

Global Markets Indonesia

Weekly Market Journal

25 Feb 26

Terus bersama,
melaju jauh

GLOBAL HIGHLIGHTS

Pergerakan USD Pasca Putusan Tarif

Mahkamah Agung AS membatalkan tarif berbasis *International Emergency Economic Powers Act (IEEPA)* yang diberlakukan oleh pemerintahan Trump, namun tidak memberikan putusan terkait pengembalian tarif yang telah dipungut. Keputusan ini membatalkan baik tarif terkait perdagangan fentanyl terhadap Kanada, Meksiko, dan Tiongkok maupun rezim tarif “resiprokal”. Presiden Trump telah mengalihkan strategi ke “Plan B”, dengan mengindikasikan penggunaan jalur hukum alternatif untuk membangun kembali kerangka kebijakan tarif, termasuk pemanfaatan tarif global maksimum 15% yang diizinkan berdasarkan *Section 122*, serta pengumuman peluncuran investigasi baru berdasarkan *Section 301*.

Dolar AS (indeks DXY) melemah menyusul putusan tersebut, meskipun reaksi pasar relatif terbatas. Keputusan ini tidak sepenuhnya mengejutkan. Sebelum putusan, pasar taruhan memperkirakan peluang hasil yang menguntungkan Trump hanya sekitar 25%, dan pelaku pasar menilai instrumen hukum lain masih dapat menggantikan kebijakan berbasis IEEPA. Namun, kekhawatiran terhadap defisit fiskal (serta potensi kekurangan penerimaan dari tarif), serta kemungkinan peningkatan pertumbuhan di luar AS akibat meredanya friksi perdagangan, memberikan tekanan tambahan terhadap USD. Di sisi lain, putusan ini berpotensi menurunkan premi risiko USD dalam jangka menengah dengan mengurangi probabilitas volatilitas kebijakan “tarif diberlakukan/tarif dicabut”, mengingat otoritas tarif alternatif umumnya kurang bersifat diskresioner dan memerlukan proses investigasi formal sehingga membatasi perubahan kebijakan yang cepat.

Secara lebih luas, kebijakan AS yang cenderung tidak konsisten (misalnya kejutan kebijakan terkait *Greenland*) serta kinerja relatif ekuitas AS yang tertinggal dibandingkan pasar global (misalnya S&P 500 vs. MSCI World ex-US), yang dipengaruhi oleh kekhawatiran disrupsi AI dan penguatan pertumbuhan di luar AS, turut menekan USD secara moderat sejak awal tahun. Meski demikian, grup kami menilai ketahanan pertumbuhan ekonomi AS akan membatasi risiko pelemahan USD yang lebih dalam. Dengan latar belakang makro yang tetap solid, **The Fed kemungkinan tidak akan se-dovish seperti yang diperkirakan pasar.** Kontrak berjangka OIS saat ini mencerminkan ekspektasi pemangkasan suku bunga sebesar 55 bps tahun ini. Notulen FOMC Januari menunjukkan bahwa “sejumlah” peserta mendukung komunikasi yang menekankan risiko dua arah, termasuk kemungkinan suku bunga yang lebih tinggi untuk jangka waktu yang lebih lama.

Figur 1: DXY



Sumber: Bloomberg

Figur 2: Policy uncertainty AS



Sumber: Bloomberg

Proyeksi suku bunga Fed di tengah data-data terkini

Indeks PCE dan PCE inti pada Desember sama-sama meningkat 0,4% MoM, lebih tinggi dibandingkan 0,2% MoM pada bulan November. Sebelumnya, data *nonfarm payrolls* (NFP) Januari memberikan kejutan positif dengan penambahan 130 ribu pekerjaan, jauh di atas konsensus 65 ribu. Berdasarkan survei rumah tangga, tingkat pengangguran turun tipis menjadi 4,3% dari 4,4%.

