



BAB 1

Perekonomian Global

Perekonomian global 2018 ditandai ketidakpastian dunia yang meningkat dipicu tiga perkembangan yang kurang menguntungkan, yakni pertumbuhan ekonomi dunia yang melambat, Federal Funds Rate (FFR) yang naik lebih cepat, dan ketidakpastian pasar keuangan global yang tinggi. Ketidakpastian direspons berbagai negara dengan mengoptimalkan interaksi kebijakan moneter dan fiskal. Reformasi struktural juga dilanjutkan guna memperkuat pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

Bab 1

Perekonomian Global

Perekonomian global 2018 ditandai ketidakpastian yang meningkat dipicu tiga perkembangan yang kurang menguntungkan. Pertama, pertumbuhan ekonomi dunia melambat dari 3,8% pada 2017 menjadi 3,7% pada 2018. Pertumbuhan ekonomi yang melambat kemudian menurunkan pertumbuhan volume perdagangan dunia dan harga komoditas global. Kedua, suku bunga Federal Funds Rate (FFR) naik lebih cepat dan lebih tinggi dari respons tahun sebelumnya, sehingga memicu risiko pembalikan aliran modal dari negara berkembang. Ketiga, ketidakpastian pasar keuangan global meningkat dipicu beberapa faktor seperti peningkatan ketegangan perdagangan Amerika Serikat (AS) dengan Tiongkok dan negara lain, risiko geopolitik seperti perundingan Brexit dan krisis di beberapa negara berkembang seperti Argentina dan Turki. Ketiga faktor ini kemudian mendorong investor global menarik dananya dan mengancam stabilitas eksternal negara berkembang. Mata uang berbagai negara melemah tajam terhadap dolar AS dan menimbulkan kerentanan instabilitas makroekonomi dan sistem keuangan.

Ketidakpastian ekonomi global mendorong beragam respons dari berbagai negara dengan mengoptimalkan interaksi kebijakan moneter dan fiskal. Di negara maju, sebagian negara maju non-AS mengambil kebijakan moneter bias longgar untuk menjaga momentum pertumbuhan. Sementara itu, konsolidasi fiskal negara maju berlangsung perlahan, kecuali AS yang melakukan stimulus fiskal dalam jumlah besar. Di negara berkembang, tantangan terbesar dalam kebijakan ekonomi adalah dalam mengoptimalkan bauran kebijakan moneter dan fiskal untuk merespons peningkatan risiko eksternal. Sebagian besar negara berkembang menempuh kebijakan moneter ketat sebagai respons terhadap pengetatan kebijakan moneter global yang memicu arus modal keluar. Di sisi lain, kebijakan fiskal terus diseimbangkan untuk menjaga pertumbuhan ekonomi sekaligus menjaga sustainability fiskal.

Reformasi struktural di berbagai negara juga dilanjutkan untuk mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Reformasi struktural ditujukan untuk mendorong produktivitas, memperbaiki permasalahan sektor tenaga kerja, dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi potensial yang terbatas akibat penuaan

populasi. Kerja sama internasional juga diperkuat baik yang bersifat bilateral, regional, maupun multilateral. Kerjasama internasional ditujukan untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang kuat, berimbang, dan berkesinambungan, dengan tetap menjaga resiliensi perekonomian.

1.1. Perekonomian Global Melambat

Pertumbuhan ekonomi global tahun 2018 melambat dengan pertumbuhan antarnegara yang tidak merata. Ekonomi dunia tercatat tumbuh sebesar 3,7% pada 2018, melambat dibandingkan dengan pertumbuhan pada 2017 sebesar 3,8% (Tabel 1.1). Perlambatan pertumbuhan ekonomi dunia terutama mulai terlihat pada semester II 2018. Secara keseluruhan, kinerja perekonomian 2018 tercatat terlebih rendah dari perkiraan di awal tahun.

Perlambatan ekonomi dunia juga dibarengi komposisi pertumbuhan ekonomi yang tidak merata. Pertumbuhan ekonomi AS meningkat cukup tinggi didorong stimulus fiskal dalam skala besar. Sementara itu, pertumbuhan negara maju lainnya, misalnya Jepang dan kawasan Eropa, melambat karena dukungan permintaan eksternal yang berkurang dan permintaan domestik yang lemah. Sejalan dengan itu, pertumbuhan negara berkembang juga melambat terutama dipengaruhi oleh perlambatan pertumbuhan yang terjadi di Tiongkok dan Amerika Latin.

Tabel 1.1. Pertumbuhan Ekonomi Dunia

	Persen, yoy			
Negara/Kelompok Negara	2015	2016	2017	2018 ^{*)}
Dunia	3,5	3,3	3,8	3,7
Negara Maju	2,3	1,7	2,4	2,3
US	2,9	1,6	2,2	2,9
Jepang	1,3	0,6	1,9	0,8
Eropa	2,1	2,0	2,4	1,8
Inggris	2,3	1,8	1,8	1,4
Negara Berkembang	4,3	4,4	4,7	4,6
Asia	6,8	6,5	6,5	6,5
Tiongkok	6,9	6,7	6,8	6,6
India	7,6	8,0	6,3	7,4
Timur Tengah dan Afrika Utara (MENA)	2,4	5,2	2,2	2,4
Amerika Latin	0,3	-0,6	1,3	1,1

Sumber: WEO IMF Update Januari 2019, Bloomberg

*) Berdasarkan rilis per negara sampai dengan 1 Maret 2019

Hanya sedikit negara di negara berkembang, seperti di India, yang mengalami akselerasi pertumbuhan ekonomi cukup tinggi.

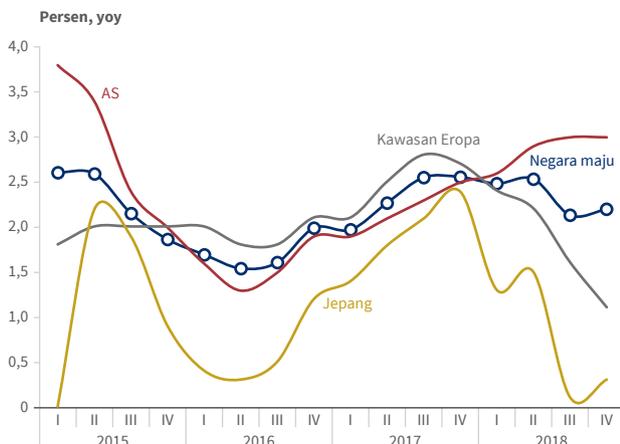
Kecuali AS, Negara Maju Melambat

Ekonomi negara maju secara agregat tumbuh melambat. Perekonomian negara maju tumbuh 2,3% pada 2018, lebih rendah dari pertumbuhan 2017 sebesar 2,4% (Grafik 1.1). Namun demikian, perlambatan ekonomi dunia tidak terjadi secara merata, karena perekonomian AS dalam tren meningkat. Sementara itu, pertumbuhan ekonomi sebagian besar negara maju lain dalam tren melambat.

Pertumbuhan AS pada 2018 terakselerasi tinggi didorong stimulus fiskal dalam jumlah cukup besar. Ekonomi AS tumbuh 2,9% pada 2018, meningkat dibandingkan dengan pertumbuhan tahun sebelumnya sebesar 2,2%. Peningkatan stimulus fiskal secara signifikan meningkatkan peran belanja pemerintah terhadap pertumbuhan ekonomi. Peranan stimulus fiskal dalam mendorong pertumbuhan ekonomi AS meningkat pada 2018, namun diikuti dengan peningkatan risiko sustainabilitas fiskal.

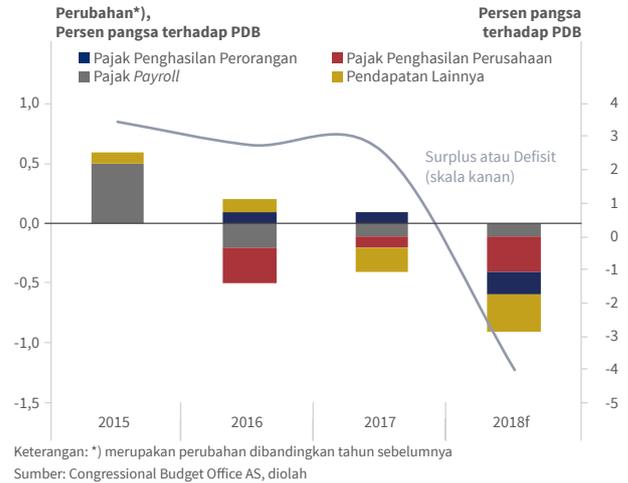
Pemerintah AS memberikan stimulus fiskal melalui pengurangan pajak dan ekspansi belanja. Kebijakan pengurangan pajak ditujukan untuk mendorong kinerja perusahaan yang pada gilirannya menurunkan angka pengangguran. Ekspansi belanja terutama pada belanja pertahanan dan belanja terkait *social security*. Kebijakan ini membuat pendapatan fiskal makin turun dan mendorong defisit anggaran pemerintah AS meningkat

Grafik 1.1. Pertumbuhan Ekonomi Negara Maju



Sumber: IMF WEO Update Januari 2018, Bloomberg

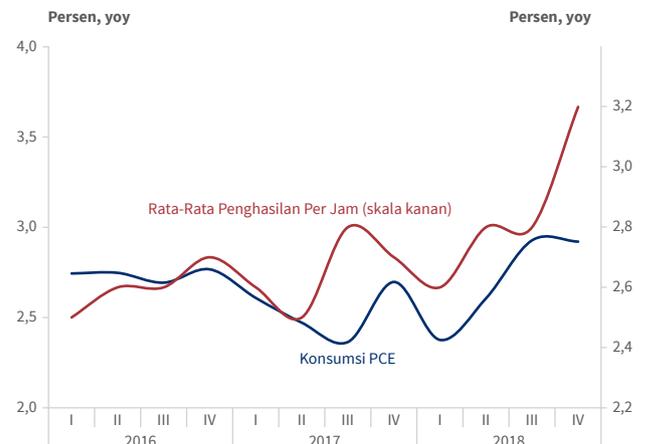
Grafik 1.2. Anggaran Fiskal AS



pada 2018 (Grafik 1.2). Defisit anggaran sebagian besar dibiayai melalui penerbitan surat utang pemerintah, sehingga menimbulkan kekhawatiran terhadap kemampuan bayar Pemerintah AS pada masa yang akan datang.

