



BAB I

KRISIS KEMANUSIAAN COVID-19 DAN IMPLIKASINYA PADA TATANAN PEREKONOMIAN GLOBAL



Perekonomian global 2020 diwarnai oleh pandemi Covid-19 yang menimbulkan dampak luar biasa (*extraordinary*) terhadap kesehatan, kemanusiaan, ekonomi, dan stabilitas sistem keuangan. Upaya kesehatan untuk menanggulangi penyebaran Covid-19 telah menyebabkan terbatasnya mobilitas dan kegiatan ekonomi sehingga meningkatkan ketidakpastian pasar keuangan dan gelombang pertumbuhan ekonomi yang kontraktif di dunia. Ekonomi global berkontraksi dalam terutama pada semester I 2020, dan perlahan membaik pada semester II 2020, didorong oleh kemajuan penanganan Covid-19, peningkatan mobilitas, dan dampak stimulus kebijakan yang terintegratif dan bersinergi antarotoritas maupun antarnegara. Covid-19 juga mengangkat tiga pelajaran penting di perekonomian global pada sistem perdagangan internasional, sistem moneter internasional, dan sistem keuangan dunia yang patut menjadi perhatian guna meningkatkan ketahanan ekonomi global ke depan.

Merebaknya Corona Virus Disease 2019 (Covid-19) menimbulkan dampak yang luar biasa (*extraordinary*) pada perekonomian global tahun 2020. Covid-19 yang pertama kali muncul di Wuhan, Tiongkok, pada Desember 2019, menyebar dengan sangat cepat ke-178 negara atau 99,5% dari PDB dunia. Dengan skala dan kecepatan penyebarannya yang sangat tinggi, Covid-19 ditetapkan sebagai pandemi global oleh World Health Organization pada Maret 2020. Selama 2020, pandemi ini telah menginfeksi lebih dari 85 juta jiwa dan mengakibatkan kematian lebih dari 1,8 juta jiwa, sehingga menyebabkan krisis kesehatan dan kemanusiaan yang besar di berbagai negara dan jumlah penduduk miskin yang meningkat di dunia. Krisis kesehatan dan kemanusiaan ini telah menyebabkan pertumbuhan ekonomi kontraktif yang merata di berbagai belahan dunia.

Penerapan kebijakan kesehatan untuk mengurangi penyebaran Covid-19 telah menimbulkan gejala pada pasar keuangan dan aktivitas perekonomian. Untuk mengurangi dampak penyebaran Covid-19 yang merata dan cepat, protokol kesehatan dan kebijakan untuk membatasi mobilitas antarwilayah maupun antarnegara diterapkan dengan ketat. Kebijakan itu berdampak pada terhambatnya mobilitas masyarakat sehingga menurunkan aktivitas konsumsi, produksi, dan investasi secara tajam. Aktivitas perdagangan internasional juga menurun akibat gangguan mata rantai produksi global. Covid-19 juga menekan kinerja pariwisata akibat pembatasan akses antarnegara. Ketidakpastian pasar keuangan global juga meningkat tajam sebagai dampak dari turunnya kepercayaan konsumen dan dunia usaha atas prospek

perekonomian. Tekanan yang berat pada pasar keuangan dan ekonomi global terutama terjadi pada semester I 2020, khususnya pada triwulan II 2020. Krisis ekonomi ini juga menimbulkan kekhawatiran atas dampak rambatan selanjutnya pada stabilitas sistem keuangan, akibat menurunnya kinerja korporasi dan rumah tangga.

"Covid-19 berdampak luar biasa (*extraordinary*) pada perekonomian global tahun 2020"

Respons kebijakan yang terintegrasi dan luar biasa dilakukan oleh berbagai negara, termasuk di tingkat internasional. Dampak Covid-19 yang multidimensi tersebut direspons segera oleh banyak negara untuk menghindari krisis yang makin dalam. Krisis kemanusiaan dan ekonomi memerlukan kebijakan fiskal ekspansif yang memberikan stimulus bagi perekonomian sekaligus mencegah krisis kesehatan lebih lanjut. Kebijakan moneter longgar juga dilakukan oleh berbagai negara untuk memastikan tetap berjalannya pasar keuangan dan perbankan, melalui penurunan suku bunga kebijakan maupun pelonggaran likuiditas. Interaksi antar kebijakan makin diperlukan sejalan dengan makin dalamnya dampak Covid-19 pada perekonomian. Koordinasi kebijakan fiskal-moneter makin dipererat melalui waktu, jenis dan besaran stimulus dari masing-masing kebijakan. Selain itu juga dilakukan koordinasi kebijakan dalam rangka menjaga stabilitas



Keterangan: Covid-19 menekan mobilitas masyarakat baik antarwilayah maupun antarnegara



Keterangan: Covid-19 memicu peningkatan ketidakpastian pasar keuangan global

sistem keuangan melalui upaya restrukturisasi bagi UMKM dan korporasi, serta inisiatif lainnya untuk menjaga fungsi intermediasi pembiayaan. Dalam mendukung upaya pemulihan ekonomi, berbagai inisiatif internasional juga dilakukan baik untuk mendukung pembiayaan, koordinasi pemikiran untuk mengatasi isu ekonomi terkini seperti menjaga kesinambungan kebijakan fiskal, maupun relaksasi standar internasional terkait rasio keberhati-hatian sistem keuangan.

Penguatan koordinasi kebijakan fiskal-moneter yang terintegrasi meningkat sejalan dengan dinamika perkembangan perekonomian. Keperluan stimulus fiskal yang besar di tengah pajak yang turun tajam menyebabkan tantangan bagi pembiayaan fiskal. Upaya untuk memenuhi kebutuhan tersebut dilakukan dengan memanfaatkan berbagai sumber pembiayaan baik dari domestik, global maupun pinjaman dari lembaga internasional/multilateral, seperti International Monetary Fund (IMF) dan World Bank. Multidimensi dampak dari Covid-19 telah menimbulkan perkembangan baru dari hubungan fiskal dan moneter. Sinergi tersebut juga dilandasi oleh keyakinan terjaganya stabilitas makroekonomi, yang tercermin dari tingkat inflasi yang rendah dan defisit neraca berjalan yang

terkendali. Untuk memastikan pemulihan ekonomi, beberapa bank sentral seperti Bank Indonesia, Bank of Thailand, Bangko Sentral ng Pilipinas, Banco Central do Brasil, membantu pembiayaan defisit fiskal melalui pembelian surat utang Pemerintah di pasar primer. Memahami keperluan perekonomian dan aspek keberhati-hatian yang diterapkan dalam pelaksanaannya, pasar merespons positif atas sinergi kebijakan fiskal-moneter ini.

Kinerja perekonomian global tertekan pada semester I 2020 akibat Covid-19, dan mulai membaik memasuki semester II 2020. Pertumbuhan ekonomi berkontraksi dalam, baik di negara maju maupun berkembang, pada semester I 2020. Kondisi tersebut berimbas pada penurunan volume perdagangan dunia dan harga komoditas. Kekhawatiran terhadap dampak Covid-19, terutama pada periode awal pandemi, telah memicu kepanikan dan meningkatkan ketidakpastian pasar keuangan global. Kondisi tersebut mengakibatkan aliran modal global beralih ke aset keuangan yang lebih aman dan kemudian menekan nilai tukar negara berkembang. Sejalan dengan kemajuan penanganan Covid-19, peningkatan mobilitas, dan dampak stimulus kebijakan, kinerja perekonomian global mulai membaik pada semester II 2020. Kontraksi

pertumbuhan ekonomi di beberapa negara berkurang, seperti AS dan Kawasan Eropa, bahkan ekonomi Tiongkok mulai tumbuh positif. Perbaikan ekonomi global itu mendorong peningkatan volume perdagangan dunia dan harga komoditas. Tekanan di pasar keuangan global juga mulai menurun didorong ekspektasi positif terhadap prospek perekonomian seiring dengan ketersediaan vaksin, di tengah likuiditas global yang besar dan suku bunga rendah, serta tren pelemahan nilai tukar dolar AS. Kondisi tersebut mendorong aliran modal global kembali masuk ke negara berkembang secara gradual dan menopang penguatan nilai tukarnya. Dengan perkembangan tersebut, pertumbuhan ekonomi global secara keseluruhan 2020 diperkirakan berkontraksi 3,8% (yoy), di bawah pertumbuhan 2019 sebesar 2,8% (yoy). Inflasi global juga tercatat rendah sejalan dengan permintaan yang lemah di banyak negara dan harga komoditas yang turun. Prospek perekonomian ini didukung oleh kemajuan penemuan vaksin Covid-19 dan rencana distribusinya yang secara luas akan tersedia di pertengahan tahun 2021.

Merebaknya pandemi Covid-19 pada tahun 2020 mengangkat tiga pelajaran penting pada struktur perekonomian global yang patut menjadi perhatian. Pertama, Covid-19 makin mendorong perilaku sejumlah negara yang mendahulukan kepentingan domestik (*inward looking policy*), dengan meningkatkan sumber-sumber pertumbuhan dalam negeri maupun membatasi hubungan dagang dengan negara lain. Perilaku itu terjadi di tengah sistem perdagangan internasional yang

"Pandemi Covid-19 mengangkat tiga pelajaran penting pada struktur perekonomian global"

masih bertumpu pada negara tertentu, sehingga meningkatkan kerentanan rantai produksi global. Kedua, ketergantungan pada mata uang dunia utama (*safe haven currencies*) yang tinggi menunjukkan potensi risiko sistemik pasar keuangan global ketika terjadi tekanan besar, seperti pada saat merebaknya Covid-19. Perpindahan aliran dana global kepada aset keuangan berdenominasi mata uang utama dalam jumlah besar dan waktu yang bersamaan dapat meningkatkan kerentanan eksternal di banyak negara berkembang. Ketiga, makin besarnya pengaruh *Non-Bank Financial Institutions* (NBFIs) yang memanfaatkan perdagangan algoritma turut meningkatkan kerentanan sistem keuangan global ketika terjadi tekanan. Sebagai respons untuk mengatasi berbagai hal tersebut, sejumlah inisiatif baik di tataran domestik, regional maupun global perlu terus diperkuat untuk menopang kesinambungan pertumbuhan ekonomi dunia ke depan. Inisiatif itu mencakup antara lain upaya mendorong pembentukan mata rantai yang multipolar dalam perdagangan internasional, meningkatkan penggunaan mata uang lokal dalam perdagangan dan investasi antarnegara, serta pengaturan dan pengawasan pada NBFIs.

