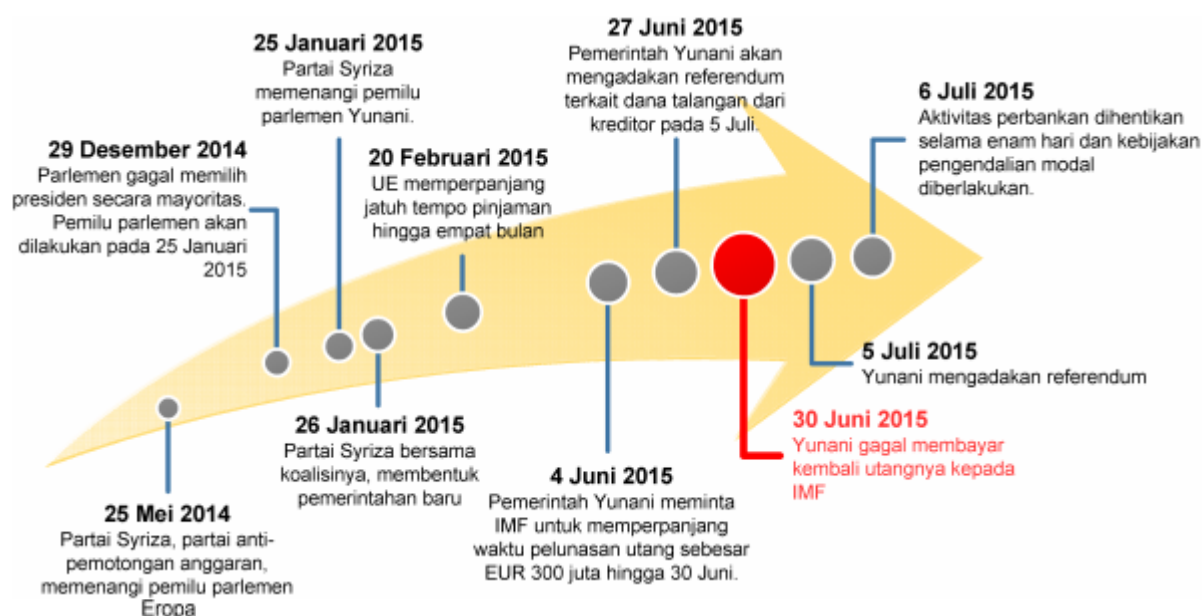


Krisis Gagal Bayar Yunani dan Kejatuhan Pasar Saham China

Krisis Gagal Bayar Yunani

- **Yunani dan Uni Eropa (UE) akhirnya mencapai kesepakatan terkait pemberian dana pinjaman.** Pinjaman diberikan dengan syarat pemerintah Yunani melakukan perubahan di kebijakan ekonomi, di antaranya: menaikkan penerimaan pajak, mereformasi pasar tenaga kerja, privatisasi aset negara, dan mengurangi skema pensiun. Perkembangan ini mengurangi kekhawatiran terjadinya "Grexit" (keluarnya Yunani dari UE), setidaknya untuk saat ini. Pemerintah Yunani tetap harus mendapat persetujuan dari parlemennya terkait paket reformasi kebijakan yang disepakati.

