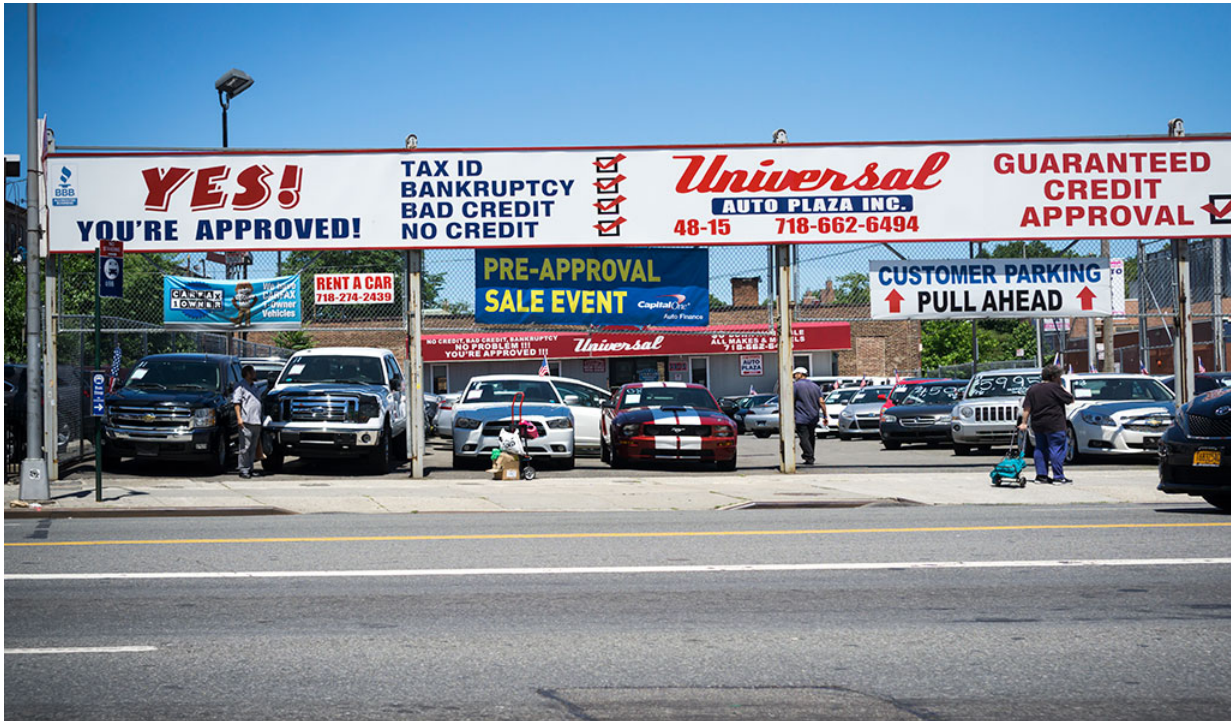


Sistem Keuangan Sudah Lebih Kuat, namun Kerentanan Baru telah Muncul Satu Dekade semenjak Krisis



Utang pemerintah, perusahaan dan rumah tangga di negara-negara dengan sektor-sektor yang secara sistemik bersifat penting secara global telah meningkat sejak krisis keuangan global. (Foto: Richard B. Levine/Newscom)

Oleh Tobias Adrian

9 Oktober, 2018

Meskipun ekspansi global telah melandai, kebijakan-kebijakan moneter yang longgar terus menunjang pertumbuhan. Namun kita jangan terlalu mudah lengah. Bab 1 dari [Laporan Stabilitas Keuangan Global](#) terakhir menunjukkan bahwa risiko-risiko jangka pendek terhadap sistem keuangan telah meningkat selama enam bulan terakhir. Ketegangan perdagangan telah meningkat, ketidakpastian kebijakan telah meningkat di beberapa negara, dan sebagian negara kekuatan ekonomi baru tengah menghadapi berbagai tekanan pasar keuangan.

Melihat lebih jauh, risiko-risiko yang ada masih tinggi. Sesungguhnya, sistem keuangan saat ini lebih kuat dibandingkan sebelum krisis keuangan global, berkat satu dekade reformasi dan pemulihan. Namun, berbagai kerentanan terus meningkat, dan

sistem keuangan yang baru masih belum teruji. Perlu ada langkah-langkah tambahan untuk meningkatkan daya tahan.

