

BAB

5

ARTIKEL 1

KEBIJAKAN PENANGANAN
PANDEMI COVID-19OLEH: MASAGUNG SUKSMONOHADI DAN DIAH INDIRA¹

Penyebaran wabah Coronavirus Disease 2019 (COVID-19) makin meluas dan mendorong berbagai negara untuk melakukan disease containment melalui pembatasan aktivitas. Kebijakan pembatasan aktivitas yang bertujuan mengurangi tingkat penyebaran wabah telah berdampak negatif terhadap perekonomian global. Ekonomi dunia bahkan diperkirakan tumbuh negatif pada 2020. Kinerja manufaktur dan jasa melemah tajam, yang menyebabkan jutaan orang kehilangan pekerjaan. Otoritas fiskal dan moneter menempuh langkah kebijakan ultra akomodatif, dengan skala yang melampaui era krisis keuangan global. Di satu sisi, kebijakan tersebut dapat menahan pelemahan ekonomi lebih dalam dan menciptakan stabilitas pasar keuangan. Namun, di sisi lain, juga mengandung risiko

yang perlu dicermati dan dimitigasi. Ke depan, otoritas di berbagai negara terutama negara emerging perlu menjaga sustainabilitas fiskal, kredibilitas kebijakan moneter, dan melanjutkan reformasi struktural guna memperkuat ketahanan ekonomi dalam menghadapi berbagai risiko ke depan.

A. Pandemi COVID-19 Melemahkan Ekonomi Dunia

Penyebaran wabah Coronavirus Disease 2019 (COVID-19) menjangkiti hampir seluruh negara di dunia. “Wabah baru” yang semula diperkirakan dapat dilokalisasi di Kota Wuhan melalui *lockdown*, ternyata menyebar cepat ke seluruh dunia.² Jumlah kasus positif meningkat secara eksponensial. Dari puluhan

¹ Bank Indonesia, Departemen Internasional, Divisi Penelitian dan Asesmen Internasional

² Wuhan merupakan ibu kota Provinsi Hubei, Tiongkok, lokasi awal penyebaran virus.

pasien pada Januari 2020, menjadi lebih dari enam juta pada awal Juni 2020 (WHO, 2020). Pasca penetapan COVID-19 sebagai pandemi, banyak negara melakukan *disease containment* melalui pembatasan perjalanan dan kontak fisik, bahkan *lockdown*.³

Kebijakan pembatasan menekan penyebaran virus, namun memicu pelemahan ekonomi dunia yang tajam. Australia, Jepang, Jerman, Korea Selatan, Selandia Baru, Singapura, Tiongkok, dan Vietnam merupakan beberapa negara yang cukup sukses menekan penyebaran virus melalui kebijakan pembatasan aktivitas. Namun, kebijakan tersebut menyebabkan disrupsi pada rantai pasokan, menurunkan aktivitas produksi dan konsumsi masyarakat, meningkatkan pengangguran, dan mengoreksi pertumbuhan ekonomi (Scheeweiss, Murtaugh, dan Bloomberg Economics, 2020).

Kinerja ekonomi sejumlah negara terkoreksi tajam pada TW1-20, hingga tumbuh negatif. Kontraksi pertumbuhan ekonomi antara lain dialami oleh Tiongkok, Kawasan Euro, Inggris, Jepang, Filipina, Thailand, dan Singapura hingga menyentuh rekor terendah sejak *global financial crisis* (GFC). Hanya sedikit negara yang dapat menghindari pertumbuhan negatif meski tetap terkoreksi tajam seperti AS, India, Indonesia, Turki, dan Vietnam.

Containment measures menekan sektor jasa dan manufaktur global. Sektor pariwisata terdampak paling parah, dengan proses pemulihan diperkirakan sangat gradual. Menurut UNWTO, sektor pariwisata internasional terkontraksi 22% selama TW1-20, dan berpotensi turun hingga 60%-80% sepanjang 2020. Penerapan *travel ban* juga mendisrupsi industri penerbangan, *travel*, dan *hospitality*. Asosiasi Penerbangan Internasional (IATA) memperkirakan terdapat potensi kerugian hingga USD314 miliar pada industri penerbangan tahun 2020 akibat pandemi COVID-19. Perusahaan penerbangan menunda *maintenance* pesawat, menunda/ membatalkan rencana investasi, meminta pegawai cuti di luar tanggungan hingga melakukan pemecatan dengan jumlah signifikan (KPMG, 2020).

Kinerja sektor manufaktur global juga melemah tajam akibat penurunan permintaan domestik dan eksternal, serta disrupsi *supply chain*. Penjualan retail TW1-20 melemah dan tumbuh negatif terutama di India—lebih buruk dibanding saat GFC 2008/2009. Perdagangan internasional kembali melemah, setelah terdampak *trade war* AS-Tiongkok. Pertumbuhan ekspor global TW1-2020 terkontraksi -1,1% yoy (dari 1,2% pada TW4-19), dan impor terkontraksi -2,2% yoy (dari -1,8% pada TW4-19)—indikasi pelemahan permintaan internasional.⁴ *Purchasing*

3 Pandemi adalah peningkatan jumlah kasus penyakit secara tiba-tiba dan di atas batas kewajaran suatu wilayah (epidemic), yang terjadi secara global atau tersebar secara luas, melintasi batasan internasional, dan memengaruhi banyak orang (Kelly, 2011).

4 Kontraksi pertumbuhan ekspor dan impor terdalam terjadi pada April 2020, masing-masing sebesar -12,8% yoy dan -16,9% yoy, dan sedikit membaik pada Mei 2020 meski masih terkontraksi dalam.

Country	TW1 2020	TW4 2009
Brazil	3.5	8.7
AS	1.2	0.8
Korsel	-1.1	12.8
Jepang	-1.2	-0.8
EA	-1.3	-1.9
Inggris	-1.6	1.7
Indonesia	-1.9	32.7
Thailand	-4.0	12.5
Singapura	-4.4	-3.6
Tiongkok	-5.3	16.5
India	-26.0	43.0

Sumber: Bloomberg, 2020

B. Kebijakan Mengatasi Dampak COVID-19

Respons kebijakan untuk mengatasi dampak COVID-19 secara umum dapat

Policy Type	Percentage
Fiscal Policy	45%
Monetary Policy	35%
Emergency Liquidity	11%
Macroprudential Policy	9%

Grafik 5.2 Tipe Kebijakan Mengatasi Covid-19

Composition of fiscal demands (% gross GDP)

Category	2009 (%)	2020 (%)
Business loans/grants	0.0	0.4
Loans guarantees (on-budget)	0.0	0.8
Healthcare	0.0	0.4
Direct cash payments	0.0	0.4
Job retention schemes	0.0	0.8
Other	0.8	0.4
Public investment	0.4	0.4
Business loans/grants	0.0	0.4
Unemployment insurance	0.1	0.4
Other revenue	0.1	0.8
Strategic sectors	0.0	0.0
Other expenditure	0.1	0.0
personal inc. tax	0.1	0.0
public services	0.1	0.0
corporate tax	0.1	0.0
housing	0.2	0.0

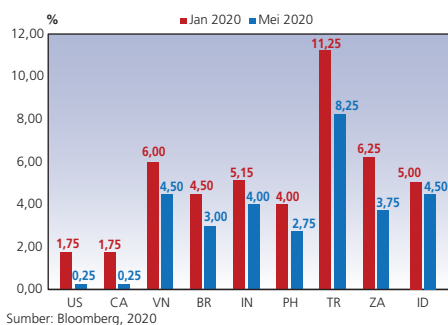
Sumber: UBS, 2020

5 Pada April 2020, PMI Jasa sebesar 26,2, dan PMI manufaktur sebesar 39,6. Selanjutnya pada Mei, PMI jasa dan manufaktur masih sangat rendah meski membaik masing-masing 35,2 dan 42,4.

