**BAB II**

**TINJAUAN UMUM THE FEDERAL RESERVE**

1. **Sejarah The Federal Reserve**

Selama abad kesembilan belas dan awal abad kedua puluh, panik keuangan melanda Amerika, yang menyebabkan kegagalan bank dan kebangkrutan bisnis yang sangat mengganggu perekonomian. Kegagalan sistem perbankan nasional untuk secara efektif menyediakan dana bagi lembaga penyimpanan bermasalah yang berkontribusi signifikan terhadap kerentanan perekonomian terhadap panik keuangan. Kredit jangka pendek merupakan sumber penting dari likuiditas saat bank mengalami penarikan tak terduga dan penarikan uang meluas selama kepanikan keuangan. Krisis yang parah pada tahun 1907 mendorong Kongres untuk membentuk Komisi Moneter Nasional, yang mengajukan proposal untuk membuat sebuah lembaga yang akan membantu mencegah dan mengandung gangguan keuangan semacam ini. Setelah perdebatan, Kongres meloloskan *Federal Reserve Act* yang menyediakan bagi pembentukan bank cadangan Federal, untuk memberikan wewenang dalam pencetakan mata uang elastis, dan membeli instrumen surat- surat berharga, serta membangun pengawasan perbankan yang lebih efektif di Amerika Serikat, dan untuk tujuan lain. Presiden Woodrow Wilson menandatangani proposal itu menjadi undang-undang pada 23 Desember 1913.

Segera setelah penciptaan *Federal Reserve*, menjadi jelas bahwa undang-undang itu memiliki implikasi luas bagi kebijakan ekonomi dan keuangan nasional untuk memperluas lapangan kerja, harga stabil (yaitu, stabilitas daya beli dolar) dan suku bunga jangka panjang moderat.*Federal Reserve System* dianggap bank sentral yang independen karena keputusan tidak harus disahkan oleh Presiden atau orang lain dalam cabang eksekutif pemerintah. Sistem ini, bagaimanapun, tunduk pada pengawasan oleh Kongres AS.

*The Federal Reserve System* adalah bank sentral Amerika Serikat untuk menjaga sistem moneter dan keuangan negara dengan lebih aman, lebih fleksibel, dan lebih stabil. Selama bertahun-tahun, perannya di bidang perbankan dan perekonomian telah berkembang. Saat ini, tugas Federal Reserve jatuh ke dalam empat bidang umum:

1. melaksanakan kebijakan moneter nasional dengan mempengaruhi kondisi moneter dan kredit dalam perekonomian dalam mengejar pekerjaan yang maksimal, harga yang stabil, dan suku bunga jangka panjang moderat.
2. mengawasi dan mengatur lembaga perbankan untuk menjamin keselamatan dan kesehatan perbankan nasional dan sistem keuangan dan untuk melindungi hak-hak kredit konsumen.
3. menjaga stabilitas sistem keuangan yang mengandung risiko sistemik yang mungkin timbul di pasar keuangan.
4. menyediakan jasa keuangan kepada lembaga penyimpanan, pemerintah AS, dan lembaga-lembaga resmi asing, termasuk memainkan peran utama dalam sistem operasi pembayaran antar bangsa.
5. **Sistem *The Federal Reserve***

Kongres merancang struktur *Federal Reserve System* untuk memberikan perspektif yang luas terhadap perekonomian dan kegiatan ekonomi di seluruh bagian negeri. Ini adalah sistem federal, terdiri dari pusat, lembaga pemerintah, Dewan Gubernur di Washington, DC, dan dua belas Bank Federal Reserve regional. Dewan dan Bank Cadangan berbagi tanggung jawab untuk mengawasi dan mengatur lembaga keuangan tertentu dan kegiatannya, menyediakan layanan perbankan kepada lembaga penyimpanan dan pemerintah federal, dan memastikan bahwa konsumen menerima informasi yang memadai dan perlakuan yang adil dalam bisnis mereka dengan sistem perbankan.

Komponen utama dari sistem adalah Komite Pasar Terbuka Federal (FOMC), yang terdiri dari anggota Dewan Gubernur, Presiden *Federal Reserve Bank of New York*, dan presiden dari empat Bank Cadangan Federal lainnya. FOMC mengawasi operasi pasar terbuka, yang merupakan alat utama yang digunakan oleh *Federal Reserve* untuk mempengaruhi kondisi moneter dan kredit secara keseluruhan.

*The Federal Reserve* menerapkan kebijakan moneter melalui kontrol atas tingkat-tingkat dana federal. Kontrol dilakukan dengan mempengaruhi permintaan dan penawaran keseimbangan tersebut melalui cara sebagai berikut:

1. Operasi-terbuka pasar yaitu pembelian atau penjualan surat berharga, terutama Sekuritas AS Treasury, di pasar terbuka untuk mempengaruhi tingkat saldo lembaga penyimpanan dimana dipegang Bank *Federal Reserve*.
2. Cadangan persyaratan yaitu persyaratan mengenai persentase deposito tertentu dimana lembaga penyimpanan harus terus menyimpan cadangan dalam bentuk uang tunai atau dalam rekening di *Federal Reserve Bank.*
3. Kontrak Saldo kliring yaitu jumlah dana yang disetujui lembaga penyimpanan untuk disimpan di *Federal Reserve Bank*.
4. Jendela Diskon pinjaman yaitu ekstensi kredit kepada lembaga penyimpanan yang dilakukan secara primer, sekunder, atau program pinjaman musiman.[[1]](#footnote-2)
5. **Struktur *The Federal Reserve***

Federal Reserve terdiri dari beberapa bagian seperti yang akan dijelaskan berikut ini :

1. **Dewan Gubernur**

Dewan Gubernur *Federal Reserve System* adalah lembaga pemerintah federal. Dewan ini terdiri dari tujuh anggota, yang ditunjuk oleh Presiden Amerika Serikat dan dikonfirmasi oleh Senat AS. Masa kerja anggota Dewan adalah empat belas tahun, dan janji harus diemban sampai satu periode berakhir pada tanggal 31 Januari setiap tahun genap. Setelah menjalani jabatan penuh, anggota Dewan tidak dapat diangkat lagi. Jika anggota meninggalkan Dewan sebelum berakhir, orang itu dapat ditunjuk dan ditetapkan untuk menjalani sisa jabatan yang mungkin nanti akan diangkat kembali untuk masa jabatan penuh. Ketua dan Wakil Ketua Dewan juga ditunjuk oleh Presiden dan dikonfirmasi oleh Senat. Para calon untuk pos ini harus sudah menjadi anggota Dewan atau harus secara simultan ditunjuk Dewan. Lama perioden untuk posisi anggota adalah empat tahun.

Dewan Gubernur didukung oleh staf di Washington, DC, berjumlah sekitar 1.800 pada tahun 2004. Tanggung jawab Dewan memerlukan analisis mendalam tentang perkembangan ekonomi dan keuangan domestik dan internasional. Dewan melakukan tanggung jawab tersebut dalam hubungannya dengan komponen lain dari *Federal Reserve System*. Dewan Gubernur juga mengawasi dan mengatur operasi dari *Reserve Bank Federal*, melakukan tanggung jawab dalam sistem pembayaran nasional, dan mengelola sebagian besar hukum negara mengenai perlindungan kredit konsumen.

Kebijakan yang berkaitan dengan operasi pasar terbuka didirikan oleh FOMC. Namun, Dewan Gubernur memiliki kewenangan tunggal atas perubahan persyaratan cadangan, dan harus menyetujui setiap perubahan tingkat diskonto yang diprakarsai oleh *Federal Reserve Bank.* Dewan juga memainkan peran utama dalam pengawasan dan regulasi Sistem perbankan AS. *Federal Reserve* mengawasi sekitar 900 anggota bank nasional dan 5.000 perusahaan holding bank. Lembaga federal lainnya juga berfungsi sebagai pengawas federal utama bank umum yaitu Kantor *Comptroller of the Currency* yang mengawasi perbankan nasional, dan *Federal Deposit Insurance Corporation* mengawasi bank-bank pemerintah yang bukan anggota *Federal Reserve System*.

**Gambar 2.1 Dewan Gubernur Utama**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Photo of Chair Janet L. Yellen  Janet L. Yellen  Chair | [Photo of Stanley Fischer](http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/bios/board/fischer.htm)  [Stanley Fischer](http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/bios/board/fischer.htm)  Vice Chairman | [Photo of Daniel K. Tarullo](http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/bios/board/tarullo.htm)  Daniel K. Tarullo | [Photo of Governor Jerome H. Powell](http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/bios/board/powell.htm)  Jerome H. Powell | [Photo of Lael Brainard](http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/bios/board/brainard.htm)  Lael Brainard |

1. **Federal Open Market Committee**

FOMC dibebankan menurut hukum dengan mengawasi operasi pasar terbuka, alat utama kebijakan moneter nasional. Operasi ini mempengaruhi jumlah saldo Federal Reserve yang tersedia untuk lembaga penyimpanan, sehingga mempengaruhi kondisi moneter dan kredit secara keseluruhan. FOMC juga mengarahkan operasi yang dilakukan oleh Federal Reserve di pasar valuta asing.

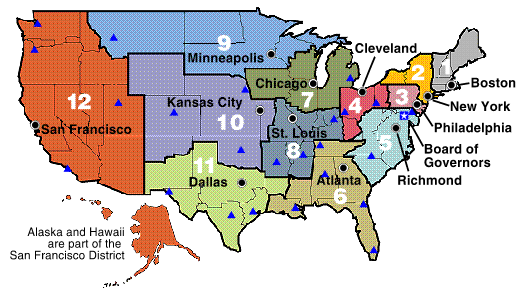
FOMC terdiri dari tujuh anggota Dewan Gubernur dan lima dari dua belas presiden *Reserve Bank*. Presiden *Federal Reserve Bank of New* *York* adalah anggota permanen. Presiden memiliki masa jabatan rotasi satu tahun. Semua presiden berpartisipasi dalam diskusi FOMC, memberikan kontribusi untuk penilaian komite ekonomi dan pilihan kebijakan, tapi hanya lima presiden yang menjadi anggota komite memberikan suara pada keputusan kebijakan. FOMC, di bawah hukum, menentukan organisasi internalnya sendiri dan tradisi memilih Ketua Dewan Gubernur sebagai ketua dan presiden *Federal Reserve Bank of New York* sebagai wakil ketua. Pertemuan formal biasanya diadakan delapan kali setiap tahun di Washington, DC dan pertemuan lainnya dapat dilaksanakan bila diperlukan.

