



# KEBIJAKAN EKONOMI LUAR BIASA

Dituturkan Dr Jan Hoesada

## PENDAHULUAN

Pada bulan pertama tahun 2022 Perdana Menteri Inggris membuat kebijakan pembebasan perilaku publik warganya dalam sebuah kehidupan global berstatus endemik. Belum ada kepastian bentuk solusi global mengatasi pandemi dan kepastian kapan ramalan pandemi berakhir. Covid-19 dan mutasi selanjutnya menyebabkan berbagai negara berkembang mengalami arus-keluar modal asing, harga migas jatuh pada akhir April 2020, Wall Street kehilangan kepercayaan investor, diterpa turun-harga efek pada minggu kedua Maret 2020 karena larangan-perjalanan AS dan pembekuan tarif bunga bank sentral Eropa. Terjadi kontraksi global akan output dan kredit, konsumsi dan investasi, lapangan kerja, kinerja industri dan unit usaha cq kinerja penjualan & laba, pasar asuransi dan properti. Pada era pandemi, pasar modal kehilangan *budaya meniru (herding behaviour)* perilaku investor besar. Pasar modal lesu karena ketidak pastian kondisi pasar dan gejala menurun pulangan investasi, berbagai investasi dan/atau pembiayaan proyek di tunda/dihentikan karena kesulitan likuiditas dan ketidak-pastian pulangan. Terdapat pemulihan bursa pada beberapa negara pada tahun 2021.

Nilai tukar terkait langsung dengan neraca-perdagangan, daya saing ekspor, utang LN, arus modal, dan stabilitas nilai tukar. Peningkatan volatilitas nilai tukar dan depresiasi mata uang akibat arus keluar modal-asing dan sentimen-pasar berlatar-belakang pandemi berdampak pada pasar-uang, berdampak pada harga-saham, aliran-masuk modal asing, defisit neraca perdagangan, instabilitas keuangan dan kewajiban keuangan, berlangsung sampai bulan April 2021 secara tidak seragam. Beberapa negara mengalami depresiasi mata-uang berlanjut, beberapa yang lain mengalami apresiasi mata -uangnya.

*Lock down* berakibat turunnya permintaan akan migas, penurunan kinerja industri sektor migas, berdampak pada harga-saham pasar modal. Pandemi cq *lock-down* berdampak fatal pada industri migas. Pasar migas menjadi inefisien, teridentifikasi hubungan negatif antara minyak dan pulangan saham, hubungan positif negara-peng-ekspor-migas-neto dengan negara-peng-impor- migas-neto.

Perekonomian *net-oil-importing-countries* berbasis input migas menerima keuntungan turun-harga-pasar migas, biaya produksi sektor riil menurun, harga jual dapat diturunkan, mendorong pertumbuhan ekonomi. Pada berbagai *net-oil-exporting-countries* seperti Rusia, Saudi Arabia dan Nigeria, terjadi penurunan pendapatan migas, harga saham jatuh, pasar uang gonjang-ganjing, neraca perdagangan terluka.

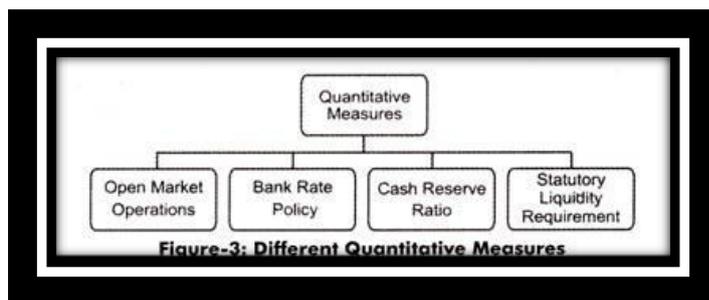
Instrumen kebijakan lazim kala normal harus ditambah instrumen kebijakan luar biasa (*extraordinary measure*) pada situasi luar-biasa, misalnya instrumen kebijakan ekonomi masa pandemi.

## **PRINSIP EKONOMI PANDEMI**

Derek Thompson, 2020 menggugah artikel berjudul *The Four Rules of Pandemic Economics*, memberi hikmah pemahaman, antara lain sebagai berikut. **Pertama**, terdapat teori dikotomi “menyelamatkan perekonomian “vs” “menyelamatkan nyawa”, praktis seluruh bangsa di bumi tak mau menganut teori tersebut. Sebagian besar bangsa percaya, penduduk nan-sehat adalah dasar perekonomian nan-sehat. Terdapat berbagai definisi “kaya”, antara lain, sebuah status kehidupan dimana anda dapat hidup wajar sampai akhir hayat tanpa bekerja, berlaku hanya bagi sebagian kecil umat manusia. Sebagian besar umat manusia tetap perlu mencari nafkah dan melakukan hubungan sosial walau berhadapan dengan risiko terinfeksi. APBN setiap negara terdistorsi oleh pandemi, berupa gangguan/penurunan PDB, pendapatan perkapita dan APBN Pajak Penghasilan & PPN. Apabila belanja negara menurun, maka kegiatan ekonomi era pandemi makin menurun. Dengan otak dan kreativitas, para pencari nafkah untuk hidup itu, berupaya memperoleh nafkah sambil berupaya agar tak terinfeksi virus. Setiap pemerintahan membangun prasarana-ekonomi-era-pandemi yang mengamankan jiwa manusia pada satu sisi, mengupayakan pemulihan dalam bentuk *kegiatan ekonomi bentuk baru* sedemikian rupa, agar pemulihan-kondisi-perekonomian, sekadarnya atau untuk mencapai tingkat minimum kebutuhan-berbangsa-bernegara. Prinsip pemerintahan lazimnya menyelamatkan jiwa & perekonomian sekaligus, bahwa jangan sampai kebijakan mengatasi masalah justru memperbesar salah satu atau kedua masalah tersebut. **Kedua**, pengutamakan kelanjutan hidup dengan imunisasi/vaksinasi, pengobatan rumah-sakit dan kewajiban-tinggal-dirumah bertunangan oleh APBN, lalu dilonggarkan bertahap dengan aktivitas ekonomi bersyarat; antara lain, kegiatan ekonomi tidak-bergerombol-fisik, kewajiban ber-masker & jaga-jarak-sosial untuk memberi kesempatan mencari nafkah sehari-hari, agar sistem perekonomian tetap berjalan. *Lock down* bermakna pembekuan hubungan sosial dalam perekonomian, harus diikuti deregulasi sektor perbankan dalam bentuk pelonggaran syarat-perbankan, perubahan suku-bunga deposito dan kredit, jadwal-ulang kredit berfokus pada penyekulan-ulang pembayaran kembali pokok kredit, *haircut*, penghapusan denda & bunga bagi debitur, deregulasi sektor perpajakan dan program pengampunan pajak masa pandemi, termasuk pajak konsumsi dan Pajak Bumi Bangunan. Beberapa negara maju & kuat APBN seperti Denmark dan berbagai negara Eropa Utara membantu perusahaan padat-karya dengan subsidi upah/gaji, mencegah moral hazard PHK massal bagi perekonomian. Berbagai pemerintah amat sadar bahaya PHK, bahwa bila seluruh sektor riil dan jasa lumpuh, sulit dibangkitkan kembali tatkala pandemi berlalu, menyebabkan

