

## **Ringkasan Eksekutif**

Kawasan Asia berada di posisi yang sangat baik dalam menghadapi tantangan-tantangan ke depan sepanjang perkembangannya tetap sejalan dengan reformasi. Kawasan ini telah memperkuat ketahanannya terhadap risiko global dan akan terus menjadi sumber dinamika ekonomi global. Tindakan yang baru-baru ini dilakukan untuk mengatasi beberapa kerentanan sudah mulai terlihat hasilnya. Namun, dengan adanya risiko berlanjutnya ketidak-stabilan di masa depan, kelengahan langkah kebijakan akan mendapatkan sanksi. Oleh karena itu, momentum reformasi Asia harus dipupuk supaya posisi kawasan Asia sebagai pemimpin pertumbuhan global tetap terjamin.

Pertumbuhan ekonomi di Asia diperkirakan akan tetap stabil pada 5,4 persen di tahun 2014 dan 5,5 persen di tahun 2015. Permintaan luar negeri akan meningkat bersamaan dengan pemulihan ekonomi negara-negara maju, dan permintaan dalam negeri akan tetap kuat di sebagian besar kawasan ini. Dengan pengetatan likuiditas global yang diperkirakan akan terjadi, Asia akan mengalami kenaikan suku bunga dan peningkatan arus modal masuk serta bergejolaknya harga asset. Namun demikian, walaupun akan ada pengetatan, kondisi keuangan akan tetap mendukung, ditopang dengan kebijakan moneter yang tetap akomodatif, pertumbuhan kredit yang kuat, dan nilai tukar yang tetap lebih lemah dibanding nilai tahun lalu.

Risiko eksternal masih tetap ada. Pengetatan kondisi keuangan global yang mendadak atau yang lebih tajam dari yang diperkirakan merupakan risiko utama yang merugikan. Negara-negara dengan fundamental ekonomi yang lebih lemah akan paling merasakan dampaknya, seperti kejadian tahun lalu ketika para pelaku pasar tiba-tiba merubah ekspektasi mereka terhadap usaha pengurangan stimulus moneter oleh otoritas moneter Amerika Serikat. Sejak itu, para penentu kebijakan di Asia telah mengambil langkah-langkah kebijakan untuk mengatasi kerentanan yang ada dan sekarang kita sudah mulai melihat hasilnya. Indikator peningkatan ketahanan tersebut dapat dilihat dari kemampuan India, Indonesia dan negara-negara berkembang di Asia lainnya dalam menangani gejolak keuangan di bulan Januari secara lebih baik.

Asia juga menghadapi beberapa risiko yang berasal dari dalam kawasannya sendiri. Penurunan pertumbuhan ekonomi yang lebih buruk dari yang diperkirakan di Cina –dikarenakan oleh kerentanan sektor keuangan dan biaya sementara reformasi selama berlangsungnya transisi menuju pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan – akan mengakibatkan dampak negatif yang besar terhadap negara-negara di kawasan ini. Di Jepang, diperkirakan kebijakan yang berhubungan dengan Abenomics dapat terbukti kurang efektif dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi apabila tidak didukung dengan reformasi struktural yang andal. Ketegangan politik dalam negeri serta global juga bisa menciptakan gangguan perdagangan dan melemahkan investasi serta pertumbuhan ekonomi di kawasan ini. Di beberapa negara pra-berkembang, pertumbuhan kredit yang tinggi telah menyebabkan semakin meningkatnya kerentanan dalam dan luar negeri.

Kerentanan dalam negeri bisa memperbesar beberapa risiko tersebut. Untuk sebagian besar Asia, risiko stabilitas keuangan nampaknya sudah terkendalikan dan neraca bank memiliki keleluasaan untuk menyerap guncangan negatif. Akan tetapi, pada saat suku bunga global dan premi berjangka bergerak naik, kerentanan yang bersumber dari utang perusahaan besar dan rumah tangga akan menjadi lebih berperan. Pada saat kondisi ekonomi kurang menunjang, ada kemungkinan perusahaan tidak lagi

mampu membayar kewajibannya sehingga investasi perusahaan-perusahaan dengan utang jangka panjang yang besar akan terpuruk. Namun, karena utang perusahaan-perusahaan yang kurang sehat pangasanya relatif kecil dalam PDB, risiko sektor perusahaan tidak terlihat sistemik (lihat Bab 2).