Kebijakan fiskal untuk mengatasi COVID-19 memiliki perbedaan karakteristik dibandingkan pada saat GFC. Stimulus fiskal saat GFC 2008/2009 lebih difokuskan pada investasi publik dan *unemployment insurance*. Sementara, pada krisis COVID-19, pemerintah lebih mengutamakan bantuan pada sektor tenaga kerja dan rumah tangga dalam bentuk *job retention scheme*, *unemployment insurance*, *direct cash payment*, dan relaksasi pajak. Pemerintah juga memberikan bantuan kepada sektor kesehatan dan bisnis terdampak. Bahkan juga memberikan dukungan finansial kepada pemerintah daerah untuk menyediakan fasilitas kesehatan bagi warganya.

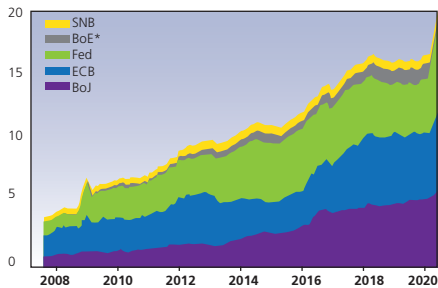
Tekanan terhadap pasar keuangan dan perekonomian juga mendapat respons yang agresif dari otoritas moneter. Kebijakan diarahkan untuk menjaga *price stability*, menjamin berjalannya pasar keuangan, dan memastikan efektivitas transmisi kebijakan moneter. Langkah yang dilakukan meliputi pemangkasan suku bunga, pembelian surat berharga, intervensi di pasar uang, mencegah *capital flows*, dan menjalin *swap arrangement*. Kebijakan penurunan suku bunga dilakukan dengan cukup agresif pasca merebaknya COVID-19. Dalam lima bulan pertama 2020, bank sentral AS, Kanada, Vietnam, dan Brazil menurunkan suku bunga masing-masing 150 bps. Bank sentral Turki dan Afrika Selatan bahkan menurunkan hingga 300 bps dan 250 bps.

Kebijakan penurunan suku bunga juga diiringi dengan instrumen kebijakan lain. Bank sentral melonggarkan giro wajib minimum dan menempuh kebijakan *unconventional (quantitative easing/QE)* melalui pembelian surat berharga pemerintah dan swasta. Batas pembelian surat berharga ditingkatkan, bahkan the Fed tidak membatasi jumlahnya (*unlimited*). Bank sentral juga merilis kebijakan yang memastikan pasar keuangan tetap berjalan, dengan melakukan transaksi di *money market*, serta menjamin ketersediaan likuiditas pada sistem perbankan untuk kelancaran penyaluran kredit. Kondisi yang memburuk juga mendorong otoritas moneter beberapa negara memberikan dukungan finansial pada korporasi besar antara lain kepada perusahaan penerbangan, dan juga kepada pemerintah daerah—kebijakan yang tidak dilakukan pada masa krisis keuangan global 2008-2009 terutama oleh AS.⁶ Kebijakan akomodatif bank sentral tercermin pada neraca bank sentral yang meningkat signifikan.



Grafik 5.4 Suku Bunga Kebijakan

6 Dukungan kepada Pemda dilakukan melalui pembelian surat berharga Pemda.

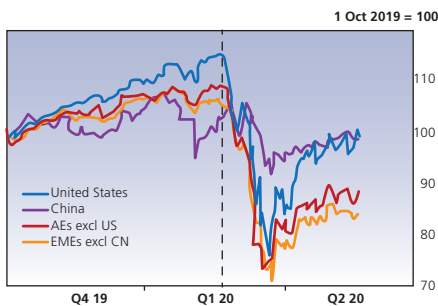


*Combines the weekly series that stopped in Sept 2014 and, from then on, the sum of the four assets reported weekly that account for over 90% of the balance sheet by value.

Sumber: Reuters, 2020

Grafik 5.5 Neraca Bank Sentral

Kebijakan moneter akomodatif telah meredakan fluktuasi pasar keuangan dan membangun *confidence* pelaku pasar. Indeks harga saham mengalami peningkatan dan aliran modal mulai kembali masuk ke *emerging market*. Pernyataan berbagai bank sentral yang siap melakukan kebijakan lanjutan, makin menambah kepercayaan pasar. Dukungan kepada korporasi dan UMKM juga diharapkan dapat mencegah kebangkrutan dan menekan pemutusan hubungan kerja.



Sumber: BIS

Grafik 5.6 Harga Saham



Sumber: BIS

Grafik 5.7 Yield Obligasi 10 tahun

C. Potensi Risiko Kebijakan Moneter dan Fiskal

Pelonggaran kebijakan moneter dan fiskal diperkirakan dapat menahan pelemahan ekonomi yang lebih dalam akibat COVID-19. Namun demikian, stimulus kebijakan tersebut juga berpotensi menimbulkan risiko.

a. Risiko Kebijakan Fiskal

Peningkatan stimulus fiskal untuk mengatasi dampak pandemi COVID-19 telah memperlebar defisit fiskal, di tengah penerimaan pemerintah yang menurun. Pemerintah menutupi kebutuhan pembiayaan dengan menerbitkan surat berharga atau mencari pinjaman sehingga berisiko pada *sustainability* utang. Kenaikan beban fiskal terjadi baik di negara maju maupun berkembang. Defisit fiskal AS 2020 diperkirakan jauh melebar menjadi 17,9% PDB (dari 4,6% PDB pada 2019), Jerman (7% PDB dari 1,4% pada 2019), Singapura (15,4% PDB dari 0,3%), India (7,9% PDB dari

4,6%), dan Indonesia (6,3% PDB dari 2,2%).⁷ Proses perbaikan fiskal menuju posisi sebelum COVID-19 diperkirakan berjalan lebih lambat dari ekspektasi.

Peningkatan beban fiskal dapat memicu penurunan *outlook sovereign rating* dan meningkatkan *borrowing cost*. Dalam melakukan penilaian, lembaga *rating* memerhatikan faktor institusional, perkembangan ekonomi, serta kinerja eksternal, fiskal, dan moneter. Sejumlah lembaga *rating* telah melakukan *rating action* dan merevisi ke bawah *outlook sovereign rating*. Selama Januari-Mei 2020, Fitch, Moody's, dan S&P telah melakukan *downgrade* terhadap 37 *sovereign rating* dan merevisi *outlook* 84 negara menjadi negatif, terutama pada negara di *Middle East and Africa*, Amerika Latin, dan Asia. Penurunan *sovereign rating* memicu kenaikan biaya pinjaman pemerintah dan korporasi.

b. Risiko Kebijakan Moneter

Kebijakan moneter akomodatif selain memberikan manfaat juga dapat menimbulkan risiko. Suku bunga rendah berpotensi memicu penarikan utang berlebihan oleh korporasi sehingga meningkatkan risiko pengembalian utang. Risiko makin besar apabila utang

dilakukan dalam valuta asing dan terjadi kenaikan suku bunga. Suku bunga rendah juga tidak dapat meningkatkan investasi yang produktif karena masih rendahnya permintaan. Kondisi tersebut menimbulkan *decoupling* antara pasar keuangan dan sektor riil, serta berpotensi menyebabkan *asset bubble*.

