

AREO 2019

Laporan Prospek Ekonomi Regional ASEAN+3 2019

Pokok-pokok Bahasan

Prospek dan Tantangan Makroekonomi

AMRO memperkirakan kawasan ASEAN+3 tetap solid, meskipun risiko global mengalami peningkatan, khususnya di beberapa negara berkembang. Perlambatan siklus bisnis di negara-negara G3, penurunan siklus belanja teknologi dan modal, serta berlanjutnya ketidakpastian ketegangan perdagangan global berpotensi menyebabkan pelemahan pertumbuhan global pada 2019-2020. Bagi negara-negara dengan perekonomian yang lebih terbuka dan bergantung pada perdagangan global, dampak negatif dari pelemahan permintaan eksternal dapat menjadi semakin nyata. Namun, sebagian besar negara-negara ASEAN+3 telah berupaya keras untuk memperkuat fundamental ekonomi masing-masing. Sebagian besar juga masih berada pada pertengahan siklus bisnis, di mana pertumbuhan ekonomi mendekati tren jangka panjang dengan *output gap* mendekati nol dan inflasi dalam kisaran target kebijakan atau tren jangka panjang. Meskipun ruang kebijakan menyempit di sebagian besar negara kawasan, otoritas masih dapat memanfaatkan berbagai opsi kebijakan dan akumulasi *buffer* yang tersedia untuk memitigasi risiko dan mengelola ketidakpastian akibat saling keterkaitan ekonomi makro.

Pada paruh kedua 2018, pasar keuangan mengalami peningkatan volatilitas terutama akibat dari ketidakpastian perdagangan global. Kombinasi dari peningkatan biaya pinjaman dan apresiasi nilai tukar terhadap dolar Amerika Serikat (AS) menyebabkan penguatan tekanan keuangan di negara-negara berkembang yang memiliki kerentanan struktural. Hal ini memicu aksi penghindaran risiko dan penjualan aset di pasar keuangan negara berkembang. Pengetatan kondisi keuangan global sangat terasa di Asia, khususnya di Indonesia dan Filipina, yang mengalami peningkatan biaya pinjaman secara tajam. Total aliran modal keluar dari kawasan mencapai USD6,0 miliar selama periode September-Oktober 2018 akibat likuidasi portofolio oleh investor asing di kawasan.

Perubahan kebijakan moneter di negara-negara maju saat ini seharusnya dapat mengurangi tekanan arus modal keluar dari kawasan ASEAN+3. Di awal 2019, pelemahan indikator ekonomi dan ekspektasi perlambatan ekonomi global (termasuk di Tiongkok) semakin memperlemah kondisi pasar keuangan. Kebijakan the Fed dan ECB— yang telah berada pada jalur normalisasi — secara tidak langsung semakin meningkatkan kekhawatiran tentang perlambatan ekonomi global, yang menyebabkan volatilitas pasar lebih lanjut. Ke depan, penguatan kondisi keuangan global diperkirakan akan mendukung pertumbuhan ekonomi, selama arah kebijakan dapat dikomunikasikan dengan baik dan tidak terdapat banyak kejutan di pasar keuangan.

AMRO memperkirakan kawasan ASEAN+3 akan tumbuh hanya sedikit lebih lambat pada 2019–2020 dibandingkan 2018, namun dengan tingkat ketidakpastian yang lebih tinggi. Meskipun melemah, prospek pertumbuhan di kawasan tetap solid. Ekonomi kawasan diproyeksikan tumbuh sebesar 5,1% pada 2019-2020 (lebih rendah dibandingkan 5,3% proteksionisme perdagangan yang telah diimplementasikan sejauh ini). Inflasi diperkirakan stabil di kisaran 2,0% relatif dibandingkan 2018. AMRO merevisi ke atas perkiraan pertumbuhan Tiongkok dari 6,2% menjadi 6,3% pada 2019 dan 6,2% pada 2020.

Pertumbuhan ekonomi Jepang diperkirakan tetap di 0,6% pada tahun fiskal 2019 dan tumbuh moderat menjadi 0,5% pada tahun fiskal 2020. Kawasan ASEAN diperkirakan dapat mempertahankan pertumbuhan di 5,1% pada 2019, dan sedikit meningkat menjadi 5,2% pada 2020.