kondisi ekonomi-terpuruk menjadi berkepanjangan. **Ketiga**, usaha mati dan industri mati sulit dihidupkan kembali. Sistem perekonomian adalah sebuah jaringan pasok-permintaan nir-putus, maka sebuah pasar runtuh berdampak domino pada pasar yang lain. Sebagai contoh, tiap sekolah, perguruan tinggi, taksi, bus kota, cafe,warung, hotel, bioskop, mal, bank dan pasar modal, bahkan rumah sakit kehilangan pelanggan yang dalam kondisi nir-penghasilan & lock-down . Sebuah rumah makan menghentikan pembelian bahan makanan-minuman dari pemasok, produsen dan petani. Seluruh sektor riil kehilangan pasar, sektor UMKM atau sebagian besar-entitas pada tiap negara, paling cepat mengalami kebangkrutan. Rehabilitasi kondisi ekonomi harus berupa paket lengkap dan menyeluruh, membutuhkan dana APBN, sementara pendapatan negara berbentuk pajak makin sulit diperoleh. Jumlah tarikan-minyak-dari-perut-bumi juga tak dapat diperbesar, karena harga pasar minyak dunia melemah karena lock-down menyebabkan permintaan (*demand*) berbasis konsumsi migas menurun. **Keempat**, Sistem Perekonomian Baru. Terjadi budaya baru kehidupan manusia *hidup berdampingan dengan virus* bila bersifat endemik, mengubah cara berfikir dan pola penggunaan teknologi dalam kegiatan perekonomian. Sebagai misal, sedang di upayakan oleh pemerintah Jerman ; pada tiap tubuh manusia tersandang sarana-uji-elektronik apakah ia-bebas-virus atau pembawa-virus. Sarana-uji harus andal terpercaya, tak dapat direayasa/dipalsukan. Sarana-pelindung tetap wajib di pakai, misalnya masker, karenas elalu terdapat para terorist, penjahat

cq pembunuh bayaran yang menembakkan virus, secara tersembunyi.



**WACANA BERKEMBANG INSTRUMEN KEBIJAKAN LUAR BIASA**

**Kebijakan Tiga Pilar Persatuan Bangsa-Bangsa**

PBB yang menyadari gejala kenaikan harga pangan global, pengangguran dan inflasi, membuat tanggapan global bagi seluruh negara di muka bumi, berupaya mengurangi dampak keterpurukan dunia, membangun ketahanan global terhadap paddemi, menghapus berbagai ketimpangan kondisi dan penanganan pandemi antar negara. PBB membangun tiga pilar operasional, yaitu (1) membangun sebuah tanggapan kesehatan berskala global yang lengkap dan terkoordinasi, (2) adopsi berbagai kebijakan untuk memerangi penurunan tingkat sosial-ekonomi, kemanusiaan dan HAM, dan (3) membangun sebuah proses pemulihan dunia.

**Himbauan WHO**

WHO menerbitkan dokumen berjudul *the COVID-19 Strategic Preparedness and Response Plan (SPRP) for 2021*, dapat digunakan sebagai dasar penyusunan APBN Penanggulangan Covid di NKRI. Didampingi Mari Pangestu sebagai Managing Director of Development Policy and Patnerships, World Bank Group, David Malpass, World Bank Group President, (1) mendorong agar negara berlebih vaksin berbagi dengan negara-negara kekurangan vaksin, (2) mendorong pelonggaran perdagangan, (3) mendorong peningkatan produksi pabrik

vaksin, (4) mendorong relaksasi perdagangan internasional untuk vaksin dan sarana pencegahan/pengobatan virus. (5) mendorong pembentukan iklim keuangan global tersesuai kondisi pandemi, (6) mendorong pengintegrasian riset & pengembangan, pendanaan lintas negara, (7) mendorong pembiayaan di muka bumi terutama untuk pengembangan teknologi & pembangunan infrastruktur umum sadar energi, sadar pandemi, sadar lapangan kerja, dan sadar agrikultur tersesuai iklim, diungkapkan pada perhelatan World Bank Group Senior Leadership Engagement at UNGA 76.