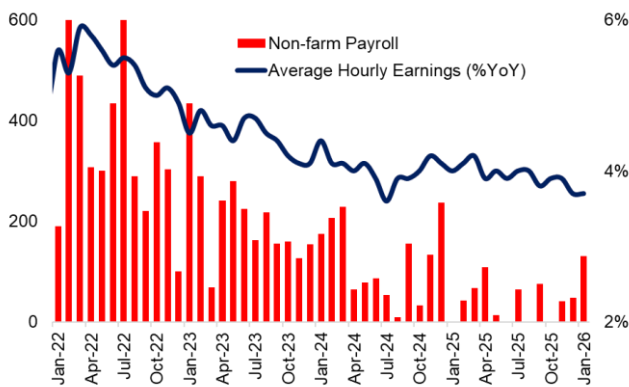
Meski demikian, **terdapat indikasi pelemahan mendasar di pasar tenaga kerja.** Pertumbuhan lapangan kerja Januari terkonsentrasi pada sektor pendidikan dan layanan kesehatan. Selain itu, revisi tahunan menunjukkan bahwa rata-rata pertumbuhan *payroll* 2025 direvisi turun menjadi hanya 15 ribu per bulan dibandingkan laporan awal sebesar 49 ribu.

GLOBAL HIGHLIGHTS

Secara keseluruhan, **belum terlihatnya perlambatan pasar tenaga kerja yang lebih cepat kemungkinan akan membuat mayoritas anggota FOMC berada dalam posisi *wait-and-see***, terutama ketika inflasi masih berada di atas target. Seperti yang telah disebutkan, notulen FOMC terbaru mencerminkan bahwa para pejabat Fed masih terbelah dalam pandangan terhadap prospek inflasi dan pasar tenaga kerja; sejumlah peserta mendukung pendekatan komunikasi yang menggambarkan risiko dua arah dalam keputusan suku bunga ke depan.

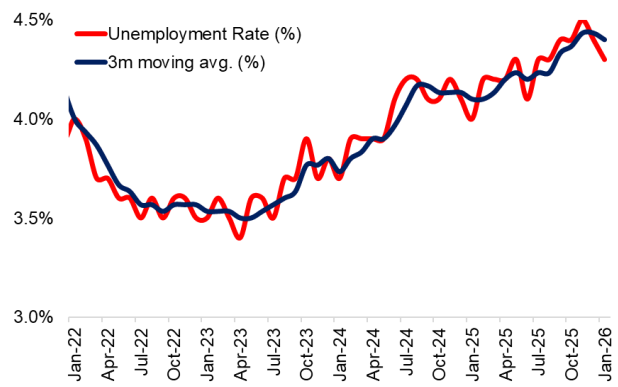
Grup kami merevisi ekspektasi pemangkasan suku bunga Fed funds sebesar 25 bps ke pertemuan FOMC Juni, dari sebelumnya Maret. Grup kami tetap berpandangan bahwa ruang pelanggaran kebijakan relatif terbatas. *Baseline scenario* grup kami tetap satu kali pemangkasan suku bunga 25 bps tahun ini. Pemangkasan tambahan kemungkinan besar mensyaratkan inflasi bergerak mendekati target 2%, mengingat tingkat Fed funds saat ini telah berada “dalam kisaran luas estimasi nilai netralnya”.

Figur 3: NFP AS & Pertumbuhan Upah AS (%YoY)



Sumber: Bloomberg, OCBC

Figur 4: Tingkat pengangguran (%)



Sumber: Bloomberg, OCBC

AMERIKA SERIKAT

Performa pasar keuangan AS

Pekan lalu, pasar saham AS menguat didorong oleh keputusan Mahkamah Agung yang membatalkan sebagian kebijakan tarif Presiden Donald Trump, sehingga meredakan kekhawatiran biaya impor bagi korporasi; S&P 500 naik 0,69%, Nasdaq 0,90%, dan Dow Jones 0,47% pada Jumat, sekaligus mencatatkan kenaikan mingguan masing-masing sebesar 1,07%, 1,51%, dan 0,25%. Reli ini terjadi meskipun data makro menunjukkan perlambatan, dengan pertumbuhan PDB 4Q25 hanya 1,4% (di bawah ekspektasi 2,5%) dan Core PCE tetap tinggi di 3% YoY, masih di atas target The Fed. Di pasar obligasi, yield UST turut naik dengan tenor 10-tahun meningkat 3,43 bps ke 4,08% dan tenor 2-tahun naik 7 bps ke 3,47%, mencerminkan penyesuaian ekspektasi suku bunga di tengah kombinasi sentimen kebijakan yang membaik namun kondisi geopolitik dan tarif masih penuh dengan ketidakpastian.