Ekonomi kawasan ASEAN+3 dihadapkan pada tantangan di tengah risiko perlambatan perdagangan global. Ketidakpastian perdagangan masih tetap tinggi, dan risiko eskalasi ketegangan perdagangan tetap harus diperhitungkan meskipun negosiasi perdagangan Sino-AS dilaporkan mengalami kemajuan. Dampak risiko proteksionisme perdagangan ke kawasan terutama ditransmisikan melalui jalur ekspor dan rantai nilai global (*global value changes - GVCs*), yang dapat diperkuat oleh efek rambatan perlambatan pertumbuhan global. Negara-negara kawasan yang memiliki eksposur ekspor langsung ke Tiongkok yang besar, maupun yang tidak langsung melalui jalur GVC ke luar kawasan, akan terkena dampak signifikan di jangka pendek. Hal ini dapat terjadi pada negara-negara dengan tingkat keterbukaan dan ketergantungan perdagangan yang besar seperti Hong Kong, Korea, Malaysia, dan Singapura, serta hingga batas tertentu juga cukup rentan bagi Vietnam.

Pada skenario terburuk, AMRO memperkirakan eskalasi ketegangan perdagangan dapat menurunkan pertumbuhan ekonomi kawasan sebanyak 40 bps. Di situasi ekstrem ini, AS dan Tiongkok diasumsikan akan mengenakan tarif sebesar 25% untuk semua impor antara kedua negara. Dalam jangka pendek, dampak negatif terhadap pertumbuhan di beberapa negara-negara kawasan secara absolut berpotensi lebih besar, yaitu mencapai 100 bps. AS dan Tiongkok akan sama-sama dirugikan, terlebih jika tambahan kebijakan non-tarif juga diterapkan. Dampak absolut perang dagang terhadap AS selama 2019-2020 relatif lebih rendah (-30 bps), dibandingkan terhadap Tiongkok (-60 bps). Namun, dampak relatif terhadap AS akan jauh lebih besar (13% terhadap pertumbuhan rata-rata 2019-2020) dibandingkan terhadap Tiongkok (di bawah 10%).

Otoritas di kawasan harus terus waspada mengingat risiko menjadi semakin nyata. Beberapa negara kawasan telah menerapkan langkah-langkah kebijakan yang bersifat *pre-emptive* atau *frontloaded* yang telah membantu meredakan kekhawatiran pasar. Di beberapa negara, kebijakan moneter telah diperketat untuk menjaga stabilitas eksternal dan inflasi domestik, serta membendung akumulasi risiko yang mengancam stabilitas keuangan akibat periode suku bunga rendah yang berkepanjangan. Langkah-langkah lain, seperti penangguhan proyek infrastruktur yang membutuhkan banyak bahan baku impor, juga telah dilakukan untuk mengurangi tekanan pada transaksi berjalan. Di sisi fiskal, anggaran pemerintah yang sehat mendukung kebijakan fiskal untuk memainkan peran *countercyclical* yang meski terbatas namun penting. Beberapa negara kawasan juga telah mengadopsi kebijakan yang cenderung ekspansif, atau memprioritaskan ulang pengeluaran jika terdapat keterbatasan fiskal. Setelah periode pertumbuhan yang tinggi, didukung oleh kondisi keuangan global yang longgar, beberapa ekonomi kawasan saat ini mengalami perlambatan siklus kredit dan beberapa telah melonggarkan kebijakan makroprudensial untuk mendorong penyaluran kredit.

Dalam jangka menengah panjang, kawasan memerlukan usaha lebih besar lagi untuk mendukung prospek pertumbuhan dan meningkatkan ketahanan ekonomi. Kebijakan jangka panjang, seperti pembangunan kapasitas dan konektivitas produktif serta pendalaman pasar modal domestik, harus tetap menjadi prioritas untuk menuju fase pertumbuhan ekonomi kawasan selanjutnya. Kawasan secara keseluruhan telah menikmati pertumbuhan ekonomi yang tinggi dalam dua dekade terakhir melalui strategi "manufaktur untuk ekspor" yang

menjadi pilar utama di sebagian besar negara kawasan. Namun, peralihan ke sektor jasa tidak bisa dihindari dan permasalahan investasi di bidang yang menjadi prioritas perlu segera diselesaikan untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

Tema: Membangun Konektivitas dan Kapasitas untuk Menuju Era Ekonomi Baru

Membangun kapasitas dan konektivitas akan menjadi prioritas bagi kawasan ASEAN+3 untuk menuju "era ekonomi baru" dan memulai fase pertumbuhan ekonomi selanjutnya. Kawasan secara keseluruhan telah menikmati pertumbuhan ekonomi yang tinggi dalam dua dekade terakhir melalui strategi "manufaktur untuk ekspor" yang menjadi pilar utama di sebagian besar negara kawasan. Peningkatan teknologi di kawasan telah terjadi secara tidak merata, sementara transformasi ke sektor jasa tidak dapat dihindari, sehingga hal tersebut membutuhkan pemikiran mendalam dalam menentukan kapasitas dan konektivitas yang diperlukan. Investasi yang rendah merupakan permasalahan utama di kawasan yang jika tidak ditangani dengan baik akan mengganggu pertumbuhan lebih lanjut. AREO 2019 membahas lebih lanjut isu konsolidasi dan *rebalancing* ekonomi kawasan paska krisis keuangan Asia yang disinggung di AREO 2017, serta isu ketahanan dan pertumbuhan ekonomi yang disinggung di AREO 2018.

