



BAB I

KINERJA DAN PROSPEK EKONOMI GLOBAL: MEMBURUK DENGAN RISIKO RESFLASI

Ketegangan geopolitik dunia memperburuk fragmentasi dan prospek ekonomi serta meningkatkan ketidakpastian pasar keuangan global. 5 (lima) tantangan mengemuka yang secara umum telah menurunkan prospek perekonomian global, termasuk munculnya risiko resesi dan inflasi tinggi bila fragmentasi tersebut terus berlanjut. Berbagai tantangan tersebut menuntut penguatan kerja sama internasional baik skala regional maupun multilateral sehingga dapat memitigasi risiko dengan segera dan kembali memperkuat pemulihan ekonomi global.

Perekonomian global kembali menghadapi tantangan pada tahun 2022 dan memperburuk permasalahan yang sebelumnya telah mengemuka dalam lima tahun terakhir. Pada tahun 2017-2018, tantangan dipicu perang dagang Amerika Serikat (AS)-Tiongkok yang kemudian menyebabkan gejolak pasar keuangan global dan membuat volume perdagangan dunia merosot. Tantangan makin rumit karena bank sentral AS, the Fed, menaikkan suku bunga kebijakan moneter sebanyak 4 (empat) kali selama 2018 atau 9 (sembilan) kali sejak normalisasi kebijakan moneter dimulai di Desember 2015. Kondisi ini pada gilirannya menurunkan kinerja perekonomian global melalui jalur perdagangan dan jalur keuangan. Pada jalur perdagangan, perekonomian dunia melambat tidak hanya terjadi di AS dan Tiongkok, tetapi juga pada negara-negara lain akibat posisi sentral Tiongkok dalam mata rantai pasokan dunia (*global supply chain*). Dari jalur keuangan (*financial channel*), perang dagang AS-Tiongkok dan kenaikan suku bunga the Fed menyebabkan kepanikan pasar keuangan global dan memicu pembalikan aliran modal ke negara maju serta memberikan tekanan depresiasi kepada banyak mata uang negara-negara berkembang.

Tantangan kuat muncul pada 2020 berkaitan dengan dampak pandemi Covid-19 yang melanda dunia dan menyebabkan krisis multidimensi. Pandemi Covid-19 telah memicu empat ancaman krisis. *Pertama*, ancaman krisis moneter karena Covid-19 yang menyebar dengan cepat ke seluruh dunia telah menimbulkan ketakutan dan kepanikan akan ancaman kematian serta pemburukan kondisi ekonomi. Investor beramai-ramai mencairkan investasi portofolio dan menukarkannya menjadi aset likuid dalam bentuk mata uang dolar AS, sehingga mengangkat fenomena "*cash is the king*." *Kedua*, ancaman krisis sosial karena penanganan pandemi Covid-19 tidak dapat dihindari telah mengakibatkan pembatasan mobilitas manusia sehingga menimbulkan pengangguran dan penurunan pendapatan masyarakat. *Ketiga*, ancaman krisis ekonomi karena penurunan kinerja ekonomi akibat pandemi Covid-19 telah berlangsung sangat lama, bahkan masih terasa hingga sekarang. Tingkat keberutangan meningkat, baik di negara maju maupun negara berkembang. Jumlah kegagalan korporasi meningkat hampir menyamai tingkat kegagalan pada krisis keuangan global, terbesar di AS, kemudian diikuti dengan Eropa, dan negara berkembang. *Keempat*, ancaman ketimpangan antarnegara makin

menguat dipicu ketimpangan besar antara kemampuan vaksinasi negara maju dan negara berkembang yang kemudian berdampak pada kecepatan pemulihan ekonomi. Dalam kaitan ini, pemulihan ekonomi di negara maju terjadi lebih cepat karena didukung ketersediaan pasokan vaksin dan belanja fiskal pemerintah yang lebih besar.

Tantangan perekonomian global makin naik pada 2022 dipicu ketegangan geopolitik dunia yang memperburuk fragmentasi dan prospek ekonomi global. Ketegangan geopolitik Rusia-Ukraina berdampak pada pelemahan transaksi perdagangan, kenaikan harga komoditas, dan ketidakpastian pasar keuangan global, meski penyebaran Covid-19 mulai menurun. Pemburukan kondisi tersebut menyebabkan koreksi prakiraan pertumbuhan ekonomi global dan menambah ketidakpastian pasar keuangan global. Fragmentasi politik dan ekonomi serta pemburukan gangguan mata rantai pasokan global memperlemah pertumbuhan ekonomi dari sisi penawaran. Eskalasi ketegangan geopolitik Rusia-Ukraina yang diikuti dengan pengenaan sanksi berbagai negara terhadap Rusia serta perang dagang AS-Tiongkok yang memanas memengaruhi transaksi perdagangan dan menyebabkan gangguan mata rantai pasokan global. Harga komoditas global meningkat, termasuk komoditas energi, pangan, dan logam, sehingga memberikan tekanan pada inflasi global. Fragmentasi politik dan ekonomi serta pengetatan kebijakan moneter yang agresif di negara maju menyebabkan perlambatan perekonomian dari sisi permintaan. Pengetatan kebijakan moneter tersebut mendorong perlambatan ekonomi dari sisi permintaan dan peningkatan ketidakpatian pasar keuangan global.

Secara umum perekonomian dunia pada 2022 menghadapi lima tantangan serius yang sangat perlu diwaspadai. *Pertama*, pertumbuhan ekonomi yang menurun (*slow growth*). *Kedua*, inflasi yang sangat tinggi (*high inflation*) dipicu kenaikan harga energi dan pangan global. *Ketiga*, kebijakan suku bunga tinggi dalam waktu yang lama (*higher for longer*). *Keempat*, dolar AS yang sangat kuat (*strong dollar*) sehingga memberikan tekanan depresiasi nilai tukar banyak negara. *Kelima*, penarikan dana investor global dan mengalihkan ke aset likuid (*cash is the king*). Berbagai tantangan perekonomian global tersebut pada akhirnya menuntut penguatan kerja sama internasional baik skala regional maupun multilateral.

1.1

Pertumbuhan Melambat Disertai Risiko Resesi

Fragmentasi politik dan ekonomi serta pengetatan kebijakan moneter yang agresif menyebabkan perekonomian dunia melambat. Ekonomi dunia diperkirakan tumbuh 3,0% pada 2022 setelah tumbuh 6,0% pada 2021. Di tengah kondisi ekonomi yang belum sepenuhnya pulih dari dampak pandemi, perekonomian dunia yang melambat dipengaruhi oleh fragmentasi politik dan ekonomi yang menyebabkan peningkatan tekanan inflasi dan direspons dengan pengetatan kebijakan moneter agresif baik di negara maju maupun negara berkembang.