Covid-19 Memicu Krisis Kesehatan dan Kemanusiaan yang Luar Biasa

Dinamika perekonomian global 2020 menghadapi krisis yang belum pernah dialami sebelumnya. Episentrum krisis kali ini berbeda dengan krisis-krisis yang terjadi sebelumnya, seperti depresi tahun 1930an, krisis utang di Amerika Latin tahun 1980an, krisis Asia tahun 1997/98, maupun krisis keuangan global tahun 2008/2009. Krisis pada tahun 2020 bersumber dari penyakit Covid-19. Penyakit ini pertama kali muncul di Wuhan, Tiongkok, pada Desember 2019 dan kemudian menyebar dengan cepat ke berbagai negara. Penyebaran yang sangat cepat tidak terlepas dari karakteristik Covid-19 yang berbeda dengan pandemi sebelumnya, seperti *Severe acute respiratory syndrome (SARS)* dan *Middle East respiratory syndrome (MERS)*.¹ Daya tular Covid-19 jauh lebih tinggi, yang tercermin dari tingkat transmisi (*Basic Reproductive Ratio, RO*) sebesar 2-4, jauh di atas RO pandemi lainnya.² Masa inkubasi Covid-19 juga lebih panjang dibandingkan pandemi lainnya yang menyebabkan penanganan penyakit ini secara dini menjadi terhambat, sehingga menimbulkan permasalahan kesehatan yang kompleks. Sepanjang 2020, Covid-19 telah menginfeksi lebih dari 85 juta jiwa dan mengakibatkan kematian lebih dari 1,8 juta jiwa penduduk dunia (Tabel 1.1). Dampak tersebut jauh lebih besar dibandingkan dengan dampak SARS dan MERS yang masing-masing menginfeksi sekitar 8.100 jiwa dan 2.494 jiwa.

- 1 Spanish flu terjadi pada 1918 dipicu virus H1N1, sedangkan SARS disebabkan *coronavirus (SARS-CoV)* yang ditemukan pada November 2002 di Guangdong, Tiongkok. MERS disebabkan *coronavirus (MERS-CoV)* diidentifikasi pada 2012 di Saudi Arabia.
- 2 Tingkat penularan penyakit menular diwakili *Basic Reproductive Ratio (RO)* atau rata-rata jumlah orang yang berpotensi tertular setiap adanya kasus infeksi Covid-19 sekitar 2-4, jauh di atas flu musiman (1,2), Ebola (1,5), dan Flu Spanyol (1,8).

"Covid-19 menyebar ke ke-178 negara, lebih luas dibandingkan SARS dan MERS"

Tabel 1.1. Jumlah Kasus Positif Covid-19 di Berbagai Negara

No	Negara	Jumlah Kasus Terkonfirmasi	Jumlah Kematian	Tingkat Fatalitas	Jumlah Kasus Sembuh
1	Amerika Serikat	21.113.528	360.078	1,71	12.436.958
2	India	10.341.291	149.686	1,45	9.946.867
3	Brasil	7.733.746	196.018	2,53	6.813.008
4	Rusia	3.236.787	58.506	1,81	2.618.882
5	Prancis	2.655.728	65.037	2,45	195.174
6	Inggris	2.654.779	75.024	2,83	1.406.967
7	Turki	2.241.912	21.488	0,96	2.136.534
8	Italia	2.155.446	75.332	3,49	1.503.900
9	Spanyol	1.936.718	50.837	2,62	150.376*
10	Jerman	1.83.896	35.105	1,97	1.401.200
20	Indonesia**	743.198	22.138	2,98	611.097
	Negara lain yang terdampak	28.889.142	740.861	2,56	22.305.267
	Total	85.486.171	1.850.110	2,16	59.968.887

Keterangan: *Data Bloomberg; **Data Badan Nasional Penanggulangan Bencana (BNPB)
Sumber: www.worldometers.info/coronavirus; per 31 Desember 2020.

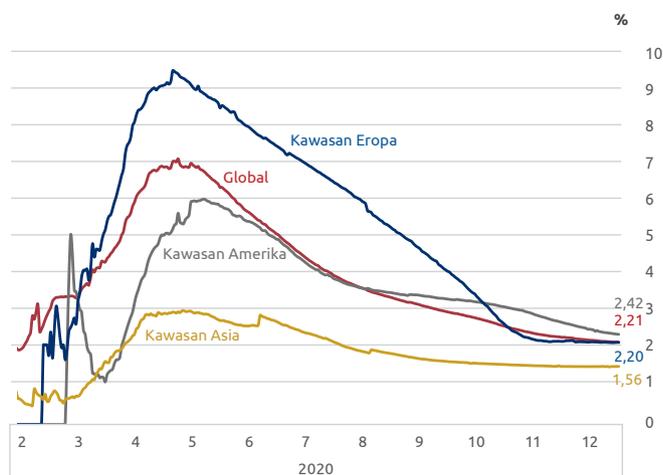
Penyebaran Covid-19 yang cepat ke berbagai negara menimbulkan krisis kesehatan dan kemanusiaan. Covid-19 terjadi menjelang Tahun Baru Lunar di Tiongkok ketika berlangsung mobilitas penduduk yang tinggi ke berbagai wilayah, sehingga penyebarannya sangat cepat. Keterhubungan (*interconnectedness*) antarnegara yang tinggi juga mendorong penyebaran Covid-19 dari Tiongkok ke berbagai negara, meluas sangat cepat. Selama Desember 2019 hingga 11 Maret 2020, Covid-19 menyebar ke-114 negara dengan kasus positif mencapai kisaran 118 juta dan kematian lebih dari 4.000 jiwa. Perkembangan itu mendorong World Health Organization (WHO) menetapkannya sebagai pandemi global pada Maret 2020. Episentrum peningkatan kasus Covid-19 juga berpindah-pindah. Episentrum bermula dari Tiongkok, ke Eropa, dan berlanjut ke kawasan Amerika dan Asia di luar Tiongkok. Episentrum kemudian kembali ke kawasan Eropa dan Amerika, serta beberapa negara Asia dan Amerika Latin lainnya. Hingga akhir 2020, kasus Covid-19 global terus meningkat dan menyebar ke-178 negara atau 99,5% PDB dunia, lebih luas dibandingkan SARS dan MERS yang hanya terjadi

di sejumlah negara.³ Dengan skala dan kecepatan penyebaran yang tinggi, pandemi ini menimbulkan krisis kesehatan dan kemanusiaan di banyak negara. Peningkatan jumlah penduduk miskin di dunia berlangsung cepat dari 1.811,1 juta pada 2017 menjadi di kisaran 1.899,1 – 1.926,1 juta orang pada 2020.⁴

Covid-19 memiliki tingkat fatalitas (kematian) yang lebih rendah dibandingkan pandemi sebelumnya, didorong oleh penanganan Covid-19 yang makin baik. Pada awal pandemi, tingkat fatalitas Covid-19 global sempat meningkat hingga mencapai titik tertingginya di kisaran 9% (Grafik 1.1). Perkembangan tersebut terutama didorong oleh kenaikan fatalitas yang tinggi di kawasan Eropa dan Amerika. Guna memitigasi dampak Covid-19, pemerintah di banyak negara telah menjalankan berbagai protokol kesehatan melalui menerapkan 3T, yaitu: *Trace* (penelusuran), *Testing* (tes spesimen), dan *Treatment* (perawatan). Sementara itu, masyarakat juga turut berpartisipasi dengan melakukan 3M, yakni Memakai Masker, Menjaga Jarak, dan Mencuci Tangan. Selain itu, kebijakan pembatasan mobilitas baik antarwilayah maupun antarnegara juga ditempuh banyak negara untuk mengurangi penyebaran Covid-19 yang cepat. Kebijakan pembatasan mobilitas tersebut diterapkan dengan tingkatan yang berbeda-beda antarnegara sesuai dengan intensitas penyebaran Covid-19. Sejalan dengan penanganan pandemi yang makin baik di berbagai kawasan, tingkat fatalitas global terus menurun. Pada akhir Desember 2020, tingkat fatalitas global tercatat rendah di kisaran 2,2% (Grafik 1.1).

Dalam perkembangannya, Covid-19 tidak hanya terjadi dalam satu kali gelombang di beberapa negara. Kasus Covid-19 pada pertengahan tahun 2020 sempat menurun sejalan dengan penerapan kebijakan pembatasan mobilitas masyarakat. Pascarelaksasi pembatasan mobilitas, kasus Covid-19 gelombang kedua (*second wave*) dan bahkan gelombang ketiga mulai terjadi di kawasan Eropa, Jepang, dan AS (Grafik 1.2). Kasus gelombang kedua terjadi di beberapa negara Eropa sejalan dengan peningkatan mobilitas masyarakat sesudah libur musim panas. Lonjakan kembali kasus Covid-19 juga ditemukan di Jepang, seiring dengan relaksasi pembatasan mobilitas, perayaan libur nasional, dan kampanye program

Grafik 1.1. Tingkat Fatalitas Covid-19

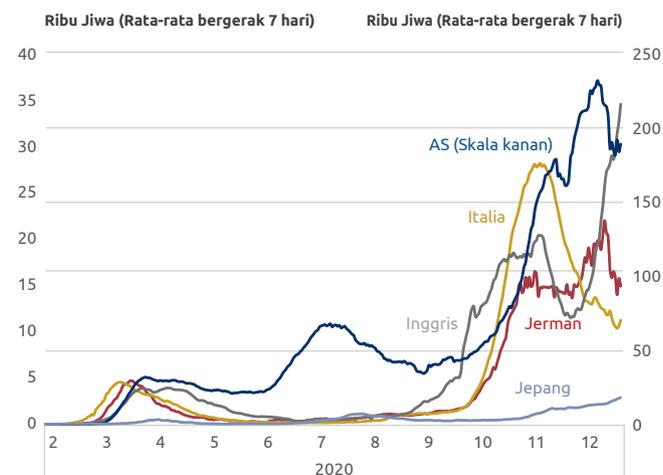


Sumber: WHO, diolah; data s.d. 31 Desember 2020

wisata domestik bersubsidi pemerintah. Sementara itu, kasus gelombang kedua dan ketiga di AS terjadi pascarelaksasi pembatasan mobilitas di seluruh negara bagian dan pembukaan kembali fasilitas rekreasi. Sebagai respons terhadap kondisi tersebut, sejumlah negara kembali menerapkan kebijakan pembatasan mobilitas untuk mengurangi penyebaran Covid-19 lebih lanjut. Kebijakan tersebut diterapkan dengan tingkatan yang berbeda, sesuai dengan kondisi di masing-masing negara.

Berbagai kebijakan untuk mengatasi Covid-19 terus dilakukan, termasuk upaya untuk penemuan vaksin Covid-19. Ketersediaan vaksin akan menentukan penyebaran Covid-19 ke depan dan proses pemulihan ekonomi di berbagai negara. Hingga akhir 2020, pengujian kandidat vaksin Covid-19 di banyak negara telah menunjukkan perkembangan yang positif.

