

A low-angle, upward-looking photograph of a sailing ship's masts and complex rigging. The ship's structure is silhouetted against a bright, hazy sky with soft, golden clouds, suggesting a sunset or sunrise. The perspective creates a sense of height and scale.

Kokoh dan Gagah Menantang Angkasa

Kekokohan tiang-tiang layar di dalam bahtera, seolah bercerita tentang betapa berani dan gagahnya para pelaut yang berkelana mengarungi samudra untuk menjelajahi dunia bersamanya. Tak kenal gentar dan tangguh menaklukkan setiap riak samudra karena percaya akan asa yang akan hadir di satu masa.



BAB

II

PEMULIHAN EKONOMI
GLOBAL DAN TANTANGAN
KE DEPAN



Pemulihan Ekonomi Global dan Tantangan ke Depan

Tahun 2009 ditandai oleh mulai pulihnya perekonomian global. Gejolak pasar keuangan yang sangat tinggi pada akhir tahun 2008 dan triwulan I 2009 telah mulai mereda sejak triwulan II 2009. Berbagai indikator risiko menunjukkan telah berkurangnya tekanan di pasar keuangan. Perkembangan tersebut menjadi pendukung mulai menggeliatnya kondisi ekonomi pada tahun 2009. Aktivitas ekonomi di sektor riil, baik di negara maju maupun di negara berkembang, juga telah menunjukkan tanda-tanda peningkatan. Pertumbuhan ekonomi global telah menuju ke arah pemulihan sejak triwulan II 2009, meskipun secara keseluruhan tahun masih mengalami kontraksi.

Pemulihan ekonomi global ini tidak terlepas dari berbagai kebijakan yang telah diambil oleh negara-negara maju dan berkembang sejak awal terjadinya krisis keuangan global. Untuk menghindari krisis yang semakin dalam serta memulihkan kembali perekonomian, berbagai kebijakan moneter dan fiskal, baik yang konvensional maupun yang nonkonvensional, telah diimplementasikan oleh negara-negara maju dan berkembang. Selain itu, berbagai inisiatif kerja sama antar negara yang telah dilakukan di tingkat global dan regional serta lembaga-lembaga keuangan internasional juga turut memberikan kontribusi positif terhadap proses pemulihan ekonomi global yang sedang terjadi. Sebagai contoh, kelompok negara G-20 telah sepakat untuk merespons krisis keuangan global melalui upaya mendorong pemulihan ekonomi, memperkuat

stabilitas sistem keuangan global, serta reformasi lembaga-lembaga keuangan global.

Ke depan, sejumlah tantangan masih akan dihadapi oleh perekonomian global. Tantangan ini terutama terkait dengan konsekuensi dari respons kebijakan yang secara agresif ditempuh pada saat krisis. Tantangan pertama berkaitan dengan dampak dari strategi mengakhiri langkah kebijakan yang ditempuh di masa krisis (exit strategy), yang antara lain berupa pelonggaran likuiditas dan ekspansi fiskal di negara maju. Tantangan ini perlu dicermati agar tidak menimbulkan tekanan balik terhadap proses pemulihan ekonomi global. Tantangan kedua berkaitan dengan terjadinya kecenderungan polarisasi perdagangan dunia. Hal tersebut perlu dicermati sejalan dengan upaya untuk mengurangi distorsi-distorsi dalam perdagangan dunia, mengingat dalam periode krisis sejumlah negara menempuh kebijakan yang bersifat protektif. Tantangan lainnya yang masih perlu dicermati ialah masih berlangsungnya ketidakseimbangan

global. Berbagai tantangan ini mempunyai implikasi terhadap kesinambungan proses pemulihan ekonomi Indonesia sehingga perlu direspons dengan tepat.

Uraian lebih lanjut mengenai isu-isu di atas akan disampaikan dalam lima bagian sebagai berikut. Dua bagian pertama akan menguraikan kebijakan-kebijakan moneter dan fiskal dalam menangani krisis, serta kerjasama global dan regional untuk menjaga stabilitas ekonomi dan keuangan global. Selanjutnya, bagian ketiga akan menguraikan exit strategy dari kebijakan-kebijakan penanganan krisis. Sementara itu, bagian keempat akan menguraikan bagaimana strategi perdagangan yang diambil berbagai negara, terutama dengan adanya krisis global, dan bagian kelima akan menguraikan perkembangan dan prospek ketidakseimbangan perekonomian global yang masih dihadapi perekonomian dunia saat ini. Terakhir, bab ini ditutup dengan uraian mengenai implikasi dari perkembangan ekonomi dan berbagai inisiatif kerjasama global pada perekonomian Indonesia.



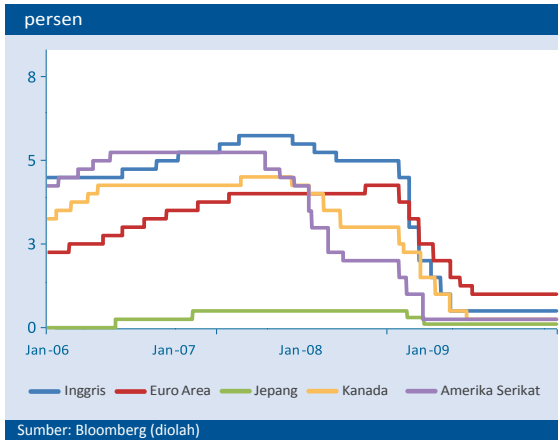


Kebijakan Moneter dan Fiskal dalam Menangani Krisis Global

2.1

Ketidakpastian dan tekanan dalam perekonomian global telah direspons banyak negara dengan kebijakan yang cukup intensif, baik yang konvensional maupun yang nonkonvensional. Sebelum Lehman Brothers dinyatakan bangkrut pada September 2008, langkah kebijakan bank-bank sentral di banyak negara lebih banyak terfokus pada upaya meredakan keketatan likuiditas melalui suntikan dana ke sistem keuangan dalam jumlah yang besar. Di saat yang bersamaan, bank-bank sentral negara maju dan berkembang juga terus menjaga stabilitas makroekonomi melalui penyesuaian tingkat suku bunga hingga hampir menyentuh nol persen di beberapa negara maju (Grafik 2.1 dan Grafik 2.2). Namun demikian, sejak kebangkrutan Lehman Brothers, otoritas kebijakan di banyak negara menilai bahwa rangkaian kebijakan konvensional yang telah ditempuh belum cukup memadai untuk mengatasi dalamnya kejatuhan permintaan agregat dan kebekuan di pasar kredit (*credit crunch*).

Periode pascakebangkrutan Lehman Brothers ditandai dengan maraknya langkah-langkah kebijakan nonkonvensional yang ditempuh otoritas kebijakan beberapa negara maju (Tabel 2.1). Kebijakan-kebijakan nonkonvensional terutama ditujukan untuk mengembalikan dan menjaga kestabilan sistem keuangan serta memitigasi dampak negatif goncangan di pasar keuangan yang terus meningkat pada sektor riil, terutama hingga pertengahan tahun 2009. Kebijakan-kebijakan yang bersifat nonkonvensional yang diambil otoritas moneter di antaranya ialah pembelian surat utang pemerintah dan *debt mortgage backed securities* terutama untuk memperbaiki neraca bank sentral. Upaya tersebut



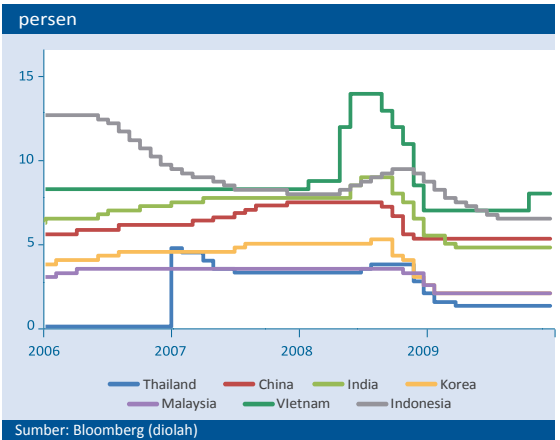
Grafik 2.1 Kebijakan Moneter Negara Maju

dilakukan untuk menghindari terjadinya proses spiral ke bawah yang akan berdampak pada sektor keuangan dan sektor riil.

Selain itu, otoritas moneter juga terus berupaya untuk menjaga kondisi likuiditas di pasar keuangan. Tingginya *counterparty risk* serta berjaga-jaganya perbankan terhadap adanya goncangan di saat krisis berdampak pada terbatasnya dana yang tersedia di pinjaman antarbank. Adanya pemberian pinjaman di pasar uang dalam jangka waktu yang lebih panjang dibandingkan dengan kondisi normalnya serta dengan cakupan institusi yang lebih luas membantu menjaga kecukupan likuiditas di pasar keuangan. Sementara itu, untuk mendukung kecukupan likuiditas mata uang dolar Amerika Serikat (AS) di berbagai kawasan, Federal Reserve, Bank of England, European Central Bank, Bank of Japan, dan Swiss National Bank juga melakukan *currency swap agreement*.

Sebagai upaya untuk membantu berjalannya fungsi pasar uang yang sempat tersendat, otoritas moneter juga memberikan kelonggaran kebijakan terhadap pihak-pihak yang dapat menerima pinjaman dari bank sentral. Intervensi di pasar kredit dilakukan melalui pembelian aset sektor swasta serta perluasan bentuk jaminan/sekuritas yang dapat diterima oleh bank sentral sebagai jaminan. Kebijakan itu membantu sektor-sektor yang terkena dampak langsung dari krisis serta memberikan sinyal yang kuat terhadap pasar akan adanya keinginan bank sentral dalam mendorong pemulihan ekonomi.

Lebih lanjut lagi, beberapa kebijakan penting diambil untuk menjamin simpanan di bank, rekapitalisasi lembaga keuangan, dan membatasi kerugian portofolio



Grafik 2.2 Kebijakan Moneter Negara Berkembang

sektor perbankan. Guna menjamin simpanan nasabah di sistem perbankan, beberapa negara meningkatkan batas penjaminan simpanan. Diantara negara-negara tersebut bahkan menerapkan penjaminan sepenuhnya (*blanket guarantee*). Sementara itu, sebagai upaya menjaga stabilitas sistem keuangan serta mencegah dampak yang lebih buruk pada perekonomian, beberapa bank sentral di negara maju, termasuk AS dan Eropa, melakukan langkah penyelamatan institusi keuangan. (Lihat Boks: 2.1 Peranan *Bailout* dalam Proses Pemulihan Ekonomi Global).

Di sisi fiskal, pemerintah di negara-negara maju dan berkembang meluncurkan paket-paket stimulus untuk memberikan dorongan kepada perekonomian yang terus melemah. Kebijakan ini ditempuh terutama karena ruang penurunan suku bunga yang semakin terbatas, sementara permintaan agregat semakin tergerus di tengah tingkat pengangguran yang semakin membumbung tinggi. Untuk menjaga anjaknya permintaan domestik, baik konsumsi rumah tangga maupun sektor usaha, ekspansi stimulus fiskal berupa peningkatan belanja, dan pemotongan pajak telah dilakukan. Selain itu, pemerintah di berbagai negara juga meningkatkan investasi melalui pelaksanaan proyek-proyek infrastruktur yang memiliki efek pengganda yang besar terhadap perekonomian.

Besarnya stimulus fiskal yang disalurkan untuk menangani krisis di berbagai negara cukup bervariasi. Jumlah stimulus fiskal di AS mencapai 787 miliar dolar AS (5,5% dari PDB) dengan alokasi 287 miliar dolar AS untuk pengurangan pajak dan 500 miliar dolar AS untuk pembangunan proyek infrastruktur serta program sosial lainnya. Di kawasan Eropa, kebijakan fiskal empat negara utama (Jerman, Inggris, Perancis, dan Italia) mencapai 1% dari

Tabel 2.1. Kebijakan Nonkonvensional Bank Sentral Negara Maju

	Fed	BoJ	ECB	BoE
Komitmen untuk menjaga suku bunga kebijakan rendah	Ya	Tidak	Tidak	Tidak
Penyediaan likuiditas bagi lembaga keuangan	Ya	Ya	Ya	Ya
	Term Ouction Facility (TAF), Primary Dealer Credit Facility (PDCF), Term Securities Landing Facility (TSLF)	Perluasan agunan; menambah pembelian obligasi pemerintah; program penyediaan likuiditas nonrutin	Perluasan metode dan agunan pembiayaan (<i>refinance</i>)	Memperpanjang jatuh tempo operasi pasar terbuka; perluasan agunan; skema likuiditas khusus
Penyedia likuiditas bagi pasar kredit	Ya	Ya	Ya	Ya
	CPFF, AMLF, MMLFF, pembelian MBS, TALF	Pembelian surat berharga korporasi serta obligasi yang memiliki jatuh tempo dibawah 1 tahun.	Pembelian obligasi tertutup	Pembelian aset (surat berharga dan obligasi korporasi)
Pembelian surat berharga jangka panjang	Ya	Ya	Tidak	Ya
	Obligasi negara dan korporasi	Obligasi negara		Obligasi negara (<i>Gilts</i>)

Sumber: IMF Staff Position Note, *Unconventional Choices for Unconventional Times: Credit and Quantitative Easing in Advanced Economies*, 2009.

PDB, sedangkan tiga paket stimulus yang digelontorkan pemerintah Jepang berjumlah 12 triliun yen, setara 122 miliar dolar AS. Sementara di China, Pemerintah mengeluarkan dana 4 triliun yuan, setara 586 miliar dolar AS atau 13,3% dari PDB, dengan alokasi terutama untuk pembangunan infrastruktur.

Meskipun besarnya stimulus fiskal dalam penanganan krisis akhir-akhir ini sangat bervariasi antar negara, namun terdapat juga persamaan dan perbedaan dalam komposisi dari stimulus fiskal tersebut. Pada tahun 2009 peranan pengeluaran pemerintah dalam stimulus fiskal di banyak negara telah mengalami peningkatan. Sementara itu, besarnya pangsa stimulus berupa pemotongan pajak mempunyai variasi antar negara yang cukup besar. Sebagai

contoh, pangsa stimulus dalam bentuk pemotongan pajak di AS mencapai kira-kira 45 persen, sementara stimulus fiskal di beberapa negara—seperti Argentina, China, dan India—hampir semuanya dalam bentuk pengeluaran. Di sisi lain, negara-negara seperti Brazil, Rusia, dan Inggris lebih memfokuskan hampir semua stimulusnya dalam bentuk pemotongan pajak.³⁰ Bagaimana implikasi perbedaan struktur stimulus fiskal pada keefektifan stimulus tersebut dalam mendorong perekonomian masih dapat diperdebatkan dan tentu saja sangat tergantung pada kondisi perekonomian masing-masing negara.