1. ***Federal Reserve Banks***

Sebuah cabang 12 Bank *Federal Reserve* yang berada di bawah pengawasan umum Dewan Gubernur. Bank Cadangan adalah tangan operasi dari bank sentral. Masing-masing dari 12 Bank *Federal Reserve* menyajikan semua wilayahnya. Bank dinamai berdasarkan lokasi mereka berada seperti *Boston, New York, Philadelphia, Cleveland, Richmond, Atlanta, Chicago, St. Louis, Minneapolis, Kansas City, Dallas dan San Francisco.* Bank *Federal Reserve* melayani bank umum, Departemen Keuangan Amerika Serikat, dan masyarakat secara tidak langsung. Sebuah Reserve Bank sering disebut "Bank Bankir yang menyimpan mata uang dan koin, cek pengolahan dan pembayaran elektronik. Bank *Federal Reserve* juga mengawasi bank-bank komersial di daerah mereka. Sebagai bank untuk pemerintah AS, Cadangan Bank menangani pembayaran Departemen Keuangan, menjual surat berharga pemerintah dan membantu manajemen kas Treasury dan kegiatan investasi.

Pendapatan dari Federal Reserve System terutama berasal dari bunga surat berharga pemerintah AS yang telah diperoleh melalui operasi pasar terbuka. Sumber utama pendapatan lain adalah bunga investasi mata uang asing yang dimiliki oleh *The Fed*, bunga pinjaman dari lembaga penyimpanan, dan komisi yang diterima untuk layanan yang diberikan kepada lembaga-lembaga penyimpanan, seperti kliring cek, transfer dana, dan operasi clearing otomatis.Setelah membayar pengeluaran, Federal Reserve ternyata menyerahkan sisa pendapatannya ke Departemen Keuangan AS. Sekitar 95 persen dari laba bersih Bank Reserve telah dibayar ke Kas sejak *Federal Reserve System* mulai beroperasi pada tahun 1914. (Pendapatan dan biaya Reserve Bank Federal dari 1914 sampai sekarang termasuk dalam Laporan Tahunan Dewan Gubernur.) pada tahun 2003, Federal Reserve membayar sekitar $ 22 miliar kepada Departemen Keuangan.

**Gambar 2.2 Letak Federal Reserve Bank**



|  |  |
| --- | --- |
| Legend icon, white star on blue background | Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, D.C. |
| Legend icon, black circle | Federal Reserve Bank city |
| Legend icon, blue triangle | Federal Reserve Branch city, by District:   |  | | --- | |  | | (4) | Cincinnati, Pittsburgh | | (5) | Baltimore, Charlotte | | (6) | Birmingham, Jacksonville, Miami, Nashville, New Orleans | | (7) | Detroit | | (8) | Little Rock, Louisville, Memphis |  |  |  | | --- | --- | | (9) | Helena | | (10) | Denver, Oklahoma City, Omaha | | (11) | El Paso, Houston, San Antonio | | (12) | Los Angeles, Portland, Salt Lake City, Seattle | | | | |
|  |  |  |  |

Sumber : <http://www.federalreserve.gov>

1. **Bank Anggota**

Bank komersial negara dapat dibagi menjadi tiga jenis apakah mereka adalah anggota atau bukan dari *Federal Reserve System*. Mereka yang disewa oleh pemerintah federal (melalui Kantor Pengawas Keuangan dari Departemen Keuangan) adalah bank nasional. Secara hukum, mereka adalah anggota dari *Federal Reserve System*. Bank yang disewa oleh negara dibagi menjadi anggota Federal Reserve System (bank anggota negara) dan bank bukan anggota (bank negara bukan anggota). Bank-bank pemerintah tidak diharuskan untuk bergabung dengan Federal Reserve System, tetapi mereka dapat memilih untuk menjadi anggota jika mereka memenuhi standar yang ditetapkan oleh Dewan Gubernur. Pada Maret 2004, dari 7.700 bank komersial nasional sekitar 2.900 adalah anggota *Federal Reserve System*, dan dari sekitar 2.000 bank nasional, 900 bank adalah bank negara.

1. **Komite Penasehat**

*Federal Reserve System* menggunakan komite penasehat dalam melaksanakan berbagai tanggung jawab. Tiga dari komite tersebut menyarankan Dewan Gubernur secara langsung:

1. *Federal Advisory Council* (Dewan Penasehat Federal)

Dewan ini, terdiri dari dua belas perwakilan dari industri perbankan, berkonsultasi dan memberikan nasihat kepada Dewan tentang segala hal dalam yurisdiksi Dewan. Biasanya bertemu empat kali dalam setahun, seperti yang dipersyaratkan oleh *Federal Reserve Act*. Pertemuan ini diadakan di Washington, DC, lazim pada hari Jumat pertama bulan Februari, Mei, September, dan Desember, meskipun kadang-kadang pertemuan diatur untuk waktu yang berbeda sesuai kenyamanan baik dewan penasehat maupun dewan gubernur. Setiap tahun, setiap Reserve Bank memilih satu orang untuk mewakili distrik pada Komite Penasehat Federal, dan anggota mengabdi selama tiga periode dalam satu tahun dan memilih pejabat mereka sendiri.

1. *Consumer Advisory Council* ***(***Dewan Pertimbangan Konsumen***)***

Dewan ini, didirikan pada tahun 1976, menyarankan Dewan pada pelaksanaan tanggung jawabnya berdasarkan Undang-Undang Perlindungan Konsumen Kredit dan hal-hal lain di bidang jasa keuangan konsumen. Keanggotaan Dewan mewakili kepentingan konsumen, masyarakat, dan industri jasa keuangan. Anggota yang ditunjuk oleh Dewan Gubernur dan mengabdi selama tiga tahun dalam satu periode. Dewan bertemu tiga kali dalam setahun di Washington, DC, dan pertemuan-pertemuan yang terbuka untuk umum.

1. *Thrift Institutions Advisory Council* ***(***Dewan Penasehat Lembaga Penghematan***)***

Setelah berlalunya Lembaga Penyimpanan Deregulasi dan Pengendalian *Moneter Act* tahun 1980, yang diperluas ke lembaga bekas persyaratan cadangan Federal Reserve dan akses ke diskon jendela, Dewan Gubernur menetapkan dewan ini untuk mendapatkan informasi dan pandangan mengenai kebutuhan khusus dan masalah lembaga penghematan. Tidak seperti *Federal Advisory Council* dan Dewan Pertimbangan Konsumen, Dewan Penasehat Lembaga Penghematan bukanlah badan yang diamanatkan melalui undang-undang, tetapi melakukan fungsi yang sebanding dalam memberikan saran langsung dari perwakilan lembaga yang memiliki hubungan penting dengan *Federal Reserve*. Dewan ini bertemu dengan Dewan Gubernur di Washington, DC, tiga kali dalam setahun. Para anggota adalah perwakilan dari lembaga tabungan, lembaga pinjaman, bank tabungan mutual, dan credit unions. Anggotanya ditunjuk oleh Dewan Gubernur dan umumnya melayani selama dua tahun.

*The Federal Reserve Bank* juga menggunakan komite penasihat. Dari komite penasihat, mungkin yang paling penting adalah komite (satu untuk setiap Reserve Bank) yang menyarankan Bank mengenai hal-hal pertanian, usaha kecil, dan tenaga kerja. Dua kali setahun, Dewan solialis memberikan pandangan dari masing-masing komite tersebut melalui surat.[[2]](#footnote-3)

1. **Kebijakan Moneter The Federal Reserve**
2. **Tujuan Kebijakan Moneter**

Tujuan dari kebijakan moneter yang dijabarkan dalam *Federal Reserve Act*, menetapkan bahwa Dewan Gubernur dan Komite Pasar Terbuka Federal harus mencari cara untuk mempromosikan secara efektif tujuan kerja yang maksimal, harga yang stabil, dan suku bunga jangka panjang moderat. Harga yang stabil dalam jangka panjang merupakan prasyarat bagi pertumbuhan output maksimum berkelanjutan dan kesempatan kerja serta suku bunga jangka panjang moderat. Ketika harga stabil dan percaya akan tetap demikian, harga-harga barang, jasa, bahan, dan tenaga kerja yang terdistorsi oleh inflasi dan berfungsi sebagai sinyal yang lebih jelas dan panduan untuk alokasi sumber daya yang efisien dan dengan demikian memberikan kontribusi untuk standar hidup yang lebih tinggi. Selain itu, harga yang stabil mendorong tabungan dan pembentukan modal, karena ketika risiko erosi nilai aset akibat inflasi dapat diminimalkan, rumah tangga didorong untuk menabung lebih banyak dan bisnis didorong untuk berinvestasi lebih banyak.

1. **Strategi Kebijakan Moneter**

Secara umum, kebijakan moneter pada dasarnya dapat dibedakan anatar kebijakan moneter longgar (*easy monetary policy*) dan kebijakan moneter ketat (*tight monetary policy*). Kebijakan moneter longgar pada umumnya ditempuh untuk mengatasi kelesuan perekonomian dalam negeri. Dengan penambahan jumlah uang beredar, diharapkan kegiatan perekonomian dapat di dorong. Namun, bagi Negara-negara yang menganut sistem perekonomian terbuka dan sistem devisa bebas, kebijakan moneter longgar dapat memberikan tekanan terhadap neraca pembayaran. Hal ini terjadi apabila peningkatan jumlah uang beredar mengakibatkan kenaikan inflasi di dalam negeri sehingga menurunkan daya saing produksi dalam negeri terhadap barang impor, daya saing barang ekspor yang rendah di pasaran menyebabkan suku bungan riil dalam negeri menjadi lebih rendah dibandingkan dengan negara lain, hal ini dapat mengakibatkan aliran modal ke luar negeri, yang pada gilirannya akan menambah tekanan pada neraca pembayaran.

