

Ringkasan Eksekutif

Prospek perekonomian Asia dan Pasifik sejauh ini tetap baik, dan wilayah ini diperkirakan akan terus memimpin pertumbuhan global dalam jangka menengah. Walaupun laju ekspansi telah berkurang sejak krisis moneter global, konsumsi yang kuat telah membantu meredam dampak melemahnya permintaan eksternal. Sebagai wilayah importir minyak dan peserta rantai pasokan, Asia menerima keuntungan dari turunnya harga minyak dunia dan dari pemulihan yang sedang berlangsung di negara-negara maju. Namun, volatilitas riil dan keuangan bisa mengganggu jalannya ekonomi yang sedang membaik ini, dan penundaan lebih lanjut dalam reformasi struktural dapat menahan pertumbuhan. Oleh karena itu, kebijakan-kebijakan harus difokuskan pada pembangunan ketahanan dan meningkatkan kapasitas produksi.

Pertumbuhan kawasan Asia dan Pasifik diperkirakan akan tetap stabil pada 5,6 persen di tahun 2015 dan akan menurun sedikit menjadi 5,5 persen untuk 2016. Permintaan domestik diperkirakan akan terus mendorong pertumbuhan, yang didukung oleh lonjakan (*windfall boost*) nilai riil pendapatan akibat turunnya harga minyak dunia dan kondisi pasaran tenaga kerja yang menguat. Faktor-faktor ini diharapkan akan mengimbangi pengaruh dari pengetatan moneter akibat pembalikan arus modal yang sebagian dipicu oleh prospek pengetatan moneter oleh Federal Reserve AS. Ekspor bersih juga diharapkan akan hanya menambah sedikit saja bagi pertumbuhan. Di kawasan ini, harga minyak yang lebih rendah sementara ini akan menekan inflasi dan, dengan sebagian besar dari lonjakan (*windfall*) tersebut diharapkan ditabung, dan saldo giro yang ada sekarang ini akan meningkat.

Meskipun demikian, kondisi yang beragam jelas terlihat di kawasan ini. Di Cina, laju pertumbuhannya melambat yang kemudian berkelanjutan menjadi lebih stabil; sedangkan di Jepang, pertumbuhan diperkirakan akan mulai satu tahun setelah stagnasi; para eksportir komoditas non-minyak yang harganya jatuh tajam (Australia, Indonesia, Malaysia, dan Selandia Baru) akan dirugikan oleh ketentuan-ketentuan dari perubahan-perubahan perdagangan; namun di wilayah lain, pertumbuhan diharapkan menjadi stabil atau meningkat. Selain itu, nilai tukar yang efektif di kawasan telah menyimpang, yang mencerminkan beberapa faktor: (i) dalam konteks kebijakan moneter yang tidak sinkronis (*asynchronous*) di negara-negara maju utama, termasuk Jepang, beberapa mata uang ada yang terikat lebih erat dengan dolar AS, sementara mata uang yang lain telah lebih fleksibel; (ii) dampak diferensial atas perubahan besar peraturan perdagangan terhadap importir dan

eksportir komoditas bersih; dan (iii) modal ada yang mengalir masuk ke beberapa negara, tetapi ada yang membalikkan keluar dari beberapa negara lain. Kondisi yang beragam seperti ini bisa menyebabkan ketidak-stabilan (*volatility*) yang meningkat.

Walaupun perkiraan masa depan di Asia-Pasifik adalah tetap solid, neraca risiko lebih berat ke sisi yang menurun. Pertama, pertumbuhan yang sangat lebih lambat dari yang diperkirakan di Cina atau di Jepang akan berdampak kepada negara-negara lainnya di kawasan tersebut dan di dunia karena kedua negara tersebut mencakup perekonomian yang sangat luas, serta memiliki keterkaitan perdagangan dan keuangan yang sangat dalam dengan negara-negara lain. Khususnya negara-negara yang memiliki kaitan rantai pasokan yang kuat dan yang juga merupakan eksportir komoditas ke kedua negara besar ini, akan merasakan dampaknya. Kedua, dolar AS yang kuat yang berkesinambungan terhadap euro dan yen kemungkinan akan mengerahkan pengetatan otonom dalam kondisi keuangan domestik di wilayah tersebut dan membebankan biaya utang yang lebih tinggi bagi perusahaan yang memiliki utang dalam dolar AS yang cukup besar. Selain itu, dolar yang bernilai lebih kuat terhadap mata uang utama lainnya bisa mengikis pangsa pasar ekspor negara yang mata uangnya memiliki fleksibilitas terbatas terhadap dolar AS. Ketiga, penumpukan utang yang meningkat cepat di wilayah tersebut dapat meninggikan sensitivitas pertumbuhan terhadap keadaan keuangan dan inflasi global. Kondisi keuangan di Amerika Serikat yang lebih ketat akan meningkatkan biaya pinjaman dalam negeri, sementara inflasi global yang lebih rendah - jika diimpor ke Asia - akan menaikkan tingkat utang nyata. Kenaikan biaya pinjaman tersebut bisa menurunkan pengeluaran domestik, sementara utang yang lebih tinggi bisa mengurangi saluran kredit kebijakan moneter.