30 Prasad, Eswar, dan Isaac Srkin (2009), "Assessing the G-20 Economic Stimulus Plans: a Deeper Look," Mimeo, Brookings Institutions, Maret 2009.

Kerjasama Untuk Kestabilan Ekonomi dan Keuangan Global

2.2

Dalam mengatasi krisis global akhir-akhir ini berbagai inisiatif kerjasama antar negara telah diambil. Di antara berbagai kerjasama tersebut, yang paling menonjol adalah inisiatif yang diambil oleh negara-negara G-20.³¹ Menyikapi krisis global tahun 2008, G-20 telah melakukan serangkaian pertemuan tingkat tinggi guna meningkatkan upaya-upaya untuk penanggulangan krisis. Pertemuan tingkat pimpinan negara-negara G-20 pertama dilakukan pada November 2008 (*Washington Summit*), disusul dengan dua pertemuan berikutnya, yaitu *London Summit* pada tanggal 2 April 2009, dan *Pittsburgh Summit* pada tanggal 24-25 September 2009. Secara garis besar, isu global yang menjadi fokus G-20 terkait penanganan krisis global dapat dibagi ke dalam tiga kelompok, yaitu: (i) pemulihan pertumbuhan ekonomi; (ii) penataan kembali sektor keuangan; dan (iii) reformasi lembaga keuangan internasional.

31 G-20 adalah forum Menteri Keuangan dan Gubernur bank sentral yang dibentuk pada September 1999 dengan tujuan awal untuk memperluas dialog pada isu penting di bidang ekonomi dan keuangan, serta meningkatkan kerjasama untuk mendukung pertumbuhan ekonomi global yang stabil dan berkesinambungan. Keanggotaan G-20 mencakup negara-negara industri dan *emerging markets* penting, dari seluruh kawasan di dunia. Indonesia merupakan satu-satunya negara ASEAN yang menjadi anggota G-20. Secara bersama-sama, negara-negara anggota G-20 mewakili 90% GDP dunia dan 80% perdagangan dunia (termasuk *intra-trade* EU), serta 2/3 populasi dunia. Dengan kapasitas tersebut maka G-20 mempunyai pengaruh signifikan terhadap perekonomian dan system keuangan global.

■ **G-20 dan Komitmen Memperkuat Pertumbuhan Ekonomi**

Dalam pertemuan G-20 di Pittsburgh pada September 2009, negara-negara G-20 telah mencanangkan untuk memperkuat pertumbuhan ekonomi global yang berkesinambungan dan seimbang. Pemimpin negara-negara G-20 mempunyai komitmen untuk bekerja bersama-sama merumuskan dan mengimplementasikan kebijakan-kebijakan fiskal, moneter, perdagangan, dan struktural yang konsisten dengan pertumbuhan global yang lebih berkesinambungan dan seimbang. Untuk mencegah siklus harga aset dan kredit menjadi faktor yang mengganggu kestabilan, negara-negara G-20 mempunyai komitmen untuk mengambil kebijakan dan peraturan makroprudensial.

Salah satu hal yang ditekankan dalam mengimplementasikan model pertumbuhan berkesinambungan ialah memperhitungkan dimensi sosial dan lingkungan dari pembangunan ekonomi. Untuk mencapai tujuan tersebut, G-20 telah meminta bantuan IMF untuk membantu menteri-menteri keuangan dan gubernur-gubernur bank sentral dalam proses *mutual assesment* melalui pengembangan analisis *forward looking* mengenai kebijakan-kebijakan yang diambil oleh negara-negara G-20. Sementara itu, World Bank diminta bantuannya dalam hal peningkatan pembangunan dan pengentasan kemiskinan sebagai bagian dari penyeimbangan pertumbuhan global.

■ **G-20 dan Komitmen Untuk Stabilitas Keuangan Global**

Untuk mencapai dan memperkuat kestabilan sistem keuangan global, dalam pertemuan G-20 pada November 2008 diusulkan perluasan keanggotaan *Financial Stability Forum* (FSF). Pada awalnya FSF, yang dibentuk pada tahun 1999 oleh menteri-menteri keuangan dan gubernur-gubernur bank sentral negara-negara G7, hanya beranggotakan negara-negara G7. Selanjutnya, dalam pertemuan pemimpin G-20 di Pittsburgh pada April 2009, FSF diperluas dengan memasukkan semua negara G-20 sebagai anggota. Dengan perluasan tersebut, FSF diubah menjadi *Financial Stability Board* (FSB). Perluasan keanggotaan tersebut ditujukan untuk memperkuat keefektifan forum tersebut sebagai mekanisme untuk otoritas nasional, badan-badan penentuan standar, dan lembaga-lembaga keuangan

internasional dalam menjawab kerentanan dan untuk mengembangkan serta mengimplementasikan pengaturan, pengawasan dan kebijakan-kebijakan lain menyangkut kestabilan keuangan.

Sejak krisis keuangan global terjadi, negara-negara G-20 telah mengambil langkah-langkah berupa penguatan pengawasan prudensial, perbaikan manajemen risiko, penguatan transparansi, perbaikan integritas pasar, pembentukan *supervisory colleges*, dan penguatan kerjasama internasional. Di sini, negara-negara G-20 telah meningkatkan dan memperluas cakupan regulasi dan pengawasan dengan pengaturan yang lebih ketat terhadap transaksi derivatif *over the counter* (OTC), pasar sekuritisasi, badan pemeringkat kredit, dan *hedge funds*. Dalam hal ini FSB juga mempunyai peranan dalam memonitor implementasi langkah-langkah tersebut.

Para pemimpin negara-negara G-20 dalam pertemuan di Pittsburgh pada September 2009 menyetujui untuk mengambil tindakan peningkatan standar nasional dan internasional. Sementara itu, otoritas di tingkat nasional diminta untuk mengimplementasikan standar-standar global secara konsisten sehingga terdapat kondisi persaingan yang adil (*level playing field*) dan menghindari fragmentasi pasar, proteksionisme, dan arbitrase regulasi. Secara spesifik, dalam rangka memperkuat sistem keuangan internasional, para pemimpin negara-negara G-20 dalam pertemuan di Pittsburgh tersebut telah meminta menteri-menteri keuangan dan gubernur-gubernur bank sentral G-20 untuk mencapai suatu persetujuan mengenai suatu kerangka internasional yang ditujukan untuk hal-hal sebagai berikut.

Pertama, membangun modal perbankan yang berkualitas tinggi dan mengurangi *procyclicality* dari modal. Negara-negara G-20 mempunyai komitmen bahwa sebelum akhir tahun 2010 telah mengembangkan aturan yang disetujui secara internasional mengenai perbaikan kuantitas dan kualitas modal bank dan mencegah *leverage* yang berlebihan.

Kedua, mereformasi praktek kompensasi di lembaga keuangan guna menunjang stabilitas sistem keuangan. Kompensasi yang berlebihan di sektor keuangan telah mencerminkan dan mendorong pengambilan risiko yang berlebihan. Dengan demikian, reformasi kebijakan dan praktek kompensasi adalah merupakan bagian penting dari peningkatan stabilitas keuangan.

Ketiga, memperbaiki pasar derivatif OTC. Semua kontrak derivatif OTC harus diperdagangkan dalam bursa ataupun *platform* perdagangan elektronik, dan kliring harus dilakukan melalui *central counterparty* paling lambat sebelum akhir tahun 2012.

Keempat, menjawab resolusi antar negara dan lembaga-lembaga keuangan yang penting secara sistemik (*Systemically Important Financial Institutions*). Lembaga-lembaga keuangan yang penting secara sistemik harus mengembangkan rencana resolusi dan kontijensi yang bersifat *firm-specific* dan konsisten secara internasional.

Selain hal-hal di atas, para pemimpin negara-negara G-20 juga meminta badan-badan akuntansi internasional untuk meningkatkan upaya-upaya mencapai suatu standar akuntansi global yang berkualitas tinggi. Proyek konvergensi ke arah tersebut akan diselesaikan sebelum Juni 2011. Selain itu, terdapat juga komitmen untuk menjaga momentum penanganan *tax haven*, pencucian uang, penerimaan korupsi, pembiayaan teroris, dan standar kehati-hatian. Penggunaan *countermeasures* terhadap *tax haven* akan dimulai Maret 2010. Sementara itu, *Financial Action Task Force* (FATF) diminta untuk mengeluarkan ke publik daftar yurisdiksi yang berisiko tinggi sebelum Februari 2010.

Sampai dengan November 2009, salah satu kemajuan yang dicapai adalah persetujuan *Basel Committee for Banking Supervision* (BCBS) terhadap pembuatan proposal nyata untuk mengurangi *procyclicality* dari Basel II dan memperkenalkan mekanisme *buffer counter-cyclical* yang terdiri dari empat elemen, yaitu: (i) meredam *cyclicality* dari kebutuhan modal minimum; (ii) membuat penyisihan lebih bersifat *forward looking*; (iii) membentuk penyangga modal pada tingkat individu bank dan sektor perbankan yang dapat digunakan pada waktu adanya tekanan; dan (iv) mencapai tujuan makroprudensial yang lebih luas dalam membatasi pertumbuhan kredit yang berlebihan dan melindungi sektor perbankan dari risiko sistemik. Paket yang secara komprehensif untuk menjawab masalah *procyclicality* akan diselesaikan sebelum akhir tahun 2010.

Selain kemajuan menyangkut modal perbankan, FSB juga telah melaporkan kemajuan yang dicapai dalam isu-isu lain, seperti penguatan standar akuntansi, reformasi kebijakan kompensasi, perbaikan pasar derivatif OTC, resolusi aliran dana antar negara dan lembaga-lembaga keuangan yang penting secara sistemik, dan penguatan kepatuhan terhadap standar-standar peraturan dan

pengawasan internasional. Lebih lanjut, FSB dan anggota-anggotanya juga terus mengembangkan alat-alat dan indikator-indikator kuantitatif untuk memonitor dan mengukur risiko-risiko makroprudensial dalam sistem keuangan.³² Pada pertemuan menteri-menteri keuangan dan gubernur-gubernur bank sentral negara-negara G-20 November 2009, IMF, BIS dan FSB telah memberikan pandangan mengenai formulasi pedoman tentang bagaimana otoritas di masing-masing negara mengukur tingkat sistemik lembaga, pasar, dan instrumen keuangan.³³ Pandangan tersebut berintikan kerangka untuk mengidentifikasi masalah-masalah *Too Big Too Fail* yang berhubungan dengan lembaga-lembaga keuangan yang penting.

Selain isu-isu di atas, FSB juga telah melaporkan kemajuan-kemajuan yang telah dicapai yaitu menyangkut isu-isu seperti *hedge funds*, *credit rating agencies*, *supervisory colleges*, dan manajemen krisis. Dalam kaitan ini hal utama yang ditekankan adalah konsistensi inisiatif antar negara ataupun kawasan dan langkah menghindari terjadinya arbitrase peraturan. Di sini, FSB telah membentuk *Implementation Monitoring Network* untuk memonitor implementasi rekomendasi G-20 dan FSB, serta mengidentifikasi perbedaan- perbedaan antar negara serta kebijakan untuk mengatasinya.

■ **Peran IMF**

Dengan terjadinya krisis keuangan global, negara-negara G-20 juga telah mengambil berbagai inisiatif yang dianggap dapat meningkatkan peran IMF untuk mengurangi dampak buruk dari krisis. Para pemimpin negara-negara G-20 berkomitmen untuk meningkatkan dana yang tersedia bagi IMF untuk meningkatkan kemampuannya dalam mengurangi penyebaran krisis keuangan global ke negara-negara *emerging markets* dan negara-negara berkembang. Negara-negara G-20 berkomitmen meningkatkan dana IMF sebesar 750 miliar dolar AS melalui pembaharuan dan perluasan IMF *New Arrangements to Borrow* (NAB) sebesar 500 miliar dolar AS. Hasil penjualan emas IMF ditambah dengan dana yang

32 Sejalan dengan penguatan standar akuntansi serta pengembangan alat-alat dan indikator-indikator kuantitatif untuk memonitor dan mengukur risiko-risiko makroprudensial dalam sistem keuangan, Bank Indonesia secara terus-menerus melakukan penyempurnaan terhadap Laporan Bulanan Bank Umum (LBU), yaitu laporan keuangan bank yang harus dilaporkan setiap bulan kepada Bank Indonesia.

33 “Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets, and Instruments: Initial Conditions”

berasal dari internal IMF dan sumber lainnya diharapkan akan meningkatkan kapasitas IMF dalam memberikan pinjaman jangka menengah lebih dari dua kali lipat.

Sebagai upaya IMF dalam menangani krisis, IMF telah meluncurkan fasilitas pinjaman baru yang lebih fleksibel dan tidak terikat dengan persyaratan (*Flexible Credit Line*) bagi negara-negara dengan rekam jejak bagus tetapi memerlukan penguatan neraca pembayaran (BOP). Sementara itu, untuk penguatan peran pencegahan krisis, negara-negara G-20 meminta IMF dan FSB untuk kerjasama dalam menyediakan peringatan dini terhadap risiko-risiko makroekonomi dan keuangan serta upaya-upaya yang diperlukan untuk mengantisipasi risiko-risiko tersebut.

Sebagai bagian dari penanganan krisis, pada tahun 2009 IMF telah melakukan alokasi *Special Drawing Rights* (SDR) senilai 283 miliar dolar AS untuk memperkuat likuiditas global.³⁴ Dari jumlah tersebut lebih dari 100 miliar dolar AS ditujukan sebagai tambahan cadangan aset *emerging markets* dan negara-negara sedang berkembang. Realisasi alokasi umum SDR bagi negara-negara anggota IMF telah dilakukan secara serentak pada tanggal 28 Agustus 2009. Sementara realisasi alokasi khusus SDR dilaksanakan tanggal 9 September 2009. Pendistribusian dilakukan sesuai dengan proporsi kuota masing-masing negara pada IMF. Secara umum peningkatan Alokasi Umum SDR tersebut telah meningkatkan alokasi SDR masing-masing negara menjadi sebesar 74% dari kuotanya.

Saat ini, secara global terdapat dua macam alokasi SDR yang akan dilakukan oleh IMF kepada 186 negara anggotanya, yaitu (i) alokasi umum dengan nilai total SDR 161,19 miliar atau setara 250 miliar dolar AS. Alokasi itu merupakan bagian dari dukungan IMF terhadap upaya penanggulangan krisis global yang berdampak pada terganggunya likuiditas global; dan (ii) alokasi khusus dengan nilai total SDR 21,5 miliar atau setara 33,0 miliar dolar AS yang merupakan pelaksanaan kesepakatan sebelumnya (tahun 1997) yang baru dilaksanakan pada tahun ini. Bagi Indonesia, alokasi SDR tersebut bermanfaat untuk memperkuat penyangga (*reserve buffer*) bagi likuiditas eksternal Indonesia yaitu dengan

34 SDR adalah cadangan devisa internasional (*international reserve assets*) yang diciptakan sejak tahun 1969 sebagai tambahan cadangan devisa negara-negara anggota IMF. Pemanfaatan SDR tersebut tidak memerlukan syarat-syarat tertentu (*without conditionalities*), melainkan tergantung pada kebutuhan masing-masing negara anggota melalui mekanisme pertukaran dengan negara-negara anggota IMF lainnya.

meningkatkan cadangan devisa Indonesia sebesar SDR 1,74 miliar atau setara dengan 2,70 miliar dolar AS, yang terdiri dari SDR 1,54 miliar berasal dari alokasi umum dan SDR 200,1 juta dari alokasi khusus.