Inflasi PCE Headline Meningkat pada bulan Desember

Indeks harga *Personal Consumption Expenditures* (PCE) headline AS meningkat menjadi 2,9% YoY pada bulan Desember 2025, naik tipis dari 2,8% YoY pada bulan November 2025. Sementara itu, PCE inti, yang mengecualikan komponen makanan dan energi, naik menjadi 3,0% YoY dari 2,8% YoY pada bulan sebelumnya. Secara bulanan (*month-on-month*, disesuaikan musiman), baik PCE headline maupun PCE inti masing-masing meningkat 0,4%, lebih tinggi dari ekspektasi pasar sebesar 0,3%.

Berdasarkan komponen, harga barang naik 0,4% MoM (sa), sementara harga jasa meningkat 0,3% MoM. Kenaikan ini menunjukkan tekanan harga yang masih relatif persisten, terutama pada komponen inti, meskipun laju inflasi secara keseluruhan tetap terkendali dibandingkan puncaknya pada periode sebelumnya.

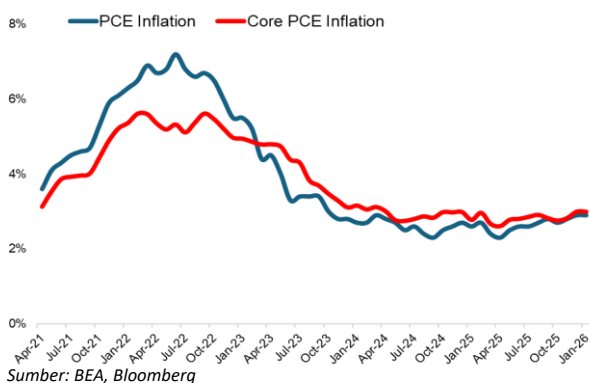
Sementara itu, indeks sentimen konsumen meningkat menjadi 57,3 pada Februari 2026 dari 56,5 pada bulan Januari, berdasarkan estimasi awal *University of Michigan*. Angka ini melampaui konsensus pasar sebesar 55,0. Perbaikan sentimen terutama didorong oleh penilaian yang lebih positif terhadap kondisi saat ini, yang naik menjadi 58,3 dari 55,4, seiring meredanya kekhawatiran terhadap inflasi. Namun demikian, ekspektasi terhadap kondisi mendatang sedikit melemah menjadi 56,6 dari 57,0. Terlepas dari perbaikan tersebut, tingkat sentimen masih sekitar 20% lebih rendah dibandingkan level Januari 2025, dengan kekhawatiran terhadap erosi daya beli rumah tangga akibat harga yang tinggi serta risiko kehilangan pekerjaan masih cukup luas.

Figur 5: Performa pasar Indonesia

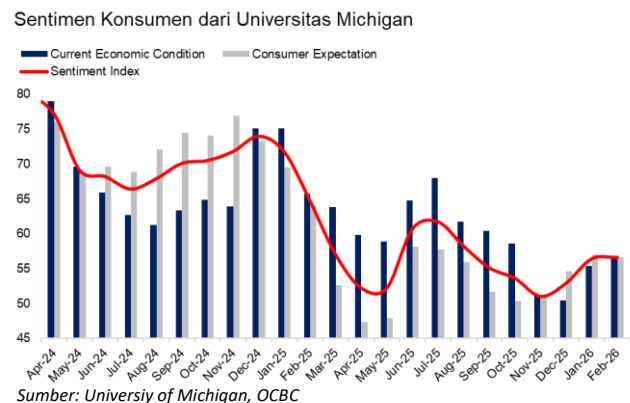
Aset	Level	Δ 1Hari (% / bps)	Δ 5Hari (% / bps)	Δ YTD (% / bps)
S&P 500	6909.51	0.69	1.07	0.94
Dow Jones Ind. Avg.	49625.97	0.47	0.25	3.25
Nasdaq Composite	22886.07	0.90	1.51	-1.53
US Treasury 10yr yield	4.08	2	3	-8
US Treasury 5yr yield	3.65	1	4	-8
US Treasury 2yr yield	3.48	2	7	1
Dollar Index (DXY)	97.80	-13.17	90.90	-53.50

