkan tren yang menurun ke arah 6,50% untuk SUN tenor 10 tahun seperti dapat dilihat pada grafik 4. Namun tekanan jual yang terjadi di pasar saham dan rupiah juga terjadi di pasar SBN dimana yield SUN 10 tahun mengalami kenaikan dan mencapai 8,38% di 24 Maret 2020. Namun setelah itu yield kembali turun seiring dengan berkurangnya volatilitas di pasar keuangan.

Winang Budoyo

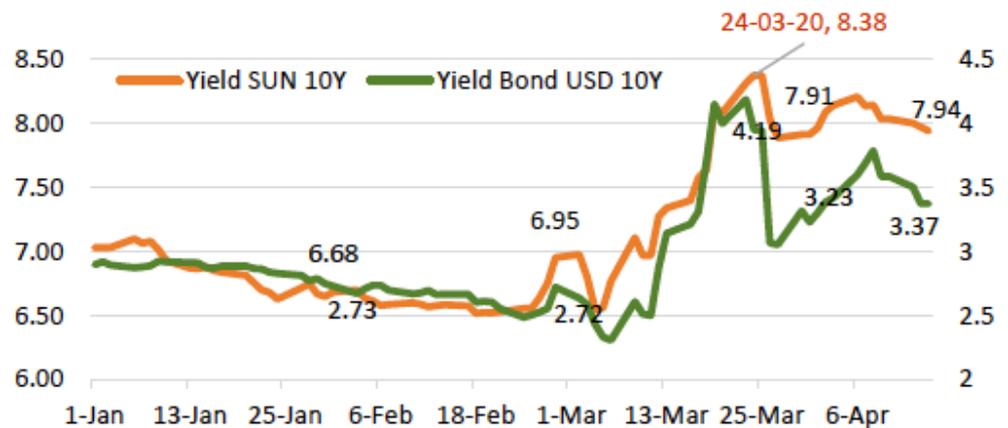
Chief Economist

Investor Relations & Research Division
PT Bank Tabungan Negara (Persero), Tbk

Disclaimer

Data diambil dari sumber terpercaya. Laporan hari ini disusun untuk kepentingan internal. PT. Bank Tabungan Negara (Persero), Tbk dan/atauafiliasinya, termasuk karyawan tidak bertanggung jawab atas akurasi dan kelengkapan data dari sumber data yang digunakan. Opini dalam analisis merupakan pendapat pribadi dan tidak mewakili perusahaan.

Grafik 5. Yield Obligasi Pemerintah (SBN)



Sumber: Kemenkeu

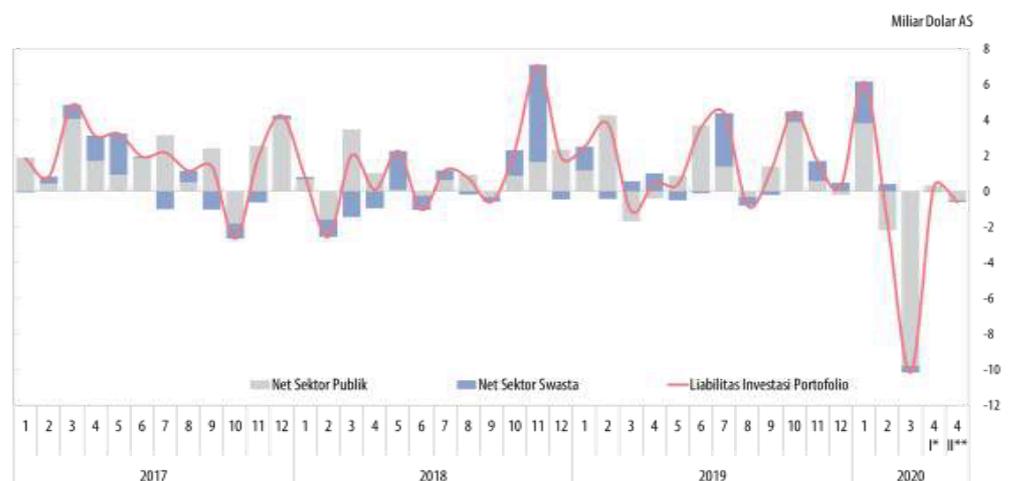
Tabel 2. Net Foreign Buying (Rp triliun)

	2020				2019	
	Jan	Feb	Mar	14-Apr	Jan-14Apr	Jan-Mar
Saham	0,03	-4,76	-5,51	-2,44	-12,67	12,13
SBN	15,20	-28,90	-121,30	-8,60	-143,60	73,90
Total	15,23	-33,66	-126,81	-11,04	-156,27	86,03

Sumber: Kemenkeu

Meluasnya wabah COVID-19 ke seluruh dunia meningkatkan ketidakpastian global, sehingga investor melakukan *flight to quality* dengan memindahkan dananya dari negara berkembang. Akibatnya terjadi *capital outflows* baik di pasar saham dan SBN seperti terlihat pada tabel 2. Keluarnya investor asing dari pasar saham dan SBN pada bulan Maret 2020 mencapai Rp126,81 triliun, yang merupakan *outflows* bulanan terbesar sejak tahun 2007. Dari grafik 5 kembali terlihat bahwa *capital outflows* lebih disebabkan oleh keluarnya dana asing dari Sektor Publik, atau dalam hal ini adalah dari SBN.

