

Koordinasi Kebijakan

Pertemuan ke-10

1. Mahasiswa memahami keterkaitan antar kebijakan dalam Bank Sentral dan kebijakan antara Bank Sentral dengan kebijakan Pemerintah.
2. Mahasiswa mampu memahami peran Bank Sentral dalam mendukung kinerja sektor riil melalui bauran kebijakan nasional, antara lain melalui koordinasi kebijakan dalam pengendalian inflasi.
3. Mahasiswa mampu memahami peran Bank Sentral dalam protokol manajemen krisis.
4. Mahasiswa mampu memahami peran bank sentral dalam kerja sama global dalam menjaga daya tahan ekonomi nasional.

Tujuan Pembelajaran

OUTLINE PEMBELAJARAN

01

Pendahuluan

02

Konflik Kebijakan Fiskal
dan Moneter: Kurva
Phillips

03

Tinjauan Konseptual
Koordinasi Kebijakan

04

Koordinasi Kebijakan
Indonesia dan
Internasional

05

Implementasi Kebijakan
di Sejumlah Negara



PENDAHULUAN

Pendahuluan

- Adanya peningkatan independensi bank sentral terhadap berbagai aktivitas fiskal di era modern (Laurenz & De La Piedra, 1998).
 - Sebelumnya, bank sentral sering dijumpai mendanai defisit fiskal.
- Sebelum UU No. 23 Tahun 1999, Bank Indonesia adalah anggota Dewan Moneter yang dipimpin oleh Menteri Keuangan.
 - Timbul masalah lemahnya sistem pengendalian internal dan otoritas moneter seringkali membiayai defisit anggaran pemerintah.

Pendahuluan (cont'd)

- Kebijakan fiskal dan moneter memiliki tujuan serta instrumen kebijakan yang berbeda sehingga rawan konflik.
 - Fiskal → mendorong output.
 - Moneter → stabilitas harga.
- Interaksi kebijakan fiskal dan moneter yang tepat dapat digunakan sebagai stabilisator perekonomian.



KONFLIK KEBIJAKAN FISKAL DAN MONETER: KURVA PHILLIPS

Konflik Kebijakan Fiskal dan Moneter: Kurva Phillips

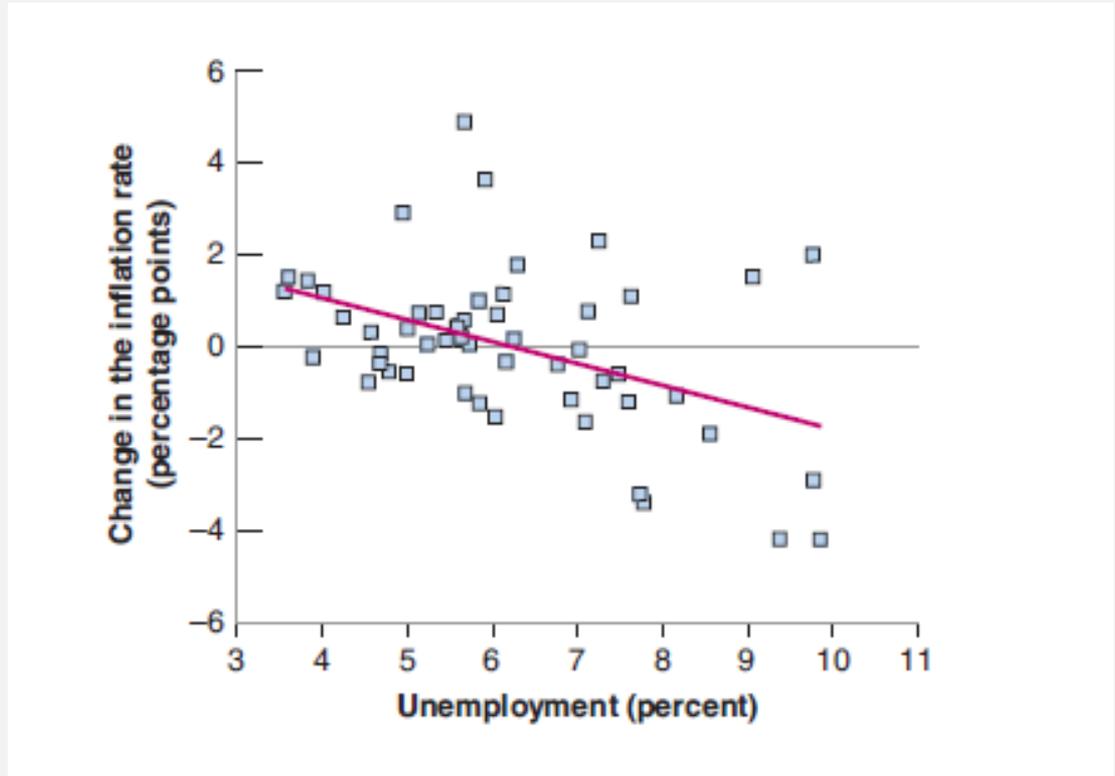
Dua target dari kebijakan ekonomi adalah laju inflasi dan tingkat pengangguran yang rendah, akan tetapi seringkali muncul konflik (Mankiw, 2016). Secara matematis,

$$\pi = E\pi - \beta(u - u^n) + v$$

- π : Inflasi
- $E\pi$: Ekspektasi inflasi
- β : Parameter inflasi terhadap pengangguran siklis
- $(u - u^n)$: Pengangguran siklis
- v : *Supply shocks*

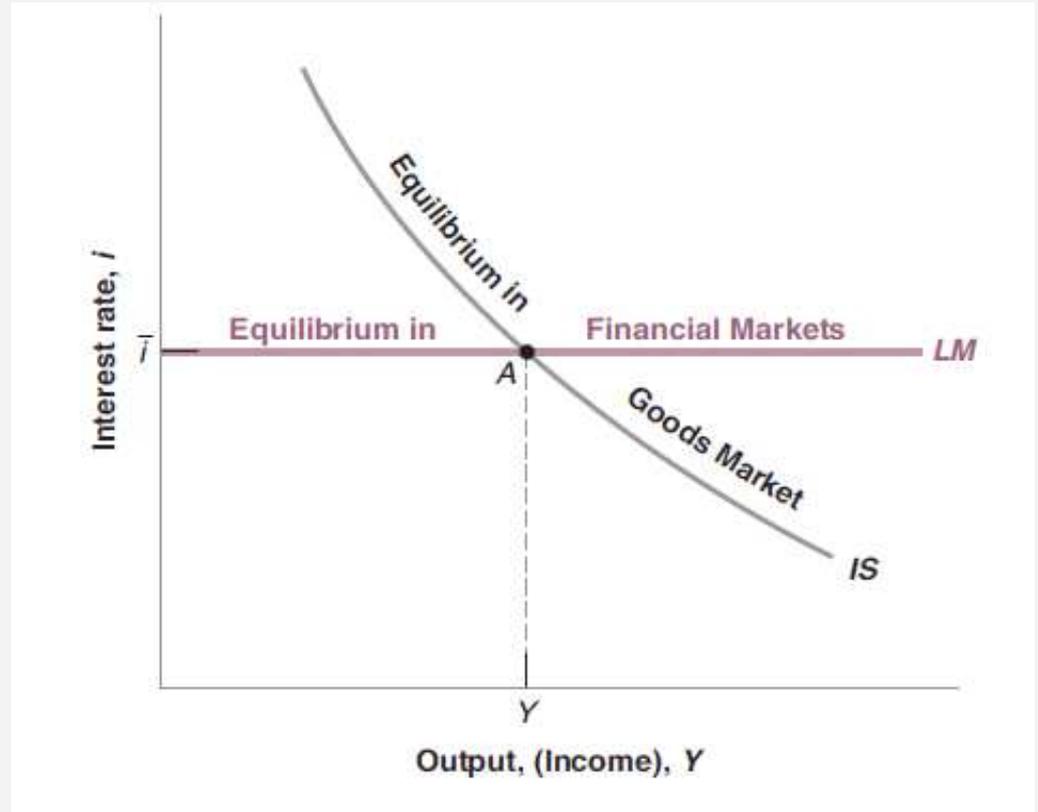
Konflik Kebijakan Fiskal dan Moneter: Kurva Phillips

- Kurva Phillips menunjukkan hubungan terbalik antara laju inflasi dan tingkat pengangguran.
- Otoritas fiskal ingin menekan angka pengangguran sedangkan otoritas moneter ingin menekan laju inflasi.