Quantitative easing (QE) dalam hal ini adalah sebutan lain atau bagian dari kebijakan moneter longgar (*easy monetary policy*). Seperti bank sentral lainnya, *The Fed* mengelola perekonomian AS dengan cara menaikkan atau menurunkan suku bunga acuan. Namun, Fed tidak bisa menurunkan suku di bawah nol, di mana telah dipertahankan selama hampir lima tahun. *The Fed* mencoba cara lain guna merangsang ekonomi AS, dengan cara memompa uang langsung ke dalam sistem keuangan. Caranya adalah, the Fed mengeluarkan uang untuk membeli obligasi jangka panjang , baik itu obligasi berupa surat utang AS dan obligasi kredit perumahan. Harapannya adalah, uang itu kemudian bisa digunakan oleh perusahaan untuk keperluan lainnya. Kebijakan QE dari *The Fed* itu telah membantu AS yang dilanda resesi sejak 2009.

Sampai akhir tahun 2013, The Fed telah membeli obligasi US$ 85 miliar per bulan. Sampai 11 Desember 2013, The Fed mengantongi hampir US$ 4 triliun dalam bentuk obligasi. Bandingkan aset yang dimiliki The Fed sebelum krisis keuangan yang hanya US$ 800 miliar.

Berbeda dengan kebijakan moneter longgar, kebijakan moneter ketat dilakukan terutama untuk menjaga kestabilan harga. Selain itu, apa apabila suatu Negara mengalami tekanan neraca pembayaran, kebijakan moneter tersebut juga dapat membantu mengatasi masalah neraca pembayaran yang dihadapi. Hal ini terjadi jika kebijakan moneter tersebut dapat menekan inflasi sedemikian rupa sehingga dapat meningkatkan daya saing barang-barang produkti dalam negeri terhadap barang-barang impor dan daya saing barang ekspor di pasaran internasional. Selain itu, penurunan tingkat inflasi dapat meningkatkan suku bunga riil dalam negeri sehingga dapat mencegah pengaliran modal ke luar negeri.

Bank sentral AS ingin mengurangi stimulus berupa pembelian obligasi itu secara bertahap. Proses pengurangannya pembelian obligasi secara bertahap itulah yang kemudian dikenal dengan tapering off. Sebab, sedikit saja perubahan yang dilakukan The Fed, bisa mengundang respons pasar, tidak hanya di AS tetapi juga bagi pasar di seluruh dunia. Yang jelas The Fed ingin kembali dalam kondisi normal, yaitu tidak ada lagi program pembelian obligasi atau menyuntik dollar ke sistem keuangan ekonomi AS. Hingga pada 7-18 Desember 2013, rapat FOMC memutuskan untuk mengurangi pembelian stimulus berupa pembelian obligasi dari US$ 85 miliar menjadi US$ 75 miliar per bulan. Artinya, The Fed mengurangi pembelian US$ 10 miliar untuk obligasi.

Dilemma dalam menentukan kebijakan moneter akan timbul bagi Negara yang sekaligus menghadapi kelesuan perekonomian dalam negeri dan mengalami tekanan yang berat untuk mengatasi kelesuan perekonomian negeri di khawatirkan semakin menekan neraca pembayaran dan sebaliknya kebijakan moneter ketat untuk mengatasi neraca pembayaran dikhawatirkan semakin mempertajam kelesuan perekonomian dalam negeri. Dalam menghadapi dilemma tersebut, kebijakan moneter yang akan ditempuh disesuaikan dengan prioritas masalah yang harus segera diatasi. Apabila tekanan pada neraca pembayaran perlu diatasi terlebih dahulu demi menyelamatkan perekonomian secara keseluruhan, ditempuh kebijakan moneter ketat. Sebaliknya apabila kelesuan perekonomian dalam negeri perlu diatasi terlebih dahulu, ditempuh kebijakan moneter longgar.

Secara siklikal perekonomian mengalami periode yang ditandai oleh kegiatan ekonomi menurun sampai titik balik terendah yang kemudian diikuti oleh periode kegiatan ekonomi yang semakin meningkat sampai titik balik tertinggi. Periode kegiatan ekonomi menurun disebut sebagai masa resesi dan sebalikanya periode kegiatan ekonomi meningkat disebut sebagai masa *boom*. Siklus masa resesi dan masa *boom* terjadi bergantian dan berlangsung dari waktu ke waktu sehingga dikenal dengan istilah “*business cycle* ”. Perekonomian yang sedang dilanda resesi terutama ditandai oleh tingkat pengangguran yang tinggi yang disebabkan oleh lesunya kegiatan ekonomi. sebaliknya, perekonomian yang sedang mengalami masa *boom* akan ditandai oleh inflasi tinggi yang disebabkan oleh kanaikan ongkos-ongkos produksi.

1. **Kebijakan Suku Bunga**

Suku bunga telah sering diusulkan sebagai panduan untuk kebijakan, bukan hanya karena memainkan peran yang penting dalam berbagai keputusan pengeluaran tetapi juga karena informasi suku bunga tersedia secara *real-time*.

Hubungan awal dalam rantai antara kebijakan moneter dan ekonomi adalah pasar dalam pengadaan cadangan saldo di Bank Federal. Lembaga Penyimpanan memiliki rekening di Bank Federal, dan mereka secara aktif melakukan perdagangan saldo di rekening tersebut di pasar dana federal pada tingkat bunga yang dikenal sebagai tingkat dana federal (*fed fund rate*). *The Federal Reserve* melakukan kontrol yang ketat atas tingkat dana federal melalui pengaruhnya atas keseimbangan pasokan dan permintaan di Bank Reserve.

FOMC menetapkan suku bunga *federal fund* pada tingkat kepercayaan akan mendorong kondisi keuangan dan moneter yang konsisten dengan pencapaian tujuan kebijakan moneter, dan menyesuaikan target itu sejalan dengan perkembangan ekonomi berkembang. Perubahan suku bunga *federal fund*, atau bahkan perubahan harapan tentang masa depan tingkat suku bunga *federal fund*, dapat memicu rantai peristiwa yang akan mempengaruhi suku bunga jangka pendek lainnya, suku bunga jangka panjang, valuta asing nilai dolar, dan harga saham. Pada gilirannya, perubahan variabel-variabel ini akan mempengaruhi keputusan belanja rumah tangga dan bisnis, sehingga mempengaruhi pertumbuhan permintaan agregat dan ekonomi.

Suku bunga jangka pendek, seperti pada *Treasury bills* dan surat berharga, tidak hanya dipengaruhi oleh tingkat suku bunga federal fund saat ini, tetapi juga oleh ekspektasi tentang tingkat dana federal selama durasi kontrak jangka pendek. Akibatnya, suku bunga jangka pendek bisa menurun jika *Federal Reserve* mengejutkan pelaku pasar dengan penurunan suku bunga *federal fund*, atau jika berlangsung peristiwa meyakinkan peserta bahwa Federal Reserve akan menjaga lebih rendah tingkat dana fedaral daripada yang telah diantisipasi. Demikian pula, suku bunga jangka pendek akan meningkat jika Federal Reserve mengejutkan pelaku pasar dengan mengumumkan kenaikan suku bunga *federal fund*, atau jika beberapa peristiwa meminta pelaku pasar percaya bahwa Federal Reserve akan menahan suku bunga federal fund pada tinggi tingkat lebih tinggi daripada yang telah diantisipasi. Hal ini untuk alasan-alasan bahwa pelaku pasar selalu mengikuti rilis data dan pernyataan pejabat *Federal Reserve*, menonton petunjuk bahwa ekonomi dan harga berada di lintasan yang berbeda daripada yang telah diperkirakan, yang akan berimplikasi pada sikap kebijakan moneter.

Perubahan suku bunga jangka pendek akan mempengaruhi suku bunga jangka panjang, seperti pada Treasury bills, obligasi korporasi, suku bunga tetap KPR, auto dan kredit konsumsi lain. Suku bunga jangka panjang tidak hanya dipengaruhi oleh perubahan suku bunga jangka pendek saat ini tetapi juga oleh ekspektasi tentang suku bunga jangka pendek selama sisa masa kontrak jangka panjang. Umumnya, berita ekonomi atau pernyataan pejabat akan memiliki dampak yang lebih besar pada tingkat suku bunga jangka pendek dari pada tingkat lebih lama karena mereka biasanya memiliki bantalan terhadap jalannya perekonomian dan kebijakan moneter selama periode lebih pendek. Namun, bisa mencakup dampak pada tingkat jangka panjang karena berita memiliki implikasi yang jelas bagi jalannya ekspektasi suku bunga jangka pendek selama periode yang panjang.

Perubahan suku bunga jangka panjang juga mempengaruhi harga saham, yang dapat memiliki efek pada kekayaan rumah tangga. Investor mencoba untuk menjaga hasil investasi mereka pada saham sesuai dengan pengembalian obligasi, setelah memungkinkan untuk keberisikoan yang lebih besar dari saham. Sebagai contoh, jika suku bunga jangka panjang menurun, maka, semua seimbang, kembali pada saham akan melebihi pengembalian obligasi dan mendorong investor untuk membeli saham dan menawar harga saham ke titik di mana diharapkan kembali yang disesuaikan resiko pada saham yang sekali lagi selaras dengan pengembalian obligasi. Selain itu, suku bunga yang lebih rendah dapat meyakinkan investor bahwa ekonomi akan menjadi lebih kuat dan keuntungan yang lebih dalam waktu dekat, yang seharusnya lebih mengangkat harga saham.