Sumber: Bloomberg, OCBC Bank Per 20 Feb 2026

Figur 6: Inflasi PCE AS



Figur 7: Sentimen konsumen dari University of Michigan



Pertumbuhan PDB AS Melambat pada 4Q25

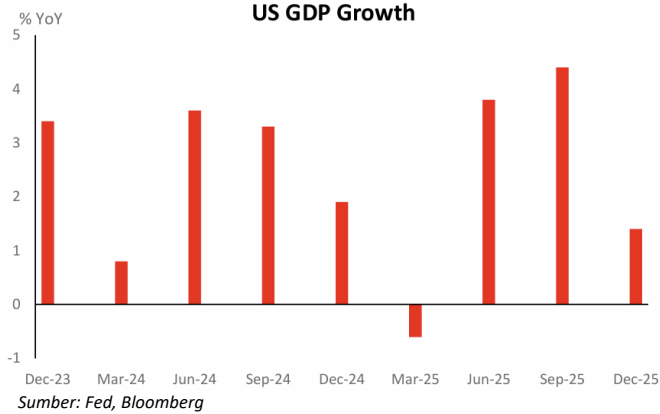
Pertumbuhan PDB AS melambat menjadi 1,4% YoY pada 4Q25, turun signifikan dari 4,4% pada kuartal sebelumnya. Biro Analisis Ekonomi (*Bureau of Economic Analysis* / BEA) menyatakan bahwa penutupan sementara pemerintah (*government shutdown*) mengurangi pertumbuhan PDB 4Q25 sekitar 1 poin persentase. Secara keseluruhan, ekonomi AS tumbuh 2,2% YoY sepanjang 2025, lebih rendah dibandingkan 2,8% pada 2024.

AMERIKA SERIKAT

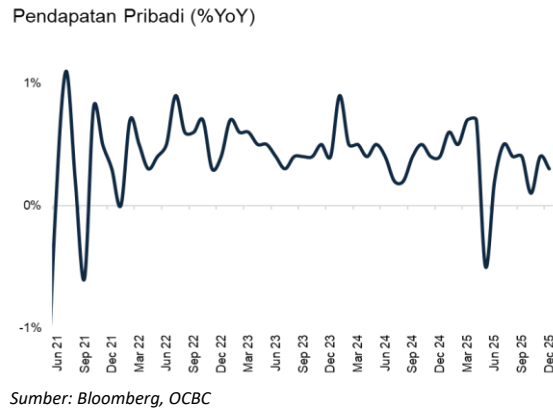
Dari sisi permintaan, **pertumbuhan konsumsi rumah tangga melambat menjadi 2,4% QoQ SAAR pada 4Q25 dari 3,5% pada 3Q25**. Sebaliknya, investasi domestik swasta bruto tetap tangguh dan meningkat menjadi 3,8% QoQ SAAR pada 4Q25 dari 0,0% pada kuartal sebelumnya, mencerminkan ketahanan sektor korporasi meskipun momentum konsumsi mulai melemah.

Di sisi pendapatan, **pendapatan personal meningkat sebesar USD 86,2 miliar (+0,3% MoM) pada Desember 2025**, sejalan dengan kenaikan pada bulan November serta sesuai dengan estimasi analis. Ini merupakan kenaikan bulanan ketujuh berturut-turut, terutama didorong oleh peningkatan kompensasi karyawan (+0,2%), baik dari kenaikan upah (+0,2%) maupun tunjangan (+0,2%). Pendapatan disposabel personal juga meningkat sebesar USD75,7 miliar (+0,3% MoM), relatif sama dengan bulan sebelumnya.