Gambar 1. Timeline Krisis Gagal Bayar Yunani



Sumber: diolahdariberbaga sumber

- **Krisis Yunani belum berakhir.** Berkaca pada hasil referendum yang menolak proposal pengetatan fiskal (*austerity*), usaha pemerintah Yunani untuk mendapat persetujuan paket kebijakan reformasi yang disetujui oleh UE keparlemen akan mendapati banyak tantangan. Jika proposal ditolak oleh parlemen, maka kesepakatan pinjaman tidak akan berlaku. Potensi "Grexit" akan semakin meningkat.
- **Dampak krisis di Yunani ke Indonesia sangat bergantung pada dampaknya terhadap UE.** Melihat pemulihan ekonomi UE, termasuk negara-negara PIIGS, selain Yunani (Portugal, Irlandia, Italia, dan Spanyol), diperkirakan tidak akan ada dampak sistemik jika krisis utang Yunani berlanjut dan memburuk. Laporan Credit Suisse menunjukkan, eksposur bank UE ke Yunani turun hingga 80 persen dalam tiga tahun terakhir. Gambar 2 menunjukkan peningkatan surplus neraca berjalan dan pertumbuhan ekonomi negara PIIGS, selain Yunani. Selain itu, defisit anggaran di negara PIIGS juga terus menurun (gambar 3). Dengan perkembangan terakhir, dampak krisis Yunani terhadap UE diperkirakan akan minimal.

Kejatuhan Pasar Saham China

- **Pasar saham China anjlok hingga 30 persen.** Setelah meningkat tajam hingga awal Juni tahun 2015, indeks saham gabungan Shanghai terkoreksi hingga 30 persen hanya dalam waktu kurang dari sebulan (gambar 4) dan lebih dari 1.300 perusahaan menghentikan transaksinya. Kejatuhan pasar saham China lebih dikarenakan faktor momentum, dibandingkan fundamental. Kenaikan yang begitu tajam, didorong oleh *margin trading*, menimbulkan kekhawatiran tidak *sustainable*-nya kenaikan tersebut.
- **Intervensi pemerintah dan bank sentral berdampak pada rebound-nya indeks pasar saham China.** Indeks saham gabungan Shanghai meningkat tajam di akhir minggu lalu. *Rebound*-nya pasar saham China merupakan hasil intervensi besar-besaran oleh pemerintah dan bank sentral melalui: pemotongan tingkat suku bunga, penundaan IPO, pelonggaran marjin pinjaman dan aturan penjaminan, dan bantuan kas dari bank sentral untuk pembelian saham.
- **Kejatuhan pasar saham diperkirakan berdampak kecil terhadap ekonomi riil China.** Ada tiga alasan yang mendukung alias ini. Pertama, pasar saham China relative kecil dibandingkan dengan keseluruhan ekonomi China. Kedua, selama ini tidak ada korelasi positif antara perkembangan pasar saham dengan aktivitas ekonomi riil di China. Sebagai contoh: kenaikan saham yang begitu tinggi hingga Juni 2015 tidak berkontribusi positif terhadap ekonomi China, yang saat ini cenderung melamban. Dan ketiga, upaya total pemerintah dan bank sentral China untuk menstabilisasi pasar saham diperkirakan akan terus berlanjut. Dalam jangka panjang, intervensi ini belum tentu akan efektif, tetapi setidaknya saat ini pasar saham relative sudah kembali stabil.

