12 Maret 2021

GARIS BESAR Ed. 1/2021

Oil turmoil : Apa dampaknya untuk Indonesia?

BCA Economic, Banking, & Industry Research

- **Konsumsi minyak global mulai pulih, terlebih dengan jadwal vaksinasi negara maju yang makin cepat**
- **Pemulihan *supply* bisa lebih lambat, karena pemotongan produksi OPEC+ berlanjut**
- **Kenaikan harga minyak diperkirakan bersifat sementara, yakni untuk 1-2 tahun ke depan**

- *In a way, it was a perfect storm.* Harga minyak global sempat tembus USD 70/barrel pekan ini, pasca-serangan misil yang dilakukan milisi Houthi (Yaman) atas kilang minyak di Arab Saudi. Sebelumnya, pada pertemuan 4 Maret lalu, blok OPEC+ sepakat untuk melanjutkan pemotongan produksinya, memupus ekspektasi pasar bahwa *supply* akan mulai naik.

- **Lantas, apakah badai ini segera berlalu – ataukah harga minyak masih akan tinggi ke depannya?** Ada indikasi bahwa konsumsi minyak global sudah *bottoming out* dan mulai berangsur naik, misalnya dari stok (*inventory*) yang menipis **[4-kanan]**. Majunya *timeline* vaksinasi juga akan mengatrol konsumsi minyak, terutama di AS dan Eropa yang memang paling menunjukkan penurunan selama pandemi **[4-kiri]**.

- **Artinya, pasar minyak global mungkin mendekati *inflection point*, di mana *demand* berbalik tumbuh lebih kencang dari *supply* [3]**. Besaran kenaikan harga yang terjadi (hampir 30%YTD) barangkali agak ekstrim, namun trennya tidak bisa dipungkiri.

- Satu hal positif untuk *net importer* minyak seperti Indonesia: **ekspektasi harga jangka panjang belum banyak bergeser dari USD 45-60 [6].** Dengan kata lain, investor memprediksi kenaikan minyak hanya untuk 1-2 tahun ke depan. Ini wajar, mengingat **(1)** pemulihan gradual produksi *shale gas* AS, yang harga *breakeven*-nya saat ini sekitar USD 50, dan **(2)** makin murahnya sumber energi terbarukan.

- Masalahnya, periode 1-2 tahun ke depan adalah fase paling menantang untuk Indonesia. **Kita boleh jadi akan mengalami "*premature overheating*":** ekonomi belum 100% pulih, tapi inflasi dan defisit neraca berjalan (*current account deficit*, CAD) sudah naik duluan.

- **Kenaikan minyak bisa memperlebar defisit neraca berjalan hingga di atas 2% dari PDB**
- **Efek pada inflasi boleh jadi terbatas, namun pengendalian harga bisa menambah beban belanja pemerintah**
- ***Best-case scenario*, OPEC+ bisa mulai menambah produksi pasca-rapat 1 April mendatang**

- Kami kurang khawatir tentang risiko inflasi, karena harga BBM, LPG, dan tarif listrik tidak langsung disesuaikan dengan harga keekonomian. Tapi BUMN terkait (Pertamina dan PLN) bisa mengalami kerugian [7], yang pada akhirnya harus ditalangi (secara *full* atau parsial) oleh pemerintah. Hal ini bisa menambah defisit fiskal [8], di saat pemerintah harus men-*support* ekonomi lewat program PEN.