Perlambatan ekonomi terjadi di hampir seluruh negara. Perekonomian AS melambat disebabkan oleh tekanan inflasi yang tinggi dan menggerus daya beli konsumsi, dan diikuti dengan pengetatan kebijakan moneter yang lebih cepat dan agresif. Di Eropa, perlambatan disebabkan oleh disrupsi pasokan energi akibat perang Rusia-Ukraina yang mendorong inflasi meningkat ke level yang sangat tinggi serta dampak rambatan dari perlambatan negara mitra dagang utama AS dan Tiongkok. Ekonomi Jepang diperkirakan masih dapat tumbuh stabil pada 2022 ditopang oleh pembukaan ekonomi yang dilakukan pada 2022.

Momentum pemulihan di negara berkembang akibat pembukaan ekonomi juga tertahan akibat perlambatan ekonomi negara maju sebagai mitra dagang utama. Di India, kinerja ekonomi yang kuat pada semester I 2022 seiring dengan pembukaan ekonomi, tertahan oleh pelemahan permintaan eksternal pada semester II 2022. Pertumbuhan ekonomi Tiongkok melambat disebabkan oleh implementasi *Zero Covid Policy* (ZCP) yang diikuti dengan kebijakan *lockdown* serta perlambatan properti. Negara ASEAN-5 menunjukkan tren berbeda karena diperkirakan tumbuh meningkat. Perkembangan positif ini didorong oleh normalisasi aktivitas ekonomi seiring dengan pembukaan ekonomi dan kenaikan harga komoditas global yang berkontribusi positif pada kinerja ekspor.

Perlambatan ekonomi diperkirakan berlanjut pada 2023 disertai risiko terjadinya resesi ekonomi.

Prakiraan pertumbuhan 2023 dikoreksi lebih dalam menjadi 2,3%, kemudian membaik menjadi 2,9% pada 2024 (Tabel 1.1). Semua negara mengalami perlambatan pertumbuhan, meski dengan tingkat

Tabel 1.1. Kinerja dan Prospek Ekonomi Global

Pertumbuhan PDB (Dalam satuan persen)	dalam persen				
	2020	2021	2022*	2023*	2024*
Dunia	-3,0	6,0	3,0	2,3	2,9
Negara Maju	-4,4	5,2	2,5	0,8	1,5
AS	-3,4	5,7	2,0	0,7	1,1
Eropa	-6,1	5,2	3,2	0,3	1,4
Jepang	-4,6	1,7	1,5	1,3	1,3
Negara Berkembang	-1,9	6,6	3,4	3,4	3,8
Tiongkok	2,2	8,1	3,0	4,6	4,8
India*	-6,6	8,3	6,8	5,8	6,3
ASEAN-5	-3,4	3,4	5,0	4,9	5,6
Amerika Latin	-7,0	6,9	3,0	1,0	1,3

*Asumsi PDB India disesuaikan menjadi Tahun Kalender (estimasi Bank Indonesia)

Sumber: IMF WEO Oktober 2022 Database, Bank Indonesia

Keterangan : *Proyeksi Bank Indonesia, Angka 2020-2021 berdasarkan realisasi terkini

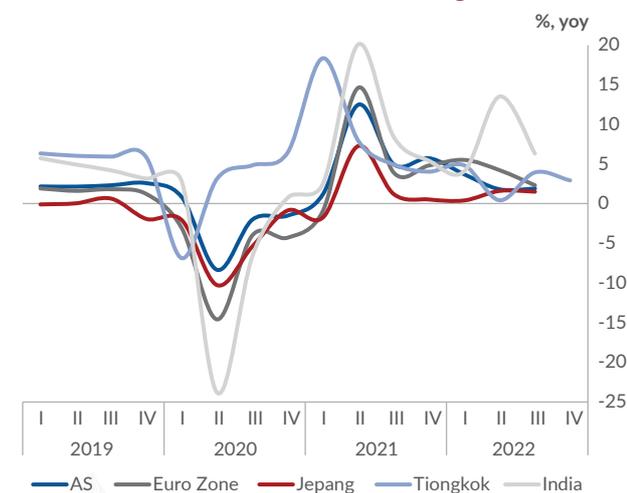
yang berbeda (Grafik 1.1). Koreksi penurunan yang lebih besar terutama terjadi di AS, Eropa, dan Amerika Latin pada 2023 yang bahkan disertai dengan peningkatan risiko resesi. Hal ini disebabkan oleh kontraksi pertumbuhan baik dari sisi penawaran maupun sisi permintaan yang dialami oleh ketiga kawasan tersebut. Dari sisi penawaran, ketegangan geopolitik antara Rusia-Ukraina masih menimbulkan permasalahan pada pasokan energi. Sementara dari sisi permintaan, tingkat inflasi yang tinggi diikuti dengan respons pengetatan kebijakan moneter yang agresif menyebabkan daya beli konsumsi makin menurun.

Beberapa negara diperkirakan mencatat koreksi pertumbuhan yang lebih kecil. Kondisi tersebut terutama terjadi di negara-negara yang menempuh kebijakan moneter ketat tidak terlalu agresif dan/atau yang mempunyai pasokan energi dan pangan domestik yang lebih baik. Ekonomi Jepang diperkirakan tumbuh melambat dari 1,5% pada 2022 menjadi 1,3% pada 2023 dan 2024. Ekonomi India diperkirakan melambat dari 6,8% pada 2022 menjadi 5,8% pada 2023, kemudian meningkat menjadi 6,3% pada 2024. Sementara itu, ekonomi Tiongkok diperkirakan tumbuh meningkat dari 3,0% pada

