BANK INDONESIA

BAB 1

Perekonomian Global

Pemulihan ekonomi global 2017 berlanjut semakin kuat dan merata, diiringi dengan kenaikan volume perdagangan dunia dan harga komoditas. Perekonomian global yang membaik dan respons kebijakan negara maju termasuk normalisasi kebijakan moneter yang telah diantisipasi pasar berdampak positif pada risiko pasar keuangan dunia yang menurun.

Pemulihan ekonomi global berlanjut semakin kuat dan merata pada 2017. PDB dunia tumbuh 3,7% pada 2017, lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan pada 2016 sebesar 3,2%. Pertumbuhan global ditopang oleh akselerasi pemulihan ekonomi negara maju dan berlanjutnya pemulihan ekonomi negara berkembang. Sumber pertumbuhan ekonomi juga mulai meluas ke investasi, dari sebelumnya yang lebih terfokus pada konsumsi. Perbaikan investasi selanjutnya mendorong volume perdagangan dunia tumbuh meningkat hingga 4,5%, lebih tinggi dari capaian tahun 2016 sebesar 1,5%. Perkembangan tersebut juga mengakibatkan kenaikan harga komoditas global, terutama komoditas energi dan logam. Perkembangan global yang kondusif pada gilirannya berkontribusi positif pada perbaikan di pasar keuangan global, termasuk dengan risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan kondisi tahun sebelumnya.

Respons kebijakan yang ditempuh oleh berbagai negara secara umum diarahkan untuk mempercepat pemulihan ekonomi dan menjaga kesinambungan pemulihan tersebut. Arah kebijakan ditempuh dengan strategi yang berbeda menyesuaikan dengan kondisi dan tantangan yang dihadapi oleh masing-masing negara. Dari kebijakan moneter, beberapa negara maju secara gradual mulai memasuki fase normalisasi untuk merespons pemulihan ekonomi yang cukup kuat dan diikuti dengan prospek inflasi yang diperkirakan mulai naik. Sementara itu, sebagian besar negara berkembang masih melakukan kebijakan moneter longgar guna mendukung pemulihan ekonomi. Dari kebijakan fiskal, banyak negara masih memberikan peran besar kepada fiskal dalam menopang perbaikan ekonomi, meskipun beberapa negara menghadapi keterbatasan ruang fiskal. Pemulihan kondisi ekonomi global juga direspons melalui kebijakan reformasi struktural untuk meningkatkan produktivitas, mengatasi permasalahan di pasar tenaga kerja, dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi potensial. Kerja sama internasional juga terus dilakukan dalam rangka mencapai pertumbuhan ekonomi yang kuat, berkelanjutan, berimbang, dan inklusif dengan resiliensi yang terjaga.

1.1. DINAMIKA PEREKONOMIAN GLOBAL

Pemulihan ekonomi global yang semakin kuat pada 2017 ditopang oleh membaiknya perekonomian negara berkembang dan negara maju. Pertumbuhan negara maju dalam tren meningkat dan berlangsung secara merata (*broad based*) di hampir semua negara utama. Peningkatan pertumbuhan negara berkembang juga terus berlanjut, baik di negara pengekspor komoditas maupun di negara bukan pengekspor komoditas (Tabel 1.1). Perbaikan ekonomi dunia tersebut kemudian berdampak pada peningkatan aktivitas perdagangan global dan kenaikan harga komoditas dunia.

Perekonomian Negara Maju

Pemulihan ekonomi negara maju menguat, ditandai dengan pertumbuhan ekonomi yang terakselerasi, dan tetap dengan inflasi yang terkendali. Perekonomian negara maju pada 2017 tumbuh sebesar 2,3%, meningkat dibandingkan dengan pertumbuhan 2016 sebesar 1,7%. Perbaikan ekonomi tersebut banyak ditopang oleh ekonomi Amerika Serikat (AS), Uni Eropa (EU), dan Jepang yang tumbuh lebih tinggi pada 2017 dibandingkan dengan pertumbuhan tahun sebelumnya. Pemulihan pertumbuhan terutama dipengaruhi oleh konsumsi yang tetap solid dan ekspor yang meningkat. Kinerja investasi yang membaik juga turut mendorong kinerja positif perekonomian (Grafik 1.1). Secara keseluruhan, akselerasi pertumbuhan ekonomi negara maju tersebut belum memberikan tekanan berlebihan kepada inflasi (Grafik 1.2).

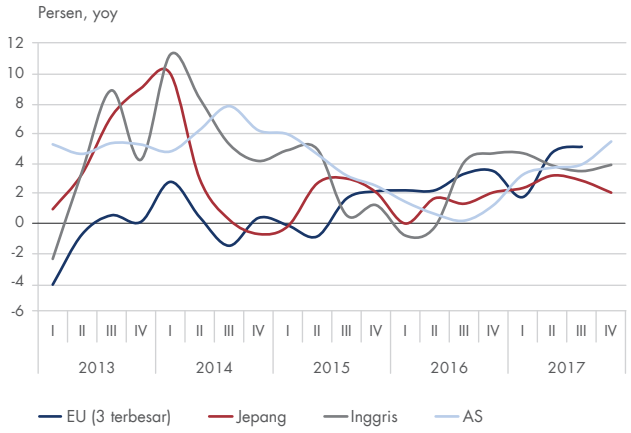
Tabel 1.1. Pertumbuhan Ekonomi Dunia

Persen, yoy

Negara/Kelompok Negara	2015	2016	2017
Dunia	3,4	3,2	3,7
Negara Maju	**2,2**	**1,7**	**2,3**
AS	2,9	1,5	2,3
Jepang	1,1	0,9	1,6*
EU	2,0	1,8	2,5*
Inggris	2,2	1,9	1,8*
Negara Berkembang	**4,3**	**4,4**	**4,7**
Negara Non-Eksportir Komoditas	5,0	4,7	4,9
Tiongkok	6,9	6,7	6,9
India	8,0	7,1	6,7
Negara Eksportir Komoditas	1,3	1,9	2,2

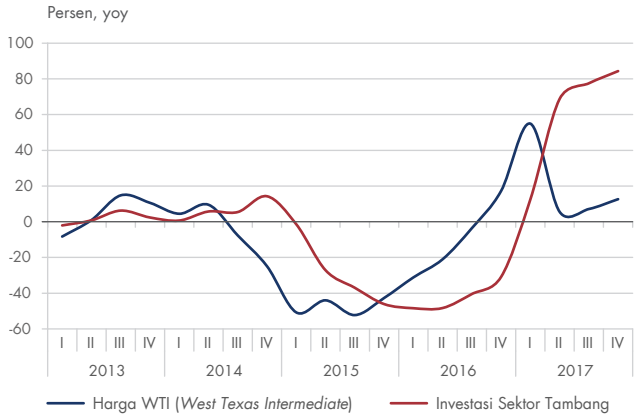
Sumber: IMF dan World Bank, diolah
Keterangan: *) berdasarkan rilis negara per Februari 2018

Grafik 1.1. Pertumbuhan Investasi Negara Maju



Sumber: CEIC, diolah

Grafik 1.3. Investasi Sektor Tambang AS

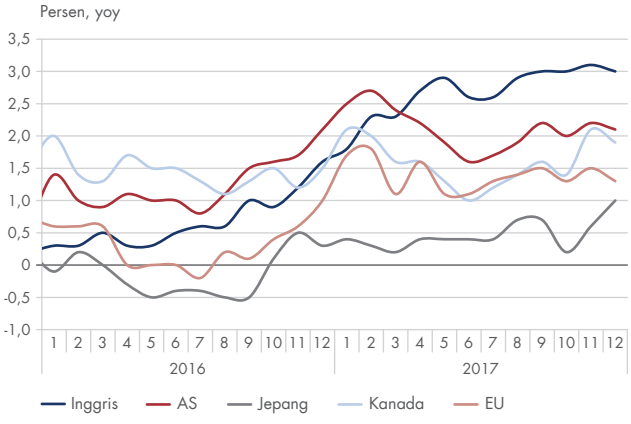


Sumber: Bloomberg dan BEA, diolah

Pertumbuhan ekonomi AS pada 2017 meningkat menjadi 2,3% dari sebelumnya 1,5%, ditopang oleh konsumsi yang tetap kuat dan investasi yang membaik. Kinerja konsumsi tetap kuat, terutama untuk konsumsi barang, didukung oleh perbaikan pasar tenaga kerja. Sementara itu, investasi mencatat peningkatan pertumbuhan menjadi sekitar 4% dari sekitar 2,5% pada tahun 2016. Perbaikan investasi berasal dari investasi nonresidensial, terutama pada sektor tambang dan manufaktur. Perbaikan kinerja investasi pada sektor tambang dipengaruhi dampak positif kenaikan harga minyak sejak akhir tahun 2016 (Grafik 1.3). Sementara itu, investasi pada sektor manufaktur membaik, didukung oleh perbaikan pada kondisi industri manufaktur. Hal ini ditandai oleh *purchasing manager index* (PMI) yang berada dalam fase ekspansi dan keluaran industri (*industrial output*) yang berada pada level tinggi sejak awal tahun (Grafik 1.4).[1] Peningkatan investasi sektor manufaktur terindikasi dari kapasitas utilisasi yang stabil di kisaran 75%, meskipun keluaran industri terus meningkat. Selain itu, perbaikan ekonomi AS juga didukung oleh depresiasi nilai tukar dolar AS yang berlangsung hingga akhir triwulan II 2017 sehingga turut membantu mengurangi defisit ekspor neto.

