

## BAB 1

# KINERJA DAN PROSPEK EKONOMI GLOBAL: PERTUMBUHAN MELAMBAT, KETIDAKPASTIAN TINGGI

---

*Perekonomian dunia pada 2025 diwarnai ketidakpastian yang tinggi dengan kebijakan proteksionis Amerika Serikat (AS) dan berlanjutnya ketegangan geopolitik, yang berdampak pada melambatnya ekonomi di banyak negara. Ke depan, prospek ekonomi global akan dipengaruhi oleh lima karakteristik yang perlu diwaspadai, yaitu berlanjutnya perang serta polarisasi perdagangan dan investasi antarnegara, melambatnya pertumbuhan ekonomi dunia dengan fragmentasi antarnegara yang melebar, membengkak tingginya utang publik secara global, tingginya kerentanan dan risiko pasar keuangan global, serta maraknya penerbitan dan perdagangan mata uang dan aset digital oleh pihak swasta. Dinamika dan prospek perekonomian global tersebut perlu direspons dengan bauran kebijakan ekonomi nasional yang tepat.*



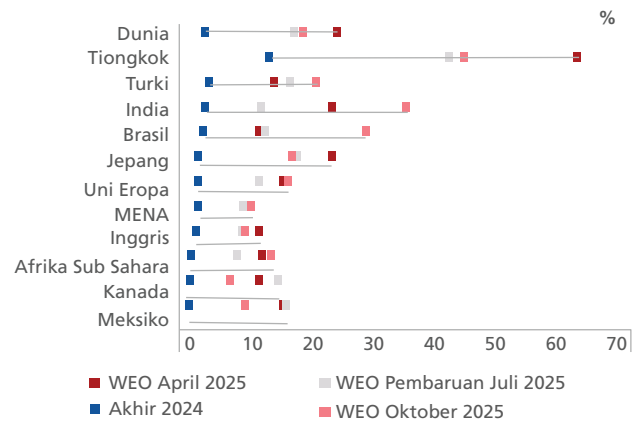


**D**unia terus bergejolak dengan ketidakpastian yang tinggi. Ketegangan geopolitik dunia berlanjut dengan perang Rusia dan Ukraina di Eropa yang belum selesai dan ketegangan geopolitik di Timur Tengah yang makin memanas sejalan meningkatnya serangan Israel ke Palestina. Di bidang ekonomi, perang dagang dilancarkan Presiden Amerika Serikat (AS) Donald Trump pada 2 April 2025 dengan pengenaan tarif impor universal sebesar 10% atas semua barang yang masuk ke AS, ditambah dengan tarif resiprokal yang sangat tinggi kepada 57 negara mitra dagang termasuk Tiongkok, Kanada, Meksiko, dan Uni Eropa.

**Pengenaan tarif impor sepihak oleh Trump ini dikenal dengan “*Liberation Day*” untuk perlindungan industri dan mengatasi defisit neraca perdagangan AS karena kurang berdaya saing dalam perdagangan multilateral.** Kepada Tiongkok dikenakan tarif impor hingga efektif sebesar 54%, sementara kepada Kanada dan Meksiko tarif efektif hingga 25%. Bahkan negara-negara yang kecil pun dikenakan tarif tinggi, seperti Kamboja (49%), Vietnam (46%), dan Myanmar (44%) di Asia serta Lesotho (50%) dan Madagaskar (47%) di Afrika. Atas pengenaan tarif impor sepihak oleh AS tersebut, sejumlah negara besar seperti Kanada, Tiongkok, dan Uni Eropa mengumumkan tarif balasan dan karenanya perang dagang antarnegara makin memanas. Sementara itu, negara-negara lain bernegosiasi untuk mendapatkan tarif yang lebih rendah antara lain dengan komitmen untuk mengimpor barang yang lebih besar dari AS. Hasilnya tetap saja kebijakan tarif AS yang tinggi, khususnya terhadap Tiongkok, meski tidak setinggi ancaman Trump semula (Grafik 1.1.). Lebih dari itu, perang dagang dan ketegangan

Pertumbuhan ekonomi global melambat disertai dengan fragmentasi antarnegara yang makin melebar akibat kebijakan tarif sepihak AS dan ketegangan geopolitik

**Grafik 1.1. Kebijakan Tarif Efektif AS: Tiongkok, Meksiko, Jepang, Total**



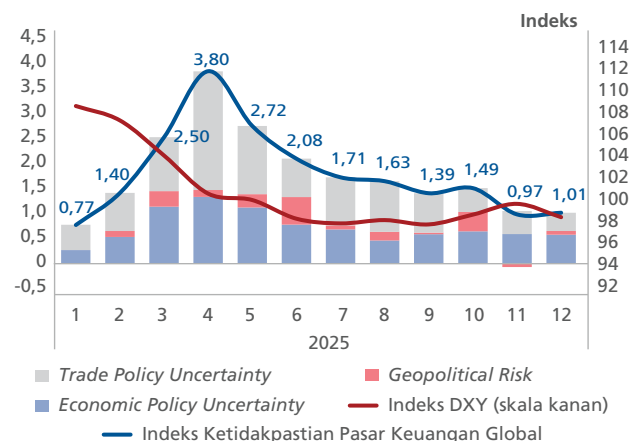
Keterangan:  
WEO: World Economic Outlook yang dipublikasikan oleh IMF  
MENA: Middle East and North Africa

Sumber: Bank Indonesia, diolah dari berbagai sumber

geopolitik tersebut menyebabkan meningkat tingginya ketidakpastian pasar keuangan global, yang berdampak negatif pada keyakinan para pelaku bisnis dan investor di berbagai negara (Grafik 1.2.).

**Kebijakan tarif sepihak AS dan ketegangan geopolitik berdampak pada perlambatan pertumbuhan ekonomi global dengan fragmentasi antarnegara yang makin melebar.** Kebijakan tarif menurunkan volume dan nilai perdagangan global dan makin memperparah dampak gangguan rantai pasok dunia dari ketegangan geopolitik yang telah terjadi

**Grafik 1.2. Indeks Ketidakpastian Pasar Keuangan Global**



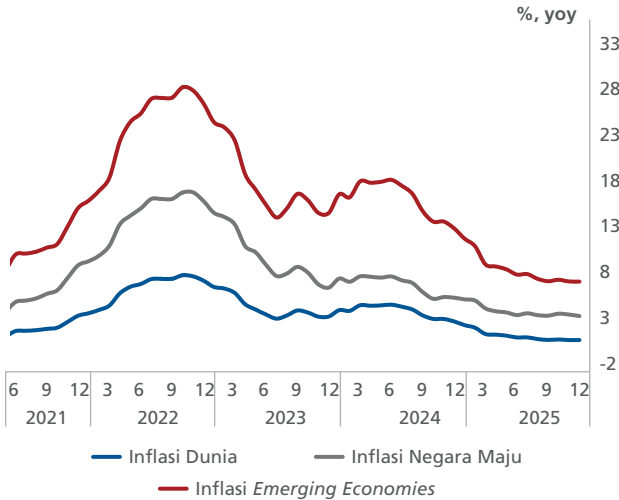
Keterangan: Data s.d 31 Desember 2025

\*Indeks ketidakpastian dibentuk menggunakan PCA

Sumber: Bank Indonesia, diolah dari berbagai sumber

sejak tahun 2024. Pertumbuhan impor wilayah Amerika Utara, misalnya, merosot dari 22,1% pada triwulan I 2025 menjadi hanya 0,7% dan 1,7% pada triwulan II dan III 2025. Pertumbuhan ekspor Asia dan Eropa yang meningkat pada triwulan II 2025 sebagai antisipasi dari pengenaan tarif AS, mulai menurun di triwulan III 2025. Dampak terhadap aktivitas ekonomi lebih terlihat pada memburuknya sentimen, baik konsumen maupun produsen akibat ketidakpastian pendapatan dan usaha di berbagai belahan dunia. Secara keseluruhan, pertumbuhan ekonomi global diperkirakan dalam tren melambat menjadi 3,3% pada 2025 serta 3,2% pada 2026 dan 2027 (Tabel 1.1.). Divergensi pola pertumbuhan antarnegara berlanjut, dengan ekonomi negara maju tumbuh melambat dari 1,8% pada 2024 menjadi 1,7% pada 2025 dan membaik menjadi 1,8% pada 2026-2027. Sementara pertumbuhan *emerging economies* yang tumbuh 4,3% pada 2025, menurun menjadi 4,1% pada 2026 dan 4,0% pada 2027. Kebijakan tarif juga mendorong kenaikan harga emas yang tinggi, di samping kenaikan harga sejumlah komoditas pangan dan jasa-jasa yang memperburuk dampak dari kenaikan upah karena kebijakan imigrasi yang diterapkan di AS. Akibatnya, penurunan inflasi dunia berjalan lebih lambat dari prakiraan sebelumnya, dengan prakiraan inflasi mencapai 3,9% dan 3,8% pada 2025 dan 2026.

**Grafik 1.3. Inflasi Dunia: Negara Maju dan *Emerging Economies***



Sumber: Bank Indonesia, diolah dari berbagai sumber

Pada periode yang sama, inflasi negara maju diperkirakan sekitar 2,4% pada 2025 dan 2026, sementara inflasi *emerging economies* sekitar 4,8% dan 4,7% (Grafik 1.3.).