Model IS-LM

- Otoritas fiskal menggunakan instrumen pajak dan belanja pemerintah untuk menggerakkan kurva IS.
- Otoritas moneter menggunakan instrumen tingkat suku bunga untuk menggerakkan kurva LM.



Model IS-LM (cont'd)

	Kombinasi Kebijakan Fiskal dan Moneter.			
	Pergerakan IS	Pergerakan LM	Pergerakan Output	Pergerakan Suku Bunga
Penambahan Pajak	Kiri	-	Turun	Turun
Pengurangan Pajak	Kanan	-	Naik	Naik
Penambahan Belanja	Kanan	-	Naik	Naik
Pengurangan Belanja	Kiri	-	Turun	Turun
Penambahan JUB	-	Bawah	Naik	Turun
Pengurangan JUB	-	Naik	Turun	Naik



TINJAUAN KONSEPTUAL KOORDINASI KEBIJAKAN

Jenis Koordinasi Kebijakan

Blinder (1982) menyebutkan ada sejumlah alternatif koordinasi kebijakan fiskal dan moneter:

- ***Single, Unified Policy Maker:*** adanya institusi tunggal yang mengatur kebijakan fiskal dan moneter.
- ***Two Uncoordinated Policy Makers:*** otoritas fiskal dan moneter mengambil kebijakan secara independen.
- ***Leader-follower Arrangements:*** adanya institusi (*follower*) yang menetapkan kebijakan berdasarkan kebijakan institusi (*leader*) yang mendahuluinya.
- ***One-Party Follows a Non-Reactive Rule:*** institusi (*leader*) tidak bersikap reaktif terhadap kebijakan dari institusi lain (*follower*).

Tahapan Koordinasi Kebijakan

Bentuk koordinasi kebijakan bergantung pada karakteristik ekonomi seperti kedalaman pasar keuangan dan rezim kurs mata uang (Laurenz & De La Piedra, 1998).

- 1. Tidak ada pasar lokal untuk utang pemerintah:** bank sentral cenderung mendanai defisit fiskal sehingga perlu adanya aturan formal untuk mengurangi pendanaan defisit dari bank sentral.
- 2. Tidak ada pasar sekunder untuk sekuritas:** suku bunga dapat dikontrol oleh bank sentral sehingga biaya dari hutang pemerintah dipengaruhi oleh kebijakan bank sentral.

Tahapan Koordinasi Kebijakan (cont'd)

- 3. Pasar keuangan domestik mulai berkembang:** determinasi suku bunga mulai fleksibel dan bank sentral mulai mengatur likuiditas secara menyeluruh. Dalam perkembangan ini, monitoring pasar keuangan penting untuk menjadi patokan bank sentral dalam intervensi kebijakan.
- 4. Pasar keuangan domestik maju:** determinasi suku bunga sangat fleksibel dan pasar keuangan sangat sensitif terhadap kebijakan moneter. Sehingga, diperlukan adanya independensi bank sentral dan perlu adanya aturan terkait koordinasi antara otoritas fiskal dan moneter.

Kebijakan Moneter dan Manajemen Utang Pemerintah

Interaksi fiskal dan moneter sangat erat kaitannya dengan defisit anggaran dan manajemen kebijakan moneter (Laurenz & De La Piedra, 1998). Jika dimodelkan,

$$D(t) = [B(t) - B(t - 1)] + [M(t) - M(t - 1)]$$

$D(t)$: defisit anggaran pemerintah

$B(t) - B(t - 1)$: selisih penempatan obligasi (luar negeri dan domestik)

$M(t) - M(t - 1)$: perubahan uang inti (*monetary base*) akibat penyaluran kredit dari bank sentral ke pemerintah

Kebijakan Moneter dan Manajemen Utang Pemerintah

Dampak kebijakan moneter terhadap manajemen utang pemerintah:

1. Stance Kebijakan Moneter menyebabkan perubahan suku bunga mempengaruhi biaya finansial (pembayaran *return*) obligasi pemerintah.
2. Instrumen Kebijakan Moneter: otoritas moneter dapat mengurangi biaya utang pemerintah melalui kebijakan operasi pasar terbuka dan aturan giro wajib minimum.

Kebijakan Moneter dan Manajemen Utang Pemerintah

Dampak manajemen utang pemerintah terhadap kebijakan moneter:

1. Keberlanjutan fiskal yang buruk dapat meningkatkan tingkat suku bunga,
2. Kepemilikan surat berharga pemerintah meningkatkan permintaan uang dan surat berharga pemerintah yang *liquid* bisa menjadi substitusi uang. Namun, keberlanjutan fiskal yang buruk meningkatkan ekspektasi inflasi dan menurunkan permintaan uang.
3. Perkembangan pasar keuangan domestik melalui surat berharga pemerintah.

Fiscal Theory of Price Level

- ***Fiscal Theory of Price Level*** (FTPL) dideskripsikan sebagai aturan kebijakan fiskal dan moneter di mana tingkat harga dipengaruhi oleh utang pemerintah dan kebijakan fiskal sedangkan kebijakan moneter berpengaruh secara tidak langsung (Bassetto, 2008).
- Dalam model FTPL, bank sentral memang mampu mempengaruhi rata-rata laju inflasi, tetapi tidak mampu mengontrol variansi dari inflasi karena tidak mampu menghilangkan *shocks* dari kebijakan fiskal (Christiano & Fitzgerald, 2000).

Fiscal Theory of Price Level

- ***Fiscal Theory of Inflation (FTI)***: jika otoritas moneter mencetak uang (*seignorage revenue*) → bereaksi pasif terhadap *present-value* dari fungsi *Government Budget Constraint* (GBC) → inflasi
- ***Fiscal Theory of Price Level (FTPL)***: jika otoritas moneter tidak berupaya mencetak uang → perubahan harga hanya terjadi di periode- t → kenaikan harga hanya sementara.

Fiscal Theory of Price Level

- Apakah pemerintah berupaya untuk memastikan keseimbangan anggaran jangka panjang?
- Jika tidak, maka konsep FTI dan FTPL sangat penting.
 - FTI → efek dari inflasi pembiayaan (*inflationary finance*) panjang dan berkelanjutan.
 - FTPL → efek dari inflasi pembiayaan (*inflationary finance*) singkat tetapi kenaikannya tajam.
- Secara empiris, FTPL jarang ditemui di negara maju melainkan di negara berkembang.



KOORDINASI KEBIJAKAN INDONESIA DAN INTERNASIONAL

Koordinasi Kebijakan Ekonomi di Indonesia

Koordinasi kebijakan antara Bank Indonesia (BI), Pemerintah dan otoritas terkait akan terus ditingkatkan untuk menjaga stabilitas makroekonomi dan mendorong pertumbuhan ...

1 PENGENDALIAN INFLASI

TPI & TPID. Program untuk mengatasi ketersediaan pasokan, harga terjangkau, kelancaran distribusi, dan koordinasi yang efektif.