### **Kebijakan Empat Pilar ILO.**

ILO dari PBB membentuk empat pilar yaitu (1) pembangunan kebijakan fiskal non-aktif, kebijakan moneter non-akomodatif, dukungan pinjaman dan keuangan untuk berbagai sektor strategis, termasuk sektor kesehatan, (2) perluasan proteksi sosial menjangkau keseluruhan, kebijakan anti PHK, kebijakan pelonggaran keuangan & perpajakan bagi badan-usaha, (3) perlindungan pekerja, kebijakan keselamatan kerja, penerapan hampiran tempat kerja (teleworking), bangun kesetaraan-kesamaan, hindari diskriminasi pekerja, penyediaan fasilitas kesehatan bagi semua karyawan, tingkatkan sistem upah/gaji tersesuai pandemi, (4) meningkatkan dialog konstruktif antara pemerintah, pekerja dan pemberi kerja, (5) membangun kebersamaan/kerukunan antar lembaga, dan (6) meningkatkan kapasitas pemerintah untuk mengkoordinasi berbagai pemangku-kepentingan melalui dialog-sosial dalam keprihatinan bersama.

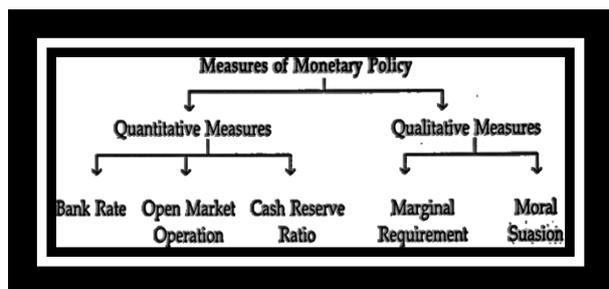
### **Pemikiran OECD**

William Horobin, 2021, mengunggah artikel berjudul *World Faces Fiscal Problems Much Worse Than Those From Covid*, OECD Warns, menguraikan berbagai hal sebagai berikut. Dalam upaya memelihara tingkat layanan publik, manajemen utang dan lingkungan, berbagai pemerintahan perlu meningkatkan PDB sebesar 8 %, bahkan mungkin lebih dari 10 % untuk beberapa negara seperti Jepang dan Perancis untuk penanggulangan perubahan iklim. OECD berpendapat bahwa di masa depan APBN tiap negara akan menghadapi harga-harga umum meningkat, bahwa kenaikan pajak harus dihindari, ruang kerja formal diperbesar dan umur-usia-kerja sebaiknya diperpanjang.

### **Kebijakan Fiskal Luar Biasa Uni Eropa**

Uni Eropa berharap penyediaan vaksin berhasil dilakukan pada awal 2021, mencakupi BioNTech/Pfizer, Moderna, AstraZeneca, Johnson & Johnson/Janssen yang telah terotorisasi EU, mungkin ditambah Novavax, Curevac and Sputnik V. Pada pertengahan 2021, tertarget 50% penduduk EU telah tervaksin satu kali. Pada awal 2022 Perdana Menteri Inggris membuat kebijakan pelonggaran maksimum bagi warganya pada era endemi, antara lain menghapus jagajarak-sosial dan penggunaan masker. Strategi membuka kembali perekonomian Eropa tertuang pada panduan Komisi Eropa tentang Kerangka Bersama antar Negara Anggota, mencakupi kriteria reduksi berkelanjutan wabah, kapasitas sistem kesehatan dan kapasitas pemantauan kondisi lapangan. Pada awal Mei 2021, Komisi Eropa membuka

pintu kedatangan dari negara lain, bersyarat tertentu, sambil menyiapkan kemampuan tutup-pintu kembali setiap saat dibutuhkan Eropa. Pada awal Juli 2021 negara-negara anggota dapat menerbitkan Sertifikat Digital Covid Uni Eropa. Pada tataran fiskal, para pimpinan negara menyetujui anggaran Uni Eropa dan program pemulihan generasi-berikut (NGEU) sebesar €750 Miliar, terbagi sebagai *grant* sebesar €390 Miliar dan *loan* sebesar €360 Miliar, akan disalurkan pada periode 2021-22 melalui Fasilitas Pemulihan dan Ketahanan dan tambahan pada program anggaran Uni Eropa, tersesuai kebutuhan APBN negara-anggota dengan perhatian khusus kepada anggota terluka-berat, misalnya Italia, Spanyol dan beberapa negara Eropa Timur. Sejarah tahun 2020 mencatat kebijakan fiskal mencakupi jejaring-pengaman sosial, perlindungan kerja, pekerjaan dan pekerja, jaminan peminjaman, dan keluwesan aturan fiskal. Untuk jejaring-pengaman sosial, disediakan Mekanisme Stabilitas Eropa sebesar 2% PDB tiap negara anggota dalam paket Pandemic Crisis Support atau PCS, ternyata tak ada yang berminat menggunakan. Untuk perlindungan kerja, pekerjaan dan pekerja, berupa pinjaman sampai €100 Miliar, praktis seluruhnya dimanfaatkan. Untuk jaminan peminjaman, berupa jaminan pemerintah kepada Bank Investasi Eropa sebesar €25 Miliar terfokus pada unit usaha UKM. Untuk keluwesan aturan fiskal, Komisi Eropa membangun klausula pelepasan (*general escape clause*) dalam aturan fiskal Uni Eropa sepanjang tahun 2021, akan diperpanjang untuk tahun 2022, berupa penundaan kewajiban

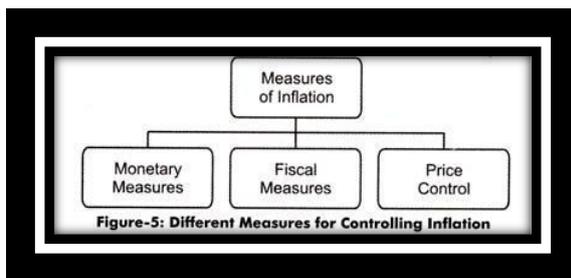


koreksi fiskal. Komisi Eropa mendorong paket kompensasi bagi kerusakan unit-usaha tertimpa bencana, terutama sektor berdampak biliar seperti penerbangan dan turisme, mengadopsi amandemen kedua dukungan negara untuk rekapitalisasi dan kebijakan khusus bagi utang-subordinasi pada era pandemi.