Sejalan dengan peningkatan stimulus fiskal, konsumsi AS terakselerasi seiring dengan peningkatan penghasilan pekerja dan dukungan dari pemotongan pajak penghasilan (Grafik 1.3). Investasi membaik pada paruh pertama 2018, didukung oleh reformasi pajak yang menurunkan beban pajak korporasi. Namun, investasi kembali melambat pada paruh kedua 2018 tertekan oleh kebijakan eksternal AS yang penuh ketidakpastian, peningkatan suku bunga, dan perlambatan kinerja sektor tambang minyak. Permintaan domestik yang membaik

Grafik 1.3. Konsumsi dan Penghasilan AS



Sumber: Bloomberg

di tengah penguatan nilai tukar dolar AS mendorong akselerasi impor. Di sisi lain, ekspor tumbuh melambat karena pertumbuhan negara-negara mitra dagang AS termoderasi.

Peningkatan pertumbuhan ekonomi AS berdampak pada peningkatan inflasi. Inflasi *personal consumption expenditure* (PCE) inti pada 2018 tercatat 1,9 %, lebih tinggi dibandingkan dengan inflasi 2017 sebesar 1,6%. Sementara itu, inflasi PCE pada 2018 tertahan pada level 1,75% seiring dengan koreksi harga minyak pada akhir tahun. Peningkatan inflasi PCE inti tidak terlepas dari kebijakan fiskal AS yang melakukan stimulus fiskal dengan skala besar ketika perekonomian mendekati pertumbuhan ekonomi potensial. Seiring dengan kenaikan pertumbuhan ekonomi AS, pasar tenaga kerja mengetat sejak 2017 ditandai jumlah lowongan kerja yang lebih tinggi dari jumlah pengangguran dan tingkat pengangguran yang di bawah level *non-accelerating inflation rate of unemployment* (NAIRU) (Grafik 1.4).

Berbeda dengan AS, pertumbuhan ekonomi di kawasan Eropa melambat. Kawasan Eropa tumbuh 1,8%, melambat dibandingkan dengan pertumbuhan 2017 sebesar 2,4%. Lonjakan pertumbuhan ekonomi pada paruh kedua 2017 tidak berlanjut pada 2018 karena ekspor yang melemah (Grafik 1.5). Ekspor kawasan Eropa melambat seiring dengan moderasi pertumbuhan mitra dagang kawasan Eropa dan peningkatan ketidakpastian dari tensi perdagangan. Saat bersamaan permintaan domestik juga melemah. Program konsolidasi fiskal di berbagai negara kawasan Eropa ikut menekan konsumsi dan investasi. Permintaan domestik makin tertekan

Grafik 1.5. Ekspor Kawasan Eropa

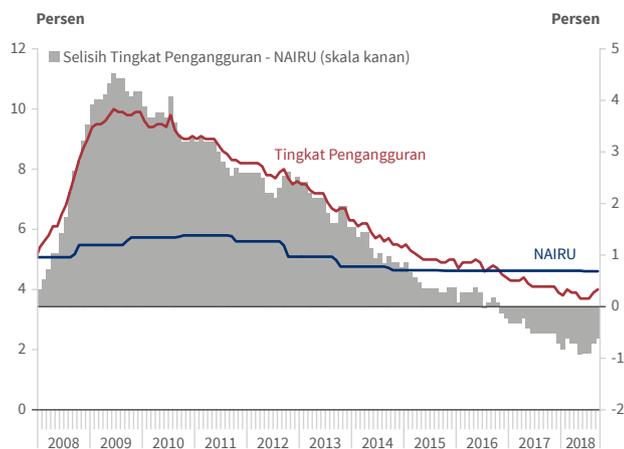


Sumber: Bloomberg

seiring dengan peningkatan ketidakpastian terkait risiko geopolitik di Jerman, Italia, dan Perancis, serta kondisi pasar tenaga kerja yang memburuk. Perlambatan permintaan di sisi eksternal dan domestik tercermin dari *purchasing manager index* (PMI) kawasan Eropa yang terus turun selama tahun 2018 (Grafik 1.6). Pelemahan ekspor yang terjadi bersamaan dengan permintaan domestik yang lemah pada gilirannya menyebabkan perlambatan ekonomi secara umum.

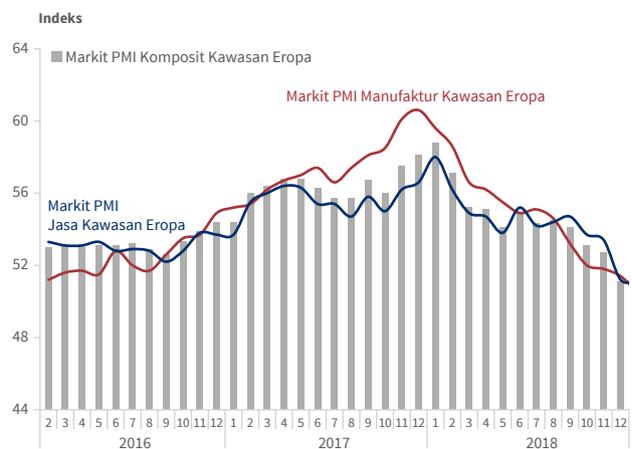
Pertumbuhan ekonomi Eropa yang belum kuat memengaruhi inflasi Eropa yang tetap terkendali (Grafik 1.7). Inflasi *harmonised indices of consumer prices* (HICP) kawasan Eropa meningkat pada 2018. Inflasi HICP kawasan Eropa sebesar 1,5%, sedikit meningkat dibandingkan dengan inflasi 2017, tetapi di bawah target

Grafik 1.4. Indikator Pasar Tenaga Kerja AS



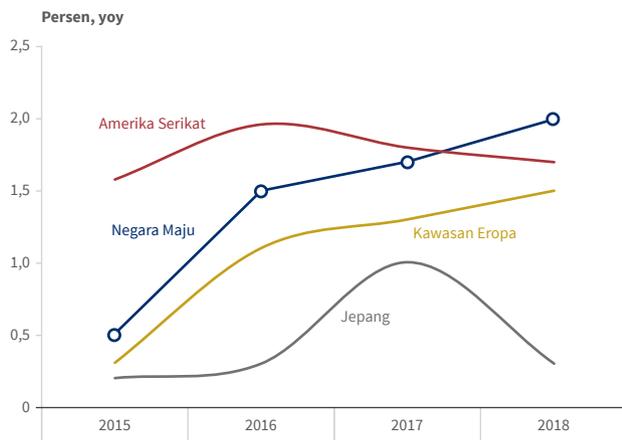
Sumber: US Bureau of Labor Statistics

Grafik 1.6. Purchasing Manager Index Kawasan Eropa



Sumber: IHS - Markit

Grafik 1.7. Tingkat Inflasi Negara Maju



Sumber: IMF, Bloomberg

inflasi European Central Bank (ECB) sebesar 2%. Namun demikian, tekanan inflasi tersebut dapat dikategorikan tidak terlalu kuat. Inflasi inti yang mengeluarkan komponen inflasi makanan dan energi tidak meningkat pada 2018. Inflasi inti tercatat 1%, sama dengan inflasi pada 2017, sejalan dengan pertumbuhan ekonomi yang melambat. Ekspektasi inflasi juga masih berada di bawah target inflasi, yaitu 1,7% untuk tahun 2019 dan 2020.¹ Berdasarkan individu negara, sebaran tingkat inflasi masih cukup tinggi dan beragam.

Sejalan dengan kinerja Eropa, pertumbuhan ekonomi Jepang tahun 2018 juga melambat dibandingkan dengan pertumbuhan tahun sebelumnya. Ekonomi Jepang tercatat tumbuh sebesar 0,8%, lebih rendah dari pertumbuhan pada 2017 sebesar 1,9%. Perlambatan pertumbuhan sejalan kondisi stimulus fiskal yang berkurang, dampak bencana alam pada triwulan III 2018 yang cukup besar, dan permintaan eksternal yang melemah. Paket stimulus fiskal sebesar 4,6 triliun yen yang diterapkan pada tahun fiskal 2017 telah berakhir pada bulan Maret 2018, sehingga menurunkan kontribusi investasi pemerintah. Akibatnya, kinerja konsumsi tidak banyak berubah, bahkan sempat mencatat penurunan pada triwulan III 2018 sebagai dampak bencana alam yang mengganggu distribusi barang dan menurunkan aktivitas pariwisata. Pada triwulan IV 2018, ekspor melemah karena ketidakpastian yang berasal dari pemburukan hubungan perdagangan AS dan Tiongkok, dua mitra dagang terbesar Jepang. Di tengah pelemahan ekspor, impor Jepang meningkat karena lonjakan harga

energi, sehingga ekspor neto memberikan kontribusi negatif terhadap pertumbuhan ekonomi.