Kebijakan QE negara maju di satu sisi mendorong *capital inflow* ke *emerging market* dalam bentuk portofolio. *Inflow* ini dapat menyebabkan apresiasi nilai tukar dan mendorong harga aset negara *emerging*. Namun di sisi lain, negara *emerging* juga rentan terhadap pembalikan arus modal saat terjadi *shock*, terutama apabila bank sentral negara maju mengurangi atau menghapus QE. Pengalaman historis menunjukkan terjadi *taper tantrum* pada Mei 2013 ketika the Fed mengumumkan rencana pengurangan QE, yang menyebabkan nilai tukar negara *emerging* terdepresiasi. Negara dengan *current account deficit* besar menjadi yang paling terpukul. Kondisi ini menunjukkan bahwa ke depan penarikan QE berpotensi menimbulkan isu likuiditas di *emerging market*.

c. Lesson Learned

Penanganan dampak COVID-19 di berbagai negara memberikan sejumlah pelajaran berharga mengenai penanganan krisis. Pertama, otoritas perlu mengutamakan penanganan pandemi agar berbagai kebijakan yang diluncurkan dapat berjalan lebih efektif. Kedua, untuk mengatasi

7 (i) Perkiraan defisit fiskal AS oleh *Congressional Budget Office* pada April 2020; (ii) perkiraan defisit fiskal Jerman oleh *European Commission* pada Mei 2020; (iii) perkiraan defisit fiskal Singapura pada pidato Deputi Perdana Menteri Singapura dalam rapat anggaran dengan Parlemen, Mei 2020; (iv) estimasi defisit fiskal India oleh *State Bank of India* (SBI) pada Mei 2020; (v) estimasi defisit fiskal Indonesia oleh Kementerian Keuangan pada Juni 2020.

dampak pelemahan ekonomi, diperlukan bauran kebijakan moneter, fiskal dan makroprudensial. Kebijakan tersebut perlu dikoordinasikan antar instansi sehingga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan dapat terjaga, serta momentum pertumbuhan dapat dipertahankan. Ketiga, otoritas di negara *emerging* perlu menjaga *sustainability* fiskal, kredibilitas kebijakan moneter, dan melanjutkan reformasi struktural untuk memperkuat fundamental ekonomi sehingga lebih resilien menghadapi berbagai tantangan ke depan.

Daftar Referensi

- Congressional Budget Office. (2020). *CBO's Current Projections of Output, Employment, and Interest Rates and a Preliminary Look at Federal Deficits for 2020 and 2021*. Washington DC.
- Kelly, Heath. (2011). *The Classical Definition of a Pandemic is Not Elusive*. Geneva: Bulletin of the World Health Organization; 89:540-541. Diakses dari <https://www.who.int/bulletin/volumes/89/7/11-088815/en/>
- KPMG. (2020). *Airlines: Financial Reporting Implications of COVID-19*. Diakses dari <https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2020/04/airlines-and-covid-19.html>
- Larosi re, J.D. (2020). *Central Banks Can't Bury Risk with More Money*. London: OMFIF.
- Loh, Tim. (2020). *Who's Succeeding Against the Coronavirus and Why*. Diakses dari <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-05-22/who-s-succeeding-against-the-coronavirus-and-why-quicktake?sref=kl8MBqcO>
- Sam, Cedric, et.al. (2020). *Mapping the Coronavirus Outbreak Across the World*. Diakses dari <https://www.bloomberg.com/graphics/2020-coronavirus-cases-world-map/?sref=kl8MBqcO>
- Schneeweiss, Zoe, Murtaugh, Dan, dan Bloomberg Economics. (2020). *This is How Deeply the Coronavirus Changed Our Behaviors*. Diakses dari <https://www.bloomberg.com/news/features/2020-05-28/coronavirus-lockdown-crushed-economies-jobs-energy-and-shops?sref=kl8MBqcO>
- UNWTO. (2020). *International Tourist Numbers Could Fall 60-80% in 2020, UNWTO Reports*. Diakses dari <https://www.unwto.org/news/covid-19-international-tourist-numbers-could-fall-60-80-in-2020>
- Valentine, A., Bastien D. (2016). *What are the costs of these ultra-accommodative monetary policies?*. Paris: Amundi Asset Management.
- WHO. (2020). *Coronavirus Disease (COVID-19) Pandemic*. Diakses dari <https://www.who.int/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019>
- Yale University. (2020). *Yale Program on Financial Stability Response to Effects of COVID-19 Crisis*. Bahan tayangan presentasi webinar Yale University 30 April 2020.

Halaman ini sengaja dikosongkan

ARTIKEL 2

SOVEREIGN CREDIT RATING DI TENGAH PANDEMI COVID-19

OLEH: BETTY PURBOWATI CAHYADEWI¹

Pandemi COVID-19 telah menyebabkan perlambatan aktivitas ekonomi global dan menurunkan pertumbuhan ekonomi dunia. Proyeksi pertumbuhan ekonomi global dan sejumlah negara maju maupun berkembang telah diturunkan oleh lembaga rating seiring meningkatnya kekhawatiran atas dampak pandemi COVID-19. Tekanan terhadap kinerja ekonomi tersebut selanjutnya menjadi salah satu faktor yang memicu negative rating action (penurunan sovereign credit rating dan outlook) oleh lembaga rating. Namun demikian Sovereign Credit Rating (SCR) Indonesia dari tiga lembaga rating utama tetap dapat dipertahankan berada satu notch di atas peringkat investment grade terendah, dan SCR Indonesia dari dua lembaga rating Jepang naik ke peringkat investment grade yang lebih tinggi. Hal tersebut merupakan prestasi tersendiri mengingat sejumlah negara telah mengalami penurunan SCR. Ketidakpastian yang masih tinggi akibat dampak pandemi COVID-19 makin memperkuat pentingnya pengelolaan persepsi positif ekonomi

Indonesia melalui koordinasi intensif antar-otoritas. Upaya tersebut diharapkan dapat mendukung ketahanan ekonomi sehingga dapat membantu pemulihan ekonomi pasca COVID-19 dan mendukung pertumbuhan yang berkesinambungan.

Lembaga Rating Menaruh Perhatian Besar terhadap Dampak Pandemi COVID-19

Pandemi COVID-19 telah menyebabkan tekanan terhadap perekonomian seiring tertahannya aktivitas ekonomi pasca lock-down di sejumlah negara. Kondisi tersebut memberikan efek rambatan secara global baik melalui jalur perdagangan maupun keuangan, yang selanjutnya berdampak pada penurunan kinerja ekonomi sejumlah negara sehingga menyebabkan pertumbuhan negatif. Selain perlambatan aktivitas ekonomi dan tekanan di sektor keuangan, sejumlah negara juga menghadapi tantangan dari sisi fiskal seiring peningkatan pengeluaran pemerintah terkait anggaran kesehatan dan jaring pengaman sosial, serta stimulus fiskal

¹ Bank Indonesia, Departemen Internasional, Divisi Hubungan Investor

untuk menopang sejumlah sektor ekonomi. Perkembangan ini meningkatkan risiko atas kesinambungan ekonomi suatu negara, dan berisiko menurunkan kemampuan untuk menyelesaikan kewajiban (*creditworthiness*).

Selain fundamental ekonomi, kemampuan suatu negara dalam memenuhi kewajiban finansial menjadi aspek penting yang diperhitungkan oleh investor. *Creditworthiness* mencerminkan tingkat risiko yang dihadapi investor dalam menetapkan keputusan investasi. Salah satu referensi bagi investor global untuk mengetahui tingkat risiko suatu negara adalah SCR yang dipublikasikan oleh lembaga *rating* utama seperti S&P, Moody's, dan Fitch. Lembaga *rating* secara umum memerhatikan lima aspek utama dalam menentukan peringkat SCR, yaitu aspek institusional, ekonomi, eksternal, fiskal, dan moneter. Selain itu, lembaga *rating* juga memerhatikan dinamika perkembangan ekonomi global, termasuk risiko-risiko yang mungkin dapat berdampak pada perekonomian suatu negara, termasuk pandemi COVID-19.