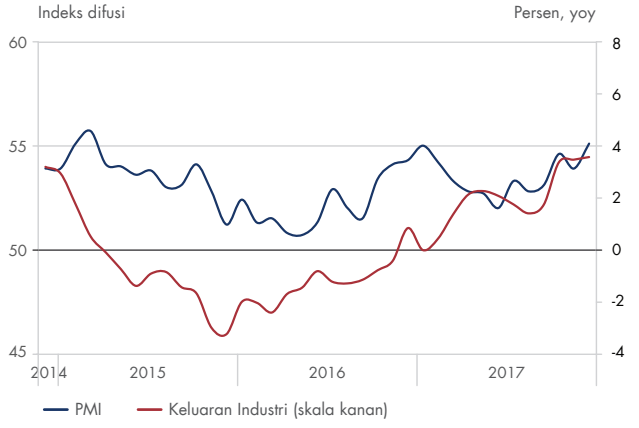
Pemulihan pertumbuhan ekonomi AS berpengaruh positif pada penurunan tingkat pengangguran. Tingkat pengangguran pada 2017 sebesar 4,1%, lebih rendah dibandingkan dengan level sebelum krisis finansial global

Grafik 1.2. Tingkat Inflasi Negara Maju



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.4. PMI Manufaktur dan Keluaran Industri AS



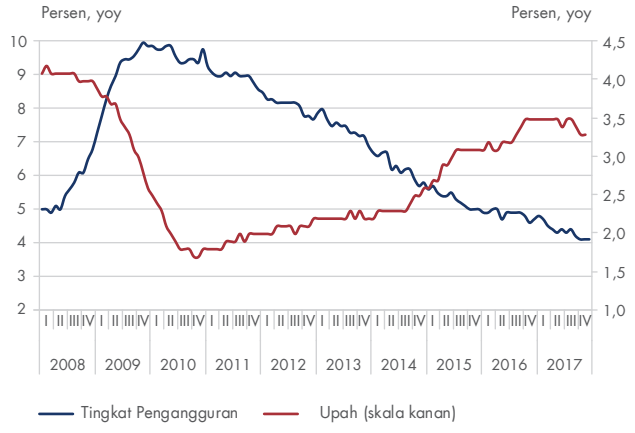
Sumber: Bloomberg
Keterangan: Nilai di atas 50 menandakan fase ekspansi

1 *Purchasing manager index* (PMI) adalah indeks yang diperoleh berdasarkan hasil survei kepada korporasi sampel di sektor industri manufaktur dari sisi manajer pembelian untuk memperkirakan kondisi yang akan datang (*leading indicator*) bagi pertumbuhan ekonomi. PMI di atas 50 menandakan perbaikan, sementara PMI di bawah 50 menandakan pemburukan.

tahun 2007. Angka pengangguran AS tersebut telah berada di bawah level *non-accelerating inflation rate of unemployment* (NAIRU) the Fed sebesar 4,7%. Meskipun demikian, penurunan tingkat pengganguran tersebut belum diikuti dengan perbaikan upah yang signifikan (Grafik 1.5). Pertumbuhan upah relatif stagnan, sehingga tekanan inflasi yang bersumber dari kenaikan upah masih terbatas. Tertahannya pertumbuhan upah dipengaruhi oleh permasalahan struktural tenaga kerja AS, seperti penuaan populasi dan preferensi perusahaan dalam menggunakan pekerja paruh waktu yang masih tinggi, yang melebihi posisi sebelum krisis keuangan dunia (Grafik 1.6).

Di Eropa, pemulihan ekonomi pada 2017 semakin kuat dan merata disertai dengan risiko yang terkendali. Pertumbuhan ekonomi Eropa tercatat 2,5%, meningkat dibandingkan dengan kondisi tahun sebelumnya sebesar 1,8% (Tabel 1.1). Peningkatan pertumbuhan ekonomi tersebut tidak hanya dialami Jerman dan Perancis yang selama ini tumbuh lebih tinggi dibandingkan dengan capaian negara-negara Eropa lainnya, tetapi juga meluas ke Italia dan Yunani. Selain itu, negara-negara periferi seperti Slovenia, Siprus, Latvia, dan Estonia juga mengalami pertumbuhan ekonomi yang meningkat. Risiko politik yang menurun dan stabilitas sistem keuangan yang terjaga di kawasan tersebut turut menopang pemulihan ekonomi. Risiko politik cenderung mereda pascahasil pemilu Perancis yang mengindikasikan menurunnya potensi Perancis keluar dari EU. Selain itu, risiko sektor perbankan di kawasan Eropa juga menurun sejalan dengan penyelesaian permasalahan perbankan di Spanyol dan Italia.

Grafik 1.5. Tingkat Pengangguran dan Pertumbuhan Upah AS



Sumber: Bloomberg dan FRED Atlanta

Grafik 1.6. Penggunaan Pekerja Paruh Waktu di AS

Sumber: Bureau of Labor Statistics, US

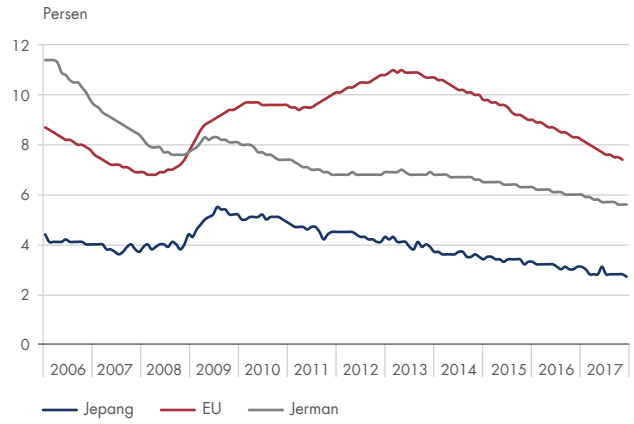
Pemulihan ekonomi Eropa terutama didukung oleh penguatan konsumsi, ekspor, dan investasi. Konsumsi yang meningkat didukung oleh perbaikan pendapatan tenaga kerja, tercermin pada tingkat kompensasi per tenaga kerja yang meningkat pada 2017 (Grafik 1.7). Peningkatan tersebut sejalan dengan perbaikan kondisi pasar tenaga kerja yang tercermin pada turunnya tingkat pengangguran dalam beberapa tahun terakhir (Grafik 1.8).[2] Kinerja ekspor Eropa juga tercatat tumbuh lebih tinggi, didukung pemulihan perdagangan dunia dan pelemahan mata uang Euro pada paruh pertama 2017. Sementara itu, investasi yang membaik didukung oleh optimisme terhadap keberlanjutan perbaikan

Grafik 1.7. Indikator Pasar Tenaga Kerja Eropa

Sumber: Eurostat dan CEIC

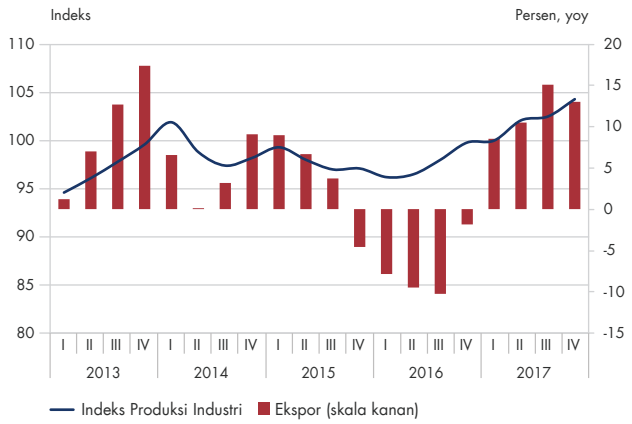
2 Kompensasi per pekerja (*compensation per employee*) adalah seluruh remunerasi yang dibayarkan perusahaan sebagai imbal hasil kepada pekerja (termasuk gaji, bonus, uang lembur, dan biaya jaring pengaman sosial) dibagi dengan jumlah pekerja.

Grafik 1.8. Tingkat Pengangguran Negara Maju



Sumber: CEIC

Grafik 1.10. Indeks Produksi Industri dan Ekspor Jepang



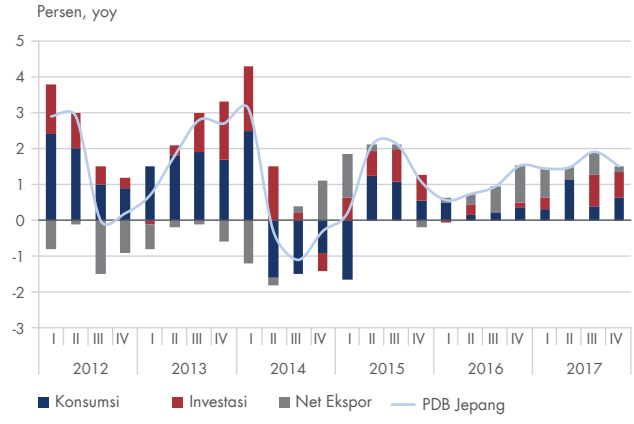
Sumber: Kementerian Keuangan dan Kementerian Ekonomi Jepang

ekonomi. Hal ini tercermin dari indeks keyakinan ekonomi (*Economic Confidence*) yang secara rata-rata meningkat dari 104,3 pada 2016 menjadi 110,7 pada 2017.

Di Jepang, pertumbuhan ekonomi meningkat menjadi 1,6% dari sebelumnya 0,9%, didukung oleh konsumsi, investasi, dan ekspor (Grafik 1.9). Kontribusi konsumsi dalam pertumbuhan ekonomi terlihat mulai naik sejalan dengan perbaikan tingkat keyakinan konsumen. Ekonomi Jepang yang meningkat juga didorong oleh kinerja ekspor seiring dengan kenaikan permintaan dunia, termasuk dari negara-negara Asia yang menjadi mitra dagang Jepang. Peningkatan permintaan tersebut, baik dari domestik maupun eksternal, mendorong kenaikan investasi terutama pada paruh kedua. Selain dari sektor swasta, investasi di Jepang turut didukung oleh stimulus fiskal pemerintah melalui program *investment for future*. Secara keseluruhan, peningkatan permintaan dari domestik dan eksternal berpengaruh positif pada perbaikan kinerja sektor industri (Grafik 1.10).

