
Bab 1: Tinjauan Umum

Dalam beberapa bulan terakhir perekonomian dunia dihadapkan pada satu perubahan drastis yang nyaris tak terbayangkan sebelumnya. Krisis kredit macet perumahan berisiko tinggi (*subprime mortgage*) di AS secara tiba-tiba berkembang menjadi krisis keuangan global, dan kemudian dalam hitungan bulan telah berubah menjadi krisis ekonomi yang melanda ke seluruh dunia. Kuatnya intensitas krisis membuat negara-negara kawasan Asia, yang semula dianggap relatif steril dari dampak krisis, akhirnya sulit bertahan dan turut pula terkena imbas krisis. Di Indonesia, perekonomian yang dalam 3 (tiga) triwulan terakhir dipenuhi optimisme dan tumbuh di atas 6%, tiba-tiba harus mengalami perlambatan dan hanya mampu tumbuh 5,2% pada triwulan IV-2008.

Dampak krisis global tersebut tidak hanya terjadi pada sektor keuangan, tetapi juga telah merambah ke sektor riil. Kerugian dan kebangkrutan baik di industri keuangan maupun manufaktur terus terjadi, yang disusul dengan gelombang pemutusan hubungan kerja di seluruh dunia. Amerika Serikat (AS), Inggris, Jepang dan sejumlah negara lainnya sudah dinyatakan dalam fase resesi. Sebagai respons dari krisis yang terjadi, pemerintah maupun bank sentral berbagai negara telah mengambil sejumlah langkah kebijakan baik di bidang fiskal, moneter, maupun perbankan. Namun sejauh ini, langkah-langkah tersebut belum membuahkan hasil yang signifikan.

Dengan latar belakang tersebut, pertanyaan yang kemudian muncul adalah (i) berapa lama krisis global ini masih akan berlangsung; (ii) apa penyebab terjadinya krisis; (iii) bagaimana dampaknya bagi ekonomi Indonesia; (iv) bagaimana mekanisme transmisi krisis global ini ke perekonomian domestik; (v) apa dampaknya bagi prospek ekonomi Indonesia terutama dalam jangka menengah; dan (vi) respons kebijakan seperti apa yang perlu ditempuh Pemerintah dan Bank Indonesia untuk menghadapi krisis tersebut.

Berbagai pertanyaan tersebut akan dicoba dijawab dalam Outlook Ekonomi Indonesia Edisi Januari 2009 ini. Pembahasan akan diawali dengan kajian mengenai konstelasi perekonomian global dan domestik berdasarkan analisis perkembangan dan karakteristik perekonomian dalam waktu lima sampai sepuluh tahun terakhir. Karakteristik perekonomian ini pada akhirnya turut menentukan seberapa dalam imbas krisis global ini ke perekonomian Indonesia. Selanjutnya akan disampaikan kajian mengenai dampak krisis global ke perekonomian domestik serta implikasinya pada prospek ekonomi jangka menengah, dan akhirnya ditutup dengan implikasi kebijakan yang perlu diambil. Pada bagian akhir akan disampaikan pula beberapa hasil riset yang mendasari penulisan Outlook Ekonomi Indonesia ini (lihat Skema Pembahasan Dampak Krisis Global terhadap Perekonomian Indonesia).

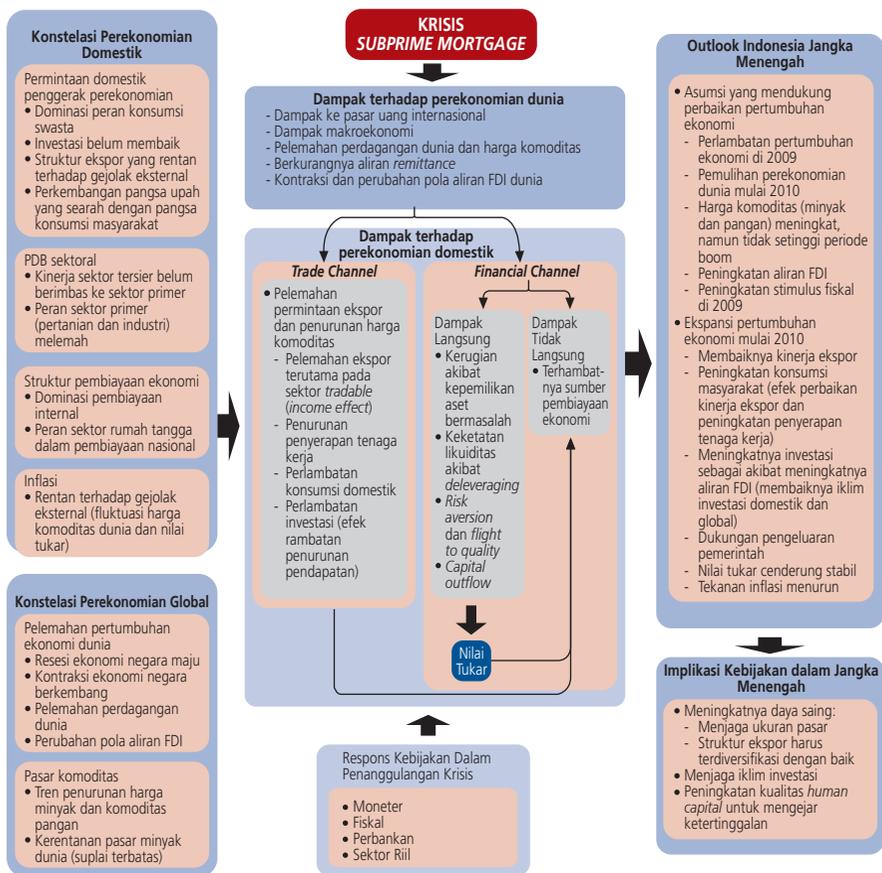


Diagram 1.1. Skema Pembahasan Dampak Krisis Global terhadap Perekonomian Indonesia