### Kebijakan Moneter Luar Biasa.

**Pertama, Teori Kebijakan Moneter era Normal.** Kebijakan moneter bertujuan agar inflasi terkendali, pertumbuhan ekonomi dan kekuatan mata-uang terjaga. Instrumen kebijakan moneter kala-normal adalah kebijakan-tarif-bunga dan kebijakan komunikasi/informasi publik seperti ramalan inflasi dan ramalan pengangguran dimana sistem keuangan nantangguh & cepat-pulih dari distorsi apapun (*resilience*), mampu memenuhi tiga fungsi utama sistem keuangan bangsa, yaitu transformasi tabungan menjadi pembiayaan, manajemen risiko nan-baik, dan tranmisi pembayaran. Instrumen makroprudensial adalah supervisi, regulasi dan komunikasi, antara lain kewajiban kecukupan modal dan likuiditas, *loan-to-value (LTV) caps* atau nisbah pinjaman vs agunan, laporan-stabilitas-keuangan terutama *stress-test* atau kecukupan-modal pada kondisi resesi atau semacamnya, bagi Lembaga Keuangan. **Kedua, Kebijakan Moneter Luar Biasa.** RBI Bulletin March 2021, mengunggah makalah berjudul *Unconventional Monetary Policy in Times of COVID-19*, antara lain menjelaskan berbagai hal sebagai berikut. Berbagai bank sentral melakukan berrbagai penyesuaian pada operasi-pasar mereka terkait stress-pasar-uang cq kontraksi-pasar cq kehancuran bisnis simpan-pinjam perbankan karena pandemi sebagai berikut. Tertengarai berbagai kebijakan luar biasa

(1) injeksi likuiditas dadakan, (2) penganeekaragaman bertujuan perluasan jenis agunan, (3) pelonggaran kisaran “pihak lain yang memenuhi syarat”, (4) Kebijakan suku bunga negatif masa pandemi, misalnya Bank Nasional Swiss menggunakan tarif  $-0.75\%$ , ECB menggunakan tarif deposito  $-0,50\%$ , (5) dukungan likuiditas melalui instrumen baru. Berupa (5.1) menurunkan kewajiban cadangan (*reserve requirement*), (5.2) relaksasi persyaratan agunan & jaminan, (5.3) meningkatkan skala transaksi beli-kembali (5.4) membentuk skema kredit khusus bagi UMKM, (5.5) membentuk skema kredit dalam mata-uang tertentu. (5.6) The Fed mencipta kelonggaran operasi-semalam (*overnight*) dan syarat beli-kembali (*repo*) dan (5.7) mencipta berbagai instrumen untuk mendukung aliran-kredit, antara lain (5.7.1) fasilitas pendanaan surat-komersial untuk penerbit pemerintah dan perusahaan tertentu, (5.7.2) fasilitas likuiditas pasar uang dana-bersama (*mutual fund*), (5.7.3) fasilitas kredit khusus bagi dealer-utama untuk pendanaan dealer-utama,(5.8) fasilitas kredit bagi lembaga-simpanan untuk pembelian-aset, (5.9) pinjaman bagi korporasi agar mampu membeli emisi obligasi yang menguntungkan, (5.10) fasilitas kredit korporasi bagi para emiten obligasi, (5.11) pembentukan pinjaman bersyarat sekuritas-berjamin-aset bagi penerbit sekuritas-berjamin-aset proteksi pembayaran imbalan-kerja bagi entitas-yang-berupaya-tidak-mem-PHK, (5.12) pembentukan program pinjaman untuk membeli kredit baru atau tambahan kredit bagi UMKM terlibas pandemi, (5.13) pembentukan fasilitas



likuiditas kotapraja untuk membeli sekuritas jangka pendek pemerintah/pemda. BoJ Jepang mengencarkan pasok dana dengan memperluas pihak-layak-transaksi (selaras butir 3 diatas) dan memperlonggar agunan untuk pinjaman pribadi (sejalan butir 5.2 di atas), BoJ memperkenalkan pemrovisian dana untuk mendukung pembiayaan UMKM (sesuai

butir 5.4 di atas) . Pada tatarana negara-negara EME, Bank Indonesia (sejalan butir 5.6 di atas) meningkatkan durasi maksimum untuk transaksi beli-kembali dan beli-kembali-balik (*reverse repo*) sampai 12 bulan dan memperkenalkan lelang-harian. RBSA Afrika Selatan membuka peluang pinjaman bagi lembaga keuangan dengan obligasi-korporasi sebagai agunan (sejalan butir 5.9 di atas). BoT Thailand membuka fasilitas pinjaman bagi lembaga keuangan dengan bunga-lebih-murah untuk keperluan kredit bagi UKM dan fasilitas perbankan khusus sebagai penjaga likuiditas entitas dana-bersama (*mutual fund*).(6) strategi pembelian aset. BoE England memperbanyak pemegangan obligasi pemerintah dan obligasi-koporasi nir-peringkat-keuangan sampai £300 M, the US Fed berkomitmen membeli sekuritas perbendaharaan negara. ECB Eropa membuat program-beli-gawat-darurat-pandemi (*the pandemic emergency purchase program* atau PEPP) sampai 1.85 T Euro dengan perpanjangan durasi sampai akhir Maret 2022. BoJ Jepang meningkatkan pembelian obligasi-pemerintah nirbatas, surat-berharga-pasar-modal dan obligasi korporasi tertentu.