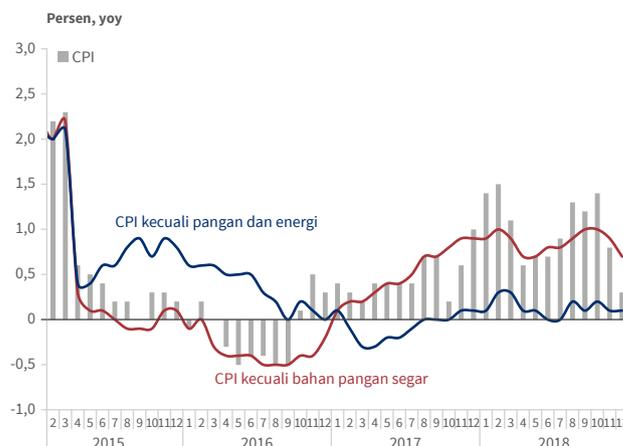
Inflasi Jepang menurun pada 2018 selaras dengan ekonomi Jepang yang melambat. Inflasi pada 2018 tercatat 0,3%, menurun dari level tahun 2017 sebesar 1,0% (Grafik 1.8). Namun, setelah menghilangkan faktor kenaikan energi, inflasi tercatat 0,1%, stabil bila dibandingkan dengan inflasi pada 2017. Bank of Japan (BoJ) mengidentifikasi penyebab terhambatnya proses peningkatan inflasi, antara lain perilaku rumah tangga dan korporasi yang berhati-hati dalam mengantisipasi kenaikan gaji, serta meningkatnya kompetisi antar korporasi.

Negara Berkembang Juga Melambat

Pertumbuhan ekonomi negara berkembang pada 2018 juga melambat. Pada 2018, pertumbuhan ekonomi negara berkembang tercatat 4,6%, melambat dibandingkan dengan pertumbuhan 2017 sebesar 4,7%. Perlambatan ekonomi negara berkembang banyak dipengaruhi penurunan pertumbuhan ekonomi di Tiongkok dan negara-negara Amerika Latin, di tengah akselerasi pertumbuhan ekonomi India.

Perekonomian Tiongkok tumbuh melambat dari 6,8% pada 2017 menjadi 6,6% pada 2018 dipengaruhi kebijakan *deleveraging* yang makin ketat dan hubungan dagang dengan AS yang memburuk. Kebijakan *deleveraging* ditempuh pemerintah Tiongkok guna meningkatkan usaha pengendalian risiko sistem keuangan dengan meluncurkan berbagai ketentuan pada Desember 2017

Grafik 1.8. Inflasi Jepang



Sumber: Bloomberg

1 ECB Survey of Professional Forecaster

dan Januari 2018. Tujuan utama ketentuan tersebut adalah untuk memindahkan aktivitas *off balance sheet* ke *on balance sheet*, sehingga memperoleh langkah mitigasi risiko yang memadai. Kebijakan ini pada gilirannya membuat kinerja konsumsi melemah karena menekan pertumbuhan kredit rumah tangga. Kinerja investasi juga turun, disebabkan oleh penurunan tajam investasi publik seiring dengan pengetatan regulasi finansial yang difokuskan pada pembiayaan pemerintah daerah dan badan usaha milik negara (BUMN). Pada saat ekonomi Tiongkok memperoleh tekanan dari pengetatan peraturan di pasar finansial, kinerja ekspor dan investasi juga melambat karena ketidakpastian dari pemburuan hubungan dagang dengan AS. Meskipun masih tercatat positif, kinerja ekspor neto makin melambat pada triwulan IV 2018, sejalan dengan kebijakan AS menetapkan tarif impor 10% terhadap produk-produk Tiongkok senilai 200 miliar dolar AS.

Berbeda dengan Tiongkok, pertumbuhan ekonomi India 2018 meningkat dibandingkan dengan pertumbuhan 2017 didorong dampak positif implementasi kebijakan struktural tahun sebelumnya. Pertumbuhan ekonomi India tahun 2018 tercatat 7,4%, meningkat dibandingkan dengan capaian 2017 sebesar 6,3%. Akselerasi pertumbuhan ekonomi berasal dari kuatnya kinerja permintaan domestik, baik konsumsi, belanja pemerintah, dan investasi. Investasi dan konsumsi melanjutkan perbaikan yang berlangsung sejak akhir tahun 2017. Kinerja ini didukung dampak positif implementasi kebijakan reformasi struktural, antara lain *goods and services tax (GST)*, *insolvency and bankruptcy code (IBC)*, serta kebijakan lainnya yang memperbaiki iklim bisnis dan mendorong liberalisasi penanaman modal asing. Kinerja konsumsi juga terbantu oleh pemotongan pajak pada bulan November 2017 dan Januari 2018. Namun, permintaan domestik yang kuat dan harga minyak yang naik pada gilirannya meningkatkan nilai impor, serta membuat ekspor neto makin negatif.

Volume Perdagangan Dunia dan Harga Komoditas Turun

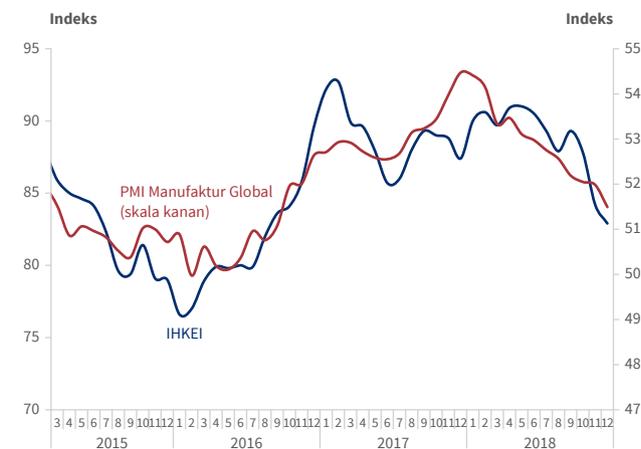
Pertumbuhan ekonomi dunia yang melambat menekan aktivitas perdagangan dunia. Pertumbuhan volume perdagangan dunia 2018 melambat menjadi 3,7% dari pertumbuhan pada tahun sebelumnya sebesar 4,7%. Penurunan pertumbuhan volume perdagangan dunia terutama terlihat pada impor negara maju.

Penurunan aktivitas perdagangan juga sejalan dengan penurunan PMI di berbagai negara utama dunia yang mengindikasikan turunnya aktivitas ekonomi di negara-negara tersebut.

Perlambatan volume perdagangan dunia juga disebabkan oleh ketegangan hubungan perdagangan dunia yang meningkat. Ketegangan hubungan perdagangan dunia tereskalasi sejak awal 2018, yaitu ketika AS memberlakukan tarif impor pada panel surya dan mesin cuci. Pada bulan Juni 2018, AS memberlakukan tarif impor terhadap baja dan aluminium dari Eropa, Kanada, dan Meksiko yang mendorong aksi retaliasi dari ketiganya. Pada bulan yang sama, AS mulai mengumumkan rencana pengenaan tarif impor kepada Tiongkok yang juga dibalas oleh Tiongkok. Pada akhir 2018, AS telah memberlakukan tarif impor terhadap produk impor dari Tiongkok dengan total nilai 250 miliar dolar AS. Sebaliknya, Tiongkok juga memberlakukan tarif impor terhadap produk impor dari AS senilai 110 miliar dolar AS. Ketegangan hubungan dagang kedua negara sedikit mereda pada bulan Desember sejalan dengan kesepakatan untuk menghindari tambahan pengenaan tarif selama 90 hari sejak tanggal 1 Desember 2018.

Penurunan aktivitas ekonomi dunia berkontribusi pada penurunan sebagian besar harga komoditas global 2018. Sebagian besar harga komoditas internasional berada dalam tren menurun. Penurunan harga komoditas juga terjadi pada komoditas ekspor utama Indonesia (indeks harga komoditas ekspor Indonesia/ IHKEI) yang bergerak searah dengan perlambatan aktivitas manufaktur dunia (Grafik 1.9).

Grafik 1.9. Indeks Harga Komoditas Ekspor Indonesia dan PMI



Sumber: IHS - Markit, Bank Indonesia, diolah

Namun demikian, beberapa komoditas mengalami tren berbeda seperti pada minyak mentah dan batu bara yang meningkat pada semester I 2018 (Grafik 1.10). Harga emas sebagai aset bebas risiko juga memiliki arah yang berbeda, menguat sejak triwulan III 2018 pada saat persepsi risiko pasar keuangan global meningkat.

Dinamika harga minyak berbeda dari komoditas lainnya. Rerata harga minyak dunia meningkat pada 2018 sampai Oktober 2018, sebelum kemudian turun ke level yang lebih rendah dibandingkan dengan level akhir 2017. Rerata harga minyak Brent pada 2018 tercatat 71 dolar AS per barel, meningkat dibandingkan dengan rerata harga pada 2017 sebesar 54 dolar AS per barel. Peningkatan harga minyak secara umum disebabkan oleh berbagai gangguan produksi di tengah kesepakatan penurunan produksi negara-negara OPEC+ dan peningkatan produksi AS yang terbatas.²

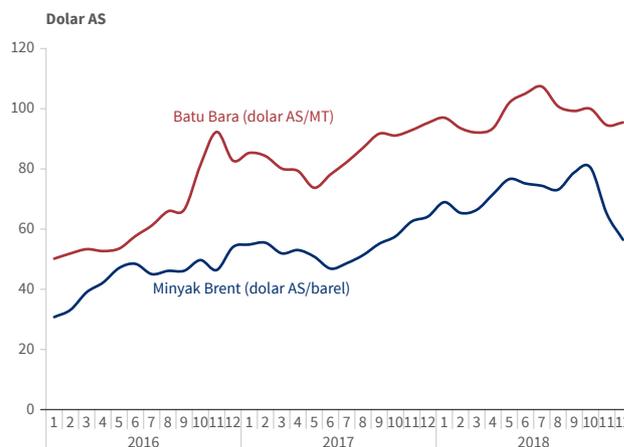
Dalam upaya merespons peningkatan harga minyak tersebut dan untuk mengantisipasi penurunan pasokan lebih lanjut dari sanksi ekspor minyak yang dikenakan AS ke Iran, OPEC+ menyepakati peningkatan produksi minyak pada Juni 2018. Peningkatan produksi OPEC+ terealisasi pada Oktober 2018 saat gangguan produksi Libya mereda dan produksi minyak AS meningkat di luar dugaan sebelumnya. Dampak penurunan pasokan dari sanksi Iran juga lebih rendah dari perkiraan karena AS pada akhirnya memberikan pengecualian terhadap delapan negara untuk dapat tetap mengimpor minyak Iran.