Figur 8: PDB AS



Figur 9: Pendapatan personal (%YoY)



INDONESIA

Performa pasar keuangan Indonesia

Pasar keuangan Indonesia bergerak dalam tekanan pada pekan lalu, mencerminkan meningkatnya kehati-hatian investor di tengah sentimen eksternal dan kekhawatiran terkait MSCI. IHSG melemah sekitar 0,46% secara harian dan turun 1,37% secara mingguan, disertai arus keluar asing sebesar IDR 2,67 triliun dari pasar saham. Tekanan juga merembet ke pasar obligasi, di mana *yield* IndoGB tenor 10 tahun naik sekitar 15 bps secara mingguan ke level 6,38%, dengan *outflow* sebesar IDR 1,44 triliun. Secara keseluruhan, pergerakan pekan lalu menegaskan bahwa pasar Indonesia masih sensitif terhadap dinamika global dan faktor persepsi risiko eksternal.

Figur 10: Performa pasar Indonesia

Aset	Level	Δ 1Hari (% / bps)	Δ 5Hari (% / bps)	Δ YTD (% / bps)
JCI	8271.77	-0.03	0.72	-4.34
LQ45	835.28	0.12	0.68	-1.33
IndoGB 10yr yield	6.45	0.90	6.60	40.40
IndoGB 5yr yield	5.76	0.70	7.40	24.00
USD/IDR	5	-0.04	0.20	1.10
CDS 5ry	16873	-1.29	-0.78	17.50

Sumber: Bloomberg, OCBC Bank Per 20 Feb 2026

Bank Indonesia Pertahankan Suku Bunga di 4,75%: Stabilitas Jadi Prioritas, Ruang Pelonggaran Bersifat Kondisional

Bank Indonesia (BI) mempertahankan suku bunga kebijakan di level 4,75% pada Rapat Dewan Gubernur (RDG) 19 Februari 2026, menandai enam pertemuan berturut-turut tanpa perubahan suku bunga, sejalan dengan konsensus pasar dan ekspektasi grup kami. Meskipun sebelumnya BI menyampaikan kesiapan untuk lebih akomodatif dalam mendukung pertumbuhan, keputusan ini menegaskan bahwa dalam kondisi global saat ini, stabilitas nilai tukar dan kredibilitas makroekonomi tetap menjadi prioritas utama. Gubernur Perry Warjiyo kembali menekankan pentingnya menjaga stabilitas Rupiah, serta menyampaikan bahwa ruang pelonggaran tetap dikaji di tengah ketidakpastian global yang masih tinggi.

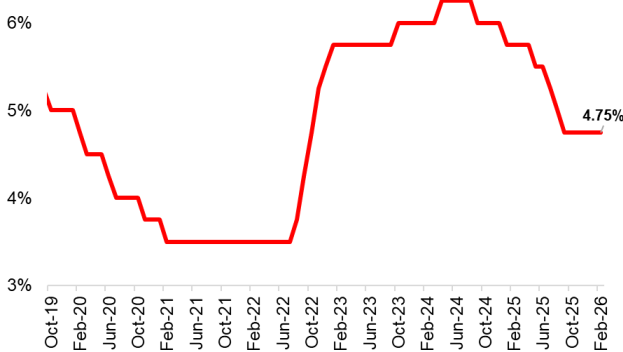
Dari sisi eksternal, ruang penurunan suku bunga dalam jangka pendek relatif terbatas. Ekspansi fiskal negara maju, investasi AI, serta tensi geopolitik terkait dengan ketegangan di Timur Tengah dan ketidakpastian tarif dagang pasca keputusan Mahkamah Agung AS terus mewarnai pergerakan pasar dan mempengaruhi arus modal.