2 PENINGKATAN STRUKTUR EKONOMI

Rapat Koordinasi Triwulanan antara Pemerintah Pusat-Daerah dan BI (**Rakorpusda**) berfokus pada peningkatan defisit transaksi berjalan, pembiayaan investasi, terutama infrastruktur, dan pengembangan ekonomi & keuangan digital

3 STABILITAS SISTEM KEUANGAN

- **KSSK.** Pencegahan dan penanganan krisis keuangan.
- Harmonisasi kebijakan makroprudensial-mikroprudensial **BI-OJK**.
- Koordinasi **BI-LPS**.

4 PENDALAMAN PASAR KEUANGAN

FK-PPK (Forum Koordinasi Pendalaman Pasar Keuangan) berfokus pada inovasi instrumen pembiayaan ekonomi melalui pasar keuangan, pengembangan infrastruktur dan perluasan basis investor, dan harmonisasi peraturan

5 EKONOMI & KEUANGAN DIGITAL

- ✓ **Koordinasi antara BI-OJK** tentang kebijakan keuangan digital dalam sistem pembayaran dengan kebijakan keuangan digital untuk mendorong intermediasi keuangan.
- ✓ **Koordinasi lintas kementerian dan lembaga** untuk membangun ekosistem ekonomi & keuangan digital.
- ✓ Pembentukan **Komite Nasional untuk pengembangan keuangan digital**.

Koordinasi Kebijakan di Indonesia

Menurut Juhro (2020), Indonesia telah menerapkan beberapa koordinasi kebijakan antara bank sentral dan pemerintah:

1. Koordinasi pengendalian inflasi
2. Koordinasi pengembangan sektor riil
3. Koordinasi stabilitas sistem keuangan
4. Koordinasi Makro-Mikroprudensial
5. Koordinasi pendorongan reformasi struktural

1. Koordinasi Pengendalian Inflasi

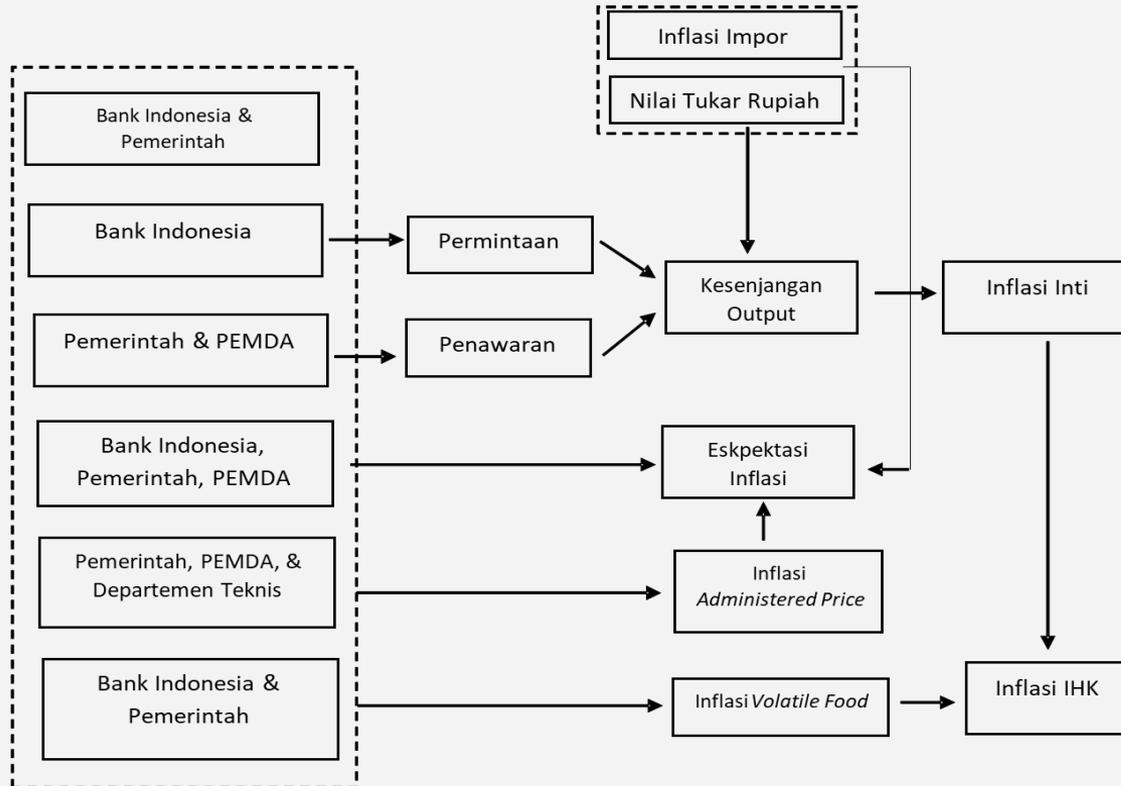
- Secara teknis, koordinasi BI dan pemerintah untuk mengendalikan inflasi diwujudkan oleh **Tim Pengendali Inflasi (TPI)** yang dibentuk pada 2005.
- Untuk menjangkau daerah, dibentuklah **Tim Pengendali Inflasi Daerah (TPID)** pada 2008 yang beranggotakan Kantor Perwakilan Bank Indonesia serta beberapa Satuan Kerja Perangkat Daerah (SKPD).

1. Koordinasi Pengendalian Inflasi

Berdasarkan Instruksi Menteri Dalam Negeri RI No.027/1696/SJ Tentang Menjaga Keterjangkauan Barang dan Jasa di Daerah, susunan kepengurusan TPI adalah sebagai berikut:

1. **Pengarah** : Kepala Daerah
2. **Ketua** : Sekretaris Daerah
3. **Wakil Ketua** : Kepala Kantor Perwakilan Bank Indonesia
4. **Sekretaris** : Asisten Sekretariat Provinsi dan Kabupaten/Kota yang membidangi ekonomi
5. **Anggota** : Kepala SKPD yang membidangi urusan pertanian; Kepala SKPD yang membidangi urusan perhubungan; Kepala SKPD yang membidangi urusan perdagangan dan perindustrian; Unsur pemangku kepentingan lainnya

Sinergi Kebijakan untuk Mempengaruhi Inflasi (Bank Indonesia, 2014)