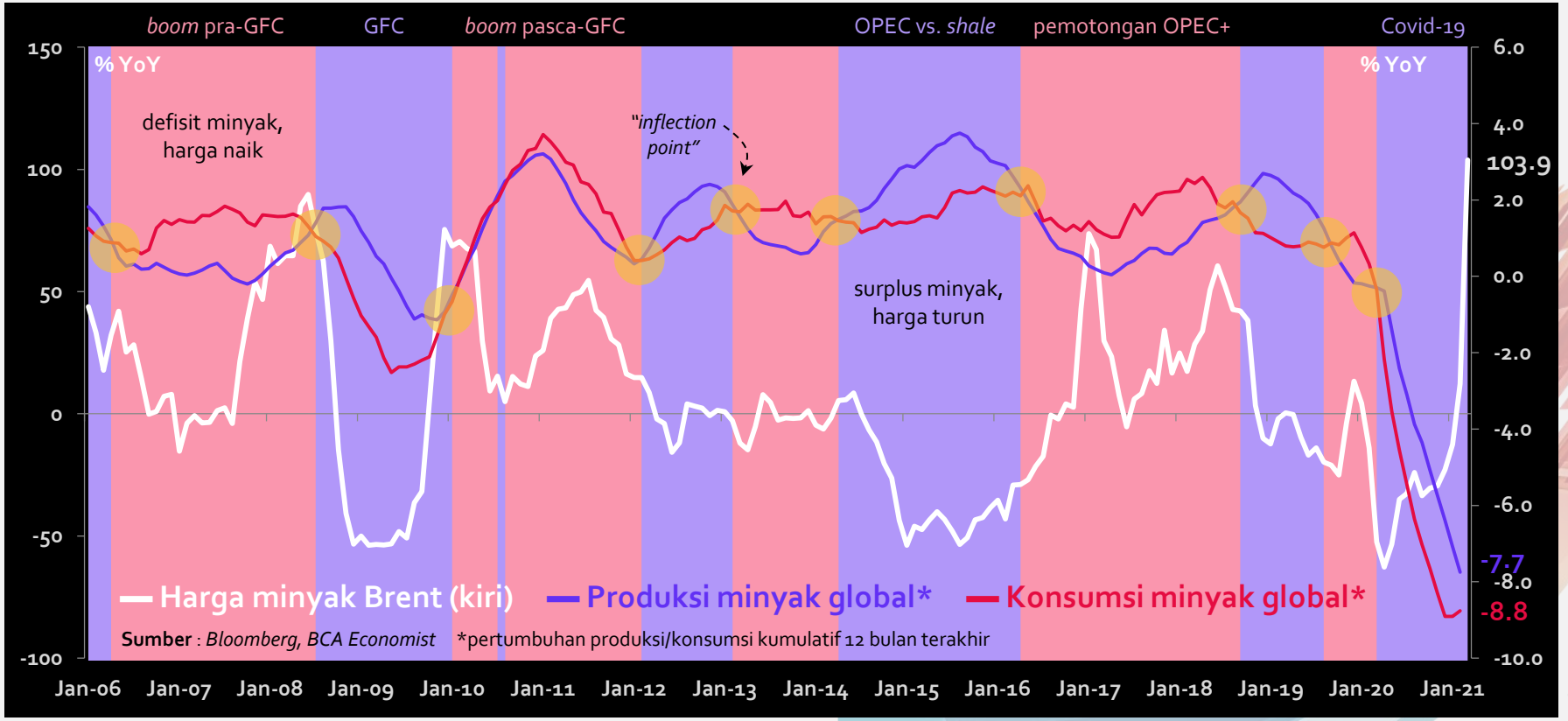
- Dampak kenaikan minyak pada CAD lebih jelas – bahkan dalam estimasi kami, CAD dapat melebar hingga 2% atau lebih dari PDB tahun ini [8]. Hal ini jadi satu dari sekian banyak faktor yang menekan nilai tukar Rupiah di jangka pendek [9].

- **Harapan utama meredam kenaikan harga ini ada pada OPEC+** (termasuk Rusia), yang membatasi *supply* secara drastis di masa pandemi [5-kiri]. Produsen lain, terutama *shale gas* di AS, mungkin belum bisa menaikkan produksinya dengan cukup cepat [5-kanan], apalagi mengingat banyaknya produsen *shale* yang bangkrut setahun terakhir.

- Untuk saat ini, pemotongan produksi sukarela oleh Arab Saudi (1 jt barrel/hari) jadi kunci yang menjaga kekompakan OPEC+, karena memungkinkan kuota produksi yang lebih longgar untuk Rusia dan negara anggota lainnya. **Tapi sampai berapa lama Saudi akan berkorban?** Dugaan kami: sampai harga di level USD 70-80, karena inilah rentang di mana APBN mereka *breakeven*. Dengan tren harga saat ini, bisa jadi Saudi merasa cukup aman untuk menambah *supply* di Q2 – *let's hope* rapat OPEC+ berikutnya di tanggal 1 April tidak jadi *April Fool's Day*.

