

ULASAN MAKROEKONOMI**MACROECONOMY REVIEW**

Kondisi makro ekonomi Indonesia pada bulan Februari tetap dalam kondisi sehat. Terjadi deflasi sebesar -0.08% MoM, membuat inflasi tahunan berada pada level +2.57%, level ini merupakan yang terendah sejak tahun dasar 2012 diberlakukan. Salah satu penyebab utama deflasi yaitu penurunan harga bahan makanan sebesar 0.24ppt. Inflasi inti tetap terjaga pada level +3.06%. Mayoritas komponen bahan makanan mengalami penurunan, terutama daging ayam ras dan telur ayam ras (-0.11ppt), cabai merah dan cabai rawit (-0.08ppt), dan bawang merah (-0.04ppt). Harga beras cukup stabil, hanya menyumbang inflasi minor sekitar 0.01ppt, seiring upaya pemerintah menjaga pasokan untuk menciptakan harga yang sesuai baik bagi petani maupun konsumen. Harga bahan bakar menyumbang deflasi sebesar -0.03ppt, sementara secara keseluruhan komponen transportasi memberikan kontribusi sebesar 0.01ppt terhadap inflasi bulanan. Kami yakin bahwa inflasi akan tetap terjaga. Persediaan beras nasional masih cukup, sementara itu perusahaan listrik negara, PLN, berencana untuk memotong tarif bagi pengguna tertentu. Di tengah inflasi yang lebih terjaga, kami memproyeksikan BI belum akan memotong suku bunga acuan, seiring risiko yang ada pada defisit neraca berjalan.

Sejak awal tahun pemerintah terus meningkatkan belanja. Di bulan Januari, total belanja pemerintah meningkat 11.2% YoY, lebih tinggi dibandingkan Januari 2018 sebesar 3.9%. Transfer dana pemerintah pusat ke daerah meningkat +4.2% YoY (dibandingkan -1.4% pada Januari 2018) dan belanja sosial meningkat tajam +185.5% (dibandingkan +120.4% di awal tahun lalu). Kami mengekspektasikan pola *frontloading* masih akan terjadi sepanjang paruh pertama 2019. Inflasi yang rendah dan agresivitas belanja pemerintah diharapkan akan mendorong daya beli yang pada akhirnya akan berkontribusi terhadap pertumbuhan konsumsi. Dengan belanja pemerintah yang agresif, defisit anggaran tercatat mencapai IDR45.8 triliun atau -0.28% dari GDP (vs. -0.25% di Januari 2018). Akan tetapi, total pembiayaan mencapai IDR122.5 triliun, lebih tinggi dibandingkan defisit anggaran (rasio anggaran pembiayaan terhadap defisit adalah 2.7). Hal ini sangat berbeda jika dibandingkan dengan awal tahun 2018, di mana rasionya berkisar 0.58, dari total pembiayaan IDR21.4 triliun vs. defisit anggaran IDR37 triliun.

Defisit perdagangan mencapai -USD1,159 juta dengan penurunan ekspor -4.7% YoY diikuti penurunan impor sebesar -1.83% YoY. Penurunan harga barang komoditas merupakan penyebab utama defisit neraca perdagangan. Cadangan devisa untuk bulan Februari naik menjadi USD123.3 miliar dibandingkan sebelumnya USD120.1 miliar, ditopang oleh penerbitan sukuk global dan pendapatan migas. Cadangan devisa ini mampu untuk membiayai 6.9 bulan impor, atau 6.7 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri pemerintah.

Indonesia economy macro remained healthy in February. There was a deflation of -0.08% MoM, making a YoY inflation of +2.57%, the lowest since the 2012 base year has been effective. Main reason is a decline in foodstuff prices, of -0.24ppt. Meanwhile, core inflation remained healthy at +3.06%. Major components of foodstuffs showed a decline, notably chicken meat and egg (-0.11ppt), red chili and chili pepper (-0.08ppt), and red onion (-0.04ppt). Price of rice has been stable and contributed a minor inflation at +0.01ppt, as the government has been maintaining its supply to create a suitable price for both rice farmers and consumers. Fuel price decrease resulted in -0.03ppt deflation, while overall transportation component contributes +0.01ppt to the overall monthly inflation. We believe that inflation will be manageable. Stock of rice is plenty, while state-owned electricity firm, PLN, is likely to cut prices for certain end user. Despite the manageable inflation, we do not see Bank Indonesia to cut its policy rate, given the risks to Current Account Deficit.

Since early in the year, the government continues to spend. In January, total government expenditure increased 11.2% YoY, much higher compared to 3.9% in January 2018. Central government's transfer to region increased +4.2% YoY (compared to -1.4% in January 2018) and social spending was up sharply, by +185.5% (compared to +120.4% in the first month last year). We expect the frontloading pattern will sustain in 1H19. Low inflation and aggressive government spending are expected to support purchasing power, which in turn will support consumption. With the aggressive spending, budget deficit came in at IDR45.8 trillion or -0.28% of GDP (vs. -0.25% in January 2018). However, total net financing came in at IDR122.5 trillion, much higher compared to the budget deficit (the ratio of budget financing to deficit is 2.7). It is a contrast compared to early 2018, in which the ratio was 0.58, resulting from total financing of IDR21.4 trillion vs. budget deficit of IDR37 trillion.