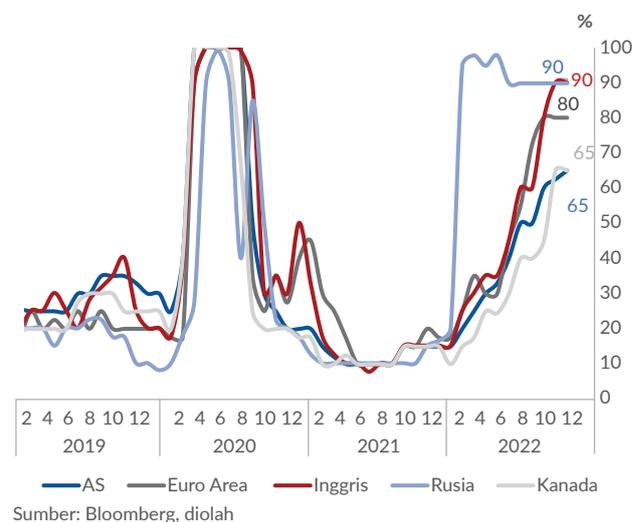
2022 menjadi 4,6% pada 2023 dan 4,8% pada 2024. Peningkatan ini didorong oleh perbaikan mobilitas seiring dengan pembukaan ekonomi Tiongkok yang berlangsung sejak awal triwulan I 2023. Sementara itu, resiliensi kawasan ASEAN-5 terhadap dampak rambatan global berlanjut seperti tercermin pada prakiraan pertumbuhan yang relatif stabil sebesar 5,0% pada 2022 dan 4,9% pada 2023, kemudian meningkat menjadi 5,6% pada 2024.

Prospek koreksi pertumbuhan ekonomi tersebut dapat berlanjut menjadi risiko resesi dan inflasi tinggi bila fragmentasi politik dan ekonomi terus berlanjut dan pengetatan kebijakan moneter terjadi dalam waktu yang lebih lama. Beberapa indikator menunjukkan probabilitas terjadinya resesi di beberapa negara utama seperti AS, Eropa, Inggris, dan Kanada pada 2023 terus meningkat (Grafik 1.2). Sementara itu, penurunan tekanan inflasi pada 2023 diperkirakan tidak cepat dan berlangsung secara bertahap. Kondisi ini berisiko memicu stagflasi (perlambatan ekonomi dan inflasi tinggi) dan bahkan dapat berlanjut menjadi “resflasi” (resesi ekonomi dan inflasi tinggi), sehingga perlu direspons dengan cepat dan baik.

Grafik 1.1. Pertumbuhan Ekonomi Negara Utama



Grafik 1.2. Prakiraan Probabilitas Resesi



1.2

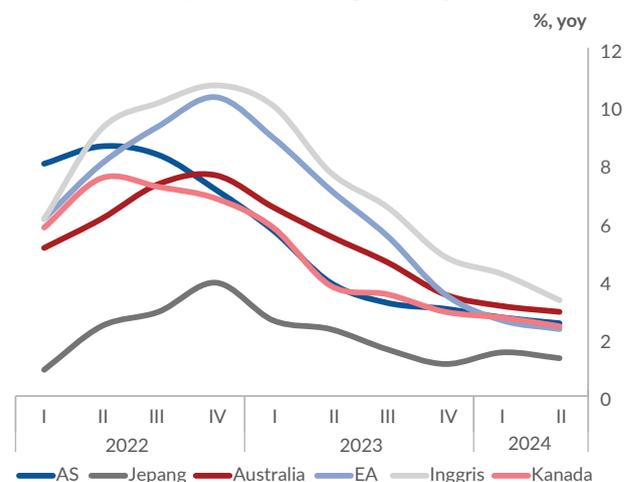
Inflasi Sangat Tinggi

Tekanan inflasi global pada 2022 meningkat tinggi. Ketidakseimbangan pemulihan sisi permintaan dan penawaran di tengah ultra-stimulus selama pandemi Covid-19 mendorong kenaikan harga-harga. Ketidakseimbangan juga turut menyebabkan gangguan mata rantai pasokan global serta mendorong keketatan pasar tenaga kerja di sejumlah negara, dan akhirnya makin memicu kenaikan harga-harga. Perang antara Rusia dan Ukraina juga memicu gangguan suplai sehingga mendorong kenaikan tinggi harga energi dan pangan global. Inflasi dunia diperkirakan meningkat dari 5,7% pada 2021 menjadi 9,1% pada 2022, kemudian menurun menjadi 5,0% pada 2023, dan 3,8% pada 2024. Secara triwulanan, inflasi dunia diperkirakan mencapai level tertinggi sebesar 10,0% pada triwulan III 2022, kemudian menurun menjadi 5,0% pada triwulan IV 2023. Hal ini sejalan dengan pengetatan kebijakan moneter yang telah ditempuh lebih awal oleh sejumlah bank sentral terutama di negara maju.

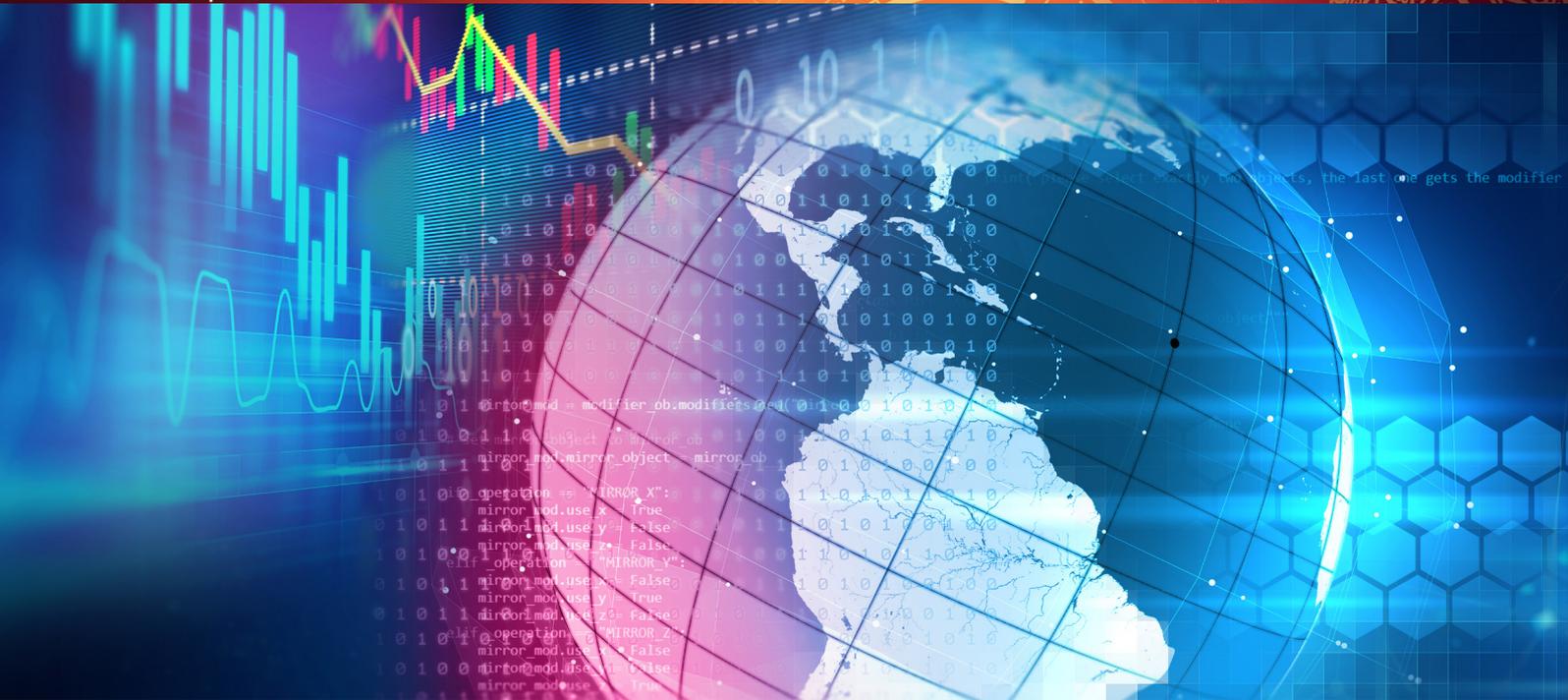
Dinamika inflasi antarnegara beragam, dipengaruhi kondisi pasokan domestik serta respons kebijakan moneter. Berdasarkan kelompok negara, kenaikan inflasi terbesar adalah di negara maju, yakni dari 5,2% pada 2021 menjadi 7,3% pada 2022, kemudian menurun menjadi 2,9% pada 2023. Trajektori disinflasi global pada 2023 disebabkan oleh respons pengetatan kebijakan moneter yang lebih agresif serta perkiraan penurunan harga energi dan pangan di tengah gangguan mata rantai pasokan global yang terus mereda (Grafik 1.3). Inflasi AS dan Eropa