**Di negara maju, ekonomi AS melambat sementara pemulihan ekonomi Uni Eropa masih berlangsung.** Pertumbuhan ekonomi AS diperkirakan akan menurun dari 2,8% di 2024 ke 2,1% pada 2025 dan membaik ke 2,3% pada 2026, sebelum menurun ke 2,1% pada 2027, dengan asumsi tidak terjadi peningkatan tarif. Kebijakan tarif sepihak yang diterapkan AS telah

**Tabel 1.1. Pertumbuhan Ekonomi Dunia: Negara Maju dan *Emerging Economies* (% , yoy)**

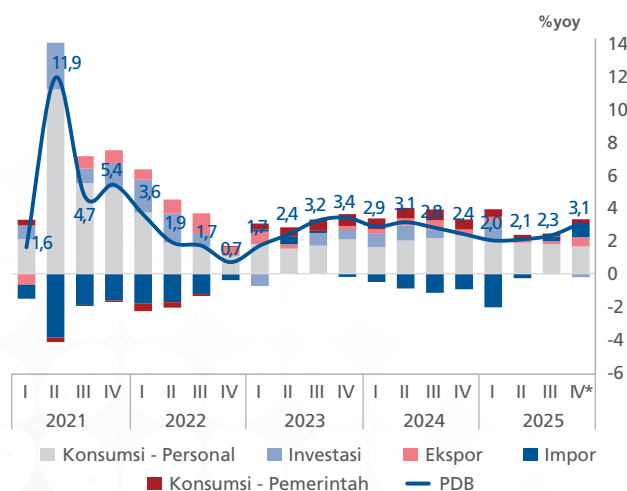
| Negara            | 2023 | 2024 | 2025* | 2026* | 2027* |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| Dunia             | 3,5  | 3,3  | 3,3   | 3,2   | 3,2   |
| Negara Maju       | 1,7  | 1,8  | 1,7   | 1,8   | 1,8   |
| Amerika Serikat   | 2,9  | 2,8  | 2,1   | 2,3   | 2,1   |
| Kawasan Eropa     | 0,4  | 0,9  | 1,3   | 1,3   | 1,4   |
| Jepang            | 1,2  | 0,1  | 1,1   | 0,8   | 0,7   |
| Negara Berkembang | 4,7  | 4,3  | 4,3   | 4,1   | 4,0   |
| Tiongkok          | 5,4  | 5,0  | 5,0   | 4,4   | 4,0   |
| India             | 8,7  | 6,5  | 7,4   | 6,6   | 6,7   |
| ASEAN-5           | 4,1  | 4,6  | 4,4   | 4,3   | 4,5   |
| Amerika Latin     | 2,4  | 2,4  | 2,2   | 2,2   | 2,6   |

Keterangan: \*Proyeksi Bank Indonesia  
 Sumber: WEO-IMF, Bank Indonesia



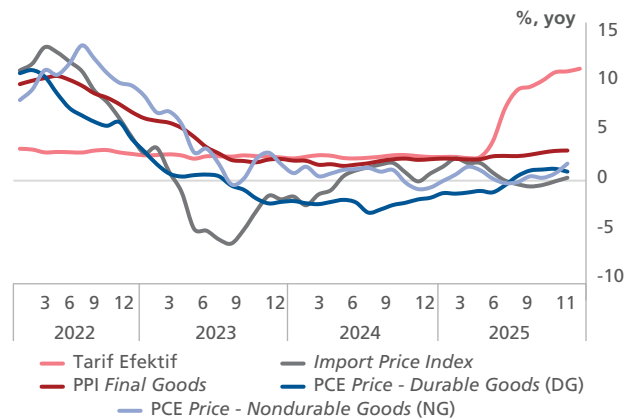
dapat menurunkan impor tetapi tidak dapat mendorong ekspor, sehingga menyebabkan tekanan pertumbuhan dari sisi eksternal (Grafik 1.4.). Sementara itu, lemahnya daya saing industri AS, kecuali teknologi digital dan militer, menyebabkan rendahnya investasi sehingga memperburuk kontribusi permintaan domestik dalam pertumbuhan di tengah melemahnya konsumsi karena kondisi ketenagakerjaan dan tingginya inflasi (Grafik 1.5.). Ruang kebijakan fiskal juga makin terbatas dengan tingginya defisit fiskal dan utang Pemerintah AS di tengah berhentinya aktivitas Pemerintah (*government shutdown*), akibat belum dicapainya kesepakatan politik. Kebijakan tarif juga memperlambat penurunan inflasi yang diperkirakan sebesar 2,6% pada 2025 dan 2,9% pada 2026 sehingga penurunan Fed Funds Rate (FFR) dari 4,5% pada 2024 menjadi 3,75% pada akhir tahun 2025. The Fed diperkirakan baru akan kembali melanjutkan penurunan FFR pada pertengahan tahun 2026. Sementara itu, pemulihan ekonomi Uni Eropa terus berlangsung, dengan pertumbuhan meningkat dari 0,9% tahun 2024 menjadi 1,3% pada tahun 2025 dan 2026, serta menjadi 1,4% pada 2027, didukung oleh perbaikan konsumsi seiring pelonggaran kebijakan moneter dan stimulus fiskal, serta '*front-loading*' ekspor sebagai antisipasi kesepakatan perdagangan dengan AS. Inflasi Uni Eropa terus menurun dari 2,4% pada 2024 menjadi 2,0% dan 1,9%

**Grafik 1.4. Pertumbuhan Ekonomi Amerika Serikat (AS)**



\*) Nowcasting Tw.IV-25 per 15 Jan 2026  
Sumber: BEA dan Fed Atlanta, diolah

**Grafik 1.5. Inflasi Amerika Serikat (AS)**



Keterangan:

PPI: Producer Price Index

PCE: Personal Consumption Expenditure

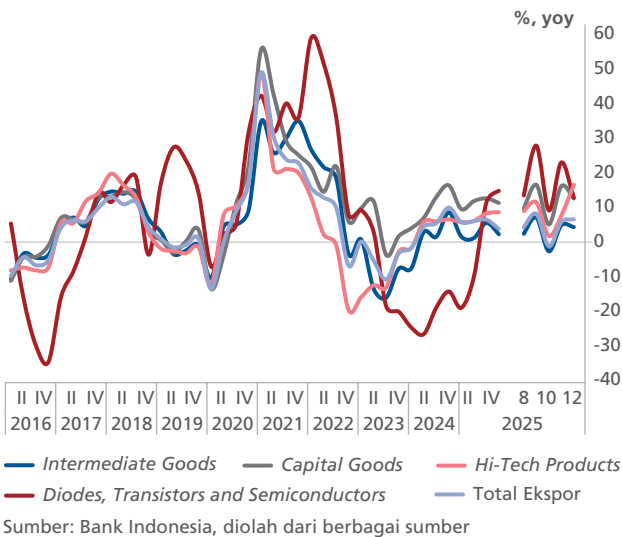
Sumber: Bank Indonesia, diolah dari berbagai sumber

pada 2025 dan 2026 sehingga memungkinkan penurunan suku bunga European Central Bank (ECB) lebih awal dan lebih besar dari FFR yaitu dari 3,0% pada 2024 menjadi 2,0% pada 2025. Di Jepang, pertumbuhan ekonomi yang pada 2025 diperkirakan meningkat menjadi 1,1% didukung berlanjutnya perbaikan upah, diperkirakan akan menurun menjadi 0,8% pada 2026 dan 0,7% pada 2027 karena masalah struktural '*ageing population*' di tengah masih tingginya inflasi serta melemahnya ekspor karena dampak kebijakan tarif AS.

## Di negara *Emerging Market Economies*

(EMEs), dampak kebijakan tarif AS terhadap perlambatan ekonomi terutama terjadi di Tiongkok dan Amerika Latin, sementara kinerja ekonomi India dan ASEAN+5 cukup berdaya tahan. Pertumbuhan ekonomi Tiongkok dalam tren melambat dari 5,0% pada 2024 dan 2025 menjadi 4,4% dan 4,0% pada 2026 dan 2027. Tingginya kebijakan tarif AS berdampak pada perlambatan pertumbuhan ekspor Tiongkok, kecuali komoditas berbasis teknologi informasi sejalan dengan kuatnya adopsi teknologi dan *Artificial Intelligence* (AI) dan didukung oleh stimulus dari Pemerintah (Grafik 1.6.). Sejauh ini belum ada indikasi terjadinya pengalihan perdagangan (*trade diversion*) yang besar dari Tiongkok ke negara-negara lain, termasuk ASEAN. Konsumsi domestik Tiongkok juga masih lemah dan diperkirakan akan berlanjut ke depan di tengah besarnya stimulus fiskal dan

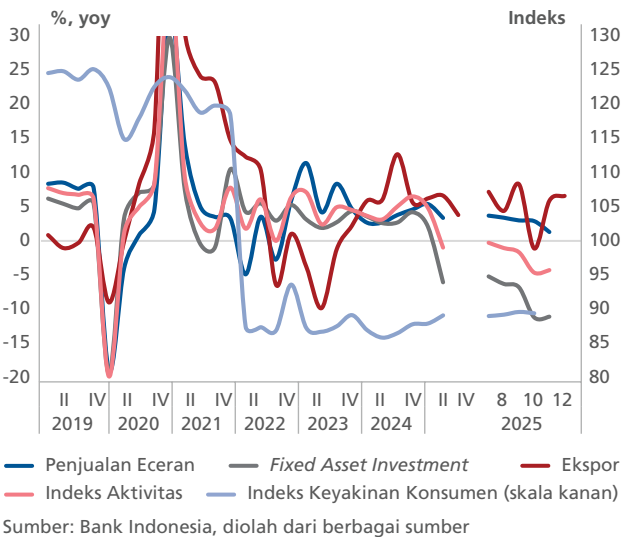
Grafik 1.6. Tiongkok: Ekspor Berdasarkan Kelompok Barang



kebijakan moneter yang akomodatif (Grafik 1.7.). Sementara itu, ekonomi India cukup berdaya tahan dengan pertumbuhan mencapai 7,4% pada 2025 dan tetap tinggi sekitar 6,6% dan 6,7% pada 2026 dan 2027. Prospek pertumbuhan India ditopang oleh berlanjutnya perbaikan konsumsi domestik dan berlanjutnya ekspansi manufaktur, didukung oleh belanja fiskal meski dengan kecenderungan menurun seiring konsolidasi fiskal yang ditempuh Pemerintah. Kinerja ekonomi ASEAN-5 (Singapura, Malaysia, Thailand, Indonesia, dan Filipina) juga menunjukkan daya tahan, dengan pertumbuhan diperkirakan sedikit menurun dari 4,6% pada 2024 menjadi 4,4% dan 4,3% pada 2025 dan 2026 sebelum meningkat kembali ke 4,5% pada 2027. Inflasi di ASEAN-5 secara keseluruhan juga terjaga rendah di sekitar 2,7% pada 2025 dan 2,8% pada 2026-2027.