Perlambatan aktivitas ekonomi akibat *lockdown* pasca meluasnya

pandemi COVID-19 di sejumlah negara menjadi faktor utama yang dipertimbangkan lembaga *rating* dalam menentukan *outlook* pertumbuhan ekonomi. S&P, Moody's, dan Fitch memerkirakan perlambatan aktivitas ekonomi pasca pandemi COVID-19 yang terjadi secara menyeluruh akan menyebabkan pertumbuhan ekonomi global berkontraksi cukup dalam pada 2020 dan kembali membaik pada 2021 (tabel 5.1)². S&P pada proyeksi terakhirnya memerkirakan pertumbuhan negatif terjadi pada hampir seluruh negara berkembang, kecuali India dan Indonesia (tabel 5.2)³. Pada negara berkembang, S&P menyoroti terbatasnya ruang kebijakan seiring rendahnya PDB perkapita, *fiscal rigidities*, beban utang yang tinggi, ketergantungan terhadap pendanaan eksternal, dan indikasi peningkatan beban utang beberapa negara. Oleh karena itu, diperlukan pertimbangan yang seksama atas kebijakan yang perlu ditempuh, baik moneter maupun fiskal, untuk memberikan stimulus yang tepat, guna mempercepat pemulihan ekonomi. Moody's yang memublikasikan proyeksinya secara berkala juga telah merevisi ke bawah pertumbuhan ekonomi dunia dan

Tabel 5.1 Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Dunia

GDP growth (% yoy)	S&P		Moody's		Fitch	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
World	-2,3	5,8	-4,0	4,8	-4,6	5,1
Advanced Economies			-5,8	4,2	-6,4	4,1
Emerging Economies			-1,0	5,7	-1,7	6,6

F: Forecast

2 S&P *Global Credit Condition*, April 2020; Moody's *Global Macro Outlook 2020-21*, April 2020; Fitch *Global Economic Outlook: Crisis Update May 2020*.
3 S&P *Credit Conditions Emerging Markets: Longer Lockdowns, Heightened Risks*, April 2020.

Tabel 5.2 Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Negara Berkembang oleh S&P

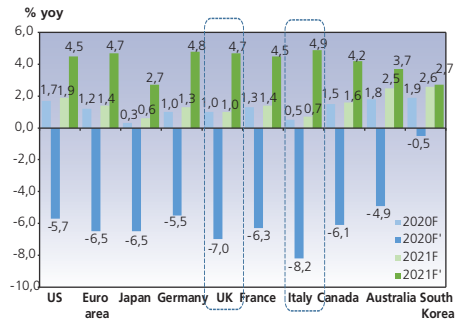
Emerging Economies	Real GDP Growth (% yoy)			
	2019E	2020F	2021F	2022F
Argentina	-2,1	-7,0	2,6	2,5
Brazil	1,1	-4,6	3,3	2,9
Chile	1,0	-3,9	4,6	3,2
Colombia	3,3	-2,6	4,1	3,4
Mexico	-0,1	-6,7	2,9	2,3
China	6,1	1,2	7,4	4,7
India	5,0	1,8	7,5	6,5
Indonesia	5,0	1,8	6,3	5,6
Malaysia	4,3	-1,1	7,6	5,1
Philippines	5,9	-0,2	9,0	6,7
Thailand	2,4	-4,2	6,2	4,2
Poland	4,2	-4,0	5,0	2,7
Russia	1,3	-4,8	4,5	3,3
Saudi Arabia	0,3	-3,0	1,6	2,7
South Africa	0,2	-4,5	3,5	1,5
Turkey	0,9	-3,1	4,2	3,5

Sumber: S&P
E: Estimate
F: Forecast

Tabel 5.3 Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Negara Maju dan Berkembang oleh Moody's

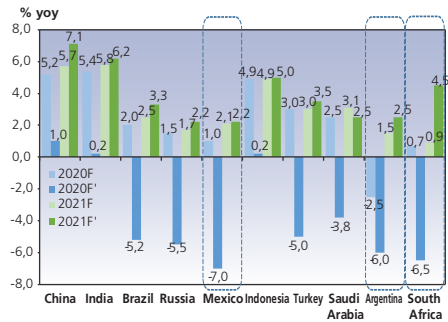
Economies	Real GDP Growth (% yoy)					Growth Forecast Adjustment	
	2019E	2020F	2020F'	2021F	2021F'	2019F	2020F
Advanced	1,7	1,3	-5,8	1,6	4,2	-7,1	2,6
US	2,3	1,7	-5,7	1,9	4,5	-7,4	2,6
Euro area	1,2	1,2	-6,5	1,4	4,7	-7,7	3,3
Japan	0,7	0,3	-6,5	0,6	2,7	-6,8	2,1
Germany	0,6	1,0	-5,5	1,3	4,8	-6,5	3,5
UK	1,4	1,0	-7,0	1,0	4,7	-8,0	3,7
France	1,3	1,3	-6,3	1,4	4,5	-7,6	3,1
Italy	0,3	0,5	-8,2	0,7	4,9	-8,7	4,2
Canada	1,6	1,5	-6,1	1,6	4,2	-7,6	2,6
Australia	1,8	1,8	-4,9	2,5	3,7	-6,7	1,2
South Korea	2,0	1,9	-0,5	2,6	2,7	-2,4	0,1
Emerging	4,3	4,2	-1,0	4,7	5,7	-5,2	1,0
China	6,1	5,2	1,0	5,7	7,1	-4,2	1,4
India	5,3	5,4	0,2	5,8	6,2	-5,2	0,4
Brazil	1,1	2,0	-5,2	2,5	3,3	-7,2	0,8
Russia	1,3	1,5	-5,5	1,7	2,2	-7,0	0,5
Mexico	-0,1	1,0	-7,0	2,1	2,2	-8,0	0,1
Indonesia	5,0	4,9	0,2	4,9	5,0	-4,7	0,1
Turkey	0,7	3,0	-5,0	3,0	3,5	-8,0	0,5
Saudi Arabia	0,3	2,5	-3,8	3,1	2,5	-6,3	-0,6
Argentina	-2,2	-2,5	-6,0	1,5	2,5	-3,5	1,0
South Africa	0,2	0,7	-6,5	0,9	4,5	-7,2	3,6
All	2,7	2,4	-4,0	2,8	4,8	-6,4	2,0

Sumber: Moody's Global Macro Outlook 2020-21, April 2020
F: Forecast Feb 2020
F': Forecast Apr 2020



Sumber: Moody's Global Macro Outlook 2020-21, April 2020
F: Outlook Februari 2020
F*: Outlook April 2020

Grafik 5.1 Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Negara Maju



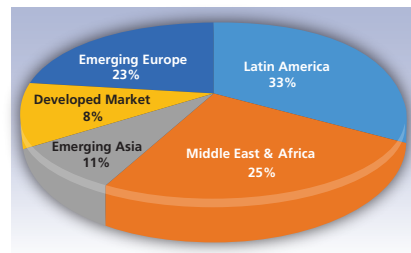
Sumber: Moody's Global Macro Outlook 2020-21, April 2020
F: Outlook Februari 2020
F*: Outlook April 2020

Grafik 5.2 Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Negara Berkembang

sejumlah negara maju maupun berkembang seiring dampak pandemi COVID-19 (tabel 5.3).⁴ Penurunan *outlook* pertumbuhan ekonomi paling tajam terutama terjadi pada kelompok negara maju seperti Italia dan Inggris (grafik 5.1). Sementara penurunan *outlook* signifikan pada negara berkembang terjadi pada Meksiko, South Africa, dan Argentina (grafik 5.2). Perlambatan ekonomi yang terus berlanjut dikhawatirkan menjadi

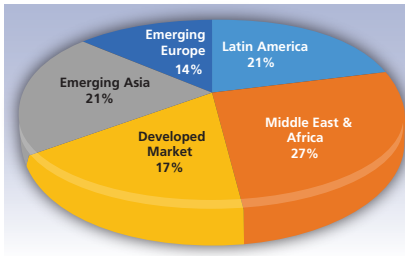
downside risk terhadap *rating* suatu negara, terutama pada aspek ekonomi atau struktural, dan berisiko membebani kinerja fiskal.