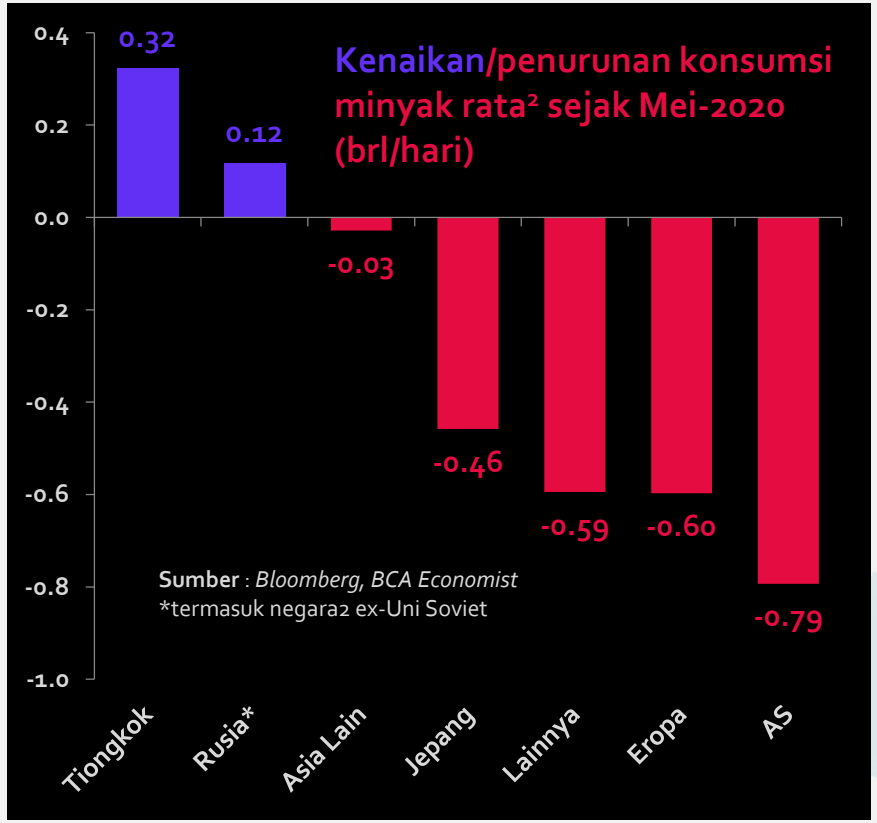
HARGA MINYAK MELAMBUNG, ANTISIPASI *INFLECTION POINT* BARU

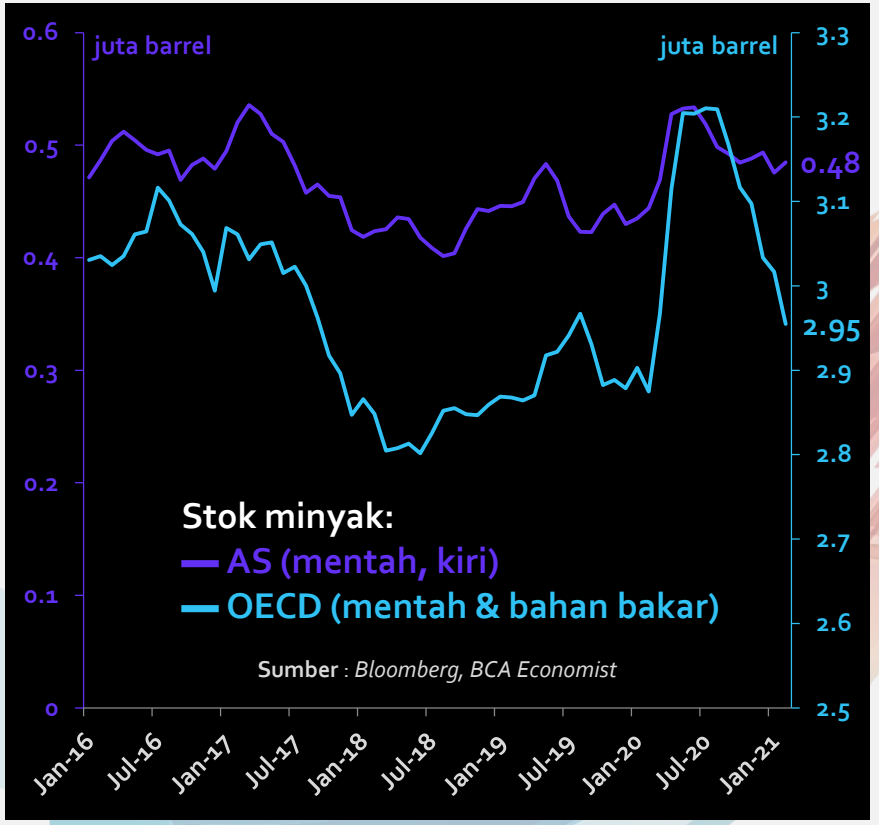
- Produksi minyak lebih fluktuatif daripada konsumsi, terutama sebelum pandemi
- Fluktuasi produksi disebabkan persaingan antara OPEC+ dan *shale gas* AS, dan juga dalam OPEC+ sendiri (Arab Saudi vs. Rusia)
- Kenaikan harga saat ini adalah yang paling tajam sejak Perang Teluk II (*mid*-2000-an)