Trade deficit came in at -USD1,159 million as export was down -4.7% YoY while import declined -1.83% YoY. Low commodity prices were the main reasons of the trade decline. Foreign reserves increased to USD123.3 billion in February from USD120.1 billion in previous month, helped by global sukuk issuance and oil & gas revenues. The reserves were sufficient for 6.9 months of imports, or 6.7 months of imports and payment of government external debt.

PASAR SAHAM

EQUITY MARKET

Setelah dua bulan sebelumnya terapresiasi, di bulan Februari akhirnya IHSG terkoreksi -1.4%, ditutup di level 6,443. Kinerja IHSG kalah unggul dibandingkan pasar saham global (MSCI World +2.8%, MSCI Emerging Market +0.1% dan MSCI Asia ex Japan +2.0%). Investor asing mencatatkan penjualan bersih senilai USD237 juta sepanjang bulan Februari, setelah mencatatkan pembelian bersih cukup besar di bulan sebelumnya. Sektor perdagangan +3.4% mencatat kenaikan tertinggi, ditopang rilis data pendapatan ritel yang kuat. Sektor infrastruktur membukukan kenaikan +2.9%. Di sisi lain, sektor otomotif (-11.9%) menjadi sektor dengan penurunan terbesar setelah rilis model mobil terbaru tidak terlalu menarik perhatian pasar. Sektor agrikultur (-8.4%) adalah sektor berkinerja terburuk kedua, dipicu oleh penurunan harga komoditas. Rupiah kembali terkoreksi -0.7% setelah terapresiasi pada bulan Januari, namun indeks obligasi Indonesia mencatatkan kenaikan bulanan sebesar +1.9%.

Terdapat kekhawatiran terkait pelemahan pertumbuhan ekonomi global setelah data perdagangan dan manufaktur mengindikasikan adanya pelemahan. Meskipun begitu, data lainnya seperti pengangguran dan pertumbuhan upah masih tetap baik. Sebagai tambahan, berbagai negara mulai mengimplementasikan stimulus fiskal sementara pengetatan moneter mulai mendekati akhir. Atas dasar tersebut, kami melihat di tengah moderasi pertumbuhan, resesi global belum akan terjadi saat ini. Sementara itu, kondisi fundamental Indonesia juga masih cukup kuat. Meskipun terdapat ketidakpastian di tengah tekanan eksternal, perang dagang dan kenaikan suku bunga, Indonesia adalah negara yang tidak terlalu tergantung pada ekspor dan utang, sehingga diharapkan tidak terlalu rentan seperti negara-negara lain. Indonesia kembali masuk ke dalam radar investor sebagai salah satu tujuan investasi. Kami percaya bahwa ekonomi Indonesia akan tetap positif, dan kami tetap optimis terhadap daya tarik investasi jangka panjang Indonesia.

Following strong gains in the previous two months, the Jakarta Composite Index was corrected -1.4% in February, closing the month at 6,443. It underperformed global stock markets (MSCI World with +2.8%, MSCI Emerging Market +0.1% and MSCI Asia ex Japan +2.0%). There was a -USD237 million net foreign outflow in the month, following a strong inflow in January. Trade (+3.4%) became the top gainer, resulting from strong revenue data of retailers. Infrastructure sector continues to record strong gain (+2.9%). On the other hand, auto (-11.9%) became the top loser as new models disappoint the market. Next is the agriculture sector (-8.4%), prompted by lower commodity prices. Rupiah was corrected -0.7% post strong increase in January. The Indonesia bond index registered a +1.9% MoM gain.

There have been concerns over slowdown in the global economy as recent trade and manufacturing data indicate a slowdown. However, other data such as unemployment and wage growth remain robust. In addition, many countries are implementing fiscal stimulus while monetary tightening is near its end. Hence, we view that despite the moderating growth, global recession is unlikely to take place this year. Meanwhile, Indonesia's fundamentals remain strong. Recent dynamics show that trade tension between the US and China has started to decline. Although there are still uncertainties on the trade front, in the midst of external pressure from trade tensions and rising rates, Indonesia as one of the least leveraged and least export dependent countries should be less vulnerable. Indonesia has been back on investor's radar screen as an appealing investment destination. We continue to believe that exposure to Indonesia economies will likely remain to be positive and we stay optimistic on the enduring appeal of long-term investment in Indonesia.

PASAR OBLIGASI

BOND MARKET

Pasar obligasi Indonesia bulan Februari mencatatkan kenaikan bulanan +1.92% (berdasarkan Bloomberg Indonesia Local Sovereign Index). Kenaikan ini membuat kinerja tahun berjalan berada di level +2.66%. Faktor domestik maupun global sama-sama mendukung kenaikan pasar obligasi.