Grafik 6. Aliran Modal Asing Januari 2017-April 2020



Sumber: Bank Indonesia; * Minggu pertama April, ** Minggu kedua April; Data sampai 9 April 2020

Winang Budoyo

Chief Economist

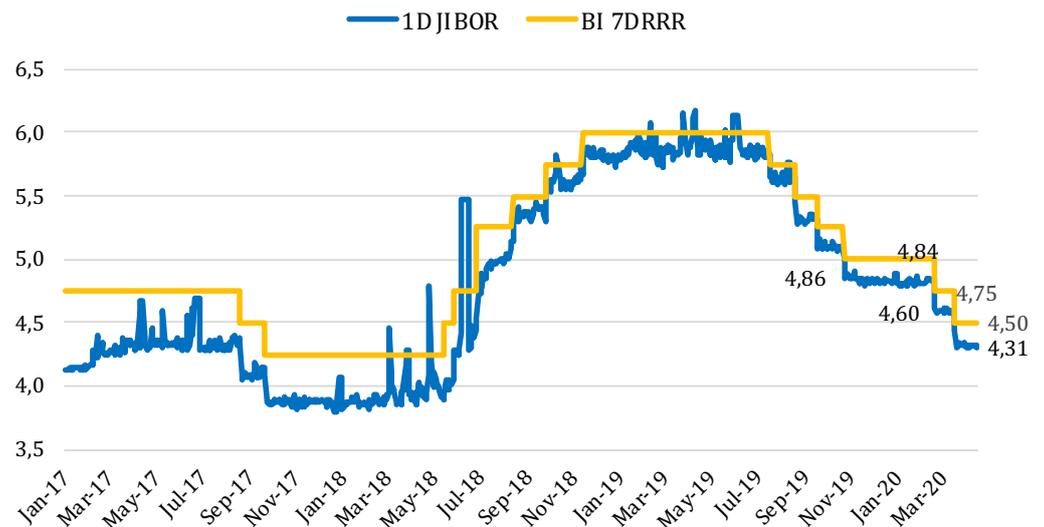
Investor Relations & Research Division
PT Bank Tabungan Negara (Persero), Tbk

Disclaimer

Data diambil dari sumber terpercaya. Laporan hari ini disusun untuk kepentingan internal. PT. Bank Tabungan Negara (Persero), Tbk dan/atauafiliasinya, termasuk karyawan tidak bertanggung jawab atas akurasi dan kelengkapan data dari sumber data yang digunakan. Opini dalam analisis merupakan pendapat pribadi dan tidak mewakili perusahaan.

Untuk menjaga kestabilan eksternal, Bank Indonesia melakukan *triple intervention* yaitu dengan melakukan gabungan intervensi di pasar *spot*, pasar *Domestic Non-deliverable Forward/DNDF*, dan juga dengan melakukan pembelian SBN di pasar sekunder. Gubernur Bank Indonesia mengatakan bahwa *triple intervention* yang dilakukan BI merupakan bentuk lain dari *Quantitative Easing (QE)* yang dilakukan BI dengan jumlah yang sudah mencapai sekitar Rp 300 triliun *year-to-date*.

Grafik 7. Pergerakan 1D JIBOR (INDONIA) dan BI7DRRR (%)



Sumber: Bank Indonesia

Ada tiga jalur transmisi likuiditas yaitu:

1. Transmisi antara Bank Sentral dengan Bank
2. Transmisi antara Bank dengan Bank
3. Transmisi antara Bank dengan Korporat (Sektor Riil)

Transmisi antara Bank Sentral dengan Bank tidak pernah bermasalah dan transmisi antara Bank dengan Bank biasanya tidak bermasalah kecuali kadang-kadang muncul likuiditas yang ketat di dalam sektor perbankan. Kedua transmisi ini bisa terlihat pada grafik 7 yang menunjukkan pergerakan 1D JIBOR dengan suku bunga acuan BI7DRRR. Terlihat bahwa transmisi pertama ditunjukkan dengan pergerakan 1D Jibor yang mengikuti BI7DRRR, sementara transmisi kedua ditunjukkan dengan *spread* antara 1D Jibor dan BI7DRRR.