Tekanan terhadap perekonomian akibat pandemi COVID-19 telah memicu *negative rating action* (penurunan *sovereign credit rating* dan *outlook*) oleh lembaga *rating* utama. Penurunan SCR dan *outlook* terjadi pada negara maju maupun berkembang, meski terutama didominasi oleh negara *Middle East and Africa* (MEA), *Latin America* (Latam) dan *emerging* di kawasan Asia. Pada *higher-rated sovereigns*, lembaga *rating* menyoroti penurunan kinerja fiskal, dan konsolidasi fiskal dalam *outlook* fiskal jangka menengah pasca peluncuran stimulus. Sementara itu, pada kategori *rating* yang lebih rendah, *negative rating action* dilatarbelakangi oleh kesulitan pendanaan eksternal yang dihadapi *sovereign* seiring kebutuhan *refinancing* dan *capital flow reversal* yang masif. Sampai dengan Mei 2020, tercatat 37 negara mengalami penurunan SCR dan 84 negara mengalami penurunan *outlook*.



Grafik 5.3 Negative Rating Action April 2020 (by Region)

4 Moody's Global Macro Outlook 2020-21, April 2020.

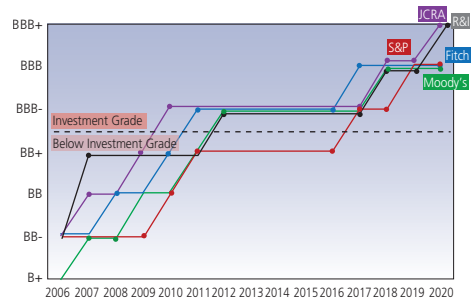


Grafik 5.4 Negative Rating Action Mei 2020 (by Region)

SCR Indonesia dan Peers

Indonesia memiliki level *rating* satu *notch* di atas peringkat *investment grade* terendah dari S&P, Moody's, dan Fitch. Hal ini menggambarkan pandangan yang setara dari ketiga lembaga *rating* tersebut terhadap *creditworthiness* maupun fundamental ekonomi Indonesia. Asesmen SCR dan publikasi hasil asesmen oleh Fitch dan Moody's dilakukan sebelum pandemi COVID-19 meluas dan berdampak pada perekonomian, sementara pulikasi hasil asesmen S&P dilakukan pasca pandemi COVID-19 meluas. Fitch (24 Januari 2020) dan Moody's (10 Februari 2020) memutuskan mempertahankan SCR Indonesia masing-masing pada level BBB/*outlook* stabil dan Baa2/*outlook* stabil. Keputusan Fitch dan Moody's secara umum didukung oleh prospek pertumbuhan ekonomi yang kuat dan stabil, serta beban utang pemerintah yang relatif rendah. S&P pada 17 April 2020 memutuskan mempertahankan SCR Indonesia pada level BBB, dengan revisi *outlook* dari stabil menjadi

negatif. Keputusan S&P didukung oleh tatanan kelembagaan yang stabil, prospek pertumbuhan ekonomi yang kuat, dan kebijakan fiskal yang secara historis cukup *prudent*, di tengah ekspektasi kenaikan risiko eksternal dan fiskal akibat meningkatnya kewajiban luar negeri dan beban utang pemerintah untuk membiayai penanganan pandemi COVID-19.



Grafik 5.5 SCR Indonesia

Di tengah penurunan *rating* dan *outlook* seiring meluasnya pandemi COVID-19, lembaga *rating* Jepang memandang positif SCR Indonesia. Japan Credit Rating Agency (JCR) dan Rating and Investment Information (R&I) meningkatkan SCR Indonesia menjadi BBB+/stable *outlook*⁵. Keputusan JCR mencerminkan pertumbuhan ekonomi yang solid, terjaganya level defisit anggaran dan utang pemerintah, resiliensi perekonomian terhadap gejolak eksternal didukung oleh kebijakan nilai tukar dan kredibilitas kebijakan moneter, serta akumulasi cadangan devisa. Keputusan R&I didukung

⁵ Publikasi asesmen JCR pada 31 Januari 2020, dan publikasi asesmen R&I pada 10 Maret 2020.

oleh implementasi kebijakan yang kuat untuk meningkatkan potensi pertumbuhan ekonomi dengan dukungan fondasi politik yang kokoh, terjaganya rasio utang pada tingkat yang rendah melalui fiskal defisit yang tetap terjaga, dan cadangan devisa yang memadai relatif terhadap utang jangka pendek. Keputusan Fitch, Moody's, dan S&P dalam mempertahankan SCR Indonesia, serta keputusan JCR dan R&I meningkatkan SCR pada level *rating* tertinggi sepanjang sejarah merupakan bentuk pengakuan atas komitmen pemerintah Indonesia dalam menjaga stabilitas makroekonomi dan kredibilitas kebijakan di tengah tantangan perekonomian global dan pandemi COVID-19.

Pencapaian Indonesia dalam mempertahankan dan meningkatkan SCR merupakan prestasi tersendiri mengingat sejumlah negara telah mengalami penurunan SCR. Salah satu negara *peer rating* terdekat Indonesia yang mengalami penurunan rating baru-baru ini adalah India. Pada 1 Juni 2020, Moody's menurunkan SCR India dari Baa2 menjadi Baa3 (level terendah *investment grade*) dengan *outlook negative*. Sebelumnya, pada 7 November 2019, Moody's telah merevisi outlook India dari *stable* menjadi *negative*. Penurunan SCR India didorong oleh tiga faktor utama yaitu perlambatan pertumbuhan ekonomi yang terus berlanjut (*prolonged period of slower growth*), pemburukan kondisi fikal (*deteriorating fiscal conditions*), dan peningkatan kerentanan pada sistem keuangan (*rising stress in financial systems*).

Dari sisi ekonomi, Moody's sudah melihat indikasi perlambatan pertumbuhan ekonomi India sebelum pandemi COVID-19. Pertumbuhan ekonomi telah berada dalam tren menurun dan hanya tumbuh sebesar 4,2% yoy pada 2019, setelah sebelumnya tumbuh mencapai 8,3% pada 2016. Selain itu, berbagai reformasi yang ditempuh (antara lain reformasi fiskal untuk mendorong penerimaan, *land reform*, dsb) juga terindikasi mengalami hambatan implementasi sehingga tidak dapat menjadi daya dorong bagi pertumbuhan ekonomi. Pada aspek fiskal, Moody's menyebutkan bahwa reformasi fiskal sejak beberapa tahun yang lalu, khususnya di bidang penerimaan, juga masih menghadapi tantangan yang selanjutnya berdampak pada pelebaran defisit fiskal. Kinerja penerimaan pemerintah yang relatif terbatas juga memengaruhi penilaian area fiskal (*fiscal metric*), khususnya rasio penerimaan terhadap PDB dan rasio *interest payment to revenue*. Dari sisi sektor keuangan, Moody's menilai tantangan yang dialami sektor keuangan pada akhirnya juga memengaruhi kinerja investasi (*gross fixed capital formation*) yang terus menurun sejak 2018. Meskipun otoritas telah mengambil berbagai langkah serius di sektor keuangan (khususnya dalam hal reformasi tata kelola dan penyelesaian kredit bermasalah), namun implementasi kebijakan yang mengalami hambatan telah memengaruhi kinerja bank dan *non-bank financial sector*.

Sejalan dengan Moody's, Fitch juga melakukan *negative rating action*

terhadap SCR India seiring perlambatan pertumbuhan ekonomi dan pelemahan pada area fiskal sebagai dampak dari pandemi COVID-19. Fitch pada 18 Juni 2020 memutuskan mempertahankan SCR India pada level BBB-, dengan revisi *outlook* dari stabil menjadi negatif. Ekonomi India diperkirakan berkontraksi sebesar 5% pada tahun fiskal yang berakhir pada Maret 2021 (FY21), seiring dampak *lockdown* yang mulai diberlakukan 25 Maret 2020. Ekonomi India diproyeksi kembali tumbuh sebesar 9,5% pada FY22 didorong oleh *low base effect*. Dari sisi fiskal, Fitch mencermati risiko peningkatan rasio utang terhadap PDB yang diperkirakan mencapai 84,5% PDB pada FY21, lebih tinggi dari estimasi FY20 yaitu 71% PDB, dan jauh di atas median BBB *category* (42,2% pada 2019 dan 52,6% pada 2020). Fitch juga menilai implementasi reformasi fiskal yang masih menghadapi hambatan akan menjadi tantangan tersendiri bagi perbaikan kinerja fiskal pasca pandemi COVID-19 berakhir. Pada sektor keuangan, India juga menghadapi tantangan dari peningkatan *Non Performing Loan* (NPL), dan diperlukannya dukungan otoritas terhadap upaya penyelesaiannya.