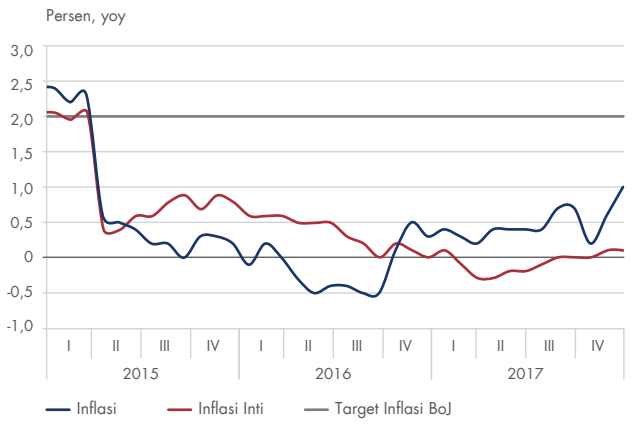
Kenaikan pertumbuhan ekonomi Jepang berdampak pada meningkatnya tekanan inflasi. Inflasi Jepang meningkat hingga 1%, meski masih berada di bawah target inflasi Bank of Japan (BoJ) sebesar 2% (Grafik 1.11). Berdasarkan komponennya, peningkatan inflasi terutama disumbang oleh kenaikan inflasi makanan dan energi. Sementara itu, kenaikan inflasi kelompok nonmakanan dan non-energi tidak secepat komponen inflasi lain. Terbatasnya inflasi kelompok nonmakanan dan non-energi antara lain dipengaruhi oleh tertahannya pertumbuhan upah akibat penuaan populasi dan penggunaan pekerja

Grafik 1.9. PDB Jepang Berdasarkan Kontribusi



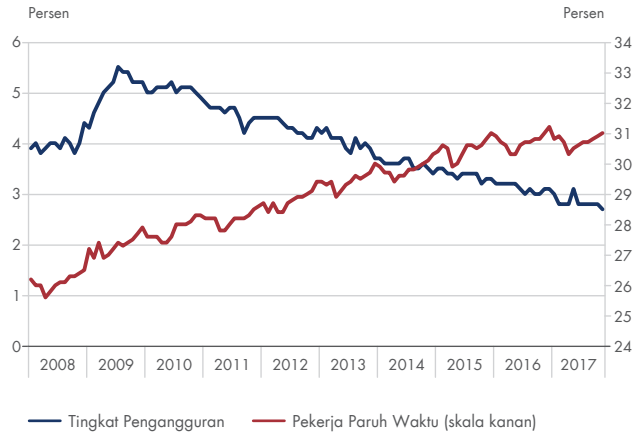
Sumber: Kantor Kabinet Jepang

Grafik 1.11. Inflasi, Inflasi Inti, dan Target Inflasi Jepang



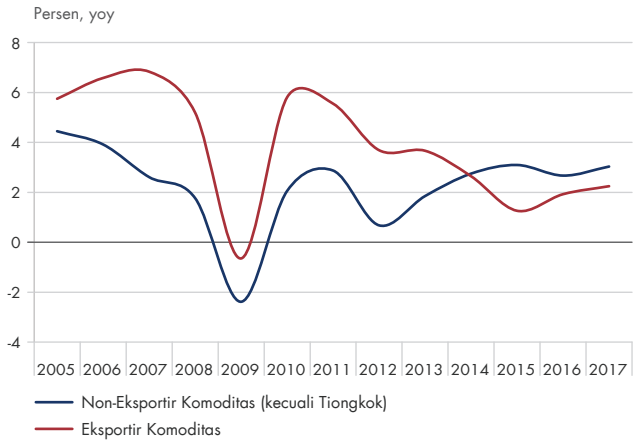
Sumber: Bloomberg dan Bank of Japan

Grafik 1.12. Tingkat Pengangguran dan Pekerja Paruh Waktu di Jepang



Sumber: CEIC

Grafik 1.13. Pertumbuhan Negara Berkembang



Sumber: IMF, WEO Update Januari 2018, diolah

paruh waktu yang masih cukup tinggi (Grafik 1.12). Selain itu, peningkatan inflasi yang tertahan juga dipengaruhi ekspektasi inflasi yang masih rendah akibat deflasi yang cukup panjang pada periode sebelumnya.

Berbeda dengan negara maju lain, Inggris menjadi satu dari sedikit negara maju yang mengalami perlambatan pertumbuhan dan inflasi yang meningkat. Perekonomian Inggris pada 2017 tercatat tumbuh 1,8%, melambat dari 1,9% pada 2016 (Tabel 1.1). Perlambatan ekonomi tersebut tidak terlepas dari ketidakpastian proses pemisahan Inggris dari Uni Eropa (Brexit). Ketidakpastian terkait dengan kebijakan perdagangan antara Inggris dengan Uni Eropa yang kemudian menekan kinerja investasi. Selain itu, konsumsi juga melambat akibat peningkatan inflasi menurunkan pendapatan riil. Inflasi tercatat meningkat dari 1% pada 2016 menjadi 2,6% pada 2017, atau berada dalam rentang atas target sebesar 2±1%. Peningkatan inflasi antara lain dipengaruhi oleh dampak pelemahan nilai tukar pascakeputusan Brexit, kenaikan harga minyak, dan kebijakan moneter yang akomodatif.

Perekonomian Negara Berkembang

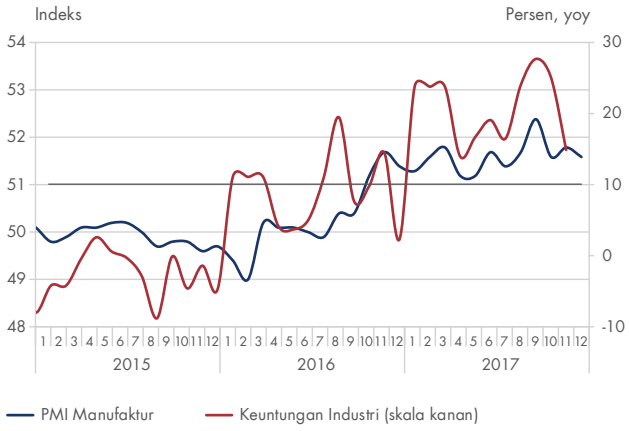
Perekonomian negara berkembang pada 2017 secara umum juga membaik. Pertumbuhan ekonomi meningkat dari 4,4% pada 2016 menjadi 4,7% pada 2017. Peningkatan ekonomi tersebut didorong oleh perbaikan ekonomi global dan dampak positif kenaikan harga komoditas. Pertumbuhan ekonomi negara-negara berkembang yang merupakan eksportir komoditas, khususnya komoditas non-energi, terlihat meningkat. Pertumbuhan ekonomi negara eksportir komoditas pada 2017 tercatat 2,2%, meningkat dari capaian 2016 sebesar 1,9% (Grafik 1.13). Sebagai negara berkembang terbesar, pertumbuhan ekonomi Tiongkok tetap tinggi ditopang oleh permintaan eksternal yang membaik dan konsumsi yang tetap kuat. Kenaikan pertumbuhan di negara eksportir komoditas dan Tiongkok tersebut berdampak positif kepada pertumbuhan negara-negara lain yang juga meningkat. Sementara itu, pertumbuhan ekonomi yang kurang menggembirakan terlihat di India.

Perekonomian Tiongkok tumbuh meningkat dari 6,7% pada 2016 menjadi 6,9% pada 2017 sejalan dengan perbaikan permintaan eksternal. Perbaikan ekspor dipengaruhi oleh peningkatan permintaan, terutama dari negara maju yang kemudian mendorong perbaikan aktivitas manufaktur. Perkembangan tersebut terlihat dari kenaikan PMI manufaktur dan keuntungan sektor industri (Grafik 1.14). Perbaikan ekspor selanjutnya mendorong kinerja konsumsi tetap solid sehingga menjadi penyumbang utama pertumbuhan ekonomi tahun 2017.

Kenaikan pertumbuhan ekonomi Tiongkok yang lebih tinggi menjadi terhambat karena investasi mengalami perlambatan. Investasi publik masih dalam tren melambat, sementara pertumbuhan investasi swasta juga tertahan (Grafik 1.15). Investasi publik yang melambat sejalan dengan strategi pemerintah dalam melakukan *rebalancing* ekonomi untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan.[3]

3 Investasi publik di Tiongkok terdiri dari investasi pemerintah dan investasi BUMN.

Grafik 1.14. PMI Manufaktur dan Keuntungan Industri Tiongkok



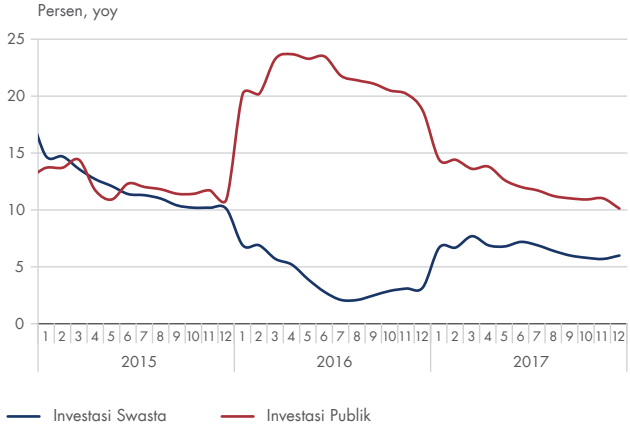
Sumber: Bloomberg

Pertumbuhan investasi Tiongkok yang melambat dipengaruhi oleh berbagai kebijakan Pemerintah dalam rangka menjaga kesinambungan dan kualitas pertumbuhan. Kebijakan pemerintah tersebut antara lain terkait dengan penurunan kapasitas yang berlebih pada sektor pertambangan, inspeksi lingkungan untuk menjaga kualitas lingkungan, pengetatan di sektor properti, dan kebijakan *deleveraging* pada pembiayaan untuk proyek pemerintah. Penurunan kapasitas berlebih yang difokuskan pada industri batu bara dan aluminium menyebabkan kontraksi investasi pada sektor pertambangan, serta mendorong kenaikan harga batu bara dan aluminium di pasar internasional. Inspeksi lingkungan yang lebih ketat mengakibatkan tertahannya aktivitas sektor manufaktur dan juga meningkatnya harga produsen. Kebijakan pengetatan sektor properti pada gilirannya berdampak pada pertumbuhan investasi swasta 2017 yang tertahan. Kebijakan *deleveraging* pembiayaan pemerintah untuk proyek pemerintah turut memengaruhi perlambatan investasi infrastruktur.

Di tengah kenaikan pertumbuhan ekonomi, inflasi Tiongkok melambat dari 2,1% pada 2016 menjadi 1,8% pada 2017. Perkembangan ini terutama dipengaruhi oleh deflasi kelompok makanan, sedangkan inflasi inti meningkat. Deflasi kelompok makanan sejak awal tahun 2017 disebabkan oleh perbaikan pasokan bahan makanan utama dan pengaruh inflasi pangan yang tinggi pada tahun sebelumnya *(base effect)*. Sementara itu, peningkatan inflasi inti didorong oleh masih kuatnya permintaan. Inflasi di tingkat produsen juga meningkat akibat kenaikan harga bahan mentah sebagai dampak dari naiknya harga komoditas internasional pertengahan tahun 2016.