1. Kontelasi Perekonomian Global

Seiring dengan meningkatnya intensitas krisis keuangan global di penghujung tahun 2008, pertumbuhan ekonomi di beberapa negara maju, terutama AS sebagai episentrum krisis, mengalami penurunan tajam. Dengan perkembangan tersebut, perekonomian negara-negara maju hanya mampu tumbuh sebesar 1% pada tahun 2008, jauh di bawah pertumbuhan tahun sebelumnya sebesar 2,7% maupun perkiraan awal IMF pada April 2008 sebesar 1,3%. Kontraksi

ekonomi di AS didorong oleh melemahnya kegiatan konsumsi dan investasi masyarakat yang dipicu oleh penurunan tajam nilai aset dan kekayaan (*wealth*) rumah tangga, serta terhambatnya akses kredit untuk pembiayaan konsumen (*consumer finance*) sebagai imbas dari meningkatnya intensitas krisis kredit perumahan (*subprime mortgage*). Selanjutnya, efek lanjutan dari pelemahan ekonomi AS yang terjadi sejak tahun 2007 yang berdampak pada melonjaknya angka pengangguran di 2008 pada gilirannya

semakin memperlambat kegiatan konsumsi dan investasi masyarakat melalui efek penurunan pendapatan. Dengan kondisi yang demikian perekonomian AS hanya mampu tumbuh 1,1% pada tahun 2008, jauh di bawah pertumbuhan tahun sebelumnya yang meskipun telah melambat namun masih mampu tumbuh hingga 2%. Kondisi yang hampir sama juga dialami negara-negara di kawasan Euro, yang menyebabkan perekonomian negara-negara di kawasan tersebut hanya mampu tumbuh 1% pada tahun 2008, jauh melambat dibandingkan pertumbuhan tahun 2007 sebesar 2,6%.

Perlambatan aktivitas ekonomi yang terjadi di negara maju berimbas ke negara-negara berkembang terutama negara yang memiliki keterkaitan perdagangan dan finansial yang erat dengan negara maju. Ancaman perlambatan pertumbuhan ekonomi diprakirakan akan lebih signifikan terjadi di negara-negara Asia yang mengandalkan ekspor, seperti Singapura, Taiwan, Korea, dan Hongkong atau yang dikenal dengan NIEs (*Newly Industrialized Economies*). Namun demikian, perekonomian China dan India diperkirakan masih mampu tumbuh di atas 5% sehingga diharapkan tetap menjadi penopang perekonomian dunia. Secara keseluruhan, pertumbuhan ekonomi di negara berkembang masih dapat tumbuh sebesar 6,3% pada tahun 2008, meskipun jauh melambat dibandingkan pertumbuhan tahun 2007 yang mencapai 8,3%.

Perlambatan pertumbuhan ekonomi dunia menyebabkan volume perdagangan dunia diprakirakan mengalami penurunan yang cukup tajam. Setelah mencapai pertumbuhan rata-rata 8,1% selama 5 tahun terakhir, pada tahun 2008 pertumbuhan volume perdagangan dunia menurun tajam menjadi sebesar 4,1% seiring

dengan pelemahan permintaan global. Kondisi ini segera diikuti oleh penurunan harga-harga komoditas dunia. Harga minyak dunia yang dalam lima tahun terakhir terus meningkat, bahkan sempat mencapai USD147/barel pada Juli 2008, menurun tajam hingga mencapai USD47/barel pada Desember 2008. Penurunan harga minyak ini juga diikuti dengan penurunan tajam harga komoditas lainnya, terutama logam, mineral dan produk pertanian.

Perlambatan pertumbuhan ekonomi akibat krisis keuangan global dan dibarengi dengan berkurangnya tekanan inflasi seiring dengan kecenderungan penurunan harga komoditas dunia telah mendorong bank sentral di berbagai negara secara agresif melonggarkan kebijakan moneternya. *Federal Reserve* memangkas cukup signifikan *Fed Funds rates* hingga mencapai level 0,25% pada akhir 2008. Langkah serupa diikuti oleh bank sentral negara lain seperti Australia, Inggris, Euro dan kawasan Asia, untuk mencegah dampak krisis yang semakin parah. Kebijakan pelonggaran moneter tersebut juga didukung dengan kebijakan yang diarahkan ke pasar uang seperti suntikan dana ke pasar uang guna mengatasi kekeringan likuiditas dan kebijakan yang diarahkan ke perbankan seperti bantuan modal ke perbankan yang mengalami kesulitan likuiditas dan peningkatan jaminan terhadap simpanan masyarakat di perbankan untuk meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap perbankan. Selain itu, otoritas fiskal di berbagai negara telah berkomitmen untuk mengeluarkan paket stimulus fiskal yang ditujukan untuk mendorong permintaan masyarakat, peningkatan pengeluaran infrastruktur, dan pemotongan sementara pajak yang terkait dengan investasi swasta.