Pilih Waktu

2020-Februari

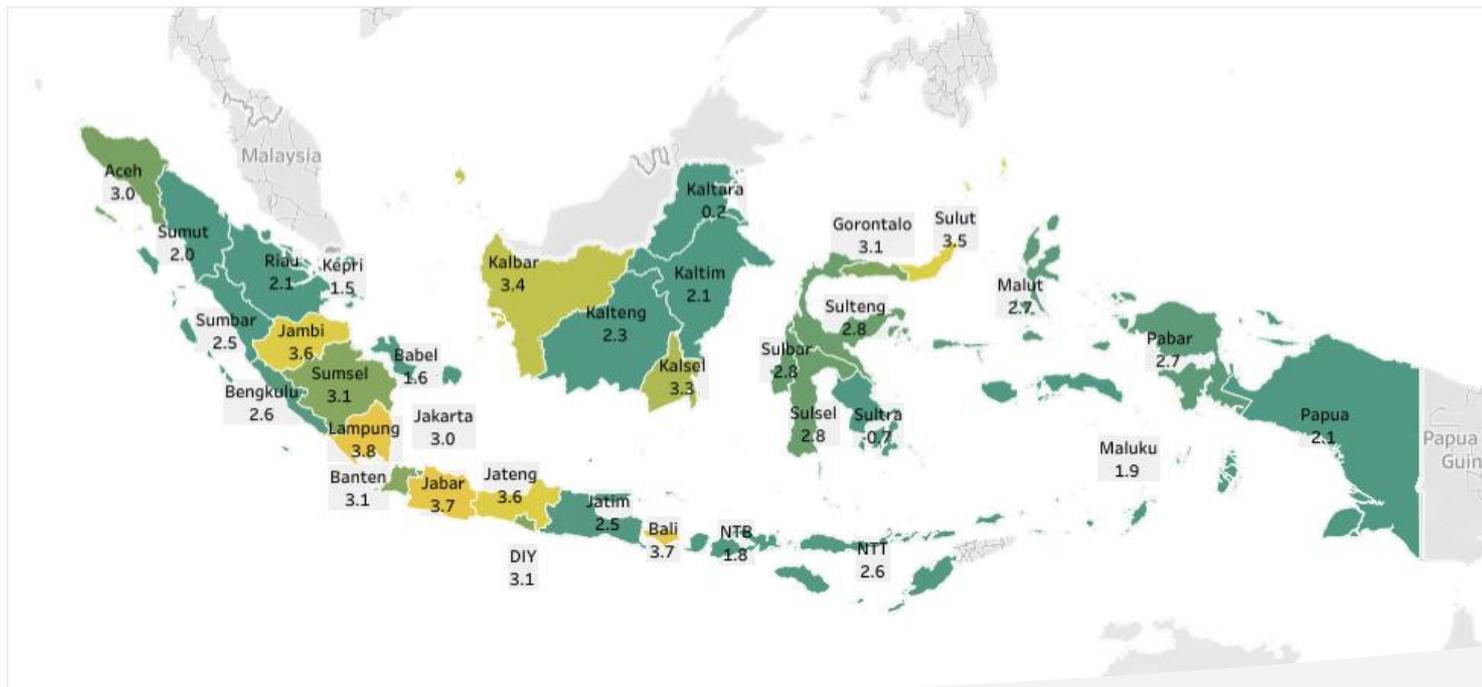
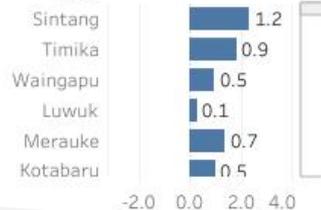
Legenda



Kota



Kota



Secara umum, inflasi daerah cukup terkendali. Lampung merupakan daerah dengan inflasi tertinggi dengan 3,8 persen (y-o-y) sedangkan Kalimantan Utara merupakan yang terendah dengan 0,2 persen (y-o-y) pada Februari 2020.

2. Koordinasi Pengembangan Sektor Riil

- Tujuan: kestabilan harga melalui beberapa pendekatan seperti perbaikan sisi penawaran ekonomi ataupun peningkatan daya saing UMKM (Juhro, 2019).
- Sektor riil, khususnya Usaha Mikro Kecil dan Menengah (UMKM) menyumbang lebih dari 99 persen total pelaku usaha dan lebih dari 60 persen PDB nasional.
 - 60% - 70% pelaku UMKM tidak mampu mengakses pendanaan perbankan.

3. Koordinasi Stabilitas Sistem Keuangan

- UU No. 9 Tahun 2016 → Pembentukan Komite Stabilitas Sistem Keuangan (KSSK) yang beranggotakan: Menteri Keuangan (koordinator), Gubernur Bank Indonesia, Ketua Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan, Ketua Dewan Komisiner Lembaga Penjamin Simpanan.
- **Tugas KSSK:**
 1. koordinasi dalam rangka pemantauan dan pemeliharaan Stabilitas Sistem Keuangan;
 2. penanganan Krisis Sistem Keuangan; dan
 3. melakukan penanganan permasalahan Bank Sistemik.

3. Koordinasi Stabilitas Sistem Keuangan

- UU No. 9 Tahun 2016 → melahirkan **Protokol Manajemen Krisis (PMK)**
- PMK mencakup upaya pencegahan krisis dan penanganan krisis.
- PMK sendiri terdiri dari 9 sub-protokol.

Kementerian Keuangan

1. Fiskal
2. Pasar SBN

Bank Indonesia

3. Moneter nilai tukar
4. makroprudensial
5. Sistem pembayaran

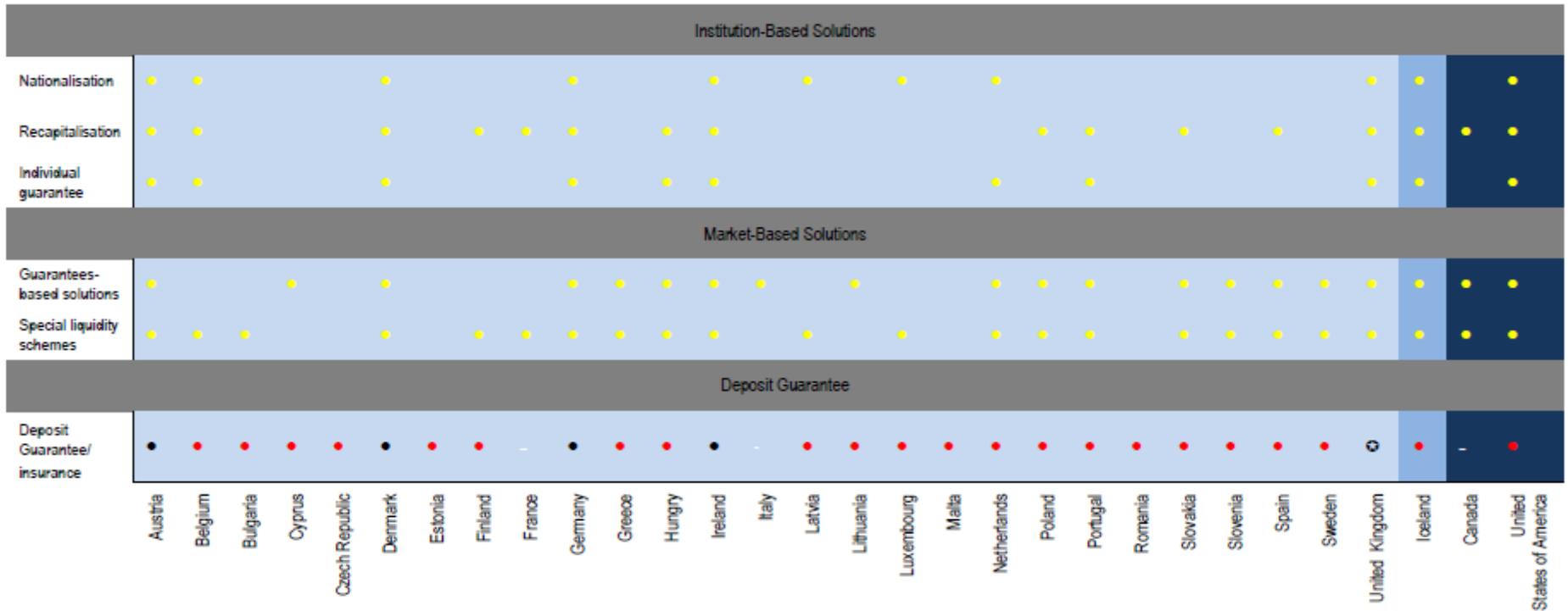
Otoritas Jasa Keuangan

6. Perbankan
7. Pasar saham
8. IKNB

Lembaga Penjamin Simpanan

9. Penjamin Simpanan

Studi Kasus Respon Kebijakan Sejumlah Negara Dalam GFC 2008 (Singh & Labrosse, 2012)



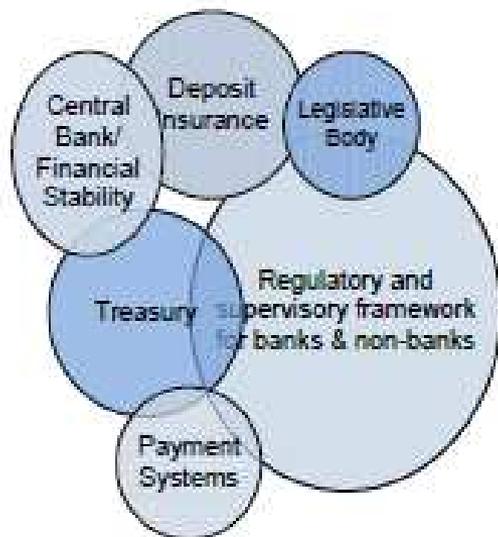
Notes: Measures taken (●) Blanket: Explicit(●) and Implicit (⊕), Increased: (●) and No change (-)