Grafik 1.2. Kasus Gelombang Kedua Covid-19



Sumber: Bloomberg, diolah

³ SARS menyebar di Tiongkok dan Singapura. MERS menyebar di Timur Tengah.

⁴ World Bank. 2020. *Reversals of Fortune. Poverty and Shared Prosperity 2020*.



Keterangan: Beberapa vaksin Covid-19 diperkirakan tersedia secara luas pada paruh pertama 2021

Delapan kandidat vaksin telah berada pada tahap akhir pengujian, seperti Sinovac dan Cansino yang dikembangkan oleh Tiongkok, AstraZeneca yang dikembangkan oleh Inggris, Moderna/NIAID oleh AS, dan BioNTech/Pfizer yang merupakan hasil kolaborasi AS dan Jerman. Beberapa vaksin tersebut diperkirakan tersedia secara luas pada paruh pertama

2021 dan dapat memenuhi kebutuhan sekitar 68% populasi dunia (Tabel 1.2). Masyarakat di banyak negara juga menunjukkan respons positif terhadap rencana vaksinasi yang akan dilakukan banyak negara. Hasil survei mengindikasikan lebih dari 60% penduduk dunia berkeinginan untuk divaksin dalam waktu kurang dari 1 tahun ke depan (Grafik 1.3).

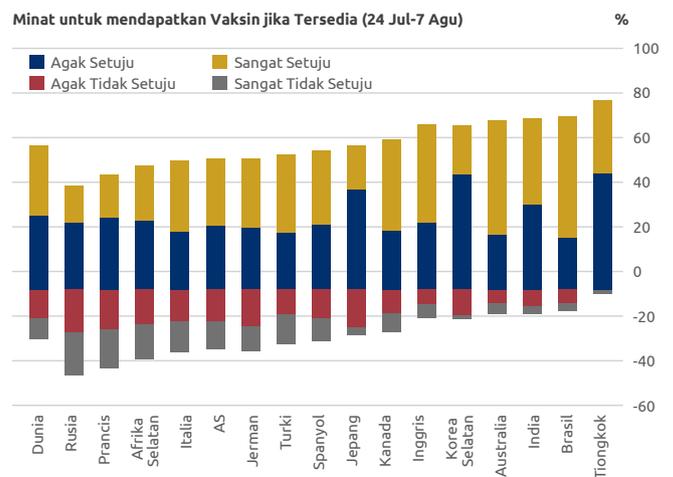
Tabel 1.2. Potensi Ketersediaan Berbagai Jenis Vaksin

Vaksin	2020		2021	
	Dosis (Juta)	Populasi Tercakup (%)	Dosis (Juta)	Populasi Tercakup (%)
AstraZeneca	104	0,07	s.d. 3	19-26
Pfizer/BioNTech	50	0,03	1,3	8
Johnson & Johnson	NA	NA	>1	>6
Sinovac	15	0,01	1	6
Sinopham	15	0,01	1	6
Bharat Biotech	NA	NA	1	6
Moderna	20	0,01	0,5-1	3-6
Sputnik V	NA	NA	0,3-0,5	2-3
Cansion	NA	NA	0,1-0,2	1
Agregat	204-304	0,13-0,26	8-9	57-68

Ket: Ketercakupan populasi AstraZeneca pada 2021 mencapai 26% jika tingkat kemanjuran 90% dan 19% jika tingkat kemanjuran 62%.

Sumber: OECD, Berbagai Perusahaan dan Organisasi, serta Media, diolah

Grafik 1.3. Respons Masyarakat terhadap Vaksinasi



Sumber: World Economic Forum, Goldman Sachs Investment Research

Kebijakan *Extraordinary* Ditempuh untuk Mengatasi Dampak Covid-19

Upaya penanggulangan penyebaran Covid-19 menimbulkan kebijakan pembatasan mobilitas.

Sebagaimana disampaikan pada bagian sebelumnya, selain menerapkan kebijakan 3T dan 3M, sejumlah negara juga memberlakukan kebijakan pembatasan mobilitas manusia untuk mengurangi penyebaran Covid-19 yang sangat cepat. Kebijakan tersebut dilakukan dalam berbagai bentuk, seperti zonasi daerah berdasarkan tingkat infeksi maupun larangan meninggalkan rumah, berkumpul, dan berpergian antardaerah maupun larangan masuk ke negara lain. Pembatasan mobilitas secara ketat (*lockdown*) diterapkan pertama kali di Wuhan, Tiongkok, dan kemudian diperluas ke wilayah lainnya. Kebijakan ini pada awalnya direspons oleh berbagai negara dengan melakukan larangan kunjungan dari dan/atau ke Tiongkok. Seiring dengan penyebaran Covid-19 yang makin luas dan keberhasilan penerapan *lockdown* di Tiongkok dalam mengurangi kecepatan penyebaran Covid-19, berbagai negara mulai mengadopsi kebijakan pembatasan mobilitas antar dan antarnegara sejak Maret 2020. Tingkat keketatan pembatasan mobilitas antara negara maju dan berkembang terlihat berbeda-beda dan dinamis, tercermin dari pergerakan *Effective Lockdown Index* (ELI). Kondisi tersebut sesuai dinamika penyebaran Covid-19 yang terjadi di masing-masing negara (Grafik 1.4 dan 1.5).

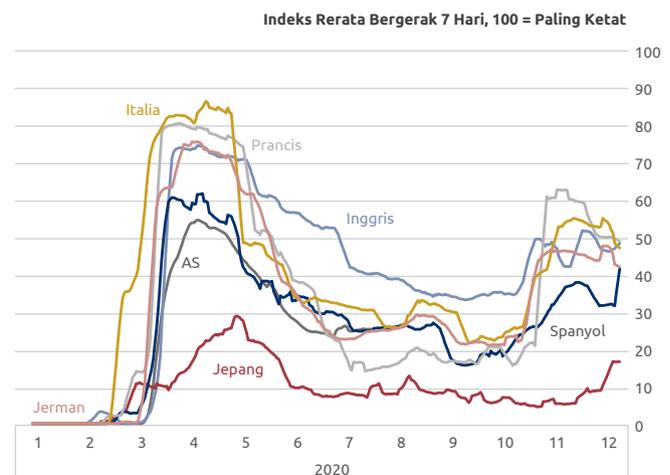
Penerapan pembatasan mobilitas untuk mengurangi penyebaran Covid-19 tersebut menimbulkan krisis ekonomi dan keuangan.

Pembatasan mobilitas masyarakat di berbagai negara berdampak pada penurunan tajam aktivitas ekonomi global baik konsumsi, produksi, maupun investasi, tercermin pada kontraksi yang dalam dari penjualan ritel, produksi industri dan *Purchasing Managers' Index* (Grafik 1.6). Aktivitas perdagangan internasional dan mata rantai suplai global juga terhambat sejalan dengan terhentinya proses produksi dan gangguan arus distribusi barang. Covid-19 juga mengakibatkan

penurunan tajam kinerja sektor jasa yang berkaitan dengan mobilitas manusia, seperti sektor pariwisata global akibat penutupan akses masuk antarnegara. Keyakinan konsumen dan pelaku bisnis di berbagai negara turut memburuk sejalan penurunan permintaan dan gangguan produksi. Pasar keuangan global juga menghadapi kondisi ketidakpastian yang tinggi sebagai dampak dari memburuknya ekspektasi kinerja ekonomi. Perilaku investor berubah menjadi lebih berhati-hati dan meningkatkan penanaman modalnya pada aset-aset keuangan yang aman, sehingga terjadi aliran modal keluar dari negara berkembang. Berbagai indikator ketidakpastian, seperti *Volatility Index* (VIX) dan *Economic Policy Uncertainty* (EPU) mengalami peningkatan tajam. Kinerja ekonomi yang tertekan juga menimbulkan kekhawatiran pada stabilitas sistem keuangan, sejalan dengan memburuknya kinerja korporasi dan rumah tangga.

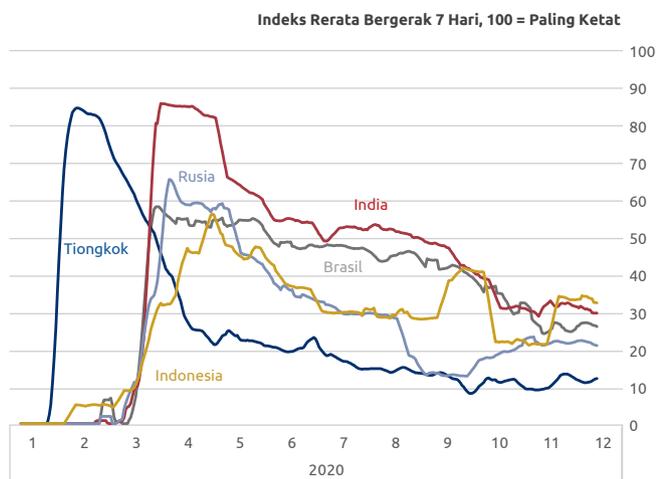
Dampak Covid-19 tersebut direspons dengan kebijakan stimulus yang luar biasa dan segera oleh otoritas di berbagai negara. Dampak Covid-19 yang bersifat multidimensi tersebut tidak hanya dapat

Grafik 1.4. Pembatasan Mobilitas Negara Maju



Sumber: Goldman Sachs Research

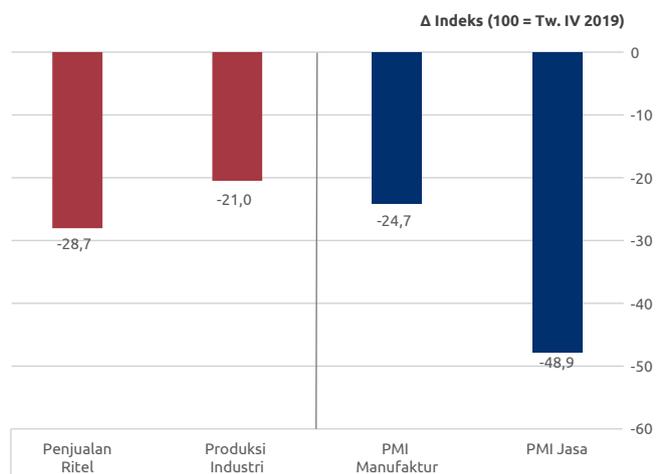
Grafik 1.5. Pembatasan Mobilitas Negara Berkembang



Sumber: Goldman Sachs Research

diatasi dengan bertumpu pada satu kebijakan, namun membutuhkan respons kebijakan yang terintegrasi, baik untuk mengatasi masalah kesehatan, kemanusiaan, maupun pelemahan ekonomi. Masalah kesehatan dan kemanusiaan di tengah menurunnya kinerja perekonomian menyebabkan stimulus fiskal harus dilakukan segera untuk menjaga kemampuan daya beli masyarakat dan berlanjutnya sisi produksi. Keperluan stimulus fiskal menghadapi tantangan pembiayaan, di tengah menurunnya penerimaan pemerintahan. Dengan terjaganya tingkat inflasi, akibat rendahnya permintaan, kebijakan moneter yang ekspansif juga dilakukan oleh berbagai negara.