Respons kebijakan tersebut menurunkan harga minyak. Harga minyak juga tertekan akibat permintaan yang melambat sejalan dengan penurunan aktivitas ekonomi global. Berbagai faktor tersebut menyebabkan harga minyak Brent turun tajam sejak November 2018 hingga ke level 53 dolar AS per barel, lebih rendah dari harga minyak pada akhir 2017 sebesar 55 dolar AS per barel.

1.2. Kenaikan Federal Funds Rate Berlanjut

Kenaikan suku bunga kebijakan moneter AS (FFR), banyak meningkatkan ketidakpastian global pada 2018. Kenaikan FFR tidak terlepas dari upaya bank sentral AS (the Fed) untuk memitigasi risiko kenaikan inflasi ke depan sejalan

Grafik 1.10. Harga Minyak dan Batu Bara



Sumber: Bloomberg

kenaikan aktivitas ekonomi AS yang melebihi level pertumbuhan ekonomi potensialnya.

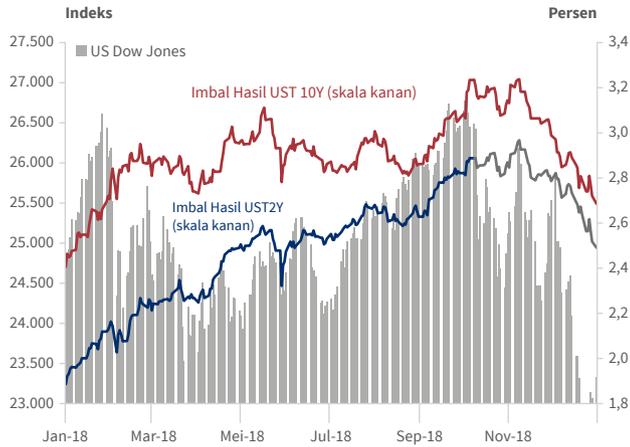
Kenaikan FFR 2018 lebih cepat dan lebih tinggi dibandingkan dengan perkembangan pada 2017. The Fed pada 2018 telah menaikkan FFR hingga empat kali sebesar 100 bps, melanjutkan respons kenaikan sebelumnya pada 2017 sebesar 75 *basis points* (bps). Normalisasi kebijakan moneter juga dilakukan melalui penurunan nilai neraca bank sentral (*balance sheet reduction*), yaitu dengan tidak melakukan reinvestasi terhadap sebagian surat berharga berbentuk surat utang pemerintah AS (US Treasury/UST) dan *mortgage backed securities* (MBS) yang jatuh tempo. Hal ini tercermin pada ukuran neraca the Fed yang terus turun pada 2018.

Peningkatan FFR yang dibarengi dengan penurunan kepemilikan the Fed dalam UST pada gilirannya telah meningkatkan imbal hasil UST berjangka waktu 10 tahun hingga melewati 3% (Grafik 1.11). Perkembangan ini mendorong imbal hasil UST tercatat jauh lebih tinggi dibandingkan dengan imbal hasil obligasi pemerintah negara maju lainnya.

Berlanjutnya normalisasi kebijakan moneter AS kemudian berdampak pada meningkatnya tekanan eksternal. Likuiditas global mengetat tercermin dari penurunan jumlah uang beredar secara global dan peningkatan London *interbank offered rate* (LIBOR) (Grafik 1.12). Perkembangan ini mendorong dolar AS menguat secara global tergambar pada indeks dolar AS yang meningkat dari 92,1 pada 2017 menjadi 96,2 pada 2018. Akibatnya,

² OPEC+ yang terdiri dari anggota OPEC dan 10 negara non-anggota OPEC memiliki kontribusi 55% terhadap total produksi minyak dunia.

Grafik 1.11. Indeks Saham dan Imbal Hasil Obligasi Pemerintah AS



Sumber: Bloomberg

tekanan depresiasi mata uang berkembang meningkat tajam sejak triwulan II 2018.

1.3. Ketidakpastian Pasar Keuangan Global Tinggi

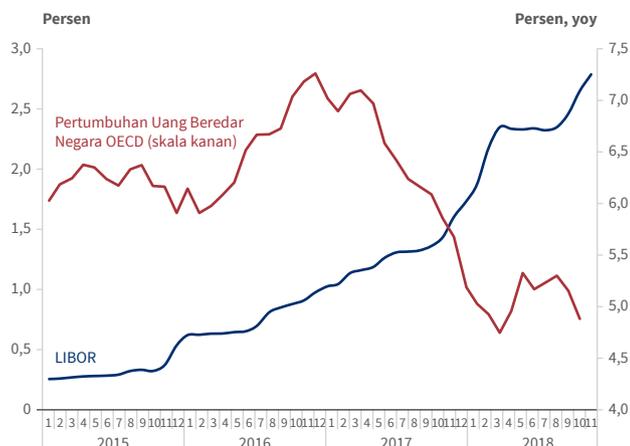
Perekonomian global 2018 juga dihadapkan pada tingginya ketidakpastian pasar keuangan global. Setelah dipicu dampak berlanjutnya normalisasi kebijakan moneter AS, ketidakpastian keuangan global juga dipengaruhi meningkatnya ketegangan hubungan dagang antara AS dengan beberapa negara mitra dagangnya, antara lain Tiongkok, Kanada, Meksiko, dan kawasan Eropa. Ketidakpastian pasar keuangan global turut dipengaruhi risiko geopolitik, antara lain perundingan

Brexit antara Inggris dan Uni Eropa yang masih berlanjut dan permasalahan ekonomi Italia.

Krisis ekonomi yang terjadi di Argentina dan Turki juga mendorong kenaikan sentimen negatif pada negara berkembang. Hal ini tergambar pada kondisi pembalikan arus modal dari negara berkembang yang kembali membesar pada September 2018, dipicu oleh pelemahan nilai tukar lira Turki dan peso Argentina. Pelemahan lira dimulai saat ketegangan hubungan perdagangan antara AS dan Turki meningkat pada bulan Agustus 2018, yaitu saat Presiden AS mengancam akan menaikkan dua kali lipat tarif impor baja dan aluminium dari Turki. Di Argentina, depresiasi peso terjadi sejak Mei 2018 dengan depresiasi tajam pada akhir Agustus 2018, yaitu saat Pemerintah Argentina mengajukan pencairan pinjaman International Monetary Fund (IMF) senilai 50 miliar dolar AS lebih cepat dari yang dijadwalkan. Secara keseluruhan, perkembangan ini memicu pelepasan kembali kepemilikan aset negara berkembang yang cukup tajam pada bulan September 2018 (Grafik 1.13).

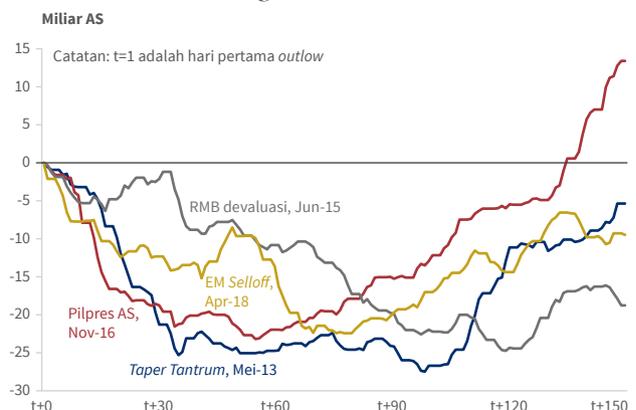
Bersamaan dengan kebijakan moneter AS yang menegat, ketidakpastian pasar keuangan global tersebut makin meningkatkan premi risiko investasi ke negara berkembang dan mendorong penjualan terhadap aset negara berkembang. Peningkatan premi risiko investasi di negara berkembang tercermin dari peningkatan *volatility index* (VIX) dan J.P. Morgan *emerging market bond index plus sovereign spread* (JP EMBI+) (Grafik 1.14). Akibatnya, investor menghindari aset-aset berisiko (*risk-off*) seperti pasar saham yang kinerjanya menurun tajam. Investor mulai melepaskan kepemilikan aset negara berkembang,

Grafik 1.12. Indikator Kondisi Likuiditas Global



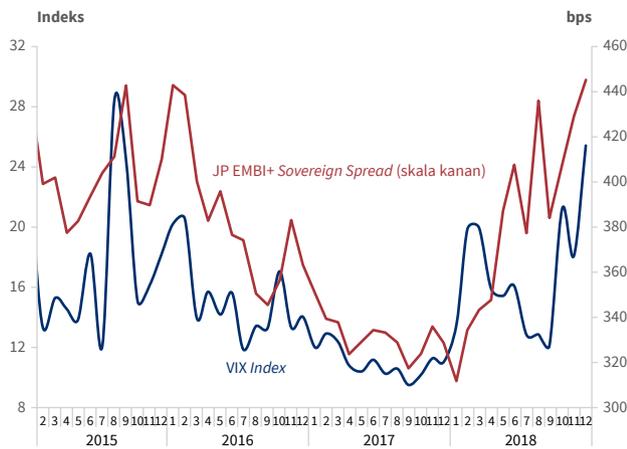
Sumber: OECD, Bloomberg

Grafik 1.13. Kumulatif Perubahan Kepemilikan Bukan Penduduk pada Investasi Portofolio Negara Berkembang



Sumber: IIF

Grafik 1.14. Indikator Ketidakpastian dan Risiko Pasar Keuangan Global



Sumber: Bloomberg

termasuk aset dalam bentuk utang. Arus modal keluar dari negara berkembang terjadi sejak April 2018, dengan volume kumulatif yang hampir sama dengan volume kumulatif aliran modal keluar saat pemilihan presiden AS tahun 2016 (Grafik 1.13). Bila dilihat per negara, aliran modal keluar terbesar terjadi di India dan Korea Selatan.