Spread yang melebar dan berada di atas *policy rate* menunjukkan sektor perbankan sedang mengalami kesulitan likuiditas, seperti yang terjadi di tahun 2018 yang saat itu dipicu oleh adanya *capital outflows*. Dengan *spread* yang melebar di bawah BI7DRRR menunjukkan bahwa kondisi likuiditas sektor perbankan tidak bermasalah.

Namun transmisi ketiga yaitu antara Bank dengan Korporat sepertinya tidak berjalan lancar, yang ditandai dengan pertumbuhan kredit yang rendah yaitu 5,93% yoy di Februari 2020. Dari grafik 8 terlihat bahwa total likuiditas perbankan meningkat sejak pertengahan 2019, yang didorong oleh meningkatnya Total Operasi Moneter BI. Artinya bank masih memilih menempatkan dananya di BI daripada dipakai untuk menyalurkan kredit.

Winang Budoyo

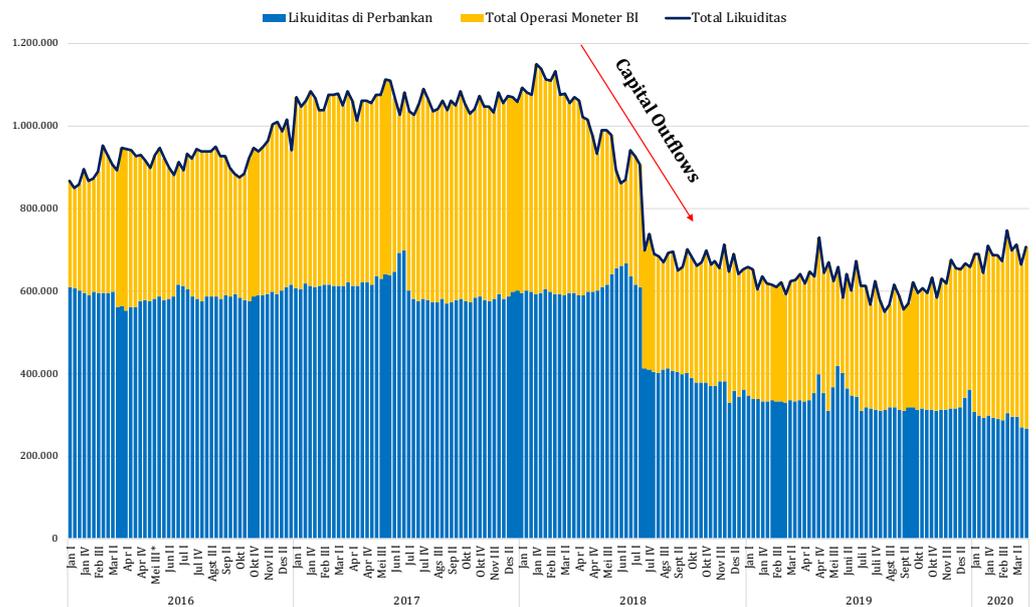
Chief Economist

Investor Relations & Research Division
PT Bank Tabungan Negara (Persero), Tbk

Disclaimer

Data diambil dari sumber terpercaya. Laporan hari ini disusun untuk kepentingan internal. PT. Bank Tabungan Negara (Persero), Tbk dan/atauafiliasinya, termasuk karyawan tidak bertanggung jawab atas akurasi dan kelengkapan data dari sumber data yang digunakan. Opini dalam analisis merupakan pendapat pribadi dan tidak mewakili perusahaan.