3. Koordinasi Stabilitas Sistem Keuangan (Cont'd)

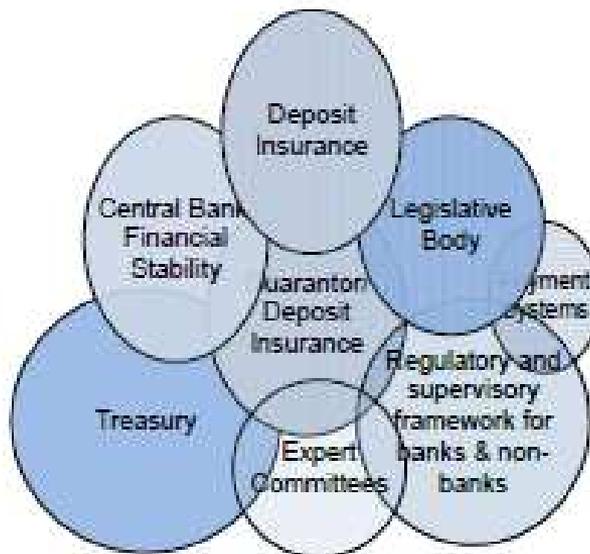
- Secara tradisional *Financial System Safety Net* (SFN) terdiri dari bank sentral, supervisor bank, kementerian keuangan, serta penjamin simpanan seperti kasus di Indonesia.
- GFC 2008 menyebabkan **perlu adanya peranan dari lembaga non-SFN** seperti badan legislatif, komisioner sekuritas, agen perumahan, ataupun asuransi (Singh & LaBrosse, 2012).
 - Lembaga non-SFN juga memiliki peranan dalam stabilitas sistem keuangan.

The Official Safety Net

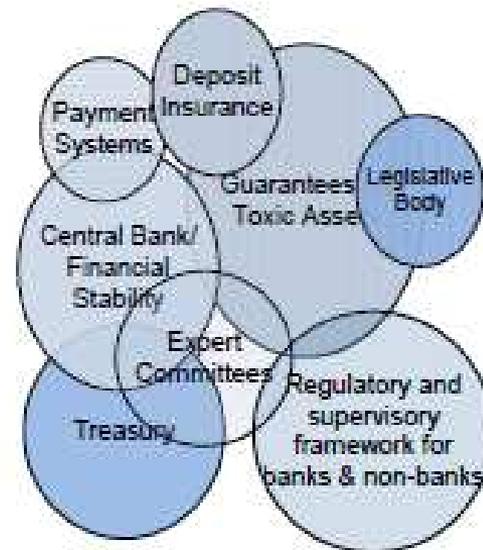
Normal times



Crisis Times



Aftermath



Perlunya ada peranan dari lembaga non-SFN seperti badan legislatif, komisioner sekuritas, agen perumahan, ataupun asuransi (Singh & LaBrosse, 2012)

Kebijakan Berbasis *Rules vs Discretion*

- Menurut Handa (2009), Bank sentral seringkali menghadapi dilemma untuk menerapkan **kebijakan berbasis aturan (*rules*)** atau **diskresi (*discretion*)**.
 - Kebijakan berbasis aturan merupakan upaya bank sentral agar menjaga kredibilitas serta independensi bank sentral → menghindari *time-inconsistency problem*.
- Diskresi merupakan kebijakan yang dilakukan dengan memperhitungkan penyesuaian secara bertahap sesuai dengan konteks ekonomi.
 - Seringnya, bank sentral menerapkan kebijakan berdasarkan *rules*.
 - Apakah mengambil kebijakan diskresi dapat dibenarkan?

Kebijakan Berbasis *Rules vs Discretion*

Menurut Handa (2009), bank sentral berusaha memaksimalkan utilitas kebijakan dengan konstrain yang ada. Secara matematis,

$$U = U(x_1, x_2, \pi_1, \pi_2)$$

subject to

$$x_2 = x_2(x_1, \pi_1, \pi_2) \text{ dan } x_1 = \underline{x_1}$$

Dimana:

U = fungsi preferensi bank sentral dalam mengambil kebijakan

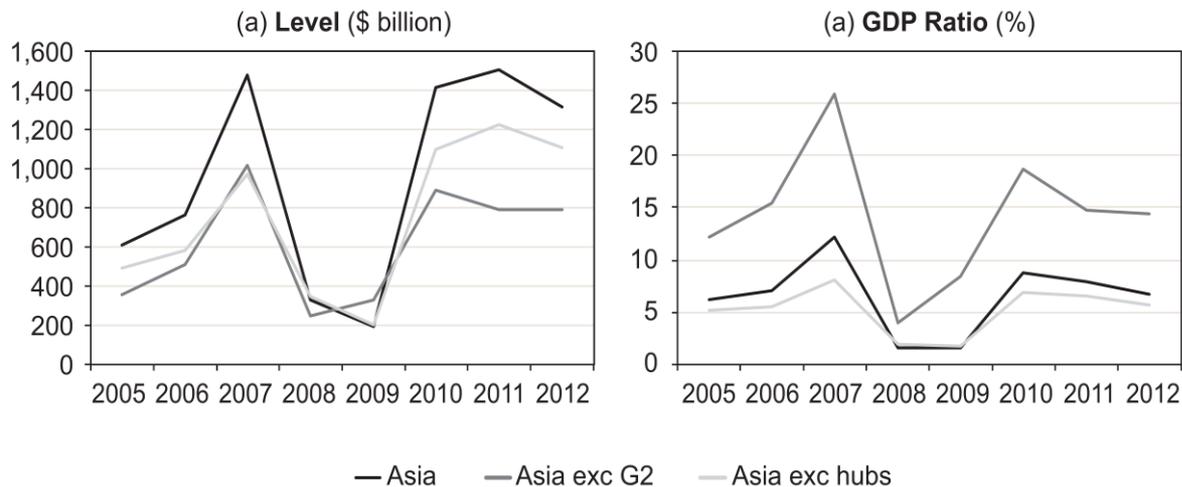
x_t = respon agen ekonomi pada periode t

π_t = variabel kebijakan pada periode t

$\underline{x_1}$ adalah *given* sedangkan nilai x dan π pada $t = 2$ tidak diketahui atau mengalami perubahan konteks ekonomi (*myopic one-period*)—maka membenarkan berlakunya kebijakan diskresi agar output pada $t = 2$ dapat dioptimalkan.

Private Capital Flow to Asia (Cho & Rhee, 2013)

- *The Fed* melakukan kebijakan moneter yang tidak konvensional berupa *Quantitative Easing* (QE) sebanyak 3 kali.
- Dampak dari adanya QE adalah *capital flow* ke *emerging markets* sehingga meningkatkan indeks saham dan pertumbuhan ekonomi negara tersebut.



G2 = Hong Kong, China and Singapore; hubs = PRC and Japan.

Note: Ratios are weighted averages of the GDP ratios for individual countries.

4. Koordinasi Makro dan Mikroprudensial

- UU No. 21 Tahun 2011: pembentukan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk mengambil alih fungsi pengawasan sektor perbankan dari Bank Indonesia.
- Koordinasi dilakukan untuk menjaga stabilitas sistem keuangan dari resiko sistemik.
- Koordinasi Makroprudensial (BI) dan Mikroprudensial (OJK) diwujudkan dalam Forum Koordinasi Makroprudensial-Mikroprudensial (FKMM).