Dari perspektif domestik, BI menilai belum terdapat urgensi untuk menambah stimulus moneter. Pertumbuhan kredit meningkat menjadi 9,96% YoY pada Januari 2026 (dari 9,69% pada Desember 2025), masih berada dalam kisaran target BI sebesar 8–12%. Pertumbuhan terutama ditopang oleh kredit investasi (22,38% YoY), disusul kredit konsumsi (6,58% YoY) dan kredit modal kerja (4,13% YoY). Penyaluran kredit baru mencapai IDR 123,1 triliun, sementara dana pihak ketiga tumbuh 13,48% YoY, menjaga likuiditas perbankan tetap memadai dengan LDR sebesar 84,93%.

BI memproyeksikan pertumbuhan ekonomi 2026 berada dalam kisaran 4,9–5,7%, didukung oleh konsumsi rumah tangga yang membaik, stimulus fiskal, faktor musiman pada 1Q26, serta transmisi pelonggaran moneter sebelumnya, dengan inflasi diperkirakan tetap berada dalam rentang sasaran 1,5–3,5%. Meski demikian, BI kembali menekankan pentingnya optimalisasi transmisi suku bunga ke pertumbuhan kredit.

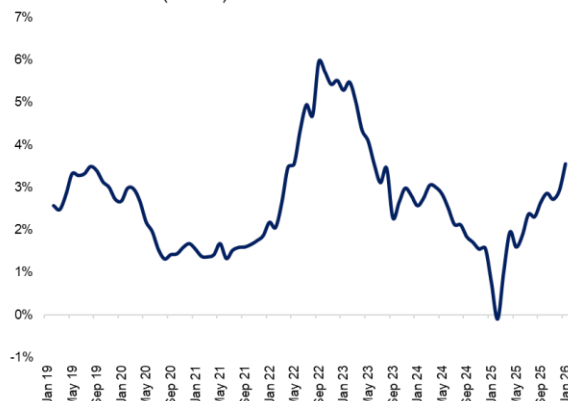
Dalam *baseline scenario* grup kami, BI berpotensi menurunkan suku bunga sebesar 25 bps pada 2Q26 dan 25 bps pada 3Q26. Namun, ruang pelonggaran tersebut bersifat kondisional dan sangat bergantung pada stabilitas Rupiah, inflasi yang tetap berada dalam target, serta momentum pertumbuhan. Dalam jangka pendek, BI tampaknya lebih memilih menjaga kredibilitas dan fleksibilitas kebijakan dibanding mengambil risiko pelonggaran.

Figur 11: Suku bunga BI
BI Rate



Sumber: Bank Indonesia

Figur 12: Inflasi Indonesia
Inflasi Indonesia (%YoY)



Sumber: Bank Indonesia

INDONESIA

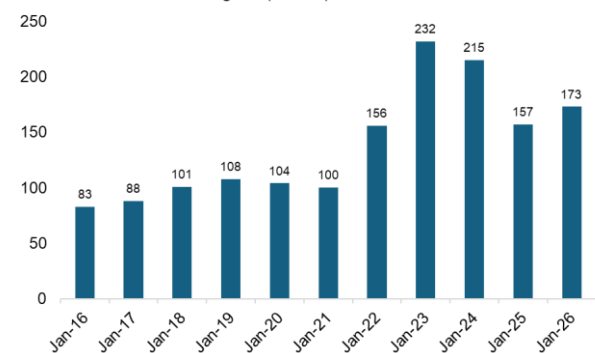
APBN Januari 2026: Akselerasi Belanja dan Penerimaan yang Meningkatkan

APBN mencatat defisit Rp54,6 triliun (0,21% PDB) per Januari 2026, melebar dibandingkan 0,09% PDB pada Januari 2025. Hal mencerminkan percepatan realisasi belanja yang melampaui pertumbuhan penerimaan. Keseimbangan primer turut berbalik menjadi defisit IDR 4,2 triliun dari posisi surplus tahun lalu, mengindikasikan dinamika fiskal yang lebih ekspansif di awal tahun. Meski demikian, kinerja penerimaan membaik dengan pertumbuhan 9,5% YoY menjadi IDR 172,7 triliun (5,5% target APBN), lebih tinggi dibandingkan realisasi Januari tahun-tahun sebelumnya. Penguatan ini ditopang oleh perbaikan administrasi perpajakan, penurunan restitusi pajak 23% YoY, serta lonjakan penerimaan PPN 83,9% YoY yang memberi sinyal pemulihan aktivitas konsumsi domestik.