PERCEPATAN *TIMELINE* VAKSINASI DI AS & EROPA DONGKRAK KONSUMSI

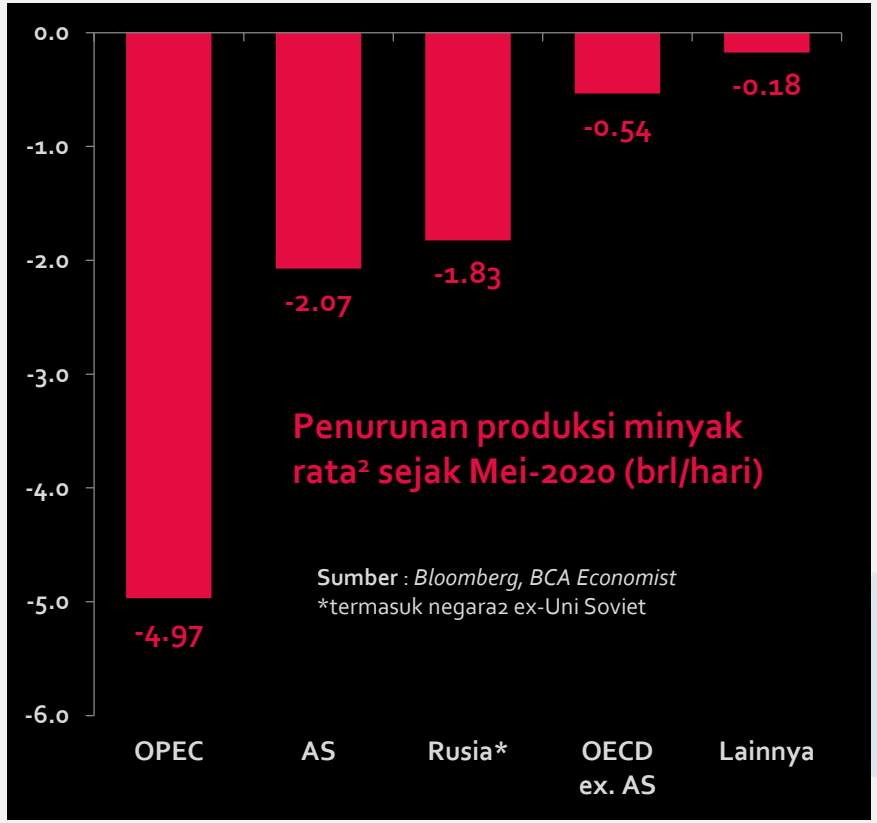
- AS dan Eropa masih mengonsumsi sekitar sepertiga dari minyak global, meskipun porsi Tiongkok terus naik
- Konsumsi minyak Tiongkok justru naik sejak pandemi, efek pemulihan yang cepat dan *switching* sumber energi, memanfaatkan harga minyak yang sedang rendah