Selain peningkatan peran IMF dalam menghadapi krisis, G-20 juga telah mengambil langkah peningkatan peran Bank-Bank Pembangunan Multilateral (*Multilateral Development Bank*). Pada pertemuan April 2009, negara-negara G-20 telah meminta Bank-Bank Pembangunan Multilateral untuk mempercepat peningkatan pemberian pinjaman untuk mengurangi dampak krisis di negara-negara termiskin dunia dengan fasilitas yang disempurnakan, fasilitas dan peralatan baru, dan kenaikan jumlah pinjaman secara cepat.

Menyangkut tata kelola IMF, para pemimpin G-20 memandang betapa pentingnya upaya-upaya untuk memperbaiki kredibilitas, legitimasi, dan keefektifan IMF (Lihat Boks: 2.2 Reformasi Kelembagaan dalam Penyelesaian Global: *Bretton Woods Institution*). Mereka sepakat bahwa IMF harus tetap merupakan suatu organisasi yang didasarkan pada kuota dengan distribusi yang mencerminkan bobot relatif masing-masing negara dalam ekonomi dunia yang telah mengalami perubahan secara substansial sejak berdirinya IMF. Para pemimpin negara-negara G-20 mempunyai komitmen untuk meningkatkan kuota negara-negara *emerging markets* dan negara-negara berkembang paling tidak sebesar 5 persen. Reformasi kuota tersebut merupakan bagian dari reformasi tata kelola (*governance*) IMF, yang meliputi antara lain : (i) penyesuaian kuota dan *voice*; (ii) ukuran dan komposisi *Executive Board*; (iii) cara meningkatkan efektivitas *Board*; dan (iv) keterlibatan *Fund Governors* dalam pengawasan strategis IMF. Percepatan peninjauan kuota IMF dari tahun 2013 ke tahun 2011 akan menjadi bagian dari reformasi kuota IMF tersebut.

Selain perbaikan tata kelola IMF, para pemimpin negara-negara G-20 juga telah sepakat untuk perbaikan tata kelola dan efektivitas operasional Bank Dunia. Di sini ditekankan juga pentingnya perubahan kekuatan voting di Bank Dunia melalui penerapan formula yang mencerminkan bobot ekonomi suatu negara dan misi pembangunan Bank Dunia. Dalam hal ini, diharapkan terjadi kenaikan kekuatan voting negara-negara berkembang dan transisi paling tidak sebesar 3 persen, di luar kenaikan 1,4 persen yang diberikan kepada negara-negara yang kurang terwakili (*under-represented*). Kesepakatan ini direncanakan akan dicapai sebelum pertemuan musim semi tahun 2010.

■ Inisiatif Pembiayaan Perdagangan Internasional

Berbagai faktor mengakibatkan sumber pembiayaan perdagangan global menjadi semakin terbatas. Kondisi likuiditas perekonomian global yang menyusut, rendahnya permintaan ekonomi global, ketatnya likuiditas perbankan akibat kerugian yang dialami perbankan, serta meningkatnya faktor risiko dalam perdagangan internasional akibat peningkatan *country risk* berdampak pada anjloknya sumber pembiayaan perdagangan. Berdasarkan survey IMF-BAFT (*Banker’s Association for Trade and Finance*), arus pembiayaan perdagangan yang bersumber dari negara-negara berkembang menurun sebesar 6% (yoy).³⁵ Sementara itu, pada tahun 2009 arus pembiayaan perdagangan global diperkirakan turun sebesar 10%.

Banyak upaya telah dilakukan untuk meningkatkan sumber pembiayaan perdagangan. Kekhawatiran akan semakin terbatasnya sumber pembiayaan perdagangan internasional telah mendorong pemerintah, lembaga internasional maupun swasta untuk mengambil berbagai kebijakan dan kerjasama untuk mendorong tersedianya pembiayaan perdagangan global. Hal tersebut dilakukan melalui beberapa langkah sebagai berikut:

- Peningkatan nilai fasilitas pembiayaan perdagangan oleh *regional development banks* seperti IDB, EBRD, ADB dan AfDB.
- Pembiayaan jangka pendek, dalam bentuk Kredit Modal Kerja (KMK) dan jaminan kredit oleh berbagai lembaga pembiayaan kredit ekspor terutama untuk tujuan ekspor negara-negara seperti Jerman, Jepang, Korea, China, dan AS.
- Penyediaan mata uang oleh bank sentral yang mempunyai cadangan devisa besar sehingga mencukupi jumlah yang dibutuhkan oleh perbankan untuk keperluan ekspor dan impor melalui *repurchase agreement*. Kebijakan ini diambil antara lain oleh Brazil, Korea Selatan, Afrika Selatan, India dan Argentina.
- Paket kerjasama sesuai kesepakatan G-20 (G-20 London Summit) untuk mendorong perdagangan

35 IMF and BAFT Trade Finance Survey (2009), *Survey Among Banks Assessing Current trade Finance Environment* available at www.baft.org.

global senilai 250 miliar dolar AS dalam jangka waktu 2 (dua) tahun (2009-2010) melalui program-program pembiayaan kredit ekspor maupun *Multilateral Development Banks*.

Kesepakatan tersebut diharapkan dapat diimplementasikan dengan dukungan dan komitmen dari seluruh pemerintah negara G-20, *export credit agency*, dan lembaga multilateral/regional (MDBs). Inisiatif tersebut disepakati dengan pertimbangan perlunya langkah segera secara kolektif dan terkoordinasi dari seluruh negara G-20 dalam mengatasi anjloknya volume perdagangan global sebagai dampak krisis ekonomi dan keuangan global. Keterbatasan dukungan pembiayaan diduga sebagai salah satu faktor pendorong penurunan tersebut. Dengan demikian penyediaan pembiayaan perdagangan yang memadai diharapkan dapat mendorong pemulihan aktivitas dan mendorong pertumbuhan perdagangan dunia.

Kesepakatan pemimpin G-20 tersebut ditindaklanjuti dengan pertemuan level teknis, yakni G-20 *Working Group on Trade Finance Initiative* (WG-5) yang merupakan satu dari lima *Working Group* yang dibentuk G-20 dalam kerangka penanggulangan krisis global.³⁶ Pertemuan ini berhasil menyepakati beberapa hal penting terkait dengan pembiayaan perdagangan, yaitu sebagai berikut:

- Peningkatan nilai komitmen pembiayaan perdagangan yang signifikan, dari semula sebesar 250 miliar dolar AS (sebagaimana disepakati pada London Summit), menjadi 402,2 miliar dolar AS. Peningkatan tersebut terutama berasal dari *update indicative commitment* yang disampaikan oleh negara-negara G-20 (*bilateral contribution*).
- Pemerintah dan MDBs akan mengkinikan kembali atau menyampaikan (bagi yang belum) *indicative commitment* dalam inisiatif ini, termasuk pemanfaatan komitmen yang telah disampaikan.

36 Sebelumnya, sebagai tindak lanjut dari hasil pertemuan G-20 *Leaders’ Summit* 2008 di Washington DC, telah dibentuk 4 (empat) *Working Group* (WG) terkait implementasi *Washington Action Plan* (WAP), yaitu: (i) *WG on Strengthening Transparency and Enhancing Sound Regulation* (WG 1); (ii) *WG on International Cooperation and Market Integrity* (WG 2); (iii) *WG on Reforming the IMF* (WG 3); (iv) *WG on Reforming the World Bank and Multilateral Development Banks Reform* (WG 4). Terkait dengan keberadaan *working groups* tersebut, Indonesia ditunjuk sebagai *co-chair* WG4 bersama Perancis.

- Menyampaikan perkembangan *trade finance initiative* pada *Pittsburgh Summit* (September 2009).

Komitmen yang diberikan oleh negara-negara anggota G-20 tersebut merupakan total nilai dari fasilitas atau berbagai kebijakan yang dapat mendorong pembiayaan ekspor/impor pada masa krisis keuangan global. Selain itu, komitmen tersebut juga dimaksudkan untuk meningkatkan keyakinan pasar atas kesiapan seluruh pemerintah negara G-20 dalam mendukung pemulihan perdagangan global. Di sini, Indonesia berkomitmen atas ketersediaan pembiayaan perdagangan yang dapat mencapai 2,5 miliar dolar AS. Dengan asumsi pergantian untuk dua tahun mencapai empat kali dengan pendekatan yang dipakai oleh G-20, maka komitmen itu menjadi sekitar 10 miliar

dolar AS. Komitmen sebesar 10 juta dolar AS tersebut akan ditunjang oleh Bank Indonesia yang mencapai 0,59 miliar dolar AS, komitmen fasilitas pemerintah berupa modal awal dan tambahan LPEI sebesar 0,6 miliar dolar AS, pinjaman JBIC 0,5 miliar dolar AS dan pinjaman bank BUMN sebesar 0,83 miliar dolar AS.

Menjelang akhir tahun 2009, sumber pembiayaan perdagangan terus menunjukkan peningkatan. Berdasarkan survei ICC, kemampuan sektor keuangan untuk menyediakan pembiayaan perdagangan terus mengalami peningkatan meskipun belum signifikan. Sementara itu, berbagai informasi anekdotal mengkonfirmasi berlangsungnya penurunan beban biaya pembukaan *Letter of Credit* (L/C) di sebagian besar negara.

Exit Strategy Kebijakan Penanganan Krisis Global

2.3

Kondisi global yang mulai pulih dan prospek perekonomian dunia yang lebih baik membawa beberapa konsekuensi, antara lain berupa strategi untuk mengakhiri kebijakan (*exit strategy*) stimulus fiskal maupun kebijakan moneter longgar yang dilakukan untuk menangani krisis. Untuk mengantisipasi peningkatan tekanan inflasi yang diakibatkan oleh kebijakan pelonggaran yang dilakukan pada saat terjadinya krisis keuangan global, bank-bank sentral negara-negara maju dan berkembang menyiapkan berbagai langkah kebijakan moneter yang sesuai dengan kondisi perekonomian domestiknya. Sementara itu, untuk mengelola risiko dalam proses pemulihan ekonomi, *exit strategy* perlu dilakukan pada waktu dan tahapan yang tepat. Dalam hal ini, IMF telah mengeluarkan tujuh prinsip untuk *exit policy* yang terdiri dari:³⁷

- Waktu untuk *exit policy* seharusnya didasarkan pada keadaan ekonomi (*state of the economy*) dan sistem keuangan. Strategi komunikasi dan kontingensinya akan membantu menjangkar ekspektasi pasar dan mengurangi ketakutan pasar.
- Dengan beberapa pengecualian, konsolidasi fiskal harus menjadi prioritas utama. Sementara itu, kebijakan moneter dapat menyesuaikan secara lebih fleksibel jika normalisasi diperlukan.
- *Exit strategy* untuk kebijakan fiskal harus transparan, komprehensif, dan dikomunikasikan secara jelas

³⁷ IMF (2009), "Global Economic Prospects and Principles for Policy Exit," Group of Twenty, Meetings of G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors, St. Andrews, United Kingdom, November 6-7, 2009.

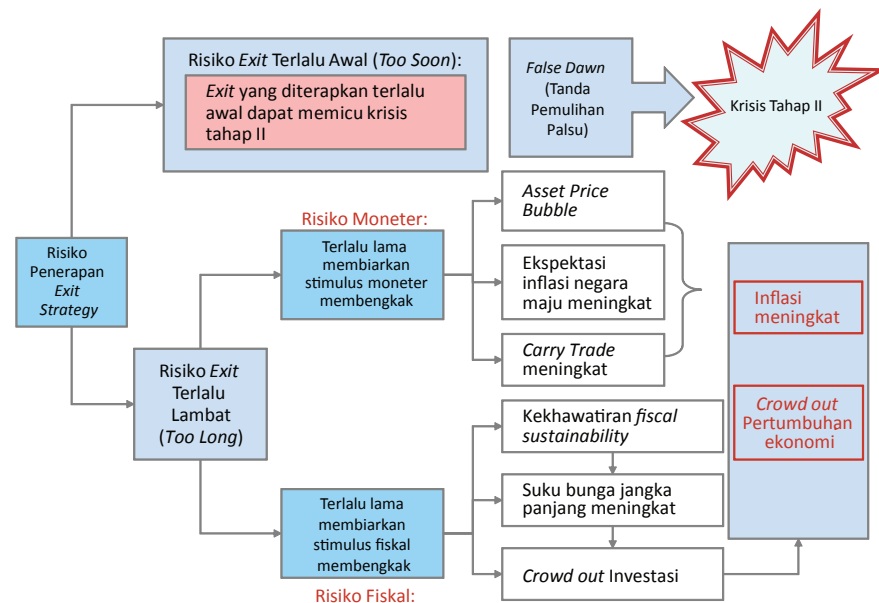


Diagram 2.1 Risiko Penerapan Exit Strategy

dengan tujuan untuk menurunkan utang pemerintah menuju tingkat yang berhati-hati dalam kurun waktu yang ditentukan secara jelas.

- *Primary balance* yang lebih kuat harus menjadi penggerak kunci dalam penyesuaian fiskal yang dimulai dengan tindakan-tindakan untuk memastikan stimulus fiskal dalam penanganan krisis tetap merupakan langkah temporer.
- Kebijakan moneter nonkonvensional tidak harus diakhiri sebelum kebijakan moneter konvensional mulai diperketat.
- Kondisi perekonomian, stabilitas pasar keuangan, dan mekanisme pasar harus menentukan kapan dan bagaimana penunjang kebijakan finansial diakhiri.
- Membuat *exit policy* secara konsisten akan memperbaiki hasil untuk semua negara. Perlunya koordinasi, tetapi bukan berarti sinkronisasi. Kurangnya koordinasi kebijakan dapat menciptakan *spillover* yang buruk.