Grafik 1.6. Penjualan Ritel, Produksi Industri, PMI Manufaktur (April 2020 vs Desember 2019)



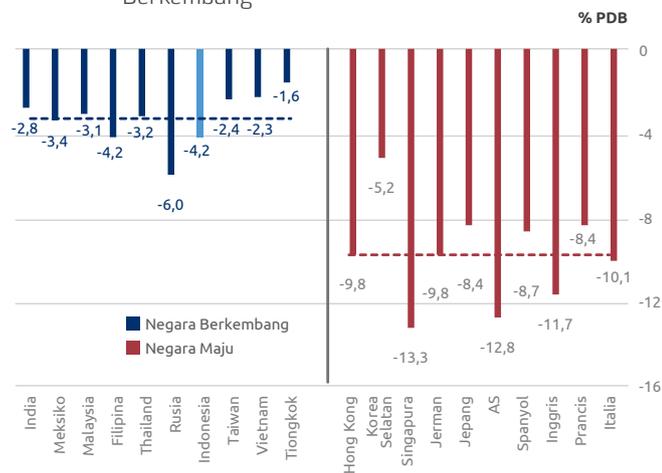
Sumber: IHS Markit, Haver, IMF WEO Oktober 2020, diolah

Bahkan, sinergi antar kebijakan fiskal dan moneter juga ditempuh, baik dalam bentuk koordinasi waktu, jenis dan besaran stimulus, maupun pembiayaan fiskal oleh bank sentral. Untuk menjaga stabilitas sistem keuangan, otoritas juga merelaksasi waktu pemenuhan standar internasional terkait rasio keberhati-hatian sistem keuangan. Lebih lanjut, berbagai kerjasama internasional juga dilaksanakan di berbagai fora, guna mendukung upaya otoritas dalam menanggulangi dampak Covid-19 di masing-masing negara dan terjaganya stabilitas global.

"Otoritas di berbagai negara menempuh kebijakan ekspansif dengan memberikan stimulus dalam jumlah besar dan segera"

Di sisi fiskal, otoritas di berbagai negara menempuh kebijakan ekspansif dengan memberikan stimulus dalam jumlah besar dan segera. Stimulus fiskal dilakukan baik untuk menjaga dampak Covid-19 pada kesehatan dan menjaga daya beli masyarakat, seperti program bantuan sosial kepada masyarakat. Stimulus fiskal juga diberikan untuk menjaga sisi produksi ekonomi, seperti insentif kepada dunia usaha, khususnya UMKM, serta keringanan pajak korporasi. Sepanjang 2020, stimulus fiskal telah dikururkan berbagai negara yang secara total mencapai kisaran 11,7 triliun dolar AS atau mendekati 12% dari PDB dunia, dengan besaran respon negara maju lebih besar dibandingkan negara berkembang. Pemberian stimulus dalam jumlah besar tersebut, di tengah penerimaan pajak yang menurun tajam akibat pelemahan ekonomi akibat Covid-19, mengakibatkan pelebaran defisit fiskal di banyak negara. Pelebaran defisit fiskal di negara maju mencapai lebih dari 8% dari PDB, kecuali di Korea Selatan. Sementara itu, peningkatan defisit fiskal di negara berkembang pada umumnya lebih rendah, karena keterbatasan ruang pembiayaan (Grafik 1.7). Pemenuhan kebutuhan pembiayaan fiskal tersebut dilakukan dengan memanfaatkan sumber pembiayaan

Grafik 1.7. Kenaikan Defisit Fiskal di Negara Maju dan Berkembang



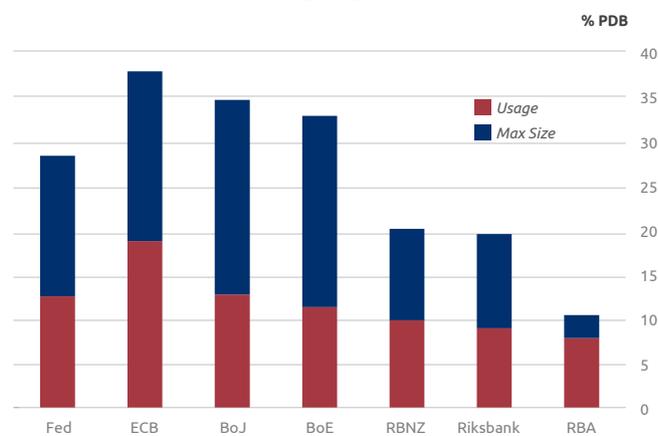
Sumber: Bloomberg, Kementerian Keuangan, diolah

baik dari domestik, global maupun pinjaman dari lembaga internasional/multilateral, seperti International Monetary Fund (IMF) dan World Bank.

Di sisi moneter, bank sentral di berbagai negara menempuh kebijakan moneter akomodatif melalui penurunan suku bunga maupun injeksi likuiditas dalam jumlah besar. Pilihan instrumen antara penurunan suku bunga atau injeksi likuiditas dipengaruhi oleh ketersediaan ruang kebijakan di masing-masing negara. Di negara maju dengan tingkat suku bunga kebijakan yang mendekati nol persen, stimulus moneter umumnya ditempuh bank-bank sentral dengan injeksi likuiditas (*Quantitative Easing*, QE) ke sektor keuangan, khususnya perbankan. Hal ini dilakukan antara lain dengan program pembelian aset keuangan (*asset purchase program*) dari pasar baik obligasi pemerintah, obligasi swasta, maupun sekuritas kredit. Berdasarkan negaranya, jumlah QE terbesar dilakukan oleh European Central Bank (ECB) diikuti oleh Bank of Japan (BoJ), Bank of England (BoE) dan the Federal Reserve AS (Grafik 1.8). Sementara itu, penurunan suku bunga terbesar sejak awal tahun 2020 dilakukan oleh the Federal Reserve dan Bank of Canada (BoC) masing-masing sebesar 150 bps, diikuti oleh Reserve Bank of New Zealand (RBNZ) dan Bank of Korea (BoK) sebesar 75 bps (Grafik 1.9).

Di negara berkembang, stimulus moneter dilakukan melalui kombinasi penurunan suku bunga kebijakan dan injeksi likuiditas ke perbankan dan pasar keuangan. Besaran penurunan suku bunga disesuaikan dengan penurunan inflasi dan

Grafik 1.8 *Quantitative Easing* Negara Maju

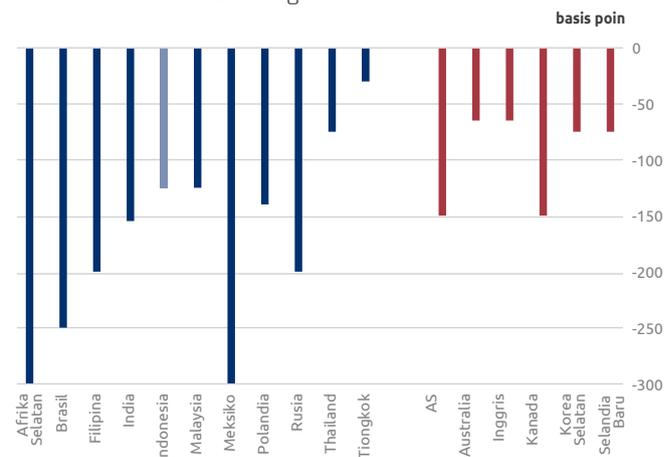


Keterangan : Termasuk APP (inc. loan purchases) & term funding schemes; tidak termasuk short-term liquidity facilities

Sumber: Berbagai Bank Sentral, diolah

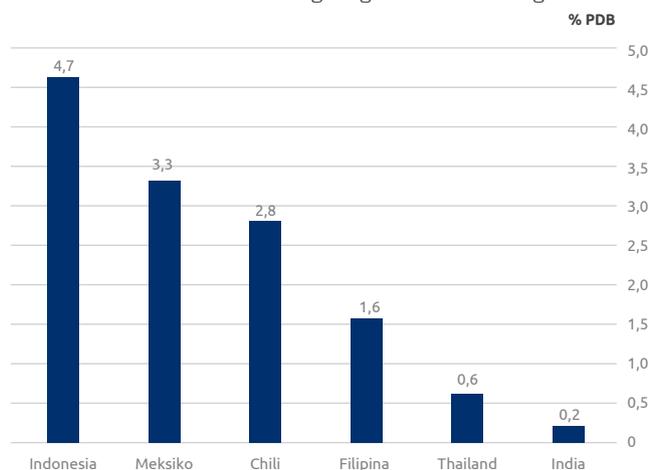
kebutuhan untuk menjaga stabilitas nilai tukar (Grafik 1.9). Sementara itu, injeksi likuiditas (QE) umumnya dilakukan melalui operasi moneter, mengingat aset-aset keuangan masih terbatas di pasar sekunder di negara berkembang. Berdasarkan negaranya, jumlah QE terbesar dilakukan oleh Bank Indonesia, kemudian diikuti oleh bank sentral Meksiko, Chili, dan Filipina (Grafik 1.10). Beberapa bank sentral juga berkomitmen untuk membantu pembiayaan defisit fiskal melalui injeksi likuiditas kepada pemerintah, seperti Bank Indonesia, Bank of Thailand, Banko Sentral ng Pilipinas, Banco Central do Brasil, dan bank sentral lainnya. Komitmen tersebut ditempuh melalui pembelian surat utang Pemerintah di pasar primer. Inisiatif terakhir ini merupakan bentuk koordinasi

Grafik 1.9. Penurunan Suku Bunga di Negara Maju dan Berkembang



Sumber: Haver, Bank Sentral, Tellimer Research

Grafik 1.10. *Quantitative Easing* Negara Berkembang



Sumber: Bloomberg, diolah

kebijakan fiskal-moneter yang khusus dilakukan dalam menanggulangi Covid-19 dan secara umum mendapatkan respons positif dari pasar.

Guna memitigasi dampak Covid-19 terhadap stabilitas sistem keuangan, otoritas di berbagai negara melakukan pelonggaran sejumlah ketentuan.