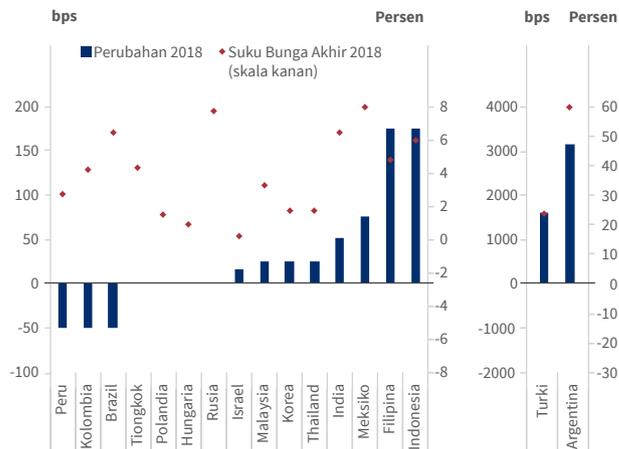
Tekanan pembalikan modal dari negara berkembang berkurang sejak November 2018. Perkembangan ini dipengaruhi oleh harga aset negara berkembang yang sudah relatif murah dan ketegangan hubungan dagang AS dan Tiongkok yang berkurang. Selain itu, arah kebijakan moneter AS yang mulai *less hawkish* pascakenaikan FFR Desember 2018 turut meredakan risiko pembalikan modal tersebut.

1.4. Respons Kebijakan Global Beragam

Respons kebijakan yang ditempuh berbagai negara secara umum diarahkan untuk menjaga kesinambungan pemulihan ekonomi, di tengah meningkatnya tekanan eksternal. Arah kebijakan ditempuh dengan strategi yang berbeda antarnegara dengan menyesuaikan kondisi dan tantangan yang dihadapi masing-masing negara.

Respons kebijakan ditempuh dengan mengoptimalkan interaksi kebijakan moneter dan kebijakan fiskal, serta kebijakan struktural. Untuk negara berkembang, satu sisi, sebagian besar negara mengambil kebijakan moneter ketat untuk mencegah risiko pembalikan arus modal (Grafik 1.15). Sisi lain, negara berkembang juga menyeimbangkan kebijakan ekonomi lainnya untuk

Grafik 1.15. Perubahan Suku Bunga Kebijakan Moneter di Negara Berkembang



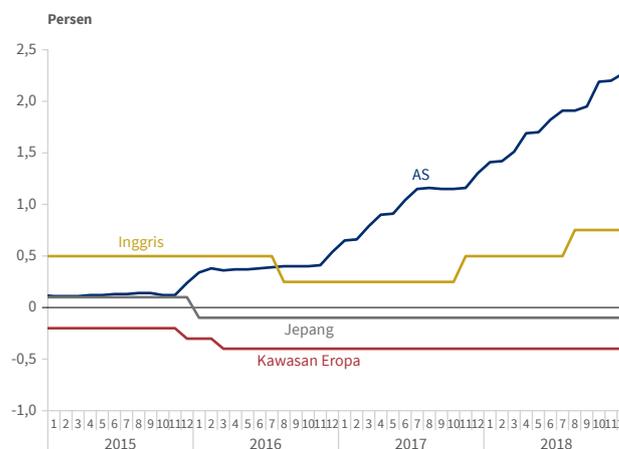
Sumber: Bloomberg, diolah

menjaga kesinambungan pertumbuhan ekonomi yang tertekan karena penurunan permintaan eksternal. Kebijakan struktural juga perlu ditempuh untuk mendorong kapasitas perekonomian dan meningkatkan kualitas pertumbuhan.

Bauran Kebijakan Moneter dan Fiskal

Normalisasi kebijakan moneter di kawasan Eropa dilakukan secara lebih gradual dan berhati-hati. Suku bunga kebijakan ECB tidak bergerak sepanjang tahun 2018 (Grafik 1.16). Suku bunga *main refinancing operations*, suku bunga *marginal lending facility* dan suku bunga *deposit facility* berada pada level 0%, 0,25%, dan -0,4%, tidak berubah sejak bulan Maret 2016. Pada kebijakan *asset purchase programme* (APP), kecepatan

Grafik 1.16. Suku Bunga Kebijakan Moneter Negara Maju



Sumber: Bloomberg

penurunan volume pembelian aset bersih (*net asset purchases*) diturunkan dari 30 miliar Euro per bulan menjadi 15 miliar Euro pada September 2018 dan berakhir pada Desember 2018.

Berakhirnya program pembelian aset tetap disertai dengan reinvestasi terhadap surat berharga yang jatuh tempo, sehingga ECB belum melakukan *balance sheet reduction*. ECB juga memberikan sinyal arah kebijakan ke depan bahwa suku bunga kebijakan akan mulai dinaikkan paling cepat pada akhir 2019. Kehati-hatian ECB dalam melakukan normalisasi kebijakan moneter antara lain dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi kawasan Eropa yang melambat dan tekanan inflasi yang belum kuat.

Kebijakan fiskal kawasan Eropa sedikit lebih ekspansif pada 2018 karena beberapa negara menunda implementasi konsolidasi fiskal merespons perlambatan ekonomi. Beberapa negara seperti Italia, Portugis, dan Spanyol masih membutuhkan stimulus fiskal untuk meningkatkan pertumbuhannya, sehingga tidak dapat mematuhi target penurunan *budget balance*. Namun, ketersediaan ruang fiskal negara di kawasan Eropa tidak besar, kecuali di beberapa negara seperti Jerman dan Belanda. Kondisi tersebut menjadi dasar pentingnya program konsolidasi fiskal untuk memperbesar ruang fiskal yang sangat dibutuhkan untuk menghadapi risiko gejolak pertumbuhan ekonomi pada masa yang akan datang. Program konsolidasi fiskal di kawasan Eropa diimplementasikan melalui penetapan target *budget balance* oleh European Commission secara spesifik kepada masing-masing negara anggota European Union.

Arah kebijakan moneter Jepang tetap berada pada zona pelonggaran, selaras dengan perkiraan inflasi yang masih jauh di bawah target. BoJ masih mempertahankan suku bunga kebijakannya di -0,1% dan tidak mengubah kecepatan pembelannya (Grafik 1.16). Kebijakan pelonggaran yang berlanjut dilakukan BoJ dengan mempertimbangkan perkiraan inflasi jangka pendek yang masih berada pada kisaran 1%, atau masih jauh di bawah target inflasi 2%. Meskipun demikian, ruang kebijakan moneter yang semakin terbatas menyebabkan BoJ secara perlahan menuju normalisasi melalui pelonggaran terhadap target-target kebijakan moneter.

BoJ juga memberikan fleksibilitas yang lebih besar terhadap target imbal hasil *Japanese government bond* (JGB) 10 tahun, yang ditetapkan berada di kisaran

0%. Selama tahun 2018, imbal hasil JGB 10 tahun diperbolehkan terdeviasi hingga dua kali lipat dari nilai saat ini. Langkah ini konsisten dengan realisasi pembelian JGB yang lebih kecil dari target 80 triliun yen per tahun. BoJ juga menetapkan bahwa cadangan bank yang dikenakan suku bunga negatif hanya 50% dari nilai total, sehingga mengurangi dampak ekspansif dari suku bunga kebijakan yang negatif.

Peran stimulus fiskal dalam mendukung pertumbuhan ekonomi Jepang berkurang pada 2018, sejalan dengan program konsolidasi fiskal di Jepang. Rasio defisit keseimbangan primer terhadap PDB Jepang tahun 2018 sebesar 2,8%, turun dibandingkan dengan defisit pada tahun sebelumnya (2,9%). Dampak penurunan stimulus fiskal terlihat pada turunnya kontribusi investasi pemerintah terhadap pertumbuhan ekonomi Jepang.

Ke depan, mempertimbangkan risiko perlambatan pertumbuhan ekonomi, Pemerintah Jepang kembali melonggarkan target program konsolidasi fiskal. Target pencapaian posisi surplus pada keseimbangan primer diundur selama 5 tahun ke tahun 2025. Pemerintah juga menghapuskan batas atas peningkatan belanja sosial yang semula ditetapkan sebesar 500 miliar yen per tahun. Pemerintah Jepang memandang bahwa penundaan konsolidasi fiskal perlu dilakukan untuk mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan, karena hal tersebut merupakan prakondisi tercapainya sustainabilitas fiskal.

Kebijakan ekonomi Tiongkok bergeser dari fokus awal stabilisasi sistem keuangan menjadi lebih terfokus pada keberlanjutan pertumbuhan ekonomi. Sejak akhir 2017, Tiongkok telah meningkatkan usaha *deleveraging* melalui pengetatan regulasi pasar finansial. Pengetatan tersebut berhasil menurunkan aktivitas berisiko di pasar finansial Tiongkok seperti *shadow banking* dan *overleverage* pemerintah daerah. Pada perkembangannya, peningkatan tensi perdagangan dengan AS membawa risiko perlambatan ekonomi yang terlalu dalam. Situasi tersebut direspons oleh People's Bank of China (PBoC) dengan penyesuaian regulasi pasar finansial menjadi lebih longgar.