diprediksi meningkat menjadi 6,5% dan 9,5% pada 2022, kemudian menurun menjadi 2,8% dan 2,9% pada 2023. Selain faktor harga energi, tingginya inflasi AS juga didorong oleh keketatan pada pasar tenaga kerja serta *output gap* yang lebar sehingga mendorong persistensi inflasi inti. Di Eropa, perang Rusia-Ukraina menjadi faktor utama pendorong kenaikan harga energi dan pangan sehingga memberikan sumbangan hampir 70% pada kenaikan inflasi umum Eropa. Di negara berkembang, inflasi diprediksi meningkat dari 7,3% pada 2021 menjadi 10,3% pada 2022, kemudian menurun menjadi 6,5% pada 2023 (Grafik 1.4). Kenaikan inflasi yang lebih rendah terjadi baik di kawasan Asia, dengan tekanan inflasi diprediksi menurun di Tiongkok, India, kawasan ASEAN-5 maupun Amerika Latin mulai pertengahan tahun 2023.

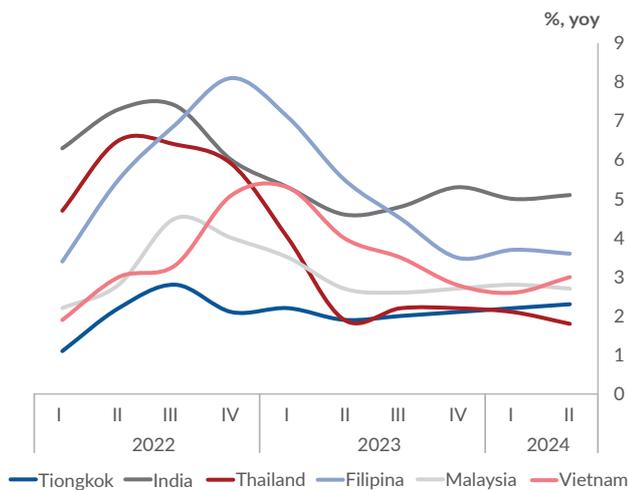
Grafik 1.3. Prospek Inflasi Negara Maju



Sumber: Consensus Economics, diolah



Grafik 1.4. Prospek Inflasi Negara Berkembang



Sumber: Consensus Economics, diolah

Pada 2023, tekanan inflasi diperkirakan mereda.

Harga energi dan pangan dunia diperkirakan menurun pada akhir 2023 dan stabil pada 2024 dipengaruhi perkembangan positif beberapa hal yang kemudian menjadi asumsi proyeksi. *Pertama*, Rusia dan Ukraina telah menandatangani kesepakatan terkait pengiriman bahan makanan dari Ukraina melalui jalur Laut Hitam (*Black Sea Initiative*) yang berlaku sejak Juli 2022. *Kedua*, walaupun kebijakan proteksionisme masih berlanjut, sejumlah negara telah melakukan pelanggaran kebijakan secara bertahap sehingga mendorong kenaikan sisi produksi. Sementara dari sisi energi, kendati sejumlah sanksi terkait energi masih berjalan, negara-negara yang terdampak di Eropa, telah melakukan mitigasi dengan mengalihkan sumber pasokan dari negara-negara lain.

1.3

Suku Bunga Tinggi untuk Waktu Lama

Kebijakan moneter ketat ditempuh di banyak negara maju dan berkembang untuk merespons kenaikan tekanan inflasi. Kebijakan moneter ketat yang didahului oleh negara maju, kini telah merata hingga negara berkembang merespons peningkatan inflasi yang telah melebihi target di banyak negara (Grafik 1.5).