Kegiatan ekonomi yang kontraktif telah menyebabkan turunnya kinerja korporasi dan rumah tangga serta terganggunya fungsi intermediasi perbankan. Pada beberapa negara, dukungan kepada sektor UMKM menjadi prioritas akibat besarnya dampak pandemi terhadap segmen tersebut, selain kepada korporasi lainnya. Dalam rangka mitigasi risiko akibat menurunnya kemampuan membayar, stimulus dalam bentuk skema restrukturisasi kredit dan subsidi bunga, ditempuh oleh sebagian besar otoritas, seperti Tiongkok, India, Hongkong, dan Indonesia. Otoritas keuangan Hongkong (Hongkong Monetary Authority, HKMA) memutuskan untuk memperpanjang periode penundaan pembayaran pokok pinjaman hingga April 2021 dan pemberian suku bunga kredit yang rendah bagi UMKM. Sementara itu, Reserve Bank of India (RBI) memberikan skema penundaan pembayaran cicilan, penyesuaian atas perhitungan pencadangan dan klasifikasi aset, serta kebijakan penjaminan untuk mendorong permintaan pembiayaan terus berlangsung. Hongkong dan India merupakan negara yang menerapkan stimulus penjaminan dengan tingkat keberhasilan di atas 50% dari target. Adapun cakupan penjaminan di kedua negara tersebut masing-masing sebesar 80%-100% untuk kredit UMKM di Hongkong dan 100% untuk kredit korporasi dan UMKM di India.

Di samping itu, ketahanan kelembagaan keuangan juga dilakukan melalui relaksasi rasio kehati-hatian perbankan. Batas minimum kewajiban rasio permodalan, seperti *Countercyclical Capital Buffer* (CCB), *Conservation Buffer*, dan rasio likuiditas, seperti *Liquidity Coverage Ratio* (LCR), dan *Net Stable Funding Ratio* (NSFR) diturunkan. Beberapa negara juga melakukan deaktivasi sementara atas implementasi kewajiban tersebut. Selain menjaga ketahanan lembaga keuangan, pelonggaran rasio permodalan dan likuiditas juga ditempuh guna meningkatkan ruang dan kapasitas untuk intermediasi. HKMA dan Bank of England (BoE) merupakan bank sentral yang melonggarkan kewajiban rasio modal (CCB). Sementara itu, Korea Selatan, melonggarkan LCR khusus untuk *foreign currency* sebagai upaya pengendalian risiko akibat volatilitas nilai tukar dan penguatan manajemen likuiditas di tengah peningkatan tekanan. Indonesia juga melakukan kebijakan pelonggaran yang sama melalui penyesuaian batas bawah LCR dan NSFR dari sebelumnya 100% menjadi 85%. Ketentuan ini berlaku sementara sampai dengan 31 Maret 2022. Di samping itu, bank juga diberikan pelonggaran untuk dapat tidak memenuhi kewajiban *Capital Conservation Buffer* sebesar 2,5%.

Sejumlah langkah koordinasi kebijakan internasional juga ditempuh dalam mendukung pemulihan ekonomi global.

Sejumlah agenda pembahasan dan inisiatif penting mengemuka di forum dan lembaga internasional, seperti Group of Twenty (G20), Financial Stability Board (FSB) dan IMF. Pada forum G20, pembahasan difokuskan pada berbagai upaya untuk memitigasi dampak pandemi di bidang kesehatan, ekonomi dan keuangan, serta kebijakan pasca-Covid-19 untuk mendukung pertumbuhan ekonomi dunia yang berkesinambungan, seimbang dan inklusif. Kebijakan kesehatan diarahkan melalui penyediaan sumber daya pada institusi kesehatan global dan dukungan penanganan Covid-19, dan penyediaan vaksin. Kebijakan ekonomi dan finansial diarahkan untuk meminimalkan disrupsi jangka pendek akibat kebijakan penanggulangan Covid-19. Bank sentral diharapkan tetap memfasilitasi aliran likuiditas antarekonomi, aliran perdagangan internasional, dan investasi global tetap berjalan. Forum G20 juga mendukung program-program penanganan Covid-19



Keterangan: Koordinasi kebijakan internasional ditempuh dalam mendukung pemulihan ekonomi global

di negara berkembang dan pembiayaan untuk pembangunan berkelanjutan, serta mendukung peningkatan kapasitas SDM dalam mitigasi dan penanganan Covid-19. Selain itu, sebagai upaya penguatan resiliensi global, forum G20 juga membentuk *Debt Service Suspension Initiative* (DSSI) untuk membantu pemenuhan kebutuhan pembiayaan dan penangguhan utang bagi negara berkembang.⁵ Sejak diimplementasikan pada Mei 2020, lebih dari 40 negara telah berpartisipasi dan memperoleh manfaat dari penangguhan pembayaran utang dengan total nilai sebesar 5 miliar dolar AS. Kebijakan ini kemudian diperpanjang hingga satu tahun ke depan untuk membantu pemulihan ekonomi pada 2021.

FSB memfokuskan pembahasan pada respons kebijakan yang perlu dilakukan secara cepat dan terkoordinasi untuk mendukung pemulihan ekonomi dan menjaga stabilitas keuangan.

Penguatan kerja sama dan koordinasi dilakukan FSB melalui *sharing* informasi secara reguler antarotoritas tentang tantangan dan kebijakan untuk mengatasi Covid-19, serta berbagai faktor yang dapat meningkatkan kerentanan sistem keuangan akibat pandemi dan respons kebijakan yang diperlukan. FSB juga memperkuat koordinasi kebijakan untuk

menjaga keberlangsungan suplai kredit kepada sektor riil, mendukung intermediasi keuangan dan resiliensi sistem keuangan global. Di tataran korporasi, kebijakan diarahkan untuk memperkuat resiliensi serta menjaga keberlangsungan pelayanan jasa keuangan dan infrastruktur kritikal pasar keuangan. Di tataran sistem, berbagai bank sentral melakukan pelonggaran moneter dan injeksi likuiditas ke pasar. Pemerintah di banyak negara juga memberikan stimulus dalam jumlah besar kepada korporasi dan rumah tangga. Untuk pemenuhan sejumlah standar internasional, seperti Basel III Standard, FSB dan Standard Setting Bodies (SSB) memberikan kelonggaran batas waktu hingga satu tahun ke depan.

IMF memberikan sejumlah program bantuan likuiditas baru guna mengatasi kesulitan pembiayaan negara anggotanya untuk penanganan Covid-19. Program tersebut berupa penyediaan bantuan keuangan (*financial assistance*) melalui berbagai fasilitas pinjaman (*lending facilities*) dan *debt service relief* dari *Catastrophe Containment and Relief Trust*. Program *financial assistance* tersebut telah dimanfaatkan oleh 83 negara anggota dengan total nilai mencapai SDR74,5 miliar. Sementara itu, program *debt service relief* dari *Catastrophe Containment and Relief Trust* telah dimanfaatkan oleh 29 negara anggota IMF yang mengalami kesulitan pembiayaan dengan total nilai mencapai SDR351,53 juta.

⁵ Persyaratan *Debt Service Suspension Initiative* (DSSI): Negara berpendapatan rendah (*Low Income Country*) yang aktif selama periode FY20 dalam International Development Association (IDA) dan United Nations Least Developed Countries (UN LDC)

1.3.

Kuatnya Covid-19 Menekan Perekonomian Global

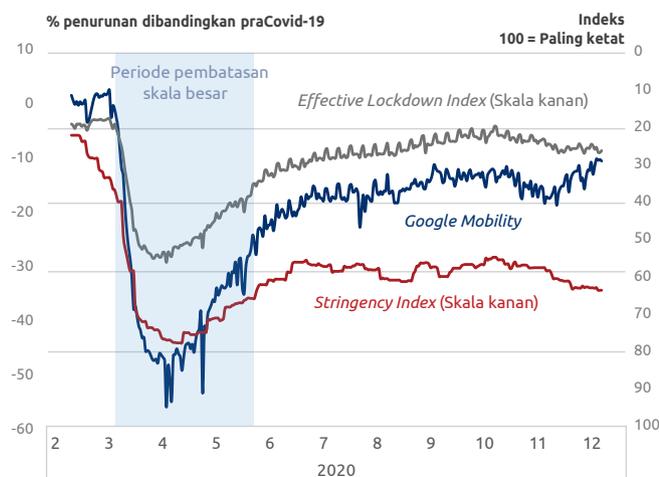
Covid-19 dan kebijakan penanganannya melalui pembatasan mobilitas memicu ketidakpastian pasar keuangan global yang tinggi pada semester I 2020. Mobilitas masyarakat global yang menurun tajam hingga mencapai level terendahnya pada periode Maret - Mei 2020. Perkembangan tersebut tercermin pada penurunan tajam ELI (Grafik 1.11). Penurunan mobilitas tersebut berdampak pada pelemahan kinerja berbagai sektor manufaktur dan jasa di banyak negara. Pada periode yang sama, ketidakpastian pasar keuangan global meningkat tajam, tercermin pada perkembangan *Economic Policy Uncertainty Index* (EPU) dan indeks volatilitas (*Volatility Index-VIX*) yang memburuk dari 122,2 dan 18,8 menjadi 557,2 dan 53,5. Hal itu diikuti peningkatan risiko negara berkembang, tercermin dari kenaikan indikator EMBI dan CDS masing-masing dari 291,5 dan 63,8 mencapai titik tertingginya 661,8 dan 292,2 (Grafik 1.12).

Ketidakpastian akan prospek perekonomian menekan pasar keuangan global dan memicu perilaku penanaman investasi yang lebih berhati-hati. Perilaku tersebut menyebabkan tingginya permintaan terhadap aset keuangan yang dianggap aman, seperti surat utang pemerintah AS dan

Jepang dan komoditas emas. Penyesuaian perilaku investor global tersebut memicu aliran modal keluar khususnya dari negara berkembang (Grafik 1.13), sehingga menekan mata uang negara-negara tersebut, termasuk Indonesia. Pada akhir semester I 2020, ketidakpastian pasar keuangan global mulai menurun seiring dengan kemajuan upaya penanggulangan penyebaran Covid-19 dan efektivitas dari kebijakan stimulus yang dilakukan. Aliran modal ke negara berkembang mulai masuk secara terbatas. Kondisi ini kemudian mengurangi tekanan pelemahan nilai tukar mata uang negara berkembang.