PBoC melonggarkan kebijakan moneter untuk menjamin ketersediaan likuiditas. Pelonggaran kebijakan moneter Tiongkok antara lain dilakukan melalui penurunan rasio giro wajib minimum hingga 250 bps dan penyaluran *medium-term lending facilities* (MLF) yang lebih agresif.

Kedua kebijakan tersebut diberlakukan dengan menyertakan target spesifik penyaluran likuiditas yang diperbolehkan oleh PBoC, yaitu terfokus pada perusahaan kecil dan menengah. Kebijakan ini bertujuan untuk menurunkan suku bunga pinjaman tanpa menurunkan suku bunga kebijakan moneter yang dapat berdampak pada peningkatan potensi pembalikan arus modal dan pelemahan renminbi yang terlalu dalam.

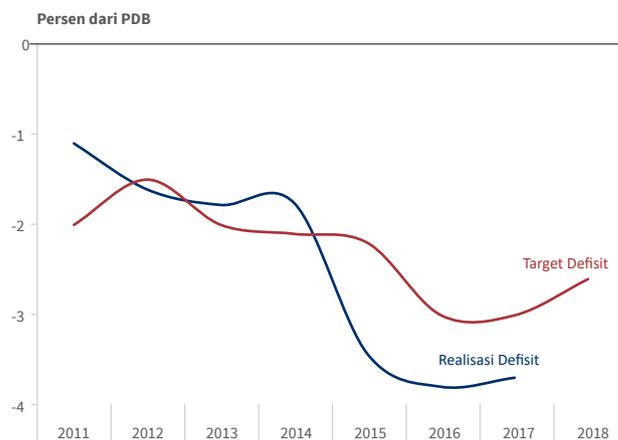
Tiongkok mengoptimalkan kebijakan fiskal untuk mencegah perlambatan ekonomi yang terlalu dalam. Stimulus fiskal diberikan dalam bentuk penurunan pajak impor untuk barang konsumsi yang dilakukan hingga dua kali selama tahun 2018. Pemerintah juga melakukan reformasi dalam pengaturan pajak penghasilan, sehingga beban pajak masyarakat berpenghasilan rendah berkurang. Selain itu, Pemerintah Tiongkok menurunkan pajak pertambahan nilai untuk meningkatkan daya beli masyarakat. Di sisi pengeluaran, dukungan belanja pemerintah untuk kegiatan investasi infrastruktur kembali meningkat. Berbagai kebijakan fiskal tersebut menyebabkan peningkatan defisit anggaran belanja pemerintah makin besar, menjauhi target yang ditetapkan Pemerintah (Grafik 1.17).

Di India, kebijakan moneter cenderung ke arah pengetatan untuk merespons tekanan eksternal dan prospek peningkatan inflasi. Selama tahun 2018, Reserve Bank of India (RBI) menaikkan suku bunga kebijakan sebanyak 2 kali dengan besaran kenaikan 50 bps. Kenaikan tersebut dilakukan dua kali berturut-turut pada Juni 2018 dan Agustus 2018, mencerminkan respons kebijakan moneter yang *pre-emptive*.

Pada pertemuan kebijakan moneter (*monetary policy committee/MPC Meeting*) bulan Oktober 2018, RBI mengubah posisi kebijakannya dari netral menjadi cenderung ketat. Perubahan posisi kebijakan moneter tersebut menunjukkan RBI tidak akan tergesa-gesa untuk menaikkan suku bunga kebijakan. RBI juga tetap menjaga kecukupan likuiditas pasar dengan melakukan ekspansi moneter melalui operasi pasar terbuka, terutama pada September 2018 dan Oktober 2018.

Pemerintah India proaktif mengambil kebijakan fiskal yang suportif terhadap pertumbuhan ekonomi dan merespons tekanan eksternal. Kebijakan fiskal pada tahun anggaran 2017-2018 lebih ekspansif. Berbeda dari lima tahun terakhir, defisit anggaran pemerintah India

Grafik 1.17. Target dan Realisasi Defisit Fiskal Pemerintah Tiongkok



Sumber: Bloomberg, Biro Statistik Tiongkok

pada tahun anggaran 2017-2018 tidak memenuhi target. Pemerintah India berusaha merespons pelebaran defisit transaksi berjalan dan pelemahan nilai tukar melalui kebijakan peningkatan tarif impor barang tertentu sejak bulan September 2018. Pada bulan yang sama, Pemerintah melalui Kementerian Keuangan India juga melonggarkan kebijakan pinjaman luar negeri, terutama bagi perusahaan manufaktur.

Kebijakan Struktural untuk Pertumbuhan

Penguatan reformasi struktural juga menjadi prioritas dalam kebijakan ekonomi seluruh negara di dunia. Reformasi struktural terus dilanjutkan guna mendorong produktivitas, memperbaiki permasalahan di sektor tenaga kerja, dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi potensial yang terbatas akibat permasalahan penuaan populasi.

Kebijakan struktural di AS ditempuh guna meningkatkan produktivitas. Pemerintah AS berupaya meningkatkan produktivitas melalui program pelatihan dan vokasi, serta menerapkan skema bantuan pembiayaan untuk pendidikan tingkat lanjutan dan pemerataan anggaran pendidikan antar distrik. Sementara itu, kemungkinan meningkatnya kesenjangan sosial dimitigasi dengan kebijakan penetapan tingkat gaji minimum.

Agenda reformasi struktural di kawasan Eropa masih difokuskan pada upaya memperkuat kebijakan pasar tenaga kerja aktif (*active labor market*) dan mengurangi hambatan terhadap peningkatan gaji pekerja. Penguatan pasar tenaga kerja aktif dilakukan antara lain melalui

program pelatihan untuk pengangguran dengan insentif pemberian bantuan sosial dan pendirian lembaga intermediasi untuk pencarian pekerjaan. Kedua kebijakan tersebut diharapkan dapat mempercepat proses *matching* antara permintaan dengan penawaran tenaga kerja.

Beberapa negara di Eropa juga melakukan reformasi terhadap kebijakan proteksi pekerjaan, yaitu dengan memperjelas ketentuan pemberhentian pegawai. Secara umum, negara-negara kawasan Eropa bersama dengan negara Uni Eropa lainnya berupaya mendukung penerapan agenda reformasi struktural tersebut dengan memberikan insentif dalam bentuk alokasi *structural fund* yang ditentukan oleh pencapaian target implementasi reformasi struktural.³

Di Jepang, kebijakan struktural di sektor tenaga kerja dibutuhkan untuk mengatasi masalah penuaan populasi dan penurunan pasokan tenaga kerja. Pemerintah berupaya untuk mengurangi batasan bagi pekerja yang sudah berumur untuk masuk dalam pasar tenaga kerja, antara lain melalui penghapusan kewajiban penerapan usia pensiun. Peningkatan pasokan tenaga kerja juga dilakukan dengan berbagai kebijakan yang dapat meningkatkan partisipasi wanita dalam pasar tenaga kerja.

Pemerintah Jepang juga dalam proses untuk melonggarkan persyaratan izin kerja bagi pekerja asing. Salah satu program yang dilakukan adalah memberikan izin bekerja kepada warga negara asing yang telah menyelesaikan program pelatihan di sektor-sektor ekonomi yang mengalami kekurangan pasokan pekerja. Paket kebijakan ekonomi yang dirilis pada 2018 telah menetapkan target untuk meningkatkan produktivitas tenaga kerja menjadi 2% pada 2020. Untuk mencapai target tersebut, Pemerintah Jepang melakukan kebijakan berupa reformasi tata kelola perusahaan, dukungan finansial untuk perusahaan kecil pada sektor informasi dan telekomunikasi, serta insentif pajak untuk perusahaan yang meningkatkan pengeluaran gaji dan investasi.

Kebijakan struktural di Tiongkok diarahkan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkualitas, beralih dari era pertumbuhan ekonomi tinggi. Tiongkok menetapkan beberapa kebijakan ekonomi utama,

di antaranya adalah mendukung pengembangan manufaktur teknologi tinggi, reformasi finansial, serta membuka pasar barang, pasar keuangan, dan investasi. Tiongkok mulai menghadapi peningkatan biaya buruh dan penuaan populasi, sehingga peningkatan kelas dalam rantai nilai manufaktur semakin diperlukan.

Kebijakan struktural di Tiongkok juga menyentuh reformasi finansial yang ditujukan agar dapat mendorong pertumbuhan ekonomi, khususnya melalui *financial deleveraging*. Pemerintah Tiongkok juga telah memetakan kebijakan untuk membuka diri terhadap dunia internasional. Pembukaan pasar keuangan dilakukan melalui penghubungan bursa Shanghai dengan bursa lainnya (Hong Kong, London, Shenzhen) dan mempermudah akses investor asing ke dalam negeri. Pembukaan pasar barang juga terus ditingkatkan melalui penurunan tarif impor barang dan pembukaan sektor jasa yang lebih luas.

Kebijakan struktural India juga terus dilakukan. Implementasi kebijakan reformasi struktural berupa demonetisasi dan penyederhanaan sistem perpajakan telah menekan aktivitas ekonomi India secara signifikan pada 2017. Namun, pada 2018, dampak positif dari implementasi kedua ketentuan tersebut mulai terlihat. Estimasi IMF menunjukkan implementasi reformasi GST pada 2017 berkontribusi signifikan pada peningkatan *total factor productivity* (TFP) dan berdampak pada peningkatan pertumbuhan ekonomi potensial India. Sementara itu, reformasi struktural lainnya seperti *labor market and land reform*, serta *insolvency and bankruptcy code* (IBC), serta kebijakan dalam rangka memperbaiki iklim bisnis dan liberalisasi penanaman modal asing, turut menopang akselerasi pertumbuhan ekonomi.