2. Konstelasi Perekonomian Domestik

Di tengah terjadinya penurunan tajam (*abrupt adjustment*) di perekonomian global, perekonomian Indonesia masih menunjukkan kinerja yang baik dan mampu mencatat pertumbuhan sebesar 6,1% pada tahun 2008. Tekanan inflasi telah menunjukkan kecenderungan menurun sejak triwulan IV-2008 seiring dengan penurunan harga komoditas minyak dan pangan dunia, meskipun secara keseluruhan laju inflasi pada tahun 2008 masih lebih tinggi dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Di penghujung tahun 2008, dampak krisis keuangan global telah berimbas ke perekonomian Indonesia seperti terlihat dari pertumbuhan ekonomi yang hanya tercatat sebesar 5,2% pada triwulan IV-2008, jauh menurun dibandingkan triwulan yang sama tahun lalu yang mencapai 5,9%. Seiring dengan meningkatnya intensitas krisis finansial global, ketahanan perekonomian domestik terhadap imbas krisis tersebut akan sangat bergantung pada karakteristik perekonomian Indonesia yang tercermin dari perkembangan berbagai indikator makroekonomi dalam kurun waktu lima sampai sepuluh tahun terakhir.

Dilihat dari sisi permintaan, kemajuan performa ekonomi domestik dalam sepuluh tahun terakhir diwarnai dengan meningkatnya peran permintaan domestik, yang dimotori oleh konsumsi rumah tangga. Hal ini terlihat dari rata-rata pangsa konsumsi rumah tangga selama periode 1998-2008 sebesar 64% dari PDB. Angka ini meningkat dibandingkan periode 1988-1997 yang mencapai 58%. Kondisi ini merupakan indikasi dari peningkatan ukuran pasar (*market size*) secara permanen. Berdasarkan hal ini,

terdapat indikasi karakteristik perekonomian dalam satu dasawarsa terakhir yang mengarah pada *domestic-demand led growth*. Lebih jauh, peningkatan konsumsi rumah tangga, sebagai motor permintaan domestik, terlihat bergerak searah dengan peningkatan upah tenaga kerja. Hal ini mengindikasikan bahwa upah tenaga kerja masih merupakan pangsa terbesar bagi sumber pembiayaan konsumsi rumah tangga. Terkait dengan hal ini, kemungkinan penurunan konsumsi rumah tangga secara signifikan akibat krisis global perlu diwaspadai, mengingat mulai terjadinya gelombang PHK menyusul menurunnya performa industri berorientasi ekspor.

Rentannya kinerja ekspor terhadap dampak krisis global juga tidak terlepas dari karakteristik ekspor Indonesia selama ini. Kurang terdiversifikasinya negara tujuan ekspor,¹ menyebabkan kinerja ekspor Indonesia langsung mendapat pukulan berat. Selain itu, komoditas ekspor Indonesia juga cenderung kurang terdiversifikasi di mana komoditas utama ekspor sebagian besar masih berbasis sumber daya alam yang ternyata justru sangat rentan terhadap gejolak harga. Melemahnya kinerja ekspor ini selanjutnya memberikan tekanan pada sektor-sektor lainnya yang memasok bahan baku pada sektor industri ekspor.

Sejalan dengan semakin dalamnya krisis global, kegiatan investasi juga sudah mulai menurun. Perlambatan investasi dialami oleh beberapa industri seperti Industri Logam Dasar bukan Besi, Industri Bambu, Kayu, dan Rotan, Industri Minyak dan Lemak, Industri Mesin,

¹ Lebih dari 50% ekspor kumulatif Indonesia tertuju ke AS, Jepang, Korea, dan Singapura yang merupakan sejumlah negara yang menderita krisis paling parah.

Industri Tekstil, dan Industri Pengilangan Minyak, serta Industri Barang dari Karet. Mengingat industri-industri tersebut bersifat *leading* dalam investasi (memiliki *multiplier* investasi yang tinggi), maka perlambatan investasi yang dialami oleh sektor-sektor tersebut berpengaruh besar terhadap kinerja perekonomian secara keseluruhan. Dilihat dari faktor pendorongnya, perkembangan investasi pascakrisis lebih searah dengan pergerakan pangsa konsumsi swasta namun terdapat efek tunda. Hal ini menandakan bahwa investasi akan dilakukan jika dipandang terdapat potensi kenaikan permintaan domestik yang cukup permanen. Namun demikian, dengan kecenderungan pangsa upah yang semakin menurun, maka konsumsi rumah tangga akan menurun, sehingga dampak lanjutannya akan memberikan tekanan pada investasi ke depan.