Sebelum kita membahas langkah-langkah kebijakan spesifik, mari kita amati lanskap keuangan global lebih saksama. Sejauh ini, minat yang besar terhadap risiko masih terus mendorong harga aset yang meningkat di pasar-pasar keuangan utama dan kondisi keuangan tetap relatif longgar, meski dengan kenaikan suku bunga kebijakan yang ditetapkan Bank Sentral AS. Meski demikian, dolar yang menguat dan tingginya suku bunga Amerika Serikat telah membuat peminjaman luar negeri menjadi lebih mahal bagi negara-negara kekuatan ekonomi baru (*emerging markets*), khususnya mereka yang memiliki kebutuhan kredit yang lebih besar dan kondisi perekonomian atau rerangka kebijakan yang lebih lemah.

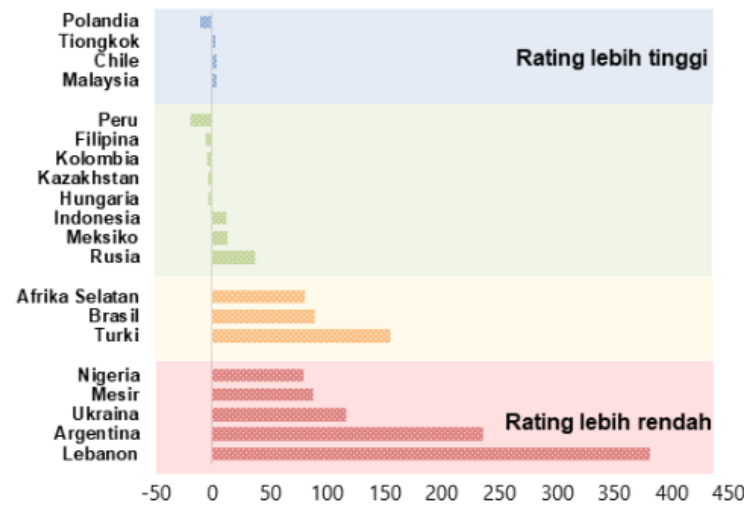
Kerentanan-kerentanan baru

Jika tekanan terhadap negara-negara kekuatan ekonomi baru semakin meluas dan meningkat intensitasnya, risiko-risiko stabilitas keuangan akan meningkat secara signifikan. Analisis kami menunjukkan bahwa — dalam jangka menengah — terdapat probabilitas sebesar 5 persen bahwa negara-negara kekuatan ekonomi baru akan mengalami arus keluar portofolio utang sebesar \$100 milyar atau lebih. Ini secara umum serupa besarnya dengan arus keluar (*outflows*) yang dialami selama krisis.

Kredit yang lebih mahal

Dollar yang lebih kuat dan tingkat bunga AS yang lebih tinggi telah membuat utang luar negeri lebih mahal bagi negara-negara kekuatan ekonomi baru, terutama mereka dengan rating kredit yang lebih rendah

(perubahan dalam nilai tukar dan selisih kredit, pada basis poin, sejak pertengahan Maret)



Sumber: Bloomberg Financa L.P.; dan perkiraan staf IMF.



Ada sejumlah cara lain bagaimana risiko stabilitas dapat meningkat tajam. Di antaranya eskalasi ketegangan perdagangan yang lebih luas, *no-deal Brexit*, berbagai kekhawatiran yang muncul kembali mengenai kebijakan fiskal di beberapa negara kawasan Euro dengan tingkat utang yang tinggi, dan normalisasi kebijakan moneter yang lebih cepat dibanding ekspektasi di negara-negara ekonomi maju.

Satu saja kekhawatiran di atas dapat memapar kerentanan keuangan yang telah berakumulasi selama bertahun-tahun penerapan kebijakan moneter lunak. Di negara-negara yang memiliki sektor keuangan yang penting secara sistemik global, utang

pemerintah, perusahaan dan rumah tangga telah meningkat dari sekitar 200 persen PDB satu dekade lalu menjadi hampir 250 persen hari ini. Negara-negara kekuatan ekonomi baru meminjam lebih banyak di pasar-pasar internasional dan menghadapi risiko bahwa mereka tidak akan mungkin membiayai kembali sebagian dari utang mereka dengan denominasi mata uang asing. Perbankan juga terpapar terhadap debitur-debitur dengan tingkat utang yang tinggi ini, dan beberapa bank global memegang aset-aset yang kurang likuid atau aset kabur (*opaque assets*, aset dengan struktur yang rumit) dalam jumlah besar. Valuasi aset tetap merenggang di beberapa sektor dan kawasan, dan standar-standar penjaminan instrumen keuangan (*underwriting*) telah mengalami penurunan.