1.5. Kerja Sama Internasional Diperkuat

Kerja sama internasional turut memegang peranan penting dalam menyikapi kondisi perekonomian global yang diwarnai ketidakpastian tinggi. Penguatan kerja sama internasional 2018 diarahkan untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang kuat, berkelanjutan, berimbang, dan inklusif. Kerja sama internasional juga bertujuan menjaga resiliensi di tengah berbagai tantangan dan ketidakpastian global yang mengemuka. Kerjasama yang ditempuh untuk mendorong pertumbuhan ekonomi antara lain dengan mengupayakan pembiayaan infrastruktur, serta memastikan agar inovasi teknologi

³ *Structural Funds* adalah instrumen finansial yang dibentuk oleh Uni Eropa yang digunakan untuk menjadi insentif dalam mendorong pencapaian target-target kebijakan ekonomi di Eropa.

memberikan manfaat optimal. Kerja sama internasional untuk memperkuat resiliensi di sektor keuangan antara lain dengan penguatan jaring pengaman keuangan di tataran internasional maupun kawasan.

Kerja Sama Mendorong Pertumbuhan Ekonomi

Fora kerja sama internasional menekankan pentingnya upaya menjaga momentum pemulihan ekonomi global. Forum G20 maupun IMF berupaya mewujudkan pertumbuhan ekonomi yang kuat, berkelanjutan, berimbang, dan inklusif (*strong, sustainable, balanced, and inclusive growth/SSBIG*) untuk mengatasi pelemahan ekonomi global. Forum G20 menyepakati komitmen mengenai tindak lanjut dari negara anggota untuk mencapai SSBIG dengan menggunakan kebijakan moneter, fiskal, dan struktural baik secara individu maupun kolektif. Selain itu, negara maju ditekankan untuk mengedepankan komunikasi kebijakan yang jelas untuk menghindari dampak negatif kebijakan ekonomi bagi negara berkembang. IMF, dalam forum pertemuan tahunan 2018 di Nusa Dua Bali, menekankan akan melanjutkan kebijakan dan reformasi struktural untuk mempertahankan ekspansi ekonomi, memitigasi risiko, membangun ruang kebijakan, serta meningkatkan resiliensi dan prospek pertumbuhan jangka menengah.

Salah satu upaya untuk menjaga momentum pemulihan ekonomi global melalui pertumbuhan yang berkesinambungan dan inklusif adalah meningkatkan peran aktif sektor swasta dalam pembiayaan infrastruktur. Kebutuhan pembiayaan infrastruktur sangat tinggi, di tengah keterbatasan fiskal dan kapasitas pembiayaan oleh *multilateral development banks* (MDBs). Negara G20 telah menyepakati peta jalan untuk menjadikan proyek infrastruktur sebagai suatu kelas aset. Sejumlah langkah akan ditempuh untuk mengatasi permasalahan proyek infrastruktur yang belum layak dibiayai perbankan, keragaman sifat aset infrastruktur, dan keterbatasan data untuk menilai kualitas proyek.

Kerja sama internasional juga memfokuskan kebijakan untuk mengoptimalkan pemanfaatan teknologi dalam mendorong pertumbuhan ekonomi yang inklusif. Langkah tersebut menjadi prioritas di berbagai fora multilateral, khususnya G20 pada agenda *the Future of Work*. Perkembangan teknologi informasi yang pesat telah mengubah tatanan perekonomian global menuju tren ekonomi digital yang pada gilirannya mengubah struktur ekonomi dan pasar tenaga kerja. Pekerja tetap dan formal

yang sebelumnya mendominasi, terancam tergantikan oleh pekerja nonformal yang lebih fleksibel. Menyikapi hal tersebut, Forum G20 menyepakati opsi kebijakan yang dapat menjadi referensi di bidang perpajakan, anggaran negara, transfer, persaingan usaha, serta *measurement and data* untuk memastikan manfaat teknologi.

Dalam konteks optimalisasi pemanfaatan teknologi, Indonesia memberikan contoh sejumlah kebijakan yang telah ditempuh. Indonesia telah memberi dukungan bagi penyediaan taman sains dan teknologi, insentif pajak untuk mendorong investasi asing langsung pada sektor industri berteknologi tinggi, serta menginisiasi *big data project*. Proyek ini ditujukan untuk meningkatkan kemampuan mengumpulkan data dari berbagai sumber guna mendukung formulasi kebijakan yang efektif. Indonesia telah berhasil menghimpun sejumlah data yang relevan, antara lain data lowongan pekerjaan, pasar properti, otomotif, teknologi informasi, dan perdagangan elektronik.

Komitmen untuk mendorong pertumbuhan ekonomi melalui implementasi reformasi struktural dan investasi di bidang infrastruktur yang dituangkan dalam *growth strategy* juga terus berlanjut.⁴ Negara G20 telah bersepakat untuk mencapai tambahan pertumbuhan ekonomi kolektif sebesar 2% dalam lima tahun terakhir (2014-2018). Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD), World Bank (WB), dan IMF memperkirakan bahwa implementasi komitmen kebijakan dan reformasi struktural hingga 2018 berhasil meningkatkan pertumbuhan kolektif negara G20 sebesar 1,3%. Pertumbuhan tersebut sedikit lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan pada 2017 (1,2%), namun masih di bawah target (2%). Pengeluaran infrastruktur memberikan kontribusi yang lebih besar terhadap pencapaian tersebut dibandingkan dengan penerapan reformasi struktural pada produktivitas dan sektor tenaga kerja.

Aspek lain yang ditekankan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi global adalah upaya mengakhiri ketegangan perdagangan. Peran perdagangan dalam tataran perekonomian global sangat besar dalam mendorong produktivitas, inovasi, dan penciptaan lapangan kerja. Dengan peran yang besar tersebut,

⁴ *Growth strategy* merupakan komitmen untuk meningkatkan pertumbuhan PDB negara G20 setidaknya sebesar 2% di atas *baseline* pertumbuhan dalam *World Economic Outlook* IMF Oktober 2013. G20 menyepakati untuk mencapai target pertumbuhan tersebut pada 2018. Jika target tersebut tercapai, akan terdapat tambahan PDB dunia sebesar 2,1% (sekitar 2 triliun dolar AS) dan lapangan pekerjaan baru.

pemulihan perdagangan global perlu terus diupayakan mengingat tensi perdagangan telah menahan pertumbuhan ekonomi dunia. IMF menekankan untuk segera mengakhiri tensi perdagangan dengan kooperatif dan mengakhiri sentimen ketidakpastian. Terkait hal tersebut, negara G20 bersepakat mendukung multilateralisme dalam bidang perdagangan, serta berkomitmen menerapkan aturan perdagangan internasional.

Kerja Sama Meningkatkan Resiliensi

Dinamika perekonomian global dengan ketidakpastian yang tinggi meningkatkan urgensi penguatan resiliensi pada tataran kerja sama multilateral, regional, dan bilateral. Fora kerja sama multilateral berupaya memperkuat sistem moneter internasional, jaring pengaman keuangan internasional (JPKI), dan mengimplementasikan agenda reformasi sistem keuangan. Sementara itu, fora kerja sama regional melakukan penguatan *Chiang Mai Initiatives Multilateralisation* (CMIM), termasuk mempererat kolaborasi dan sinergi dengan *Global Financial Safety Net* (GFSN), dan peningkatan peran ASEAN+3 *Macroeconomic Research Office* (AMRO) sebagai lembaga surveilans. Bank Indonesia turut aktif menjalin kerja sama bilateral dengan bank sentral lain untuk memperkuat ketahanan eksternal melalui kerja sama swap.

Kerja sama internasional diarahkan untuk meningkatkan resiliensi perekonomian termasuk pada sektor keuangan. Salah satu langkah yang ditempuh IMF untuk memitigasi risiko di sektor keuangan adalah memperkuat sistem moneter internasional (*international monetary system/IMS*). Langkah penguatan IMS dilakukan dengan melaksanakan asesmen sektor eksternal secara lebih akurat, berimbang, terbuka, dan transparan. Sejalan dengan IMF, forum G20 menekankan komitmen untuk mendukung penguatan

JPKI dengan menempatkan IMF sebagai pusat dari jaring pengaman tersebut. Dalam kaitan ini, Bank Indonesia memandang penting penyelesaian *15th General Review of IMF Quotas*, termasuk formula kuota yang baru. Peningkatan resiliensi juga dilakukan melalui upaya penguatan koordinasi antara IMF dengan jaring pengaman keuangan di kawasan atau *regional financing arrangement* (RFA). Indonesia dan negara G20 lain turut mendukung upaya peningkatan efektivitas kerja sama IMF-RFA melalui pelaksanaan *stress testing* dan *capacity building*.

Pada tataran regional, penguatan resiliensi terus dijalin melalui kerja sama JPKI dengan ASEAN+3.⁵ Kerja sama tersebut dilakukan dalam rangka pencegahan dan penanganan krisis dengan fokus utama pada upaya penguatan resiliensi kawasan. Forum ASEAN+3 berkomitmen melakukan penguatan CMIM dan meningkatkan peran AMRO sebagai lembaga surveilans untuk menghadapi potensi efek rambatan ke kawasan. Penguatan CMIM antara lain dilakukan dengan mengembangkan kerangka kualifikasi yang tertuang dalam matriks *economic review and policy dialogue* (ERPD).⁶ Pengembangan matriks ERPD bertujuan agar kualifikasi fasilitas CMIM sebagai RFA dapat sejalan dengan fasilitas IMF sebagai JPKI.