Kondisi makro global yang suportif membuat selera risiko kembali hadir di negara-negara berkembang termasuk pasar obligasi Indonesia. Pernyataan Gubernur The Fed Jerome Powell pada akhir Januari lalu yang cenderung *dovish* menjadi katalis utama bagi pasar obligasi. Sebagai tambahan, perkembangan positif negosiasi dagang Amerika Serikat - China juga menjadi salah satu katalis. Trump menetapkan untuk menunda pengenaan tarif - yang seharusnya berlaku mulai 1 Maret lalu - setelah kedua pihak sepakat mencari solusi akhir yang tepat untuk mengakhiri konflik dagang yang meluas. Dalam beberapa pernyataan publiknya di media sosial, Trump menyatakan "perkembangan yang baik" atas perbincangan bilateral antara dua negara dengan ekonomi terbesar di dunia tersebut.

Indonesia bond market records gain 1.92% in February MoM (indicated by The Bloomberg Indonesia Local Sovereign Index). Stated gain expands the YTD positive performance to 2.66%. Both domestic and global factors support the market rally.

The supportive global macro backdrop brings the risk-on mode on EM including Indonesian bond market. The dovish statement by the Fed Chairman Jerome Powell on late January still becomes the primary catalyst of the bond market. In addition, the positive development of US-China trade talks also the catalyst for bond. Trump stated that US plan to delay the deadline of new tariff on 1st March since both sides hash out a definitive end to a wide ranging trade dispute. In a series of posts on his social media, Trump cited "substantial progress" in bilateral talks between the world's two largest economies.

PASAR OBLIGASI

BOND MARKET

Dari sisi domestik, kenaikan terjadi ditopang oleh inflasi yang lebih terjaga di bulan Februari, dan juga oleh pernyataan Gubernur Bank Indonesia Perry Warjiyo pada Rapat Dewan Gubernur bulan Februari yang menyatakan tingkat suku bunga sudah mendekati level puncaknya. Dalam rapat tersebut, BI menetapkan untuk tidak mengubah suku bunga acuannya pada level 6%. Pertumbuhan PDB kuartal keempat 2018 yang lebih baik dari estimasi juga mendukung *outlook* ekonomi Indonesia. Pertumbuhan ekonomi 2018 mencapai 5.17% - dibandingkan 5.07% di tahun 2017 - dan tercatat sebagai pertumbuhan tertinggi sejak 2013.

Di bulan Februari investor asing tercatat sebagai pembeli terbesar. Investor asing menambah kepemilikan sebesar IDR32.8 triliun, membuat proporsi kepemilikan naik dari 37.32% menjadi 37.91%. Kepemilikan dana pensiun, bank komersial dan asuransi juga meningkat masing-masing IDR4.25 triliun, IDR 3.42 triliun and IDR 1.88 triliun. Di sisi lain, porsi kepemilikan Bank Indonesia turun IDR0.58 triliun (secara persentase turun dari 9% ke 8.82%) dan kepemilikan reksa dana juga turun IDR0.75 triliun (secara persentase turun dari 4.94% menjadi 4.81%).

Secara keseluruhan di semua tenor, kurva imbal hasil bergerak turun, dipimpin tenor 15 tahun yang mengalami penurunan 36bps. Imbal hasil obligasi jangka pendek turun rata-rata 26bps. Kelompok dengan likuiditas tertinggi yaitu tenor 10 tahun juga mencatatkan penurunan imbal hasil sebesar 20bps. Sementara itu, imbal hasil obligasi jangka panjang (20-30 tahun) turun sebesar 27bps.

Domestically, the rally is driven by the low February inflation. The rally also support by BI Governor Perry Warjiyo statement that nation's benchmark rate is near its peak on the February meeting. During the meeting, BI hold the benchmark rate unchanged at 6%. The better than expectation of 4Q18 economic growth also support the outlook on Indonesia. The economic growth picked up to 5.17% in 2018 from 5.07% in 2017 and marked the highest growth since 2013.

The foreign investors are the biggest buyers in February. Offshore adds IDR32.8 trillion that make the ownership percentage rose from 37.32% to 37.91%. Pension funds, commercial banks and insurance ownership also rose by IDR4.25 trillion, IDR3.42 trillion and IDR1.88 trillion respectively. On the other hand, Bank Indonesia and mutual fund position in government bond declined by IDR0.58 trillion (percentage slid from 9% to 8.82%) and IDR0.75 trillion (percentage decline from 4.94% to 4.81%) respectively.

Yield curve moved downward for all of tenor with the medium 15yr bucket outperforming by decline 36bps. The short dated bonds yield declined by 26bps on average. The most liquid bucket 10yr yield slumped by 20bps. Meanwhile, longer dated bonds (20-30yr) also dropped by 27bps on average.

TENOR	31 Jan 19	28 Feb 19	CHANGES (bps)
2yr	7.11	6.90	-20
5yr	7.81	7.48	-33
10yr	7.99	7.79	-20
15yr	8.48	8.11	-36
20yr	8.46	8.24	-22
30yr	8.85	8.53	-32