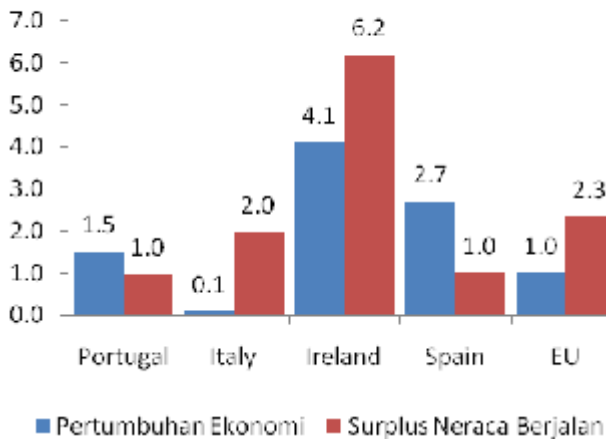
Dampak terhadap Ekonomi Indonesia

- Jikapun yang terburuk terjadi pada krisis Yunani, dampak terhadap Indonesia akan bersifat tidak langsung, melalui kemungkinan pelemahan permintaan global dan penurunan harga komoditas di pasar dunia (*trade channel*), serta volatilitas di pasar keuangan global (*financial channel*). Eksposur langsung Indonesia ke UE relative kecil, baik dari sisi perdagangan internasional atau keuangan. Dibandingkan dengan negara-negara ASEAN, share ekspor Indonesia ke UE termasuk terendah setelah Filipina (gambar 5).
- Dampak yang lebih besar terhadap ekspor akan dirasakan jika kejatuhan pasar saham China berdampak pada aktivitas ekonomi riilnya. Sebagai negara terbesar kedua dan salah satu konsumen komoditas terbesar di dunia, pelemahan ekonomi China akan berdampak signifikan terhadap permintaan ekonomi global dan harga komoditas di pasar internasional. Penurunan harga komoditas, utamanya ekspor Indonesia, mulai terlihat pada minggu lalu, diantaranya: minyak mentah dunia (*brent oil*), tembaga, dan perak yang turun masing-masing hingga 2,64; 3,55; dan 0,52 persen (tabel 3).
- Kedua kejadian, krisis gagal bayar di Yunani dan kejatuhan pasar saham China, menciptakan ketidakpastian di pasar keuangan global yang kemudian memicu portfolio outflow dari Indonesia. Alhasil indeks harga saham gabungan BEJ terkoreksi sebesar 2,49 persen dan dolar AS terapresiasi sebesar 7,47 persen terhadap rupiah. Jika kedua krisis di Yunani dan China memburuk, dibandingkan dengan negara-negara ASEAN, Indonesia memiliki resiko yang paling tinggi. Rasio cadangan devisa terhadap total utang eksternal jangka pendek termasuk rendah (gambar 6), sementara kebijakan moneter memiliki ruang gerak yang terbatas seiring dengan angka inflasi yang relative tinggi dibandingkan target (gambar 7)

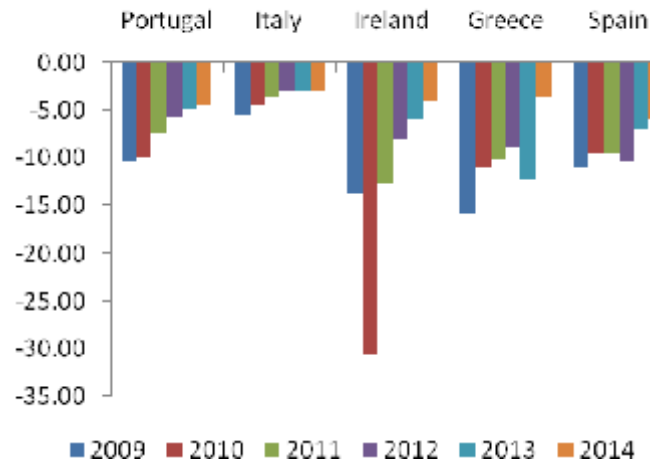
Rekomendasi Kebijakan

- Melihat kondisi keuangan global yang penuh ketidakpastian dan di tengah perlambatan ekonomi domestik, pemerintah perlu secara dini mengantisipasi berbagai kemungkinan terburuk yang bisa memicu keluarnya modal keluar Indonesia. Aliran modal keluar yang besar dapat berdampak pada pasar saham dan nilai tukar, yang kemudian berdampak juga pada ekonomi riil melalui pelemahan pertumbuhan ekonomi dan kenaikan harga. Menghadapi ancaman krisis tersebut, UU Jaring Pengaman Sistem Keuangan (JPSK) harus segera mungkin diselesaikan dan menjadi prioritas, terutama untuk memberikan payung hukum mekanisme penyelesaian krisis. Selain itu, pemerintah perlu meningkatkan komunikasi politiknya guna mengelola ekspektasi pasar.