Maraknya Pinjaman

Utang pemerintah, perusahaan dan rumah tangga telah meningkat tajam sejak krisis.

(trilyun dolar, persen dari PDB)



Sumber: Database Global IMF (2018), dan kalkulasi staf IMF.

Catatan: Diagram ini didasarkan atas utang di 29 yurisdiksi dengan sektor keuangan yang penting secara sistemik



INTERNATIONAL
MONETARY FUND

Akumulasi kerentanan ini meningkatkan urgensi bagi para pembuat kebijakan untuk meningkatkan upaya untuk memperkuat sistem keuangannya:

- Kebijakan-kebijakan mikro-prudensial, atau kebijakan di tingkat perusahaan, sebaiknya bertujuan memperkuat neraca perbankan dalam menghadapi risiko-risiko solvensi (kemampuan membayar) dan likuiditas.
- Instrumen-instrumen makro-prudensial berbasis luas, seperti penyangga modal kontrasiklis (*countercyclical capital buffer*) (yang bertujuan meningkatkan modal perbankan ketika pinjaman meningkat dalam suatu perekonomian), sebaiknya diterapkan secara lebih aktif di negara-negara di mana kondisi-kondisi keuangan tetap akomodatif dan kerentanan tinggi. Stabilitas keuangan juga mengharuskan adanya instrumen-instrumen makroprudensial untuk mengatasi kerentanan-kerentanan di luar sektor perbankan, sebagai contoh, untuk memastikan standar penjaminan (*underwriting*) yang baik pada kredit intermediasi nonbank dan untuk mengatasi risiko likuiditas oleh manajer aset.
- Bagi negara-negara kekuatan ekonomi baru, mengurangi kerentanan dan menjaga kebijakan yang kuat dan rerangka kebijakan yang tangguh masih menjadi hal yang sangat penting. Hal ini mencakup membangun dan mempertahankan cadangan devisa yang memadai dan menggunakan cadangan tersebut secara hati-hati.
- Para regulator dan pengawas harus merespons ancaman-ancaman baru, termasuk risiko siber (*cyber risks*). Mereka harus mendukung potensi kontribusi tekfin terhadap inovasi, efisiensi, dan inklusi sambil pada saat yang sama melindungi dari risiko keuangan terhadap sistem keuangan.

Kini bukan saatnya kita berpuas diri. Perlu langkah-langkah yang lebih proaktif untuk menjaga stabilitas keuangan. Sebagaimana dicatat pada Bab Dua dari [Laporan Stabilitas Keuangan Global](#), yang sudah dirilis sebelumnya, agenda reformasi regulasi keuangan harus diselesaikan dan kemunduran reformasi harus dihindari. Terakhir, kerja sama internasional adalah penting untuk menjaga stabilitas keuangan global dan mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.



Tobias Adrian adalah Konselor Keuangan dan Direktur Departemen Moneter dan Pasar Modal IMF. Dalam kapasitasnya, ia memimpin upaya IMF dalam pemantauan sektor keuangan, kebijakan moneter dan makroprudensial, regulasi keuangan, pengelolaan utang, dan pasar modal. Ia juga mengawasi kegiatan penguatan kapasitas di negara-negara anggota IMF. Sebelum bergabung dengan IMF, ia adalah Wakil Presiden Senior dari *Federal Reserve Bank of New York*, dan Wakil Direktur Kelompok Riset dan Statistik.

Tobias Adrian pernah mengajar di Princeton University dan New York University, dan banyak mempublikasikan karyanya di jurnal-jurnal ekonomika dan keuangan, termasuk *American Economic Review*, *Journal of Finance*, *Journal of Financial Economics*, dan *Review of Financial Studies*. Ia memperoleh gelar Doktor dari *Massachusetts Institute of Technology*; gelar MSc dari *London School of Economics*; gelar Diplom dari Universitas Goethe Frankfurt; dan gelar Maîtrise dari Universitas Dauphine Paris. Ia memperoleh gelar Abitur di bidang Sastra dan Matematika dari Humboldtschule Bad Homburg.