

**ULASAN MAKROEKONOMI****MACROECONOMY REVIEW**

Kondisi makro ekonomi Indonesia tetap kondusif di bulan Maret. Inflasi bulanan tercatat pada level +0.11% MoM, sehingga inflasi tahunan turun ke level +2.48% YoY (dari +2.57% di Februari). Tingkat inflasi tahunan tersebut merupakan level terendah sejak November 2009. Inflasi bahan pangan dan listrik yang sangat rendah menyebabkan angka inflasi secara keseluruhan tetap terjaga. Inflasi inti tetap stabil pada level +3.03% YoY (vs. +3.06% di Februari), mengindikasikan daya beli yang tetap kuat. Kami memperkirakan inflasi akan tetap terjaga di bulan April dan Mei walaupun periode tersebut memasuki bulan Ramadhan. Musim panen yang bersamaan dengan periode Ramadhan berpotensi menjaga stabilitas harga dan tingkat inflasi. Apabila inflasi tetap terjaga dan The Fed memangkas suku bunga, maka terdapat ruang bagi Bank Indonesia untuk memangkas suku bunga di 2H19, namun dengan syarat level defisit transaksi berjalan Indonesia menunjukkan perbaikan.

Neraca perdagangan mencatatkan surplus USD330 juta di bulan Februari, setelah dalam empat bulan sebelumnya terus mencatat defisit rata-rata -USD1.5 miliar. Perbaikan ini didukung oleh impor (-14.0% YoY) yang turun lebih besar dari ekspor (-11.3% YoY), terutama pada kategori non migas. Penurunan impor tersebut merupakan yang terbesar dalam 19 bulan, disebabkan oleh penurunan volume (-9.3% YoY vs. -5.0% YoY di Januari) dibandingkan harga (-5.2% vs. -6.8% di Januari). Berdasarkan kelompok barang, penurunan terbesar merupakan kategori barang konsumen (-26.9% vs. -10.5% di bulan sebelumnya), kemudian disusul oleh bahan dasar (-15.0% vs. -0.4%), sementara impor barang modal hanya turun (-0.8% vs. -5.0%). Terdapat dua faktor yang menyebabkan penurunan impor. Sekitar 40% dari penurunan impor non migas merupakan barang dari China. Menurut kami penurunan tersebut disebabkan oleh jumlah hari kerja yang pendek di China karena libur Imlek. Selain itu penurunan impor juga disebabkan oleh usaha pemerintah dalam menahan impor mesin, baja besi, dan kendaraan, serta implementasi kebijakan B-20.

Cadangan devisa naik ke level USD124.5 miliar di akhir Februari 2019, dari bulan sebelumnya USD123.3 miliar. Cadangan devisa tersebut cukup untuk membiayai 7.0 bulan impor, atau 6.8 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri pemerintah. Kenaikan cadangan devisa tersebut mengindikasikan tingkat Neraca Pembayaran yang baik. Di 2M19 pendapatan pajak tumbuh +10% YoY. Dari sisi belanja pemerintah, pengeluaran yang bersifat mendukung daya beli masyarakat seperti dana bantuan sosial, belanja barang, dan subsidi energi terus mengalami pertumbuhan, sementara belanja modal relatif stagnan. Defisit anggaran berada pada level -0.34% dari PDB, setara dengan level -0.33% dari PDB di 2M18, dengan rasio pembiayaan terhadap defisit anggaran pada level +3.6 (vs. +1.2 di Februari).

Indonesia economy macro remained conducive in March. The CPI was up +0.11% MoM, making a YoY inflation of +2.48% (down from +2.57% in February). The figure is the lowest annual inflation since November 2009. Close-to-zero food inflation and lower electricity inflation (-0.01ppt) were the main reasons for the very low CPI. Core inflation came in stable at +3.03% YoY (vs. +3.06% in February), indicating that consumer demand is still relatively strong. Going forward, we expect inflation to remain manageable in April and May despite seasonal pressure as we are entering Ramadhan. Coinciding harvest season and continued effort to stabilize prices will cap inflation. If inflation remains manageable and the Fed cut rates, there is room for Bank Indonesia to cut its policy rate in 2H19, provided that the Current Account Deficit improves.

Trade balance came back to surplus, at USD330m in February, after four months of deficit which averaged -USD1.5b. Main reason is imports (-14.0% YoY) went down deeper than exports (-11.3% YoY), in particular in non-oil-and gas category. The -14% decline in imports is the largest in 19 months, resulted mainly by a decline in volume (-9.3% YoY from -5.0% YoY in January) rather than price (-5.2% from -6.8% in January). Based on goods classifications, largest decline was shown in the consumer goods category (-26.9% from -10.5% in previous month), followed by raw material (-15.0% from -0.4%), while capital goods import was only slightly down (-0.8% from -5.0%). There are two main drivers for the lower imports. Approximately 40% of the decline in non-oil and gas import dropped was sourced from China. We believe the decline is related to shorter working days in China in February due to the Lunar New Year holidays. In addition, the import decline is likely driven by the lagging impact of government's efforts in reducing imports on machineries, iron and steel, and vehicles, combined with B-20 implementation.