Directorate General Communications, 2021 mengunggah artikel berjudul *ECB takes steps to mitigate impact of possible rating downgrades on collateral availability*, antara lain :

Menyatakan sebagai berikut. Aset-agunan-berpasar tetap-boleh-digunakan (*grandfather*) pada sistem-kredit-Eropa sampai September 2021, kebijakan *haircut* akan dilakukan untuk aset yang berada di bawah-kualitas-minimum sebagai agunan. Berbagai bank sentral negara-negara EME seperti Indonesia, Afsl, Filipina dan Thailand meluncurkan program beli-obligasi, Indonesia dan Filipina me-monetasi utang dengan aksi beli obligasi langsung dari pemerintah, Mexico dan Brazil menjalankan *operation twist* berupa penurunan suku-bunga-pinjaman-jangka-panjang dengan cara menjual obligasi-perbendaharaan-hampir-jauh-tempo dan membeli obligasi-berdurasi-panjang, menghasilkan kurva-hasil dimana hasil-jangka-pendek meningkat dan suku-bunga-jangka-panjang turun-simultan. (7) strategi menunggu momentum pemulihan. Sarana penargetan nanluwes The Fed AS berupa pernyataan bahwa tarif bunga akan tetap rendah sampai kondisi ekonomi dan lapangan-kerja terpulihkan. (8) Berbagai bank sentral mengupayakan reduksi siklus-balik bantalan-modal (*reduction in counter-cyclical capital buffers*), relaksasi nisbah-likuiditas, menunda bagi dividen dan aksi beli-kembali, relaksasi proses restrukturisasi-utang dan pemrovisian kerugian, relaksasi aturan prudensial tertentu, pelonggaran kewajiban pelaporan dan kepatuhan tertentu. (9) Industri perbankan didorong untuk re-negosiasi dengan debitur bermasalah, menggunakan bantalan modal dan bantalan likuiditas, menggunakan berbagai aturan hukum dan akuntansi untuk menyerap kerugian sesuai BIS, 2020. (10) Kebijakan lazim bank sentral adalah pengurangan pada kebijakan-beli-balik dan penurunan nisbah cadangan kas, sementara kebijakan luar-biasa mencakupi perpanjangan dana operasional dan dukungan likuiditas berhampiran pembiayaan-ulang, beli aset termasuk pelintir-operasional (*operation twists* atau OTs), operasi dukung likuiditas, yang mencakupi kebijakan perpanjangan jangka pendanaan/peminjaman. Di India, dukungan likuiditas dengan pembiayaan-ulang kepada bank agri, bank UKM, bank pedesaan dan bank/lembaga keuangan perumahan, fasilitas kredit bagi bank ekspor-impor 90 hari boleh-diperpanjang tersedia dengan fasilitas lindung nilai USD, bantuan penutupan utang lembaga dana-bersama (*mutual fund*) dan suatu fasilitas penunjang likuiditas, program Beli Aset dengan cara jual sekuritas-jangka-pendek, beli sekuritas-jangka-panjang. Kedepan, reserve bank India akan selalu berkomunikasi dan mendukung berbagai kebijakan komite kebijakan moneter nasional India. (11) Pada tataran bauran kebijakan moneter dan makro-prudensial, bank sentral Eropa ECB memutuskan kebijakan dukungan moneter melalui tambahan pembelian aset sebesar €120 Miliar sampai akhir 2020, lelang tambahan temporer fasilitas-likuiditas ber tarif bunga tetap, peringanan beban bunga pinjaman-jangka-panjang untuk pembiayaan-kembali proyek-proyek tertentu jatuh-waktu mejadi berjangka-lebih-panjang, program pembelian-gawat-darurat-era-pandemi (*Pandemic Emergency Purchase Program* atau PEPP) berbagai sekuritas-berharga sektor-privat dan sektor-publik tertentu. ECB menerbitkan aturan pelonggaran aset-layak-beli dan relaksasi tolok-ukur jaminan/agunan kredit seperti pemotongan-agunan tak-berpasar-bebas bersifat permanen (*a permanent collateral haircut reduction of 20 percent for non-marketable assets*). **Ketiga, Kebijakan Moneter Luar Biasa di Indonesia.** Bank Indonesia sebagai bank sentral (1) menggunakan cadangan devisa untuk upaya stabilisasi mata-uang-rupiah, memasok valas di pasar, memperoleh REPO Line dari the Fed untuk penguatan cadangan devisa, (2) emisi berbagai kebijakan untuk memitigasi dampak negatif pandemi, yaitu dengan (2.1) menurunkan suku-bunga-kebijakan, (2.2) meningkatkan intervensi-tiga-titik pada pasar spot, (2.3) menurunkan Giro Wajib Minimum (GWM) Valas bank umum

konvensional, (2.4) memperpanjang tenor repo SBN dan lelang tiap hari untuk memperkuat pelonggaran likuiditas rupiah dan menambah frekuensi lelang FX Swap menjadi setiap hari untuk memastikan kecukupan likuiditas, (2.5) memperluas jenis underlying transaksi DNDF sehingga dapat mendorong lindung nilai atas kepemilikan Rupiah di Indonesia, (2.6) menurunkan GWM Rupiah untuk bank yang melakukan kegiatan ekspor-impor, pembiayaan kepada UMKM dan/atau sektor prioritas lain, (2.7) melonggarkan ketentuan Rasio Intermediasi Makroprudensial (RIM), (2.8) menyediakan uang higienis, menurunkan biaya SKNBI, (2.9) penetapan MDR QRIS 0% untuk merchant usaha mikro, (2.10) mendukung penyaluran dana nontunai program-program pemerintah seperti Program Bantuan Sosial PKH dan BNPT, Program Kartu Prakerja, dan Kartu Indonesia Pinta, (2.11) membeli Beli Surat Utang Pemerintah NKRI, dan (2.12) melakukan intervensi pasar dengan surat utang berdenominasi dolar Amerika Serikat (AS), (2.13) penerbitan global Surat Berharga Negara (SBN) seri RI1030, RI 1050, dan RI 0470, lalu masuk ke pasar dengan membeli surat utang pemerintah di pasar perdana dalam keadaan tidak normal (abnormal) dimana suku bunga yield terlalu tinggi atau bila pasar tak mungkin lagi bisa menyerap. Bila kapasitas pasar tidak cukup, misalnya suku bunga melonjak tinggi, maka BI membeli dari pasar perdana, (2.14) mensinergikan kebijakan kebijakan moneter dan fiskal untuk mitigasi dampak COVID-19 dan mengurangi kepanikan pasar keuangan.