**Kebijakan tarif AS dan ketegangan geopolitik dunia serta dampaknya terhadap fragmentasi dan melambatnya penurunan inflasi menempatkan bank-bank sentral pada pilihan yang lebih sulit dalam kebijakan moneter, meski secara umum arah kebijakan moneter tetap akomodatif di sepanjang tahun 2025.** Ketidakpastian ekonomi dunia ini mendorong bank-bank sentral cenderung lebih berhati-hati dalam menentukan kecepatan dan waktu penurunan suku bunga kebijakannya (Tabel 1.2.). Bank Sentral AS, the Fed, yang mulai menurunkan FFR menjadi 4,50% pada September 2024, lebih memilih menunda

Grafik 1.7. Tiongkok: Indikator Permintaan Domestik



penurunan hingga September 2025 menjadi 4,25%, Oktober 2025 menjadi 4,00%, dan terakhir Desember 2025 menjadi 3,75%. Di sisi lain, European Central Bank (ECB) tetap menurunkan suku bunga kebijakan moneter, dari 3,00% pada Desember 2024 menjadi 2,50% pada triwulan I-2025, 2,00% pada triwulan II 2025, dan mempertahankan tetap 2,00% hingga Oktober 2025. Perbedaan tingkat dan waktu penurunan suku bunga kebijakan moneter juga terjadi di *emerging economies*, seperti di Tiongkok, India, Korea Selatan, Malaysia, Filipina, dan juga Indonesia. Secara umum bank-bank sentral *emerging economies* harus mempertimbangkan dampak negatif ketidakpastian global dalam mencapai sasaran inflasi dan perlunya mendorong pertumbuhan ekonomi di dalam negeri. Hal ini mengingat sempat tertundanya penurunan FFR serta tingginya defisit fiskal dan utang Pemerintah AS yang berdampak besar terhadap aliran modal asing dan nilai tukar di negara-negara *emerging economies*. Untuk diketahui, defisit fiskal dan utang Pemerintah AS pada November 2025 diperkirakan masing-masing sekitar 5,9% dari PDB dan 38,4 triliun dolar AS, terbesar di dunia. Karenanya, meski *yield* US-Treasury untuk tenor 2 tahun menurun menjadi 3,53% pada Desember 2025 seiring dengan penurunan FFR, *yield* US-Treasury tenor 10 tahun tetap tinggi sekitar 4,13% sejalan dengan tingginya defisit fiskal dan utang Pemerintah AS (Grafik 1.8.).



Tabel 1.2. Suku Bunga Kebijakan Moneter: Negara Maju dan *Emerging Economies* (%)

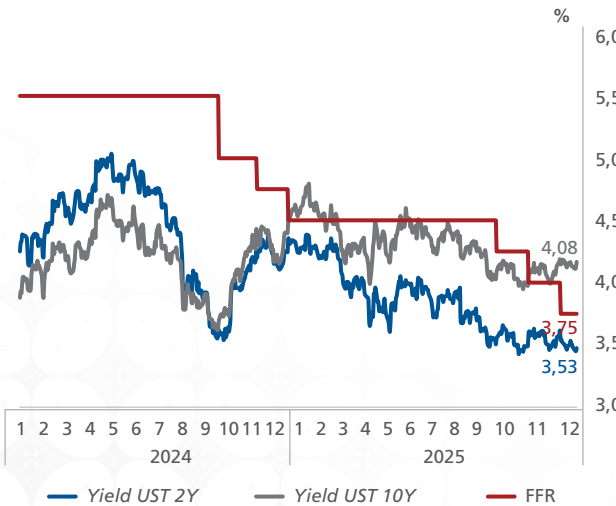
|                                   | 2024 | 2025 |       |        |       |
|-----------------------------------|------|------|-------|--------|-------|
|                                   |      | Tw I | Tw II | Tw III | Tw IV |
| Negara Maju                       |      |      |       |        |       |
| Federal Reserve (FED)             | 4,50 | 4,50 | 4,50  | 4,25   | 3,75  |
| European Central Bank (ECB)       | 3,00 | 2,50 | 2,00  | 2,00   | 2,00  |
| Bank of England (BOE)             | 4,75 | 4,50 | 4,25  | 4,00   | 4,00  |
| Bank of Japan (BOJ)               | 0,25 | 0,50 | 0,50  | 0,50   | 0,50  |
| Negara Berkembang                 |      |      |       |        |       |
| People's Bank of China (PBoC)     | 1,50 | 1,50 | 1,40  | 1,30   | 1,40  |
| Bank of Korea (BOK)               | 3,00 | 2,75 | 2,50  | 2,50   | 2,50  |
| Reserve Bank of India (RBI)       | 6,50 | 6,25 | 5,50  | 5,50   | 5,25  |
| Bangko Sentral ng Pilipinas (BSP) | 5,75 | 5,75 | 5,25  | 5,00   | 4,75  |

Sumber: Bank Indonesia, diolah dari berbagai sumber

Ketidakpastian pasar keuangan global juga meningkat tinggi dengan aliran modal keluar dari *emerging economies* dan bergeser ke aset yang dianggap aman (*safe haven assets*), khususnya obligasi AS dan emas. Penurunan suku bunga kebijakan moneter bank-bank sentral, termasuk penurunan FFR, seharusnya dapat mendorong stabilitas pasar keuangan global. Akan tetapi, kebijakan tarif AS dan berlanjutnya ketegangan geopolitik dunia meningkatkan premi risiko di pasar keuangan global dan mendorong investor memindahkan portofolio ke aset investasi yang dianggap aman.

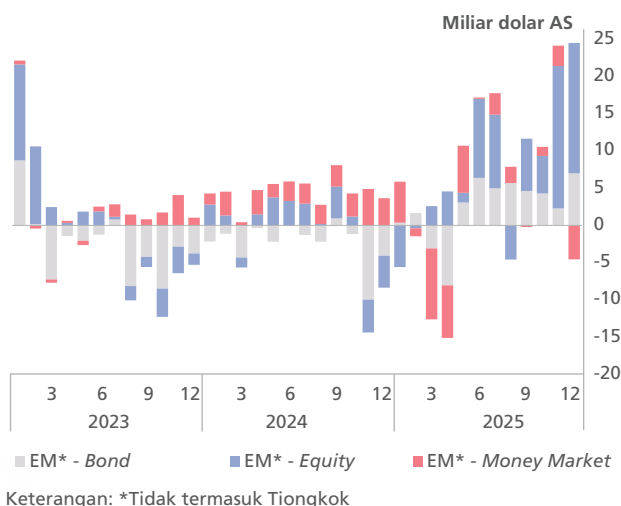
Akibatnya, terjadi aliran portofolio asing keluar dari EMEs dalam jumlah besar pada triwulan II 2025, khususnya dalam bentuk obligasi dan pasar uang (Grafik 1.9.). Dengan perundingan tarif dan kejelasan penurunan suku bunga FFR, aliran portofolio kembali masuk sejak triwulan III 2025 terutama ke negara-negara EMEs yang menawarkan imbal hasil yang lebih menarik dibandingkan dengan AS dan memiliki stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan yang terjaga. Di pasar valuta asing, nilai tukar dolar AS cenderung melemah terhadap mata uang utama dunia, seperti Euro dan Poundsterling, namun

Grafik 1.8. Suku Bunga FFR vs *Yield US Treasury* Tenor 2 dan 10 Tahun



Sumber: Bank Indonesia, diolah dari berbagai sumber

Grafik 1.9. Aliran Modal Asing ke EMEs: Obligasi, Saham, Pasar Uang



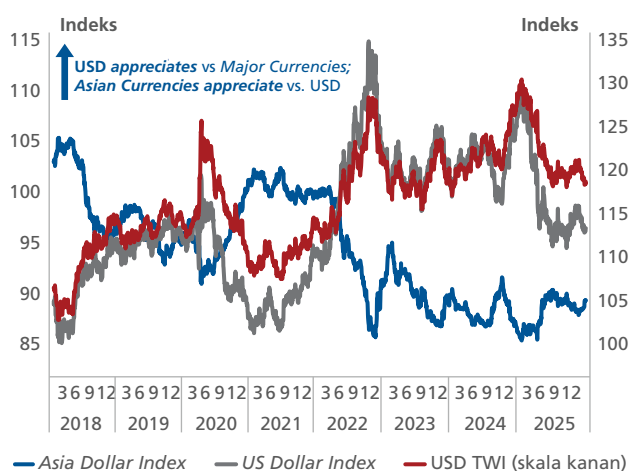
Sumber: Bank Indonesia, diolah dari berbagai sumber



Gubernur Bank Indonesia menghadiri Pertemuan Menteri Keuangan dan Gubernur Bank Sentral ASEAN ke-12 (ASEAN Finance Ministers' and Central Bank Governors' Meeting) di Kuala Lumpur pada 10 April 2025 sebagai upaya ASEAN untuk mendorong stabilitas, inklusivitas, dan ketahanan ekonomi di kawasan.

tetap dengan volatilitas tinggi terhadap mata uang Asia (Grafik 1.10.). Hal ini mencerminkan perbedaan imbal hasil antarnegara yang tetap tinggi di tengah tren penurunan suku bunga kebijakan moneter. Secara keseluruhan, tetap tingginya volatilitas aliran modal dan nilai tukar tersebut menjadi tantangan tersendiri bagi negara EMEs untuk memitigasi dampak negatif rambatan global dalam memperkuat ketahanan eksternalnya serta untuk mendorong ekonomi dalam negeri.