Foreign reserve stood at USD124.5 billion, higher than USD123.3 billion at the end of February 2019. The reserve assets position was equivalent to financing of 7.0 months of imports or 6.8 months of imports and payment of government external debt. The figure indicates decent Balance of Payment. In 2M19, tax revenue increased +10% YoY. On the expenditure side, consumption-driven spending such as social assistance, material spending, and energy subsidy continued to grow, while capital spending was muted. Budget deficit came in at -0.34% of GDP, similar to -0.33% of GDP in 2M18, with net financing to budget deficit ratio at +3.6 (vs.+1.2 in February).

## PASAR SAHAM

## EQUITY MARKET

IHSG mencatat penguatan +0.4% MoM ditutup pada level 6469. Kinerja IHSG kembali tertinggal dibandingkan kinerja pasar global lain (MSCI World tumbuh +1.0%, MSCI Emerging Market +0.7%, dan MSCI Asia ex Japan +1.6%). Investor asing mencatat pembelian bersih +USD118 juta di bulan Maret setelah di bulan Februari mencatat penjualan bersih. Sektor yang sensitif terhadap perubahan suku bunga mencatat kinerja terbaik didukung oleh kebijakan The Fed dan ECB yang lebih akomodatif. Sektor Keuangan (+3.06% MoM) dan Properti (+2.43%) mencatatkan kinerja terbaik. Sementara itu sektor Perkebunan (-3.06%) mencatat kinerja terendah karena kekhawatiran kebijakan ketat Uni Eropa terhadap impor kelapa sawit dari Indonesia. Sektor Infrastruktur (-2.36%) juga mencatat kinerja negatif setelah di bulan sebelumnya menguat +2.9%.

Kekhawatiran terhadap perlambatan ekonomi global menjadi faktor yang menyebabkan The Fed dan ECB untuk menahan pengetatan kebijakan moneter saat ini. Selain tingkat pertumbuhan yang rendah, kekhawatiran pasar terhadap risiko resesi ekonomi juga meningkat dibayangi oleh terjadinya inversi kurva imbal hasil AS. Dalam pandangan kami terlalu cepat untuk mengambil kesimpulan bahwa resesi ekonomi AS akan terjadi tahun ini. Data menunjukkan tingkat pengangguran yang rendah, pertumbuhan upah yang meningkat, dan keyakinan konsumen yang kuat di AS. Kami juga berpandangan pemerintah AS akan fokus untuk menjaga tingkat pertumbuhan mengingat tahun depan adalah tahun pemilu AS. Perkembangan terkini juga mengindikasikan tensi dagang AS – China sudah mulai mereda. Dari sisi domestik, kondisi fundamental Indonesia tetap kuat. Apabila pemilu berjalan dengan lancar, investor berpotensi untuk menambah posisi karena faktor ketidakpastian akan berkurang. Kami percaya bahwa investasi di pasar Indonesia akan tetap positif dan kami tetap memandang optimis daya tarik investasi jangka panjang di Indonesia.

The Jakarta Composite Index registered a +0.4% MoM gain, closed at 6469. It still underperformed global stock markets (MSCI World with +1.0%, MSCI Emerging Market +0.7% and MSCI Asia ex Japan +1.6%). There was a +USD118m net foreign inflow in March after an outflow in February. Interest-sensitive sectors outperformed the index, as investors cheered the more accommodative Fed and ECB. Finance (+3.06% MoM) and Property (+2.43%) became the top gainers. On the other hand, Agriculture (-3.06%) became the top loser due to concerns over EU's tough stance against Indonesia's CPO exports. Infrastructure (-2.36%) became the top loser following a +2.9% gain in the previous month.