Dalam perjalanannya, terdapat perbedaan siklus ekonomi antar negara ataupun antar kawasan sehingga memerlukan ketepatan waktu dari *exit strategy* yang berbeda. Di satu sisi, *exit strategy* yang diterapkan terlalu awal memiliki risiko menghadapi tanda pemulihan palsu

(*false dawn*) sehingga dapat membawa perekonomian dunia ke dalam jurang resesi yang semakin dalam. Di sisi lain, bila stimulus fiskal dan moneter dibiarkan membengkak dalam kurun waktu yang panjang, maka terdapat dua jenis risiko yang timbul (risiko moneter dan risiko fiskal) yang akan meningkatkan tekanan inflasi sementara pertumbuhan ekonomi mengalami *crowding out* (Diagram 2.1).

Risiko pertama terjadi apabila pelanggaran moneter terus berlangsung. Risiko dari pelanggaran moneter yang berkepanjangan ialah terjadinya penggelembungan harga aset (*asset price bubbles*), peningkatan ekspektasi inflasi, dan peningkatan *carry trade* dari negara maju ke negara berkembang. Kondisi ini pada akhirnya akan mengakibatkan kenaikan inflasi. Risiko kedua terjadi sebagai akibat pelanggaran fiskal yang berkepanjangan, yaitu meningkatnya defisit fiskal serta utang pemerintah. Di satu sisi, meskipun kekhawatiran terhadap kesinambungan fiskal negara-negara maju minimal, namun di sisi lain kondisi ini akan berdampak pada peningkatan suku bunga riil jangka panjang. Peningkatan suku bunga ini pada akhirnya akan menyebabkan investasi menurun (*crowd out*), yang berakibat pada penurunan pertumbuhan ekonomi. Dampak terburuknya ialah apabila terjadi gagal bayar oleh otoritas fiskal, jangka waktu utang menjadi lebih pendek, mendorong meningkatnya premi risiko sehingga berpengaruh terhadap pembiayaan secara

keseluruhan. Kondisi tersebut dapat dihindari apabila otoritas fiskal memiliki kredibilitas dalam melakukan konsolidasi fiskal jangka menengah dan panjang.

Selain masalah ketepatan waktu, masalah lain yang cukup penting dalam *exit strategy* ialah pengelolaan ekspektasi terhadap bagaimana *exit strategy* akan dilakukan. Di sini, komunikasi yang tepat sangat diperlukan untuk menjelaskan latar belakang keputusan *exit policy* yang diambil. Apabila tidak dikomunikasikan dengan baik, keputusan *exit policy* dapat mengakibatkan reaksi yang berlebihan (*overreaction*) dari pasar keuangan. Hal tersebut pada gilirannya dapat mengakibatkan bank sentral untuk menunda keputusan *exit policy* yang sesungguhnya sudah perlu dilakukan.

■ Implikasi Exit Strategy pada Negara Berkembang

Dampak *exit strategy* negara maju pada perekonomian negara-negara berkembang, termasuk Indonesia, tergantung pada tingkat keterbukaan perekonomian negara-negara tersebut, baik keterbukaan dari sisi keuangan maupun keterbukaan dari sisi perdagangan. Salah satu tantangan utama yang dihadapi negara-negara berkembang adalah bagaimana mengelola aliran modal

jangka pendek yang muncul akibat pemulihan ekonomi yang tidak simetris antara negara-negara maju dan berkembang. Di sini, keefektifan kebijakan yang diambil tentu saja sangat tergantung pada kecepatan pemulihan itu sendiri dan *exit strategy* yang diambil oleh negara-negara maju, terutama AS.

Arus modal jangka pendek yang mengalir masuk dengan cepat mengakibatkan apresiasi nilai tukar dan harga aset yang meningkat tajam. Di sisi lain, sterilisasi di pasar valuta asing akan mengakibatkan tambahan likuiditas ke dalam pasar keuangan yang pada gilirannya membuat suku bunga jangka pendek terlalu rendah dibandingkan dengan tingkat optimalnya. Sementara itu, pengetatan kebijakan moneter juga merupakan pilihan yang sulit untuk bank sentral karena hal tersebut justru akan meningkatkan apresiasi nilai tukar dan dianggap bertentangan dengan proses pemulihan. Di sisi lain, upaya yang dilakukan negara-negara berkembang untuk menahan apresiasi nilai tukar berdampak pada menurunnya daya saing ekspor negara-negara yang proses pemulihannya lebih lambat, seperti AS dan kawasan Eropa, sehingga semakin memperlambat proses *exit strategy* negara-negara tersebut.

Membatasi aliran modal masuk secara langsung tampaknya juga bukanlah suatu pilihan yang tepat untuk

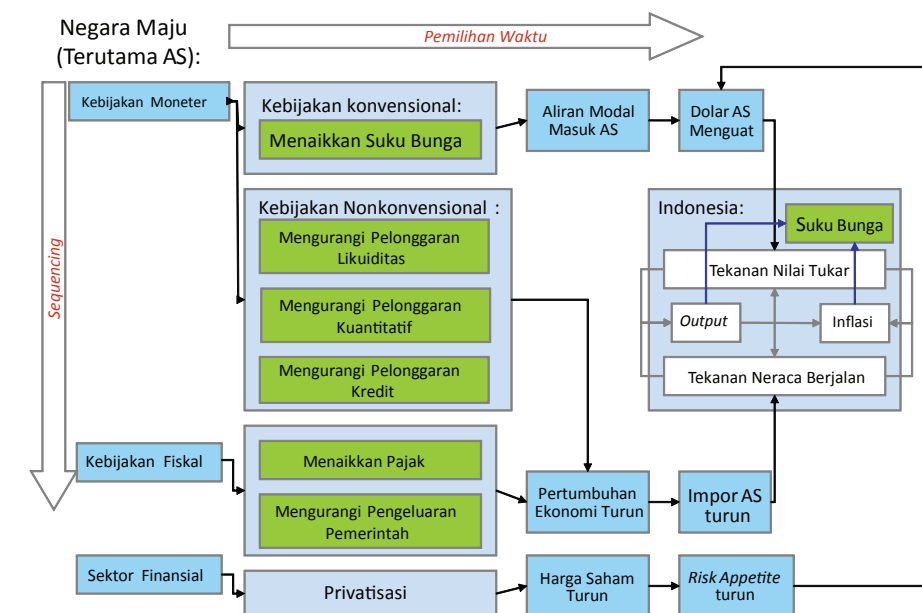


Diagram 2.2 Mekanisme Transmisi Exit Policy

negara-negara berkembang. Pandangan secara umum untuk keefektifan kebijakan pembatasan aliran modal masuk ialah bahwa kebijakan tersebut dapat efektif hanya jika dilakukan secara seragam dan serentak antar negara. Mengingat perbedaan agenda ekonomi yang dimiliki oleh masing-masing negara, meskipun secara konseptual memungkinkan, dalam prakteknya kebijakan pembatasan aliran modal secara serentak dan seragam sangat sulit untuk dilakukan. Sementara itu, kenyataan bahwa negara-negara *emerging markets* masih memerlukan nilai tukar yang kompetitif, kebijakan berupa koordinasi nilai tukar juga tampaknya sulit untuk dilakukan.

Selain keterbukaan perekonomian, karakteristik lain dari perekonomian serta sistem kebijakan ekonomi yang dianut juga turut memengaruhi dampak *exit strategy* negara-negara maju terhadap perekonomian negara-negara berkembang. Karakteristik perekonomian seperti struktur produksi dan permintaan, tingkat *pass-through* nilai tukar, pola pembentukan ekspektasi inflasi, dan tingkat persistensi inflasi mempunyai peranan penting dalam menentukan bagaimana implementasi kebijakan—termasuk *exit policy*—di negara maju ditransmisikan ke dalam perekonomian negara-negara berkembang.

Secara spesifik, mekanisme transmisi *exit policy* negara maju, terutama AS, ke perekonomian Indonesia diperkirakan akan terjadi melalui dua jalur utama yakni jalur aliran modal dan jalur perdagangan (Diagram 2.2). Dari jalur aliran modal, *exit policy* yang tercermin dari peningkatan suku bunga kebijakan AS akan mengakibatkan aliran modal keluar dari Indonesia dan negara-negara berkembang lainnya menuju AS. Akibatnya dolar AS diperkirakan akan menguat dan nilai tukar rupiah akan melemah. Nilai tukar rupiah yang melemah memberikan implikasi berupa tekanan inflasi yang meningkat (*direct pass-through*). Sementara itu, transmisi melalui jalur perdagangan terjadi sebagai akibat dikurangnya kebijakan-kebijakan nonkonvensional seperti fasilitas likuiditas dan pengetatan fiskal yang tercermin dari peningkatan pajak dan penurunan pengeluaran pemerintah AS. Kondisi ini mengakibatkan pertumbuhan ekonomi AS terdorong turun sehingga impor AS untuk produk Indonesia dan negara-negara lain juga turun. Pada akhirnya hal ini akan berdampak pada neraca pembayaran Indonesia dan nilai tukar rupiah.

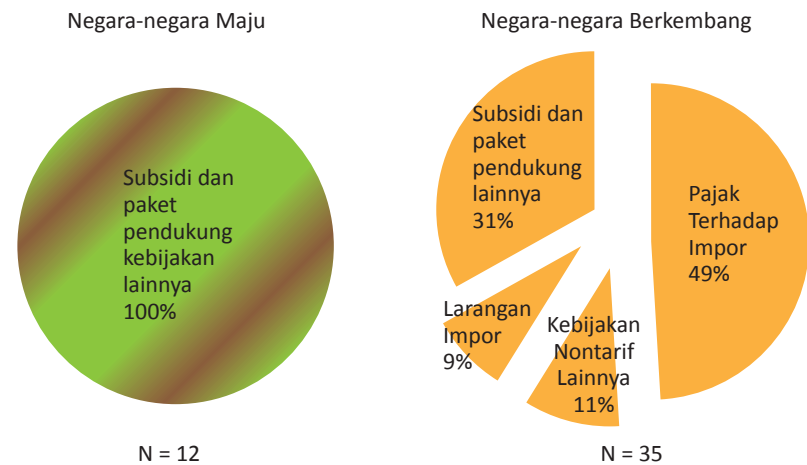
Polarisasi Perdagangan Dunia

2.4

■ **Dinamika dan Kebijakan Proteksi Perdagangan Dunia**

Sepanjang tahun 2009, berbagai isu terkait perdagangan dunia terus meningkat. Berbagai kebijakan stimulus fiskal maupun moneter untuk mendorong pertumbuhan ekonomi belum sepenuhnya mampu membawa kembali perdagangan ke tingkat sebelum krisis. Ketatnya kondisi likuiditas global, tingginya indikator risiko di sektor keuangan telah mengakibatkan sumber pembiayaan perdagangan global menjadi semakin terbatas. Sementara itu, anjloknya perekonomian dan permintaan global berdampak negatif terhadap perkembangan ekspor dan kinerja sektor usaha yang terus melambat. Untuk mengurangi dampak krisis keuangan global tersebut serta menjaga agar berbagai sektor produksi dalam negeri dapat bertahan, banyak negara akhirnya menempuh kebijakan dalam bentuk proteksionisme perdagangan.

Di sisi lain, meskipun bentuk kerjasama perdagangan internasional terus meningkat, dampaknya terhadap pemulihan ekonomi pada saat krisis diindikasikan masih minimal. Menjelang akhir tahun, fenomena pertumbuhan ekonomi di kawasan Asia, terutama China, yang masih tumbuh tinggi dapat memberikan dampak positif terhadap perkembangan perdagangan intra-regional China dengan Asia. Kondisi tersebut dapat mengurangi ketergantungan ekonomi negara-negara Asia terhadap negara maju serta menjadikan China sebagai katalisator perekonomian dan perdagangan di kawasan Asia.



Sumber: Berdasarkan Publikasi dan Penelitian World Bank

Diagram 2.3. Bentuk Proteksi Negara Maju dan Berkembang

Pemburukan kinerja berbagai sektor ekonomi menuntut otoritas fiskal menempuh berbagai kebijakan yang cenderung bersifat proteksionisme. Anjloknya volume perdagangan dunia sebagai akibat lemahnya permintaan serta semakin terbatasnya sumber-sumber pembiayaan mengakibatkan berbagai sektor ekonomi menghadapi permasalahan. Untuk menjaga agar perekonomiannya tidak memburuk, banyak negara mengambil kebijakan yang cenderung proteksionisme. Namun demikian, sentimen negatif terhadap penerapan proteksi terus meningkat. Hal ini terkait dengan dampak kebijakan proteksi yang dilakukan pada periode-periode krisis sebelumnya, yang terbukti mengakibatkan kondisi ekonomi dan perdagangan global yang justru semakin memburuk.

Dalam penerapannya, terdapat perbedaan kebijakan proteksi yang ditempuh antara negara maju dan berkembang. Bagi negara maju, kebijakan proteksi terhadap sektor-sektor industri dalam negeri dilakukan secara langsung melalui subsidi, *bailed out* terhadap perusahaan penggerak ekonomi maupun tidak langsung melalui stimulus konsumsi domestik untuk pembelian produk dalam negeri. Sementara itu, bagi negara-negara berkembang yang memiliki keterbatasan anggaran untuk subsidi, bentuk proteksi bagi industri dalam negerinya lebih difokuskan pada keringanan dalam hal regulasi, penetapan tarif bagi barang impor sejenis serta kebijakan tidak langsung lainnya (Diagram 2.3).