Selanjutnya, perubahan kebijakan moneter mempengaruhi nilai tukar dolar di pasar mata uang. Sebagai contoh, jika suku bunga naik di Amerika Serikat, imbal hasil aset dolar akan terlihat lebih menguntungkan, yang akan menyebabkan kenaikan penawaran atas dolar di pasar valuta asing. Semakin tinggi dolar akan menurunkan biaya impor untuk warga AS dan menaikkan harga Ekspor AS ke luar Amerika Serikat. Sebaliknya, penurunan suku bunga di Amerika Serikat akan mengakibatkan penurunan nilai tukar dolar, mendorong peningkatan harga impor dan penurunan harga ekspor. Perubahan nilai aset keuangan, apakah hasil dari perubahan aktual atau terkaan dalam kebijakan moneter, akan mempengaruhi berbagai keputusan belanja. Misalnya, penurunan suku bunga, nilai tukar yang lebih rendah dari dolar, dan harga saham yang lebih tinggi akan merangsang berbagai jenis belanja. Proyek investasi yang diyakini pembisnis akan hanya sedikit menguntungkan menjadi lebih menarik dengan biaya pendanaan yang lebih rendah. Suku bunga pinjaman konsumen yang lebih rendah akan menimbulkan permintaan yang lebih besar untuk barang-barang konsumsi, terutama barang-barang yang lebih besar seperti kendaraan bermotor. Suku bunga KPR yang lebih rendah akan membuat perumahan lebih terjangkau dan menyebabkan pembelian rumah lagi. Mereka juga akan mendorong *refinancing* hipotek, yang akan mengurangi biaya perumahan berkelanjutan dan memungkinkan rumah tangga untuk membeli barang-barang lain. Ketika *refinancing,* beberapa pemilik rumah dapat menarik sebagian dari ekuitas rumah mereka untuk membayar hal-hal lain, seperti kendaraan bermotor, barang-barang konsumsi lainnya, atau perjalanan liburan panjang yang diinginkan. Harga saham yang lebih tinggi juga dapat menambah kekayaan rumah tangga dan kemampuan untuk melakukan pembelian yang sebelumnya tampak di luar jangkauan. Penurunan nilai dolar yang terkait dengan penurunan suku bunga akan cenderung untuk meningkatkan ekspor AS dengan menurunkan biaya barang dan jasa AS di pasar luar negeri. Hal ini juga akan membuat barang-barang impor lebih mahal, yang akan mendorong bisnis dan rumah tangga untuk membeli barang produksi dalam negeri sebagai gantinya. Semua tanggapan ini akan memperkuat pertumbuhan permintaan agregat. Sebuah pengetatan kebijakan moneter akan memiliki efek sebaliknya yaitu pengeluaran dan pertumbuhan moderat dari permintaan agregat.

Jika ekonomi dan kesempatan kerja melambat, pembuat kebijakan akan cenderung untuk melonggarkan kebijakan moneter untuk merangsang permintaan agregat. Ketika pertumbuhan permintaan agregat didorong di atas pertumbuhan potensi ekonomi kendur dalam perekonomian akan diserap dan pekerjaan akan kembali ke jalur yang lebih berkelanjutan. Sebaliknya, jika perekonomian menunjukkan tanda-tanda overheating dan tekanan inflasi sedang meningkat, *Federal Reserve* akan cenderung untuk melawan tekanan ini dengan memperketat kebijakan moneter untuk membawa pertumbuhan permintaan agregat.

1. **Kebijakan Kurs Valuta Asing**

Pergerakan nilai tukar merupakan saluran penting yang mana kebijakan moneter mempengaruhi perekonomian, dan nilai tukar cenderung cepat menanggapi perubahan tingkat dana federal. Selain itu, informasi mengenai nilai tukar, seperti informasi suku bunga, tersedia terus menerus sepanjang hari. Namun sulit Menafsirkan makna pergerakan nilai tukar. Penurunan nilai kurs dolar, misalnya, bisa menunjukkan bahwa kebijakan moneter diharapkan lebih akomodatif, terhadap risiko inflasi. Namun nilai tukar menanggapi pengaruh lain juga, terutama perkembangan di luar negeri, sehingga melemahnya dolar AS di pasar valuta asing malah bisa mencerminkan tingkat suku bunga yang lebih tinggi di luar negeri, yang membuat mata uang lain yang lebih menarik dan memiliki implikasi yang lebih sedikit untuk sikap kebijakan moneter dan kinerja ekonomi AS. Sebaliknya, penguatan dolar di pasar valuta asing bisa mencerminkan sebuah perpindahan pada kebijakan moneter yang lebih ketat di Amerika Serikat-atau harapan dari langkah tersebut. Tetapi juga bisa mencerminkan ekspektasi yang lebih rendah untuk suku bunga di tempat lain atau persepsi tinggi terhadap risiko relatif aset keuangan asing terhadap aset AS.

Ekonomi AS dan ekonomi dunia terkait dalam banyak cara. Perkembangan ekonomi di negara ini memiliki pengaruh besar terhadap produksi, tenaga kerja, dan harga di luar negeri. Pada saat yang sama, perkembangan di luar negeri secara signifikan mempengaruhi perekonomian Amerika. Dolar AS, yang merupakan mata uang yang paling banyak digunakan dalam transaksi internasional, merupakan lebih dari separuh cadangan devisa resmi negara lain. Bank AS di luar negeri dan bank asing di Amerika Serikat adalah aktor penting di pasar keuangan internasional.

Di bawah nilai tukar yang fleksibel, tujuan utama *Federal Reserve* dalam operasi mata uang asing yaitu untuk melawan kondisi kacau di pasar valuta melalui pembelian atau penjualan mata uang asing (disebut operasi intervensi valuta asing ), terutama di pasar New York. Jika tekanan terjadi pada nilai tukar dolar, Federal Reserve akan membeli dolar (mata uang asing yang dijual) dan demikian menyerap beberapa tekanan jual pada dolar. Demikian pula, Federal Reserve mungkin menjual dolar (membeli mata uang asing) untuk melawan tekanan pada nilai kurs dolar. Pada awal 1980-an, Amerika Serikat membatasi operasi resmi pasar valuta, meskipun tetap siap untuk memasuki pasar bila diperlukan untuk melawan kondisi kacau. Pada tahun 1985, terutama setelah September, ketika perwakilan dari lima negara industri utama mencapai apa yang disebut Perjanjian Plaza pada nilai tukar, Amerika Serikat mulai menggunakan intervensi pasar valuta sebagai instrumen kebijakan yang lebih sering. Antara 1985 dan 1995, Federal Reserve dalam koordinasi dengan pusat lainnya, mengintervensi bank untuk melawan gerakan dolar yang dianggap berlebihan

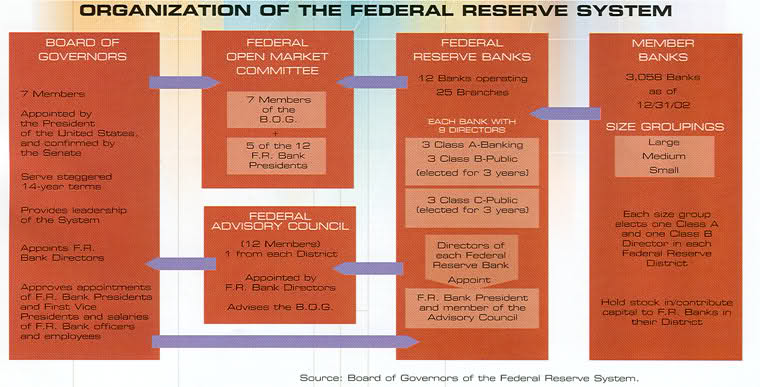
1. **Hubungan Internasional**

Dalam menyesuaikan kebijakan moneter AS yang dirancang untuk mencapai tujuan dasar bagi ekonomi AS, setiap langkah kebijakan *Federal Reserv*e mempengaruhi dan dipengaruhi oleh, perkembangan internasional. Sebagai contoh, Langkah kebijakan moneter Amerika mempengaruhi nilai tukar. Oleh karena itu nilai tukar dolar dalam hal mata uang lainnya merupakan salah satu saluran yang mana kebijakan moneter mempengaruhi perekonomian AS. Jika tindakan Federal Reserve menaikkan suku bunga AS, misalnya, nilai devisa dari dolar umumnya akan naik. Peningkatan nilai devisa dolar, pada gilirannya, akan menaikkan harga dalam mata uang asing dari barang-barang AS yang diperdagangkan di pasar dunia dan menurunkan harga dolar pada barang yang diimpor ke Amerika Serikat. Dengan menahan ekspor dan meningkatkan impor, perkembangan ini bisa menurunkan output dan tingkat harga di ekonomi Amerika tersebut. Sebaliknya, kenaikan suku bunga di negara asing bisa meningkatkan permintaan di seluruh dunia untuk aset dalam mata uang negara itu dan dengan demikian mengurangi nilai dolar dalam hal mata uang itu. Hal lain dianggap sama, *output* AS dan tingkat harga akan cenderung meningkat, hal tersebut bertentangan dengan apa yang terjadi ketika suku bunga AS naik.

Karena itu, ketika merumuskan kebijakan moneter, Dewan Gubernur dan FOMC memanfaatkan informasi dan analisis internasional serta pengaruh domestik Amerika. Perubahan kebijakan publik atau dalam kondisi ekonomi luar negeri dan pergerakan variabel internasional yang mempengaruhi ekonomi AS, seperti nilai tukar, harus diperhitungkan dalam penentuan kebijakan moneter AS. Sebaliknya, perkembangan ekonomi di Amerika Serikat, termasuk langkah-langkah kebijakan moneter Amerika, memiliki efek yang signifikan terhadap pertumbuhan dan inflasi di negara lain. Meskipun tujuan kebijakan Federal Reserve terbatas pada hasil ekonomi di Amerika Serikat, tetapi saling menguntungkan bagi para pembuat kebijakan ekonomi makro dan keuangan di Amerika Serikat dan negara-negara lain untuk mempertahankan komunikasi berkelanjutan. Komunikasi ini memungkinkan *Federal Reserve* untuk lebih memahami dan mengantisipasi pengaruh pada ekonomi AS yang berasal dari luar negeri.