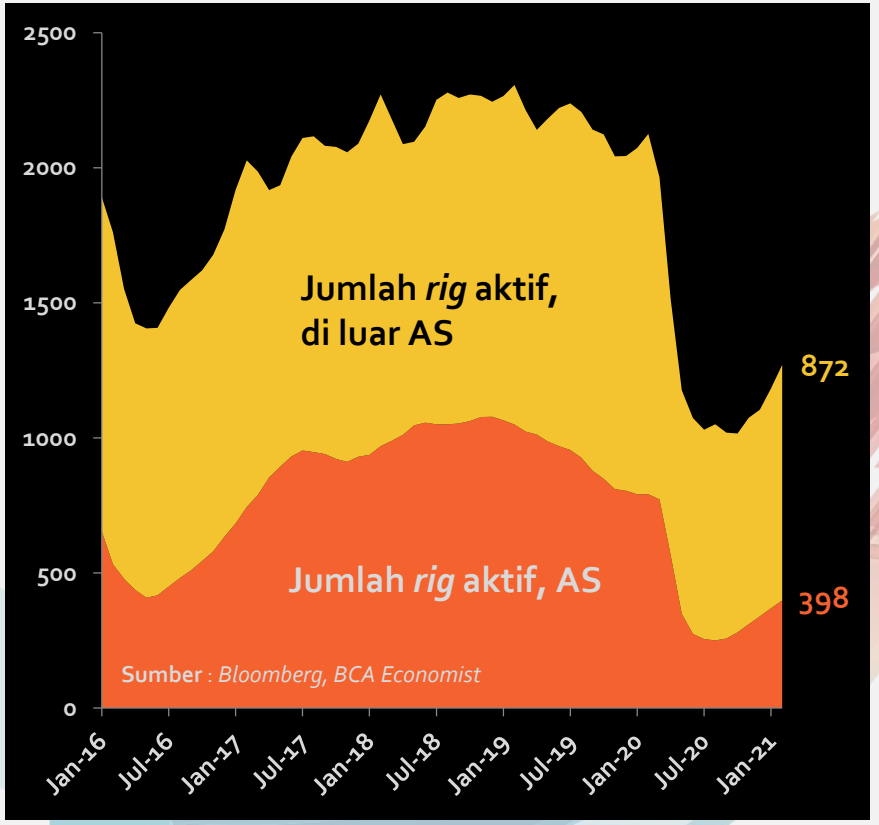




PENURUNAN *SUPPLY* DIMOTORI OPEC+, *SHALE* AS MASIH TIARAP

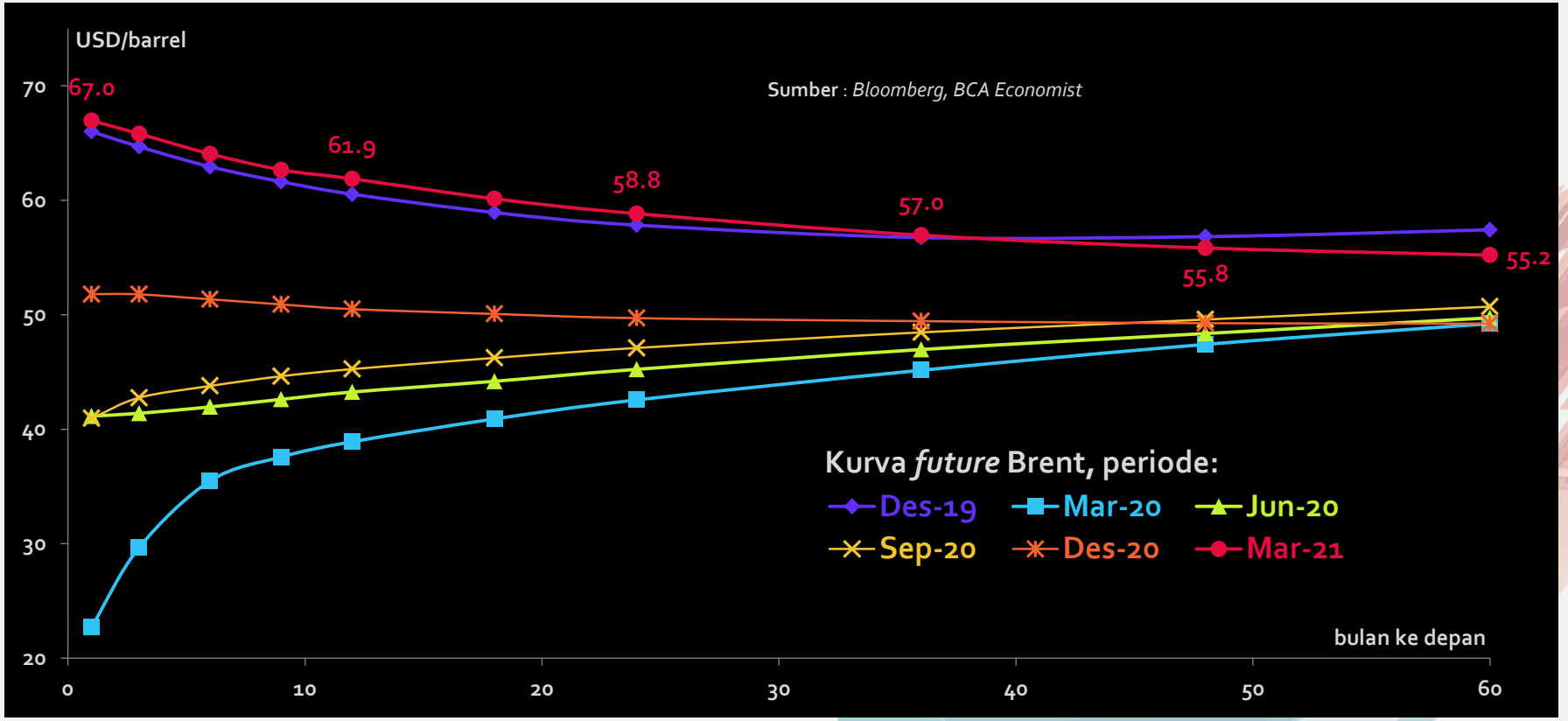
- Kelompok OPEC+ juga mencakup Rusia dan beberapa negara produsen minyak lainnya
- Kejatuhan harga minyak *mid*-2010-an memangkas lebih separuh *rig* aktif di AS – terulang lagi setelah pandemi?