Kinerja perekonomian global mengalami penurunan pada periode yang sama, khususnya pada triwulan II 2020. Lemahnya permintaan konsumsi dan gangguan produksi akibat dari keterbatasan mobilitas orang dan barang telah menyebabkan penurunan kinerja manufaktur global. PMI manufaktur di AS, Eropa, Jepang, Tiongkok, dan India turun tajam dan mencatat pertumbuhan negatif. Kinerja sektor jasa, terutama yang terkait mobilitas masyarakat, negara-negara tersebut juga berkontraksi lebih dalam dari sektor manufaktur. Sementara itu, kinerja yang lebih baik terlihat pada sektor terkait penanganan Covid-19, antara lain industri bahan pangan, alat kesehatan

Grafik 1.11. *Stringency Index, Google Mobility dan Effective Lockdown Index Dunia*



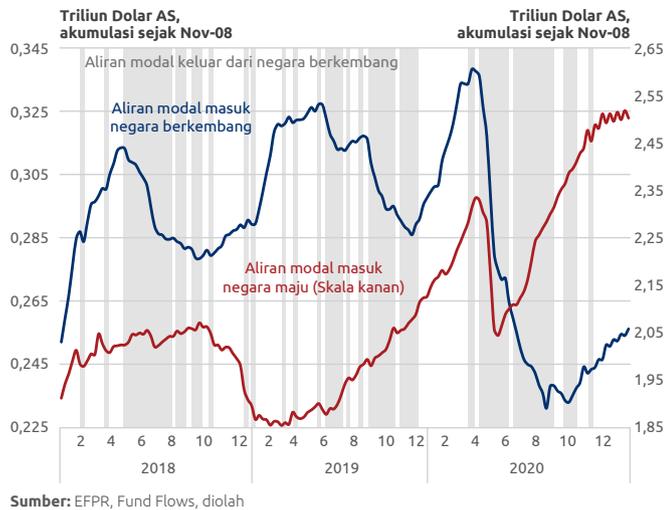
Sumber: University of Oxford, GS ELI, Google Mobility Report

Grafik 1.12. Indikator Risiko Negara Berkembang



Sumber: Bloomberg, diolah

Grafik 1.13. Aliran Modal Dunia

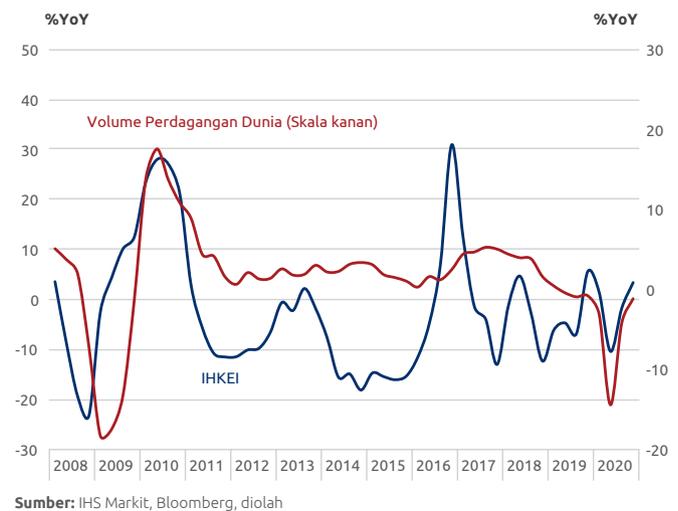


dan obat-obatan, serta sektor yang memanfaatkan teknologi penunjang aktivitas kerja jarak jauh, sejalan dengan penerapan *work from home*, *school from home*, dan *social distancing*. Sejalan penurunan permintaan yang tajam dan gangguan produksi, keyakinan konsumen dan pelaku bisnis di berbagai negara turut memburuk. Perkembangan tersebut menyebabkan pertumbuhan ekonomi di negara maju dan berkembang berkontraksi tajam pada semester I, terutama pada triwulan II 2020 (Grafik 1.14).

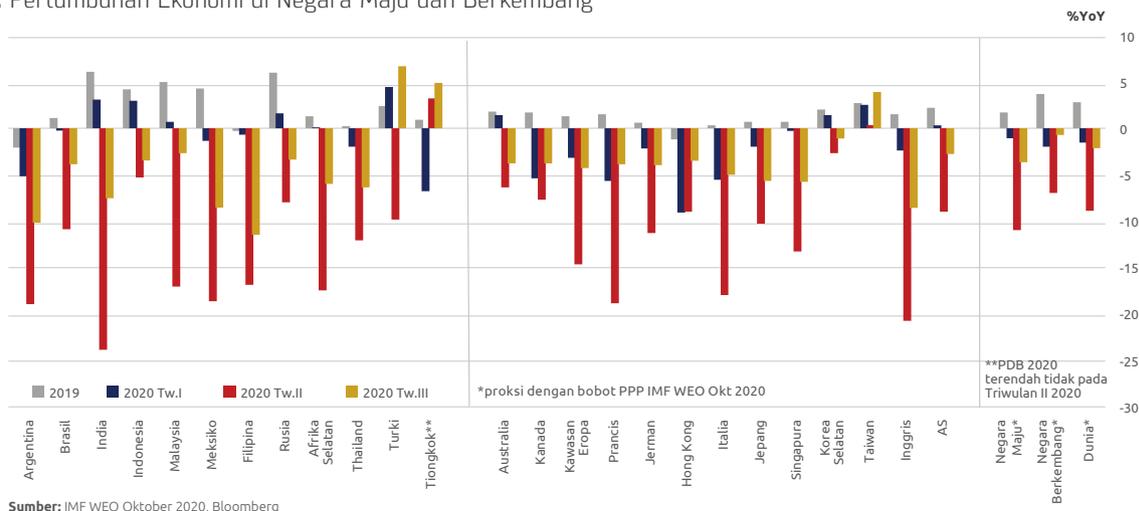
Perlambatan ekonomi global tersebut berimbas pada penurunan aktivitas perdagangan dunia dan harga komoditas. Pelemahan permintaan dunia akibat pandemi Covid-19 dan gangguan pada mata rantai pasokan global menurunkan permintaan barang-barang ekspor dan impor dunia, sehingga volume perdagangan menurun (Grafik 1.15). Pada triwulan I

2020, volume perdagangan dunia berkontraksi 3,1%, dipengaruhi dampak pandemi Covid-19 yang dominan di Tiongkok dan dampak penyebaran di negara lainnya. Permintaan ekspor AS dan Eropa menurun akibat berkurangnya permintaan dari mitra dagang utamanya, yakni Tiongkok. Sejalan dengan pelemahan ekonomi global, kontraksi volume perdagangan makin dalam pada triwulan II 2020 hingga mencapai 14%, lebih rendah dibandingkan dengan kontraksi pada krisis finansial global. Perekonomian global yang melemah, termasuk perdagangan dunia, kemudian berdampak pada penurunan harga komoditas (Grafik 1.15). Harga komoditas ekspor Indonesia secara keseluruhan juga berkontraksi dalam. Secara khusus, harga beberapa komoditas, seperti CPO dan kopi masih meningkat akibat suplai yang terbatas dan gangguan cuaca. Covid-19 juga berpengaruh

Grafik 1.15. Volume Perdagangan Dunia dan IHKEI



Grafik 1.14. Pertumbuhan Ekonomi di Negara Maju dan Berkembang



pada lesunya investasi sehingga harga logam dunia melemah. Harga minyak dunia juga terkoreksi tajam akibat permintaan global yang melambat tidak bisa diimbangi oleh pemotongan suplai minyak negara-negara anggota OPEC (Grafik 1.16).

Memasuki semester II 2020, kinerja perekonomian global mulai menunjukkan perbaikan.

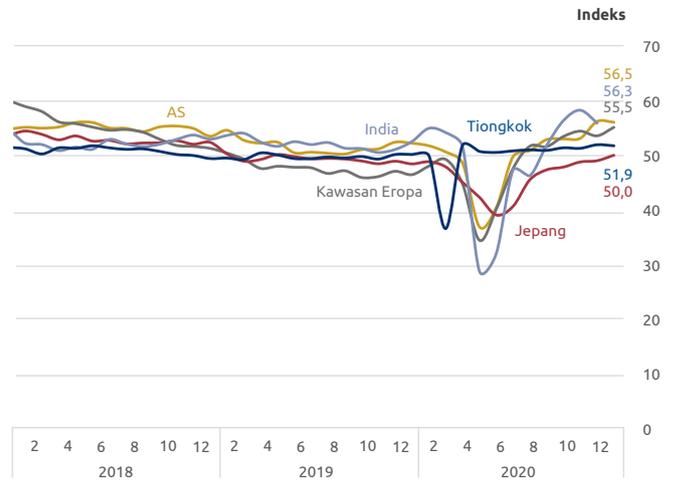
Perkembangan positif tersebut dikonfirmasi oleh kinerja sejumlah indikator dini hingga Desember 2020 yang terus melanjutkan perbaikan. Hal ini tercermin pada peningkatan mobilitas, ekspansi PMI manufaktur dan jasa di AS dan Tiongkok (Grafik 1.17 dan 1.18). Kontraksi *Google Mobility Index* membaik secara bertahap dari kontraksi 56,7% menjadi 15,5%. ELI juga membaik dari kondisi paling ketat di 56,3 menurun menjadi 25,9. PMI sektor manufaktur dan sektor jasa di berbagai negara juga membaik dan telah berada di luar area kontraktif pada Juli 2020. Kecepatan perbaikan ekonomi global didukung kombinasi kemajuan penanganan Covid-19, pembukaan ekonomi, dan efektivitas stimulus kebijakan. Dari sisi pandemi, kecepatan dan kemajuan dalam penanganan pandemi Covid-19 menentukan proses pemulihan ekonomi, melalui kecepatan perbaikan mobilitas masyarakat, seperti yang terjadi di Tiongkok. Selain itu, besaran stimulus kebijakan dan penyelesaian isu struktural di beberapa negara turut memengaruhi tempo pemulihan ekonomi kembali ke level sebelum pandemi Covid-19. Negara dengan permasalahan struktural, seperti *aging population* dan tingkat tabungan yang tinggi, membutuhkan waktu yang lebih lama untuk pulih ke periode sebelum pandemi.

Grafik 1.16. Harga Minyak Dunia



Sumber: Bloomberg, diolah

Grafik 1.17. PMI Manufaktur

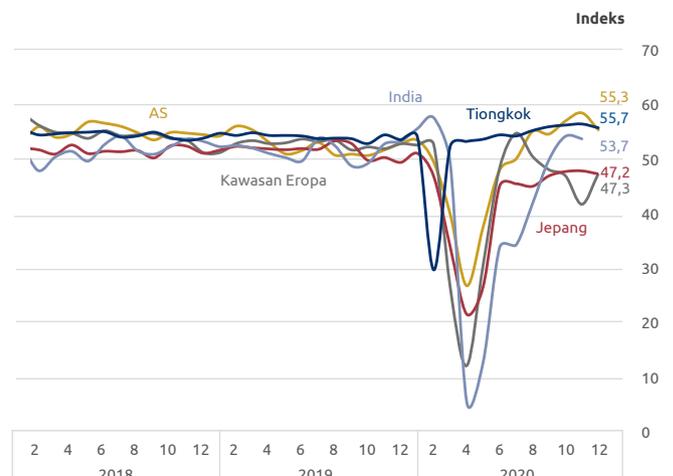


Sumber: IHS Markit, Bloomberg (Tiongkok)

Sementara itu, permasalahan instabilitas sistem keuangan domestik seperti yang terjadi di India, turut memengaruhi kecepatan perbaikan ekonomi dari dampak Covid-19.