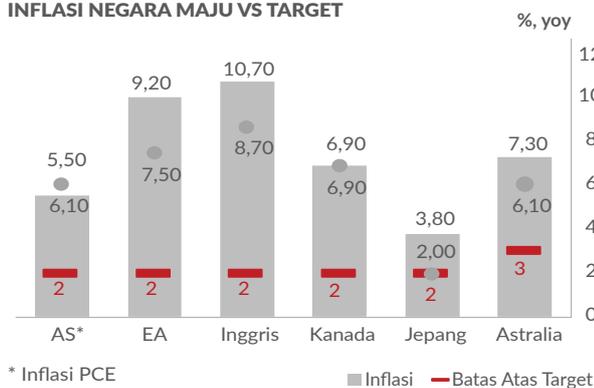
Dari negara maju, the Fed memasuki 2022 mengakselerasi normalisasi kebijakan dengan menaikkan Fed Funds Rate (FFR) lebih cepat dari prakiraan pasar. Kenaikan pertama dilakukan the Fed pada Maret 2022 sebesar 25 bps. Kebijakan ini ditempuh untuk mengatasi tingginya tekanan inflasi yang bersumber dari keketatan pasar tenaga kerja dan kenaikan harga komoditas akibat perang Rusia-Ukraina. Setelah itu, persistensi inflasi AS pada level yang tinggi mendorong the Fed menempuh pengetatan kebijakan moneter yang sangat agresif dengan menaikkan FFR hingga 425 bps hanya dalam kurun waktu 10 bulan (Maret – Desember 2022). Pilihan kebijakan ini mencerminkan komitmen the Fed untuk memprioritaskan pengendalian inflasi secara cepat walau disertai dengan risiko perlambatan ekonomi bahkan resesi. Pengetatan kebijakan moneter yang ditempuh oleh AS secara simultan direspons oleh negara lain. Bank sentral negara maju merespons paling cepat dengan kenaikan suku bunga secara bertahap sepanjang 2022, antara lain Uni Eropa, Inggris, Kanada, Australia, dan Selandia Baru.

Negara berkembang juga menaikkan suku bunga kebijakan. Upaya menjaga daya saing suku bunga (*interest rate differential*) juga ditempuh oleh bank sentral negara berkembang, dengan kenaikan suku bunga sepanjang 2022 yang lebih besar pada negara Amerika Latin dibandingkan dengan kenaikan di negara Asia. Walaupun tingkat suku bunga nominal saat ini telah melebihi level prapandemi, tingkat suku bunga riil tercatat masih lebih rendah dibandingkan dengan level prapandemi akibat tingkat inflasi yang masih relatif tinggi.

Kebijakan suku bunga tinggi diperkirakan akan dipertahankan pada waktu cukup lama untuk dapat meredam inflasi sehingga dapat kembali ke level jangka panjangnya. Di AS, Fed Funds Rate (FFR) yang pada Desember 2022 tercatat pada rentang 4,25%-4,50% diperkirakan naik ke sekitar 4,75%-5,00% pada triwulan I 2023 dan dipertahankan pada level tersebut sepanjang 2023. FFR diperkirakan baru turun ke sekitar 4,25%-4,50% pada 2024 (Grafik 1.6). Kecenderungan yang sama juga diperkirakan terjadi di Eropa dan Inggris. Suku bunga European Central Bank (ECB) yang pada Desember 2022 tercatat sebesar 2,50%, diperkirakan naik menjadi 3,50% dan dipertahankan pada level tinggi tersebut sepanjang 2023. Suku bunga Bank of England (BoE) yang pada Desember 2022 tercatat 3,50%, diperkirakan naik menjadi 4,25% dan dipertahankan hingga 2024 (Grafik 1.7).

Grafik 1.5. Perbandingan Inflasi dengan Target

INFLASI NEGARA MAJU VS TARGET

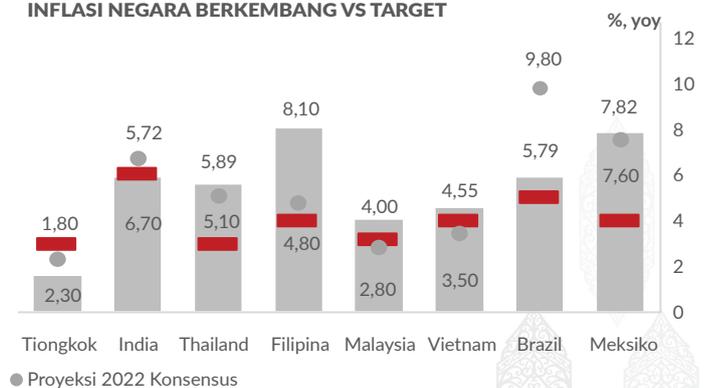


* Inflasi PCE

Data per Nov : AS, Inggris, Kanada, Jepang, Australia
Data per Des : Euro Area

Sumber: CEIC, Bank Sentral, dan Bloomberg, diolah

INFLASI NEGARA BERKEMBANG VS TARGET

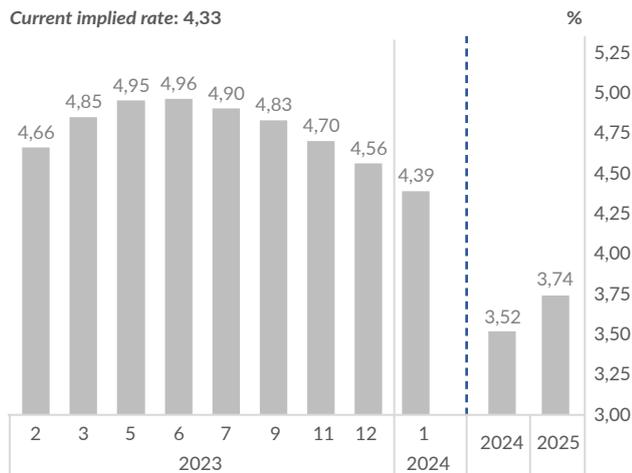


● Proyeksi 2022 Konsensus

Data per Nov : Malaysia

Data per Des : Tiongkok, India, Thailand, Filipina, Vietnam, Brazil, Meksiko

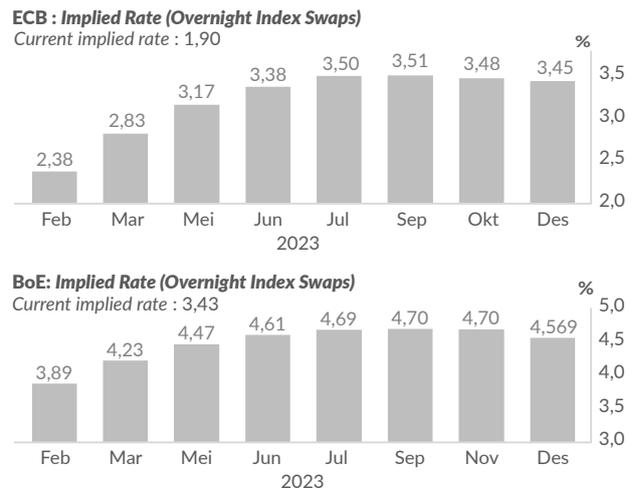
Grafik 1.6. Prakiraan Fed Funds Rate



Sumber: Bloomberg, diolah

Suku bunga kebijakan tinggi yang lama juga terjadi di negara berkembang. Kebijakan suku bunga tinggi juga diperkirakan berlanjut di Amerika Latin. Suku bunga kebijakan di Brazil diperkirakan akan dipertahankan tinggi sebesar 13,75% hingga triwulan II 2023, kemudian turun menjadi 8,5% pada akhir 2024. Sementara suku bunga Meksiko yang pada Desember 2022 sebesar 10,50% diperkirakan naik menjadi 11% dan dipertahankan tinggi hingga triwulan II 2023, kemudian turun menjadi 7,50% pada akhir 2024. Suku bunga kebijakan di India dan Korea

