

# MOTIVASI SWISS MENCABUT PAGU NILAI MATA UANG FRANC TERHADAP EURO 2015

Oleh:

**Karlos Domingo Hutagalung<sup>1</sup>**

**(Keroxin12@gmail.com)**

**Pembimbing : Irwan Iskandar S.IP , MA**

**Bibliografi : 4 Buku, 3 Jurnal , 11 Laman Internet**

Jurusan Ilmu Hubungan Internasional – Prodi Hubungan Internasional

Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik

Universitas Riau

Kampus Bina Widya JL HR. Subrantas Km. 12,5 Simp. Baru Pekanbaru 28294

Telp/Fax. 0761-63277

## ***Abstract***

*After the crisis hit Europe in 2009, there was a massive Euro capital movement to Swiss causing the overvaluation of the Franc against the Euro which threatened the Swiss economic growth, because Swiss is an exporter country. To save the economy of Swiss, Swiss National Bank announced to set minimum exchange rate at CHF 1.20 per euro in 2011. The policy was successfully boosting the economic growth rate, and preventing the threat to the Swiss export sector from 2011-2014, but without any domestic financial crisis and prior notice, on 15 January 2015, Swiss announced to unpeg the Euro and deliberately weakened its economic growth projection from 1,8% to 0,5% in 2015. This policy was taken after swiss announced its commitment to keep the peg on December 2014 media news conference of Swiss National Bank. So the question arises about why the Swiss unpegged the Franc currency against the Euro in 2015.*

*This research is using liberalism perspective, Liberals believe that states can work together mutually benefited and all the policies they made ultimately to ascertain free trade can work properly. The author used price specie flow mechanism theory by David Hume with the level of the nation-state analysis. This theory emphasize that the goal of monetary policy is the economic balance and stability. This research applying qualitative methods and library research, with the sources are from books, journals, official publications, articles, news, and internet.*

*This research shows that Swiss unpegged the Franc-Euro currency to prevent the risk of domestic economic instability due to the failure of the European Union to overcome the Euro crisis. In the ongoing situation of the European economic crisis and the pegging policy creating an economic bubble that could be ruptured as triggered by hyperinflation.*

***Keyword: Peg, Monetary Policy , Currency, Overvaluation, Economic Growth***

---

<sup>1</sup>Mahasiswa Jurusan Ilmu Hubungan Internasional Universitas Riau

## Pendahuluan

Nilai tukar minimum, dalam hal ini disebut pagu adalah ambang batas nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing. Penetapan pagu merupakan kebijakan moneter bank sentral sebuah negara untuk menjaga tingkat pertumbuhan ekonomi dan melindungi industri dalam negeri dari penguatan mata uang secara berlebihan, dengan cara melakukan operasi pasar, yaitu membeli mata uang tertentu untuk untuk mengendalikan jumlah uang yang beredar dan menjaga nilai tukar mata uang.<sup>2</sup>

Dalam kasus Swiss, penetapan pagu ini dulunya adalah sebagai usaha untuk memanipulasi nilai mata uang domestik dengan melakukan intervensi oleh SNB (Swiss National Bank) untuk memastikan Franc Swiss (CHF)<sup>3</sup> tetap bernilai rendah terhadap Euro, akibat dari dampak krisis ekonomi Eropa.

Krisis ekonomi Eropa adalah imbas hasil dari dari krisis ekonomi yang terjadi di AS (Amerika Serikat). Setelah runtuhnya pasar KPR, Bank Investasi terbesar ke empat di AS, Lehman Brothers mengalami kebangkrutan, hal ini memicu banyak kekhawatiran terhadap Bank-Bank dan Investor yang lain. Akibat kepanikan yang terjadi di pasar uang, masing-masing Bank dan Investor berhenti berinvestasi satu dengan yang lain, sehingga aliran dana internasional terganggu, membuat banyak Bank dan Lembaga Investasi menjadi bangkrut.

Bank-bank di Uni Eropa yang turut berinvestasi dalam pasar kredit Amerika juga turut merasakan dampaknya secara langsung. Pemerintah negara seperti Jerman, Prancis, Britania Raya, Irlandia, Denmark, Belanda, dan Belgia berusaha untuk mencegah keruntuhan Bank-bank dalam negeri, namun usaha untuk merealisasikannya membutuhkan biaya tinggi berupa pinjaman oleh pemerintah.

Sejak resesi perekonomian yang dialami oleh negara-negara Uni Eropa pada tahun 2009, Usaha untuk menyelamatkan sektor perbankan melalui pinjaman luar negeri justru menjerat beberapa negara masuk kedalam krisis hutang pemerintah.<sup>4</sup>

Krisis ekonomi yang melanda negara-negara Uni Eropa menambah keraguan akan kerugian yang dihadapi dalam menginvestasikan uang ataupun asset (modal) di tempat yang terimbas krisis, sehingga munculnya krisis keuangan dan ekonomi Eropa menandai meningkatnya permintaan akan tempat perlindungan yang aman (Safe Haven) untuk menginvestasikan modal.

Swiss disebut adalah sebuah negara *safe haven*, tempat yang aman dalam perlindungan ekonomi dari krisis Global. Meskipun ukuran negaranya kecil, Swiss memiliki peranan yang kuat dalam sistem keuangan internasional, daya tarik sebagai *safe haven* juga sebagai bukti kuatnya kestabilan ekonomi Swiss dari

---

<sup>2</sup> Manulife Asset Management. *Swiss franc dan dicabutnya pagu nilai tukar terhadap Euro*. hal.1 diakses dari [http://reksadana-manulife.com/dms/files/cheatsheet-27jan15\\_20150214110738.pdf](http://reksadana-manulife.com/dms/files/cheatsheet-27jan15_20150214110738.pdf) pada 15/04/2015 pukul 15.20 wib.