**Grafik 1.10. Indeks Nilai Tukar Dolar AS vs Negara Maju dan Negara Asia**



Keterangan: \*TWI: Trade-Weighted Index

Sumber: Bank Indonesia, diolah dari berbagai sumber

Ke depan, perekonomian dunia diperkirakan masih akan diwarnai oleh berlanjutnya perang dagang dan ketegangan geopolitik antarnegara dengan dinamika yang tinggi dan penuh tantangan. Meski tarif yang kemudian dikenakan AS tidak sebesar ancaman awal Presiden Trump pada 2 April 2025, negosiasi tarif bilateral antara AS dengan Tiongkok dan negara-negara lain mungkin saja akan terus berlangsung hingga Pemerintah AS merasa puas dengan hasilnya berupa penurunan defisit neraca perdagangan. Pemerintahan baru hasil pemilihan umum tahun 2024-2025 juga cenderung lebih populis, baik dengan pengeluaran fiskal dan utang publik yang besar maupun kebijakan lainnya untuk mempertahankan popularitas. Makin maraknya transaksi dan produk-produk derivatif dari utang publik negara maju oleh lembaga keuangan bukan bank (*Non-Bank Financial Institutions*, NBFIs) yang belum ketat pengaturan dan pengawasannya diperkirakan akan menimbulkan risiko dan volatilitas yang tinggi di pasar keuangan global. Dalam waktu yang sama, begitu cepatnya revolusi teknologi digital termasuk penggunaan *Artificial Intelligence* (AI) di bidang keuangan, termasuk perdagangan mata uang kripto (*cryptocurrencies*), *stablecoins*, dan produk aset digital lainnya oleh pihak swasta, makin meningkatkan risiko dan volatilitas pasar keuangan global serta kemampuan otoritas negara, termasuk bank sentral, dalam pengendaliannya.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Penjelasan lebih rinci mengenai revolusi teknologi digital dapat dilihat pada Boks 1.1. Inovasi Digital: Peluang dan Tantangan Perekonomian.



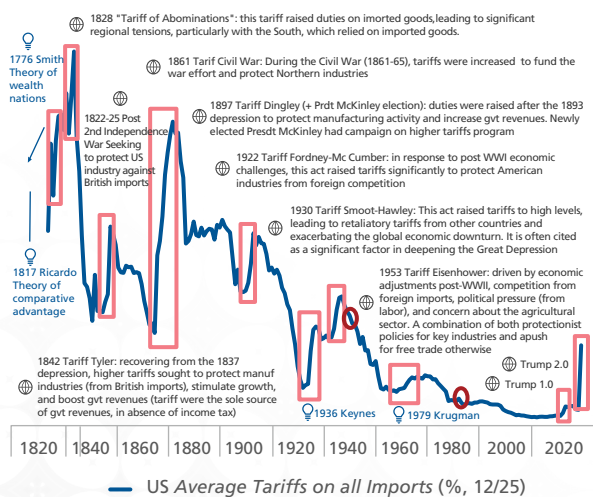
Perekonomian dunia diperkirakan masih akan diwarnai oleh berlanjutnya perang dagang dan ketegangan geopolitik antarnegara dengan dinamika yang tinggi dan penuh tantangan

Berbagai faktor berikut ini, baik sendiri-sendiri maupun secara bersama, dapat berpengaruh besar terhadap prospek dan risiko memburuknya perekonomian global ke depan. Setidaknya ada 5 (lima) kecenderungan yang perlu diwaspadai.

**Pertama, berlanjutnya perang dan polarisasi perdagangan dan investasi antarnegara dalam mengatasi ketidakseimbangan perdagangan global.** Kebijakan tarif sepihak bukanlah yang pertama kali ditempuh Pemerintah AS dalam mengatasi besarnya defisit neraca perdagangan akibat rendahnya daya saing (Grafik 1.11.). Bahkan sebelum Perang Dunia II, kenaikan tarif yang tinggi diterapkan pada tahun 1919-1923 dengan Fordney-McCumber Tariff Act untuk melindungi sektor pertanian dan industri AS. Kemudian pada tahun 1934, Pemerintah AS memperkenalkan kebijakan tarif resiprokal yang berbeda-beda kepada negara mitra dagang melalui konsep *Most Favored*

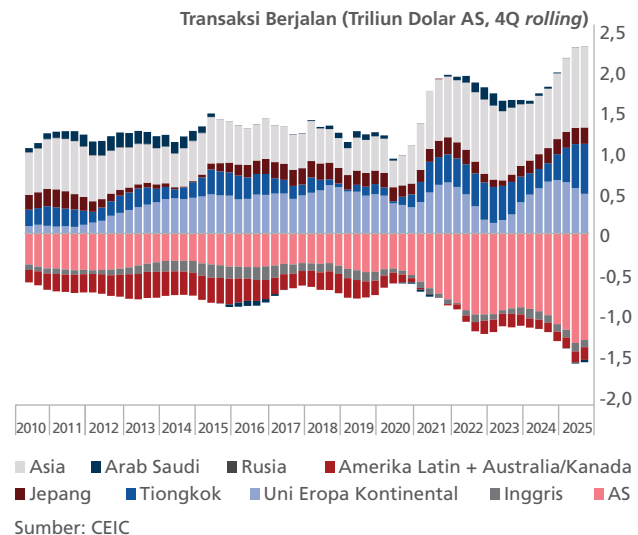
*Nations* (MFNs). Setelah Perang Dunia II, tarif menurun drastis dengan pembentukan *General Agreement on Tariffs and Trade* (GATT) untuk liberasi perdagangan global. Akan tetapi, membengkaknya defisit neraca perdagangan pada dekade 1980an mendorong munculnya kembali kebijakan proteksionis AS, termasuk pengenaan tarif terhadap impor baja oleh Pemerintahan Bush pada tahun 2002-2003. Pada tahun 2018, Pemerintahan Trump mengenakan tarif baru atas sejumlah komoditas seperti besi baja dan aluminium yang kemudian memicu retaliasi dari Pemerintah Tiongkok. Kemudian kembalinya pemerintahan Trump pada tahun 2025, kebijakan tarif resiprokal kembali diterapkan sebagai yang tertinggi sejak tahun 1934 untuk mengatasi defisit neraca perdagangannya yang membengkak sejak tahun 2020 (Grafik 1.12.). Sejarah ini menunjukkan bahwa perang dagang yang dilancarkan Pemerintah AS akan terus berlanjut sebagai kebijakan politik dan ekonomi terhadap mitra dagang yang mengalami surplus neraca perdagangan, meski mendapat tentangan dalam kerja sama multilateral antarnegara. Dengan kata lain, polarisasi perdagangan akan terjadi ke depan yang mendorong negara-negara lain lebih mengutamakan kerja sama bilateral dan regional daripada kerja sama multilateral di bawah World Trade Organization (WTO).

**Grafik 1.11. Sejarah Kebijakan Proteksionisme AS: dari Politik ke Ekonomi**



Sumber: SUERF (2025)

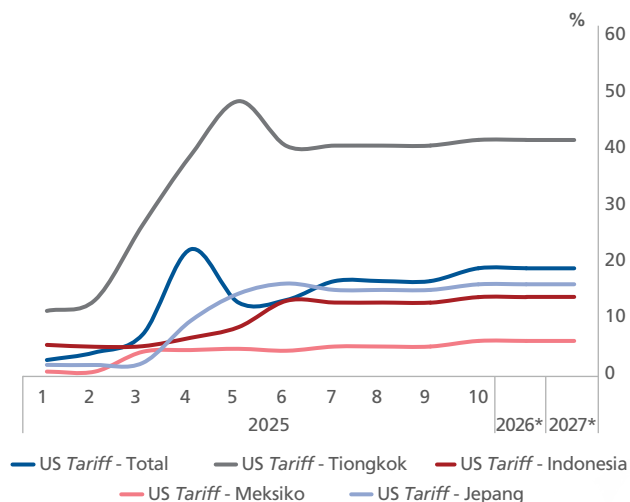
**Grafik 1.12. Ekonomi AS dan Ketidakseimbangan Perdagangan Global**





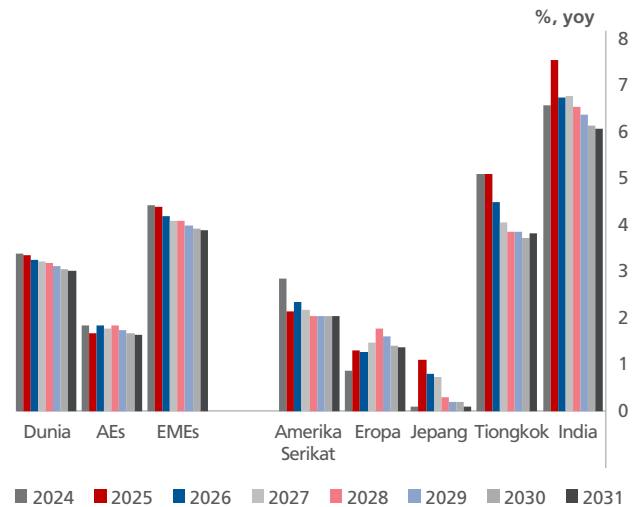
**Kedua, pertumbuhan ekonomi dunia diperkirakan akan melambat dengan fragmentasi antarnegara yang melebar.** Mencermati sejarah panjang kebijakan proteksionis Pemerintah AS dalam mengatasi besarnya defisit neraca perdagangannya, tidaklah berlebihan kalau kebijakan tarif tinggi dan proses negosiasi bilateral akan terus berlanjut ke depan. Tiongkok diperkirakan akan dikenakan tarif oleh Pemerintah AS yang tinggi hingga surplus neraca perdagangannya dengan AS menurun, di samping pertimbangan politik persaingan antarnegara besar dunia (Grafik 1.13.). Hambatan mata rantai pasok akan terus terganggu dengan menurunnya volume perdagangan dunia dari sekitar 4,1% pada tahun 2025 menjadi 2,6% pada 2026. Akibatnya, pertumbuhan ekonomi dunia diperkirakan akan stagnan di sekitar 3%, dengan risiko lebih rendah apabila perang dagang yang dilancarkan AS berlanjut (Grafik 1.14.). Ekonomi AS diperkirakan akan stagnan dengan pertumbuhan di sekitar 2% dan risiko resesi yang meningkat akibat lemahnya daya saing industri dan konsumsi rumah tangga akibat dampak kebijakan imigrasi terhadap ketenagakerjaan dan masih tingginya tekanan inflasi karena kebijakan tarif impor. Ekonomi Tiongkok yang paling terkena kebijakan tarif tinggi dengan pertumbuhan ekonomi akan terus menurun ke sekitar 4% ke depan, meski kecepatan pengalihan perdagangan (*trade diversion*)