Meningkatnya kompleksitas pasar keuangan global dikombinasikan dengan hubungan yang terus meningkat antara pasar nasional melalui perdagangan, keuangan, dan investasi langsung telah membentuk forum di mana para pembuat kebijakan dari berbagai negara dapat bertemu dan mendiskusikan topik kepentingan bersama. Salah satu forum penting disediakan oleh *Bank for International Settlements (BIS)* di Basel, Swiss. Melalui BIS, Federal Reserve bekerja dengan perwakilan bank sentral negara-negara lain di tengah kekhawatiran mengenai kebijakan moneter, pasar keuangan internasional, pengawasan perbankan dan regulasi, dan sistem pembayaran. (Ketua Dewan Gubernur dan presiden *Federal Reserve Board of New York* merupakan bank sentral AS pada dewan direksi dari BIS.) Perwakilan dari Federal Reserve juga berpartisipasi dalam kegiatan Dana Moneter Internasional ( IMF) dan membahas makroekonomi, pasar keuangan, dan isu-isu struktural dengan perwakilan dari negara-negara industri lainnya di Organisasi untuk Kerjasama Ekonomi dan Pembangunan (OECD). Setelah Krisis Keuangan Asia pada tahun 1997 dan 1998, Forum Stabilitas Keuangan (FSF) didirikan untuk memungkinkan bank sentral, menteri keuangan, dan regulasi penting keuangan negara secara sistemik untuk bekerja sama dalam mengatasi masalah yang berkaitan dengan stabilitas keuangan. *The Federal Reserve* juga mengirim delegasi ke pertemuan internasional seperti delegasi dari Kerjasama Ekonomi (APEC), Pertemuan Menteri Keuangan Asia Pasifik, pertemuan Menteri Keuangan G-7 dan pertemuan Gubernur Bank Sentral G-20, dan Gubernur Bank Sentral dari Benua Amerika.[[3]](#footnote-4)

**Gambar.2.3 Struktur Organisasi The Federal Reserve**

Sumber: [www.thefederalreserve.com](http://www.thefederalreserve.com)

1. **Ekonomi Amerika Serikat Pasca Krisis Subprime Mortgage**
2. **Kebijakan Ekonomi Barrack Obama**

Kemenangan Obama dalam pemilu Amerika mengantarkannya menuju gedung putih sebagai presiden Amerika ke 44 pada tahun 2009. Dibelakang Obama ada 3 tokoh kunci yang bertugas merancang kebijakan ekonomi yaitu PaulVolcker (mantan ketua the Fed), LarrySummers dan RobertRubin (mantan Menkeu). Obama menndapat warisan masalah pelik yang sedang di derita perekonomian AS serta ancaman resesi global. Turbulensi pasar finansial, selain disebabkan proyeksi fundamental ekonomi juga diperparah oleh kepanikan yang masal akibat hilangnya kepercayaan akan ketidakpastian masa depan ekonomi. Tugas berat Obama adalah mengembalikan kepercayaan pelaku ekonomi itu. Kemenangan presiden berkulit hitam pertama itu mengingatkan pada kemenangan Franklin. D. Roosevelt yang menjadi presiden ke 32 tahun 1933. Saat itu AS sedang dilanda resesi yang menyeruak tahun 1929. *Roosevelt* dipilih karena programnya yang populis dan diyakini mampu menggerakkan sektor riil.[[4]](#footnote-5)

Kebijakan ekonomi pemerintahan Barack Obama adalah kombinasi dari kenaikan pajak pada orang terkaya Amerika dan segudang investasi dalam layanan publik seperti penelitian ilmiah, infrastruktur, reformasi perawatan kesehatan, dan pendidikan yang dimaksudkan untuk mendorong ekonomi Amerika dan prospek masa depan. Barack Obama sendiri adalah pendukung yang menggunakan peraturan pemerintah untuk membendung kapitalisme kroni, dan penerimaan pajak untuk menstabilkan dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Penasihat ekonomi saat ini adalah Alan B. Krueger dari Princeton University dan Jeffrey Liebman dari Harvard University. Berbicara di hadapan National Press Club pada bulan April 2005, ia mempertahankan kebijakan kesejahteraan sosial New Deal Franklin D. Roosevelt, yang menghubungkan proposal Republik untuk membangun rekening pribadi untuk Jaminan Sosial dengan Darwinisme Sosial.[[5]](#footnote-6)

Dengan program New Deal, Roosevelt berupaya keras membangkitkan ekonomi AS melalui proyek-proyek infrastruktur yang bersifat padat karya. Dia percaya musuh utama perekonomian adalah pengangguran, maka seluruh kebijakan ekonomi diarahkan untuk meningkatkan kesempatan kerja penuh (*full* *employment*). Dengan demikian, daya beli masyarakat (*demand* *side*) akan meningkat dan perekonomian akan bekerja. Kebijakan Roosevelt ini mengikuti pola Keynesian. Tampaknya kebijakan serupa juga dibutuhkan AS sekarang ini, tentu dengan sejumlah penyesuaian. Pasca pecahnya gelembung sektor financial yang disertai dengan proses penyusutan nilai asset (*deleveraging*) secara dramatis, perekonomian membutuhkan langkah konkret untuk menggerakkan sektor riil.

*Standard & Poos’s* melaporkan, selama bulan Oktober telah terjadi penurunan kapitalisasi pasar modal dari 52 bursa global sebesar 4 trilliun dolar AS. Jika dihitung semala 10 bulan terakhir, penurunannya mencapai 16,22 trilliun dolar AS. Mengapa koreksi begitu dalam? Karena sebelumnya, peningkatan asset juga terjadi secara eksesif. Dalam perekonomian, dimana sektor finansial terlalu besar, spekulasi bisa berakibat fatal. Ketika situasi normal dan optimis nilai asset akan mengelembung lewat aksi spekulasi (*speculation up*), sebaliknya ketika terjadi ancaman resesi spekulasi akan menggerus dalam nilai asset (*speculation down*).

Selama ini perekonomian Amerika terlalu didominasi para spekulan dan pelaku bermodal besar. *Mckinsey and Company* melaporkan, hingga tahun 2008 sebesar 46 % pasar finansial AS dikuasai para *hedge Funds*, sementara 32% lainnya ditempati kelompok super kaya (*high net worth individuals*). Terkait fakta ini, Obama termasuk orang yang keras menentang usaha penyelamatan pasar modal dengan stimulus besar-besaran. Jika dirangkum, pola kebijakan Obama akan mengarah kepada pengembangan industri dalam rangka penambahan lapangan pekerjaan baru.[[6]](#footnote-7)

1. **Krisis *Subprime Mortgage* 2008**

Krisis global telah menyeret dampak ke semua negara, tak terkecuali Indonesia meski pada skala yang berbeda-beda. Indikasi krisis global sebenarnya sudah bisa dilacak sejak tahun 2007. Pada 9 Agustus 2007, BNP Paribas Prancis telah menyatakan ketidaksanggupannya untuk mencairkan sekuritas yang terkait dengan subprime mortgage dari AS. Pernyataan BNP Paribas tersebut merupakan bibit-bibit terjadinya krisis yang selanjutnya meluar dan menjadi krisis likuiditas terburuk di berbagai belahan dunia.

Subprime mortgage merupakan istilah untuk kredit perumahan (mortgage) yang diberikan kepada debitor dengan sejarah kredit yang buruk atau belum memiliki sejarah kredit sama sekali, sehingga digolongkan sebagai kredit yang berisiko tinggi. Penyaluran subprime mortgage di AS mengalami peningkatan pesat yakni sebesar US$ 200 miliar pada 2002 menjadi US$ 500 miliar pada 2005.

Meskipun subprime mortgage inilah yang menjadi awal terciptanya krisis, namun sebenarnya jumlahnya relatif kecil dibandingkan keseluruhan kerugian yang pada akhirnya dialami oleh perekonomian secara keseluruhan. Kerugian besar yang terjadi sebenarnya bersumber dari praktik pengemasan subprime mortgage tersebut ke dalam berbagai bentuk sekuritas lain, yang kemudian diperdagangkan di pasar finansial global.

Pada tahap pertama, sekuritisasi dilaksanakan terhadap sejumlah subprime mortgage sehingga menjadi sekuritas yang disebut mortgage-backed securities (MBS). Dalam sistem keuangan modern, praktik sekuritisasi MBS ini merupakan suatu hal yang telah lazim, dan bahkan pada tahun 2006 jumlah kredit perumahan di AS (mortgage) yang disekuritisasi menjadi MBS telah mencapai hampir 60% dari seluruh outstanding kredit perumahan.

Proses sekuritisasi ini melibatkan pihak ketiga baik institusi pemerintah (antara lain lembaga Fannie Mae dan Freddie Mac) maupun swasta. Dalam proses sekuritisasi ini, pihak ketiga seringkali melakukan pengemasan dengan melakukan penggabungan sejumlah mortgage, yang selanjutnya dijual kepada investor yang berminat. Untuk menanggulangi risiko gagal bayar (*default*), maka pihak ketiga ini sekaligus bertindak sebagai penjamin.

Praktik sekuritisasi mortgage ini ternyata tidak berhenti sampai di sini. Melalui rekayasa keuangan (financial engineering) yang kompleks, MBS kemudian diresekuritisasi lagi menjadi jenis sekuritas yang dikenal sebagai Collateralised Debt Obligations (CDOs). Sejalan dengan jumlah MBS yang terus meningkat, persentase jumlah MBS yang diresekuritisasi menjadi CDOs juga mengalami peningkatan pesat. Dalam skala global, total penerbitan CDOs pada 2006 telah melebihi US$ 500 milar, dengan separuhnya didominasi oleh CDOs yang bersumber dari MBS.

Pada tahun 2004 total penerbitan CDOs global baru berada pada level sekitar US$ 150 miliar. Selain dalam bentuk CDOs, MBS juga diresekuritisasi dalam beberapa bentuk sekuritas lain yang sudah sulit dilacak bentuk maupun jumlahnya, diantaranya sekuritas SIV (*Structured Investment Vehicles*). Maraknya perdagangan CDOs di pasar global juga dipengaruhi hasil rating yang dikeluarkan oleh lembaga-lembaga pemeringkat internasional, yang cenderung underpricing terhadap risiko dari produk-produk derivatif di atas.

Dipicu oleh perubahan arah kebijakan moneter AS yang mulai berubah menjadi ketat memasuki pertengahan 2004, tren peningkatan suku bunga mulai terjadi dan terus berlangsung sampai dengan 2006. Kondisi ini pada akhirnya memberi pukulan berat pada pasar perumahan AS, yang ditandai dengan banyaknya debitur yang mengalami gagal bayar.