Di sisi lain, harga minyak dunia yang lebih rendah menghadirkan risiko penting yang terbalik bagi pertumbuhan Asia. Walaupun ada perkiraan bahwa harga dunia akan mulai naik akhir tahun ini, dalam jangka panjang harga minyak diperkirakan akan tetap sangat jauh di bawah rata-rata tahun-tahun sebelumnya. Dorongan lain untuk mencapai pertumbuhan bisa terwujud apabila kontribusi pasokan terhadap penurunan harga adalah lebih besar atau lebih berkesinambungan dari pada yang saat ini diperkirakan, atau jika kecenderungan untuk membelanjakan hasil dari lonjakan (*windfall*) harga minyak adalah lebih besar dari pada yang diantisipasi saat ini.

Walaupun utang telah meningkat di sebagian besar Asia dan Pasifik, dan mencapai tingkat tinggi di beberapa negara, namun risiko sektor keuangan telah dibendung dengan

pertumbuhan pendapatan yang berkelanjutan dan kondisi keuangan yang mendukung. Namun, risiko jelas terlihat dalam sektor real estate dan meskipun rasio bank kredit terhadap PDB lambat laun meningkat di sebagian besar perekonomian, lonjakan pertumbuhan kredit menghasilkan kesenjangan kredit positif yang cukup besar di beberapa negara. Meskipun hal-hal tersebut terjadi, neraca bank umumnya telah menguat di Asia dan Pasifik.

Ke depan, laju potensial pertumbuhan Asia kemungkinan akan tetap di bawah tingkat sebelum krisis. Mengikuti perkembangan di negara-negara yang berhasil mengalami pertumbuhan, potensi pertumbuhan telah melambat di sebagian besar wilayah. Penurunan tersebut terutama mencerminkan melamban-nya produktivitas faktor total (TFP), meskipun lamban pertumbuhan dalam kontribusi buruh karena penuaan adalah faktor utama di beberapa ekonomi. Melambatnya pertumbuhan TFP mungkin mencerminkan keuntungan yang menurun dari hasil partisipasi dalam rantai nilai global (GVCs; lihat Bab 2), yang dapat membatasi keuntungan produktivitas dengan tidak adanya reformasi struktural. Selama jangka menengah, kawasan tersebut juga akan menerima manfaat dari integrasi keuangan yang lebih regional, yang telah ketinggalan dalam integrasi perdagangan (Bab 3). Kelanjutan integrasi keuangan menjanjikan alokasi tabungan daerah yang lebih efisien untuk memenuhi kebutuhan investasi besar di kawasan tersebut, yang juga mendukung inklusi keuangan.

Apakah peran kebijakan dalam lingkungan ini? Sebagian besar negara Asia-Pasifik berada dalam posisi yang diidam-idamkan yaitu memiliki suku bunga dan ruang kebijakan fiskal yang memadai untuk menunjang stimulus tambahan sementara jika diperlukan. Namun demikian, berdasarkan perkiraan pertumbuhan dan inflasi, suku bunga kebijakan saat ini adalah baik untuk seluruh wilayah, meskipun kekhawatiran atas kelanjutan fiskal dan stabilitas keuangan, serta risiko baru volatilitas keuangan global, bisa mengakibatkan pengetatan-pengetatan di beberapa negara. Selain itu, pembuat kebijakan juga harus bersaing dengan beberapa kekuatan penyeimbang, termasuk penurunan sementara harga minyak yang kemudian disusul dengan kenaikan harga minyak, kemungkinan adanya volatilitas akibat arus modal, dan kenaikan harga aset. Kebijakan makroprudensial dan intervensi mata uang asing mampu membendung risiko stabilitas keuangan dan mengatasi kondisi kacau sporadis di pasar valuta asing, tetapi memungkinkan fleksibilitas nilai tukar menyerap guncangan. Dari sisi fiskal, penurunan harga minyak dan pangan menyediakan peluang untuk melanjutkan reformasi atau menghapuskan subsidi, sehingga meningkatkan

efisiensi pengeluaran dan melindungi belanja publik dari fluktuasi harga komoditi di masa depan. Konsolidasi fiskal lebih lanjut adalah cocok diterapkan di negara-negara dimana utang publiknya tetap tinggi. Reformasi struktural tetap penting untuk meningkatkan pertumbuhan produktivitas di seluruh wilayah, termasuk reformasi-reformasi perusahaan BUMN dan sektor keuangan di China, inisiatif untuk meningkatkan produktivitas jasa dan partisipasi angkatan pekerja di Jepang, dan langkah-langkah untuk mengatasi kemacetan pasokan di India, ASEAN, negara-negara frontier (*frontier economies*), serta negara-negara kecil.