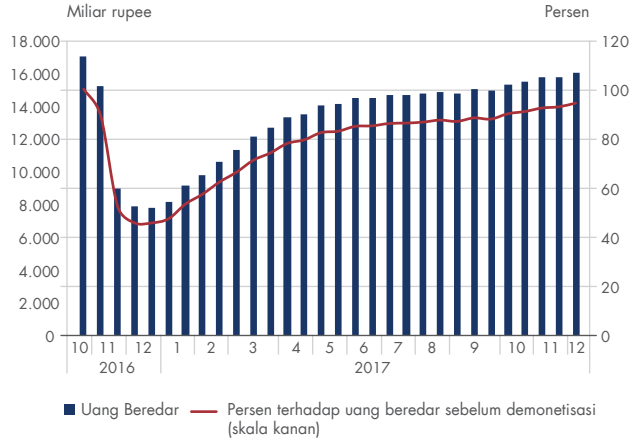
Berbeda dengan pertumbuhan ekonomi negara berkembang secara umum, pertumbuhan ekonomi India melambat dari 7,1% pada 2016 menjadi 6,7% pada 2017. Perlambatan ekonomi tersebut merupakan dampak temporer dari implementasi reformasi struktural yang ditempuh pemerintah India. Pertumbuhan ekonomi melambat pada semester pertama 2017 setelah pemerintah menerapkan kebijakan demonetisasi dan reformasi *goods and services tax* (GST). Demonetisasi atau penarikan uang kartal berdenominasi besar dari peredaran berdampak pada mengetatnya ketersediaan uang kartal dalam ekonomi India sejak triwulan IV 2016 (Grafik 1.16). Penerapan reformasi GST per 1 Juli 2017 juga menyebabkan pelaku ekonomi, terutama

Grafik 1.15. Perkembangan Investasi Tiongkok



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.16. Perkembangan Uang Beredar India



Sumber: Bloomberg

di perkotaan, membatasi aktivitasnya karena terdapat ketidakpastian tarif pajak.

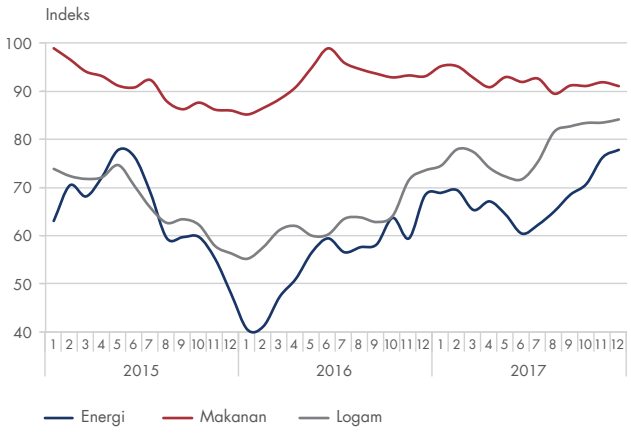
Perlambatan ekonomi India diperkirakan temporer seiring dengan penyesuaian sementara pelaku ekonomi terhadap implementasi kebijakan Pemerintah. Perkembangan terkini menunjukkan dampak negatif dari kebijakan demonetisasi dan reformasi GST berangsur hilang pada semester kedua 2017, sebagaimana terindikasi dari peningkatan kembali uang beredar dan kenaikan pembelian kendaraan bermotor. Meskipun melambat, secara umum ekonomi India masih tumbuh pada level yang tinggi, didukung oleh konsumsi yang masih kuat dan ekspor yang meningkat. Berbeda dengan konsumsi perkotaan yang terbatas akibat ketidakpastian penerapan reformasi GST, konsumsi perdesaan tetap tumbuh tinggi selama 2017. Konsumsi perdesaan didukung oleh peningkatan kinerja sektor pertanian sebagai dampak dari membaiknya curah hujan pada musim monsun. Ekspor juga meningkat sebagai dampak positif dari kuatnya permintaan Asia dan Eropa serta tren pelemahan rupee sehingga turut mendukung pertumbuhan ekonomi India. Sementara itu, inflasi 2017 juga masih terkendali yakni mencapai 3,3% atau berada dalam kisaran bawah target bank sentral yang ditetapkan 4±2%.

Perkembangan Harga Komoditas

Perbaikan ekonomi dunia mendorong peningkatan volume perdagangan dunia. Pertumbuhan volume perdagangan dunia tercatat meningkat menjadi 4,5% pada 2017 dari 1,5% pada 2016. Peningkatan tersebut didukung oleh kenaikan ekspor dan impor, baik dari negara maju maupun negara berkembang. Perkembangan tersebut tidak terlepas dari pertumbuhan ekonomi yang cukup tinggi di beberapa negara seperti AS, Eropa, dan Tiongkok.

Selain mendorong volume perdagangan dunia, pertumbuhan ekonomi global yang membaik juga menyebabkan kenaikan harga komoditas global pada 2017. Kenaikan harga komoditas semakin kuat karena pada saat bersamaan terdapat gangguan pasokan pada beberapa komoditas. Berbagai perkembangan tersebut mendorong tren peningkatan harga komoditas energi dan non-energi (Grafik 1.17). Kenaikan harga energi seperti minyak dan non-energi khususnya logam, merupakan kelanjutan dari kenaikan sejak pertengahan 2016. Sementara itu, perkembangan berbeda terlihat pada

Grafik 1.17. Indeks Harga Komoditas Dunia



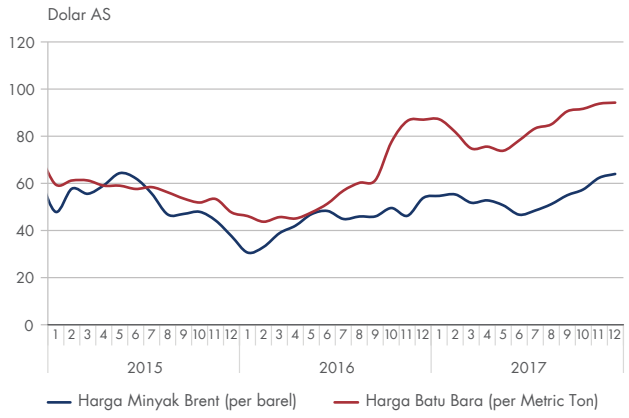
Sumber: World Bank

kelompok makanan yang mengalami tren penurunan harga sejalan dengan tingginya hasil produksi.

Harga minyak dunia meningkat cukup signifikan terutama pada paruh kedua 2017. Peningkatan harga pada paruh kedua 2017 tersebut didorong oleh permintaan pasar yang berlebih (*net demand*) pascakesepakatan penurunan produksi negara-negara penghasil minyak selain AS. Harga minyak selama triwulan I 2017 relatif stabil karena pelaku pasar masih menunggu indikasi lebih lanjut dari keberhasilan pemotongan produksi minyak yang berlangsung sejak Januari 2017. Harga minyak yang menurun pada triwulan II 2017 disebabkan oleh peningkatan produksi dan persediaan minyak AS. Hasil pertemuan negara-negara OPEC dan non-OPEC pada bulan Juni 2017 yang menyepakati perpanjangan pemotongan produksi hingga akhir Maret 2018 ditanggapi pasar dengan pesimis. Harga terus turun hingga mencapai titik terendah pada pertengahan Juni 2017. Selanjutnya, harga minyak mulai kembali meningkat pada paruh kedua 2017 (Grafik 1.18). Peningkatan harga terjadi setelah persediaan minyak global terus menurun pascakesepakatan pemotongan produksi negara-negara penghasil minyak. Perkembangan harga minyak dunia tersebut juga tercermin pada harga minyak Minas. Rata-rata harga minyak Minas pada tahun 2017 tercatat 51 dolar AS per barel, meningkat dibandingkan dengan level tahun 2016 sebesar 41 dolar AS per barel.

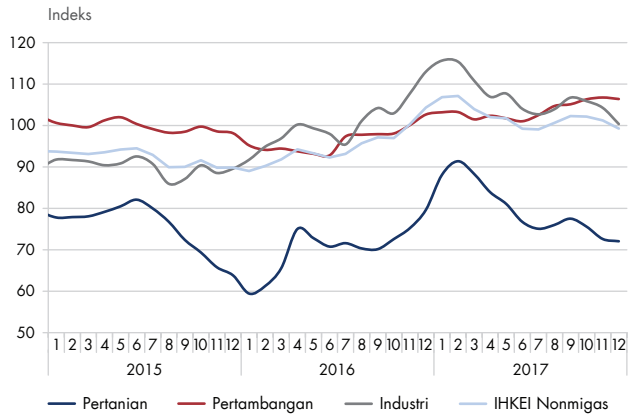
Harga batu bara meningkat pada 2017 terutama dipengaruhi dinamika permintaan dan penawaran Tiongkok sebagai konsumen yang juga merupakan

Grafik 1.18. Harga Energi Dunia



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.19. Indeks Harga Komoditas Ekspor Indonesia (IHKEI)



Sumber: Bank Indonesia

produsen utama batu bara dunia. Kenaikan harga batu bara juga dipengaruhi oleh gangguan produksi negara-negara produsen utama lainnya. Harga batu bara bertahan pada level yang tinggi yakni 81 dolar AS per MT pada triwulan I 2017. Harga batu bara yang bertahan di level tinggi tersebut disebabkan oleh ketatnya pasar batu bara Tiongkok seiring tingginya permintaan selama musim dingin. Harga batu bara mulai berangsur turun pada triwulan II 2017 sejalan dengan permintaan Tiongkok yang kembali normal. Memasuki musim panas pada triwulan III 2017, harga batu bara kembali meningkat dipengaruhi naiknya permintaan dari Tiongkok akibat gangguan operasional pada pembangkit listrik nonbatu bara. Peningkatan harga yang berlanjut didorong oleh kebijakan penurunan kapasitas produksi sektor batu bara di Tiongkok. Selain itu, gangguan produksi dan distribusi di Australia dan Indonesia akibat pemogokan pekerja dan cuaca buruk juga berkontribusi pada kenaikan harga batu bara.

Harga komoditas non-energi juga mengalami peningkatan meskipun lebih lambat dibandingkan dengan kenaikan harga komoditas energi. Peningkatan harga komoditas non-energi terutama terjadi pada komoditas logam akibat naiknya permintaan dari Tiongkok dan meningkatnya optimisme atas prospek ekonomi global. Peningkatan permintaan komoditas logam oleh Tiongkok didorong kebutuhan penambahan stok (*restocking*) di sektor manufaktur dalam rangka merespons pemulihan permintaan global. Selain itu, produksi logam Tiongkok yang terbatas karena inspeksi lingkungan juga berkontribusi pada peningkatan harga logam pada paruh kedua 2017.

Perkembangan harga komoditas global pada gilirannya mendorong kenaikan indeks harga komoditas ekspor Indonesia (IHKEI) (Grafik 1.19).[4] IHKEI nonmigas pada 2017 secara rata-rata meningkat 21,7%, lebih tinggi dari 5,4% pada 2016. Peningkatan harga terutama disumbang oleh kenaikan harga batu bara dan logam, seperti aluminium, tembaga, nikel, dan timah. Sementara itu, kenaikan harga *crude palm oil* (CPO) tertahan oleh naiknya produksi seiring dukungan cuaca yang kondusif di tengah meningkatnya kebutuhan *biofuel*. Demikian pula halnya dengan harga komoditas kopi yang menurun seiring dengan peningkatan produksi, terutama dari negara-negara Amerika Latin. Di sisi lain, karet menjadi satu-satunya komoditas pertanian dengan pertumbuhan harga yang meningkat sejalan dengan tidak adanya kenaikan produksi karet dunia.