**Grafik 1.13. Kebijakan Tarif Resiprokal AS Berlanjut terhadap Tiongkok dan Negara Lainnya**



Sumber: Prakiraan Bank Indonesia

**Grafik 1.14. Prakiraan Pertumbuhan Ekonomi Global dan Fragmentasi Antarnegara**



Sumber: Prakiraan Bank Indonesia

dari Tiongkok ke negara lain selain AS dapat saja menjadi faktor pendorong pertumbuhan. Ekonomi India diperkirakan dapat tumbuh tetap tinggi di sekitar 6% ke depan dengan dukungan kuatnya permintaan domestik dari konsumsi rumah tangga. Sementara itu, tekanan inflasi dunia dan di berbagai negara diperkirakan masih akan tinggi karena tetap tingginya harga komoditas nonmigas sebagai dampak pengenaan tarif impor yang tinggi dan terganggunya mata rantai perdagangan dunia. Kondisi ini akan membatasi ruang gerak penurunan suku bunga kebijakan moneter lebih lanjut di banyak negara mulai tahun 2026 mendatang untuk turut mendorong pertumbuhan ekonomi domestiknya. Karenanya, dorongan pertumbuhan ekonomi akan banyak tergantung dari implementasi kebijakan reformasi struktural dan industri untuk menggerakkan sektor riil, didukung dengan perluasan kerja sama perdagangan dan investasi secara bilateral dan regional.

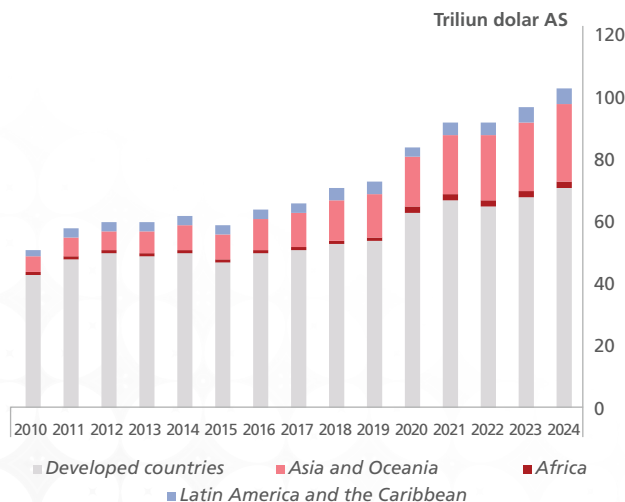
**Ketiga, membengkak tingginya utang publik dunia dengan beban yang makin berat, baik di negara maju maupun *emerging economies*.<sup>2</sup>** Total utang Pemerintah dunia kini telah menembus 110,9 triliun dolar AS (94,6% PDB), dengan dua pertiganya atau sebesar 74,8 triliun

<sup>2</sup> Penjelasan lebih rinci mengenai defisit fiskal dan utang publik dapat dilihat pada Boks 1.2. Defisit Fiskal dan Utang Publik Negara Maju, khususnya AS, serta Implikasinya terhadap Pasar Keuangan Global.



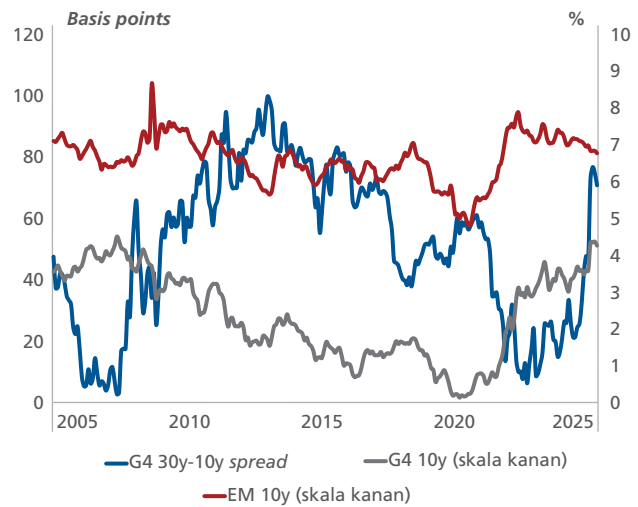
dolar AS di negara maju (Grafik 1.15.). Angka fantastis ini menunjukkan bagaimana kebijakan fiskal ekspansif dan stimulus ekonomi selama dekade terakhir mengakibatkan beban berat di banyak negara. AS dan Tiongkok merupakan dua negara dengan jumlah utang besar, mencapai lebih dari separuh utang dunia. Total utang Pemerintah AS mencapai 38,3 triliun dolar AS (125% PDB), atau lebih dari sepertiga dari utang global, sementara Tiongkok menempati urutan kedua dengan utang sebesar 18,7 triliun dolar AS (96% PDB). Jepang di urutan ketiga dengan utang 9,8 triliun dolar AS (230% PDB), disusul Inggris (4,1 triliun dolar AS, 103% PDB) dan Perancis (3,9 triliun dolar AS, 117% PDB). Tingginya utang Pemerintah tersebut diakibatkan oleh pembiayaan sosial jangka panjang, peningkatan anggaran pertahanan, serta biaya demografi menua yang makin berat. Masalahnya, membengkaknya utang Pemerintah tersebut telah mengakibatkan tingginya suku bunga global dan menjadi beban tidak saja bagi negara maju tetapi juga bagi *emerging market* dan negara berkembang. *Yield* obligasi tenor 10 tahun dari 4 negara maju (AS, Inggris, Uni Eropa, dan Jepang), misalnya, meningkat dari sekitar 0% pada waktu COVID-19 menjadi sekitar 4% dengan *spread yield* tenor 30 tahun meningkat menjadi hampir 80 bps dewasa ini (Grafik 1.16.). Akibatnya, *yield* obligasi Pemerintah EMEs meningkat tinggi dari sekitar 5% pada tahun

**Grafik 1.15. Utang Publik Global: Negara Maju dan Emerging and Developing Economies**



Sumber: UNCTAD, A World of Debt, Report 2025

**Grafik 1.16. Suku Bunga Utang Publik: Negara Maju dan Emerging Economies**



Sumber: IMF, Global Financial Stability Report, Oktober 2025

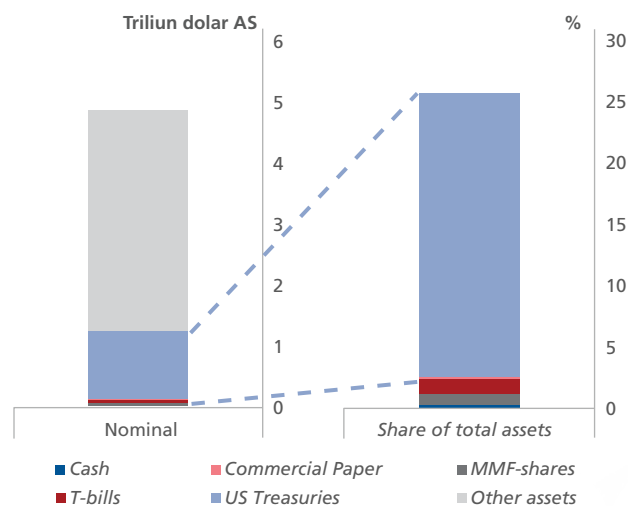
2020 menjadi sekitar 8% dewasa ini. Ini berarti bahwa negara EMEs harus mampu mencapai tingkat pertumbuhan ekonomi 8% secara nominal agar mampu membayar kembali beban utang Pemerintah tersebut. Dampak yang lebih serius terhadap negara-negara berkembang khususnya di Afrika yang beban utang Pemerintah lebih besar dari alokasi anggaran untuk program pendidikan dan kesehatan sehingga menjadi makin miskin.

**Keempat, pasar keuangan global memendam kerentanan dan risiko yang tinggi khususnya dari lembaga keuangan nonbank.** Krisis keuangan global mengingatkan bahaya produk-produk derivatif oleh *Non-Bank Financial Institutions* (NBFIs) atas utang perumahan, yang dikenal dengan *sub-prime mortgage crisis*, yang kemudian mengakibatkan krisis sistemik secara global. Sejak saat itu, penguatan regulasi dan pengawasan terhadap sektor perbankan telah mencapai banyak kemajuan dengan peningkatan modal, manajemen risiko, hingga kerja sama antarnegara di bawah Financial Stability Board (FSB) dan Bank for International Settlement (BIS). Akan tetapi inisiatif global untuk penguatan pengaturan dan pengawasan terhadap NBFIs masih dalam proses dan belum mencapai kesepakatan global, di samping kesulitan dalam monitoring data transaksi maupun kelembagaan. Sementara itu, pengembangan produk dan