Grafik 1.7. Prakiraan Suku Bunga ECB dan BoE



Sumber: Bloomberg, diolah

Selatan diperkirakan naik menjadi 6,40% dan 3,50% pada triwulan I 2023 serta dipertahankan hingga triwulan IV 2023 (Tabel 1.2). Fenomena lebih tinggi dan lamanya suku bunga kebijakan moneter di negara maju dibandingkan dengan negara berkembang tersebut menunjukkan bahwa fragmentasi karena ketegangan geopolitik tidak hanya mendorong fragmentasi ekonomi, baik pertumbuhan ekonomi maupun inflasi, tetapi juga fragmentasi moneter global.

Tabel 1.2. Prakiraan Suku Bunga Kebijakan Moneter di Berbagai Negara

dalam persen

Group	Bank Sentral	2020	2021	2022				2023				2024			
				I	II	III	IV	I*	II*	III*	IV*	I*	II*	III*	IV*
Negara Berkembang Eropa	CBRT	17,00	14,00	14,00	14,00	12,00	9,00	9,00	9,00	14,50	14,50	14,50	14,50	13,50	12,38
	RUSSIAN Fed	4,25	8,50	20,00	9,50	7,50	7,50	7,50	7,25	7,00	7,00	6,63	6,00	6,00	6,00
Negara Berkembang Amerika Latin	BCB	2,00	9,25	11,75	13,25	13,75	13,75	13,75	13,75	12,50	11,63	10,63	9,50	9,00	8,50
	Banxico	4,40	5,43	6,51	7,75	9,25	10,50	11,00	11,00	10,75	10,50	10,00	9,13	8,25	7,50
	BCCH	0,50	4,00	7,00	9,00	10,75	11,25	11,25	10,00	8,88	7,63	6,00	5,00	5,00	5,00
Negara Berkembang Asia	RBI	4,00	4,00	4,00	4,90	5,90	6,25	6,50	6,50	6,50	6,50	6,40	6,00	6,00	6,00
	BSP	2,00	2,00	2,00	2,50	4,25	5,50	5,75	5,75	5,75	5,75	5,50	5,00	5,00	4,75
	BNM	1,75	1,75	1,75	2,25	2,50	2,75	3,00	3,25	3,25	3,25	3,25	3,00	3,00	3,00
	BOK	0,50	1,00	1,25	1,75	2,50	3,25	3,50	3,50	3,50	3,50	3,25	3,00	2,75	2,50
	BOT	0,50	0,50	0,50	0,50	1,00	1,25	1,50	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,50
	PBOC	2,95	2,95	2,37	2,00	1,67	2,42	2,30	2,28	2,28	2,28	2,20	2,20	2,20	2,20
Negara Maju	RBNZ	0,25	0,75	1,00	2,00	3,00	4,25	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,25	4,00	3,75
	FED	0,25	0,25	0,50	1,75	3,25	4,50	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	4,75	4,50
	BOE	0,10	0,25	0,75	1,25	2,25	3,50	4,25	4,25	4,25	4,25	4,00	3,75	3,50	3,25
	RBA	0,10	0,10	0,10	0,85	2,35	3,10	3,60	3,60	3,60	3,60	3,35	3,23	2,85	2,85
	BOJ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	ECB	0	0	0	0	1,25	2,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50

Keterangan : *Proyeksi
Sumber : Bloomberg

1.4

Dolar AS Menguat

Agresivitas kenaikan suku bunga FFR mendorong penguatan mata uang dolar AS. Pengetatan kebijakan moneter secara agresif, perlambatan ekonomi, serta ketidakpastian global mendorong penguatan mata uang dolar AS. Pengetatan kondisi keuangan global mendorong sangat kuatnya mata uang dolar AS terhadap berbagai mata uang dunia. Indeks dolar AS terhadap mata uang dunia (DXY) mencapai level tertinggi yakni 114,1 pada 27 September 2022, atau menguat (apresiasi) sekitar 19,3% (ytd) dari akhir tahun 2021 dan 22,2% (yoy) dari setahun terakhir (Grafik 1.8). Sejak November 2022, indeks dolar AS secara bertahap menurun seiring dengan ekspektasi penurunan besaran kenaikan FFR (*pivoting*) ke depan serta penyesuaian bertahap pada kebijakan *Zero Covid Policy* Tiongkok.

Fenomena dolar AS yang sangat kuat ini berdampak pada dinamika mata uang dunia banyak negara.

Banyak mata uang mengalami depresiasi tajam yang berisiko mengganggu stabilitas perekonomian. Fenomena ini mengharuskan bank sentral termasuk di negara berkembang Asia melakukan intervensi di pasar valuta asing untuk menjaga stabilitas mata uangnya.