5. Koordinasi Pendorongan Reformasi Struktural

- Tujuan: meningkatkan produktivitas melalui penekanan beberapa aspek seperti kualitas sumber daya manusia dan infrastruktur yang dibersamai oleh stabilitas makroekonomi.
 - Reformasi struktural cenderung berdimensi sisi penawaran yang sifatnya jangka panjang (Juhro, 2019).
- Prioritas sektor terkait reformasi struktural (IMF, 2015): 1) pasar tenaga kerja; 2) investasi publik dan infrastruktur; 3) reformasi struktural fiskal; 4) manajemen SDA dan reformasi subsidi energi; 5) liberalisasi perdagangan.

Koordinasi Kebijakan Moneter Internasional

- Urgensi adanya koordinasi kebijakan moneter internasional (Italian *et al.*, 2018):
 - **Tantangan jangka pendek** → likuiditas yang terlampau melimpah dan suku bunga sudah terlalu rendah; kebijakan moneter ekspansif sangat dipengaruhi *developed world*.
 - **Tantangan jangka panjang** → melemahnya relasi kebijakan moneter dan inflasi; kebijakan un-konvensional yang mengancam kredibilitas bank sentral; relevansi independensi bank sentral kian dipertanyakan; transmisi yang kian rumit pada stabilitas moneter dan finansial.
- Kebijakan moneter negara besar, seperti Amerika Serikat, dinilai memiliki *spillovers effect* ke negara kecil sehingga perlu dilakukan koordinasi (Engel, 2016).

Koordinasi Kebijakan Moneter Internasional

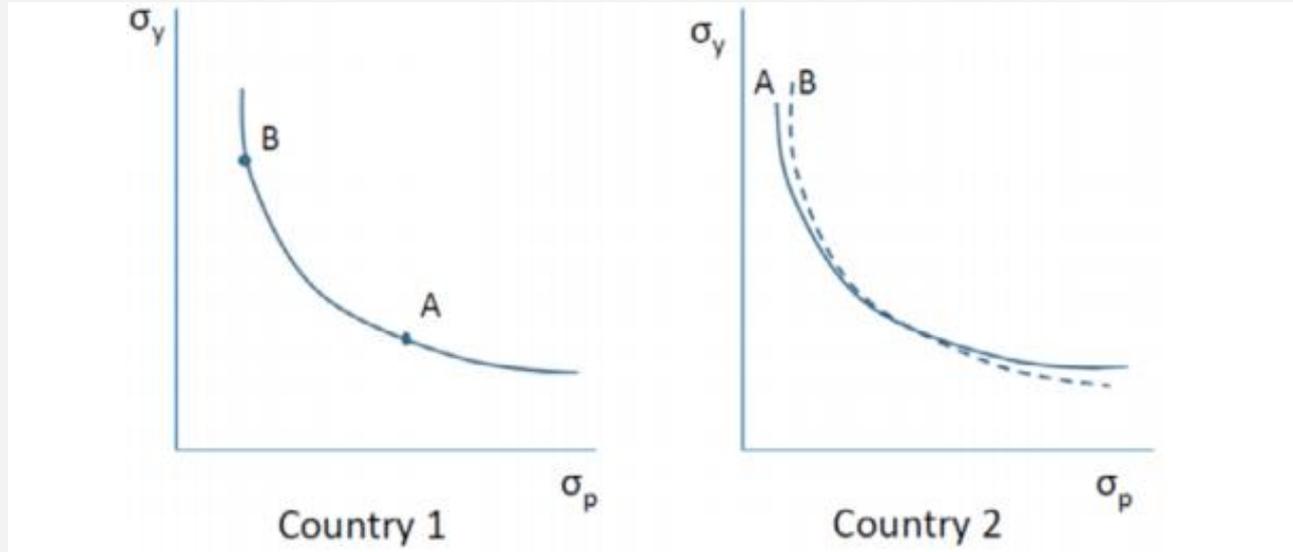
- Tanpa adanya koordinasi, sejumlah negara berpotensi melakukan *currency war* dengan melakukan devaluasi mata uang untuk meningkatkan ekspor (Taylor, 2013a).
- Dari perspektif *game theory*, kondisi makroekonomi dalam yang kooperatif, meskipun dalam *equilibrium Nash* yang non-kooperatif, lebih baik dibandingkan fokus pada ranah domestik.
- Italian *et al.* (2018) mengusulkan adanya forum multilateral permanen untuk bank sentral melalui *Bank International Settlement* (BIS) → inisiasi *Global Monetary Policy Coordination Meetings* (GMPCM).

Koordinasi Kebijakan Moneter Internasional

Taylor (2013b) mengembangkan kerangka teoritis *simple two country model* untuk menjelaskan koordinasi moneter internasional. Diasumsikan ada dua negara yang memiliki,

1. Mobilitas kapital sempurna
2. Kurs mata uang mengambang
3. Upah yang tidak tetap
4. Harga domestik dipengaruhi upah domestik dan biaya input luar negeri
5. Output yang dipengaruhi kurs mata uang riil, inflasi riil, dan permintaan luar negeri untuk ekspor.
6. Keseimbangan uang riil yang dipengaruhi pendapatan riil dan suku bunga nominal
7. Kebijakan moneter yang didasarkan *simple policy rule*

Simple Two Country Model (Taylor, 2013b)



- Di mana σ adalah standar deviasi dari output (σ_y) dan harga (σ_p) \rightarrow jika negara 1 memilih titik B, maka dia mengedepankan stabilitas harga atau nilai σ_p yang rendah.
- Diasumsikan negara 1 lebih memilih titik B dibandingkan titik A, maka negara 2 mengalami pergeseran kurva dari A ke B \rightarrow lebih baik bagi kedua negara untuk melakukan koordinasi agar *outcome* optimal.

Koordinasi Kebijakan Moneter Internasional

Apakah secara empiris kebijakan non-kooperatif lebih mendatangkan banyak *spillovers* dibandingkan kebijakan kooperatif? (Engel, 2016).

- Di satu sisi, kebijakan kooperatif dinilai mampu menyebarkan dampak dari adanya *idiosyncratic shocks*.
- Di sisi lain, dampak *spillovers* dari kebijakan kooperatif dan non-kooperatif dinilai hampir sama.

Koordinasi Kebijakan Moneter Internasional

Beberapa waktu terakhir, negara-negara cenderung meninggalkan *near an internationally cooperative equilibrium* (NICE) karena dua alasan (Taylor, 2013b).

- Adanya deviasi dari kebijakan moneter yang berbasis aturan (*rules*) yang optimal.
- Komplain dari sejumlah negara, khususnya G-7, terhadap koordinasi kebijakan internasional yang tidak lebih banyak berdampak positif dibandingkan kebijakan moneter yang berbasis domestik.

Koordinasi Kebijakan Menghadapi Covid-19

- Sejumlah bank sentral seperti the Federal Reserve, Bank of Canada, ataupun Bank of England sepakat untuk berkoordinasi meningkatkan penyediaan likuiditas melalui *standing U.S. dollar liquidity swap line arrangements*.
 - Sepakat menurunkan harga *standing U.S. dollar liquidity swap line arrangements* sebesar 25 basis poin.
 - Untuk meningkatkan efektivitas, mereka juga menawarkan *US Dollar* mingguan dengan masa jatuh tempo 84 hari—sebelumnya masa jatuh tempo hanya 1 minggu.
- Koordinasi antara bank sentral sebelumnya pernah terjadi seperti upaya G-7 memperlambat laju apresiasi mata uang Yen pada Maret 2011 dan upaya sejumlah bank sentral untuk menurunkan tingkat suku bunga pada GFC 2008.