Sejalan dengan kemajuan penanganan Covid-19, peningkatan mobilitas dan stimulus kebijakan yang berlanjut, perbaikan ekonomi mulai terlihat di sejumlah negara pada semester II 2020. Perbaikan perekonomian tercepat terjadi di Tiongkok, yang terus melanjutkan pertumbuhan ekonomi yang positif pada triwulan III 2020 dan diperkirakan dapat mencapai volume perekonomian sebelum Covid-19 pada triwulan IV 2020. Perbaikan ekonomi itu ditopang oleh stimulus fiskal yang besar dan efektifnya penanganan Covid-19, yang mendorong perbaikan

Grafik 1.18. PMI Jasa



Sumber: IHS Markit

"Proses perbaikan ekonomi global terus berlanjut pada triwulan IV 2020"

kinerja investasi di sektor manufaktur. Stimulus yang besar juga menopang perbaikan ekonomi AS yang tercermin dari berkurangnya kontraksi menjadi -2,8% (yoy) pada triwulan III 2020, dari -9% (yoy) pada triwulan sebelumnya, meski masih dibayangi peningkatan kasus Covid-19 (Grafik 1.14). Perbaikan ekonomi AS ini ditopang oleh stimulus fiskal yang mendorong aktivitas konsumsi masyarakat. Ekonomi kawasan Eropa tumbuh -4,3% (yoy) juga didorong oleh stimulus fiskal dan kenaikan ekspor sejalan perbaikan permintaan mitra dagang utamanya, yakni AS dan Tiongkok. Sementara itu, perbaikan ekonomi yang lebih terbatas terjadi di India dan Amerika Latin.

Proses perbaikan ekonomi global tersebut terus berlanjut pada triwulan IV 2020. Perkembangan berbagai indikator pada Desember 2020 mengkonfirmasi perbaikan ekonomi global yang terus berlangsung. Kenaikan *Purchasing Managers' Index* (PMI) manufaktur dan jasa terus berlangsung di AS dan Tiongkok. Tingkat pengangguran juga menurun secara bertahap di beberapa negara, seperti AS, Kawasan Eropa, dan Tiongkok. Keyakinan konsumen dan bisnis, seperti di Eropa, juga membaik yang didorong antara lain oleh prospek pertumbuhan ekonomi yang membaik dan respons positif terhadap rencana vaksinasi Covid-19. Pengujian beberapa

kandidat vaksin Covid-19 juga menunjukkan perkembangan yang positif. Beberapa kandidat utama vaksin, seperti Sinovac, Moderna, dan Pfizer diperkirakan dapat tersedia pada semester I 2021, sehingga diharapkan dapat mendorong kenaikan mobilitas dan aktivitas ekonomi global. Dengan perkembangan tersebut, pertumbuhan ekonomi global secara keseluruhan tahun 2020 diperkirakan berkontraksi 3,8% (yoy), melemah tajam dibandingkan pertumbuhan tahun sebelumnya sebesar 2,8% (yoy) (Tabel 1.3).

Perbaikan ekonomi global tersebut mendorong peningkatan volume perdagangan dunia dan harga komoditas. Kinerja ekonomi yang membaik di banyak negara menopang kegiatan ekspor dan impor global, sehingga volume perdagangan dunia meningkat dan kemudian berimbas pada harga komoditas yang mulai membaik. Pembukaan ekonomi secara bertahap di berbagai negara dan peningkatan permintaan di pasar aset terindikasi mendorong kenaikan harga logam pada semester kedua 2020, meskipun harga secara rerata sepanjang tahun 2020 masih lebih rendah dibandingkan harga rerata pada 2019. Harga batu bara pada 2020 turut melemah didorong oleh produksi yang berorientasi domestik di Tiongkok dan India, sehingga menurunkan permintaan dunia. Selain itu, harga minyak dunia juga mulai membaik meskipun masih di bawah tahun sebelumnya sejalan dengan permintaan global yang belum kuat. Rerata harga minyak dunia pada 2020 tercatat sebesar 41 dolar AS per barel, menurun dibandingkan rerata harga pada 2019 sebesar 65 dolar AS per barel (Grafik 1.16).

Tabel 1.3. Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Global

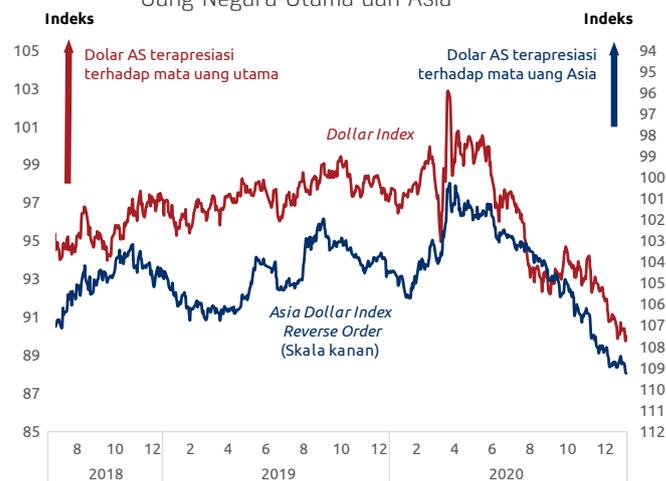
	%YoY																	
	2018	2019	WEO (IMF)						OECD						Consensus Forecast (CF)			
			Jun 2020		Okt 2020				Sept 2020		Des 2020				Nov 2020		Des 2020	
			2020	2021	2020	2021	2022	2020	2021	2020	2021	2022	2020	2021	2020	2021		
Dunia	3,6	2,8	-5,2	5,4	-4,4	5,2	4,2	-4,5	5,0	-4,2	4,2	3,7	-4,0	5,4	-3,9	5,5		
Negara Maju	2,2	1,6	-8,1	4,8	-5,8	3,9	2,9						-5,2	4,0	-5,1	4,1		
Amerika Serikat	2,9	2,2	-8,0	4,5	-4,3	3,1	2,9	-3,8	4,0	-3,7	3,2	3,5	-3,7	3,8	-3,6	4,0		
Kawasan Eropa	1,9	1,3	-10,2	6,0	-8,3	5,3	3,1	-7,9	5,1	-7,5	3,6	3,3	-7,3	4,7	-7,3	4,7		
Jepang	0,3	0,7	-5,8	2,4	-5,3	2,3	1,7	-5,8	1,5	-5,3	2,3	1,5	-5,5	2,5	-5,3	2,6		
Negara Berkembang	4,5	3,7	-3,1	5,8	-3,3	6,0	5,1						-2,9	6,7	-2,7	6,7		
Tiongkok	6,7	6,1	1,0	8,2	1,9	8,2	5,8	1,8	8,0	1,8	8,0	4,9	2,0	7,9	2,1	8,0		
India	6,1	4,2	-4,9	5,8	-10,7	8,6	8,0	-10,2	10,7	-9,9	7,9	4,8	-9,4	10,2	-8,6	10,0		
ASEAN-5	5,3	4,9	-2,0	6,2	-3,4	6,2	5,7						-3,6	5,6	-3,5	5,6		

Sumber: IMF, OECD, dan Consensus Forecast

Di pasar keuangan global, ketidakpastian mereda pada semester II 2020, meskipun masih pada level yang tinggi. Sejalan dengan kemajuan penanganan Covid-19 dan membaiknya kinerja ekonomi, ketidakpastian pasar keuangan global mulai mereda. Ketidakpastian global makin menurun sejak awal November 2020 pascahasil pemilihan Presiden di AS, meskipun volatilitasnya perlu tetap diwaspadai di tengah kekhawatiran berlanjutnya gelombang kenaikan dan penurunan pandemi Covid-19 di berbagai belahan dunia. Selain itu, ekspektasi positif terhadap prospek perekonomian global seiring dengan ketersediaan vaksin dan kondisi likuiditas global yang besar turut mendukung penurunan ketidakpastian pasar keuangan global (Grafik 1.19). Perkembangan tersebut mendorong aliran modal global mulai kembali masuk ke negara berkembang secara bertahap dan mendorong penguatan mata uang negara Asia terhadap dolar AS, termasuk Indonesia (Grafik 1.20).

Sejalan dengan pertumbuhan ekonomi yang melambat dan harga komoditas yang menurun, tekanan inflasi di berbagai negara tercatat rendah. Inflasi yang rendah terjadi baik di negara maju maupun negara berkembang. Di negara maju, kebijakan moneter akomodatif dan stimulus fiskal yang mendorong konsumsi diperkirakan belum cukup kuat memberikan tekanan pada inflasi (Grafik 1.21). Di AS, inflasi diperkirakan tetap rendah di kisaran

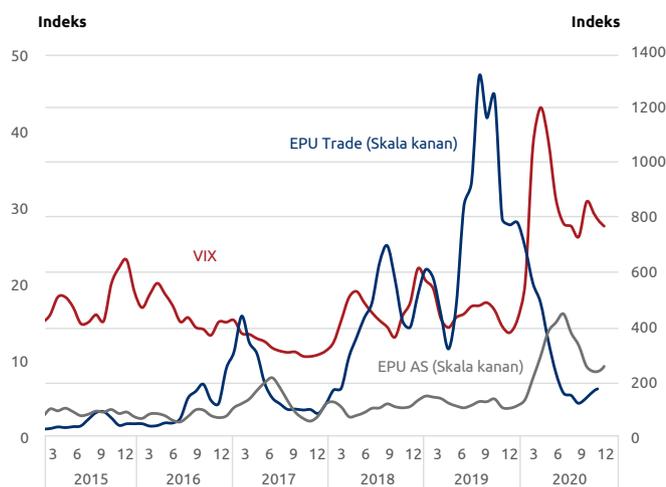
Grafik 1.20. Nilai Tukar Dolar AS terhadap Mata Uang Negara Utama dan Asia



Sumber: Bloomberg, diolah

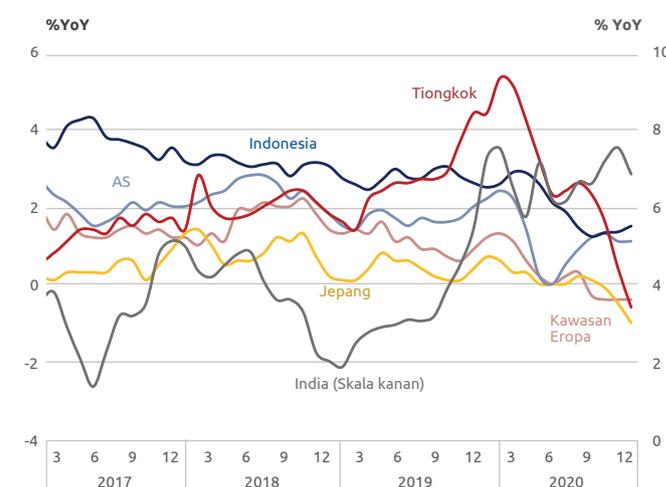
1% (yoy), berada di bawah target inflasi sebesar 2%. Inflasi di Kawasan Eropa tercatat mengalami deflasi pada 2020 sejalan dengan permintaan yang lemah dan dampak stimulus kebijakan berupa penghapusan pajak pertambahan nilai barang (*Value Added Tax*). Inflasi di negara berkembang cenderung bervariasi, dipengaruhi oleh kondisi masing-masing negara (Grafik 1.21). Inflasi di Tiongkok menurun tajam terutama pada semester II 2020, setelah sempat mencapai puncaknya pada Januari 2020 akibat *swine flu*. Sementara itu, inflasi di India meningkat akibat dampak kenaikan pajak yang diberlakukan sebelum Covid-19 dan gangguan cuaca yang mendorong kenaikan harga hortikultura.