### **Kebijakan Makro-Prudensial Luar Biasa**

Kebijakan makroprudensial mempunyai fungsi intermediasi yang seimbang bagi sektor perekonomian, serta meningkatkan akses dan efisiensi sistem keuangan, dalam rangka menjaga stabilitas sistem keuangan, serta mendukung stabilitas moneter dan stabilitas sistem pembayaran. Instrumen yang digunakan dalam kebijakan makroprudensial dalam setiap negara berbeda-beda. Implementasi instrumen kebijakan makroprudensial di Indonesia dengan menggunakan (a) Perubahan Reserve Requirement digunakan sebagai tujuan untuk membatasi pertumbuhan kredit, mengelola likuiditas, dan sebagai komplemen bagi kebijakan moneter untuk mencapai tujuan makroprudensial (b) Pembatasan Loan to Deposit Ratio (LDR) bertujuan untuk meningkatkan ketahanan sektor perbankan dalam menghadapi berbagai risiko, khususnya terkait dengan risiko kredit dan likuiditas. Berbagai kebijakan makroprudensial masa-pandemi mencakupi (1) relaksasi modal industri perbankan, (2) penundaan pembayaran kembali kredit dan relaksasi likuiditas, (3) industri perbankan diizinkan menanggung rugi lebih besar dan mendukung kebutuhan masyarakat akan dana kredit, (4) melakukan modifikasi perjanjian-kredit bagi para debitur terluka-bisnis, (5) percepatan aliran bantuan untuk kebutuhan darurat rumah-tangga, bisnis dan likuiditas pasar, diuraikan lebih lanjut di bawah ini. **Pertama**, relaksasi kebutuhan modal minimum bank melalui manajemen CcyB (*countercyclical capital buffer*) sejalan aturan Basel III. Kanada menurunkan bantalan-stabilitas-domestik (*domestic stability buffer*) sejalan CcyB. Berbagai negara membuat panduan untuk bank beroperasi di bawah bantalan-pengaman-operasional (*operational buffer*), ECB (*The European Central Bank*) mengawasi secara khusus bank-bank yang beroperasi lebih-rendah dari Pilar II, AS mendorong penggunaan bantalan-pengaman pada masa-krisis, the Fed mengizinkan bank-bank grup-usaha untuk sementara mengeluarkan cadangan dan sekuritas perbendaharaan dari perhitungan total-assets dalam

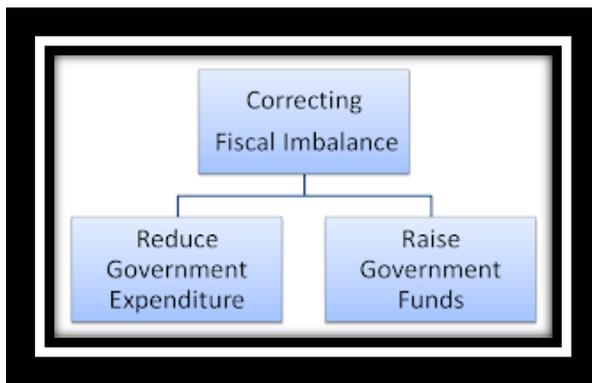
penentuan nisbah-utang suplementer. Inggris, Swedia, Norwegia dll mendorong penggunaan bantalan-pengaman-bank terkait ECL dan bantuan-kredit gawat-darurat, bank diharapkan mengurangi rencana beli-kembali saham-beredar, mengurangi rencana dividen dan bonus SDM untuk meningkatkan daya-serap akan kerugian masa-depan. **Kedua**, Hampiran relaksasi kredit bermasalah. Berbagai negara mendorong bank dan lembaga-keuangan-lain untuk bekerjasama dengan peminjam dalam melewati masa-krisis, berbagai otoritas memberi panduan relaksasi pengembalian kredit, tak serta merta menurunkan peringkat kredit & debitur karena kondisi-pandemi menyebabkan pemeringkatan masa-normal menjadi tidak masuk akal. Bank sentral Inggris meminta agar mempertimbangkan berbagai bantuan-pemerintah, antara lain relaksasi pembayaran kembali, perpajakan dll dalam menghitung ECL, ECB mempelajari berbagai kiat-fleksibilitas klasifikasi-debitur yang tak mungkin memenuhi kewajiban karena pandemi. **Ketiga**, Menggunakan bantalan likuiditas (*liquidity buffer*). Otoritas berbagai negara menyadari bahwa kalau semua bank menggunakan pola manajemen likuiditas kala-normal, maka akan terjadi kelangkaan/kelaparan likuiditas pada sistem keuangan. Berbagai otoritas perbankan merelaksasi persyaratan likuiditas bank berbasis kebijakan mikroprudensial, yang berada di bawah nisbah-liput-likuiditas versi Basel III (*below Basel III liquidity coverage ratios (LCRs)*) yaitu nisbah aset-likuid-berkualitas-tinggi banding kewajiban-jangka-pendek, agar masing masing bank tersebut mampu menjaga likuiditas minimum masing-masing. Otoritas perbankan Eropa memberi panduan penggunaan LCR kala-stress, menghindari kebijakan berdampak fragmentasi pasar pendanaan, bank diizinkan beroperasi-temporer di bawah LCR. Bank Swedia lalu memperluas pemberlakuan tersebut bagi berbagai mata-uang, secara individual dan/atau gabungan. The Fed mendukung upaya penggunaan bantalan-likuiditas bertatacara nan-baik. Bank Sentral Afsel menurunkan LCR ke 80 % dari 100%. Sebagian besar otoritas perbankan tak menggariskan berapa banyak bank boleh menggunakan bantalan-likuiditasnya. Beberapa bank sentral merelaksasi batas LCR valas. Sebagian besar bank sentral tak mengatur besar tarikan, kecuali bank sentral Korea yang menurunkan foreign exchange LCR dari 80 % menjadi 70 %. Berbagai bank sentral menurunkan persyaratan cadangan bagi lembaga keuangan simpanan. Pada tataran teori, pengaturan cadangan tersebut tergolong kebijakan moneter, pada masa krisis digunakan sebagai penyokong likuiditas dan kemampuan-memberi-kredit. The Federal Reserve menurunkan syarat-cadangan sampai nihil, agar bank lebih mampu menolong bisnis dan rumah tangga. The Reserve Bank of India menurunkan nisbah cadangan kas dari 4 % menjadi 3 % untuk memberi kelegaan-likuiditas satu tahun ke depan. Bank sentral Malaysia dan Iceland menurunkan persyaratan-cadangan untuk menjaga likuiditas domestik. **Keempat, Berbagai kebijakan lain**. Undang-Undang Peduli versi AS mengizinkan para debitur rumah-tangga mengajukan pelonggaran hipotik-berjamin-pemerintah, bank sentral Filipina menaikkan batas pinjaman-perorangan, regulator keuangan Swedia me-relaksasi aturan-makroprudensial tentang *high-loan-to-value borrowers* untuk meng-amortisasi pinjaman hipotik. Berbagai otoritas perbankan berupaya membebaskan berbagai biaya-kepatuhan, agar mereka dapat memfokuskan diri pada optimalisasi-penggunaan sumber-daya terbatas dan pemberesan-debitur-bermasalah, adalah sebuah jenis kebijakan makro-prudensial. The Bank of England and ECB menunda penerapan uji-stress 2020, Komite Basel menunda penerapan Basel III agar bank mampu mengatasi masalah operasionalnya kala-pandemi. Otoritas Kanada menunda konsultasi masalah regulasi sampai