Sementara itu, berbagai upaya yang telah dilakukan untuk meningkatkan daya saing ekonomi belum menunjukkan hasil yang signifikan. Rendahnya daya saing (*competitiveness*) terlihat dari semua aspek utama yang meliputi *basic requirement*, *efficiency* dan *innovation*. Hal itu dapat dilihat dari posisi Indonesia dalam *Global Competitiveness Report 2008-2009* yang berada pada peringkat 55, tidak jauh berbeda dengan periode sebelumnya (54). Hal tersebut diperburuk lagi dengan masih banyaknya hambatan dalam melakukan bisnis di Indonesia sebagaimana tercermin dari hasil survei *Doing Business*, terutama pada aspek birokrasi Pemerintah yang dinilai tidak efisien dan infrastruktur yang kurang memadai.²

Dalam menghadapi imbas perlambatan kinerja ekonomi dunia dan ketidakpastian di pasar keuangan global yang berimbas ke perekonomian domestik, Pemerintah dan Bank Indonesia senantiasa meningkatkan sinergi dan koordinasi dalam mengelola kebijakan fiskal, moneter dan sektor riil. Di sisi moneter, pelonggaran kebijakan moneter dibarengi dengan upaya penyempurnaan pengelolaan likuiditas di pasar uang untuk menjaga kestabilan pasar uang domestik dan peluncuran serangkaian kebijakan baik dari sisi pengelolaan permintaan maupun pasokan valuta asing. Di bidang perbankan, dalam rangka meningkatkan kepercayaan terhadap perbankan dan kepastian hukum penyelesaian krisis telah dikeluarkan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang (Perppu) tentang Jaring Pengaman Sistem Keuangan (JPSK) yang berlaku per 15 Oktober 2008.

Di sisi fiskal, dalam merespons krisis keuangan global Pemerintah berkoordinasi dengan Bank Indonesia mengeluarkan 10 langkah Stabilisasi Ekonomi yang bertujuan menjaga kegiatan ekonomi agar tidak banyak mengalami gangguan, menjaga keselamatan dan keamanan perekonomian, dan melakukan respons terhadap kesulitan-kesulitan yang dihadapi pelaku ekonomi serta menjaga masyarakat dari dampak yang merugikan. Selain itu, Pemerintah juga melakukan penambahan stimulus fiskal sebagai kebijakan *countercyclical* yang dilakukan dalam rangka mempertahankan daya beli masyarakat, memperbaiki daya saing dan daya tahan sektor usaha, serta menangani dampak PHK dan mengurangi tingkat pengangguran melalui peningkatan belanja infrastruktur padat karya.

2 Sumber: Hasil Survei *Doing Business*, *Global Competitiveness Report 2008-2009*, World Economic Forum.

3. Krisis Ekonomi Global dan Dampaknya terhadap Perekonomian Indonesia

Di tengah berbagai kebijakan yang diupayakan berbagai negara guna mengatasi turbulensi di perekonomian global, krisis yang terjadi juga menyisakan satu pertanyaan penting, yakni apa sesungguhnya penyebab terjadinya krisis yang berkembang dengan skala yang demikian besar ini. Pada saat kajian ini disusun, berbagai penelitian yang melibatkan para ekonom, akademisi, bank sentral maupun lembaga-lembaga internasional masih terus dilakukan. Telah banyak kajian yang dihasilkan, namun nampaknya sejauh ini belum ada satu hipotesis penjelaras krisis yang bisa disepakati semua pihak. Meskipun demikian, satu hal yang sama yang terdapat dalam berbagai penjelasan tersebut adalah keyakinan bahwa walaupun krisis mulai muncul sejak Agustus 2007 namun akar masalah dari krisis tersebut sesungguhnya telah berawal beberapa tahun sebelumnya.

Dari kajian yang telah dilakukan oleh berbagai pihak setidaknya terdapat dua hal yang dapat menjelaskan mengenai latar belakang terjadinya krisis keuangan global. *Pertama*, akibat kebijakan moneter yang terlalu longgar.³ Longgarnya kebijakan moneter AS sepanjang periode 2002-2004 diyakini merupakan faktor pendorong utama melonjaknya kredit perumahan di AS. Selain rendahnya suku bunga, kenaikan permintaan kredit perumahan juga didorong oleh kebijakan Pemerintah AS yang mendukung program kepemilikan rumah melalui lembaga

pembiayaan perumahan milik pemerintah seperti *Fannie Mae* dan *Freddie Mac*. Melonjaknya permintaan rumah menyebabkan harga rumah turut mengalami peningkatan. Kondisi ini semakin mendorong perbankan untuk mengucurkan kredit perumahan secara agresif sehingga pada saat bersamaan terjadi penurunan standar kehati-hatian dalam penyaluran kredit perumahan, yang memunculkan *subprime mortgage* (pinjaman perumahan kepada nasabah yang sebetulnya kurang layak untuk mendapatkan KPR bank).⁴ Permasalahan menjadi semakin kompleks dengan munculnya sekuritisasi *subprime mortgage* menjadi *mortgage-backed securities* (MBS), yang kemudian berkembang menjadi produk-produk derivatif seperti CDOs (*collateralized debt obligations*) dan SIVs (*structured investment vehicles*) melalui *financial engineering* yang kompleks dan tidak transparan. Lembaga *rating* juga turut berperan cukup signifikan dalam memicu terjadinya krisis. Lembaga pemeringkat *rating* hanya memperhitungkan *credit risk*, dan kurang memperhitungkan kemungkinan munculnya *systemic market risk*, yang muncul dari respons yang tidak simetris dari sekuritas-sekuritas tersebut terhadap perubahan kondisi perekonomian.