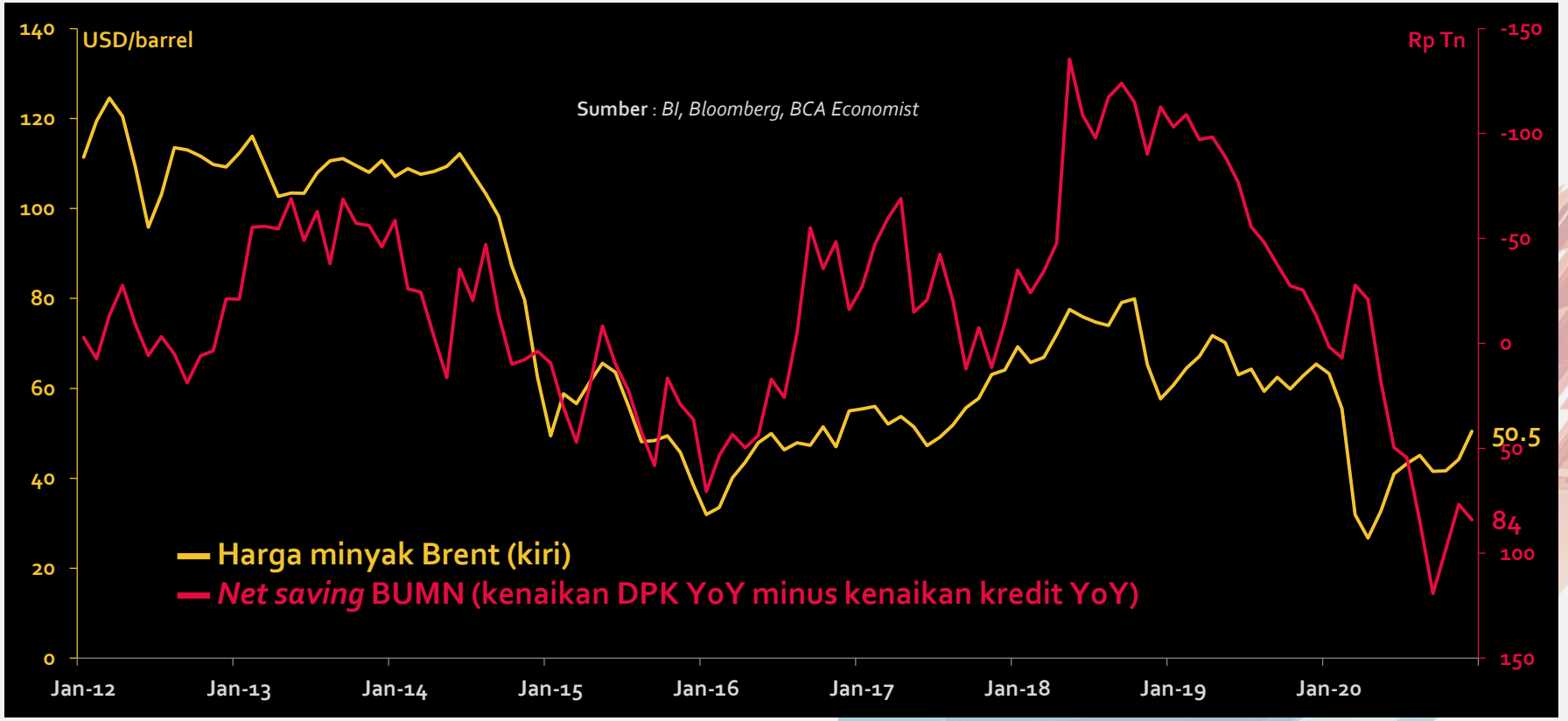
PREDIKSI MINYAK JANGKA PANJANG MASIH BERKISAR USD 45 – 60/BARREL

- Ekspektasi jangka pendek berfluktuasi seiring sentimen terkait pandemi dan pemulihan ekonomi global
- Harga jangka panjang konsisten dengan *breakeven* produsen *shale*, yang sudah turun ke sekitar USD 50/barrel (makin efisien dalam satu dekade terakhir)



ARUS KAS BUMN KENA EFEK DOMINO KENAIKAN HARGA MINYAK

- Kenaikan minyak akan memperlebar defisit neraca berjalan, yang artinya memperbesar *saving-investment gap*
- *Saving-investment gap* di sektor BUMN paling sensitif terhadap perubahan harga minyak, akibat peran kunci Pertamina dan PLN dalam menjaga harga energi di dalam negeri



- Selain kenaikan harga minyak, pelebaran CAD 2021 juga disebabkan impor vaksin, impor barang modal (terkait proyek infrastruktur), dan impor barang konsumsi (*e-commerce)*

- Defisit *cash flow* sektor BUMN dapat ditutupi lewat pinjaman ke bank, atau dari pemerintah lewat subsidi atau suntikan modal (PMN)