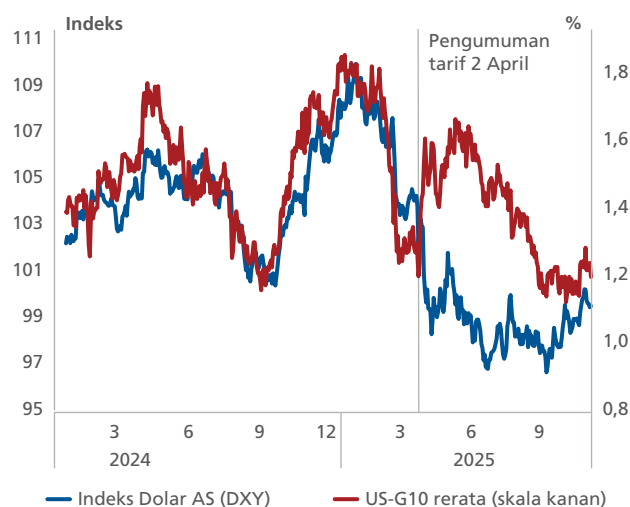
transaksi derivatif oleh NBFIs meningkat sangat pesat yang kali ini memanfaatkan sangat besarnya utang Pemerintah negara maju sebagai transaksi yang mendasarinya (*underlying transactions*). Sebagai contoh, NBFIs di AS dewasa ini diperkirakan memegang sekitar 5 triliun dolar AS obligasi sebagai *underlying transactions* produk-produk derivatifnya, dimana sepertiganya merupakan utang Pemerintah AS (Grafik 1.17.). Produk-produk derivatif itu mencakup berbagai ragam dari *repurchase agreements* (repo), *swap* suku bunga, *option*, dan lain sebagainya, yang hingga kini belum ada pengaturan untuk sistem margin atau besarnya kelipatan nilai transaksi dari nilai obligasi yang mendasarinya, ataupun keharusan peningkatan modal sesuai dengan nilai transaksi bagi NBFIs. Lebih jauh lagi, berbagai ragam produk derivatif itu dikombinasikan dengan produk-produk lindung nilai dari risiko nilai tukar terhadap dolar AS, seperti *swap* valuta asing, *forward*, dan *option*. Inilah yang menjelaskan kenapa dolar AS tetap mengalami apresiasi dan tidak menjelaskan perbedaan suku bunga di AS dengan negara-negara maju lainnya (Grafik 1.18.). Karenanya, pelipatan transaksi derivatif oleh NBFIs tersebut mengandung kerentanan dan risiko yang tinggi apabila terjadi pembalikan kondisi pasar yang dapat mengakibatkan penjualan besar-besaran (*fire sales*) karena kepanikan pelaku pasar, suatu kondisi yang pernah terjadi pada waktu krisis keuangan global tahun 2008.

**Grafik 1.17. Kepemilikan Obligasi oleh Lembaga Keuangan Non-Bank (NBFIs) di AS**



Sumber: IMF, Global Financial Stability Report, Oktober 2025

**Grafik 1.18. Indeks Dolar AS vs Perbedaan Suku Bunga Negara Maju**

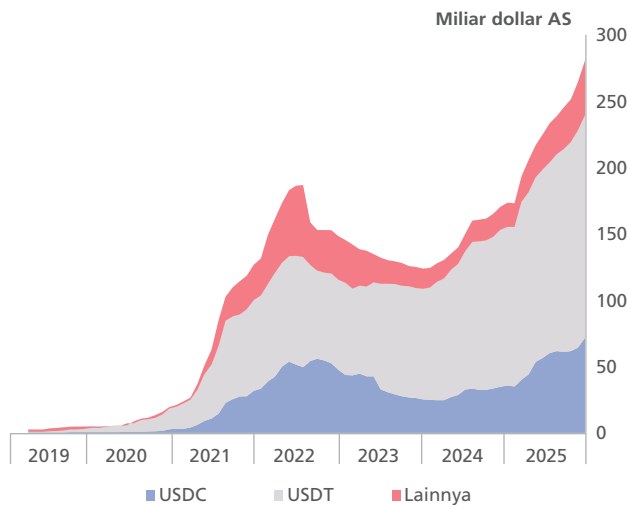


Sumber: IMF, Global Financial Stability Report, Oktober 2025

**Kelima, kerentanan dan risiko pasar keuangan global makin tinggi sejalan dengan maraknya penerbitan dan perdagangan mata uang serta aset digital oleh pihak swasta.** Seperti diketahui, mata uang kripto (*cryptocurrency*) adalah mata uang digital yang diterbitkan dan diedarkan oleh swasta melalui jaringan komputer, yang tidak bergantung pada otoritas pusat mana pun, apakah Pemerintah dan/atau bank sentral. Perdagangan kripto pertama kali adalah *bitcoin* sejak tahun 2009 yang kemudian hingga Juni 2023 muncul lebih dari 25.000 kripto di pasar, dengan sekitar 40 di antaranya memiliki kapitalisasi pasar lebih dari 1 miliar dolar AS. Hingga April 2025, kapitalisasi perdagangan kripto di seluruh dunia diperkirakan mencapai 2,70 triliun dolar AS. Pada tahun 2014, muncul *stablecoin* sebagai suatu tipe kripto yang berupaya menjaga stabilitas nilainya terhadap aset tertentu atau suatu sekoranjang aset tertentu, yang bisa berupa mata uang, obligasi, komoditas, atau uang kripto lainnya. Meski demikian, nilai dari *stablecoin* tidak selalu stabil karena tergantung dari instrumen stabilisasinya, yang dapat berupa algoritma dalam komputer dan/atau nilai aset yang mendasarinya. Hingga Juni 2025, nilai kapitalisasi perdagangan *stablecoin* diperkirakan mencapai lebih dari 255 miliar dolar AS, yang sebagian besar dikaitkan dengan mata uang dolar AS (USDC) dan/atau obligasi Pemerintah AS (USDT), seperti pada Grafik 1.19. Kemudian di pasar keuangan



**Grafik 1.19. Nilai Kapitalisasi Pasar *Stablecoin***

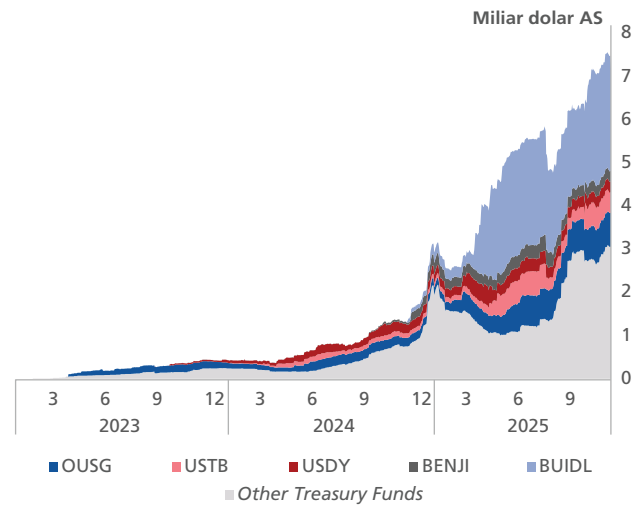


Sumber: IMF, Global Financial Stability Report, Oktober 2025

global diperdagangkan pula tokenisasi aset secara digital yang memungkinkan kepemilikan dan transaksi jual-beli. *Stablecoin* tidak hanya dalam bentuk tokenisasi aset digital, tetapi juga dalam bentuk tokenisasi aset berwujud atau tidak berwujud lainnya. Sebagai contoh, perdagangan tokenisasi dana obligasi Pemerintah AS berkembang sangat pesat dan diperkirakan mencapai sekitar 7,4 miliar dolar AS (Grafik 1.20.). Makin maraknya penerbitan dan perdagangan mata uang kripto, *stablecoin*, dan tokenisasi oleh swasta di *platform* digital, makin meningkatkan kerentanan dan risiko di pasar keuangan global. Berbeda dengan *Central Bank Digital Currency* (CBDC) yang diterbitkan secara formal oleh bank sentral, berbagai bentuk mata uang dan aset keuangan kripto tersebut diterbitkan dan diperdagangkan oleh pihak swasta. Hingga kini belum ada pengaturan dan pengawasan yang jelas dan setara dengan lembaga keuangan lainnya dengan prinsip: “*same activities, same risks, same regulations*”. Lebih dari itu, ditengarai peredaran berbagai uang dan aset digital tersebut sebagai wadah untuk pencucian uang, di samping pentingnya perlindungan konsumen.

**Dinamika, prospek, dan risiko perekonomian global yang penuh gejolak dan tantangan tersebut berimplikasi besar pada perekonomian negara-negara EMEs, termasuk Indonesia, dan karenanya perlu direspons dengan bauran kebijakan ekonomi nasional yang optimal. Satu pelajaran sangat penting dalam menghadapi**

**Grafik 1.20. Tokenisasi Dana Obligasi AS**



Sumber: IMF, Global Financial Stability Report, Oktober 2025

perekonomian global yang penuh gejolak geopolitik, kebijakan proteksionis, dan volatilitas pasar keuangan tersebut adalah: **TANGGUH DAN MANDIRI**. Tangguh dengan memperkuat ketahanan eksternal dalam menghadapi dampak negatif gejolak global tersebut. Mandiri dengan terus mendorong sumber-sumber pertumbuhan ekonomi di dalam negeri.

**Setidaknya ada 5 (lima) aspek penting yang perlu dipertimbangkan agar perekonomian nasional dapat tangguh dan mandiri dengan pertumbuhan yang lebih tinggi dan berdaya tahan.**

*Pertama*, pentingnya menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan dengan nilai tukar yang stabil, inflasi rendah, defisit fiskal terkendali, serta sistem perbankan yang kuat dengan pasar keuangan yang dalam. Koordinasi kebijakan fiskal Pemerintah dengan kebijakan moneter bank sentral sangat penting, demikian pula koordinasi untuk stabilitas sistem keuangan. Perlu disadari bahwa sebagian besar krisis yang dialami suatu negara, termasuk Indonesia di masa lalu, bermula dari ketidakstabilan ekonomi, khususnya nilai tukar.

*Kedua*, perlunya mempercepat transformasi sektor riil dengan kebijakan industrial dan struktural untuk meningkatkan sumber-sumber pertumbuhan dalam negeri yang lebih tinggi. Di samping terus mendorong konsumsi dan investasi



domestik, sangat penting pula untuk memperkuat ketahanan pangan dan energi sebagai pilar penting ketangguhan dan kemandirian ekonomi nasional. Kebijakan industrial diarahkan untuk meningkatkan produktivitas dan nilai tambah sektor-sektor ekonomi unggulan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi lebih tinggi. Sementara kebijakan struktural diarahkan untuk menciptakan iklim investasi dan bisnis yang mampu merangsang bergairahnya penanaman modal dan perdagangan di dalam negeri maupun dengan negara lain.