Pasar Keuangan Global

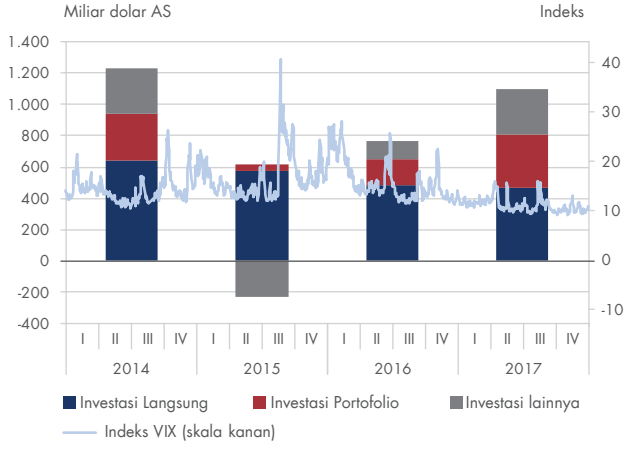
Risiko pasar keuangan global 2017 menurun didukung oleh perekonomian global yang membaik, arah kebijakan moneter dari negara maju yang sesuai perkiraan pasar, dan risiko geopolitik yang relatif mereda. Akselerasi pemulihan ekonomi global telah meningkatkan optimisme pasar dan menurunkan risiko terjadinya gangguan stabilitas pasar keuangan di jangka pendek. Proses normalisasi kebijakan moneter negara maju tidak terlalu berdampak pada pasar keuangan karena telah diantisipasi oleh pelaku pasar. Volatilitas pasar

4 IHKEI merupakan indeks komposit harga ekspor Indonesia yang terdiri dari 20 komoditas dengan nilai ekspor terbesar.

keuangan yang tetap terkendali juga tidak terlepas dari kecepatan normalisasi yang lebih gradual dibandingkan dengan ekspektasi pasar. Selain itu, risiko geopolitik menurun dibandingkan dengan kondisi tahun lalu seiring meredanya risiko ketidakpastian kebijakan pemerintah AS dan berkurangnya kekhawatiran terhadap terpecahnya negara-negara kawasan Eropa. Risiko geopolitik hanya sempat meningkatkan volatilitas pasar keuangan secara temporer pada triwulan III 2017, dipicu isu keamanan di semenanjung Korea dan Timur Tengah.

Pasar keuangan global yang terkendali berdampak positif pada terus berlanjutnya aliran modal ke negara berkembang, meskipun pada saat bersamaan beberapa negara maju mulai melakukan normalisasi kebijakan moneter. Peningkatan aliran modal ke negara berkembang dimulai sejak awal 2017. Aliran modal ke negara berkembang tersebut mulai mengalami perlambatan pada akhir triwulan III 2017 seiring dimulainya pengurangan neraca bank sentral (*balance sheet reduction*) oleh bank sentral AS dan meningkatnya risiko geopolitik di beberapa negara berkembang.[5] Secara keseluruhan, aliran modal ke negara berkembang pada 2017 masih meningkat dibandingkan dengan capaian 2016. Kenaikan aliran modal ke negara berkembang ditopang seluruh komponen, yakni investasi langsung, investasi portofolio, dan investasi lainnya. Kenaikan aliran modal tersebut juga diikuti oleh penurunan volatilitas pasar keuangan sebagaimana tercermin pada indeks VIX yang rendah (Grafik 1.20).

Grafik 1.20. Volatilitas Pasar Keuangan dan Aliran Modal Negara Berkembang



Sumber: Bloomberg dan IIF

Liberalisasi keuangan Tiongkok juga memiliki dampak yang penting terhadap pergerakan arus modal ke negara berkembang. Pemerintah Tiongkok secara bertahap terus melakukan liberalisasi pasar keuangan dengan membentuk *stock connect* pada tahun 2014 dan *bond connect* pada tahun 2016. *Stock connect* maupun *bond connect* menghubungkan pasar keuangan Hong Kong dengan pasar keuangan Tiongkok daratan seperti pasar keuangan Shanghai dan pasar keuangan Shenzen. Keberadaan *stock connect* menyebabkan investor nonresiden semakin mudah untuk memiliki saham Tiongkok jenis A-*Share*. Serupa dengan *stock connect*, *bond connect* juga berdampak pada semakin terbukanya pasar obligasi domestik Tiongkok. Investor nonresiden dapat lebih mudah memiliki obligasi Pemerintah Tiongkok dalam denominasi yuan. Kebijakan ini diperkirakan berdampak terhadap pola pergerakan modal asing, khususnya ke negara berkembang, terutama setelah obligasi Tiongkok dan saham Tiongkok jenis A-*Share* diperhitungkan dalam indeks obligasi global dan saham global.

1.2. RESPONS KEBIJAKAN GLOBAL

Respons kebijakan yang ditempuh berbagai negara secara umum diarahkan untuk mempercepat pemulihan ekonomi dan tetap menjaga kesinambungan pemulihan ekonomi tersebut. Arah dan strategi kebijakan ditempuh disesuaikan dengan kondisi dan tantangan yang dihadapi oleh masing-masing negara. Sebagian besar negara maju, termasuk Jepang, masih menempuh kebijakan moneter akomodatif, didukung oleh stimulus fiskal dan pelaksanaan kebijakan reformasi struktural. Namun, di beberapa negara maju lain seperti AS, kebijakan moneter mulai memasuki fase normalisasi secara gradual. Peran stimulus fiskal di negara maju semakin besar mengingat fleksibilitas kebijakan moneter akomodatif sudah semakin terbatas. Sementara di negara berkembang, kebijakan moneter masih akomodatif dan disertai stimulus fiskal yang meningkat. Selain itu, kebijakan reformasi struktural, baik di negara maju maupun negara berkembang, terus ditempuh untuk mendukung kesinambungan pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang.

5 Risiko geopolitik tersebut antara lain ketegangan antara Turki dan negara barat, perkembangan politik negara Timur Tengah, dan isu restrukturisasi utang Venezuela.

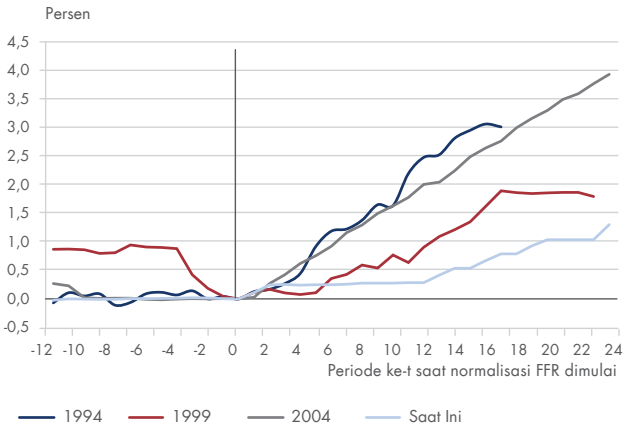
Respons Kebijakan Negara Maju

Beberapa negara maju seperti AS dan Eropa telah melakukan normalisasi kebijakan moneter. Kebijakan ditempuh untuk merespons tekanan yang mengemuka akibat perekonomian yang mulai membaik dan memitigasi risiko yang dapat muncul dari implementasi kebijakan moneter akomodatif yang terlalu lama. Di AS, normalisasi kebijakan moneter ditempuh melalui peningkatan suku bunga kebijakan yang diikuti dengan *balance sheet reduction*. Sementara, normalisasi kebijakan moneter di Eropa dilakukan dengan mengurangi intensitas pembelian aset oleh bank sentral (*quantitative easing* atau QE).

Normalisasi kebijakan AS telah berlangsung sejak akhir 2015 melalui peningkatan suku bunga kebijakan sebanyak 5 kali dengan total kenaikan 125 bps. Normalisasi juga dilakukan dengan *balance sheet reduction* yang dimulai pada Oktober 2017. Normalisasi kebijakan moneter di AS saat ini secara umum tidak secepat fase normalisasi yang pernah dilakukan sebelumnya. Pada siklus pengetatan kebijakan moneter sebelumnya tahun 1994, 1999, dan 2004, the Fed meningkatkan Fed Funds Rate (FFR) sebesar 250-300 bps dalam 2 tahun (Grafik 1.21). Sementara itu, normalisasi kebijakan yang ditempuh the Fed saat ini lebih gradual, yakni baru meningkat 125 bps dalam 2 tahun pertama. Normalisasi yang sangat gradual tersebut dilakukan karena tekanan inflasi dan kenaikan upah yang belum sekuat periode-periode sebelumnya.

Di Eropa, normalisasi kebijakan moneter ditempuh dengan mengurangi volume QE. Pada Maret 2017, volume QE diturunkan ke 60 miliar Euro per bulan dari sebelumnya 80 miliar Euro per bulan. Pada Oktober 2017, ECB memperpanjang program pembelian aset hingga September 2018, namun dengan kecepatan pembelian aset bersih yang menurun hingga sebesar 40 miliar Euro per bulan. Ke depan, ECB kemungkinan besar secara bertahap akan terus melakukan normalisasi kebijakan moneter seperti yang dilakukan oleh the Fed. Normalisasi kebijakan moneter yang lebih bertahap antara lain dipengaruhi tekanan inflasi yang masih lemah. Secara umum, *stance* kebijakan moneter Eropa masih akomodatif.

Grafik 1.21. Historis Kecepatan Normalisasi FFR



Sumber: CEIC, diolah

Berbeda dengan AS dan Eropa, *stance* kebijakan moneter di Jepang masih sangat longgar. BoJ masih mempertahankan suku bunga kebijakan di zona negatif. BoJ juga belum menurunkan kecepatan target pembelian asetnya, yaitu sebesar 80 triliun yen per tahun. Kebijakan moneter Jepang yang masih longgar juga dipengaruhi realisasi pembelian aset oleh BoJ yang berada di bawah target. Kebijakan *qualitative and quantitative easing* (QQE) ditempuh BoJ dengan hanya melakukan pembelian sebesar 60 triliun yen atau kurang dari target yang ditetapkan sebesar 80 triliun yen per tahun. Rendahnya realisasi tersebut terjadi karena semakin terbatasnya obligasi pemerintah Jepang yang dapat dibeli oleh BoJ di pasar. Secara keseluruhan, kebijakan moneter sangat longgar yang ditempuh Jepang berhasil menstabilkan suku bunga jangka panjang di level yang sangat rendah. Perkembangan tersebut juga tidak terlepas dari strategi BoJ yang mengimplementasikan kerangka kebijakan moneter berupa QQE dengan *yield curve control*. Dalam kaitan ini, suku bunga jangka panjang secara eksplisit juga digunakan sebagai target operasional, melengkapi target operasional berupa jumlah pembelian aset. Namun, peningkatan inflasi masih cenderung terbatas sejalan dengan ekspektasi inflasi yang sulit ditingkatkan karena deflasi yang terjadi dalam jangka waktu cukup lama.