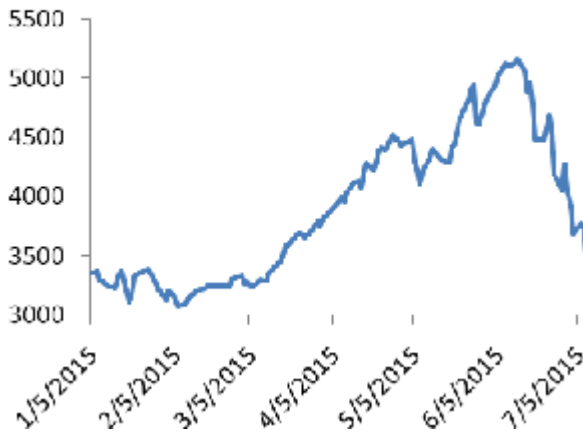
Gambar 2. Pertumbuhan Ekonomi dan Surplus Neraca Berjalan PIIGS (%)



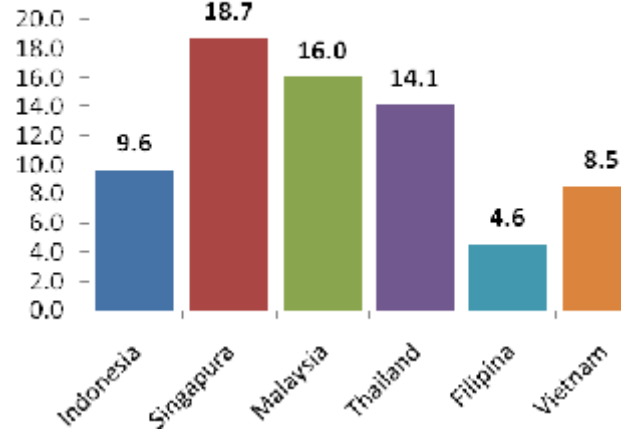
Gambar 3. Defisit Anggaran PIIGS (%)



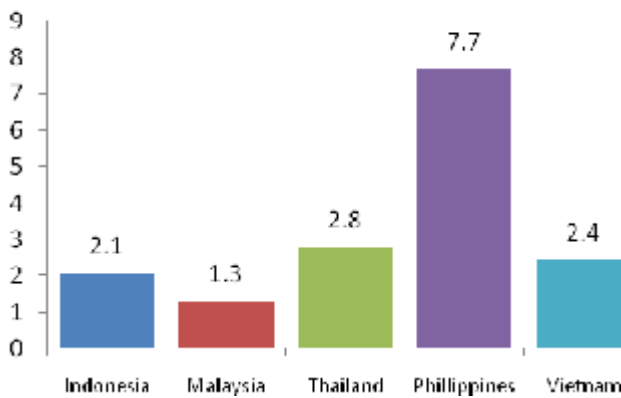
Gambar 4. Indeks Saham Gabungan Shanghai



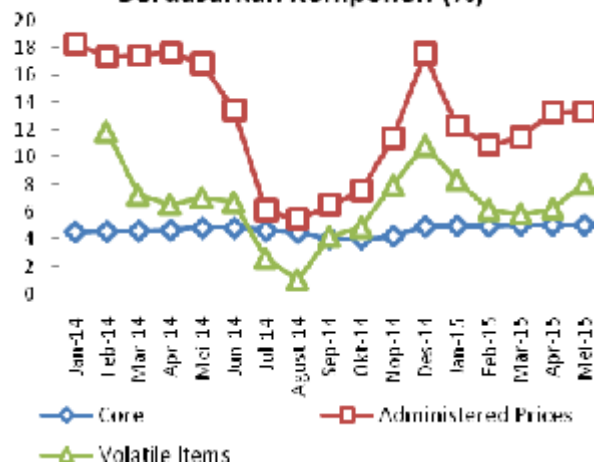
Gambar 5. Ekspor ke EU (% thd total Ekspor)



Gambar 6. Rasio Cadangan Devisa terhadap Utang Luar Negeri Jangka Pendek



Gambar 7. Inflasi Domestik Berdasarkan Komponen (%)



Tabel 1. Perkembangan Indeks Saham Dunia
Mayoritas indeks saham dunia mengalami pelemahan seiring dengan sentimen negatif dari proses gagal bayar Yunani. Dibanding awal bulan, Indeks saham China dan Hongkong mengalami pelemahan terbesar.