Kedua, ketidakseimbangan global (*global imbalances*). *Twin deficit* (defisit fiskal dan transaksi berjalan) yang dialami AS diyakini bertanggung jawab terhadap terjadinya krisis saat ini. *Twin deficit* ini dipicu oleh munculnya fenomena "*global saving glut*" di mana sejumlah orang di sejumlah tempat

3 Kontribusi kebijakan moneter dalam melonjaknya kredit perumahan di AS secara empiris dibuktikan antara lain oleh John B. Taylor: "The Financial Crisis and The Policy Response : An Empirical Analysis of What Went Wrong", NBER, Working Paper 2009.

4 Bukti empiris adanya hubungan antara meningkatnya volume pinjaman dan penurunan dalam standar pemberian pinjaman di AS ditunjukkan oleh Dell'Ariccia, Igan, and Laeven dalam "Credit Booms and Lending Standards : Evidence from the Subprime Mortgage Market", IMF Working Paper 2008.

melakukan kegiatan menabung yang terlalu intensif dan sangat kurang dalam melakukan kegiatan belanja. Fenomena ini merujuk pada kondisi negara-negara di Asia pascakrisis 1997, yang terus memupuk peningkatan cadangan devisa, dan negara penghasil minyak yang menikmati kenaikan harga minyak. Dengan kondisi pasar finansial di *emerging market* yang masih terbatas, fenomena "*global saving glut*" ini telah mendorong meningkatnya minat negara-negara *emerging* terhadap aset-aset milik negara-negara maju, termasuk AS. Derasnya aliran modal masuk ke pasar finansial AS inilah yang dianggap sebagai salah satu faktor utama dalam mendorong rendahnya suku bunga AS untuk beberapa periode yang cukup lama. Suku bunga yang rendah ini mendorong masyarakat AS untuk mengkonsumsi lebih banyak, termasuk didalamnya melalui pembelian aset, terutama perumahan. Meningkatnya pembelian aset akhirnya melambungkan harga aset tersebut, dan membuat masyarakat pemilik aset merasa lebih "kaya" (*wealth effect*), yang pada gilirannya semakin mendorong masyarakat untuk melakukan konsumsi. Berpijak pada pandangan ketidakseimbangan global ini, krisis yang terjadi dengan demikian dapat diartikan sebagai proses Bergeraknya kembali perekonomian global menuju ke keseimbangan setelah sekian lama berada dalam ketidakseimbangan.

Berdasarkan uraian diatas, pertanyaan selanjutnya adalah bagaimana akhirnya dampak krisis tersebut ke perekonomian Indonesia. Transmisi dampak krisis global ke perekonomian Indonesia pada dasarnya melewati dua jalur, yaitu jalur finansial (*financial channel*) dan jalur perdagangan (*trade channel*) atau jalur makroekonomi.

A) Dampak Melalui Financial Channel

Dampak krisis global ke perekonomian Indonesia melalui jalur finansial dapat terjadi baik secara *langsung* maupun *tidak langsung*. Dampak secara *langsung* akan muncul apabila bank atau lembaga keuangan memiliki aset-aset yang bermasalah (*toxic assets*), atau meskipun tidak memiliki aset bermasalah namun memiliki kaitan dengan lembaga keuangan yang memiliki aset bermasalah tersebut. Selain itu, transmisi dampak krisis melalui jalur finansial *langsung* juga muncul melalui aktivitas *deleveraging*, di mana investor asing yang mengalami kesulitan likuiditas terpaksa menarik dana yang tadinya ditanamkan di Indonesia. Selain melalui kedua hal di atas, dampak *langsung* jalur finansial juga muncul melalui aksi *flight to quality*, yaitu penyesuaian *portfolio* dari aset yang dipandang berisiko ke aset yang lebih aman. Kondisi ini dipicu oleh munculnya perilaku *risk aversion* yang berlebihan dari investor menyusul goncangan yang terjadi di pasar keuangan.

Sementara itu, dampak *tidak langsung* dari jalur finansial terjadi melalui munculnya hambatan terhadap ketersediaan pembiayaan ekonomi, baik yang bersumber dari domestik maupun luar negeri. Besarnya dampak krisis ke pembiayaan, khususnya domestik, akan sangat dipengaruhi oleh besarnya dampak krisis melalui jalur yang lain yakni jalur perdagangan (jalur makroekonomi). Gangguan di sektor riil akibat anjloknya kinerja ekspor misalnya, berpotensi memunculkan risiko kredit bagi perbankan, yang pada gilirannya akan menghambat perbankan dalam penyaluran kreditnya. Bagi sektor bisnis, berdasarkan temuan adanya indikasi penggunaan tabungan bruto (dana internal) sebagai salah satu sumber utama pembiayaan sektor bisnis, maka terganggunya

kinerja perusahaan otomatis akan berimbas pada kemampuan perusahaan dalam melakukan pembiayaan bisnis. Sumber pembiayaan yang lain, yaitu melalui saham maupun penyertaan diperkirakan juga akan mengalami hambatan sejalan dengan terganggunya kinerja sektor riil dan kuatnya persepsi risiko akibat tingginya ketidakpastian. Sementara itu, peranan sektor eksternal dalam pembiayaan ekonomi yang pada dasarnya telah mengalami penurunan pada periode pascakrisis akan semakin menurun dengan adanya krisis perekonomian global karena terhambatnya pembiayaan dari luar negeri, baik yang berbentuk pinjaman maupun penanaman modal langsung (*foreign direct investment*).