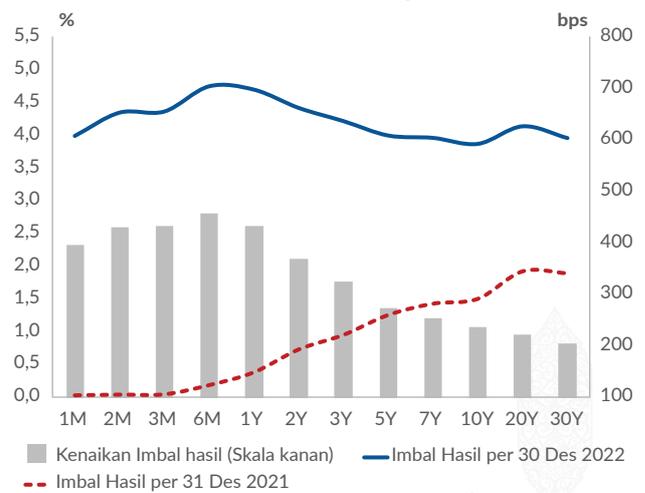
Ke depan, dolar AS berisiko terus menguat sejalan dengan kenaikan suku bunga kebijakan moneter FFR oleh the Fed. Risiko ini perlu terus diwaspadai dan direspons untuk memitigasi dampak rambatan ke stabilitas dan perekonomian domestik. Kewaspadaan juga perlu ditingkatkan atas kenaikan imbal hasil (*yield*) US *Treasury* (UST) yang diperkirakan akan mencapai sekitar 3,86% pada triwulan I 2023 untuk tenor 10 tahun. Kenaikan *yield* UST bahkan jauh lebih tinggi untuk tenor jangka pendek, yaitu sekitar 4,7% setelah hampir mencapai 7% pada Agustus 2022 yang lalu (Grafik 1.9). Fenomena *yield* UST terbalik (*inverted yield*) ini menunjukkan persepsi investor di pasar keuangan global yang memburuk di jangka pendek, terutama dengan risiko resesi pada 2023. Hal ini tentu akan berpengaruh terhadap pola aliran modal asing portofolio khususnya di obligasi dan pergerakan nilai tukar. Selain itu, kenaikan suku bunga serta penguatan dolar AS ini akan makin membebani pembiayaan defisit fiskal di berbagai negara terutama yang bersumber dari utang luar negeri.

Grafik 1.8. EMBI Spread dan Dollar Index



Sumber: Bloomberg, diolah

Grafik 1.9. Imbal Hasil US Treasury



Sumber: Bloomberg, diolah

1.5

Fenomena "Cash is the King" Mengemuka

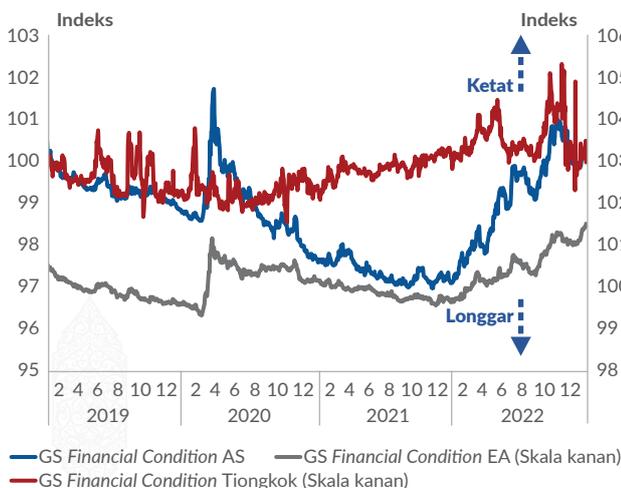
Berbagai risiko ekonomi global memicu ketidakpastian di pasar keuangan global dan mendorong peralihan investasi portofolio kepada aset likuid (fenomena "cash is the king"). Hal ini tidak terlepas dari risiko keuangan di AS, Uni Eropa, dan Tiongkok yang terus meningkat baik dari risiko suku bunga, nilai tukar, valuasi aset keuangan, maupun *credit spread* (Grafik 1.10). Peningkatan risiko ini seiring dengan ketegangan geopolitik global yang berlanjut, peningkatan risiko resesi ekonomi, inflasi tinggi, kenaikan suku bunga agresif, dan dolar AS yang kuat. Dalam kondisi demikian, premi risiko lebih menentukan dalam keputusan investasi portofolio daripada perbedaan suku bunga antarnegara. Lebih dari itu, ketidakjelasan atas solusi ketegangan geopolitik dunia makin mendorong perilaku ekstra hati-hati (*ultra risk averse*) investor global. Akibatnya, terjadi perubahan pada preferensi investor dalam memegang aset sekuritas dan mengalihkan ke aset tunai yang mudah dicairkan.

Peningkatan risiko serta pengetatan kondisi keuangan global juga berdampak kepada negara berkembang. Selisih suku bunga (*interest rate differential*) antara negara maju dan negara

berkembang terus menipis akibat pengetatan sangat agresif yang ditempuh negara maju. Aliran modal keluar portofolio investasi obligasi dari negara berkembang yang berlangsung sejak awal tahun 2022 terus berlanjut seiring makin memanasnya ketegangan geopolitik dunia (Grafik 1.11).

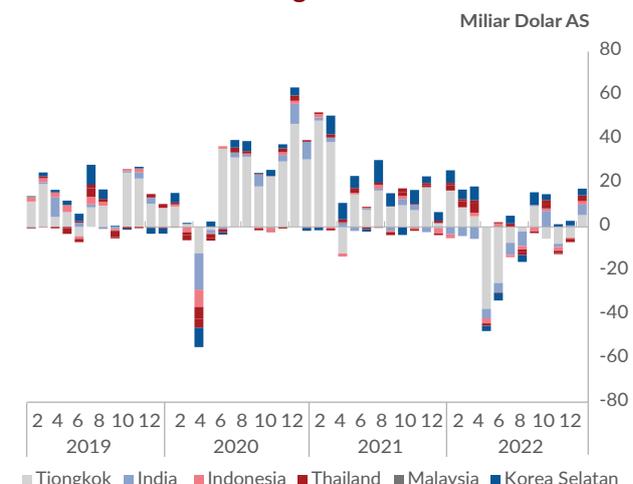
Besaran aliran modal keluar berbeda antarnegara, dipengaruhi oleh kondisi perekonomian domestik dan kredibilitas respons kebijakan yang ditempuh. Tekanan arus modal asing terjadi di Tiongkok yang mengalami aliran keluar investasi portofolio (*net outflows*), padahal secara historis Tiongkok mengalami *net inflows*. Aliran modal ke India masih relatif lebih baik dengan beberapa bulan mencatatkan *net inflows*. Hal ini antara lain dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi yang tinggi serta suku bunga yang juga relatif lebih tinggi dibandingkan dengan suku bunga negara-negara berkembang Asia lain. Tren aliran modal keluar dari negara berkembang ini pada akhirnya makin meningkatkan tekanan kepada pelemahan banyak mata uang dan mengurangi kemampuan penerbitan obligasi untuk pembiayaan defisit fiskal di berbagai negara berkembang.