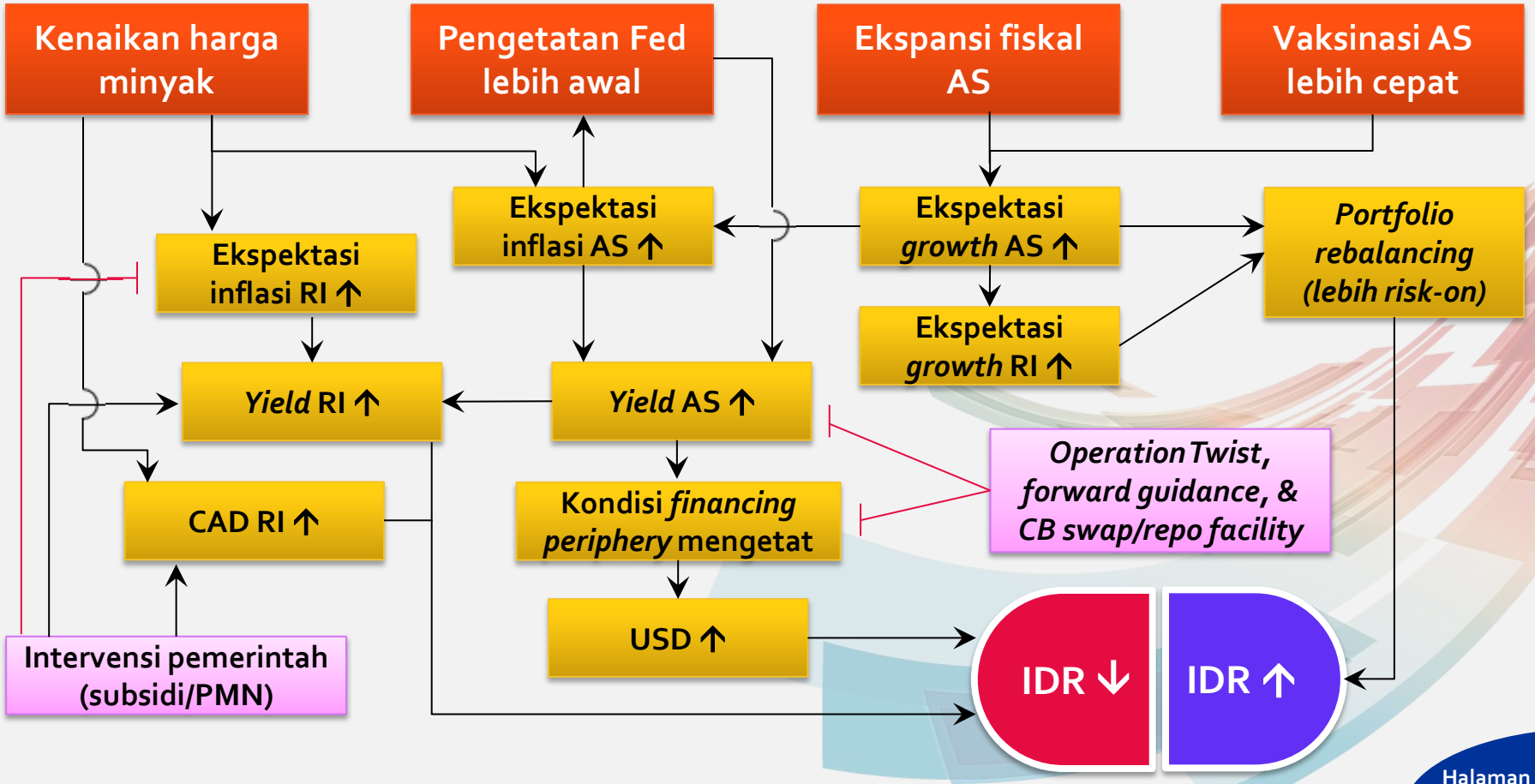
LONJAKAN MINYAK BISA PERPARAH *TWIN DEFICIT* INDONESIA

	Skenario	Harga minyak mentah Brent (USD/barrel)	Defisit neraca tr. berjalan Indonesia (% thd PDB)	Tambahan defisit sektor BUMN (Rp Tn)
(1)	*Baseline*, US EIA	50	1,5 – 1,7%	-
(2)	*Baseline*, BCA Economist	55 – 71	1,7 – 1,9%	20 – 70
(3)	Vaksinasi AS & Eropa tuntas *mid*-2021	60 – 75	1,8 – 2,0%	40 – 90
(4)	*Supply cut* OPEC+ berlanjut s.d. Q2-21	66 – 82	1,9 – 2,1%	60 – 110
	Kombinasi (3) + (4)	72 – 87	2,0 – 2,2%	80 – 130