Bentuk kebijakan proteksi lainnya, terutama proteksi nontarif, yang mengalami peningkatan pada tahun 2009 adalah proteksi terhadap impor dalam bentuk investigasi anti dumping (AD), *global safeguards* (SG), anti subsidi (CVG), dan *PRC-specific safeguard* (CSG).³⁸ Berdasarkan data WTO, sejak awal terjadinya krisis keuangan global, investigasi anti dumping dan lainnya terus mengalami peningkatan (Tabel 2.2). Kebijakan tersebut ditempuh tidak hanya oleh negara berkembang namun juga oleh negara maju (Grafik 2.3). Salah satu bentuk restriksi impor yang meningkat signifikan pada tahun 2009 adalah *global safeguards* (SG) yang bertujuan untuk melindungi produk dalam negeri dari kerugian yang besar akibat impor produk sejenis. Berbeda dengan perilaku restriksi impor dalam kondisi perekonomian normal yang memfokuskan hanya pada sektor/produk tertentu untuk mendukung daya saing produk dalam negeri, restriksi impor pada tahun 2009 mempunyai cakupan sektor industri secara lebih luas. Sementara itu, negara yang paling banyak terkena dampak dari restriksi impor tersebut adalah China yang mencapai 67% dari total 37 investigasi restriksi impor selama tahun 2009.³⁹

38 Investigasi antidumping adalah penyelidikan yang dilakukan oleh suatu negara terhadap produk barang impor tertentu yang terindikasi mengandung subsidi atau harga ekspor barang tersebut lebih rendah dari nilai normalnya di negara pengekspor (dumping). Countervailing Duties adalah: Pajak yang dikenakan terhadap produk yang disubsidi oleh negara importir

39 The World Bank (2009), "The Pattern of Antidumping and Other Types of Contingent Protection" PREM Notes No.144.

Tabel 2.2. Investigasi Kebijakan Nontarif

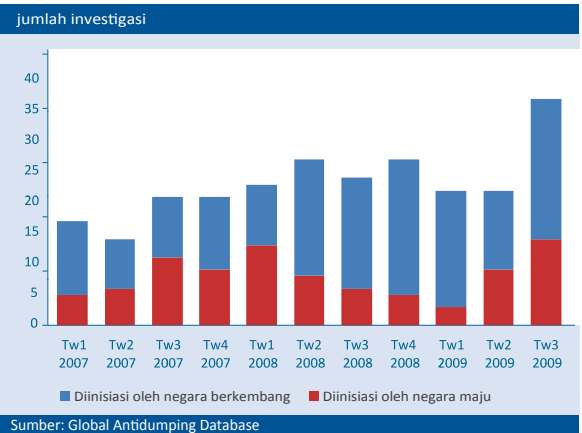
	Safeguards thd produk-produk China	Global safeguards	Countervailing duties	Antidumping
Tw1 2007	0	2	1	33
Tw2 2007	0	2	3	20
Tw3 2007	0	1	5	56
Tw4 2007	0	2	2	44
Tw1 2008	2	1	4	43
Tw2 2008	0	2	4	43
Tw3 2008	0	2	4	45
Tw4 2008	0	6	2	72
Tw1 2009	3	6	3	39
Tw2 2009	3	9	6	43

Sumber: Global Antidumping Database

Kebijakan proteksi perdagangan dunia yang meningkat, diindikasikan belum akan berdampak signifikan terhadap perekonomian dan volume perdagangan dunia hingga akhir tahun 2009. Dengan adanya tenggat waktu dalam penerapan regulasi proteksi maka pengaruhnya diperkirakan baru akan terlihat pada perdagangan di tahun 2010. Sementara itu, kekhawatiran timbulnya distorsi atau inefisiensi harga akibat proteksi diperkirakan menjadi minimal. Di samping bertujuan untuk mempertahankan sektor industri dan perekonomian dalam negeri sebagai akibat krisis keuangan, proteksi tersebut juga diperkirakan hanya akan diterapkan hingga kondisi perekonomian kembali normal. Sejauh ini, dampak dan kekhawatiran kebijakan proteksi bagi perekonomian diperkirakan minimal, mengingat adanya berbagai bentuk koridor bagi perdagangan dunia melalui World Trade Organization (WTO) dan maraknya forum kerjasama perdagangan bebas seperti North America Free Trade Area (NAFTA) dan ASEAN Free Trade Area (AFTA).

Kerjasama Perdagangan Internasional

Meskipun WTO mencakup hampir semua negara dunia, namun semakin meningkatnya kompleksitas dalam kerjasama perdagangan dunia mendorong semakin banyaknya alternatif kerjasama perdagangan lainnya yang bermunculan. Untuk tetap mendorong pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan ekspor, berbagai negara melakukan upaya dengan melakukan kerjasama yang lebih terbatas dalam bentuk *Regional Trade Agreements* (RTAs) maupun *Free Trade Agreements* (FTAs) yang terus meningkat setiap tahunnya (Grafik 2.4)



Grafik 2.3 Banyaknya Investigasi yang Diinisiasi Negara Berkembang versus Negara Maju

RTA dan FTA diharapkan memberikan dampak positif terhadap perekonomian domestik. Bagi perekonomian suatu negara manfaat dari RTA maupun FTA terutama adalah menghapuskan hambatan perdagangan (*trade barriers*), mengurangi harga barang-barang impor (penghapusan tarif), meningkatkan volume perdagangan, serta mendorong efisiensi dalam proses produksi agar lebih kompetitif. Sementara itu, dampak tidak langsungnya antara lain melalui penurunan berbagai tarif/ penghapusan tarif yang mampu mendorong perdagangan global yang lebih efisien.

Di samping bentuk kerjasama perdagangan yang semakin beragam dan luas antar negara, adanya penurunan tarif dan berbagai biaya impor lainnya yang dapat menurunkan harga barang-barang impor/produksi merupakan salah satu bentuk lain stimulus perekonomian. Sementara



Grafik 2.4. Perkembangan Regional Trade Agreements, 2001-2009

itu, berbagai bentuk kerjasama yang dilakukan antar negara dalam forum yang berbeda-beda bermanfaat meningkatkan daya saing serta transfer teknologi yang lebih cepat.

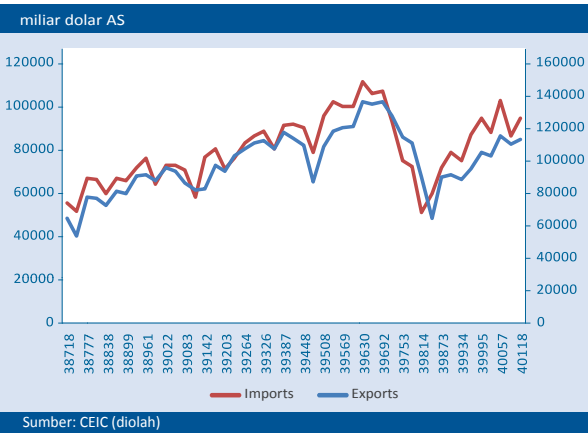
Namun demikian, kerjasama antara negara yang memiliki skala ekonomis yang berbeda seperti antara negara industri dengan negara berkembang dapat memberikan manfaat yang tidak seimbang. Negara berkembang yang berorientasi ekspor pada umumnya mengeksport bahan mentah/komoditas cenderung akan memperoleh nilai tambah yang lebih kecil dibandingkan dengan negara yang mengeksport barang-barang hasil olahan. Adanya biaya faktor produksi seperti tenaga kerja dan perlengkapan produksi akan mengakibatkan negara berkembang tersebut mengimpor dengan nilai yang lebih besar. Selain itu, bentuk kerjasama RTA dan FTA juga dapat menimbulkan *trade diversion* serta penurunan *terms of trade*.

Di sisi lain, adanya konsesi ketentuan asal barang atau *rules of origin* (ROO) dalam kerja sama perdagangan dapat menimbulkan masalah. ROO ditetapkan melalui tiga metode yaitu perubahan kode tarif (*change of tariff heading*), nilai tambah (*value added criteria*), dan persyaratan proses produksi tertentu (*specific manufacturing process requirement*). Kualifikasi ROO di tengah fenomena interlink produksi global serta kriteria yang berbeda antar blok perdagangan merugikan suatu negara yang tergabung dalam beberapa blok kerjasama perdagangan. Di samping itu, hal tersebut dapat menghambat arus perdagangan karena adanya prosedur ROO yang menyita waktu dan biaya.

Krisis akhir-akhir ini tidak dapat dipungkiri memengaruhi rencana penerapan berbagai kerjasama internasional. Adanya kebijakan proteksi yang dilakukan oleh berbagai negara untuk melindungi perekonomian dalam negerinya diperkirakan akan memengaruhi implementasi berbagai bentuk kerjasama perdagangan. Di samping akibat lemahnya permintaan dunia yang berdampak pada anjloknya ekspor dan impor, berbagai regulasi terhadap sektor yang belum kompetitif diperkirakan masih akan tetap dilakukan.

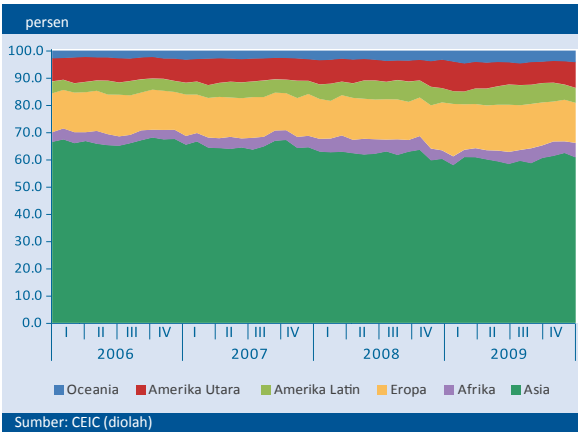
■ **Peranan China dalam Perdagangan di Asia**

Berbeda dengan negara di kawasan Asia lainnya, selain merupakan salah satu negara yang memiliki pangsa

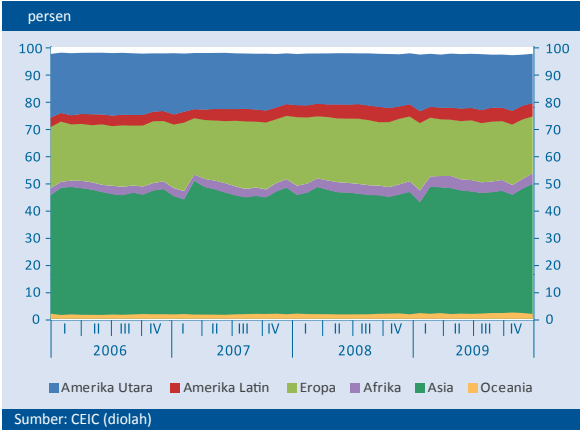


Grafik 2.5. Perkembangan Ekspor & Impor China dengan Asia

besar terhadap PDB dunia, jumlah populasi China yang besar juga merupakan pasar ekspor potensial dalam perdagangan dunia. Perkembangan ini memberikan harapan bahwa ke depan perekonomian Asia dapat tetap tumbuh tinggi dengan China sebagai pendorong utama melalui perdagangan intra-regional (Grafik 2.5). Pada tahun 2009, meskipun sempat anjlok di awal tahun, volume perdagangan antara China dengan kawasan Asia kembali mengalami peningkatan dan bahkan dengan kenaikan yang lebih besar dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Perkembangan positif perdagangan China dengan kawasan Asia ini juga didukung oleh pangsa perdagangan (ekspor maupun impor) kawasan Asia yang dominan terhadap volume perdagangan China (Grafik 2.6 dan 2.7). Terus meningkatnya volume serta stabilnya pangsa kawasan Asia dalam perdagangan China selama beberapa tahun terakhir mengindikasikan bahwa negara-negara Asia lainnya memiliki peran yang semakin penting dalam perdagangan dan perekonomian China.



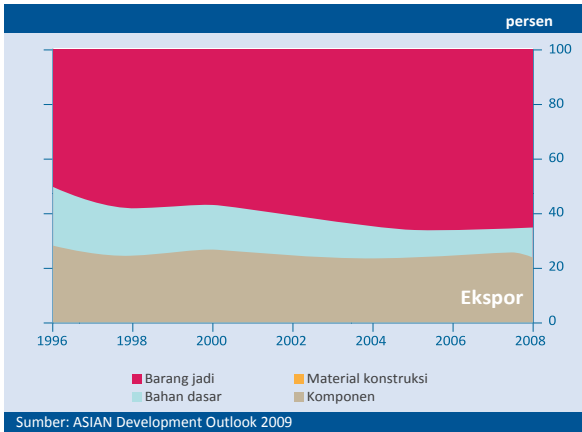
Grafik 2.6 Ekspor China berdasarkan Tujuan



Grafik 2.7. Impor China berdasarkan Asal

China akan dapat lebih berperan sebagai pendorong pertumbuhan negara-negara lain di Asia apabila China tidak hanya berperan sebagai sentra produksi perakitan bagi bahan mentah/setengah jadi yang diekspor oleh negara-negara lain di Asia, tetapi juga mengimpor produk akhir mereka. Dilihat dari struktur komoditasnya, sejak tahun 2001, pangsa ekspor Asia ke China untuk produk setengah jadi terus mengalami penurunan, sementara pangsa ekspor Asia untuk produk akhir China mengalami peningkatan (Grafik 2.8).

Ke depan, perubahan pola perdagangan (ekspor dan impor) antara China dengan kawasan Asia mengindikasikan potensi besar China sebagai penopang perekonomian dan perdagangan intra regional. Namun demikian, tingginya pertumbuhan investasi dan ekonomi China juga dapat menjadi tantangan bagi negara-negara Asia lainnya terkait dengan potensi China sebagai pesaing utama produk ekspor negara-negara tersebut.

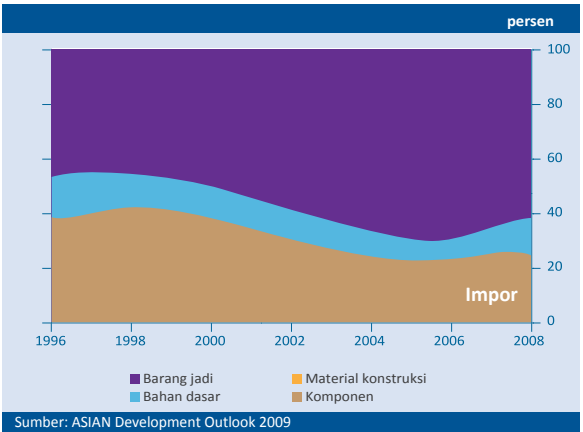


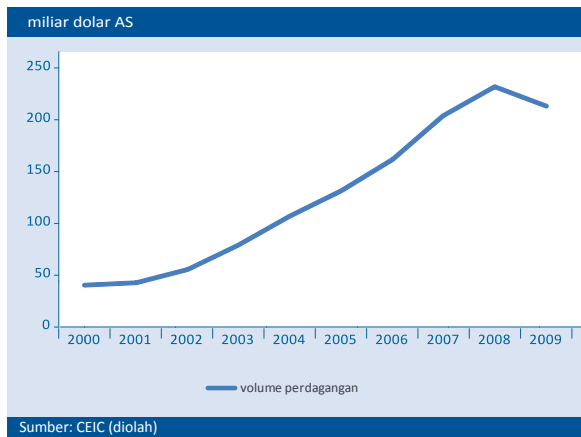
Grafik 2.8 Ekspor dan Impor China ke Negara Kawasan

■ **ASEAN-China Free Trade Agreement (ACFTA)**

Sejalan dengan semakin berperannya perekonomian China dalam tatanan global, perdagangan antara China dengan negara-negara ASEAN juga terus meningkat. Volume perdagangan antara China dan ASEAN yang pada tahun 2000 hanya sebesar 39,2 miliar dolar AS meningkat signifikan menjadi 212,7 miliar dolar AS pada tahun 2009 (Grafik 2.9 & 2.10). Terus meningkatnya peran China sebagai mitra dagang negara-negara ASEAN yang disertai dengan besarnya pangsa pasar yang dapat diserap oleh China dengan jumlah penduduk yang besar, mendorong upaya kerjasama yang lebih intensif antara China dan ASEAN. Meskipun telah diusulkan sejak tahun 2001, persetujuan kerjasama ASEAN dan China terkait perdagangan bebas, yang juga disebut dengan ASEAN-China *Free Trade Agreement* (ACFTA) baru dilakukan pada tahun 2004. Selanjutnya, dalam kerjasama tersebut Indonesia sepakat untuk menghapus ± 8000 pos tarif impor (sebagian besar pos tarif) dari China yang tergabung dalam kelompok barang *normal track* pada tahun 2010. Sementara bagi negara ASEAN lainnya kebijakan tersebut baru akan diterapkan pada tahun 2015.