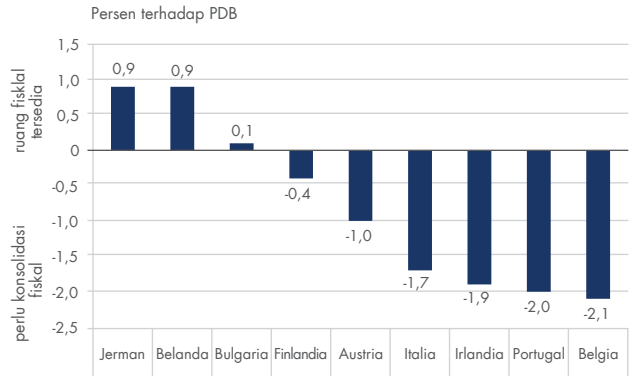
Di sisi kebijakan fiskal, upaya mendorong pertumbuhan ekonomi ditempuh negara-negara maju dengan meningkatkan intensitas stimulus fiskal di tengah ruang kebijakan moneter yang semakin terbatas. Pemerintah AS berencana meningkatkan stimulus fiskalnya pada belanja infrastruktur. Hal tersebut diharapkan dapat memberikan dampak pengganda yang besar bagi pertumbuhan ekonomi. Pemerintah AS juga akan melakukan reformasi pajak yang memiliki hasil akhir berupa pajak yang lebih ringan, terutama bagi pengusaha sebagai penyedia lapangan kerja baru. Usaha peningkatan stimulus fiskal

AS selama tahun 2017 belum berhasil dilakukan karena masih dalam proses negosiasi politik.

Kebijakan fiskal negara Eropa mengarah pada kebijakan yang lebih ekspansif melalui beberapa strategi. Seiring dengan penurunan suku bunga, Pemerintah negara Eropa merealokasikan anggaran pembayaran bunga pinjaman ke belanja pemerintah yang lain sesuai dengan kebutuhan. Belanja pemerintah tersebut termasuk untuk mengatasi berbagai permasalahan sosial, seperti tingginya pengangguran dan tingkat kemiskinan, sebagai dampak dari program penghematan (*austerity*) yang selama ini ditempuh. Meskipun secara umum bersifat ekspansif, ketersediaan ruang fiskal di Eropa untuk memberikan stimulus cenderung tidak merata. Berdasarkan perbedaan antara realisasi *budget balance* dengan *budget balance* yang direkomendasikan European Commision dalam target jangka menengah (*medium term budgetary objective* atau MTO), negara yang masih memiliki keleluasaan ruang fiskal hanya Jerman dan Belanda (Grafik 1.22).[6] Sementara itu, negara-negara lain justru perlu melakukan konsolidasi fiskal untuk menurunkan defisit anggaran.

Pemerintah Jepang masih melanjutkan stimulus fiskal, meskipun kondisi utang pemerintah masih dalam tren yang meningkat. Anggaran suplemen yang ditetapkan pada tahun 2016 dalam program *investment for future* berlangsung hingga akhir tahun 2017. Pemerintah Jepang, pascapemilu Oktober 2017, memfokuskan

Grafik 1.22. Ruang Fiskal Negara Eropa



Sumber: European Parliament

Keterangan: Ruang fiskal mencerminkan selisih antara *structural budget balance* 2017 dengan target pada MTO

stimulus fiskal pada sektor pendidikan dan *childcare* dalam rangka meningkatkan produktivitas. Pemerintah Jepang juga berencana memberikan *tax break* kepada perusahaan yang meningkatkan gaji pegawainya. Peningkatan stimulus fiskal tersebut berdampak pada tertundanya konsolidasi fiskal untuk membawa defisit fiskal ke kesetimbangan yang semula ditargetkan selesai tahun 2020.

Arah kebijakan moneter dan kebijakan fiskal kelompok negara maju pada 2017 juga diperkuat oleh kebijakan reformasi struktural. Negara maju menyadari pentingnya kebijakan reformasi struktural dalam upaya mendorong pertumbuhan pendapatan dan mengatasi kesenjangan pendapatan. Agenda reformasi struktural yang dikedepankan bagi negara maju yaitu kebijakan yang dapat meningkatkan produktivitas dan mengatasi permasalahan di pasar tenaga kerja. Kebijakan untuk meningkatkan produktivitas antara lain ditempuh melalui reformasi di bidang pendidikan dan pelatihan. Sementara itu, kebijakan struktural ketenagakerjaan difokuskan untuk meningkatkan partisipasi angkatan kerja, mendorong pertumbuhan gaji, dan menurunkan kesenjangan pendapatan.

Amerika Serikat menempuh reformasi struktural yang ditekankan pada peningkatan produktivitas. Kebutuhan untuk meningkatkan produktivitas menjadi relevan dalam rangka merespons potensi kenaikan defisit fiskal terkait rencana pemerintah untuk melakukan *tax reform* dan pembangunan infrastruktur. Dengan meningkatnya produktivitas, pemerintah diharapkan memperoleh tambahan pemasukan pajak yang dapat digunakan untuk menutup defisit fiskal pemerintah. Beberapa rencana reformasi struktural untuk meningkatkan produktivitas antara lain melalui: (i) peningkatan angka partisipasi angkatan kerja, termasuk melalui penundaan usia pensiun; (ii) kebijakan pro-pekerja wanita; dan (iii) program pelatihan untuk meningkatkan kesesuaian antara keterampilan pekerja dan kebutuhan perusahaan.

Negara-negara Eropa memiliki agenda reformasi struktural yang terfokus pada upaya memperkuat kebijakan pasar tenaga kerja aktif dan mengurangi hambatan terhadap peningkatan gaji. Pasar tenaga kerja aktif meliputi pasar tenaga kerja yang dapat dengan cepat mempertemukan sisi permintaan dan penawaran tenaga kerja. Penguatan pasar tenaga kerja aktif dilakukan antara lain melalui: (i) kebijakan pelatihan kejuruan; (ii) pemberian bantuan sosial untuk

6 *Medium Term Budgetary Objective* atau MTO merupakan target *budget balance* yang ditetapkan oleh European Commission secara spesifik kepada negara anggota European Union untuk menjamin kebijakan fiskal yang sehat dan berkesinambungan.

pengangguran yang dikaitkan dengan partisipasi pegawai dalam program pelatihan; dan (iii) pendirian lembaga intermediasi untuk mempertemukan pekerja dan pekerjaan yang sesuai seperti yang ditempuh Spanyol dan Perancis. Sementara itu, untuk meningkatkan pertumbuhan gaji pegawai, negara-negara Eropa melakukan kebijakan sebagai berikut: (i) menurunkan atau mengimplementasikan sistem perpajakan yang lebih progresif pada pajak pendapatan pekerja seperti yang dilakukan Spanyol, Perancis, dan Italia; dan (ii) reformasi kebijakan proteksi pekerjaan melalui kepastian hukum untuk prosedur pemberhentian pegawai seperti yang dilakukan di Perancis. Bagi negara-negara yang menerima jumlah pengungsi cukup besar seperti Jerman, peningkatan kualitas pendidikan dan keterampilan pekerja bagi pengungsi menjadi salah satu isu penting.

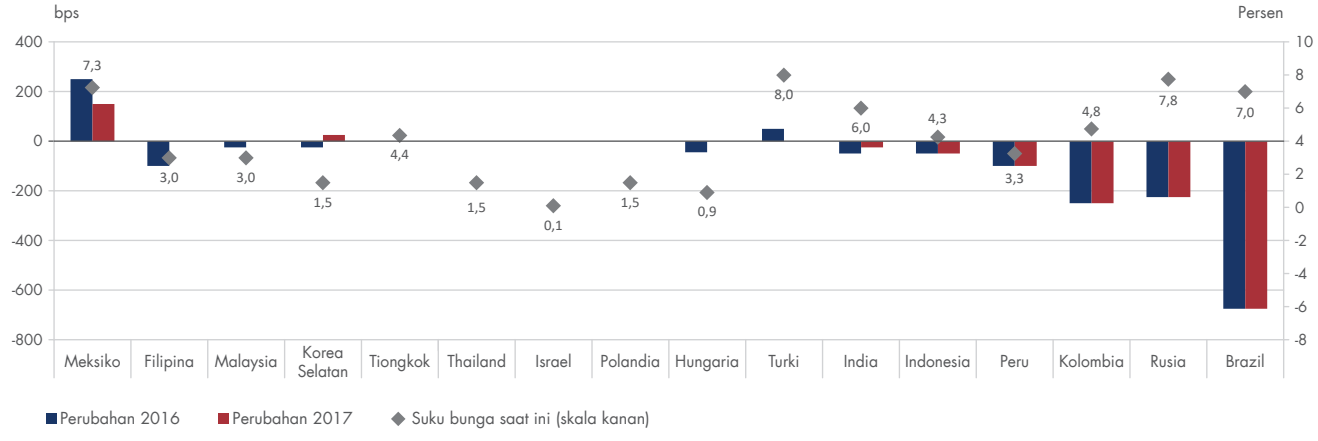
Di Jepang, reformasi struktural merupakan salah satu kebijakan utama pemerintah untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Reformasi struktural ditempuh untuk memperbaiki kondisi ketenagakerjaan terkait masalah penuaan populasi dan peningkatan upah pekerja yang lambat. Penuaan populasi diatasi dengan kebijakan untuk mendorong partisipasi wanita ke dalam pasar tenaga kerja, mengingat saat ini jumlah pekerja pria jauh lebih besar dari wanita. Untuk mempercepat kenaikan upah, kebijakan yang ditempuh antara lain dengan meningkatkan fleksibilitas pasar tenaga kerja menghilangkan secara perlahan *lifetime employment*, dan mendiseminasikan pentingnya *equal pay for equal work*.