Berdasarkan pengamatan yang dilakukan, dampak krisis global ke Indonesia melalui jalur finansial secara *langsung* memang cenderung terbatas. Kondisi ini antara lain disebabkan oleh rendahnya kepemilikan perbankan atau lembaga keuangan domestik terhadap aset-aset bermasalah dari pasar finansial global. Hal ini tidak terlepas dari berbagai peraturan Bank Indonesia yang menerapkan sejumlah batasan terhadap aktivitas yang dilakukan perbankan. Meskipun dampak finansial langsung ini cenderung terbatas, namun tak urung intensitas krisis ke pasar finansial global yang mengalami eskalasi pada akhir triwulan III-2008 menyusul bangkrutnya perusahaan keuangan terbesar di AS *Lehman Brothers* pada Oktober 2008, telah menimbulkan tekanan pada stabilitas keuangan domestik. Salah satu indikator peningkatan tekanan tersebut adalah Indeks Stabilitas Keuangan atau *Financial Stability Index (FSI)*⁵, yang sempat melampaui batas indikatif

maksimum 2, dengan posisi tertinggi pada bulan November 2008 sebesar 2,43⁶. Tingginya angka FSI tersebut terutama disebabkan oleh anjloknya IHSI dan harga SUN. Namun demikian, serangkaian kebijakan yang segera dikeluarkan oleh Pemerintah dan Bank Indonesia sebagai respons dari krisis global, di antaranya dinaikkannya jaminan dana nasabah oleh Lembaga Penjamin Simpanan serta perubahan dalam ketentuan Giro Wajib Minimum, berhasil meredam gejolak yang terjadi di pasar keuangan. Hal ini tercermin dari angka Indeks Stabilitas Keuangan yang semakin menurun hingga mencapai 2,06 pada Januari 2009.

B) Dampak Melalui Trade Channel (Macroeconomic Links)

Dampak krisis melalui jalur perdagangan diperkirakan akan cukup signifikan, karena akan diikuti oleh dampak rambatan (*spillover*) ke seluruh sektor ekonomi. Terganggunya sektor riil melalui jalur perdagangan ini bahkan berpotensi meningkatkan intensitas transmisi krisis melalui jalur finansial secara *tidak langsung*, yaitu dalam bentuk terhambatnya kemampuan melakukan pembiayaan ekonomi.

Dampak melalui *trade channel* berjalan searah dengan memburuknya kondisi perekonomian dunia. Perkembangan Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) yang cukup positif di paruh pertama 2008 berubah secara signifikan di semester II-08, terutama di triwulan akhir. Tekanan pada kondisi NPI di antaranya didorong oleh memburuknya kinerja neraca berjalan yang dipicu oleh menurunnya kinerja ekspor, akibat melemahnya permintaan global dan anjloknya

5 Uraian detail tentang metodologi dan pendekatan yang digunakan untuk menghitung Indeks Stabilitas Keuangan dapat ditemukan pada Kajian Stabilitas Keuangan (KSK) No. 8, Maret 2007 dan No. 9, September 2007.

6 Kajian selengkapya mengenai kondisi stabilitas keuangan Indonesia dapat dilihat pada Kajian Stabilitas Keuangan No. 12, Maret 2009.

harga-harga komoditas dunia. Rentannya ekspor Indonesia terhadap *shock* di kondisi eksternal ini sesungguhnya tidak terlepas dari karakteristik yang terdapat pada komoditas ekspor Indonesia. Dengan negara tujuan utama ekspor yang cenderung terkonsentrasi pada sejumlah negara saja serta jenis komoditas ekspor yang secara umum relatif kurang terdiversifikasi, maka dampak krisis global pada ekspor menjadi sangat signifikan. Intensitasnya juga cenderung memburuk sejalan dengan semakin tajamnya kontraksi ekonomi dunia. Sektor-sektor yang paling terkena imbas krisis global adalah sektor yang mengandalkan permintaan eksternal (*tradable*), seperti industri manufaktur, pertanian, dan pertambangan. Ketiga sektor ini menyumbang lebih dari 50% PDB dan menyerap lebih dari 60% tenaga kerja nasional. Terpukulnya kinerja sektor-sektor ini pada akhirnya akan berujung pada gelombang pemutusan hubungan tenaga kerja, menurunnya daya beli, melemahnya konsumsi dan investasi hingga pada akhirnya akan menahan akselerasi pertumbuhan ekonomi domestik. Selain menyebabkan gangguan signifikan di sektor riil, krisis global juga berpotensi memberikan tekanan bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki kewajiban dalam valas, seiring dengan terjadinya tekanan depresiasi Rupiah.