Penerimaan pajak meningkat signifikan sebesar 30,7% YoY menjadi IDR 116,2 triliun (4,9% target), melampaui rata-rata realisasi Januari satu dekade terakhir di luar periode *commodity boom* dan pandemi, meskipun sebagian dipengaruhi efek basis rendah (*base effect*). Di sisi belanja, realisasi meningkat 25,7% YoY menjadi IDR 227,3 triliun (5,9% target), dengan belanja pemerintah pusat naik 53,3% YoY, terutama didorong belanja kementerian/lembaga yang melonjak 128,9% YoY. Kenaikan ini sejalan dengan strategi percepatan belanja sejumlah program prioritas, termasuk program makan bergizi gratis dan bantuan sosial, serta mencerminkan normalisasi setelah kebijakan efisiensi anggaran pada awal 2025 (Inpres No 1 tahun 2025). Dengan demikian, pelebaran defisit lebih merefleksikan *timing* belanja dibandingkan tekanan struktural pada sisi penerimaan.

Figur 13: Penerimaan Pemerintah

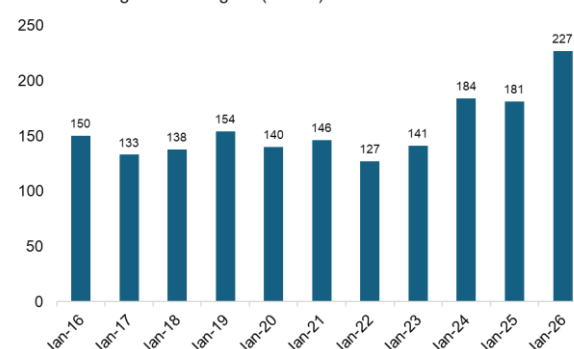
Realisasi Penerimaan Negara (IDR tn)



Sumber: Kementerian Keuangan

Figur 14: Pengeluaran Pemerintah

Realisasi Pengeluaran Negara (IDR tn)



Sumber: Kementerian Keuangan

KALENDER EKONOMI & SUKU BUNGA ACUAN

Kalender Ekonomi: 16 – 27 Februari 2026

Date Time	Negara	Data	Period	Survey (M)	Actual	Prior	Revised
18/02/2026	ID	External Debt	Dec	--	\$431.7b	\$423.8b	\$425.3b
18/02/2026	US	MBA Mortgage Applications	13-Feb	--	2.8%	-0.3%	--
18/02/2026	US	Durable Goods Orders	Dec P	-2.0%	-1.4%	5.3%	5.4%
18/02/2026	US	Housing Starts	Nov	1308k	1322k	1246k	1272k
18/02/2026	US	Housing Starts	Dec	1304k	1404k	1322k	--
18/02/2026	US	Industrial Production MoM	Jan	0.4%	0.7%	0.4%	0.2%
19/02/2026	ID	BI-Rate	19 Feb	4.8%	4.8%	4.8%	--
19/02/2026	US	Initial Jobless Claims	Feb-26	225k	206k	227k	229k
20/02/2026	ID	BoP Current Account Balance	4Q	-\$2594m	-\$2542m	\$4047m	\$4010m
20/02/2026	US	Personal Income	Dec	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%
20/02/2026	US	Personal Spending	Dec	0.3%	0.4%	0.5%	0.4%
20/02/2026	US	GDP Annualized QoQ	4Q.A	2.8%	1.4%	4.4%	--
20/02/2026	US	S&P Global US Manufacturing PMI	Feb P	52.4	51.2	52.4	--
20/02/2026	US	New Home Sales	Nov	--	758k	737k	656k
20/02/2026	US	U. of Mich. Sentiment	Feb F	57.3	56.6	57.3	--
20/02/2026	US	New Home Sales	Dec	730k	745k	758k	--
23/02/2026	US	Factory Orders	Dec	-0.7%	-0.7%	2.7%	--
23/02/2026	US	Durable Goods Orders	Dec F	-1.4%	-1.4%	-1.4%	--
24/02/2026	US	Conf. Board Consumer Confidence	Feb	87.1	--	84.5	--
25/02/2026	US	MBA Mortgage Applications	20-Feb	--	--	2.8%	--
26/02/2026	US	Initial Jobless Claims	21-Feb	216k	--	206k	--
27/02/2026	US	PPI Final Demand MoM	Jan	0.3%	--	0.5%	--