Koordinasi Kebijakan Menghadapi Covid-19

Press release dari Bank Indonesia pada 9 April 2020 menyebutkan,

1. Ada tendensi Rupiah akan menguat di akhir tahun karena saat ini nilainya *undervalued*.
2. Adanya peningkatan cadangan devisa sebagai dampak penerbitan *global bonds* oleh pemerintah untuk menghadapi pandemi.
3. Skema kerjasama dengan The Fed terkait *Repurchase Agreement Line* senilai 60 milyar USD siap diaktifkan untuk meningkatkan likuiditas US Dollar—jika situasi mendesak.
4. Inflasi (y-o-y) pada April 2020 diperkirakan sebesar 2,8 persen atau masih dalam kendali.



IMPLEMENTASI KEBIJAKAN DI SEJUMLAH NEGARA

Implementasi Kebijakan Di Sejumlah Negara

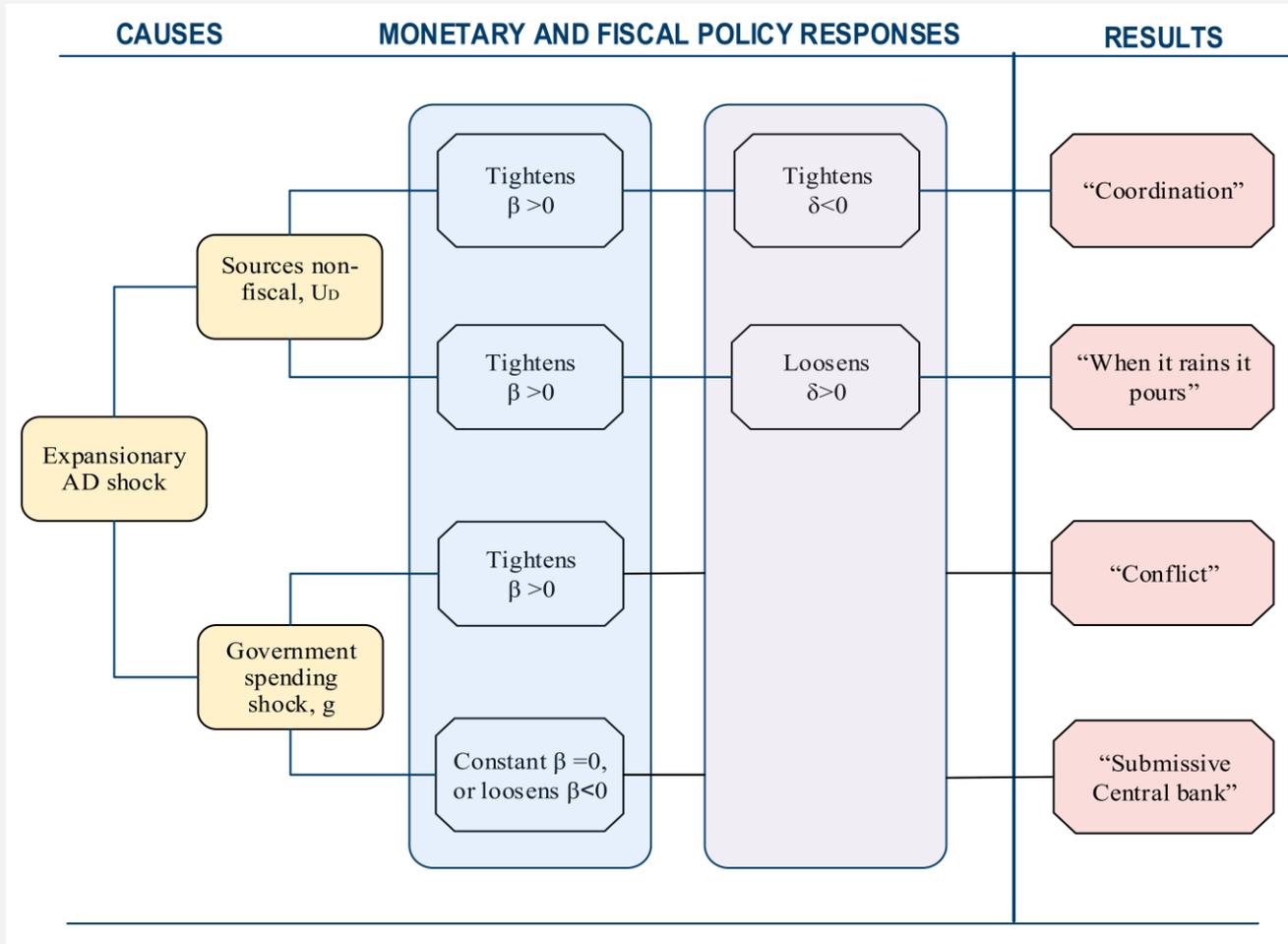
- *European Central Bank (ECB)*: koordinasi kebijakan antara fiskal dan moneter harus didasarkan atas independensi institusi sebagaimana mandat *Maastricht treaty* (Jazbec & Banerjee, 2017).
- Tantangan di era pasca krisis: menurunnya efektivitas kebijakan moneter dan ruang fiskal yang sempit.

Kerangka Teoritis (Demid, 2018)

$$\text{IS : } y = \tilde{y} - \theta(r - r^n) + g + u^D,$$

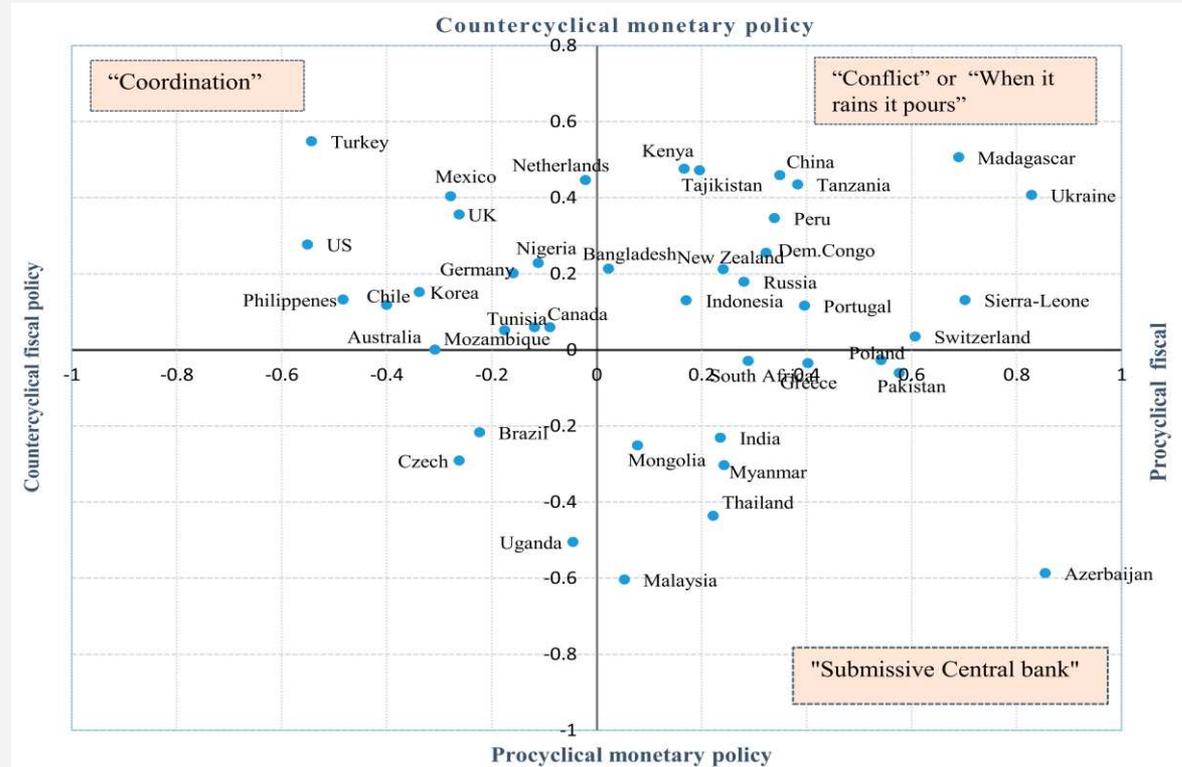
$$\text{MP : } r - r^n = \beta(\pi - \bar{\pi}) + \alpha(y - \bar{y})$$

$$g = \delta(y - \bar{y}), \text{ where } -1 < \delta < 1.$$



Kebijakan Fiskal dan Moneter dalam *Non-cooperative Equilibrium* (Demid, 2018)

- Negara maju cenderung memiliki tingkat koordinasi yang baik.
- Sedangkan negara berkembang cenderung memiliki konflik kebijakan (Demid, 2018).