Negara	Minggu lalu	Terakhir	% perubahan			
	(03 Juli'15)	(10 Juli'15)	Mingguan	MtD	YtD	Tahunan
BRIC						
Brasil (BVSP)	52.541,00	52.669,00	0,24%	(0,19%)	4,60%	(3,39%)
Rusia (RTS)	919,61	905,20	(1,57%)	(2,74%)	14,48%	(34,58%)
India (BSE)	28.092,79	27.661,40	(1,54%)	(1,28%)	0,56%	9,02%
Cina (SSEA)	3.686,92	3.877,80	5,18%	(4,34%)	19,88%	90,24%
ASEAN-5						
Indonesia (JSX)	4.982,91	4.859,03	(2,49%)	(0,92%)	(7,04%)	(4,69%)
Malaysia (KLSE)	1.734,24	1.715,58	(1,08%)	(0,72%)	(2,59%)	(9,35%)
Singapura (STI)	3.342,73	3.279,88	(1,88%)	(1,54%)	(2,53%)	0,32%
Thailand (SET)	1.489,59	1.484,90	(0,31%)	(1,31%)	(0,85%)	(2,18%)
Filipina (PSEi)	7.535,30	7.392,59	(1,89%)	(2,41%)	2,24%	6,56%
Negara maju						
Hongkong (Hang Seng)	26.064,11	24.901,28	(4,46%)	(5,14%)	5,49%	7,15%
Jepang (Nikkei 225)	20.539,79	19.779,83	(3,70%)	(2,70%)	13,35%	29,99%
Korea Selatan (KOSPI)	2.104,41	2.031,17	(3,48%)	(3,18%)	6,03%	1,41%
Amerika Serikat (DJIA)	17.730,11	17.760,41	0,17%	0,01%	(0,35%)	5,00%
Amerika Serikat (S&P 500)	2.076,78	2.076,62	(0,01%)	(0,04%)	0,86%	5,70%
Uni Eropa (STOXX 50)	3.441,76	3.528,81	2,53%	0,93%	12,15%	12,00%

Sumber: Bloomberg

Tabel 2. Perkembangan Nilai Tukar
Dolar Amerika Serikat terapresiasi terhadap mayoritas mata uang negara lain seiring dengan krisis Yunani yang memperkuat posisi dolar AS.

Nilai Tukar	Minggu lalu	Terakhir	% perubahan		
	(03 Juli'15)	(10 Juli'15)	Mingguan	YtD	Tahunan
USD-JPY (Jepang)	122,790	122,780	(0,01%)	2,54%	21,16%
USD-EUR (Kawasan Eropa)	0,901	0,896	(0,48%)	8,47%	21,97%
USD-GBP (Inggris)	0,642	0,644	0,33%	0,42%	10,40%
USD-CNY (Cina)	6,206	6,209	0,06%	0,03%	0,12%
USD-BRL (Brazil)	3,134	3,160	0,83%	18,91%	42,31%
USD-RUB (Rusia)	55,970	56,419	0,80%	(2,39%)	66,01%
USD-INR (India)	63,439	63,400	(0,06%)	0,07%	5,31%
USD-IDR (Indonesia)	13320,000	13314,000	(0,05%)	7,47%	15,03%
USD-MYR (Malaysia)	3,780	3,794	0,38%	8,51%	19,41%
USD-SGD (Singapura)	1,346	1,351	0,39%	2,09%	8,82%
USD-THB (Thailand)	33,770	33,930	0,47%	2,97%	5,41%
USD-PHP (Filipina)	45,046	45,093	0,10%	0,83%	3,98%
USD-MMK (Myanmar)	1133,300	1131,100	(0,19%)	9,71%	16,39%

Sumber: Bloomberg

Tabel 3. Perkembangan Harga Komoditas Internasional
Mayoritas harga komoditas internasional masih mengalami penurunan dibanding awal tahun dan secara tahunan karena masih melemahnya kondisi ekonomi global.