Menjaga Persepsi Positif

Di tengah penurunan SCR yang terjadi pada sejumlah negara, termasuk *peerrating*, Indonesia perlu memerhatikan perkembangan pertumbuhan ekonomi, kinerja fiskal dan tekanan pada sistem keuangan. Upaya menjaga keberlanjutan

implementasi reformasi fiskal dan reformasi struktural juga menjadi aspek yang diperhatikan lembaga *rating* dalam menilai kredibilitas kebijakan ototitas. Selain memastikan kredibilitas kebijakan moneter, fiskal, dan struktural, sangat penting juga dilakukan upaya pengelolaan persepsi positif ekonomi Indonesia melalui penyampaian informasi kebijakan terkini yang ditempuh otoritas.

Lembaga *rating* mencermati dampak pandemi COVID-19 terhadap ekonomi suatu negara, faktor risiko global lainnya, serta kredibilitas kebijakan yang di tempuh oleh otoritas dalam melakukan asesmennya terhadap SCR. Faktor tersebut dinilai menjadi aspek utama yang dapat memengaruhi *creditworthiness* suatu negara. Ke depan, Indonesia perlu mewaspadai dampak meluasnya pandemi COVID-19 dan eskalasi risiko lainnya yang menjadi perhatian lembaga *rating* serta dampaknya kepada perekonomian domestik. Risiko yang makin tereskalasi memperkuat pentingnya pengelolaan persepsi positif ekonomi Indonesia melalui koordinasi kebijakan yang makin intensif antar otoritas. Sinergi tersebut diharapkan dapat mendukung percepatan pemulihan ekonomi, serta memastikan keberlanjutan reformasi struktural dan kredibilitas kebijakan.

Halaman ini sengaja dikosongkan

ARTIKEL 3

INOVASI KERJA SAMA KEUANGAN INTERNASIONAL DALAM MENDUKUNG STABILITAS EKONOMI GLOBAL DI TENGAH PANDEMI COVID-19: *LESSON LEARNED*

OLEH: ITA VIANTY¹

I. Pendahuluan

Pandemi COVID-19 telah menurunkan aktivitas perekonomian dunia sehingga berdampak pada kian menurunnya harga komoditas dan kepanikan di pasar keuangan global. Keketatan likuiditas US dollar dan keluarnya aliran modal asing dalam jumlah besar dari sejumlah negara *emerging* menambah risiko di pasar keuangan global. Ketimpangan pasokan valas, khususnya dalam mata uang USD, telah menimbulkan tekanan depresiasi nilai tukar di hampir seluruh negara dunia sehingga memaksa otoritas moneter melakukan upaya stabilisasi melalui intervensi valas dalam jumlah cukup besar, yang kemudian berdampak pada penurunan posisi cadangan devisa.

Kerja sama keuangan internasional dalam rangka pengelolaan cadangan devisa guna mengatasi kesulitan likuiditas US dollar makin memegang peranan penting dan terus berevolusi. Fasilitas kerja sama keuangan internasional tersebut dari waktu ke waktu makin bervariasi, sesuai dengan kondisi tekanan di pasar keuangan yang dihadapi atau kebutuhan masing-masing negara. Berbagai inisiatif dan komitmen yang dilakukan sejumlah negara atau lembaga keuangan internasional menunjukkan bahwa kesadaran negara di dunia makin kuat, dan komitmen negara mitra makin solid dalam menghadapi krisis. Hal ini tercermin dari komitmen sejumlah negara untuk mendukung stabilisasi pasar keuangan global di tengah permasalahan pandemi COVID-19 yang tetap tinggi dan menguat.

¹ Bank Indonesia, Departemen Internasional, Divisi Hubungan Internasional 3

Menyadari bahwa ketersediaan likuiditas US dollar yang cukup di pasar keuangan global memegang peranan penting dalam menjaga stabilitas ekonomi dan keuangan dunia, sekaligus membantu mengembalikan *confidence* pasar, US Federal Reserve dan International Monetary Fund (IMF) melakukan inovasi kebijakan dalam bentuk penyediaan fasilitas kerja sama keuangan internasional untuk memastikan tidak terjadi keketatan likuiditas US dollar di perekonomian dunia. Di tengah kepanikan pasar keuangan global akibat pandemi COVID-19, the Fed memperluas kerja sama *swap line* dengan beberapa negara *emerging* yaitu Brazil dan Meksiko, dan beberapa negara maju. The Fed juga menawarkan fasilitas *repo* bagi otoritas moneter di luar AS atau dikenal sebagai *Foreign and International Monetary Authorities (FIMA) Repo Facility*. Sementara itu, IMF pada April 2020 mengeluarkan fasilitas terbaru, yaitu *Short-term Liquidity Line (SLL)*. Fasilitas SLL merupakan upaya IMF untuk memperkuat fasilitas *Global Financial Safety Net (GFSN)* guna menutup kesenjangan fasilitas yang ada, dan membantu mengatasi masalah stigma—yang menimbulkan keengganan menggunakan kerjasama keuangan dengan IMF.

II. Kerja Sama Swap Line Federal Reserve

Fasilitas kerja sama keuangan internasional yang dimiliki the Fed terdiri dari dua, yaitu: (i) kerja sama *swap line* dan

(ii) kerja sama *repo facility*. Fasilitas the Fed tersebut juga disesuaikan dengan kondisi pasar keuangan global yang dihadapi. Seperti misalnya, fasilitas *swap line* yang disediakan the Fed sebelum krisis 2008/2009 hanya diberikan kepada negara maju yang dianggap memiliki keterkaitan erat dengan perekonomian dan pasar keuangan AS. Namun pada krisis 2008/2009 the Fed memperluas negara yang mendapatkan fasilitas *swap line* dimaksud, yaitu juga meliputi sejumlah negara *emerging* yang dianggap *systematically important* bagi AS. Selanjutnya pada krisis ekonomi yang disebabkan oleh pandemi COVID-19, selain *swap line*, the Fed juga mengeluarkan fasilitas baru dalam bentuk fasilitas Repo FIMA, yang juga diharapkan dapat dimanfaatkan negara-negara *emerging* lainnya seperti Indonesia.

II.1 Kerja Sama Swap Line

Pada 19 Maret 2020, the Fed memperluas kerja sama *swap line* dengan beberapa negara *emerging*, yaitu Brazil dan Meksiko, serta beberapa negara maju (Tabel 5.1). Fasilitas kerja sama *swap line* tersebut bersifat temporer, yaitu hanya berlaku selama enam bulan. Melalui kerja sama *swap line* ini, the Fed menyediakan dana dalam mata uang US dollar kepada bank sentral asing. Kemudian pada saat yang sama, bank sentral asing tersebut menyediakan dana dalam mata uang negara yang bersangkutan kepada the Fed dengan nilai yang setara berdasarkan nilai tukar yang terjadi pada saat transaksi. Kedua belah pihak sepakat untuk saling mengembalikan dana tersebut pada tanggal tertentu sesuai tenor yang disepakati,

menggunakan nilai tukar yang sama dengan yang digunakan pada saat transaksi pertama.