Estimasi oleh *BCA Economist*, berdasarkan data dari *Bloomberg, EIA,* dan *BI*

MINYAK JADI SALAH SATU KONTRIBUTOR TEKANAN TERHADAP RUPIAH

- Dari keempat faktor global ini, kami paling ragu akan pengetatan Fed lebih awal, apalagi mengingat komitmen Fed untuk membiarkan inflasi AS di atas 2% untuk jangka waktu tertentu
- Sebagaimana kunci risiko CAD ada di OPEC+, kunci risiko *outflow* ada pada Fed, terutama soal *yield curve* dan suntikan likuiditas ke *peripheral markets* (lewat *swap/ repo facility)*



INDONESIA – ECONOMIC INDICATORS PROJECTION

	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
Gross Domestic Product (% YoY)	5.0	5.1	5.2	5.0	-2.1	4.8
GDP per Capita (US$)	3605	3877	3927	4175	3912	4055
Consumer Price Index Inflation (% YoY)	3.0	3.6	3.1	2.7	1.7	3.1
BI 7 day Repo Rate (%)	4.75	4.25	6.00	5.00	3.75	3.50
USD/IDR Exchange Rate (end of year)*	13,475	13,433	14,390	13,866	14,050	14,460
Trade Balance (US$ billion)	8.8	11.8	-8.5	-3.2	21.7	10.1
Current Account Balance (% GDP)	-1.8	-1.6	-3.0	-2.7	-0.4	-1.8

* Estimation of Rupiah's fundamental exchange rate

TERIMA KASIH

Economic, Banking & Industry Research Team

David E.Sumual
Chief Economist
david_sumual@bca.co.id
+6221 2358 8000 Ext:1051352

Agus Salim Hardjodinoto
Industry Analyst
agus_lim@bca.co.id
+6221 2358 8000 Ext: 1005314

Barra Kukuh Mamia
Economist / Analyst
barra_mamia@bca.co.id
+6221 2358 8000 Ext: 1053819

Victor George Petrus Matindas
Industry Analyst
victor_matindas@bca.co.id
+6221 2358 8000 Ext: 1058408

Gabriella Yolivia
Economist / Analyst
gabriella_yolivia@bca.co.id
+6221 2358 8000 Ext: 1063933

Derrick Gozal
Economist / Analyst
derrick_gozal@bca.co.id
+6221 2358 8000 Ext: 1066122

Livia Angelica Thamsir
Economist / Analyst
livia_thamsir@bca.co.id
+6221 2358 8000 Ext: 1069933

Ahmad Aprilian Rizki
Research Assistant
ahmad_rizki@bca.co.id
+6221 2358 8000 Ext: 20378

Arief Darmawan
Research Assistant
arief_darmawan@bca.co.id
+6221 2358 8000 Ext: 20364

PT Bank Central Asia Tbk

Economic, Banking & Industry Research of BCA Group - DKP
20th Grand Indonesia, Menara BCA
Jl. M.H Thamrin No. 1, Jakarta 10310, Indonesia
Ph : (62-21) 2358-8000 Fax : (62-21) 2358-8343

DISCLAIMER

This report is for information only, and is not intended as an offer or solicitation with respect to the purchase or sale of a security. We deem that the information contained in this report has been taken from sources which we deem reliable. However, we do not guarantee their accuracy, and any such information may be incomplete or condensed. None of PT. Bank Central Asia Tbk, and/or its affiliated companies and/or their respective employees and/or agents makes any representation or warranty (express or implied) or accepts any responsibility or liability as to, or in relation to, the accuracy or completeness of the information and opinions contained in this report or as to any information contained in this report or any other such information or opinions remaining unchanged after the issue thereof. The Company, or any of its related companies or any individuals connected with the group accepts no liability for any direct, special, indirect, consequential, incidental damages or any other loss or damages of any kind arising from any use of the information herein (including any error, omission or misstatement herein, negligent or otherwise) or further communication thereof, even if the Company or any other person has been advised of the possibility thereof. Opinion expressed is the analysts' current personal views as of the date appearing on this material only, and subject to change without notice. It is intended for the use by recipient only and may not be reproduced or copied/photocopied or duplicated or made available in any form, by any means, or redistributed to others without written permission of PT Bank Central Asia Tbk.

All opinions and estimates included in this report are based on certain assumptions. Actual results may differ materially. In considering any investments you should make your own independent assessment and seek your own professional financial and legal advice. For further information please contact: (62-21) 2358 8000, Ext: 20364 or fax to: (62-21) 2358 8343 or email: ahmad_rizki@bca.co.id