Gelombang gagal bayar yang terjadi bersamaan dengan jatuhnya harga rumah di AS, akhirnya menyeret semua investor maupun lembaga yang terlibat dalam penjaminan ke dalam persoalan likuiditas yang sangat besar. Salah satu yang terkena dampak buruk dan harus bangkrut diantaranya adalah Lehman Brothers. Raksasa-raksasa finansial tak ada satupun yang bisa lari dari dampak buruk krisis ini.[[7]](#footnote-8)

1. **Dinamika Perekonomian Global**
2. **Perubahan Lanskap Ekonomi Global**

Tahun 2013 diwarnai dengan perubahan lanskap ekonomi global yang ditandai oleh meningkatnya pertumbuhan ekonomi negara maju dan menurunnya pertumbuhan ekonomi negara *emerging market* (EM) yang sebelumnya menjadi penopang utama ekonomi dunia. Meskipun belum mencapai lintasan normalnya, pertumbuhan ekonomi di kelompok negara maju menunjukan tren perbaikan. Akselerasi pertumbuhan di kelompok negara maju terutama didorong oleh perbaikan perekonomian di Amerika Serikat (AS) yang terus berlanjut sejak triwulan I 2013. Sebaliknya, kelompok negara-negara EM mengalami perlambatan ekonomi di tengah sinyal pemulihan ekonomi kelompok negara maju. Terdeselerasinya pertumbuhan ekonomi negara-negara EM tersebut dipengaruhi oleh perlambatan pertumbuhan ekonomi China. Perubahan lanskap ekonomi global tersebut memberikan dampak lanjutan *(spillover effect)* terhadap perekonomian melalui jalur perdagangan *(trade channel)*. Dengan semakin terintegrasinya perekonomian global, dinamika yang terjadi di suatu negara akan berdampak terhadap negara lain, baik secara langsung maupun tidak langsung. Dengan demikian, dinamika perekonomian global, terutama AS dan China akan memberikan dampak lanjutan *(spillover effect)* terhadap perekonomian domestik, salah satunya melalui jalur perdagangan *(trade channel).*

*Spillover effect* terhadap perdagangan suatu negara tergantung dari karakteristik komoditas utama yang diperdagangkan. Perbaikan pertumbuhan AS dan perlambatan China akan lebih berpengaruh terhadap kinerja ekspor negara mitra dagang utamanya. Sebagai contoh, setelah krisis finansial global, Singapura mengalami tren penurunan kinerja ekspor seiring dengan masih lemahnya permintaan domestik AS. Sementara itu, tren pertumbuhan kelompok negara-negara EM yang dimotori China akan memengaruhi kinerja ekspor negara-negara yang masih mengandalkan ekspornya pada komoditas, seperti Indonesia.

Sehubungan dengan terjadinya perubahan lanskap ekonomi global, permintaan domestik AS yang menguat akan meningkatkan permintaan ekspor Indonesia ke AS. Beberapa komoditas utama yang diperkirakan mengalami peningkatan ekspor ke pasar AS adalah tekstil, karet olahan, elektrikal, dan alas kaki. Sementara itu, dampak perlambatan ekonomi China akan diikuti oleh turunnya permintaan China terhadap beberapa komoditas primer Indonesia terutama batu bara, minyak sawit, dan karet olahan.[[8]](#footnote-9)

Terkait dengan komoditas energi, harga minyak pada tahun 2013 hanya turun sebesar 1,0% dibandingkan dengan harga tahun sebelumnya. Penurunan terutama terjadi pada semester I 2013 disebabkan masih lemahnya permintaan akibat melambatnya pertumbuhan ekonomi dunia dan menurunnya kebutuhan *refineries* selama periode pemeliharaan. Penurunan harga minyak juga disebabkan peningkatan pasokan dari negara-negara non-OPEC, terutama dari *oil shale* di AS dan *oil sand* di Kanada. Pada semester II 2013, harga minyak sedikit meningkat sejalan dengan menurunnya produksi akibat memanasnya tekanan geopolitik di Timur Tengah serta menguatnya siklus permintaan karena musim liburan (*driving season*) dan pemanfaatan stok (*destocking*) di luar AS. Namun demikian, harga minyak kembali menurun pada triwulan IV 2013 didorong pemulihan produksi di Timur Tengah menyusul meredanya tekanan gejolak geopolitik dan berakhirnya *driving season*.

Grafik 2.1. **Permintaan dan Penawaran Minyak Dunia**



Ekonomi global yang melambat dan harga komoditas yang menurun tersebut kemudian berkontribusi pada menurunnya tekanan inflasi global tahun 2013. Inflasi global tahun 2013 hanya mencapai 2,9%, terutama disebabkan oleh masih rendahnya inflasi negara-negara maju yang tercatat sebesar 1,4%, sedangkan inflasi negara-negara EM sebesar 6,1%. AS dan Jepang masing-masing mencatat inflasi sebesar 1,5%. Tingkat inflasi tersebut masih di bawah target the Fed dan Bank of Japan (BOJ) yakni sebesar 2%, meskipun Jepang telah berhasil keluar dari dua dekade deflasi. Adapun otoritas moneter di Kawasan Eropa (ECB) masih mengkhawatirkan berlanjutnya tren deflasi yang dipengaruhi masih sangat lemahnya permintaan. Sementara itu, tekanan inflasi di negara-negara EM masih tinggi seiring dengan masih kuatnya pertumbuhan ekonomi, terjadinya gangguan pasokan dan peningkatan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) bersubsidi. Inflasi di Malaysia meningkat dari 1,2% pada tahun 2012 menjadi 4,1% pada 2013, sementara inflasi India tetap tinggi sebesar 9,1% pada tahun 2013.

|  |  |
| --- | --- |
| Grafik 2.2. **Inflasi Negara Maju** | Grafik 2.3. **Inflasi Negara *Emerging Market* Asia** |

1. **Dampak Quantitive Easing The Fed Terhadap Perekonomian Global**

Setelah krisis finansial global, negara-negara *emerging market* (EM) mendapatkan manfaat dari banyaknya aliran modal masuk akibat kebijakan *Quantitative Easing* (QE). Perlambatan perekonomian Amerika Serikat (AS) yang terjadi setelah krisis finansial global telah mendorong pemerintah AS untuk menerapkan kebijakan pelonggaran moneter yang tidak konvensional. Secara umum, tujuan QE adalah menurunkan suku bunga, yang tercermin dari *yield UST Bond*, yang pada gilirannya diharapkan mendorong pertumbuhan ekonomi AS. QE dilakuan dengan cara pembelian aset keuangan jangka panjang seperti *Mortgage-Backed Securities* (MBS), *bank debt*, dan *United State Treasury* (UST) *Bond*. Hingga saat ini, terdapat 3 (tiga) periode QE dan 1 (satu) periode *Operation Twist* dengan jumlah pembelian aset keuangan jangka panjang yang bervariasi antar periodenya (Tabel 2.1).

**Tabel 2.1 Periode *Quantitative Easing* Amerika Serikat**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Kebijakan** | **Periode** | **Tindakan Pemerintah AS** |
| **Quantitive Easing 1** | Desember 2008 s.d Maret 2010 | Diawali dengan pembelian MBS sebesar 600 miliar dolar AS. Dampak dari QE1 ini mencapai puncaknya pada Juni 2010 di saat pemerintah AS memegang *bank debt*, MBS, dan UST Bond sebesar 2,1 triliun dolar AS. |
| **Quantitive Easing 2** | November 2010 s.d Juni 2011 | Pembelian UST Bond sebesar 600 miliar dolar AS. |
| **Operating Twist** | September 2011 s.d Agustus 2012 | Pembelian obligasi jangka panjang (6 s.d 30 tahun) sebesar 400 miliar dollar AS dan menjual obligasi jangka pendek (< 3 tahun yang sudah jatuh tempo). Pada Juni 2013, diumumkan rencana penambahan pembeliaan obligasi jangka panjang sebesar 267 miliar dolar AS. |
| **Quantitive Easing 3** | Mulai September 2012 | Pembelian MBS sebesar 40 miliar dolar AS per bulan sampai dengan pasar tenaga kerja membaik. Pada bulan Desember 2012, the Fed mengumumkan penambahan jumlah QE3 menjadi sebesar 85 miliar AS per bulan dengan tambahan pembelian UST Bond sebesar 45 miliar dolar AS. |

**Sumber :** The Federal Reserve

**\*** QE adalah kebijakan moneter tidak konvensional yang digunakan oleh bank sentral untuk merangsang perekonomian ketika kebijakan moneter standar menjadi tidak efektif.

Dampak dari QE tersebut adalah tersedianya likuiditas yang besar pada pasar keuangan global. Setelah krisis finansial global, likuiditas tersebut mengalir deras ke negara-negara EM karena fundamental perekonomian yang lebih baik serta tingkat imbal hasil yang lebih tinggi di negara-negara EM dibandingkan negara-negara maju. Seiring dengan tren perbaikan perekonomian AS, Pemerintah AS melakukan langkah pengurangan stimulus ekonomi *(tapering off)*. Stimulus perekonomian yang dilakukan pemerintah AS mulai menunjukkan hasil, yang tercermin pada perbaikan variabel makroekonomi AS. Pertumbuhan ekonomi AS menunjukkan tren peningkatan sejak triwulan I 2013 sampai dengan mengemukanya wacana *tapering off* pada triwulan II 2013. Di sisi lain, tingkat pengangguran juga menunjukkan tren penurunan, mengarah ke 7% sebagai target dimulainya *tapering off* . *Tapering off* akan mengakhiri era *easy money* sehingga berpotensi mengoreksi aliran dana ke negara-negara EM, termasuk Indonesia. Koreksi aliran dana tersebut dapat menimbulkan tekanan pada pasar keuangan domestik.