Negara	Minggu lalu	Terakhir	% perubahan		
	(03 Juli'15)	(10 Juli'15)	Mingguan	YtD	Tahunan
Beras	10,38	10,86	4,58%	(5,53%)	(25,65%)
Gula	12,30	12,41	0,89%	(14,53%)	(28,22%)
Gandum	585,75	581,50	(0,73%)	(1,40%)	8,34%
Kacang Kedelai	1045,25	1043,50	(0,17%)	2,38%	(21,53%)
Jagung	428,50	434,75	1,46%	9,51%	7,68%
Cokelat	3288,00	3303,00	0,46%	13,51%	7,24%
Minyak Mentah (Brent Oil)	60,32	58,73	(2,64%)	2,44%	(45,96%)
Gas Alam	2,82	2,77	(1,84%)	(4,35%)	(34,09%)
Emas	1163,50	1157,90	(0,48%)	(2,21%)	(13,66%)
Tembaga	263,10	253,75	(3,55%)	(10,19%)	(22,32%)
Perak	15,56	15,48	(0,52%)	(0,76%)	(28,43%)

Sumber: Bloomberg

Tabel 4. Perkembangan Harga Bahan Kebutuhan Pokok
Menjelang Hari Raya Idul Fitri mayoritas harga kebutuhan pokok mengalami peningkatan, namun masih dalam batasan peningkatan harga yang terkendali.

Negara	Minggu lalu	Terakhir	% perubahan			
	03/07/2015	10/07/2015	Mingguan	MtD	YtD	Tahunan
Minyak Goreng Kemasan	15.177,00	15.202,00	0,16%	0,00%	0,83%	2,38%
Minyak Goreng Curah	11.200,00	11.221,00	0,19%	(0,27%)	(0,70%)	(4,62%)
Daging Sapi	105.189,00	106.148,00	0,91%	1,01%	4,89%	6,29%
Daging Ayam Broiler	30.253,00	31.525,00	4,20%	3,69%	6,27%	5,07%
Daging Ayam Kampung	62.627,00	62.804,00	0,28%	0,32%	1,89%	3,88%
Telur Ayam Ras	22.733,00	22.694,00	(0,17%)	(0,53%)	3,30%	7,57%
Telur Ayam Kampung	41.302,00	41.683,00	0,92%	0,28%	(0,80%)	0,27%
Tepung Terigu	8.948,00	8.985,00	0,41%	0,59%	1,55%	2,91%
Kedelai Impor	11.112,00	11.083,00	(0,26%)	0,95%	(2,24%)	(1,62%)
Kedelai lokal	10.937,00	10.954,00	0,16%	1,22%	(0,63%)	3,57%
Beras Medium	9.995,00	10.010,00	0,15%	0,22%	5,44%	13,21%
Gula Pasir	13.115,00	12.974,00	(1,08%)	(0,99%)	16,25%	15,01%
Susu Kental Manis	10.240,00	10.240,00	0,00%	0,03%	0,28%	2,47%
Mie Instant	2.127,00	2.122,00	(0,24%)	0,24%	5,15%	11,80%
Cabe Merah Keriting	29.096,00	31.664,00	8,83%	7,95%	(48,91%)	78,16%
Cabe Merah Biasa	26.956,00	29.551,00	9,63%	7,60%	(49,32%)	53,63%
Bawang Merah	26.583,00	25.114,00	(5,53%)	(7,86%)	20,15%	(8,61%)
Ikan Teri Asin	67.055,00	67.168,00	0,17%	(0,06%)	1,55%	3,85%
Kacang Hijau	21.302,00	21.213,00	(0,42%)	0,21%	10,10%	9,41%
Kacang Tanah	24.584,00	25.068,00	1,97%	2,73%	26,17%	37,80%
Ketela Pohon	5.289,00	5.321,00	0,61%	0,70%	2,70%	2,90%

Sumber: Kementerian Perdagangan