Grafik 1.19. Ketidakpastian Pasar Keuangan Global



Sumber: Bloomberg, diolah

Grafik 1.21. Inflasi Dunia



Sumber: Bloomberg, diolah

Covid-19 Menguak Tiga Pelajaran Penting di Ekonomi Global

Pandemi Covid-19 mengangkat tiga pelajaran penting pada struktur ekonomi global yang perlu menjadi perhatian. Pelajaran tersebut berkaitan dengan permasalahan pada pranata perdagangan internasional, moneter, dan keuangan dunia yang memengaruhi dinamika ekonomi global dalam beberapa tahun terakhir dan makin mengemuka pada saat pandemi Covid-19. Tiga pelajaran penting tersebut mencakup perilaku banyak negara yang makin berorientasi domestik (*inward looking policy*) dalam sistem perdagangan internasional, dominasi mata uang dolar AS dalam sistem moneter dunia, dan peran besar NBFIs yang memanfaatkan perdagangan algoritma di pasar keuangan global. Permasalahan tersebut dapat meningkatkan kerentanan sistem perdagangan internasional, moneter, dan keuangan dunia, terutama pada saat terjadi tekanan besar ke depan, seperti pada saat puncak Covid-19. Guna meningkatkan resiliensi sistem perdagangan internasional, moneter, dan keuangan dunia ke depan, berbagai inisiatif baik di domestik, maupun penguatan kerja sama bilateral, regional, dan global perlu terus didorong untuk memitigasi risiko yang dapat memengaruhi kesinambungan pertumbuhan ekonomi dunia ke depan.

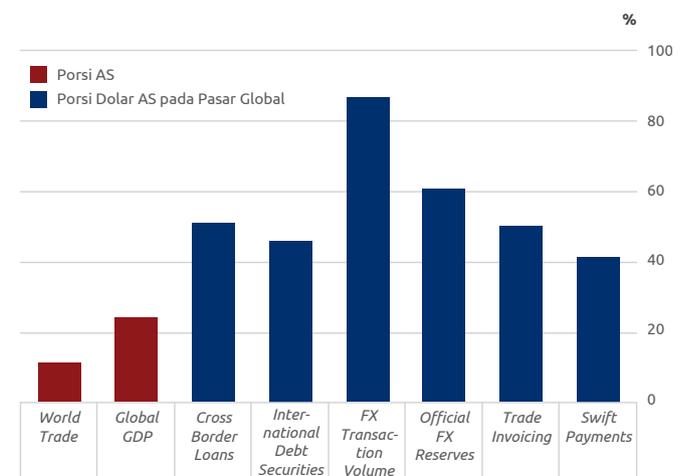
Di sistem perdagangan internasional, perilaku mendahulukan kepentingan domestik (*inward looking policy*) makin meluas di banyak negara. Hal ini dicirikan dengan upaya beberapa negara yang meningkatkan sumber-sumber pertumbuhan dalam negeri maupun membatasi hubungan dagang dengan negara lain. Perilaku tersebut terjadi di tengah sistem perdagangan internasional yang selama ini banyak bertumpu pada negara tertentu dalam mata rantai produksi global (*global supply chains*).⁶ Perkembangan pada 2020 menunjukkan

⁶ Pangsa Tiongkok dalam perdagangan global meningkat dari 4,8% pada 2000 menjadi 15,6% pada 2019. Sementara pangsa AS menurun dari 15,8% menjadi 13,8% pada periode yang sama. Peran negara-negara lainnya seperti Jerman, Jepang, dan Prancis juga menurun dengan pangsa masing-masing pada 2019 sebesar 9,1%, 4,9%, dan 4,2%.

terhentinya proses produksi di Tiongkok sebagai negara yang berperan besar dalam perdagangan dunia, akibat pembatasan mobilitas untuk mengatasi Covid-19, telah menimbulkan gangguan signifikan pada mata rantai produksi global. Kondisi tersebut berpotensi menimbulkan kerentanan sistem perdagangan internasional ke depan, terutama pada saat terjadi tekanan yang besar. Sebagai respons atas hal tersebut, inisiatif untuk membangun mata rantai produksi domestik (*local supply chains*) perlu terus didorong. Upaya lain untuk mengatasi hal tersebut juga dapat dilakukan dengan mendorong pembentukan mata rantai multipolar dalam perdagangan dunia (*multi-polar supply chains*). Untuk mendukung upaya tersebut, kerjasama internasional melalui inisiatif hubungan dagang secara bilateral maupun dengan sejumlah kawasan (*bilateral and regional free-trade agreements*) perlu ditingkatkan.

Di sistem moneter internasional, ketergantungan pasar keuangan dunia pada dominasi mata uang dolar AS berpotensi memunculkan risiko sistemik. Penggunaan mata uang dolar AS dalam berbagai transaksi keuangan internasional terus meningkat pascakrisis keuangan global (Grafik 1.22 dan 1.23).

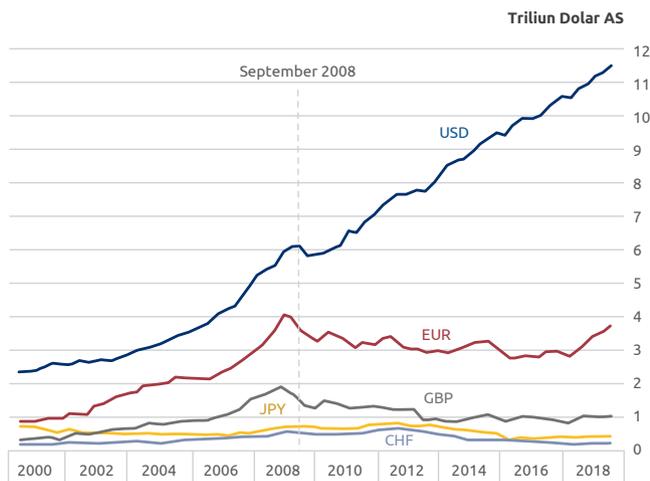
Grafik 1.22. Peran Dolar AS dalam Pasar Keuangan Global



Sumber: BIS Committee on the Global Financial System, Juni 2020



Grafik 1.23. Utang Nonbank dalam Valuta Asing



Sumber: BIS

Dominasi dolar AS ini makin menguat pada saat terjadi kepanikan dan ketidakpastian yang meningkat tajam di pasar keuangan global, seperti tekanan yang muncul pada periode awal pandemi Covid-19. Hal tersebut kemudian memicu perilaku investor global untuk menarik dananya dalam jumlah besar dari berbagai negara, terutama dari negara berkembang, kepada aset keuangan yang dianggap aman, seperti dolar AS. Aliran modal keluar dari negara berkembang dalam jumlah besar yang terjadi pada waktu yang bersamaan tersebut kemudian mendorong pelemahan mata uang berbagai negara secara tajam. Dalam merespons perkembangan tersebut, sejumlah inisiatif untuk meningkatkan penggunaan mata uang lokal dalam penyelesaian transaksi perdagangan dan investasi (*local currency settlement*) baik secara bilateral maupun regional yang telah dilakukan beberapa negara perlu terus didorong. Demikian pula, langkah sejumlah negara untuk mendorong mata uangnya menjadi mata uang internasional

juga perlu didorong untuk menciptakan diversifikasi penggunaan mata uang dalam berbagai transaksi internasional baik perdagangan maupun keuangan guna mengurangi potensi kerentanan sistem moneter dunia ke depan.

Di bidang keuangan, makin besar *hedge funds* yang menggunakan perdagangan berbasis *machine learning* juga berpotensi meningkatkan kerentanan sistem keuangan global pada saat terjadi tekanan. Hasil survey BarclayHedge menunjukkan pada akhir 2019 tercatat sebanyak 56% *hedge funds* telah menggunakan *machine learning* dalam pengambilan keputusan investasi.⁷ Karakteristik *machine learning* yang menggunakan analisis data historis pergerakan mata uang atau aset dan tanpa mempertimbangkan kondisi fundamental diperkirakan dapat menjadi salah satu sumber gejolak di pasar keuangan, terutama pada saat pasar keuangan dalam kondisi tertekan. Selain itu, kemampuan *machine learning* dalam menciptakan berbagai jenis transaksi *hedge funds* baru juga dapat meningkatkan volatilitas pasar keuangan global. Mempertimbangkan potensi pemanfaatan teknologi *machine learning* yang akan makin besar di pasar keuangan dunia ke depan, sejumlah inisiatif telah dilakukan untuk pengaturan dan pengawasan *Non-Bank Financial Institutions* (NBFIs), termasuk *hedge funds* tersebut dalam rangka memperkuat ketahanan sistem keuangan global. Selain itu, sinergi antarotoritas juga perlu diperkuat dalam pengaturan dan pengawasan NBFIs agar pemanfaatan teknologi, seperti *machine learning*, dalam sistem keuangan tetap aman dan mendukung stabilitas sistem moneter global ke depan.

⁷ BarclayHedge's Fund Sentiment Survey adalah survei tahunan yang ditujukan kepada manager investasi *hedge funds* dan *Commodity Trading Adviser* (CTA) *funds* mengenai *insights* dan pengalaman terkait penggunaan AI dan *machine learning* (AI/ML)