4. Prospek Perekonomian Indonesia 2009-2014

Perkembangan perekonomian dunia yang terus memburuk dan belum munculnya tanda-tanda akan segera berakhirnya krisis global menyebabkan proyeksi perekonomian Indonesia ini dilakukan dalam nuansa ketidakpastian yang tinggi. Dampak krisis dipastikan akan memberikan tekanan yang cukup signifikan, tidak saja pada perekonomian

domestik jangka pendek, namun juga akan mempengaruhi lintasan variabel-variabel kunci ekonomi makro dalam jangka menengah.

Meskipun diperkirakan akan mengalami tekanan yang cukup kuat pada tahun 2009, namun dalam jangka menengah perekonomian diperkirakan akan tetap bergerak dalam lintasan pertumbuhan ekonomi yang makin tinggi dengan laju inflasi yang tetap terkendali. Permintaan domestik diperkirakan akan tetap menjadi kekuatan utama pertumbuhan ekonomi, sementara kinerja ekspor juga akan kembali mengalami penguatan sejalan dengan mulai bangkitnya perekonomian global pada tahun 2010. Berdasarkan asesmen yang dilakukan, lintasan pemulihan ekonomi (*recovery path*) dunia, yang dimotori oleh negara-negara maju, diperkirakan akan mengikuti pola "*U-shape*" secara kuartalan, namun secara tahunan akan cenderung "*V-shape*".

Penguatan sisi permintaan domestik ini mampu diimbangi dengan meningkatnya daya dukung kapasitas perekonomian, sehingga mampu menjaga kecukupan di sisi produksi. Terjaganya keseimbangan antara sisi permintaan dan penawaran inilah yang merupakan salah satu faktor utama yang menyebabkan perekonomian mampu terus tumbuh tanpa harus mengorbankan stabilitas harga. Meskipun demikian, tekanan yang cukup kuat terhadap perekonomian pada tahun 2009 menyebabkan akselerasi pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang akan cenderung terhambat, sehingga secara umum proyeksi perekonomian ini mengalami penyesuaian ke bawah dibandingkan proyeksi sebelumnya (Tabel 1.1). Dengan perkembangan ini, perekonomian Indonesia pada 2013 dan 2014 diprakirakan dapat tumbuh masing-masing pada kisaran 5,7 – 6,7% dan 6,0-7,0%. Angka perkiraan pertumbuhan

Tabel 1.1. Update Proyeksi Perekonomian Indonesia 2009-2014

| Proyeksi | 2008 | 2009* | 2010* | 2011* | 2012* | 2013* | 2014* |
|-------------------------------------|-------|-----------------|-----------|------------|-------------|-------------|-------------|
| PDB | 6,06 | 3,5 - 4,5 | 4,5 - 5,5 | 5,0 - 6,0 | 5,4 - 6,4 | 5,7 - 6,7 | 6,0 - 7,0 |
| - Konsumsi Rumah tangga | 5,34 | 3,2 - 4,2 | 4,0 - 5,0 | 4,6 - 5,6 | 4,9 - 5,9 | 5,0 - 6,0 | 5,1 - 6,1 |
| - Investasi Swasta | 12,06 | 4,9 - 5,9 | 7,4 - 8,4 | 9,3 - 10,3 | 9,8 - 10,8 | 10,3 - 11,3 | 10,6 - 11,6 |
| - Konsumsi dan Investasi Pemerintah | 10,10 | 9,3 - 10,3 | 7,1 - 8,1 | 6,0 - 7,0 | 5,0 - 6,0 | 4,2 - 5,2 | 3,8 - 4,8 |
| - Ekspor | 9,49 | (-5,1) - (-4,1) | 6,7 - 7,7 | 9,2 - 10,2 | 9,8 - 10,8 | 10,2 - 11,2 | 10,5 - 11,5 |
| - Impor | 10,03 | (-5,3) - (-4,3) | 8,4 - 9,4 | 9,6 - 10,6 | 10,2 - 11,2 | 10,4 - 11,4 | 10,5 - 11,5 |
| Inflasi | 11,1 | 5,0 - 7,0 | 6,0 - 7,0 | 5,1 - 6,1 | 4,5 - 5,5 | 4,4 - 5,4 | 4,0 - 5,0 |

*) Proyeksi Bank Indonesia

ekonomi tahun 2013 tersebut mengalami penyesuaian ke bawah dibandingkan prakiraan sebelumnya yang mencapai 6,7 – 7,2%. Sementara itu, laju inflasi pada tahun 2013 dan 2014 diprakirakan akan berada dalam kisaran 4,4 – 5,4% dan 4,0-5,0%, cenderung lebih tinggi dibandingkan prakiraan sebelumnya sebesar 2,5 – 4,5% pada tahun 2013.

5. Implikasi Kebijakan

Pengamatan terhadap data ekonomi dalam satu dasawarsa terakhir menunjukkan indikasi kuat karakteristik perekonomian nasional yang mengarah pada *domestic-demand led growth*. Kekuatan *market size* ini juga diyakini merupakan salah satu penyebab lebih kuatnya daya tahan perekonomian terhadap kejutan eksternal belakangan ini.