*Ketiga*, perlunya terus mengembangkan sumber-sumber pembiayaan untuk mendukung program transformasi sektor riil tersebut. Pembiayaan dengan defisit fiskal Pemerintah perlu dijaga kesinambungannya agar tidak terjebak pada ketergantungan terhadap utang publik yang akhirnya memberatkan beban negara dan rakyat. Karenanya, pembiayaan swasta baik dari perbankan dan lembaga keuangan lainnya maupun penanaman modal dari dalam dan luar negeri perlu terus ditingkatkan. Pendalaman pasar keuangan sangat penting untuk mendukung pembiayaan perekonomian nasional, baik untuk peningkatan likuiditas, suku bunga yang kompetitif, maupun instrumen lindung nilai atas suku bunga dan nilai tukar.

*Keempat*, digitalisasi ekonomi dan keuangan nasional perlu terus diakselerasi untuk mencapai pertumbuhan yang tinggi dan berdaya tahan.

Akselerasi digitalisasi sistem pembayaran dan transaksi ekonomi-keuangan digital secara ritel sangat penting untuk kemudahan bertransaksi sehari-hari secara cepat, mudah, dan biaya yang sangat murah, sehingga memperluas ekonomi dan keuangan inklusif untuk rakyat. Demikian pula digitalisasi sistem pembayaran nilai besar (*wholesale*) perlu terus dikembangkan, termasuk eksperimentasi penerbitan *Central Bank Digital Currencies* (CBDC) dan Aset Keuangan Digital (tokenisasi aset). Kerja sama antarnegara dalam sistem pembayaran digital, termasuk konektivitas infrastruktur pembayaran (ritel dan *wholesale*), perlu terus dijalin dan diperluas.

*Kelima*, peningkatan efektivitas kerja sama perdagangan dan investasi dengan negara-negara mitra utama. Dalam dunia yang diwarnai kebijakan proteksionis AS dan polarisasi ekonomi antarnegara, kerja sama perdagangan dan investasi perlu difokuskan pada negara-negara mitra utama yang paling menguntungkan secara bilateral dan regional, dengan tetap menyuarakan kerja sama multilateral. Dalam hal ini termasuk kerja sama dalam memperluas penggunaan mata uang lokal (*Local Currency Transactions*, LCT), pendalaman pasar keuangan, serta kerja sama sistem pembayaran digital antarnegara dalam memfasilitasi kerja sama perdagangan dan investasi secara bilateral dan regional tersebut.



Boks  
1.1.

## Inovasi Digital: Peluang dan Tantangan Perekonomian

Perkembangan teknologi digital global terus menunjukkan dinamika yang makin luas dan terstruktur. Hal ini ditandai dengan meluasnya penggunaan kecerdasan buatan (*artificial intelligence/AI*), bertumbuhnya aset kripto, serta meningkatnya penggunaan *stablecoin* sebagai instrumen investasi maupun instrumen pembayaran lintas yurisdiksi. Di satu sisi, perkembangan tersebut berpotensi meningkatkan efisiensi ekonomi dan memperluas akses layanan keuangan, namun di sisi lain dinamika tersebut juga memunculkan risiko baru yang dapat memengaruhi stabilitas makroekonomi, sistem keuangan, serta efektivitas kebijakan moneter dan makroprudensial.

Dari perspektif manfaat, pemanfaatan AI berkontribusi pada peningkatan efisiensi proses produksi dan operasional, termasuk melalui otomatisasi, optimalisasi rantai pasok, dan penguatan analitik berbasis data. Qian et al. (2024) meneliti pengaruh AI terhadap efisiensi produksi perusahaan manufaktur canggih dan perannya dalam meningkatkan kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) perusahaan. Dengan menganalisis data keuangan dan laporan tahunan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa saham Tiongkok dari tahun 2010 hingga 2022, ditemukan efek positif yang signifikan dari AI terhadap efisiensi manufaktur dan hasil ESG. Integrasinya ke dalam proses produksi—mulai dari *intelligent logistics* hingga penjadwalan otomatis dan *quality control*—merampingkan operasi, meningkatkan kualitas produk, dan meminimalkan biaya. AI juga memungkinkan otomatisasi, produksi cerdas, peramalan tren pasar, dan optimalisasi desain produk,

sehingga meningkatkan efisiensi dan daya saing. Selain itu, AI juga mendorong tanggung jawab sosial perusahaan, efisiensi tata kelola, dan pembangunan berkelanjutan. Li et al. (2025) menyebutkan bahwa penerapan AI berkorelasi negatif dengan intensitas energi perusahaan manufaktur. AI meningkatkan produktivitas dan efisiensi energi.

Dalam jangka menengah, adopsi AI berpotensi mendorong kenaikan produktivitas dan *output* potensial, terutama bagi negara yang mampu memanfaatkan teknologi tersebut secara terintegrasi dengan pembangunan infrastruktur digital dan peningkatan kapasitas sumber daya manusia. Potensi manfaat tersebut bergantung pada kesiapan regulasi data, standar tata kelola, dan mitigasi risiko operasional terkait dengan penggunaan model berbasis AI. Beberapa contoh negara dan berbagai bentuk pemanfaatan AI ditunjukkan sebagaimana Tabel B1.1.1. berikut.

Sementara itu, aset kripto dan *stablecoin* memperluas opsi instrumen investasi dan pembayaran digital, termasuk untuk transaksi lintas batas yang selama ini menghadapi keterbatasan biaya dan kecepatan. *Stablecoin* yang didukung aset berdenominasi mata uang utama berpotensi menyediakan alternatif instrumen penyimpanan nilai dan alat tukar dalam ekosistem digital. Sebagaimana ditunjukkan pada Grafik 1.19. dan Grafik B1.1.1, kapitalisasi pasar *stablecoin* global meningkat signifikan dalam beberapa tahun terakhir dan sebagian besar cadangannya ditempatkan pada instrumen pasar keuangan berdenominasi dolar AS, khususnya obligasi Pemerintah. Dinamika tersebut

Tabel B1.1.1. Sejumlah Negara dengan Pemanfaatan AI di Berbagai Bidang

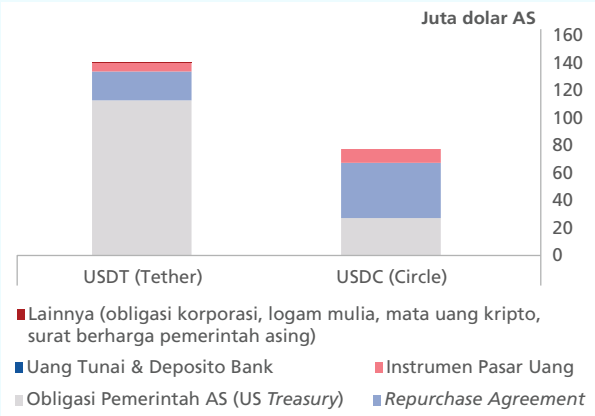
| Negara    | Bentuk Pemanfaatan AI                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|-----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Singapura | Dengan <i>‘Smart Nation’</i> , AI dipergunakan untuk mengembangkan <i>smart cities</i> dan meningkatkan layanan publik untuk manajemen lalu lintas secara <i>real-time</i> , perencanaan kota, dan <i>public service delivery</i> .                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| India     | Dengan <i>digital agriculture revolution</i> menjembatani para pelaku, yaitu petani, <i>marketplace</i> , dan layanan Pemerintah, termasuk memberikan peringatan iklim atau wabah hama. Hasilnya berupa peningkatan produktivitas hingga 25% karena peningkatan hubungan pasar dan respons cepat terhadap tantangan di lapangan.                                                                                                                                                                                                                              |
| Tiongkok  | Raksasa teknologi Tiongkok seperti Alibaba, Tencent, dan Baidu menginvestasikan miliaran dolar AS untuk pengembangan <i>facial recognition</i> , <i>natural language processing</i> , dan <i>large language models</i> , selaras dengan prioritas Pemerintah. Sinergi swasta dan lembaga publik telah mengakselerasi skala proyek AI untuk aplikasi nasional, seperti infrastruktur <i>smart city</i> , pengawasan ( <i>surveillance</i> ), dan <i>e-commerce</i> . Hasilnya adalah tingkat kejahatan yang lebih rendah dan kondisi lalu lintas yang membaik. |
| Estonia   | Layanan administrasi publik ( <i>e-governance</i> ), seperti untuk pembayaran pajak, pendaftaran bisnis, dan verifikasi identitas.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| UAE       | Layanan berbasis AI, di antaranya untuk pemrosesan visa, pembayaran denda lalu lintas, dll. Kota Dubai mengintegrasikan AI di berbagai industri, merevolusi tata kelola, dan mempercepat masa depan terbentuknya <i>‘sustainable and intelligent cities’</i> . Dubai juga telah menyusun <i>Universal Blueprint for Artificial Intelligence</i> yang menyediakan peta jalan bagi kota-kota di seluruh dunia untuk mengadopsi solusi inovatif berbasis AI.                                                                                                     |
| AS        | Perusahaan-perusahaan besar seperti Google, Microsoft, Meta, IBM, dan OpenAI menjadi yang terdepan mulai dari <i>platform cloud computing</i> hingga solusi AI generatif. AI dipergunakan untuk tujuan <i>fraud detection</i> dan pengamanan di dunia keuangan, mendiagnosis dan personalisasi pengobatan di dunia kesehatan, serta kendaraan listrik di dunia industri otomotif (seperti Tesla).                                                                                                                                                             |
| UK        | National Health Service (NHS) telah bereksperimen dengan alat diagnostik berbantuan AI untuk pencitraan klinis, mempercepat pemeriksaan pasien sekaligus mengurangi beban kerja ahli radiologi.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |

Sumber: Dubai State of AI Report, 2025

menunjukkan bahwa meluasnya penggunaan *stablecoin* tidak hanya terkait dengan sistem pembayaran, tetapi juga memiliki implikasi makro-finansial karena menciptakan keterkaitan baru antara aset digital dan pasar keuangan internasional.