Upaya meningkatkan resiliensi juga ditempuh melalui kerja sama penggunaan mata uang lokal (*local currency settlement* atau LCS) dalam transaksi perdagangan bilateral. Kerja sama tersebut bertujuan untuk mengurangi dominasi penggunaan mata uang tertentu dalam perdagangan, sehingga dapat mendukung stabilitas nilai tukar Rupiah. Kerja sama LCS telah dilakukan dengan PBoC, Bank of Korea, dan Reserve Bank of Australia. Kerja sama LCS yang melibatkan perbankan di masing-masing negara juga telah dilakukan dengan Bank of Thailand dan Bank Negara Malaysia.

5 ASEAN dengan Tiongkok, Jepang, dan Korea Selatan.

6 ERPD Matrix merupakan kriteria yang digunakan dalam asesmen kualifikasi negara anggota untuk fasilitas CMIM *precautionary line* (PL).

Pertemuan Tahunan IMF-WB 2018 di Nusa Dua, Bali

Indonesia telah menjadi tuan rumah Pertemuan Tahunan IMF-WB 2018 yang mendapat apresiasi dunia. Rangkaian pertemuan yang berlangsung pada 8-14 Oktober 2018 di Nusa Dua, Bali tersebut dihadiri oleh 186 delegasi dari total 189 negara anggota IMF-WB dan sekitar 33.000 peserta dari berbagai kalangan. Acara berlangsung sukses di tengah upaya Indonesia mengatasi dampak bencana alam di Lombok, Palu, dan Donggala. Hal ini mendapat apresiasi dari seluruh delegasi dan peserta sehubungan dengan keberhasilan penyelenggaraan ribuan pertemuan utama dan pendukung yang menghasilkan berbagai kesepakatan penting, dengan tetap mengedepankan keramahan dan kekayaan budaya Bali dan Indonesia. Penyelenggaraan Pertemuan Tahunan IMF-WB 2018 menjadi lebih istimewa dengan pelaksanaan pertemuan Pemimpin Negara ASEAN di Bali yang meneguhkan kesepakatan untuk meningkatkan dialog kebijakan dan memperkuat upaya sinergi dalam mencapai sasaran pembangunan berkelanjutan—*Sustainable Development Goals* (SDGs)—di kawasan ASEAN. Keberhasilan penyelenggaraan pertemuan tahunan ini juga berasal dari manfaat ekonomi pertemuan itu bagi perekonomian Bali dan Indonesia.

Pertemuan Tahunan IMF-WB 2018 telah menggemakan sejumlah pesan ke dunia. Merespons kondisi perekonomian global yang tumbuh tidak merata dan diliputi ketidakpastian, Pertemuan Tahunan IMF-WB 2018 telah memperkuat kesepakatan agar negara anggota melanjutkan penerapan bauran kebijakan dan reformasi struktural. Langkah segera dan sinergis dari otoritas diperlukan untuk mempertahankan ekspansi ekonomi, memitigasi risiko, membangun ruang kebijakan, memperkuat resiliensi, dan meningkatkan potensi pertumbuhan jangka menengah. Dalam konteks ini, kebijakan fiskal diarahkan untuk membangun penyangga (*buffer*), menunjang pertumbuhan, menghindari prosiklialitas, meningkatkan kualitas infrastruktur dan keterampilan kerja, dan menjaga sustainabilitas utang. Sementara itu, bank sentral dalam menjalankan mandatnya perlu mencermati risiko-risiko yang muncul

terhadap stabilitas sistem keuangan. Bank Indonesia juga menyuarakan pentingnya komunikasi dari negara maju yang lebih baik terkait normalisasi kebijakan moneter mereka. Terkait perdagangan internasional, Indonesia mendukung upaya modernisasi sistem perdagangan multilateral dan mendorong agar perdagangan antar negara dilakukan secara bebas, adil, dan saling menguntungkan, untuk menghindari dampak negatif dari ketegangan perdagangan.

Indonesia berperan aktif dan konstruktif dalam pembahasan Pertemuan Tahunan IMF-WB 2018 yang secara umum mengusung tema pembangunan dan keuangan. Pada tema pembangunan, Indonesia sebagai tuan rumah mengusung agenda *the Bali Initiatives* yang terdiri dari empat subtema. Pertama, subtema *capital package* diarahkan untuk memperkuat modalitas International Bank for Reconstruction and Development (IBRD) dan International Finance Corporation (IFC) guna meningkatkan peran mereka pada upaya pengentasan kemiskinan dan kesejahteraan sosial.¹ Kedua, subtema urbanisasi didorong untuk menghasilkan rekomendasi kebijakan pengelolaan urbanisasi guna mendukung pertumbuhan ekonomi yang optimal. Ketiga, subtema *human capital* yang didukung dengan peluncuran *human capital index* (HCI) oleh IMF dan WB diharapkan akan menjadi salah satu referensi negara anggota dalam merumuskan kebijakan investasi di bidang pendidikan dan kesehatan. Keempat, subtema ekonomi dan keuangan digital ditandai dengan peluncuran “Bali *Fintech* Agenda”, yang terdiri atas 12 elemen rujukan pengembangan teknologi finansial (tekfin) bagi negara-negara anggota. Bali *Fintech* Agenda dengan demikian dapat menjadi referensi bagi negara-negara anggota untuk mengoptimalkan peran teknologi bagi pertumbuhan ekonomi yang lebih inklusif.

Pada tema keuangan Pertemuan Tahunan IMF-WB 2018, Indonesia mengusung empat subtema prioritas. Keempat subtema tersebut adalah (i) penguatan sistem moneter internasional; (ii) pembiayaan infrastruktur; (iii) ekonomi dan keuangan digital; dan (iv) ekonomi dan keuangan syariah. Selain itu, tema ekonomi dan keuangan syariah juga memperoleh perhatian yang cukup besar, yang dibahas di sela-sela Pertemuan Tahunan IMF-WB tersebut.

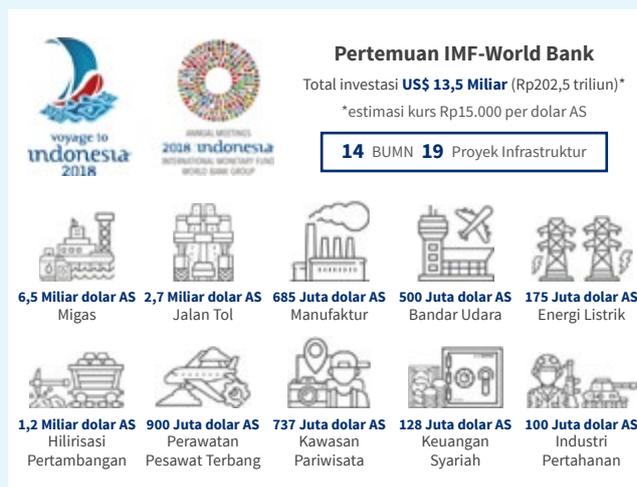
1 Dalam pertemuan tahunan IMF-WB 2018, World Bank mengesahkan kenaikan modal sebesar 7,5 miliar dolar AS (IBRD) dan 5,5 miliar dolar AS (IFC).

Kesempatan ini digunakan Indonesia untuk menunjukkan kepada anggota delegasi dan dunia internasional tentang kebijakan, kemajuan, dan potensi Indonesia dalam bidang ekonomi dan keuangan syariah.

Di sela-sela Pertemuan Tahunan IMF-WB 2018, Bank Indonesia juga melakukan pertemuan bilateral dengan bank sentral dengan sejumlah kesepakatan strategis, termasuk komitmen penguatan jaring pengaman keuangan internasional (JPKI). Penguatan kerja sama antar bank sentral dalam rangka JPKI yang dicapai di Bali dimaksud adalah (i) kesepakatan *local currency bilateral swap arrangement* dan *bilateral repo line* dengan Monetary Authority of Singapore (MAS) masing-masing senilai 7 miliar dolar AS dan 3 miliar dolar AS; (ii) perpanjangan *bilateral currency swap arrangement* dengan People's Bank of China (PBC) senilai 200 miliar yuan (ekuivalen 30 miliar dolar AS); dan (iii) perpanjangan *bilateral swap and repo arrangements* dengan Bank of Japan (BOJ) senilai 22,76 miliar dolar AS, yang memungkinkan dilakukannya swap Rupiah dengan dolar AS dan/atau yen Jepang, dari sebelumnya hanya dengan dolar AS.

Secara keseluruhan, Pertemuan Tahunan IMF-WB 2018 di Bali telah memberikan manfaat ekonomi langsung dan tidak langsung bagi perekonomian daerah dan nasional. Pengeluaran dan belanja seluruh delegasi negara-negara anggota berdampak positif bagi perekonomian Bali dan daerah sekitarnya. Sejumlah proyek infrastruktur di Bali juga berhasil diselesaikan untuk mendukung kelancaran Pertemuan Tahunan IMF-WB tersebut, antara lain proyek *underpass* Ngurah Rai, perluasan apron

Gambar 1. Manfaat IMF-WB bagi Perekonomian Nasional



Bandara Ngurah Rai, perluasan area parkir Pelabuhan Bena, dan penyelesaian patung Garuda Wisnu Kencana. Pertemuan Tahunan IMF-WB juga memberikan manfaat ekonomi tidak langsung bagi perekonomian Indonesia. Selain memperkuat persepsi positif Indonesia di mata dunia, rangkaian pertemuan tahunan tersebut juga menghasilkan sejumlah komitmen pembiayaan investasi, termasuk di bidang infrastruktur. Di Bali, Pemerintah Indonesia telah berhasil menandatangani 19 perjanjian pembiayaan investasi dari 14 Badan Usaha Milik Negara (BUMN) senilai 13,5 miliar dolar AS atau setara dengan 202 triliun rupiah. Selain itu, Indonesia juga menerima komitmen pembiayaan dari Asian Development Bank (ADB) terkait *disaster financing* dan WB dalam bentuk *standalone for natural disaster recovery and preparedness* masing-masing senilai satu miliar dolar AS (Gambar 1).