Tabel 5.1 Kerja Sama *Swap line* the Fed

Bank Sentral	Size <i>Swap line</i>
Reserve Bank of Australia	USD60 miliar
Banco Central do Brasil	USD60 miliar
Bank of Korea	USD60 miliar
Banco de Mexico	USD60 miliar
Monetary Authority of Singapore	USD60 miliar
Sveriges Riksbank (Sweden)	USD60 miliar
Danmarks Nationalbank (Denmark)	USD30 miliar
Norges Bank (Norway)	USD30 miliar
Reserve Bank of New Zealand	USD30 miliar

Salah satu pertimbangan utama the Fed dalam memberikan fasilitas *swap line* kepada negara mitra yaitu untuk mengurangi risiko yang dihadapi perusahaan-perusahaan AS yang beroperasi di negara-negara yang sedang mengalami tekanan likuiditas US dollar di pasar keuangan negara tersebut. Oleh karena itu, the Fed hanya akan memberikan *swap line* kepada negara-negara yang dianggap dipandang berdampak signifikan terhadap perekonomian AS dan global dan/atau terdapat kepentingan pemerintah AS di negara tersebut. Dengan demikian, ketersediaan likuiditas US dollar di luar perekonomian AS diharapkan dapat terjamin sehingga dapat mengurangi risiko dan sentimen negatif di pasar keuangan global. Di sisi lain, fasilitas *swap line* tersebut juga bermanfaat bagi perekonomian AS melalui berbagai jalur, termasuk *confidence* dan perdagangan.

Pada krisis keuangan global 2008/2009, sejumlah bank sentral telah secara

aktif memanfaatkan fasilitas *swap line* yang diberikan the Fed guna mengatasi keketatan likuiditas US dollar di pasar keuangan masing-masing negara. Berdasarkan data the Fed, European Central Bank, Bank of England, Danmarks Nationalbank, Norges Bank (Central Bank of Norway), Swiss National Bank, Bank of Japan, Bank of Korea, Banco de Mexico, Reserve Bank of Australia, dan Sveriges Riksbank (Central Bank of Sweden) telah secara aktif memanfaatkan fasilitas *swap line the Fed* tersebut. Aktivasi fasilitas *swap line the Fed* dimaksud diyakini mampu mengatasi keketatan likuiditas US dollar di pasar keuangan masing-masing negara tersebut dan tidak ada '*punishment*' dari pelaku pasar atau stigma *negative* terkait dengan aktivasi fasilitas *swap line the Fed* yang dilakukan.

II.2 Kerja Sama Repo Facility

Federal Reserve Bank (the Fed) pada 31 Maret 2020 mengumumkan penawaran fasilitas repo bagi otoritas moneter di luar AS, atau *Foreign and International Monetary Authorities* (FIMA) *Repo Facility*. Fasilitas ini dapat diakses oleh bank sentral yang memiliki *account* di FRBNY walaupun tidak memiliki fasilitas *swap line* dengan the Fed. FIMA mulai ditawarkan pada 6 April 2020 dan berlaku selama enam bulan.

Tujuan Fasilitas Repo FIMA. Fasilitas Repo FIMA dirancang untuk membantu menjaga aliran kredit ke rumah tangga dan bisnis. Fasilitas ini mengurangi kebutuhan bank sentral di luar AS untuk menjual US

Treasury-nya saat pasar tidak likuid. Dengan fasilitas ini, bank sentral di luar AS dapat me-repo-kan US Treasury Securities mereka ke the Fed untuk mendapatkan likuiditas USD dengan cepat dan efisien. Fasilitas ini diharapkan dapat mendukung pasar keuangan di negara mitra, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar. Stabilisasi pasar USD, pada gilirannya, akan mendukung kondisi ekonomi negara mitra dan pada akhirnya diharapkan juga dapat menguntungkan ekonomi kedua negara, terutama melalui *confidence channel* dan *trade channel*.

Fasilitas Repo FIMA antara BI dan US Federal Reserve. Fasilitas repo FIMA ini merupakan respons AS untuk membantu menstabilkan pasar keuangan global yang sedang mengalami tekanan akibat pandemi COVID-19, termasuk keketatan US dollar. Bank Indonesia menjadi salah satu bank sentral yang diberikan akses oleh the Fed untuk memanfaatkan fasilitas repo FIMA. Plafon fasilitas repo FIMA yang dapat dimanfaatkan oleh BI adalah sebesar USD60 miliar dan dapat ditingkatkan jika diperlukan. Hal ini menunjukkan dukungan the Fed terhadap upaya BI menjaga stabilitas ekonomi Indonesia dan kepercayaan the Fed terhadap kredibilitas BI. Penawaran fasilitas ini juga merupakan bentuk kepercayaan AS atas reputasi Indonesia, perekonomian Indonesia, serta kebijakan ekonomi Indonesia. BI memandang fasilitas ini sangat bermanfaat sebagai salah satu instrumen Jaring Pengaman Keuangan Internasional (JPKI) yang dapat digunakan sewaktu-waktu apabila dibutuhkan, sehingga

dapat memperkuat kemampuan BI dalam menjaga stabilitas ekonomi dan keuangan Indonesia.

BI saat ini sedang mengembangkan kerja sama keuangan internasional baru yang ditujukan untuk: (i) dalam kondisi normal, mendukung pengelolaan cadangan devisa, serta (ii) dalam kondisi tekanan, mengatasi permasalahan *short-term liquidity* dan *balance of payment difficulties*. Keduanya guna memperkuat ketahanan eksternal dalam menghadapi ketidakpastian di pasar keuangan global. Sehubungan dengan hal tersebut, penawaran the Fed ini merupakan kesempatan bagi BI untuk memperkuat manajemen likuiditas guna mendukung pengelolaan cadangan devisa. Fasilitas ini akan dimanfaatkan BI untuk memperkuat JPKI, sehingga menjadi bagian dari instrumen untuk berjaga-jaga.

Mekanisme Aktivasi FIMA.

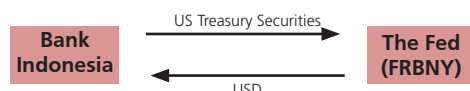
Mekanisme fasilitas Repo FIMA sama dengan mekanisme fasilitas bilateral *repo line* yang dimiliki BI dengan otoritas mitra atau institusi keuangan internasional. Pada saat BI memerlukan likuiditas valas dalam US dollar, fasilitas Repo FIMA dapat diaktivasi dengan cara me-repo-kan UST *securities* yang dimiliki BI kepada the Fed (Skema 1). Aktivasi fasilitas *overnight Repo* FIMA tersebut dilakukan BI dengan menjual UST *securities* yang dimiliki BI untuk memperoleh/transfer *cash* dalam US dollar dari the Fed dengan perjanjian bahwa the Fed akan menjual kembali UST *securities* kepada BI pada keesokan harinya, paralel

Tabel 5.2 *Bilateral Repo Line* BI dengan Bank Sentral/Lembaga Keuangan Internasional

No.	Bank Sentral/ Lembaga Internasional	Tahun Perjanjian	<i>Maximum Aggregate Limit</i>	Keterangan
1	Bank Negara Malaysia	1995	USD500 juta	<i>Automatic renewal</i>
2	Monetary Authority of Singapore	1995	Nilai awal sebesar USD1 miliar telah dinaikkan menjadi USD3 miliar	Diperpanjang setiap tahun (diperbarui terakhir kali pada November 2019)
3	Hong Kong Monetary Authority	1995	USD500 juta	<i>Automatic renewal</i>
4	Reserve Bank of Australia	1995	USD500 juta	<i>Automatic renewal</i>
5	Bank of Thailand	1995	USD500 juta	<i>Automatic renewal</i>
6	Bangko Sentral ng Pilipines	1996	USD1 miliar	<i>Automatic renewal</i>
7	Bank of Japan	1996	USD1 miliar	<i>Automatic renewal</i>
8	The People Bank of China	1997	USD500 juta	<i>Automatic renewal</i>
9	Bank for International Settlements (BIS)	2014	USD2.5 miliar	Diperpanjang setiap tahun (diperbarui terakhir kali pada Juli 2019)
10	US Federal Reserve	2020	USD 60 miliar	April 2020 – September 2020

dengan transfer *cash* dalam USD oleh BI kepada the Fed.

Skema 1: Mekanisme Aktivasi Repo FIMA



Kerjasama *Bilateral Repo Line* (BRL) Bank Indonesia dengan Bank Sentral/Lembaga Keuangan Internasional.