kondisi stabil, The Fed menghapus berbagai aktivitas pengujian/pemeriksaan dan melonggarkan batas waktu pelaporan wajib, regulator AS mengizinkan entitas bank menunda implementasi SAK terkait *current expected credit losses*. Dua sasaran the Fed adalah stabilitas harga dan pemerkerjaan penuh, yaitu stabilisasi inflasi disekitar target-inflasi the Fed dan pemerkerjaan pada tingkat-berkesinambungan-jangka-panjang.

Sebagai kesimpulan, kebijakan makroprudensial adalah sebuah perlengkapan penting bagi berbagai aksi fiskal, moneter, dan krisis likuiditas masa pandemi untuk mencegah kerusakan-perekonomian negara itu, yang sama-sekali berbeda dengan strategi & tatacara penanganan krisis-keuangan-global. Sedia payung sebelum hujan, era pandemi mengajarkan bahwa tiap-negara harus selalu waspada dan sadar pentingnya pembangunan bantalan-pengaman tatkala perekonomian negara itu membaik, agar dapat menggunakannya tatkala terjadi kontraksi ekonomi.

### Kebijakan Fiskal Luar Biasa

Tujuan kebijakan fiskal adalah mendorong permintaan agregat dan menyediakan bantalan-



penahan fiskal (*fiscal buffer*), menggunakan sarana khusus seperti *tax and discretionary countercyclical measures*. Dari perspektif fiskal, kebijakan pemerintah untuk mensubsidi investasi dan meluncurkan program investasi-publik mungkin mendorong iklim investasi. Kebijakan fiskal bertujuan agar APBN dikelola dengan baik . Jeffrey Franks, Bertrand Gruss, Manasa Patnam, and Sebastian Weber, dari IMF,

2021, mengunggah makalah berjudul *Five Charts on France's Policy Priorities to Navigate the COVID-19 Crisis*, menjelaskan berbagai hal tentang kebijakan fiskal negara Perancis, sebagai berikut. Sebagai negara terterpa pandemi, Perancis memilih kebijakan dengan prioritas menyelamatkan nyawa sambil menekan dampak buruk pada perekonomian. Pemerintah Perancis memelihara daya-dukung fiskal pada rumah-tangga dan unit-usaha, melindungi stabilitas keuangan negara/bangsa, mendorong transformasi-ekonomi dana era-pemulihan. **Pertama**, pandemi dan kebijakan lockdown yang tak-terduga menyebabkan resesi terbesar setelah resesi paska perang-dunia. Pemerintah menerbitkan berbagai kebijakan untuk mencegah penyebaran virus, perekonomian Perancis turun sekitar 9% pada tahun 2020, tak dapat diestimasi pada tahun 2021. **Kedua**, Kebijakan respons terhadap krisis tepat waktu, luwes, dan proporsional. Perencanaan fiskal 2020-22 untuk penanggulangan gawat darurat dan upaya-pemulihan mencakupi 26% GDP Perancis, dilakukan secara luwes sesuai perkembangan situasi terakhir yang tak-menentu, mencakupi berbagai penyediaan fasilitas kesehatan publik, pemeliharaan likuiditas rumah-tangga dan unit-usaha, perlindungan pekerja dan lapangan kerja, dan *the Next Generation EU Recovery Fund* terfokus pada ekonomi-digital dan ekonomi-hijau, peningkatan kemampuan dan daya saing bangsa. **Ketiga**, pada era-pemulihan, dibangun berbagai kebijakan lanjutan, untuk restrukturisasi perekonomian,

terfokus pada wilayah yang paling-strategis bagi bangsa, pembangunan kredibilitas fiskal, pembangunan jejaring-keamanan-sosial bagi kelompok penduduk pramilenial yang terdampak-negatif oleh perubahan karena ekonomi-digital. **Keempat**, tatkala industri perbankan Perancis masuk era-krisis dengan bantalan-pengaman nan-nyaman (*comfortable buffers*), pemulihan ekonomi harus berbasis penguatan neraca korporasi dengan berbagai hampiran, antara lain jaminan-kredit dan bantuan likuiditas keuangan korporasi oleh pemerintah. Pada era-pemulihan ekonomi, pemerintah Perancis akan mendorong partisipasi publik untuk penguatan ekuitas korporasi. Sebagai kesimpulan, tak ada hal berbeda kebijakan Perancis dengan teori kebijakan fiskal populer yang lazim di dunia. Tertengarai bahwa Perancis menggunakan *big wave surfing strategi* (strategi menunggangi gelombang besar), tak kepalang tanggung, menggunakan momentum-pandemi sebagai sarana transformasi budaya bangsa menjadi budaya-digital. Pemerintah Perancis juga membuat APBN perlindungan generasi pra-milenial yang terlanda perubahan tersebut.