Fungsi Objektif: Preferensi Kebijakan Fiskal Dan Moneter (Demid, 2018)

- Otoritas moneter dan fiskal memiliki preferensi kebijakan berdasarkan *loss function*.
- Bank sentral meminimalkan *loss function*-nya,

$$L^M = \pi^2 + \lambda y^2 + \mu^M (g - \bar{g}^M)^2$$

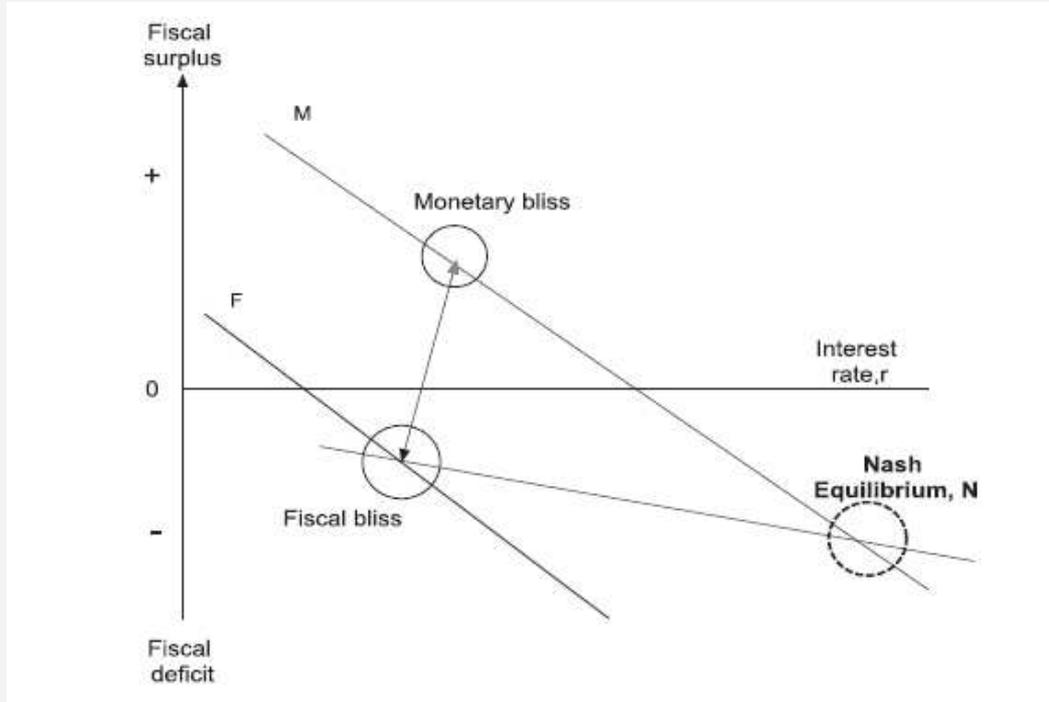
dimana \bar{g}^M adalah belanja pemerintah optimal, π adalah inflasi, dan y adalah output.

- Sedangkan otoritas fiskal meminimalkan *loss function*-nya,

$$L^F = (y - \bar{y}^F)^2 + \mu^F (g - \bar{g}^F)^2$$

- Ada 3 perbedaan mendasar kedua fungsi: 1) otoritas fiskal tidak peduli dengan inflasi; 2) otoritas fiskal ingin output di atas output *equilibrium*; 3) otoritas fiskal ingin belanja pemerintah yang tinggi.

Kebijakan Fiskal dan Moneter dalam *Non-cooperative Equilibrium* (Demid, 2018)



- Dengan *loss function* kedua otoritas, jika keduanya tidak bekerjasama, maka hasil dari *Nash equilibrium* adalah nilai tingkat suku bunga yang tinggi dan defisit fiskal yang tinggi
- Hasilnya, kedua otoritas tidak bisa mencapai targetnya: output tinggi dan inflasi rendah.

DAFTAR PUSTAKA

Bank Indonesia, Kemenko Perekonomian, dan Kemendagri. (2014). *Buku Petunjuk Tim Pengendali Inflasi Daerah (TPID)*.

Bank Indonesia. (2020, April 9). Perkembangan Terkini Perekonomian dan Langkah BI dalam Hadapi COVID-19. Retrieved from

Bassetto, M. (2008). Fiscal theory of the price level. *The New Palgrave Dictionary of Economics*.

Blanchard, O., Amighini, A., & Giavazzi, F. (2017). *Macroeconomics*. Pearson Higher Ed.

Blinder, A. S. (1982). Issues in the coordination of monetary and fiscal policy.

Bloomberg. (2020, February 28). A Brief History of Central Bank Coordination as Debate Heats Up. Retrieved from

Cho, D., & Rhee, C. (2013). Effects of quantitative easing on asia: capital flows and financial markets. *Asian Development Bank Economics Working Paper Series*, (350).

Christiano, L. J., & Fitzgerald, T. J. (2000). *Understanding the fiscal theory of the price level* (No. w7668). National bureau of economic research.

DAFTAR PUSTAKA

Chugh, S. K. (2015). *Modern macroeconomics*. MIT Press.

Devereux, M. B., & Mansoorian, A. (1992). International fiscal policy coordination and economic growth. *International Economic Review*, 249-268.

Demid, E. (2018). Fiscal and Monetary Policy: Coordination or Conflict?. *International Economic Journal*, 32(4), 547-571.

Engel, C. (2016). International coordination of central bank policy. *Journal of International Money and Finance*, 67, 13-24.

Handa, J. (2003). *Monetary economics*. Routledge.

IMF. (2015). Structural Reforms and Macroeconomic Performance: Initial Considerations for the Fund. IMF Staff Report. Retrieved from

Italian, F. B., Serrate, J. S., & Villafranca, A. (2018). An International Financial Architecture For Stability and Development. Retrieved from

Jazbec, B., & Banerjee, B. (2017). Rethinking Monetary-Fiscal Policy Coordination.

Laurens, B., & De La Piedra, E. (1998). Coordination of monetary and fiscal policies. *IMF Working Paper*

Mankiw, N. G. (2016). *Macroeconomics*. Ninth Edition.

DAFTAR PUSTAKA

Minford, P., & Fan, J. (2010, February 19). A fiscal theory of the price level. Retrieved from

Taylor, J. B. (2013a). International monetary coordination and the great deviation, Paper prepared for the Session on International Policy Coordination. In *American Economic Association Annual Meetings, San Diego, California, January*.

Taylor, J. B. (2013b). International monetary policy coordination: past, present and future.

The Federal Reserve. (2020, March 15). Coordinated Central Bank Action to Enhance the Provision of U.S. Dollar Liquidity. Retrieved from

Singh, D., & LaBrosse, J. R. (2011). Developing a framework for effective financial crisis management. *Financial Market Trends, 2011*(2).

Juhro, Solikin M. (2020), forthcoming.

UU No 21. Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (UU OJK).

UU No 9. Tahun 2016 tentang Pencegahan dan Penanganan Krisis Sistem Keuangan