Dengan adanya tambahan fasilitas Repo FIMA tersebut, Bank Indonesia memiliki sepuluh kerja sama *repo line* dengan beberapa bank sentral/lembaga internasional, yaitu dengan Bank Negara Malaysia, Monetary Authority of Singapore, Hong Kong Monetary Authority, Reserve Bank of Australia, Bank of Thailand, Bangko Sentral ng Pilipines, Bank of Japan, The People Bank of China, dan Bank for International Settlements (BIS) yang dimiliki sejak tahun 1995, dan the Fed, dengan nilai

keseluruhan USD70 miliar (Tabel 5.2), sebagai bagian dari *internal safety nets* pada saat krisis dan/atau sebagai bagian dari kerangka kerja sama internasional.

III. Fasilitas *Short-Term Liquidity Line* - IMF

Penguatan Fasilitas *Global Financial Safety Net* (GFSN) oleh IMF.

Dalam rangka merespons krisis keuangan global yang dipicu oleh Pandemi COVID-19, pada April 2020 IMF mengeluarkan fasilitas terbaru, yaitu *Short-term Liquidity Line* (SLL). Fasilitas SLL tersebut merupakan upaya IMF untuk memperkuat fasilitas GFSN guna menutup kesenjangan fasilitas yang ada dan membantu mengatasi masalah stigma, baik seperti yang terjadi di kawasan akibat pengalaman krisis Asia yang menimbulkan keengganan menggunakan kerja sama keuangan dengan IMF maupun *first mover*

problem. Desain IMF untuk fasilitas tersebut diberi nama *Short-term Liquidity Line* (SLL), yang mempunyai fitur berbeda dibandingkan fasilitas IMF sebelumnya, yaitu sebagai berikut: (i) merupakan fasilitas IMF yang bersifat “*swap like*”; (ii) kualifikasi untuk mendapatkan fasilitas ini setara dengan *Flexible Credit Line* (FCL) sehingga hanya untuk negara dengan kinerja dan kerangka kebijakan yang baik; (iii) memberikan *support* untuk kebutuhan BOP yang potensial, moderat, ataupun kebutuhan likuiditas jangka pendek yang disebabkan gejolak eksternal, dan (iv) bersifat ditawarkan oleh IMF.

Tujuan dikeluarkannya fasilitas *Short-term Liquidity Line* oleh IMF yaitu dalam rangka menyediakan “*swap-like*” *liquidity support* untuk anggota yang memiliki kerangka kebijakan yang kuat untuk mengatasi kebutuhan *Balance of Payment (special BOP needs)*. Kebutuhan untuk mengatasi permasalahan BOP tersebut dapat ditujukan untuk mengatasi potensi permasalahan BOP moderat dalam jangka pendek sebagaimana tercermin dari tekanan pada arus modal dan posisi cadangan devisa sebagai dampak dari volatilitas pasar modal internasional. Negara yang dapat mengajukan fasilitas SLL dari IMF yaitu negara yang berdasarkan penilaian IMF memiliki kekuatan fundamental ekonomi dan kebijakan yang kuat, baik kebijakan yang pernah dilakukan, kebijakan yang saat ini ditempuh, maupun komitmen untuk menjaga kebijakan ke depan. Secara umum, proses aktivasi fasilitas SLL - IMF mirip dengan proses pengajuan *Facility Credit Line* (FCL) IMF,

dengan dua perbedaan utama yakni: (i) SLL ditawarkan oleh IMF kepada negara anggota yang memenuhi kriteria (bukan diajukan/diminta oleh negara anggota), dan (ii) SLL tidak melalui proses *informal board meeting*.

Dengan karakteristik tersebut, fasilitas SLL IMF akan memberikan manfaat positif bagi anggota IMF, termasuk Indonesia. Sejumlah manfaat yang dapat diperoleh dari SLL IMF antara lain (i) melengkapi instrumen *second line of defense* untuk mendukung likuiditas, (ii) menjadi *rubber stamp* pengakuan atas kinerja perekonomian dan kebijakan suatu negara dari lembaga surveillans dunia seperti IMF, (iii) menurunkan biaya ekonomi karena negara penerima digolongkan sebagai bagian dari *elite economic group*, (iv) menjadi asuransi dalam menghadapi situasi yang kurang *favorable*, (v) menjadi batu loncatan pertama dalam menggunakan fasilitas keuangan lain seperti FCL, serta (vi) memberikan kepastian akses dan prediktibilitas.³

IV. Penutup

Sejauh ini, Indonesia telah memiliki beberapa jenis fasilitas keuangan – yang dapat dimanfaatkan jika menghadapi permasalahan likuiditas – yang dapat dikategorikan ke dalam beberapa *layer*, yaitu (i) *Global Financial Safety Net* (GFSN), (ii) *Regional Financial Arrangement* (RFA) seperti *Chiang Mai Initiative Multilateralisation* (CMIM), dan

³ Jika suatu negara *eligible* memperoleh SLL, maka dapat dipastikan dapat menerima FCL.

(iii) Kerja sama Bilateral.^{4,5} Tersedianya fasilitas SLS dari IMF makin melengkapi instrumen yang telah tersedia. SLS juga dapat menjadi sinyal positif bahwa berbagai negara di dunia makin solid dalam merespons krisis ekonomi dan keuangan global.

Indonesia—sebagai negara berkembang yang memiliki ketergantungan terhadap US dollar dan menghadapi stigma risiko tinggi—perlu mewaspadai dampak negatif keketatan pasar keuangan global terhadap perekonomian domestik terutama pada jalur keuangan. Perilaku *flight to quality* investor asing dapat memicu aliran modal keluar (*capital reversal*) dari Indonesia, yang akan memengaruhi dinamika pasar uang domestik, seperti penurunan nilai saham, kenaikan *yield* surat utang jangka panjang dan meningkatnya *spread-Credit Default Swap* yang dapat mengakselerasi pelemahan nilai tukar Rupiah. Selain itu, di tengah ketidakpastian dan risiko yang masih tinggi di perekonomian global saat ini, penguatan USD yang kian besar dengan durasi yang lama berpotensi meningkatkan kerentanan eksternal Indonesia.

Sejalan dengan itu, Indonesia memiliki *first and second line of defense* dalam menghadapi *shock* pada perekonomian. Fundamental ekonomi Indonesia yang baik—didukung oleh kebijakan makroekonomi

yang *prudent* dan cadangan devisa yang memadai—akan menjadi *first line of defense* terhadap *shock* eksternal. Selain itu, penguatan *buffer* untuk perekonomian dapat dilakukan dalam bentuk penyiapan JPKI, baik yang dilakukan secara bilateral maupun multilateral. Di sisi bilateral, kerja sama *bilateral swap arrangement* antar bank sentral merupakan salah satu opsi kebijakan (*policy toolkits*) yang dapat digunakan sebagai *second line of defense* dalam menghadapi *shock* eksternal. Kerja sama tersebut diharapkan dapat menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan domestik, yang memberikan pijakan bagi terciptanya pertumbuhan ekonomi yang kuat dan berkesinambungan dalam jangka menengah panjang.

Dinamika tersebut makin menekankan pentingnya peran JPKI dalam mengatasi kesulitan likuiditas jangka pendek. Dalam hal ini, JPKI diperlukan baik oleh negara berkembang maupun negara maju—yang memiliki fundamental ekonomi relatif kuat—untuk mengatasi keketatan likuiditas di pasar keuangan domestik. Pemanfaatan JPKI juga dapat memberikan *announcement effect* yang positif kepada *market* apabila disertai komunikasi yang jelas dan transparan kepada publik.

4 Contoh fasilitas dari IMF seperti *Flexible Credit Line* (FCL) dan *Precautionary Liquidity Line* (PLL).

5 Kerja sama dengan negara tertentu seperti *Bilateral Swap Arrangement* (BSA) dengan Jepang dan *Bilateral Currency Swap Arrangement* (BCSA) dengan Tiongkok.

Halaman ini sengaja dikosongkan