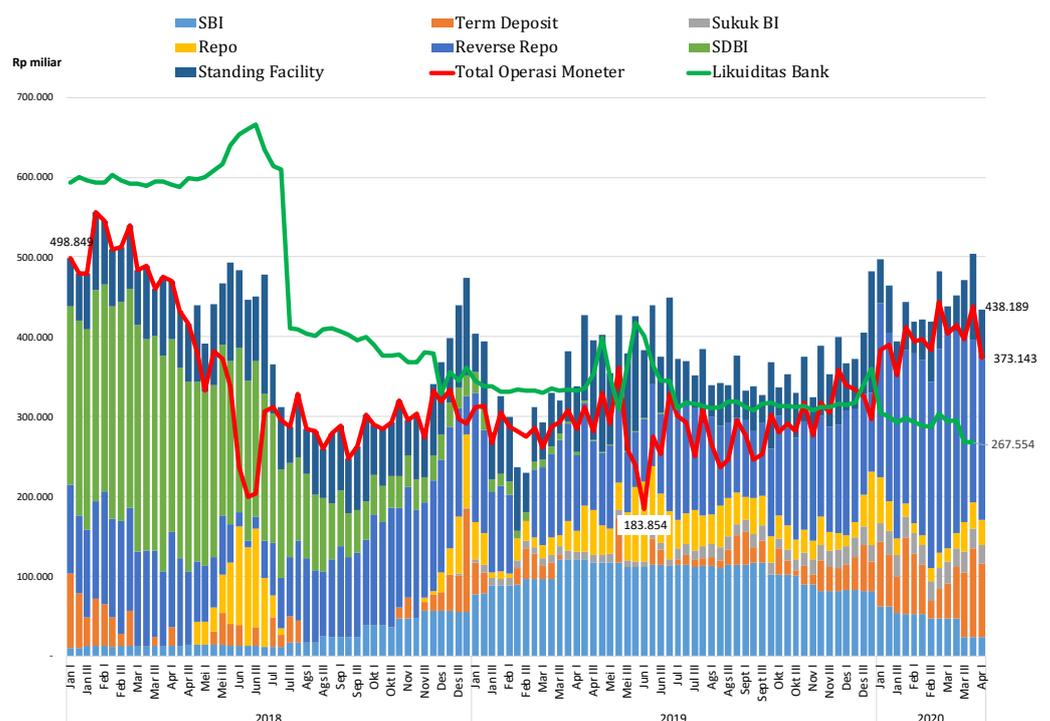
Grafik 8. Perkembangan Likuiditas (Rp miliar)



Sumber: Bank Indonesia

Dari grafik 9 dan tbel 3 terlihat bahwa penempatan likuiditas bank di BI meningkat di Term Deposit dan Reverse Repo SUN & SBSN. Posisi *year-to-date* sampai dengan minggu pertama April 2020, Reverse Repo SUN & SBSN mencapai Rp102 triliun sementara periode yang sama tahun 2019 hanya Rp46 triliun. Sementara untuk Term Deposit Rupiah mencapai sekitar Rp56 triliun.

Grafik 9. Likuiditas bank mencukupi namun lebih banyak disimpan di BI (Rp miliar)



Sumber: Bank Indonesia

Winang Budoyo
Chief Economist

Investor Relations & Research Division
PT Bank Tabungan Negara (Persero), Tbk

Disclaimer

Data diambil dari sumber terpercaya. Laporan hari ini disusun untuk kepentingan internal. PT. Bank Tabungan Negara (Persero), Tbk dan/atauafiliasinya, termasuk karyawan tidak bertanggung jawab atas akurasi dan kelengkapan data dari sumber data yang digunakan. Opini dalam analisis merupakan pendapat pribadi dan tidak mewakili perusahaan.

Tabel 3. Posisi Operasi Moneter Bank Indonesia

POSISI OPERASI MONETER (Dalam Milyar Rp)	2019	2020
	Dec IV-Apr I	Dec IV-Apr I
Total Operasi Moneter	(5.912,89)	75.652,22
1. Operasi Pasar Terbuka	34.598,81	164.685,52
a. SBI & SBIS	65.579,00	(57.521,00)
b. Term Deposit Rupiah	(127.836,00)	55.734,80
c. Sukuk BI	7.672,00	2.512,00
d. Repo & Repo SBSN	(65.489,00)	(61.553,00)
e. Reverse Repo SUN & Reverse Repo SBSN	46.490,81	102.406,72
f. SDBI	(22.796,00)	-
2. Standing Facility & Standing Facility Syariah	(40.511,70)	(89.033,30)

Sumber: Bank Indonesia

Implikasi Kebijakan

Di tengah ketidakpastian wabah COVID-19, ada 2 hal yang akan menjadi fokus perhatian bank yaitu likuiditas dan kualitas aset. Adanya POJK 11 tahun 2020 sedikit banyak akan mengurangi tekanan munculnya tambahan kredit macet dalam 1 tahun ke depan.

Namun di sisi lain, penundaan pembayaran dari nasabah yang mengikuti relaksasi tentunya akan menimbulkan masalah likuiditas bagi bank. Karena itulah, kelangsungan usaha sektor perbankan juga harus diperhatikan dan perlu menjadi sektor yang mendapatkan suntikan likuiditas sebagai bagian dari stimulus yang dikeluarkan pemerintah. Tanpa adanya suntikan likuiditas, fungsi intermediasi bank tidak akan dapat berjalan dengan baik.

Winang Budoyo

Chief Economist

Investor Relations & Research Division
PT Bank Tabungan Negara (Persero), Tbk

Disclaimer

Data diambil dari sumber terpercaya. Laporan hari ini disusun untuk kepentingan internal. PT. Bank Tabungan Negara (Persero), Tbk dan/atauafiliasinya, termasuk karyawan tidak bertanggung jawab atas akurasi dan kelengkapan data dari sumber data yang digunakan. Opini dalam analisis merupakan pendapat pribadi analis dan tidak mewakili perusahaan.