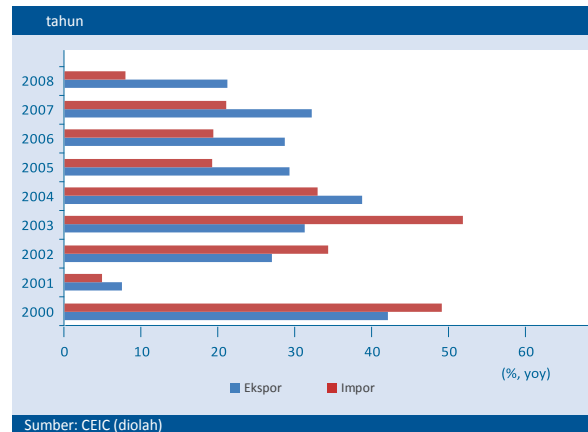
Secara ekonomi, kerjasama perdagangan bebas antara ASEAN dengan China merupakan kerjasama perdagangan bebas terbesar dengan jumlah konsumen (penduduk) sebesar 1,7 miliar. Dengan kerjasama tersebut diharapkan perekonomian dan volume perdagangan ASEAN-China terus mengalami peningkatan. ASEAN dapat mengimpor bahan baku dari China lebih murah sekaligus memperbesar pasarnya ke dunia melalui China mengingat China saat ini memiliki 14 FTA dengan seluruh dunia. Di





Grafik 2.9 Volume Perdagangan China-ASEAN

samping itu, disepakatinya perjanjian terkait investasi diharapkan semakin mendorong investor China untuk menanamkan modalnya di Indonesia. Investasi China memberikan potensi manfaat yang cukup besar. Pada tahun 2008 *outflow* FDI China mencapai 53 miliar dolar AS, sementara yang dimanfaatkan Indonesia hanya 0,26%. Untuk itu, Indonesia harus menyiapkan daya dukung wilayah untuk menyambut masuknya investasi tersebut. Selain itu, adanya ACFTA juga diharapkan dapat mendorong efisiensi produksi di kawasan ASEAN sehingga



Grafik 2.10 Pertumbuhan Perdagangan China-ASEAN

suatu negara dapat fokus untuk mengembangkan produk unggulannya. Hal tersebut akan sejalan dengan semangat perwujudan MEA 2015 untuk menciptakan pasar tunggal ASEAN dan basis produksi yang berdaya saing global. Tentu saja, sebagaimana dengan kerjasama perdagangan bebas lainnya, tidak tertutup kemungkinan adanya dampak negatif akibat bersaing dengan produk China, untuk itu diperlukan program antisipatif guna meminimalisasi dampak tersebut.

Menyeimbangkan Pertumbuhan Ekonomi di Tengah Ketidakseimbangan Global

2.5

Salah satu tantangan yang dihadapi perekonomian dunia saat ini ialah bagaimana menyeimbangkan pertumbuhan ekonomi global (*rebalancing global growth*). Di satu sisi, AS dan beberapa negara industri lain masih mencatat permintaan domestik yang tinggi dan tingkat tabungan yang rendah. Di sisi lain, peranan permintaan domestik di beberapa negara *emerging markets* masih perlu ditingkatkan dan ketergantungan terhadap pasar ekspor perlu dikurangi. Meskipun isu *rebalancing* perekonomian global banyak mengemuka sejak terjadinya krisis ekonomi global akhir-akhir ini, isu *rebalancing* perekonomian global pada dasarnya tidak terlepas dari fenomena ketidakseimbangan global (*global imbalance*) yang telah terjadi sejak tahun 1990an. Dengan demikian, proses pemulihan global juga tidak terlepas dari perkembangan ketidakseimbangan global yang masih terus berlangsung.

■ Fenomena Ketidakseimbangan Global

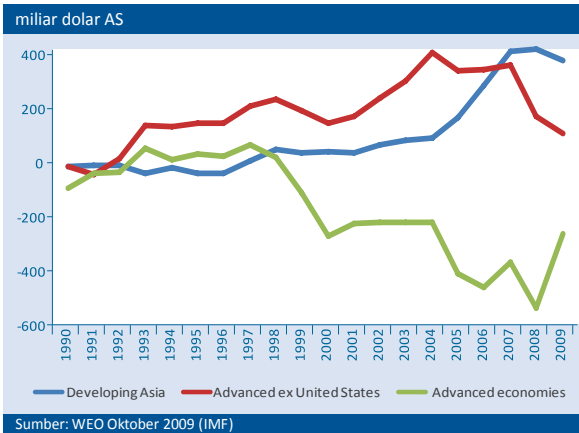
Krisis keuangan global 2007/2008 terbukti tidak mengakhiri ketidakseimbangan global. Meskipun terjadi sedikit pengurangan dengan terjadinya krisis global, sampai dengan akhir tahun 2009, ketidakseimbangan global masih terus berlanjut (Grafik 2.11). Oleh karena itu, masih diperlukan implementasi berbagai kebijakan yang dapat menjawab berbagai distorsi penyebab ketidakseimbangan global tersebut, baik distorsi yang bersifat domestik maupun yang bersifat internasional. Kegagalan dalam membuat dan mengimplementasikan kebijakan untuk menangani ketidakseimbangan global dapat mengancam kesinambungan proses pemulihan ekonomi dunia.

Tabel 2.3 Rata-rata Neraca Berjalan (persen PDB)

	1996-2000	2001-2004	2005-2008	2009
AS	-0.8	-1.4	-1.4	-0.6
Eropa Defisit ¹⁾	-0.1	-0.4	-0.8	-0.5
Belahan dunia lainnya	-0.3	0	-0.3	-0.4
China	0.1	0.1	0.6	0.6
Negara berkembang Asia ²⁾	0.1	0.2	0.2	0.3
Jepang	0.3	0.3	0.3	0.2
Eksportir Minyak ³⁾	0.2	0.4	1	0.3
Eropa Surplus ⁴⁾	0.2	0.4	0.7	0.4
Discrepancy	-0.3	-0.3	0.4	0.2

Sumber: Blanchard & Milesi-Ferretti (2009)

Catatan: 1) Eropa Defisit terdiri dari Austria, Belgia, Denmark, Finlandia, Jerman, Luxembourg, Belanda, Swedia, Swiss; 2) Negara berkembang Asia terdiri dari Hong Kong S.A.R. of China, Indonesia, Korea, Malaysia, Filipina, Singapura, Taiwan province of China, Thailand; 3) Eksportir Minyak terdiri dari Algeria, Angola, Azerbaijan, Bahrain, Republik Kongo, Ekuador, Equatorial Guinea, Gabon, Iran, Kazakhstan, Kuwait, Libya, Nigeria, Norwegia, Oman, Qatar, Rusia, Arab Saudi, Sudan, Syria, Trinidad dan Tobago, Uni Emirat Arab, Venezuela, Yaman; 4) Eropa Surplus terdiri dari Austria, Belgia, Denmark, Finlandia, Jerman, Luxembourg, Belanda, Swedia, Swiss.



Grafik 2.11 Ketidakseimbangan Global

Data neraca berjalan dalam Tabel 2.3 menunjukkan bahwa sejak tahun 1996 karakteristik dari ketidakseimbangan ekonomi global telah mengalami perubahan. Peranan surplus Jepang yang sangat dominan sebagai patner defisit AS sampai dengan tahun 2004 telah diambil alih oleh China sejak tahun 2005. Dalam perkembangannya, keberadaan ketidakseimbangan global juga tidak dapat terlepas dari apresiasi nilai tukar dolar AS. Tingginya produktivitas AS relatif terhadap produktivitas negara-negara lain tentu saja mempunyai peranan dalam

menjelaskan apresiasi dolar AS dan peningkatan defisit neraca berjalan AS, terutama dalam periode 1996-2000. Pada saat yang bersamaan, terutama setelah krisis Asia, investasi di negara-negara berkembang Asia mengalami penurunan drastis.

Dalam periode tahun 2001-2004, defisit neraca berjalan AS secara rata-rata telah mengalami peningkatan menjadi 1,4% dari PDB. Peningkatan ini terutama disebabkan oleh penurunan tingkat tabungan AS yang tercermin dari tingkat tabungan rumah tangga dan pemerintah AS yang semakin memburuk. Menurunnya tingkat tabungan rumah tangga AS terutama disebabkan oleh peningkatan pinjaman rumah tangga sebagai akibat dari harga rumah dan aset lainnya yang semakin meningkat. Di sisi lain, dalam periode tersebut surplus neraca berjalan di banyak negara Asia terus berlanjut, sementara negara-negara pengekspor minyak juga mengalami kenaikan surplus akibat kenaikan harga minyak.

Dalam periode tahun 2005-2008 surplus neraca berjalan China telah mengalami peningkatan cukup pesat. Demikian juga dengan cadangan devisanya, pada periode tahun 2005-2008 cadangan devisa China mengalami kenaikan lebih dari 1,5 triliun dolar AS. Meskipun investasi di China dan negara-negara pengekspor minyak

mengalami peningkatan selama periode tahun 2005-2008, namun peningkatan tabungan mereka jauh melampaui peningkatan investasinya.

Di pasar keuangan, beberapa tahun sebelum krisis global perekonomian dunia ditandai dengan adanya eksek finansial. Hal ini tercermin dari penggelembungan harga aset serta tingkat tabungan yang rendah dan investasi yang tinggi di negara-negara yang mengalami defisit, yang bukan hanya di AS tetapi juga di beberapa negara Eropa seperti Irlandia, Spanyol, Inggris, dan negara-negara Eropa Tengah dan Timur (CEE). Sebaliknya, surplus di China, beberapa negara Eropa serta negara-negara pengekspor minyak terus meningkat. Sementara itu, animo investor asing terhadap surat utang AS terus mengalami peningkatan.

Secara konseptual, ketidakseimbangan tidaklah harus selalu menjadi permasalahan bagi perekonomian.⁴⁰ Ketidakseimbangan tidak menjadi masalah apabila dia merupakan cerminan natural dari perbedaan tingkat pembangunan, pola demografi, dan fundamental ekonomi lainnya. Negara-negara dengan penduduk yang mengalami penuaan (*aging*) lebih cepat dari negara partner dagangnya cenderung mempunyai tabungan yang lebih besar dan neraca berjalan surplus. Demikian juga dengan perilaku investasi, negara yang memberikan kesempatan investasi yang menarik bagi investor asing dapat membiayai investasinya dengan menggunakan tabungan asing.

Sebaliknya, ketidakseimbangan dapat menjadi masalah apabila dia merupakan cerminan dari distorsi, eksternalitas, ataupun risiko, baik di tingkat nasional maupun internasional. Tingkat tabungan yang tinggi di suatu negara dapat merupakan cerminan dari kurangnya jaring pengaman sosial di negara tersebut. Sementara itu, tingkat tabungan yang rendah dapat merupakan akibat dari adanya penggelembungan harga aset, ataupun ekspektasi yang berlebihan terhadap pertumbuhan ekonomi. Selain itu, ketidakseimbangan dapat juga terjadi akibat investasi yang sangat rendah karena kurangnya perlindungan hak cipta ataupun kurangnya persaingan dalam sistem keuangan.

Sementara itu, banyak *emerging markets* terutama setelah krisis Asia tahun 1997/1998 melakukan akumulasi

cadangan devisa dalam jumlah besar. Bagi *emerging markets*, salah satu tujuan utama mereka untuk memegang cadangan devisa dalam jumlah besar ialah untuk *self-insurance* terhadap krisis mata uang. Selain itu, di banyak negara akumulasi cadangan devisa juga banyak disebabkan oleh strategi mendorong pertumbuhan yang mengandalkan ekspor. Sampai saat ini, cadangan devisa bank-bank sentral dunia sebagian besar masih dalam dolar AS, yang mencerminkan masih besarnya kepercayaan investor asing terhadap dolar AS dan masih tingginya dominasi dolar AS dalam transaksi internasional.

Krisis Keuangan Global dan Ketidakseimbangan Ekonomi Global

Salah satu masalah utama yang dihadapi perekonomian global sebelum terjadinya krisis keuangan global tahun 2007/2008 ialah ketidakseimbangan global. Kekhawatiran utama waktu itu ialah terhentinya secara tiba-tiba aliran modal ke AS yang menimbulkan resesi, bukan hanya pada perekonomian AS tetapi juga perekonomian dunia. Apa yang menimbulkan krisis keuangan global akhir-akhir ini pada kenyataannya bukanlah penyesuaian yang terjadi untuk mengakhiri ketidakseimbangan global, sebagaimana dikhawatirkan banyak pihak sebelum krisis terjadi. Namun, krisis keuangan global lebih disebabkan oleh kegagalan dalam sistem keuangan global. Investor asing yang menanamkan dananya ke dalam aset-aset AS yang ternyata merupakan aset-aset bermasalah (*toxic asset*) mempunyai peran dalam pembiayaan terhadap defisit AS.

Meskipun ketidakseimbangan global sendiri bukanlah penyebab krisis global, banyak ekonom berpendapat bahwa krisis keuangan global tersebut tidak terlepas dari ketidakseimbangan global yang terjadi sejak paruh kedua tahun 1990-an. Ada pihak yang berpendapat bahwa tingginya tingkat tabungan di China dan negara-negara eksportir minyak telah membuat suku bunga cukup rendah yang pada gilirannya membuat investor mencari tempat penanaman dana yang menghasilkan *yield* yang lebih tinggi meskipun dengan risiko yang lebih tinggi. Sebaliknya, ada pihak yang berpendapat bahwa keterkaitan yang kuat antara krisis keuangan global dan ketidakseimbangan global bersumber dari kemampuan AS membiayai ketidakseimbangan ekonominya dengan aliran modal luar negeri yang dapat diperoleh dengan mudah.⁴¹

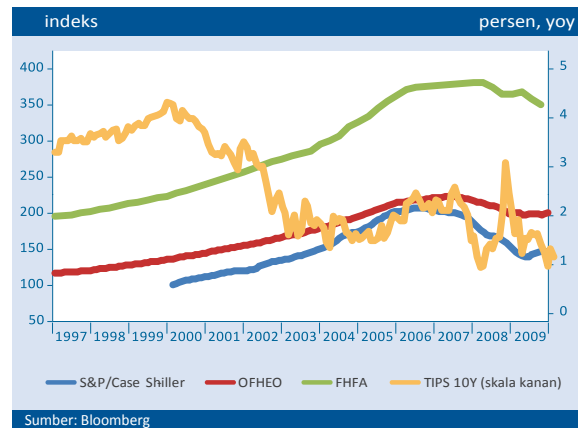
40 Blanchard, Olivier and Gian Maria Milesi-Ferretti (2009), "Global Imbalances: In Midstream?" IMF Staff Position Note, SPN/09/29.