**Kemunculan AI, uang kripto, dan *stablecoin* tidak hanya membuka peluang baru, namun juga diikuti oleh sejumlah risiko.** Tantangan yang dihadapi dengan kemunculan dan adopsi AI adalah isu terkait privasi dan keamanan data, termasuk kemungkinan bias algoritma, sehingga memerlukan pengawasan. Pengembangan, adopsi, dan implementasi AI akan mendorong kenaikan investasi, terutama pada infrastruktur *data*

Grafik B1.1.1. Komposisi Cadangan dari Dua Penerbit Terbesar *Stablecoin*



Keterangan: Menggunakan laporan terkini, yakni Sep'25 untuk Tether, Nov'25 untuk Circle

Sumber: Tether, Circle, Goldman Sachs GIR



*center*, yang akan diikuti kebutuhan energi listrik dengan jumlah signifikan sehingga berpotensi mendorong inflasi dari konsumsi energi. Selain itu, ketergantungan pada sumber pemasok komponen teknologi, yang saat ini didominasi oleh negara Asia, salah satunya Taiwan, sebagai *chip manufacturer* terbesar yang menguasai lebih dari 60% produksi global, juga menimbulkan potensi risiko yang perlu diwaspadai.

Dari sisi stabilitas sistem keuangan, volatilitas harga aset kripto, ketergantungan *stablecoin* pada aset cadangan tertentu, serta potensi risiko likuiditas dan *run* dapat meningkatkan sensitivitas sistem keuangan terhadap dinamika kondisi stabilitas pasar keuangan global. Keterkaitan antara *stablecoin* dan instrumen pasar uang negara maju juga dapat membuka kanal transmisi tambahan bagi guncangan eksternal, terutama pada fase pengetatan likuiditas global. Selain itu, pemanfaatan AI dalam perdagangan algoritmik dan strategi portofolio tertentu berpotensi memperkuat perilaku pro-siklikal dan meningkatkan volatilitas pasar.

Secara keseluruhan, perkembangan teknologi digital membawa potensi manfaat yang bersifat struktural sekaligus risiko baru yang bersifat lintas sektor dan lintas negara, sehingga implikasi kebijakan dari perkembangan tersebut bersifat multidimensi. Dampak dari peluang dan risiko tersebut ke depan akan sangat ditentukan oleh ketahanan fundamental makroekonomi, kedalaman dan integrasi sistem keuangan domestik, serta kapasitas adaptasi kerangka kebijakan dalam menghadapi dinamika inovasi digital yang terus berkembang. Otoritas perlu memastikan keseimbangan antara dukungan terhadap inovasi dan pemeliharaan stabilitas sistem keuangan melalui pendekatan yang bersifat *technology-neutral*, penguatan kerangka *macro-financial surveillance*, serta koordinasi lintas-otoritas dan lintas negara. Dalam konteks ini, inisiatif pengembangan mata uang digital bank sentral (*Central Bank Digital Currency*, CBDC), penyusunan kerangka pengaturan aset kripto dan *stablecoin* yang komprehensif, serta pemanfaatan teknologi digital, termasuk AI, dalam fungsi pengawasan (*suptech*) dan pengaturan (*regtech*) menjadi makin relevan.



Boks  
1.2.

## Defisit Fiskal dan Utang Publik Negara Maju, khususnya AS, serta Implikasinya terhadap Pasar Keuangan Global

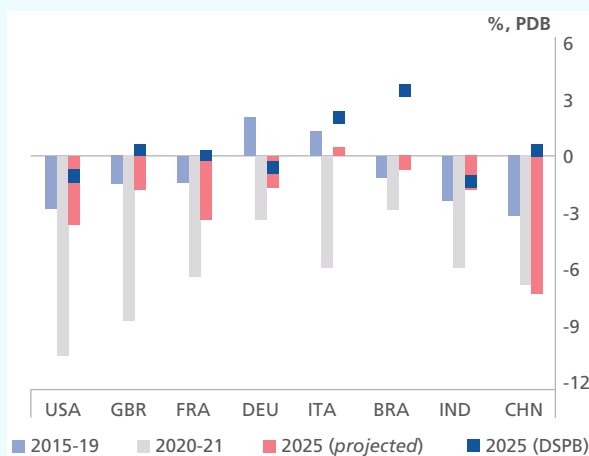
Tekanan fiskal global dalam beberapa tahun terakhir makin tinggi dipengaruhi oleh meningkatnya utang publik baik di negara maju maupun negara berkembang (*emerging market economies, EMEs*). Total utang Pemerintah masih didominasi oleh negara-negara maju, dengan utang Amerika Serikat (AS) menduduki peringkat terbesar pertama yang mencapai lebih dari 33% total utang global, melebihi total utang EMEs yang sekitar 31%. Posisi utang Pemerintah AS juga menunjukkan tren kenaikan yang persisten. Kondisi ini mempersempit ruang konsolidasi fiskal dan meningkatkan persepsi risiko terhadap kebijakan fiskal, baik di AS maupun secara global (Grafik B1.2.1.).

Kebutuhan pembiayaan defisit AS yang besar mendorong peningkatan penerbitan obligasi pemerintah sehingga imbal hasil obligasi pemerintah AS (*US Treasury yields*) tenor panjang tetap berada pada level yang tinggi. Tingginya imbal hasil tersebut mencerminkan tingginya risiko fiskal yang terindikasi dari

peningkatan rasio utang terhadap PDB serta kenaikan beban bunga utang pemerintah. Implikasi dari kondisi tersebut meluas ke pasar keuangan global, mengingat obligasi pemerintah AS banyak digunakan sebagai *benchmark* dalam penetapan harga aset dan pembiayaan internasional.

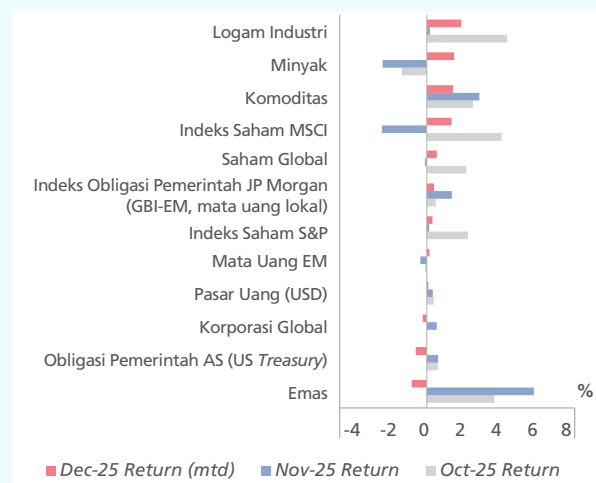
**Tingginya *yield* US Treasury turut mendorong *term premium* global bertahan pada level yang relatif tinggi.** Kenaikan *term premium* ini memperketat kondisi keuangan global dan mengurangi daya tarik aset keuangan di negara EMEs. Selain itu, meningkatnya persepsi risiko fiskal di negara-negara utama juga menambah ketidakpastian pasar keuangan global. Hal ini memperkuat kecenderungan investor global untuk melakukan penyesuaian portofolio ke *safe haven assets and countries*, seperti obligasi pemerintah AS, emas, dan instrumen berisiko rendah lainnya, termasuk yang diterbitkan oleh negara, seperti Eropa dan Jepang (Grafik B1.2.2. dan B1.2.3.). Perkembangan tersebut

Grafik B1.2.1. Keseimbangan Primer  
Jumlah Negara Utama



Keterangan: DSPB: Debt-Stabilizing Primary Balance  
Sumber: IMF WEO Oktober, 2025

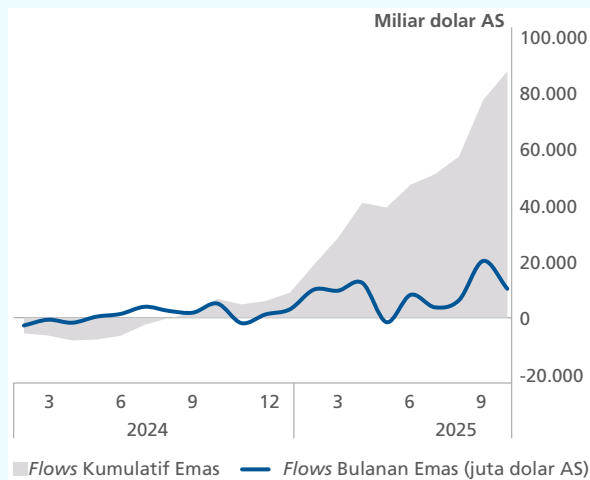
Grafik B1.2.2. Arus Modal Portofolio ke EMEs  
dan Permintaan *Safe Haven Assets*



Sumber: Bloomberg



**Grafik B1.2.3. Perkembangan Permintaan Emas Global**



Sumber: EPFR

tercermin pada berkurangnya aliran modal masuk, terutama dalam bentuk investasi portofolio, ke EMEs serta meningkatnya volatilitas aliran modal lintas negara.

Dari perspektif negara EMEs, risiko fiskal global yang lebih tinggi serta *term premium* yang bertahan tinggi memperburuk risiko *crowding out* atau risiko terhadap pembiayaan eksternal. Arus modal ke EMEs

menjadi lebih sensitif terhadap perubahan sentimen global, terutama bagi negara dengan ketergantungan yang tinggi pada portofolio asing dan eksposur utang dalam bentuk valuta asing. Tekanan tersebut meningkatkan volatilitas pasar keuangan domestik, memberi tekanan terhadap nilai tukar, serta mendorong kenaikan biaya pembiayaan eksternal.

Dalam konteks Indonesia, risiko fiskal global yang berpengaruh pada dinamika aliran modal dunia tersebut perlu dimitigasi secara konsisten. Kenaikan *yield* global dan kecenderungan *flight to safety* berpotensi menekan arus modal portofolio, memengaruhi stabilitas nilai tukar Rupiah, dan meningkatkan premi risiko pembiayaan. Guna memitigasi dampak rambatan risiko fiskal global tersebut terhadap stabilitas makroekonomi di dalam negeri, ketahanan eksternal perekonomian domestik perlu terus diperkuat melalui optimalisasi bauran kebijakan yang didukung dengan akselerasi pendalaman pasar keuangan serta penguatan basis investor domestik.