Grafik 1.10. Indeks Kondisi Keuangan Dunia



Sumber: Bloomberg, diolah

Grafik 1.11. Aliran Portofolio Obligasi ke Negara Berkembang



Sumber: IIF, diolah

1.6

Kerja Sama Internasional Menjadi Kunci

Berbagai inisiatif kerja sama regional dan multilateral telah ditempuh untuk merespons tantangan global tersebut. Inisiatif kerja sama internasional berfokus pada upaya mendorong pemulihan dan memperkuat daya tahan ekonomi global dengan tetap menjaga stabilitas ekonomi dan sistem keuangan global. Berbagai kebijakan telah ditempuh oleh lembaga internasional, seperti International Monetary Fund (IMF), World Bank, Bank for International Settlements (BIS), Financial Stability Board (FSB), dan lain-lain, maupun kerja sama internasional seperti G20, Asia-Pacific Economic Cooperation (APEC), dan Association of Southeast Asian Nations (ASEAN) yang bertujuan agar semua negara dapat pulih bersama dan tumbuh lebih kuat. IMF berupaya untuk memulihkan perekonomian global dan meningkatkan pertumbuhan melalui *Global Policy Agenda* (GPA), yang membahas berbagai tantangan dan *outlook* perekonomian global. IMF juga sepakat untuk *Act Now* dalam menetapkan respons kebijakan makroekonomi dan *Act Together* sebagai wujud solidaritas global dalam membantu kelompok terdampak krisis. Forum kerja sama BIS juga menaruh perhatian pada pemulihan ekonomi, dengan fokus antara lain pada peningkatan tensi geopolitik, inflasi dan respons pengetatan kebijakan moneter negara maju, dan dampak *spillover* pada negara berkembang. Sementara itu, pada tataran regional, bank sentral dan otoritas di kawasan ASEAN memperkuat kerja sama untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi melalui inklusi keuangan.

Bank Indonesia berperan aktif dalam kerja sama internasional untuk merespons tantangan global

Di tengah ketidakpastian kondisi ekonomi global, Bank Indonesia berperan aktif dalam kerja sama internasional, berkoordinasi dengan Pemerintah dan otoritas terkait. Bank Indonesia mengikuti beberapa pertemuan fora internasional dan menyampaikan masukan untuk mendorong pemulihan ekonomi global dan memitigasi risiko dari fluktuasi ekonomi global. Pada pertemuan BIS *bimonthly* serta *Governors and Heads of Supervision* (GHOS), Bank Indonesia menyampaikan bahwa peningkatan tekanan inflasi global perlu dimitigasi melalui implementasi *Integrated Policy Framework/Macro-financial Stability Framework*. Selain itu, Bank Indonesia juga menekankan pentingnya sinergi antarlembaga dalam pengendalian inflasi pada pembahasan mengenai "*Inflation and Commodity Prices in Emerging Market Economies*".

Bank Indonesia berperan aktif juga dalam kerja sama regional maupun multilateral untuk merespons tantangan global. Dalam tataran regional, salah satu hasil pertemuan 8th *Joint Meeting of the ASEAN Finance Ministers and Central Bank Governors* (AFMGM) adalah kesepakatan negara-negara ASEAN untuk memanfaatkan momentum pemulihan ekonomi dalam mendorong stabilitas dan integrasi keuangan ASEAN. Selain itu, negara-negara ASEAN juga menegaskan komitmen memperkuat kerja sama dalam rangka memitigasi risiko dan tantangan perekonomian pasca pandemi Covid-19, perubahan iklim, disrupsi digital, dan tensi geopolitik. Selanjutnya, sebagai *Co-Chairs* ASEAN Working Committee on Financial Inclusion (WCFINC) periode 2020-2022 bersama National Bank of Cambodia, Bank Indonesia mengusung agenda peran inklusi keuangan dalam mendukung peningkatan inklusi ekonomi. Agenda tersebut dituangkan salah satunya pada *Report on Monitoring Financial Inclusion in ASEAN*, yang memasukkan indikator *inclusive*



growth pada monitoring inklusi keuangan di ASEAN. Dalam tataran multilateral, Bank Indonesia juga berpartisipasi aktif dalam forum kerja sama ekonomi dan keuangan syariah. Pada pertemuan Organisation of Islamic Cooperation (OIC), Bank Indonesia menggarisbawahi peran penting sinergi negara anggota OIC dalam pengembangan industri halal sebagai bagian dari ekonomi Islam. Dalam pertemuan tersebut juga dibahas kerja sama pemanfaatan *local currency swap lines* untuk memfasilitasi perdagangan dan investasi dan upaya peningkatan *cross border payment*, termasuk upaya pengembangan *Central Bank Digital Currency* (CBDC).

Bank Indonesia bersama Kementerian Keuangan dalam Presidensi G20 Indonesia juga telah membahas 6 (enam) agenda prioritas jalur keuangan dan menegaskan komitmen untuk menghadapi tantangan ekonomi global yang meningkat. Enam agenda prioritas Presidensi G20 meliputi: (i) koordinasi dalam normalisasi kebijakan makroekonomi global; (ii) koordinasi dalam pengaturan dan pengawasan sistem keuangan untuk mengatasi dampak luka memar (*scarring effect*) pandemi Covid-19; (iii) penguatan kerja sama sistem pembayaran antarnegara dan pengembangan

CBDC; (iv) pengembangan kebijakan dalam transisi ekonomi dan keuangan hijau (*green and sustainable finance*); (v) perluasan pengembangan inklusi ekonomi dan keuangan khususnya kepada UMKM, kaum perempuan, dan pemuda; serta (vi) kebijakan lanjutan dalam perpajakan internasional.

Presidensi G20 Indonesia dengan sukses melaksanakan 4 (empat) pertemuan *Finance Minister and Central Bank Governor* (FMCBG). Berbagai rangkaian event tersebut, termasuk *high-level seminar*, menghasilkan berbagai hasil konkret aksi G20 pada jalur keuangan yang tecermin pada disepakatinya berbagai agenda prioritas jalur keuangan. Salah satu capaian penting lainnya dari Presidensi G20 Indonesia adalah penandatanganan nota kesepahaman *Regional Payment Connectivity* (RPC) antara 5 (lima) bank sentral ASEAN – Bank Indonesia, Bank Negara Malaysia, Monetary Authority of Singapore (MAS), Bank of Thailand (BOT), dan Banko Sentral ng Pilipinas (BSP). Kerja sama ini didasari oleh perlunya penerapan *cross-border payment* yang terintegrasi antar negara di ASEAN-5 untuk mendorong pertumbuhan ekonomi regional yang lebih inklusif dan berkelanjutan dengan memanfaatkan pesatnya perkembangan digitalisasi dalam perekonomian.¹

1 Selengkapnya lihat Bab 6-Presidensi G20 Indonesia: Sinergi Global Mendorong Pemulihan Ekonomi