Respons Kebijakan Negara Berkembang

Respons kebijakan yang ditempuh negara berkembang mencakup kebijakan moneter, kebijakan fiskal, dan kebijakan struktural. Di sisi kebijakan moneter, negara berkembang secara umum masih menempuh kebijakan yang akomodatif. Sebagian besar negara berkembang, seperti Brazil, Rusia, Kolombia, Peru, dan Indonesia, melakukan penurunan suku bunga kebijakan merespons terkendalinya inflasi dan masih terbatasnya pemulihan ekonomi (Grafik 1.23). Meskipun demikian, terdapat beberapa negara berkembang yang meningkatkan suku bunga kebijakan, seperti di Meksiko dan Turki seiring dengan tekanan inflasi yang bersumber dari depresiasi nilai tukar. Di sisi kebijakan fiskal, negara berkembang masih menempuh kebijakan fiskal yang ekspansif. Sementara itu, kebijakan struktural ditempuh untuk mendorong produktivitas dalam jangka menengah panjang.

Kebijakan moneter Tiongkok masih pada *stance* netral dengan kebijakan yang berfokus pada stabilisasi sistem keuangan dan nilai tukar. Dalam usaha untuk menjaga kestabilan sistem keuangan, asesmen makroprudensial diperluas sehingga mencakup aktivitas *off-balance sheet* dengan memasukkan produk *wealth management*. Hal ini berguna untuk memonitor aktivitas *shadow banking*. Selain itu, People's Bank of China (PBOC) pada 2017 juga beralih ke kerangka kebijakan moneter berbasis suku bunga. Instrumen suku bunga digunakan pada bulan Februari 2017 dengan menaikkan suku bunga repo sebesar 10 bps dan meninggalkan penggunaan *benchmark rate*. Dalam upaya menyediakan likuiditas

Grafik 1.23. Perubahan Suku Bunga Kebijakan Moneter di Negara Berkembang



Sumber: Bloomberg, diolah

dalam jumlah yang cukup, pada Oktober 2017 PBOC mengumumkan akan memberlakukan *targeted easing* pada 2018 melalui penurunan rasio giro wajib minimum (GWM) khusus bagi perbankan yang menyalurkan pendanaan kepada perusahaan non-BUMN.

Untuk menjaga kestabilan nilai tukar, PBOC menerapkan faktor penyesuaian dalam perhitungan nilai tukar acuannya, indeks CFETS RMB.[7] Faktor penyesuaian yang dikenal sebagai *counter cyclical adjustment factor* (CCAF) merupakan komponen tambahan dalam perhitungan CFETS yang bertujuan agar level CNY lebih merefleksikan kondisi fundamental. CCAF digunakan bila pergerakan nilai tukar yuan terjadi secara berlebihan akibat sentimen. Sejak introduksi CCAF pada bulan Mei 2017, CNY mengalami penguatan terhadap USD. Penguatan tersebut tentunya juga didukung oleh pelemahan USD, prospek perekonomian Tiongkok yang membaik, dan lebih terkendalinya arus modal keluar.

Di India, *stance* kebijakan moneter masih berada dalam area netral meskipun Reserve Bank of India (RBI) menurunkan suku bunga kebijakan pada 2017. Penurunan suku bunga kebijakan sempat dilakukan pada Agustus 2017 mempertimbangkan tekanan inflasi yang rendah dan pertumbuhan ekonomi yang belum kuat. Selain itu, RBI juga melakukan pelonggaran rasio likuiditas (*statutory liquidity ratio*) sebesar 50 bps ke level 19,5%.[8]

Di sisi kebijakan fiskal, Pemerintah Tiongkok menempuh kebijakan fiskal akomodatif seiring dengan ruang fiskal yang tersedia. Strategi fiskal ditempuh dalam kerangka mendukung proses *rebalancing* ekonomi. Stimulus fiskal lebih diarahkan pada sektor-sektor non-infrastruktur sehingga berdampak pada investasi pemerintah yang melambat. Strategi ini juga dilengkapi dengan pemotongan pajak guna memberikan stimulus pada perekonomian. Di tengah kebijakan fiskal yang ekspansif, pemerintah Tiongkok melakukan pengetatan pada pinjaman *off-balance sheet* sebagai salah satu upaya *deleveraging* dari pemerintah lokal.

Pemerintah India meningkatkan stimulus fiskal yang berdampak pada penundaan penurunan defisit fiskal. Pada Oktober 2017, Pemerintah India mengumumkan paket stimulus fiskal dengan total nilai 9,1 triliun rupee (setara 143,5 miliar dolar AS). Paket tersebut terdiri dari rekapitalisasi bank-bank BUMN selama dua tahun ke depan dengan nilai sebesar 2,1 triliun rupee (setara 35,5 miliar dolar AS) dan program pembangunan infrastruktur yang akan dilaksanakan 5 tahun ke depan senilai 7 triliun rupee (setara 108 miliar dolar AS). Meskipun belum akan berdampak langsung terhadap pertumbuhan investasi tahun 2017, paket stimulus fiskal tersebut membantu memberikan sentimen positif terhadap perekonomian India di akhir 2017. Pemerintah India juga menurunkan pajak barang dan jasa (GST) pada bulan November 2017 untuk mendorong peningkatan konsumsi.

Kebijakan moneter dan kebijakan fiskal negara berkembang juga didukung kebijakan reformasi struktural guna meningkatkan pertumbuhan ekonomi potensial dan pertumbuhan yang berkelanjutan. Di Tiongkok, kebijakan struktural pada tahun 2017 tetap difokuskan pada usaha *rebalancing* sumber-sumber pertumbuhan ekonomi, peningkatan konektivitas pasar finansial domestik dengan internasional, dan pengendalian risiko finansial melalui *deleveraging* dan pengawasan *shadow banking*. Beberapa kebijakan tersebut berhasil memperlambat pertumbuhan kredit agregat Tiongkok. Di sisi lain, usaha *rebalancing* sumber pertumbuhan dari investasi ke konsumsi terus berlangsung, terlihat dari pertumbuhan *fixed asset investment* (FAI) yang terus turun dan penjualan ritel yang tetap kuat.

Di India, kebijakan reformasi struktural utama yang diimplementasikan pada 2017 yakni demonetisasi dan penyederhanaan sistem perpajakan. Demonetisasi bertujuan untuk menurunkan kasus uang palsu dan menurunkan angka korupsi. Kebijakan ini diimplementasikan pada November 2016, yaitu dengan menarik uang kartal dengan nominal terbesar (500 dan 1000 rupee) dan pada saat yang sama mengintroduksikan uang kartal baru dengan nominal 500 dan 2000 rupee. Kebijakan tersebut mengurangi uang primer (M0) secara signifikan mengingat pecahan 500 dan 1000 rupee mencakup 86% dari total uang beredar. Turunnya M0 secara signifikan berdampak pada terganggunya transaksi ekonomi sehari-hari yang berkontribusi pada perlambatan pertumbuhan ekonomi selama paruh pertama 2017. Meskipun demikian, kebijakan ini berdampak positif dalam jangka menengah

7 Indeks CFETS (China *Foreign Exchange Trade System*) RMB adalah nilai tukar acuan yang dikeluarkan oleh PBOC yang terdiri dari rata-rata tertimbang nilai tukar beberapa mata uang dunia terhadap yuan.

8 *Statutory Liquidity Ratio* mewajibkan bank di India untuk menyediakan aset lancar dalam bentuk uang, emas, atau surat berharga yang diakui RBI sebesar persentase tertentu dari kewajibannya.

dengan meningkatnya penggunaan uang digital (*e-money*) sehingga dapat mendukung kelancaran aktivitas ekonomi.

Penyederhanaan sistem perpajakan ditempuh dengan memberlakukan GST mulai 1 Juli 2017. Kebijakan ini menggantikan beberapa komponen pajak yang saling tumpang tindih dengan sistem pajak baru yang berprinsip sama seperti pajak pertambahan nilai (*value-added tax* atau VAT). Namun demikian, ketidakjelasan implementasi GST sempat menyebabkan pelaku ekonomi menunda pembelian barang konsumsi dan menahan pertumbuhan ekonomi pada paruh pertama 2017. Angka penjualan barang konsumsi mulai pulih pada triwulan III 2017 setelah pelaku ekonomi memperoleh kejelasan atas implementasi sistem tersebut.

1.3. KERJA SAMA INTERNASIONAL

Penguatan kerja sama internasional pada 2017 juga terus ditempuh guna mengoptimalkan momentum pemulihan ekonomi global dan memperkuat resiliensi perekonomian. Kerja sama internasional tersebut antara lain diwujudkan melalui forum G20, International Monetary Fund (IMF), Bank for International Settlements (BIS), dan Chiang Mai Initiatives Multilateralization (CMIM). Kerjasama terkait upaya mengoptimalkan momentum pemulihan ekonomi diwujudkan dalam forum G20 melalui komitmen untuk terus mendorong pertumbuhan yang lebih kuat, berkelanjutan, berimbang, dan inklusif (*strong, sustained, balanced, and inclusive growth* - SSBIG). Selaras dengan komitmen tersebut, forum kerja sama IMF juga menekankan pentingnya kebijakan moneter, fiskal, dan reformasi struktural untuk menjaga momentum pertumbuhan ekonomi. Sementara itu, kerja sama terkait upaya memperkuat resiliensi perekonomian antara lain diwujudkan melalui: (i) kesepakatan *note on resilience principles for G20 economies*; (ii) memperkuat jaring pengaman keuangan internasional termasuk melalui CMIM; dan (iii) meningkatkan kewaspadaan terhadap perkembangan teknologi finansial di berbagai forum internasional.

Kerja Sama Mendorong Pertumbuhan Ekonomi

Kerja sama dalam mendorong pertumbuhan ekonomi global di antaranya dilakukan dalam kerangka kerja sama multilateral G20. Di bawah kepemimpinan Jerman untuk 2017, negara anggota G20 mendukung upaya untuk melanjutkan momentum pemulihan ekonomi melalui *The Hamburg Action Plan*. G20 menetapkan strategi untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang kuat, berkelanjutan, berimbang dan inklusif di tengah pertumbuhan ekonomi global yang belum sesuai dengan harapan dan dibayangi berbagai faktor risiko. Penggunaan *three pronged approach,* yaitu implementasi instrumen kebijakan moneter, fiskal, dan reformasi struktural, masih akan dilanjutkan untuk mencapai tujuan tersebut.