Berpijak pada karakteristik ini, arah kebijakan ekonomi secara umum harus diarahkan untuk tetap menjaga *market size* dan daya beli masyarakat. Meskipun demikian, dalam jangka menengah panjang, hanya kekuatan permintaan domestik yang mampu diimbangi oleh sisi produksi (penawaran) yang memungkinkan perekonomian mencapai pertumbuhan tinggi tanpa harus mengorbankan stabilitas harga. Oleh karena itu, dalam jangka menengah panjang, kemampuan untuk meningkatkan kapasitas produksi domestik

menjadi sangat penting. Berikut sejumlah kebijakan yang perlu dilakukan guna mendukung pencapaian performa perekonomian yang diharapkan:

A. Kebijakan Ekonomi Makro (Moneter dan Fiskal)

- Kebijakan moneter akan secara konsisten dilakukan dengan mengacu kepada *Inflation Targeting Framework (ITF)*. Meskipun demikian, pelaksanaan dari ITF tersebut akan dilakukan dengan tetap mengupayakan keseimbangan yang optimal antara mempertahankan kestabilan harga, menjaga ketenangan pasar keuangan, mengawal integritas sistem, dan mengairahkan sektor riil. Guna mendukung implementasi ITF, maka langkah-langkah penyempurnaan kebijakan moneter di tingkat operasional juga akan terus dilakukan.
- Di bidang perbankan, belajar dari krisis finansial global yang terjadi, maka langkah-langkah memperkuat manajemen risiko dan prinsip *good governance* di lembaga-lembaga keuangan bank dan non-bank perlu makin diperkuat. Selain itu, mitigasi risiko di sektor keuangan juga perlu dilakukan dengan memperkuat *surveillance*, baik di tingkat makro maupun mikro. Pengawasan dini yang diterapkan Bank Indonesia dengan mengembangkan model deteksi dini antara

lain *stress tests*, *financial stability index*, dan analisis *probability of default*, perlu terus disempurnakan.

- Kebijakan fiskal secara umum akan tetap diarahkan untuk menjaga keseimbangan antara tetap memberikan stimulus ke perekonomian dan mempertahankan kesinambungan fiskal. Dalam jangka pendek, rencana stimulus fiskal sebagai bagian dari kebijakan publik yang bersifat *counter-cyclical* guna menahan pelemahan ekonomi yang lebih dalam, diharapkan dapat berjalan optimal dan tepat waktu. Dalam jangka menengah, langkah-langkah optimalisasi penerimaan negara perlu terus dilakukan dengan tetap memperhatikan perlunya insentif fiskal untuk sektor-sektor prioritas guna tetap memacu investasi di dalam negeri. Dari sisi pengeluaran, perlu adanya suatu mekanisme kebijakan yang menekankan pencapaian hasil tertentu atas alokasi anggaran yang telah disediakan. Selain itu, berdasarkan pengamatan terhadap perkembangan realisasi APBD beberapa tahun terakhir, perlu diciptakan suatu mekanisme untuk mengoptimalkan pemanfaatan surplus di pemerintah daerah guna meningkatkan stimulus fiskal di daerah.
- Koordinasi fiskal dan moneter mutlak diperlukan demi terciptanya konsistensi dan keselarasan kebijakan yang diambil. Kemitraan strategis dan koordinasi yang selama ini telah terjalin antara Pemerintah dan Bank Indonesia perlu terus dipererat. Dalam penetapan sasaran inflasi misalnya, koordinasi yang baik dan harmonisasi kebijakan antara Bank Indonesia dan Pemerintah akan menjadikan sasaran inflasi

lebih kredibel. Dalam hal pengendalian inflasi, langkah-langkah koordinasi kebijakan yang selama ini telah berlangsung melalui Forum Koordinasi Pengendalian Inflasi, Tim Pengendalian Inflasi dan Tim Koordinasi Stabilisasi Pangan Pokok akan terus diperkuat dan ditingkatkan. Selain itu, upaya pengendalian inflasi di tingkat daerah melalui Tim Pengendalian Inflasi Daerah yang merupakan koordinasi antara instansi terkait di daerah dengan Kantor Bank Indonesia akan terus diintensifkan.

B. Kebijakan Ekonomi Mikro (Struktural)

Untuk mendorong sektor riil agar bergerak lebih cepat dan berdaya tahan tinggi, perbaikan iklim investasi merupakan faktor yang sangat penting. Ketersediaan infrastruktur dan kualitas institusi yang memadai merupakan bagian penting dari terciptanya iklim investasi yang kondusif. Infrastruktur yang baik akan menjamin kelancaran arus barang modal dan input antara guna terciptanya proses produksi yang lancar dan fleksibel dalam merespons permintaan pasar serta menjamin kelancaran distribusi barang komoditas maupun hasil industri. Perbaikan iklim investasi ini juga sangat penting guna mendorong peningkatan daya saing ekonomi Indonesia, mengingat relatif masih belum terlalu baiknya peringkat daya saing Indonesia khususnya di negara-negara kawasan. Di samping itu, peningkatan kapasitas kelembagaan perlu diberi prioritas yang tinggi. Hal ini mencakup perbaikan-perbaikan yang terkait investasi (baik perizinan, keamanan dan kepastian usaha), *human capital development* (keterampilan, pendidikan dan kesehatan), efisiensi dan produktivitas produksi, serta distribusi barang dan jasa.

halaman ini sengaja dikosongkan