Suku Bunga Acuan Beberapa Bank Sentral

Negara	Suku Bunga	(%)	Pergantian Terakhir	Hike/Cut	Pengumuman Selanjutnya
US	Fed Funds Rate (Upper)	3,75	Dec-25	Cut 25 bps	18-Mar-26
Indonesia	BI Rate	4,75	Sep-25	Cut 25 bps	17-Mar-26
EU	Deposit Facility Rate	2,00	Jun-25	Cut 25 bps	19-Mar-26
UK	Bank Rate	3,75	Dec-25	Cut 25 bps	19-Mar-26
Japan	Target Rate	0,75	Dec-25	Hike 15 bps	19-Mar-26
India	Repurchase Rate	5,25	Dec-25	Cut 25 bps	8-Apr-26

25 Februari 2026

CATATAN PENTING: Informasi ini hanya berupa informasi umum dan tidak dibuat sehubungan dengan keadaan keuangan pihak manapun, sehingga mungkin tidak sesuai untuk investasi oleh semua investor. Informasi ini tidak boleh dipublikasikan, diedarkan, direproduksi atau didistribusikan secara keseluruhan atau sebagian kepada orang lain tanpa persetujuan tertulis sebelumnya dari Bank. Informasi ini bukan dan tidak seharusnya dianggap sebagai suatu penawaran penjualan atau suatu ajakan untuk membeli suatu produk investasi tertentu, dan tidak seharusnya dianggap sebagai suatu nasihat investasi, serta tidak bertujuan untuk membentuk suatu dasar keputusan investasi. Informasi ini dipersiapkan oleh Bank dari sumber referensi yang dianggap dapat dipercaya oleh Bank. Namun demikian, Bank tidak menjamin keakuratan dan kelengkapan semua proyeksi, pendapat atau fakta-fakta statistik lainnya yang tercantum dalam informasi ini. Investor harus menetapkan sendiri setiap keputusan investasi sesuai dengan kebutuhan dan strategi investasi dengan mempertimbangkan antara lain peraturan perundang-undangan, pajak, dan akuntansi. Bank maupun setiap karyawannya tidak bertanggung jawab atas segala kerugian, baik langsung maupun tidak langsung, yang timbul akibat suatu keputusan investasi yang hanya didasarkan pada Informasi ini. Pencantuman data kinerja masa lalu hanya untuk asumsi perhitungan, sehingga tidak dapat digunakan untuk menjamin kinerja di masa datang. Semua investasi di pasar mata uang mengandung risiko pasar, nilai tukar, dapat berubah setiap saat dan dipengaruhi oleh faktor-faktor yang mempengaruhi pasar mata uang secara keseluruhan. Investor dapat mencari nasihat dari penasihat keuangan mengenai kesesuaian produk investasi dengan mempertimbangkan tujuan investasi, situasi keuangan atau kebutuhan khusus sebelum membuat komitmen untuk membeli produk investasi. Informasi ini dapat berubah sewaktu-waktu tanpa pemberitahuan sebelumnya. Untuk informasi lebih lanjut, dapat menghubungi Treasury Advisory atau Relationship Manager (RM) anda. PT. Bank OCBC Tbk ("Bank") terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan merupakan peserta penjaminan LPS.