**Grafik 2.4. Perkembangan Makroekonomi AS**



Pasar keuangan global diindikasikan melakukan respons yang terlalu berlebihan *(over-reacting)* terhadap isu *tapering-off*. Peningkatan *yield UST bond* pada periode QE3 seiring dengan membaiknya perekonomian AS diindikasikan menjadi pemicu *over-reacting* pasar keuangan global. Pelaku pasar keuangan global memiliki kekhawatiran akan perubahan arah tren positif pada pasar keuangan global akibat peningkatan *yield* UST *bond* AS. Hal ini tercermin dari meningkatnya *spread* antara suku bunga AS dan suku bunga EM setelah mengemukanya isu *tapering off.* Perilaku *over-reacting* ini mengindikasikan pelaku pasar mengabaikan perkembangan positif EM dalam sepuluh tahun terakhir. Negara-negara EM mengalami perbaikan yang lebih cepat dari negara-negara maju setelah krisis finansial global. Dalam laporannya, IMF juga menyebutkan bahwa dalam sepuluh tahun terakhir, pertumbuhan ekonomi negara-negara EM lebih baik dibandingkan dengan negara-negara maju.3 Hal ini menunjukkan bahwa negara-negara EM memiliki daya tahan *(resilience)* yang lebih baik daripada negara-negara maju terhadap *shock* eksternal. Dampak mengemukanya *tapering off* bervariasi, tergantung dari kondisi fundamental perekonomian domestik negara-negara EM, diantaranya posisi neraca transaksi berjalan, dan pengaturan aliran modal masuk. Penarikan dana dari negara-negara EM berdampak pada nilai tukar dan *yield* surat utang pemerintah negara-negara EM. Pengamatan pada periode sejak dimulainya wacana pengurangan stimulus *the Fed* pada bulan Mei 2013, mayoritas mata uang negara-negara EM, termasuk Indonesia, mengalami tekanan. Rupiah dan Rupee lebih sensitif dibandingkan Ringgit dan Baht. Rupiah dan Rupee mengalami depresiasi yang cukup tajam, sementara Ringgit dan Baht mengalami depresiasi yang lebih moderat.

Dampak yang bervariasi pada EM terkait dengan kondisi fundamental yang berbeda antar negara-negara EM. Neraca transaksi berjalan Indonesia dan India mengalami defisit yang lebih tinggi, sementara Thailand dan Malaysia memiliki posisi transaksi berjalan yang lebih sehat. Negara dengan transaksi berjalan defisit mengalami tekanan yang lebih besar terhadap nilai tukarnya. Pentingnya peranan posisi neraca transaksi berjalan tercermin dari berkurangnya tekanan terhadap Rupee sejak triwulan III 2013 seiring dengan perbaikan defisit transaksi berjalan India. Di sisi lain, India, Malaysia, dan Thailand memiliki pengaturan aliran modal *(capital flow management)* yang lebih ketat dibandingkan Indonesia. Pengaturan aliran modal ini diindikasikan mampu menahan volatilitas nilai tukar yang berlebihan.

**Grafik 2.5. Perkembangan Nilai Tukar dan *Yield* Government *Bond* 10 Tahun Negara-negara *Emerging Market***



Selain memberikan tekanan terhadap mata uang negara-negara EM, mengemukanya isu *tapering off* juga menyebabkan *yield* surat utang pemerintah mengalami peningkatan. *Yield* surat utang pemerintah India mengalami peningkatan yang paling besar dibandingkan dengan *yield* surat utang pemerintah Indonesia, Malaysia, dan Thailand. Meskipun isu *tapering off* akan berdampak terhadap *capital outflow* dari Indonesia pada tahun 2014, namun jumlahnya diperkirakan tidak sebesar tahun 2013. Dalam jangka pendek, kenaikan *yield* UST *Bond maturity* 10 tahun (UST *Bond* 10Y) diikuti oleh kenaikan VIX Index5 dan koreksi kepemilikan nonresiden pada aset rupiah**.** Setelah menguatnya sentimen *tapering off* QE antara bulan Mei sampai dengan Agustus 2013, terjadi kenaikan *yield* UST *Bond* 10Y sebesar 111 bps yang diikuti oleh terkoreksinya kepemilikan nonresiden pada aset keuangan rupiah sebesar 5,2 miliar dolar AS. Namun, jumlah *outflow* pada tahun 2014 diperkirakan lebih kecil daripada 2013 mengingat *outflow* pada 2013 tidak saja akibat *shock* eksternal berupa isu *tapering off* namun juga akibat *shock* domestik berupa kenaikan harga Bahan Bakar Minyak (BBM).[[9]](#footnote-10)

**1a. Ekonomi Negara Maju Pasca Quantitive Easing The Fed**

Pemulihan ekonomi dunia terus berlanjut, meskipun berjalan tidak seimbang.Pemulihan ekonomi global masih ditopang oleh perekonomian Amerika Serikat yang terusmembaik. Hal itu tercermin dari indikator produksi yang meningkat dan tingkatpengangguran yang menurun. Perkembangan AS ini semakin memperkuat prakiraanterjadinya normalisasi kebijakan The Fed pada pertengahan 2015. Sementara itu,perekonomian Eropa dan Jepang mengalami perlambatan. Perekonomian Tiongkok jugamengindikasikan kecenderungan yang melambat. Dengan perkembangan tersebut, hargakomoditas global masih cenderung menurun, termasuk penurunan harga minyak duniaseiring dengan meningkatnya pasokan di tengah melemahnya permintaan.

Perekonomian Amerika Serikat terus membaik**.** Di sisi produksi, PMI manufaktur padaOktober 14 naik ke 59,0 sejalan dengan peningkatan *new order* domestik AS dan outputproduksi yg mencapai puncaknya sejak Mei 2004 (Grafik 2.3). Angka pengangguranmenurun dari 5,9% ke 5,8% sejalan dengan pertumbuhan *job openings.* Hal ini terindikasi dari realisasi pertumbuhan ekonomi AS pada triwulan III-2014 sebesar 2,3%(yoy), sedikit menurun dibandingkan triwulan sebelumnya sebesar 2,6% (yoy). Kondisitersebut didorong oleh pendapatan individu (*personal income*) yang menurun sehinggadaya beli rumah tangga juga tertahan dan berdampak pada menurunnya penjualan ritel.

|  |  |
| --- | --- |
| **Grafik 2.6.PMI Manufaktur AS** | **Grafik 2.7**  **Tingkat Pengangguran dan *Job Opening* AS** |

Perekonomian Eropa mengalami perlambatan seiring tekanan di sisi eksternal, produksi, dan potensi deflasi yang terus berlanjut. Tekanan dari sisi eksternal terindikasi dari menurunnya pertumbuhan ekspor seiring melambatnya perekonomian Tiongkok. Selain itu, tekanan deflasi dan berlanjutnya permasalahan geopolitik Rusia juga masih menekan sisi produksi. Hal ini terindikasi dari perkembangan indeks manufaktur PMI yang berada dalam tren menurun.

Perekonomian Jepang juga mengalami perlambatan didorong oleh melemahnya sisi produksi. Hal ini terindikasi pertumbuhan indeks produksi yang terus terkontraksi, sementara di akhir triwulan III, PMI Jepang lebih rendah dari triwulan sebelumnya. Kondisi ini didorong oleh depresiasi yen yang justru menyebabkan pelemahan output akibat tingginya harga impor di tengah terbatasnya perkembangan ekspor. Di sisi lain, permintaan juga belum membaik, terindikasi penjualan *department store* yang masih negatif. Sementara itu, berdasarkan survei Reuters Tankan, sentimen terhadap perusahaan besar memburuk, baik pada sektor manufaktur maupun non manufaktur. Sentimen negatif tersebut sejalan dengan meningkatnya pajak konsumsi, kenaikan harga input akibat depresiasi nilai tukar, serta melemahnya perekonomian global terutama Tiongkok dan Eropa.

Perekonomian Tiongkok masih mengindikasikan kecenderungan yang melambat. Di sisi permintaan, perlambatan tersebut terutama berasal dari turunnya pertumbuhan konsumsi dan investasi. Sementara itu, dari sisi produksi, penurunan pertumbuhan terutama berasal dari sektor *real estate* (industri tersier). Dengan perkembangan tersebut, Bank Sentral Tiongkok (PBoC) merespons melalui penerapan relaksasi aturan kredit rumah dengan menurunkan persentase uang muka kredit rumah kedua dari 60% menjadi 30% dari nilai rumah, berlaku sejak awal Oktober 2014.

Perekonomian India meningkat dan tumbuh lebih tinggi dari prakiraan sebelumnya. Peningkatan tersebut didorong oleh aktivitas produksi, terindikasi dari PMI India yang berada pada level ekspansi, sementara pertumbuhan indeks produksi stabil. Selain itu, indeks infrastruktur juga berada dalam tren yang meningkat. Dari sisi domestik, meningkatnya perekonomian terindikasi dari penjualan mobil dalam negeri dan impor yang tumbuh lebih tinggi. Peningkatan perekonomian India seiring dengan adanya sentiment positif paska terpilihnya pemerintahan baru yang mendorong pelaksanaan reformasi struktural, antara lain, di bidang energi, pembangunan infrastruktur dan peningkatan investasi langsung. Dengan perkembangan global yang diwarnai oleh perlambatan ekonomi negaranegara utama dunia tersebut, aktivitas perdagangan internasional menurun. Hal ini terindikasi dari volume perdagangan dunia yang lebih rendah dari prakiraan sebelumnya serta harga komoditas global yang masih cenderung menurun. Rendahnya pertumbuhan volume perdagangan dunia didorong oleh permasalahan geopolitik dan dampak cuaca dingin ekstrim di AS pada semester I yang terus berlanjut pada triwulan III . Pada sisi lain, harga komoditas global juga masih cenderung menurun. Harga batubara menurun didorong oleh melimpahnya pasokan dan melemahnya permintaan terutama dari Tiongkok. Pelemahan ekonomi Tiongkok juga berdampak pada menurunnya harga komoditas nikel, timah, aluminium dan karet.