Integrasi kawasan yang semakin berkembang memang mendorong pertumbuhan Asia, tetapi juga bisa memperburuk dampak guncangan global dan regional. Hal-hal yang terjadi selama tahun lalu adalah pengingat atas dampak yang dialami oleh kawasan Asia akibat kebijakan negara-negara maju. Seperti yang ditekankan dalam Bab 3, saluran perdagangan dan keuangan merupakan sumber keterkaitan yang meningkatkan pertumbuhan ekonomi di seluruh kawasan ini. Sinkronisasi siklus bisnis dalam kawasan telah berkembang dan Asia terkena dampak kejutan pertumbuhan ekonomi di China dua kali lebih besar dibanding kawasan-kawasan lain. Integrasi keuangan di Asia tertinggal jauh di belakang integrasi perdagangan, namun hal tersebut tetap berkemampuan memperburuk siklus saat terjadi peristiwa-peristiwa global yang negatif. Sepanjang integrasi perdagangan dan keuangan terus bertumbuh, para penentu kebijakan perlu mencari cara untuk memaksimalkan manfaat pertumbuhan sambil melakukan persiapan penanggulangan dampak negatif akibat kerentanan yang dapat timbul karena meningkatnya arus saluran-saluran.

Untuk mengatasi risiko keterkaitan keuangan, para penentu kebijakan Asia telah mengambil langkah aktif dalam melaksanakan kebijakan-kebijakan makroprudensial (lihat Bab 4). Walaupun sarana-sarana tersebut bukan merupakan obat mujarab dan bukan pengganti kebijakan penyesuaian yang dibutuhkan, namun demikian sarana-sarana tersebut telah menyelamatkan kawasan ini. Beberapa kebijakan makroprudensial ini, khususnya yang berkaitan dengan pengetatan pasar perumahan telah terbukti memberikan dampak yang cukup berpengaruh dalam menurunkan pertumbuhan kredit, memperlambat inflasi harga rumah, dan menurunkan utang jangka panjang. Sarana-sarana makroprudensial harus terus digunakan sebagai pelengkap dalam meredakan dampak arus modal yang tidak stabil- terutama pada saat arus modal tersebut berbalik arah - dan dapat mengganggu harga aset.

Bagaimanakah kebijakan lain dapat membantu Asia memperkuat ketahanannya terhadap risiko serta mempertahankan kepemimpinannya dalam pertumbuhan ekonomi? Untuk sebagian besar negara di kawasan ini, berlanjutnya kebijakan makroekonomi baru-baru ini nampaknya telah menjadi resep yang tepat. Hal ini akan melibatkan langkah konsolidasi fiskal bertahap, dengan inflasi yang tetap diredam di sebagian besar Asia, sementara kebijakan moneter tetap dipelihara pada posisi yang mendukung seperti sekarang ini dan normalisasi dilakukan bertahap sejalan dengan berkurangnya keterpurukan ekonomi dan menurunnya risiko. Namun, perekonomian dengan inflasi tinggi dan di atas tingkat yang bisa diterima oleh Bank Sentral mungkin perlu menaikkan suku bunganya dalam bulan-bulan mendatang untuk memastikan bahwa inflasi akan bergerak turun. Setiap gejolak di dalam arus modal harus ditangani dengan penyesuaian nilai tukar dan dengan penggunaan intervensi valuta asing yang seminimum mungkin.

Sebagai penutup, masih banyak kesempatan untuk melakukan reformasi struktural di Asia. Agendanya bervariasi, melibatkan antara lain, reformasi peraturan dan peningkatan investasi infrastruktur di India, ASEAN dan negara-negara pra-berkembang di Asia; liberalisasi sistem keuangan dan langkah-langkah untuk mengembalikan keseimbangan perkembangan yang tidak berkaitan dengan investasi di China; reformasi tenaga kerja dan produk pasar di Jepang; serta pajak dan reformasi pengeluaran pemerintah di beberapa negara. Reformasi ini sangat penting tidak hanya untuk mempertahankan kepemimpinan

Asia dalam pertumbuhan ekonomi di jangka menengah, tetapi juga, dalam beberapa hal, untuk tetap menjaga kepercayaan investor dan mengamankan stabilitas keuangan di jangka pendek.