G20 berupaya mendorong pertumbuhan yang kuat, berimbang, berkelanjutan, dan inklusif dengan melanjutkan implementasi komitmen reformasi struktural yang dituangkan dalam *growth strategy* (GS). Dalam komitmen ini, negara-negara G20 sepakat untuk mencapai tambahan pertumbuhan ekonomi 2% dalam 5 tahun sejak 2014 hingga 2018 (2-in-5). Sebagai tindak lanjut, negara-negara G20 menyampaikan data dan informasi pencapaian GS setiap tahunnya mencakup kebijakan moneter, fiskal, dan komitmen reformasi struktural yang akan dilakukan untuk mendukung tercapainya target pertumbuhan. Berdasarkan informasi dari negara anggota G20 tersebut, organisasi internasional yaitu Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD), World Bank, dan IMF melakukan asesmen terhadap perkembangan capaian 2-in-5 anggota G20 setiap tahunnya. Pada periode 2017, capaian kolektif negara anggota G20 adalah sebesar 1,4%, turun dibandingkan dengan capaian tahun 2016 yaitu sebesar 1,5%. Hasil asesmen menunjukkan bahwa menurunnya capaian 2-in-5 disebabkan oleh melambatnya implementasi komitmen struktural yang dijalankan negara-negara G20.

G20 mendorong upaya mencapai pertumbuhan ekonomi yang lebih inklusif, baik dalam konteks negara maupun masyarakat. Pemulihan ekonomi global yang berlangsung masih belum disertai dengan pemerataan karena pertumbuhan belum menjangkau kelompok masyarakat miskin dan rentan (*vulnerable group)*. Dalam konteks antarnegara, ketidakmerataan terutama terjadi pada negara dengan pendapatan rendah yang diantaranya disebabkan oleh rendahnya realisasi investasi infrastruktur. Upaya pencapaian pertumbuhan ekonomi inklusif diwujudkan antara lain dengan: (i) mendorong upaya untuk meningkatkan literasi keuangan; (ii) mendukung pengembangan usaha mikro kecil dan menengah; dan (iii) reformasi sektor tenaga kerja serta mendorong pengembangan inovasi digital. G20 juga mengangkat inisiatif untuk meningkatkan investasi di

Afrika melalui *Compact with Africa* (CWA).[9] Selain itu, realisasi investasi infrastruktur melalui peningkatan peran *Multilateral Development Banks* (MDBs) dan pembiayaan swasta masih dilanjutkan.

Forum kerja sama IMF menekankan pentingnya kebijakan moneter, fiskal, dan reformasi struktural untuk menjaga momentum pertumbuhan ekonomi. IMF merekomendasikan negara anggota untuk menerapkan: (i) kebijakan moneter yang akomodatif bagi negara anggota yang memiliki tingkat inflasi yang masih di bawah target dan *output gap* yang negatif; (ii) kebijakan fiskal yang mendorong pertumbuhan, dengan tetap memperhatikan keberlanjutan tingkat utang pemerintah dan menghindari prosiklikalitas; dan (iii) reformasi struktural yang dapat meningkatkan produktivitas, mendorong pertumbuhan serta menciptakan lapangan kerja. Selain itu, IMF mendorong negara anggota untuk menerapkan kebijakan di pasar tenaga kerja yang dapat memudahkan tenaga kerja untuk beradaptasi dan mengambil manfaat dari perubahan lingkungan perekonomian yang cepat.

Kerja Sama Meningkatkan Resiliensi

Forum kerja sama G20 berkomitmen untuk meningkatkan resiliensi perekonomian melalui kesepakatan prinsip penguatan resiliensi bagi negara G20 yang tertuang dalam *Note on Resilience Principles for G20 Economies*. Prinsip ini ditujukan untuk dapat membantu anggota G20 dalam menentukan langkah penguatan resiliensi di tengah upaya pencapaian pertumbuhan yang kuat, berkelanjutan, berimbang, dan inklusif. Prinsip resiliensi ini berisikan daftar kebijakan yang dapat diterapkan oleh negara anggota G20 guna meningkatkan resiliensi perekonomiannya.

Prinsip resiliensi yang disepakati dalam forum kerja sama G20 bersifat tidak mengikat dengan pemilihan kebijakan yang diterapkan diserahkan kepada negara anggota sejalan dengan kondisi dan karakteristik perekonomian masing-masing negara. Prinsip resiliensi difokuskan pada lima area, yaitu: (i) sektor riil; (ii) *public finance*; (iii) *private finance*; (iv) kebijakan moneter; dan (v) sektor eksternal. Beberapa prinsip utama yang diusung dalam *note on resilience principles* tersebut, antara lain: (i) memastikan independesi bank sentral dan stabilitas harga; (ii) meningkatkan analisis dan pemantauan aliran modal serta pengelolaan risiko dari arus modal; (iii) mendorong perdagangan dan investasi internasional; dan (iv) mendorong kerja sama internasional dalam konteks kebijakan ekonomi.

Selain meningkatkan resiliensi perekonomian, G20 menyepakati inisiatif untuk meningkatkan resiliensi sistem keuangan melalui penguatan arsitektur sistem keuangan global. Beberapa kebijakan yang masuk dalam inisiatif ini, antara lain: (i) kebijakan terkait aliran modal yang ditujukan untuk memitigasi risiko aliran modal yang dapat mengganggu stabilitas sistem keuangan domestik; dan (ii) penguatan jaring pengaman keuangan internasional (JPKI).

Inisiatif G20 untuk meningkatkan resiliensi ditindaklanjuti oleh forum kerja sama IMF dengan melakukan pembahasan lebih mendalam mengenai kebijakan untuk mengatasi aliran modal yang berlebih serta memperkuat JPKI. Terkait hal ini, IMF melakukan pendalaman mengenai peran *macroprudential measures* (MPM) untuk memperkuat sistem keuangan negara anggota yang mengalami derasnya aliran modal masuk. MPM tersebut akan melengkapi *capital flows management measures* (CFM) yang telah lebih dulu diadopsi. Hasil pembahasan mengenai interaksi antara CFM dan MPM diharapkan dapat digunakan sebagai pedoman bagi negara anggota dalam menerapkan kebijakan untuk memitigasi risiko dari aliran modal, dan menjaga stabilitas sistem keuangan sesuai dengan kondisi spesifik dari masing-masing negara anggota. Dalam hal penguatan JPKI, IMF mengeksplorasi pengembangan instrumen fasilitas likuiditas baru yang dapat dimanfaatkan oleh negara anggota dengan kondisi fundamental dan kerangka kebijakan makroekonomi yang baik. Penyediaan fasilitas likuiditas tersebut diharapkan juga dapat melengkapi lapisan JPKI, yaitu sebagai *second-line of defense* selain cadangan devisa, *bilateral swap arrangement* (BSA), dan *regional financing arrangement* (RFAs).

G20 mendorong negara anggota untuk mengimplementasikan agenda reformasi sektor keuangan secara konsisten, penuh, dan tepat waktu, termasuk implementasi aturan-aturan lembaga keuangan yang masuk dalam *Basel III Principles* dan *total loss absorbing*

9 CWA merupakan kerangka kerja untuk mendorong investasi swasta dan penyediaan infrastruktur di Afrika.

capacity (TLAC) *standard*.[10,11] Hal itu dilakukan untuk meningkatkan resiliensi sektor keuangan. Selain itu, reformasi sektor keuangan juga ditempuh melalui upaya peningkatan infrastruktur pasar keuangan global, di antaranya dengan membentuk *central counterparty* (CCP).[12] G20 juga mendukung upaya mengatasi masalah pencucian uang dan pendanaan terorisme internasional, yang diwujudkan melalui kesepakatan untuk melakukan reformasi organisasi Financial Action Task Force (FATF).[13]

Peningkatkan resiliensi dilakukan pada tataran regional dengan memperkuat jaring pengaman keuangan regional atau *regional financial arrangement* (RFA) dan *surveillance*. Forum kerja sama ASEAN+3 melanjutkan upaya peningkatan resiliensi kawasan dalam menghadapi risiko ketidakpastian global melalui penyempurnaan CMIM dan penguatan peran ASEAN+3 Macroeconomic Research Office (AMRO). Operasionalisasi CMIM juga terus dipersiapkan dengan menyempurnakan pedoman operasional CMIM secara berkelanjutan dan menyusun kerangka untuk menilai kelayakan penggunaan fasilitas pencegahan krisis (CMIM *Prevention Line*).[14] Dalam konteks volume, sebagian besar anggota ASEAN+3 sepakat untuk meningkatkan CMIM-IMF *Delinked Portion* (CMIM-IMF DLP) dari 30% menjadi 40% dalam rangka memperkuat CMIM sebagai *regional self-help mechanism*.

Penguatan resiliensi ekonomi dan sektor keuangan di kawasan ASEAN dilakukan dengan melanjutkan proses integrasi ASEAN di sektor keuangan. Sebagai upaya mewujudkan visi ASEAN Economic Community (AEC) 2025, khususnya jalur keuangan, forum kerja sama ASEAN telah menetapkan *strategic action plan* (SAP) *for financial integration 2025*. Selanjutnya, pada 2017 ASEAN menyusun *Key Performance Indicators* (KPI) sebagai alat evaluasi pencapaian integrasi keuangan. Sebagaimana visi dan SAP integrasi keuangan ASEAN 2025, KPI disusun dalam tiga pilar, yaitu integrasi keuangan (*financial integration*), inklusi keuangan (*financial inclusion*), dan stabilitas keuangan (*financial stability*).

Berbagai forum kerja sama internasional, seperti IMF, G20, Executives' Meeting of East Asia Pacific Central Banks (EMEAP), dan ASEAN juga mencermati perkembangan teknologi finansial (tekfin) yang sangat pesat. Perkembangan tersebut telah memperbesar peranan tekfin dalam sistem keuangan dan berpotensi mengubah lanskap sistem keuangan global dan regional. Tekfin disadari sebagai inovasi teknologi penting yang memperluas kesempatan memperoleh jasa keuangan. Namun demikian, tekfin juga dicermati khususnya terkait isu *cyber security* yang berisiko mengganggu stabilitas sistem keuangan jika tidak dikelola dengan baik. Untuk itu, berbagai bank sentral dan otoritas keuangan anggota forum kerja sama menyepakati untuk memahami sekaligus mewaspadai perkembangan tekfin dan menghindari risiko yang mungkin ditimbulkan.

10 *Basel III Principles* merupakan kerangka pengaturan sektor perbankan yang dikeluarkan oleh Basel Committee on Banking Supervision.

11 *Total Loss Absorbing Capacity* (TLAC) *Standard* merupakan standar minimum kemampuan bank dalam menyerap potensi kerugian yang dikeluarkan oleh Financial Stability Board (FSB).

12 CCP adalah sebagai lembaga yang bertugas melakukan proses kliring dan penjaminan transaksi di pasar keuangan.

13 FATF merupakan lembaga yang didirikan untuk menangani permasalahan pencucian uang dan pendanaan terorisme internasional.

14 Fasilitas pencegahan krisis (CMIM *Prevention Line*) yaitu *Economic Review and Policy Dialogue* (ERPD) *Matrix*.