### **Kebijakan Luar Biasa NKRI**

Pada tahun 2019, 10 negara berdaya tahan terbaik menghadapi bencana adalah Norwegia,



Denmark, Swiss, Jerman, Finlandia, Swedia, Luxembourg, Australia, US Sentral, dan Inggris. Diantara negara-negara dunia, pada *global resilience index* berskala 0 sampai dengan 100, NKRI mendapat nilai (*score*) peringkat (*rank*) 43.4/100 dan peringkat (*rank*) 82/130. Presiden NKRI memandang penting hilirisasi industri, digitalisasi UMKM, dan ekonomi hijau. Alokasi APBN sebesar Rp 405.1 T atau USD 20.3 M, Rp.75 T digunakan untuk peralatan dan insentif pekerja kesehatan,

proteksi sosial sebesar Rp.110 T untuk program transfer tunai dan bahan konsumsi, kartu prakerja Rp.20 T, potongan tagihan listrik tiga bulan, insentif pajak Rp.70.1 T, bebas PPh perorangan sepanjang 6 bulan untuk para pekerja riil berpenghasilan di bawah Rp.200 juta, penundaan pembayaran pajak impor sepanjang 6 bulan untuk 19 sektor produksi, penurunan tarif PPh 25 % menjadi 22 %, penundaan pembayaran kembali KUR selama 6 bulan, pemulihan ekonomi nasional Rp.150 T untuk restrukturisasi kredit dan pembiayaan UKM. Disiplin fiskal berupa batas defisit APBN di bawah 3 % PDB sejak krisis keuangan Asia 1998, dengan estimasi defisit akan mencapai 5.07 % PDB. Untuk kebijakan moneter, BI menurunkan kebijakan tarif *reverse repo* 7 harian dari 5 % pada Januari 2020 menjadi 3.50 % dalam bulan Februari 2021. Skema *burden sharing* antara Kemenkeu & BI yang pertama, adalah untuk penanganan dampak pandemi COVID-19 yang bersifat publik *goods* di bidang kesehatan, bantuan sosial dan belanja untuk pemulihan daerah dan sektoral, pembiayaan defisit APBN melalui penerbitan Surat Berharga Negara (SBN) yang tidak melalui lelang atau melalui mekanisme pasar, namun langsung di beli BI melalui *private placement*. SBN berbunga nol persen. Skema *burden sharing* kedua, berfungsi sebagai pembeli siaga atau *standby buyers* dalam lelang SBN di pasar perdana. Ini sesuai dengan Undang-Undang Nomor 2 tahun 2020 yang akan terus dilaksanakan sampai 2022.

## **Ramalan Trend Perekonomian Paska Covid**

Para pakar pada Monitor Deloitte , 2020, mengunggah makalah *12 macro-economic trends creating post-covid's new normal*, menyatakan pendapat sebagai berikut. Pada tataran politik dan regulasi, diramalkan terjadi (1) intervensi pasar semakin besar terkait stimulus fiskal yang mengatur tatacara beraktivitas yang baru bagi korporasi dan rumah tangga, (2) terjadi bentuk nasionalisme baru dan kelompok masyarakat yang mengatur pola-hidup & bisnis paska *lock-down* secara khusus berbasis budaya, generasi dan kewilayahan terutama pada wilayah Asia-Pasifik, yang memaksa (3) perubahan tata-kepemerintahan baru pada setiap negara.

Pada tataran ekonomi dan lingkungan-hidup, diramalkan (1) terpengaruh oleh keterbatasan likuiditas masyarakat, menyusutnya permintaan pasar akan barang/jasa, (2) terjadi berbagai kegiatan restrukturisasi, penutupan, pembukaan baru berbagai badan-usaha dengan hampiran baru ekonomi-digital paska-pandemi, (3) pasar uang dan pasar modal menanggapi sikap-baru-terhadap-risiko, perubahan strategi korporasi tersesuai ciri-ciri baru ketahanan-usaha tersesuai bahaya laten virus dan perubahan-iklim-global, (4) berbagai negara berkembang jatuh pada keterpurukan ekonomi, negara miskin makin terpuruk, senjang antara negara miskin-kaya makin membesar, menyebabkan tata-ekonomi baru berbasis penjajahan-versi-baru dari negara-negara adikuasa, (5) DK PBB merumuskan strategi keamanan dunia paska-pandemi , diwarnai oleh kehendak negara-negara adikuasa.

Pada tataran bersifat sosial dan teknologi, akan terjadi (1) perubahan infrastruktur global dan tiap negara berbasis digital, (2) menyebabkan bentuk baru hubungan masyarakat berbasis kepatuhan-sistem dan pola baru kepercayaan (*trust*) antar manusia dan antar negara, kebutuhan akan *privacy & security*, (3) wirausahawan pemberi kerja & lapangan kerja makin didominasi generasi milenial dan generasi setelahnya, sehingga terjadi perubahan bentuk harapan-pemberi kerja, harapan-calon-pekerja, syarat-pemerkerjaan, ikatan-kerja, jenis-pekerjaan, kualifikasi pekerja, virtualisasi hubungan-kerja dan tempat-kerja, perubahan ukuran-kinerja dan perubahan skema imbalan-kerja.

*Jakarta, 21 Januari tahun 2022.*