Concerns over slowdown in the global economy have prompted the Fed and ECB to halt monetary tightening initiatives for the moment. In the midst of the low growth concerns, there was yield inversion in the US, adding to the market worry over potential recession. We believe it is too early to say that US recession will take place this year. Data show low unemployment, rising wages and strong consumer confidence in the US. We also believe that the US government will focus on guarding the economy growth as next year is an election year. Recent dynamics show that trade tension between the US and China has started to decline. Meanwhile, Indonesia's fundamentals remain strong. If election goes smoothly, investors are expected to be more willing to add positions as the uncertainty is over. 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 kembali mencatatkan kinerja positif didukung oleh masuknya dana asing. Indeks BINDO yang merupakan acuan pasar obligasi Indonesia menguat 1.7% di bulan Maret, sehingga kinerja tahun berjalan mencapai 4.39%. Arus dana asing meningkat didorong oleh kebijakan The Fed yang beranjak menjadi akomodatif dan meningkatnya ekspektasi pasar bahwa The Fed akan memangkas suku bunga. Meningkatnya arus dana asing juga didukung oleh ditingkatkannya bobot obligasi Indonesia dalam indeks Global Bond Emerging Markets – Global Diversified sebesar 29 bps menjadi 9.91%. Selain itu obligasi FR79 (seri benchmark 20 tahun) juga dimasukkan dalam indeks tersebut, yang berpotensi mendorong dana asing masuk ke Indonesia sebesar USD200-300 juta, terutama dari investor pasif yang menggunakan indeks tersebut sebagai tolok ukur. Faktor global lain yang mendukung penguatan pasar adalah perkembangan negosiasi dagang AS – China. Dari sisi domestik, beberapa faktor juga turut mendukung sentimen bagi pasar obligasi. Pertama adalah tingkat inflasi yang terjaga. Kedua, adalah cadangan devisa yang meningkat dari USD120.07 miliar ke level USD123.27 miliar. Selain itu, CDS Indonesia juga menurun secara konsisten berada di bawah level 95.

Strong foreign inflows bring another positive month for Indonesia bond. The Bloomberg Indonesia Local Sovereign Index which tracking the local currency bond performance rose by 1.7% during March, expanding YTD gain to 4.39%. Offshore inflows have been driven by The Fed dovish policy statement on interest rate and betting on Fed rate cut. Foreign accounts buying also triggered by the announcement of Global Bond Index – Emerging Markets (GBI-EM) Global Diversified index on Indonesia bond weighting which upgraded by 29 bps to 9.91%. The announcement also mentions the new inclusion of FR79 (i.e. 20 years benchmark). The inclusion could bring approximately USD200-350mn another fresh offshore fund, especially from passive index fund that tracking the index. The other global factor that supports the rally is the positive development on trade talks between US-China. The bond market rally is also backed by supportive local macro backdrop. First, manageable inflation. Second, rise in foreign exchange reserve from USD120.07 billion to USD123.27 billion. Next, Indonesia CDS trending lower to be consistent below 95.

**PASAR OBLIGASI**

**BOND MARKET**

Bank Indonesia (BI) mempertahankan suku bunga acuan pada level 6%, walaupun investor sudah mulai memperkirakan BI dapat memangkas suku bunga karena kebijakan The Fed yang lebih akomodatif. Namun keputusan BI sejalan dengan targetnya untuk menjaga stabilitas ekonomi.

Sama dengan bulan sebelumnya, investor asing merupakan pembeli terbesar di bulan Maret. Investor asing mencatat pembelian bersih IDR24.4 triliun, sehingga tingkat kepemilikan asing meningkat 0.35% menjadi 38.26%. Kepemilikan dana pensiun, asuransi dan investor individu juga masing-masing meningkat 4.32 triliun, 2.96 triliun, dan 10.18 triliun. Di sisi lain, kepemilikan perbankan komersial turun IDR0.69 triliun sehingga persentase kepemilikan turun 0.39% menjadi 22.13%. Kepemilikan Bank Indonesia naik IDR2.48 triliun, walaupun secara persentase turun 0.05%.

Kurva imbal hasil bergerak dalam pola bull steepening di bulan Maret. Obligasi tenor pendek turun rata-rata 32 bps, obligasi tenor menengah (10-15 tahun) turun rata-rata 11 bps. Obligasi tenor panjang (20-30 tahun) juga turun 10 bps.

Bank Indonesia (BI) maintains BI 7-Days Repo Rate unchanged at 6% despite some investors speculate that BI may cut rate in response to Fed dovish stance. However, the BI decision to keep its rate is inline with BI ongoing efforts to strengthen the stability of the economy.

Inline with the previous month, the foreign investors are the biggest buyers in March. Offshore net inflows is IDR24.4 trillion that make the ownership percentage rose by 0.35% to 38.26%. Pension funds, insurance and individual investors' ownership also rose by IDR4.32T, IDR2.96T and IDR10.18T respectively. On the other hand, Commercial Bank ownership slightly decline by 0.69T which make the percentage ownership also drop by 0.39% to 22.13%. Bank Indonesia adds IDR2.48T despite the ownership slightly decline by 0.05%.

The yield curve moved in bull steepening pattern along the month. The short dated bonds yield declined the most by 32 bps on average, Medium term bond (10-15 yr) yield slumped by 11 bps on average. Meanwhile, longer dated bonds (20-30yr) also dropped by 10bps.

TENOR	28 Feb 19	29 Mar 19	CHANGES (bps)
2yr	6.90	6.63	-27
5yr	7.48	7.18	-38
10yr	7.79	7.60	-19
15yr	8.11	8.07	-4
20yr	8.24	8.13	-11
30yr	8.53	8.43	-10