41 Obstfeld, Maurice and Kenneth Rogoff (2009), "Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes", *Mimeo*.

Dalam pembiayaan eksternal AS, pembelian asing terhadap surat utang AS—terutama *Treasury securities* dan surat utang korporasi—mempunyai peranan sangat penting.

Secara keseluruhan, keterkaitan antara krisis keuangan global dan ketidakseimbangan global dapat dilihat pada mulai berkurangnya ketidakseimbangan global yang terjadi sejalan dengan mulai meredanya tekanan krisis ekonomi global pada tahun 2009. Beberapa faktor menjelaskan fenomena tersebut.⁴² Pertama, penurunan harga minyak dari rata-ratanya di tahun 2008 telah mengakibatkan penyusutan yang cukup besar dalam surplus neraca berjalan negara-negara pengekspor minyak serta perbaikan neraca berjalan negara-negara pengimpor minyak. Kedua, anjloknya harga aset telah mengakibatkan menurunnya permintaan domestik yang pada gilirannya mengurangi defisit neraca berjalan negara-negara yang sangat mengalami dampak buruk dari krisis (Grafik 2.12). Ketiga, krisis keuangan global disinyalir telah mengakibatkan adanya pergeseran selera investor ke penanaman domestik (*home bias*). Hal ini berarti bahwa pembiayaan asing terhadap ketidakseimbangan eksternal berkurang. Keempat, krisis keuangan global mempunyai dampak yang besar terhadap permintaan impor barang-barang konsumsi tahan lama dan barang-barang investasi. Hal itu mengakibatkan penurunan surplus neraca berjalan negara-negara pengekspor barang-barang tersebut dan mengurangi defisit neraca berjalan negara-negara dengan defisit neraca berjalan yang besar, terutama AS.

Ke depan, ketidakseimbangan global sangat dipengaruhi oleh perkembangan faktor-faktor tersebut di atas. Laporan IMF akhir-akhir ini mengungkapkan beberapa alasan mengapa ketidakseimbangan global ke depan dapat diharapkan akan berkurang.⁴³ Pertama, harga aset dan nilai kekayaan rumah tangga diperkirakan tidak akan kembali ke tingkat sebelum krisis dalam waktu yang cepat. Hal ini mengakibatkan tingkat tabungan swasta akan lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat tabungan mereka periode sebelum krisis. Apabila tingkat tabungan AS mengalami peningkatan relatif terhadap tingkat tabungan negara-negara lain, maka ketidakseimbangan global diperkirakan akan mengecil, mengingat rendahnya



Grafik 2.12 Harga Aset Nominal AS

tingkat tabungan AS ialah salah satu penyebab ketidakseimbangan global.

Kedua, peraturan sistem keuangan yang lebih ketat akan meningkatkan biaya intermediasi dan biaya modal. Oleh karena itu, investasi di sektor perumahan—terutama di negara-negara yang mengalami *booming* perumahan sebelum krisis—akan cenderung tetap rendah. Hal ini tentu akan mengurangi defisit neraca berjalan negara-negara dengan defisit yang besar yang pada gilirannya mengurangi ketidakseimbangan global. Ketiga, meningkatnya premium risiko terhadap aliran modal antar negara akan mengakibatkan biaya modal yang lebih tinggi. Hal ini diperkirakan akan membatasi sumber pembiayaan untuk defisit neraca berjalan yang besar yang pada gilirannya akan mengurangi ketidakseimbangan global.

Di balik faktor-faktor yang mendukung adanya penurunan ketidakseimbangan global, sebagaimana di uraikan di atas, tentu saja masih terdapat beberapa tantangan yang dihadapi. Meskipun tingkat tabungan swasta di AS telah mengalami peningkatan, namun defisit fiskal AS masih terus mengalami peningkatan secara signifikan. Selain itu, meskipun neraca berjalan China telah mengalami penyesuaian selama tahun 2009, penyesuaian tersebut kemungkinan hanya bersifat temporer. Sementara itu, sejumlah negara *emerging markets* masih terus mencatat surplus neraca berjalan dan peningkatan cadangan devisa.

42 Obstfeld, Maurice and Kenneth Rogoff (2009), "Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes", *Mimeo*.

43 Blanchard, Olivier and Gian Maria Milesi-Ferretti (2009), "Global Imbalances: In Midstream?" *IMF Staff Position Note, SPN/09/29*.

Berbagai kebijakan dan *exit strategy* yang diambil oleh negara-negara maju dan berkembang tidak dapat dipungkiri mempunyai implikasi terhadap perekonomian Indonesia sebagai suatu negara dengan perekonomian terbuka. Keberhasilan kebijakan-kebijakan dan *exit strategy* negara-negara maju akan memengaruhi kondisi proses pemulihan perekonomian dunia yang pada gilirannya akan memengaruhi kondisi perekonomian Indonesia. Sementara itu, berbagai kerja sama global dan regional serta berbagai tantangan perekonomian global—seperti proteksionisme dan ketidakseimbangan global—juga tidak dapat dihindari akan memengaruhi kesinambungan proses pemulihan ekonomi Indonesia.

Mekanisme transmisi *exit strategy* negara maju, terutama AS, ke perekonomian Indonesia diperkirakan akan terjadi melalui dua jalur utama yakni jalur aliran modal dan jalur perdagangan. Dari jalur aliran modal, *exit strategy* yang tercermin dari peningkatan suku bunga kebijakan AS akan mengakibatkan aliran modal keluar dari *emerging markets*, termasuk Indonesia, menuju ke AS. Akibatnya dolar AS diperkirakan akan menguat, sementara nilai rupiah akan melemah. Nilai tukar rupiah yang melemah memberikan implikasi berupa tekanan inflasi yang meningkat (*direct pass-through*). Sementara itu, transmisi melalui jalur perdagangan terjadi sebagai akibat dikurangnya kebijakan-kebijakan nonkonvensional seperti fasilitas likuiditas dan pengetatan fiskal yang tercermin dari peningkatan pajak dan penurunan pengeluaran pemerintah. Kondisi ini dapat mengakibatkan pertumbuhan ekonomi terdorong turun sehingga impor AS untuk produk Indonesia juga turun. Pada akhirnya hal

ini akan berdampak pada Neraca Pembayaran Indonesia dan nilai tukar rupiah.

Selain kebijakan-kebijakan dan *exit strategy* yang diambil negara-negara maju, pemulihan ekonomi Indonesia ke depan juga akan dipengaruhi oleh implementasi kerja sama global dan regional. Krisis keuangan global yang terjadi akhir-akhir ini semakin menunjukkan bahwa Indonesia perlu segera memiliki sebuah sistem keuangan nasional yang tangguh, tahan terhadap goncangan baik dari eksternal maupun internal, efisien serta mendukung gerak roda sektor riil dan pertumbuhan nasional yang berkesinambungan. Mengingat krisis keuangan bisa terjadi kapan saja dan dari manapun sumbernya, Indonesia perlu memiliki kerangka untuk mengantisipasi berbagai kemungkinan itu.

Di satu sisi, ikutnya Indonesia sebagai anggota G-20 telah memperkuat posisi Indonesia dalam perumusan langkah-langkah dan kebijakan-kebijakan global untuk meningkatkan dan menjaga kestabilan ekonomi dan keuangan global. Di sisi lain, keterikatan Indonesia terhadap berbagai regulasi yang bersifat internasional semakin meningkat. Dalam kaitan ini, tantangan yang dihadapi adalah bagaimana menyinkronkan peraturan-peraturan dan standar-standar domestik terhadap peraturan-peraturan dan standar-standar yang telah disepakati secara internasional. Selain itu, sebagai satu-satunya negara ASEAN yang menjadi anggota G-20, Indonesia juga harus dapat menyuarakan kepentingan-kepentingan negara-negara ASEAN lainnya.

Kebijakan yang terkoordinasi dalam menjaga stabilitas makroekonomi dan mempertahankan momentum pertumbuhan ekonomi akan membawa perekonomian Indonesia untuk tetap berada pada jalur yang sesuai dengan komitmen pada forum G-20 mengenai kerangka kerja global untuk mewujudkan pertumbuhan ekonomi yang kuat, berkesinambungan, dan seimbang. Dalam hal ini, kebijakan yang diterapkan hendaknya tetap disesuaikan dengan kondisi masing-masing negara.

Adanya kecenderungan meningkatnya proteksionisme sebagai respons terhadap krisis tentu saja juga dapat memengaruhi perdagangan Indonesia. Kebijakan yang bersifat proteksionisme yang dilakukan oleh berbagai negara untuk melindungi perekonomian dalam negerinya diperkirakan akan memengaruhi implementasi berbagai bentuk kerja sama perdagangan bebas. Di samping akibat anjloknya permintaan dunia yang berdampak pada anjloknya ekspor dan impor, berbagai regulasi terhadap sektor yang belum kompetitif tampaknya masih akan terus berlangsung.

Di sisi lain, sejalan dengan perbaikan kondisi ekonomi dan perdagangan global, meningkatnya berbagai bentuk kerja sama internasional diharapkan memberikan dampak positif. Di samping bentuk kerja sama yang semakin beragam dan luas, adanya penurunan tarif dan biaya lainnya bermanfaat dalam mendukung perekonomian yang lebih efisien. Sementara itu, berbagai bentuk kerjasama yang dilakukan dengan negara lain, baik secara individu maupun dalam satu region, meskipun dalam forum yang berbeda, diharapkan akan bermanfaat untuk meningkatkan kemampuan daya saing serta transfer teknologi.

Salah satu hal yang dikhawatirkan banyak negara berkembang sebelum terjadinya krisis global adalah terjadinya depresiasi nilai tukar dolar AS yang cukup tajam sebagai akibat dari penyesuaian ketidakseimbangan global yang tidak mulus. Apabila depresiasi tersebut terjadi maka ekspor negara-negara berkembang, terutama menuju AS, diprediksikan akan anjlok. Apa yang diprediksi tersebut ternyata tidak menjadi kenyataan, paling tidak sampai dengan tahun 2009. Namun demikian, bukan berarti ancaman penyesuaian yang tidak mulus dari ketidakseimbangan global telah hilang. Bagaimana perkembangan ketidakseimbangan global ke depan masih merupakan suatu tantangan bagi perekonomian global, yang tentu saja juga merupakan tantangan bagi perekonomian Indonesia dan negara-negara berkembang lainnya.

Boks 2.1: Peran *Bailout* dalam Proses Pemulihan Ekonomi Global

Proses ke arah pemulihan ekonomi global yang dirasakan dewasa ini tak terlepas dari berbagai kebijakan yang telah diterapkan oleh berbagai negara semenjak tekanan terhadap stabilitas keuangan global mengemuka. Secara umum, kebijakan tersebut diarahkan untuk meminimalkan dampak ketidakstabilan di pasar keuangan dan menjaga stabilitas makroekonomi. Salah satu kebijakan yang utama ialah kebijakan pemberian dana talangan (*bailout*) pada sistem perbankan dengan cara melakukan rekapitalisasi. Banyak negara yang telah menerapkan program *bailout*, seperti Amerika Serikat (AS) dan Inggris (Tabel 1). Di dunia perbankan, *bailout* berarti bantuan keuangan yang diberikan oleh Pemerintah atau Bank Sentral suatu negara kepada perbankan atau institusi penyimpan dan penyalur dana masyarakat yang mengalami ancaman kebangkrutan,

insolvensi, atau likuidasi akibat : (i) macetnya sejumlah besar pinjaman; (ii) situasi yang semakin tak menentu akibat kondisi pasar keuangan yang bergejolak; (iii) terjadinya arus dana keluar dalam jumlah besar dan seketika yang disebabkan oleh kepanikan nasabah. *Bailout* tersebut diberikan untuk mencegah efek penularan secara cepat dan sistemik kepada bank-bank lainnya di dalam industri perbankan yang dikhawatirkan akan membawa pemburukan pada perekonomian.

Program *bailout* untuk bank bermasalah bukanlah hal baru. AS tercatat memberikan *bailout* pertama kali pada tahun 1792, ketika upaya pengusaha dan spekulan bernama William Duer untuk menjatuhkan harga saham Bank of New York (BONY) dengan tujuan memilikinya ketika harga BONY mencapai

Tabel 1. *Bailout* Selama Krisis Keuangan Global 2008-2009*

No	Tahun	Negara	Jumlah Bank Yang di <i>Bailout</i>	Nilai <i>Bailout</i> Perbankan (miliar dolar AS)	Rencana Penyelamatan Sektor Keuangan (miliar dolar AS)	Nilai Pengembalian <i>Bailout</i> ***)	Pertumbuhan ekonomi Saat <i>Bailout</i> (%)
1	2008	Amerika Serikat	212**)	177	700	165 miliar dolar AS	0,4
2	2009	Amerika Serikat	479**)	27,6			-2,4
3	2008	Korea Selatan	3	40,9	130	-	2,2
4	2008	Swiss	1	54	60	-	1,6
5	2008	Perancis	6	82	492	-	0,4
6	2008	Uni Emirat Arab	-	36,7	52,6	-	7,4
9	2008	Belanda	1	13	13	5 miliar euro + bunga 606 juta (2010)	2,1
10	2008	Rusia	50	11,2	200	-	7,3
11	2008	Jerman	2	138	640	-	1,3
12	2008	Inggris	3	64	691	-	0,7
13	2008	Irlandia	3	6,12	544	-	-2,3
14	2008	Norwegia	3	55	57	-	2,0

*) Sumber: dari berbagai sumber

**) Departemen Keuangan AS telah menginvestasikan sekitar 200 miliar dolar AS kepada ratusan bank melalui program pembelian modal (*Capital Purchase Program*) sebagai upaya untuk meningkatkan modal bank dan mendukung pemberian kredit baru, (CNN Money mengutip Treasury Department USA); Sumber lain menyatakan bahwa pada dasarnya yang menerima *bailout* paling besar ialah 8 Bank Besar yaitu Bank of America (45 miliar dolar AS), Citigroup (45 miliar dolar AS), JP Morgan Chase (25 miliar dolar AS); Wells Fargo (25 miliar dolar AS), Goldman Sachs (10 Miliar dolar AS), Morgan Stanley (10 miliar dolar AS), State Street (3 miliar dolar AS), dan Bank of New York Mellon (3 miliar dolar AS) (BBC News)

***) Data sampai dengan akhir 2009

-) Data tidak tersedia

titik terendahnya ternyata menemui kegagalan. Duer melakukan spekulasi itu dengan meminjam dana dari perbankan dan menggunakan dana tersebut untuk membeli obligasi pemerintah. Akibat langkah spekulatif tersebut, harga surat utang Pemerintah sempat melonjak tajam, namun akhirnya jatuh (*bubble burst*). Akibatnya, Duer kewalahan mengembalikan pinjamannya dan bank yang meminjaminya terancam menjadi bank gagal. Pemerintah AS segera merespons dengan memerintahkan perbankan untuk bersedia menerima obligasi sebagai *collateral* yang dijamin Pemerintah. Karena dana yang dimiliki sangat terbatas, Pemerintah meminjam dana dari perbankan untuk membeli obligasi pemerintah. Upaya tersebut berhasil menaikkan kembali harga obligasi Pemerintah sehingga kepanikan di sektor perbankan dapat diredam.