Terdapat tiga faktor utama yang menentukan prioritas pengembangan kapasitas dan konektivitas kawasan dalam jangka pendek menengah. Pertama, teknologi atau Revolusi Industri 4.0 (*Fourth Industrial Revolution - 4IR*) yang membawa pengembangan teknologi menuju otomatisasi, deindustrialisasi dan kebangkitan sektor jasa. Kedua, populasi yang semakin menua dan masyarakat kelas menengah yang tumbuh pesat akan menjadi dasar terjadinya pergeseran menuju kapasitas produktif yang lebih hemat tenaga kerja namun lebih didasarkan pada keterampilan dan pengetahuan. Ini juga dapat memacu permintaan barang dan jasa intra-kawasan dan kebutuhan akan konektivitas yang lebih baik. Ketiga, proteksionisme dunia barat, ditambah dengan peningkatan kesejahteraan kawasan dan penguatan permintaan akhir, akan menjadi faktor pendorong sekaligus penarik integrasi kawasan.

Negara-negara berkembang di kawasan menghadapi tantangan yang kompleks dalam melakukan investasi jangka panjang, khususnya di bidang-bidang yang tidak bersifat ekonomis. Jenis investasi tersebut termasuk infrastruktur publik, sumber daya manusia, dan hal tak berwujud lainnya yang berpotensi meningkatkan produktivitas nasional. Pertumbuhan ekonomi yang cepat di kawasan ASEAN+3 akan mendorong permintaan infrastruktur baru dan memperbesar kesenjangan investasi. Perubahan iklim menempatkan negara-negara dengan infrastruktur terbatas pada risiko pelemahan pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi.

Terdapat tiga kesenjangan utama dalam membangun kapasitas dan konektivitas di kawasan, yakni kesenjangan pendanaan, devisa, dan faktor non-keuangan. Kesenjangan pendanaan adalah ketimpangan antara kebutuhan investasi (termasuk infrastruktur publik) dan tabungan domestik yang tersedia. Kesenjangan devisa menggambarkan kendala pembiayaan yang dihadapi oleh negara-negara berkembang dalam memenuhi kebutuhan akumulasi cadangan devisa guna memitigasi risiko arus keluar modal asing yang dapat terjadi secara tiba-tiba. Kesenjangan non-keuangan mencakup ketimpangan kemampuan untuk melaksanakan proyek infrastruktur (ketika pembiayaan telah tersedia), seperti manajemen proyek yang efektif, ketersediaan tenaga kerja, serta keahlian dan teknologi yang diperlukan.

Untuk menjembatani kesenjangan tersebut, kawasan perlu memanfaatkan investasi intra-ASEAN+3, dan mengandalkan jaring pengaman keuangan regional, sambil mengembangkan keahlian profesional, teknologi, dan kemampuan institusional. Terdapat peluang bagi ASEAN+3 untuk melakukan investasi jangka panjang guna meningkatkan kapasitas dan konektivitas kawasan. Negara-negara berkembang ASEAN+3 juga perlu terus belajar dari pengalaman negara-negara maju yang masih berperan sebagai pendorong utama investasi di bidang transfer teknologi dan peralihan menuju "era ekonomi baru" di kawasan. Chiang Mai Initiative Multilateralization (CMIM) merupakan sumber daya kawasan yang berperan sebagai jaring pengaman keuangan bagi negara-negara kawasan ASEAN+3. Keragaman tingkat pengembangan sumber daya manusia, keahlian dan teknologi di kawasan memberikan ruang untuk kerjasama dan kolaborasi yang lebih erat dalam rangka memenuhi kesenjangan faktor non-keuangan di kawasan, serta mengoptimalkan penyebaran dan manfaat dari sumber daya yang langka di kawasan. Secara khusus, kawasan perlu mendorong berbagai inisiatif untuk mempererat integrasi dan konektivitas kawasan.

Disclaimer: AREO versi Bahasa Indonesia adalah terjemahan dari naskah asli berbahasa Inggris (scan untuk mengunduh). Proses penerjemahan telah dilakukan sebaik-baiknya guna memastikan akurasi hasil terjemahan. Namun demikian, dalam hal terdapat ketidaksesuaian, agar dapat mengacu versi bahasa Inggris