Pada sisi lain, harga minyak dunia terus menurun, seiring dengan meningkatnya pasokan di tengah melemahnya permintaan dunia. Pelemahan harga minyak tersebut disebabkan beberapa faktor, antara lain faktor fundamental, persaingan antara negara produsen minyak dan geopolitik. Faktor fundamental terkait dengan semakin besarnya posisi *over supply* minyak dunia. Sementara itu, faktor persaingan antara negara produsen minyak didorong oleh sikap Saudi Arabia yang belum mau mengurangi produksi di tengah melambatnya permintaan dengan tujuan mempertahankan pangsa pasar. Faktor geopolitik terkait dengan meredanya ketegangan di Timur Tengah dan Afrika Utara yang menyebabkan beberapa kilang minyak di Irak dan Libya kembali dapat beroperasi. Pasar keuangan global mengalami tekanan koreksi didorong oleh menguatnya prakiraan penerapan kebijakan normalisasi the Fed pada pertengahan 2015. Tekanan pada pasar keuangan global juga bersumber dari rilis IMF terkait penurunan pertumbuhan ekonomi dunia sehingga mendorong adanya sentimen negatif. Pada sisi lain, mayoritas mata uang global cenderung melemah terhadap dollar AS, terutama mata uang EM Asia termasuk Indonesia, sejalan dengan meningkatnya kekhawatiran investor atas gejolak geopolitik global. Dengan perkembangan tersebut, bursa saham Asia masih terus bergerak naik meski volume net aliran masuk non residen ke bursa saham Asia terus menurun.[[10]](#footnote-11)

|  |  |
| --- | --- |
| **Grafik 2.8. Perkembangan Volume**  **Perdagangan Dunia** | **Grafik 2.9. Kinerja Bursa Saham**  **Global** |

**2b. Ekonomi Negara Berkembang Pasca Quantitive Easing The Fed**

Gejolak eksternal yang terjadi pada tahun 2013 berdampak signifikan pada beberapa negara *emerging market* (EM), khususnya negara-negara yang mengalami defisit transaksi berjalan. Negara-negara tersebut memiliki risiko dan menerapkan kebijakan yang berbeda-beda dalam menghadapi gejolak eksternal di tahun ini. Terhadap perekonomian domestik, berbagai risiko yang dihadapi masing-masing negara dapat diukur dengan menggunakan metode rangking Z-score.[[11]](#footnote-12) Beberapa indikator yang dijadikan acuan dalam metode ini adalah inflasi, defisit transaksi berjalan dan ketergantungan pada arus modal jangka pendek dalam pembiayaan.

Berdasarkan pendekatan ini, Indonesia merupakan negara yang memiliki risiko paling rendah dibandingkan empat negara lain dengan transaksi berjalan yang mengalami defisit.2 Utang Luar Negeri (ULN) yang rendah dan pertumbuhan ekonomi yang tinggi merupakan faktor dominan yang membuat Indonesia sebagai negara dengan risiko terendah. ULN Indonesia lebih rendah dibandingkan dengan Afrika Selatan dan Turki. Dari sisi pertumbuhan ekonomi, Indonesia mampu tumbuh 5,8% pada tahun 2013, paling tinggi dibandingkan negara lainnya. Namun, risiko inflasi dan kepemilikan asing dalam obligasi di Indonesia cenderung lebih tinggi dibandingkan negara lainnya. Inflasi Indonesia pada tahun 2013 mencapai 8,4%, sedangkan rasio kepemilikan asing juga cenderung tinggi, mencapai 31%.

Sementara itu, Turki merupakan negara yang mempunyai risiko kerentanan eksternal terbesar, ditinjau dari sisi defisit transaksi berjalan, ketergantungan terhadap *short-term portfolio inflows,* serta *short term debt*. Pada tahun 2013 rasio defisit transaksi berjalan terhadap PDB Turki mencapai -7,2%, atau paling tinggi dibandingkan Indonesia, Afrika Selatan, India, dan Brasil. Selain itu, Turki juga memiliki ketergantungan terhadap *short-term portfolio inflows* untuk pembiayaan defisit transaksi berjalan paling besar yaitu sebesar 35% terhadap PDB. Hutang jangka pendek asing (*external short term debt*) yang paling tinggi, mencapai 134% terhadap cadangan devisa, membuat Turki paling rentan terhadap *shock* eksternal. [[12]](#footnote-13)

**Grafik 2.10** Perkembangan Pasar Keuangan



Defisit transaksi berjalan yang terjadi di negara-negara tersebut memberikan tekanan terhadap nilai tukar dan pasar keuangan. Pada triwulan III 2013 terjadi sejumlah perbaikan dan penurunan tekanan di pasar keuangan, yang tercermin dari menguatnya nilai tukar terhadap dolar Amerika dan mulai *rebound*-nya indeks saham*.* Namun demikian, perbaikan tersebut diindikasikan hanya sementara terkait dengan dampak penundaan *tapering off* oleh the Fed. Pada triwulan IV 2013, nilai tukar Indonesia, Brasil, Turki, dan Afrika Selatan kembali mengalami tekanan. Di sisi lain, nilai tukar India mengalami apresiasi seiring dengan perbaikan kondisi defisit transaksi berjalan India. Tekanan nilai tukar disertai dengan membaiknya indeks saham India. Di sisi lain, indeks saham Indonesia, Brasil dan Turki masih mengalami tekanan sampai dengan akhir tahun 2013.

Menghadapi tekanan eksternal, negara-negara dengan defisit transaksi berjalan tersebut menempuh kebijakan yang cukup agresif dan bervariasi. Seperti halnya negara-negara EM lainnya, sepanjang tahun 2013 perekonomian negara-negara tersebut menghadapi tekanan khususnya terkait dengan permasalahan *external balance.* Beberapa permasalahan yang dihadapi antara lain defisit transaksi berjalan, tekanan nilai tukar dan pasar keuangan yang tinggi, serta *capital outflow.* Meski relatif beragam, kebijakan yang diambil oleh Indonesia, India, Brasil, Turki, dan Afrika Selatan cukup agresif. Di sisi lain, Turki, India dan Indonesia juga dihadapkan pada menurunnya kepercayaan pelaku pasar terhadap dapat diprediksinya (*predictability*) kebijakan moneter di masing-masing negara. Sementara itu, dengan semakin menguatnya isu *tapering off* oleh the Fed pada bulan Mei 2013, negara-negara dengan defisit transaksi berjalan juga merespons dengan bauran kebijakan yang terutama ditujukan untuk meminimalkan *capital outflow* dari sektor keuangan.

Bank Indonesia menerapkan pengetatan kebijakan lebih awal dan cukup agresif dibanding bank sentral lainnya. Sampai dengan triwulan III 2013, Indonesia dihadapkan pada permasalahan tren peningkatan defisit transaksi berjalan yang cukup besar. Di sisi lain, mengemukanya isu *tapering off* oleh the Fed pada bulan Mei 2013 meningkatkan tekanan pada nilai tukar dan pasar keuangan serta *capital outflow.*

Merespons perkembangan tersebut, Bank Indonesia menerapkan bauran kebijakan yang dilakukan dengan cukup agresif yang ditujukan untuk menjaga stabilitas perekonomian. Bank Indonesia menerapkan kebijakan pengetatan kebijakan lebih awal dan cukup agresif dibandingkan dengan bank sentral India, Turki dan Afrika yang cenderung menerapkan kebijakan akomodatif. Di sisi lain, meskipun Brasil juga menerapkan kebijakan yang cukup ketat, namun bauran kebijakan yang diterapkan diindikasikan kurang efektif untuk memperbaiki masalah *external balance* di Brasil. Respons kebijakan yang tepat waktu oleh Bank Indonesia mampu mengarahkan posisi transaksi berjalan Indonesia menjadi lebih baik. Setelah mengalami tren peningkatan sejak triwulan I 2012, defisit transaksi berjalan menunjukkan perbaikan pada triwulan IV 2103. Defisit transaksi berjalan menyempit dari 3,9% terhadap PDB pada triwulan III 2013 menjadi 2,0% terhadap PDB pada triwulan IV 2013. Di sisi lain, defisit transaksi berjalan di negara‑negara yang terlambat menerapkan pengetatan kebijakan moneter, seperti Turki dan Afrika Selatan, belum mengalami perbaikan sampai dengan triwulan IV 2013. Respons kebijakan Bank Indonesia yang tepat waktu juga mampu membawa perekonomian Indonesia tumbuh paling tinggi dibandingkan dengan India, Brasil, Turki, dan Afrika Selatan. Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2013 mencapai 5,8%, lebih tinggi dari perkiraan IMF sebesar 5,3%.[[13]](#footnote-14) Seiring dengan perbaikan kondisi *external balance* tersebut, perekonomian Indonesia dalam jangka menengah diperkirakan tumbuh lebih optimis.[[14]](#footnote-15)

1. Thomas D. Simpson et al, The *Federal Reserve System : Function* *and Purposes*, (Washington DC : The Federal Reserve Press, 2005), hal.1-3. [↑](#footnote-ref-2)
2. Thomas D. Simpson, *Ibid*.,3-13. [↑](#footnote-ref-3)
3. Thomas D. Simpson, *Ibid*.,15-24. [↑](#footnote-ref-4)
4. Prastyantoko, *Krisis Finansial Dalam Perangkap Ekonomi Neoliberal* ( Jakarta : kompas, 2009) hal. 235. [↑](#footnote-ref-5)
5. Kebijakan Ekonomi Barrack Obama, dalam <http://en.wikipedia.org/wiki/Economic_policy_of_Barack_Obama>, diakses 14 April 2015. [↑](#footnote-ref-6)
6. Prastyantoko. *Krisis Finansial Dalam Perangkap Ekonomi Neoliberal* (Jakarta : kompas, 2009), hal. 235-238. [↑](#footnote-ref-7)
7. Nurul Qomariyah, Kronologi dan Latar Belakang Krisis Finansial Global, dalam <http://finance.detik.com/read/2009/04/15/120601/1115753/5/kronologi-dan-latar-belakang-krisis-finansial-global>, diakses 15 April 2015. [↑](#footnote-ref-8)
8. Laporan Perekonomian Bank Indonesia 2013, hal. 15. [↑](#footnote-ref-9)
9. Laporan Perekonomian Indonesia 2013,(Jakarta: Bank Indonesia) hal 17. [↑](#footnote-ref-10)
10. Laporan Kebijakan Moneter Bank Indonesia Triwulan III 2014, Hal 5-8. [↑](#footnote-ref-11)
11. Skor standar yang mengukur jarak individual dari rata-ratanya dalam satuan standar deviasi. [↑](#footnote-ref-12)
12. Bank Indonesia, Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2013, hal. 29. [↑](#footnote-ref-13)
13. IMF *, World Economic Outlook* edisi Oktober 2013. Hal.10 [↑](#footnote-ref-14)
14. Laporan Perekonomian Indonesia 2013,(Jakarta: Bank Indonesia) hal 30. [↑](#footnote-ref-15)