Peran *Bailout* dalam Proses Pemulihan Ekonomi Global

Dalam perjalanan sejarah, Pemerintah dan Bank Sentral di berbagai negara kerap melakukan *bailout* terhadap institusi keuangan yang mengalami kesulitan likuiditas. Demikian pula dengan krisis keuangan global yang terjadi pada tahun 2008, Pemerintah dan Bank Sentral di berbagai negara dengan persetujuan dan dukungan penuh Parlemen menempuh kebijakan *bailout* sebagai salah satu langkah menyelamatkan perekonomian domestik sekaligus perekonomian global (Tabel 1). Pada kasus AS, Pemerintah segera mengajukan Undang-undang (UU) darurat yang dikenal dengan nama *Emergency Economic Stabilization Act of 2008*, yang disetujui oleh mayoritas anggota Kongres dan diberlakukan sejak 3 Oktober 2008. UU itu memberikan otoritas kepada Menteri Keuangan untuk mem-*bailout* sistem keuangan AS dengan memanfaatkan dana Pemerintah sebesar 700 miliar dolar AS dalam sebuah program yang dinamakan TARP (*Troubled Asset Relief Program*). Program ini dimaksudkan untuk membeli aset-aset bermasalah dan memberikan bantuan likuiditas bagi perbankan, baik bank domestik maupun bank asing. Alokasi *bailout* untuk perbankan AS senilai 250 miliar dolar AS yang mencakup sekitar 688 bank besar, sedang, dan kecil, telah disalurkan sebanyak 691 kali pada tahun 2008 dan 2009. Banyaknya jumlah bank yang diberikan dana talangan oleh Pemerintah AS memberikan pelajaran bahwa sebesar apapun ukuran suatu bank apabila memiliki hubungan yang luas dan kompleks

dengan bank lainnya di dalam sistem perbankan domestik tetap perlu diselamatkan untuk menghindari risiko sistemik yang lebih besar lagi.

Program *bailout* yang diimplementasikan Pemerintah AS secara cepat serta dengan jumlah yang relatif besar tersebut mendapat respons positif dari investor dan pelaku di pasar keuangan. Kemacetan di pasar kredit akibat *subprime mortgage* bermasalah yang ditengarai mengancam stabilitas keuangan rumah tangga dan kelangsungan usaha kecil, menengah, dan besar sedikit demi sedikit dapat diatasi. Kepanikan yang sempat terjadi di pasar keuangan AS dan juga di seluruh dunia berhasil diredam. Kepercayaan pelaku ekonomi kembali pulih seiring perbaikan likuiditas perekonomian. Perbankan kembali dapat melakukan fungsi intermediasinya dengan menyalurkan kredit kepada masyarakat.¹ Sejumlah Bank yang memperoleh bantuan likuiditas berupa dana talangan berhasil meningkatkan jumlah kredit yang disalurkan.

Satu hal yang patut dicatat ialah fakta bahwa program *bailout* yang dilakukan Pemerintah AS juga mendapat dukungan publik, dikarenakan *bailout* tersebut bukan semata-mata menyelamatkan pemilik dan pengelola bank saja namun lebih jauh lagi ditujukan untuk menyelamatkan dana masyarakat yang disimpan di bank. Kebijakan *bailout* itu dinilai berhasil meminimalkan potensi terjadinya bank gagal yang justru akan merugikan masyarakat sendiri dikarenakan dana mereka akan hilang seiring dengan ditutupnya bank tempat mereka menempatkan dana.

Sebagaimana yang terjadi di AS, program *bailout* juga dilakukan Pemerintah dan Bank sentral di berbagai belahan dunia sepanjang tahun 2008/2009 (Tabel 1). Selain untuk menjaga likuiditas sistem keuangan, program tersebut juga ditujukan untuk memenuhi tujuan otoritas moneter dalam mencapai inflasi yang rendah dan stabil. Dana talangan dihitung sedemikian rupa agar tidak menimbulkan dampak buruk bagi

1 Gubernur Federal Reserve, Ben S. Bernanke mengatakan “The value of the TARP in promoting financial stability has already been demonstrated; these actions, together with similar actions in many other countries, appeared to stabilise the situation and to improve investor confidence in financial firms.” Bernanke helped boost Wall Street when he said that credit markets had steadied a bit after hefty interest rate cuts and massive injections of liquidity. (Euronews, 18 Nopember 2008)

inflasi. Selain itu, potensi *moral hazard* dari suatu bank untuk memanfaatkan krisis keuangan global untuk mendapatkan keuntungan besar juga dihindari. Sebagaimana lazimnya sebuah bank yang kekurangan dana dalam memenuhi kewajibannya di pasar uang jangka pendek, bank tersebut akan mencari pinjaman dari bank yang kelebihan dana dengan besaran bunga yang disepakati. Dalam keadaan normal, hal tersebut merupakan hal yang lumrah. Namun, tidak demikian ketika krisis keuangan melanda. Bank yang kelebihan dana cenderung menahan diri dari meminjamkan dananya kepada bank yang membutuhkan dengan alasan berjaga-jaga. Kalaupun bank tersebut mau meminjamkan, maka biasanya suku bunga yang diminta akan dipatok pada level yang tinggi. Apabila ini dibiarkan oleh otoritas moneter, maka akan menyebabkan suku bunga membumbung tinggi, jauh diatas suku bunga yang diinginkan oleh bank sentral dalam mencapai target inflasinya. Tindakan otoritas moneter untuk meminjamkan bank yang mengalami kesulitan likuiditas dengan jaminan sekuritas, obligasi, maupun aset lain sesuai yang dipersyaratkan merupakan suatu tindakan yang tepat. Tindakan tersebut dapat menjaga keseimbangan antara penawaran dan permintaan akan uang sehingga dapat menjaga suku bunga berada dalam kisaran yang diinginkan oleh otoritas moneter dan inflasi selalu berada pada koridor yang telah ditetapkan.

Oleh karena itu, dengan menjalankan fungsi Bank sentral sebagai *lender of last resort*, setidaknya terdapat tiga manfaat yang dapat diperoleh. Pertama, tindakan *moral hazard* dan *free rider* dari bank yang kelebihan dana untuk mendapatkan keuntungan besar dari krisis likuiditas di pasar keuangan jangka pendek dapat dicegah. Kedua, deviasi inflasi yang besar terhadap target inflasi yang ingin dicapai bank sentral dapat dihindari. Ketiga, bank yang kesulitan dana kembali dapat beroperasi sebagaimana mestinya dengan ongkos yang wajar sehingga dapat kembali *solven*. Dengan begitu maka dana masyarakat yang digunakan dalam program *bailout* tersebut dapat dikembalikan sebagaimana mestinya.

Upaya *bailout* yang dilakukan oleh berbagai negara di dunia sepanjang tahun 2008 dan 2009 juga dinilai berhasil menjaga stabilitas perekonomian global dari potensi depresi ekonomi yang lebih parah lagi. Bank yang mendapatkan dana talangan dari Pemerintah berhasil

membantu banyak perusahaan dari kebangkrutan melalui program restrukturisasi utang. Upaya tersebut berhasil mengurangi terjadinya pemutusan hubungan kerja secara masal dan efek pengganda setelahnya seperti peningkatan jumlah pengangguran, pelemahan perekonomian, penambahan jumlah penduduk miskin, dan berkurangnya kesejahteraan masyarakat.

Meskipun demikian, belajar dari pengalaman krisis-krisis sebelumnya, Pemerintah dan Bank Sentral di berbagai negara dari waktu ke waktu juga terus meningkatkan kehati-hatiannya ketika harus menempuh program *bailout* dengan memerhatikan keberatan-keberatan dari kalangan yang menolak program *bailout* selama ini dan meminimalkan manfaat bagi para penumpang gelap (*free rider*) dari kebijakan *bailout* tersebut. Hal ini setidaknya ditunjukkan oleh AS selama krisis keuangan global tahun 2008-2009. Pemerintah AS tidak hanya sekedar memberikan dana talangan terhadap perbankannya secara cuma-cuma dengan mengambil alih seluruh hutang bermasalah (*bad debts* dan *toxic asset*), namun pemilik bank juga diharuskan menambah modal. Melalui program *bailout* tersebut, Pemerintah menerima sejumlah saham khusus (*preferred shares*) dengan dividen yang cukup besar yaitu 5% dan meningkat menjadi 9% setelah 5 tahun. Pemerintah juga memiliki hak (*warrant*) untuk membeli saham biasa (*common shares*) sebesar 15% dari investasi awal Pemerintah pada bank tersebut. Meningkatnya nilai dividen dan adanya jaminan bank dimaksudkan Pemerintah agar bank dapat sesegera mungkin menghimpun modal swasta menggantikan dana talangan Pemerintah yang dipakainya. Skema ini mampu meyakinkan masyarakat bahwa para pembayar pajak tidaklah dirugikan oleh program *bailout* tersebut.

Sebagai penutup, satu hal yang perlu dipahami yaitu bahwa selain *bailout* terdapat strategi lain dalam penanganan krisis ekonomi yng bersifat sistemik. Salah satu yang utama ialah melalui program *blanket guarantee* (penjaminan menyeluruh) atau *full guarantee* (jaminan penuh) yang telah diterapkan oleh beberapa negara seperti Singapura, Hong Kong, Australia, Thailand, Selandia Baru, dan Taiwan. Melalui program *blanket guarantee* atau *full guarantee*, negara-negara tersebut telah berhasil menyelamatkan sektor keuangannya dari kejatuhan yang lebih dalam lagi.

Boks 2.2: Reformasi Kelembagaan dalam Penyelesaian Global: Bretton Woods Institutions

Merespon keterpurukan perekonomian dunia pasca krisis keuangan global tahun 2008, desakan untuk mereformasi lembaga Bretton Woods Institutions, yakni IMF dan World Bank, semakin kuat. Reformasi yang diharapkan adalah bersifat mendasar dan komprehensif mengingat dalam dua dekade terakhir ini telah terdapat perubahan yang sangat besar dalam perekonomian global, perdagangan, investasi, dan arus modal.

Reformasi IMF

Krisis ekonomi dan keuangan global tahun 2008 sekali lagi menguatkan pentingnya meningkatkan kemampuan IMF dalam mendeteksi dan melakukan pencegahan krisis. Sebagai bagian dalam penanganan krisis tersebut, negara G-20 kembali memasukkan isu reformasi IMF sebagai bagian dari upaya global dalam penanganan krisis. Komitmen pemimpin G-20 pada Leaders' Summit di Washington D.C (15 November 2008) antara lain meliputi perlunya percepatan pelaksanaan reformasi IMF yang tengah dilakukan maupun yang akan dilakukan, sebagai bagian dari penguatan sistem keuangan global. Adapun reformasi yang dilakukan oleh IMF meliputi aspek *surveillance*, fasilitas pinjaman, tata kelola, dan keuangan.

Merespon krisis tahun 2008, disepakati perlunya penguatan kemampuan IMF dalam membantu menjaga kesinambungan aliran modal antar negara, khususnya ke *emerging countries*. Untuk itu, dalam kerangka penyediaan likuiditas global oleh *global financial institutions* senilai 850 miliar dolar AS, disepakati peningkatan sumber daya IMF melalui pendanaan segera yang bersumber dari negara-negara anggota sebesar 250 miliar dolar AS, perluasan *New Arrangements to Borrow* senilai 500 miliar dolar AS dan pinjaman dari pasar. Sementara itu, peningkatan kredibilitas dan akuntabilitas IMF melalui strategi pengawasan dan pengambilan keputusan yang lebih baik, akan ditempuh antara lain melalui implementasi paket reformasi *quota and voice* yang disepakati pada tahun 2008 dan menyelesaikan *review* kuota berikutnya pada Januari 2011. Selain itu, peningkatan keterlibatan Dewan Gubernur dalam perumusan arah strategis dan peningkatan akuntabilitas IMF juga merupakan langkah strategis dalam upaya reformasi IMF.

Reformasi World Bank

Senada dengan tuntutan reformasi terhadap IMF, World Bank diharuskan juga tetap fokus pada isu-isu pembangunan, penguatan bantuan keuangan dan bantuan teknis, baik bagi negara tertinggal maupun *emerging markets*. Menindaklanjuti desakan untuk mereformasi World Bank ini, pada akhir tahun 2009 telah diterbitkan laporan "*Repowering the World Bank for the 21st Century*", yang mengidentifikasi berbagai kelemahan tata kelola yang selama ini memperlemah legitimasi dan efektifitas World Bank. Adapun rekomendasi utama laporan ini adalah : (i) Perbaikan *Voice and Representations*; (ii) Restrukturisasi World Bank Group's *Governing Bodies*; (iii) Reformasi proses pemilihan pemimpin World Bank; dan (iv) Penguatan Akuntabilitas Manajemen.

Terhadap isu reformasi World Bank, G-20 sepakat bahwa untuk mampu menjalankan misinya dengan baik, diperlukan penguatan sumber daya. Selain itu, reformasi kelembagaan juga perlu dilakukan untuk menjaga efektifitas koordinasi dan pembagian tugas yang jelas antar staf, peningkatan komitmen terhadap transparansi, akuntabilitas dan tata kelola yang baik, peningkatan kapasitas untuk berinovasi, serta peningkatan kepedulian terhadap masyarakat miskin. Untuk itu, G-20 berkomitmen untuk mendorong efektifitas reformasi tata kelola dan operasional World Bank guna menjamin relevansi, efektifitas, dan legitimasi lembaga tersebut.

Perubahan ke arah keseimbangan *voting power* melalui penerapan formula dinamis yang terutama merefleksikan peran perekonomian suatu negara terhadap perekonomian global dan misi pembangunan World Bank perlu mendapat penekanan tersendiri. Selain itu, isu-isu penting lainnya terkait reformasi World Bank ialah peningkatan hak suara minimal sebesar 3% bagi *developing and transition countries* sebagai tambahan atas kenaikan 1,46% pada fase pertama, dan melindungi hak suara negara-negara miskin. Kemajuan dari berbagai upaya reformasi World Bank ini diagendakan untuk disampaikan pada International Monetary and Financial Committee (IMFC) dan *Development Committee Meeting*, Musim Semi 2010.