<sup>3</sup> Franc Swiss (CHF) adalah mata uang resmi Negara Swiss

<sup>4</sup> Economic and Financial Affairs of European Commission. *why did the crisis happen ?*, diakses dari [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/explained/the\\_financial\\_and\\_economic\\_crisis/why\\_did\\_the\\_crisis\\_happen/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/explained/the_financial_and_economic_crisis/why_did_the_crisis_happen/index_en.htm) pada 18/10/2015 pukul 13.18 wib.

<sup>4</sup> Muhammad Ma'aruf. *Tsunami Finansial*. Jakarta: PT Mizan Publika, 2008. Hal 27

krisis.<sup>5</sup> Maka semenjak terjadinya krisis yang melanda negara-negara Eropa mulai tahun 2008, terjadi perpindahan modal besar-besaran dari Eropa ke Swiss sebagai bentuk pencarian *safe haven* oleh para Investor dan pemilik modal dari Eropa. Bahkan dari Agustus 2007 hingga Agustus 2011, Franc telah terapresiasi terhadap Euro sekitar 31% dari CHF 1,6377 menjadi CHF 1,1205 per Euro.<sup>6</sup>

Di satu sisi hal ini sangat menguntungkan bagi warga Swiss karena jumlah kekayaan mereka bertambah dan harga komoditas impor Eropa semakin murah. Namun disisi lain hal ini merupakan sebuah ancaman terhadap perekonomian Swiss yang mayoritas pendapatan negaranya adalah berasal dari sektor ekspor yang mencapai 65,8% dari PDB 2011.<sup>7</sup> Maka SNB (Swiss National Bank) pada 6 September 2011 mengumumkan akan mencetak Franc Swiss sebanyak yang diperlukan untuk membeli Euro dan memastikan nilai tukar minimum untuk 1 Euro adalah 1,2 franc.<sup>8</sup>

Atau setara nilai tukar maksimum untuk 1 Franc adalah 0,83 Euro.

Melalui kebijakan intervensi mata uang yang dilakukan, Swiss dapat menggalakkan ekspor untuk mencapai tingkat pertumbuhan ekonomi yang diinginkan, serta menjaga pelemahan nilai tukarnya yang berlebihan, akibat krisis Eropa. Swiss berhasil mencapai tingkat pertumbuhan PDB dari ekspor barang dan jasa.<sup>9</sup> Sejak ditetapkannya nilai tukar minimum tersebut, Swiss juga mengalami pertumbuhan PDB sejak 2012, sebesar 1,1% , tahun 2013, sebesar 1,9% dan 2014, 2,0% dari tahun sebelumnya, pendapatan Ekonomi Swiss telah berubah menjadi lebih baik dari pada tahun 2011.<sup>10</sup>

Kebijakan oleh SNB tersebut mampu menjaga nilai mata uang Swiss tetap bernilai rendah dan mencapai tingkat pertumbuhan ekspor dari tahun 2012-2014, namun tanpa adanya perundingan, diskusi maupun negosiasi pada 15 Januari 2015 SNB mengumumkan kebijakan tidak akan melanjutkan pagu nilai mata uang Franc Swiss terhadap Euro.<sup>11</sup> Keputusan

---

<sup>5</sup> Thomas J. Jordan (Chairman of the Swiss National Bank Governing Board), *Switzerland at the heart of Europe: between independence and interdependence*. pidato di Universite libre de Brussel, Belgia, 17/02/2015. Hal.3, diakses dari [http://www.snb.ch/en/mmr/speeches/id/ref\\_20150217\\_tjn/source/ref\\_20150217\\_tjn.en.pdf](http://www.snb.ch/en/mmr/speeches/id/ref_20150217_tjn/source/ref_20150217_tjn.en.pdf) pada 18/10/2015 pukul 16.20 wib.

<sup>6</sup> Data SNB. Foreign Exchange Rate, diakses dari [https://data.snb.ch/en/topics/ziredev#!/cube/devku\\_m?fromDate=2007-08&toDate=2015-09&dimSel=D0\(M0\),D1\(EUR1\)](https://data.snb.ch/en/topics/ziredev#!/cube/devku_m?fromDate=2007-08&toDate=2015-09&dimSel=D0(M0),D1(EUR1)) pada 14/11/2015 pukul 04.49 wib.

<sup>7</sup> The World Bank. *Exports of goods and services (% of GDP)*, diakses dari <http://data.worldbank.org/indicator/NE.EXP.GNF.S.ZS> pada 17/04/2015 pukul 14.14 wib.

<sup>8</sup> Short statement by Philipp Hildebrand Hildebrand (Former Chairman of the Governing Board of the Swiss National Bank) on 6

September 2011. *With regard to the introduction of a minimum Swiss franc exchange rate against the euro*, diakses dari [http://www.snb.ch/en/mmr/speeches/id/ref\\_20110906\\_pmh/source/ref\\_20110906\\_pmh.en.pdf](http://www.snb.ch/en/mmr/speeches/id/ref_20110906_pmh/source/ref_20110906_pmh.en.pdf) pada 18/10/2015 pukul 19.40 wib.

<sup>9</sup> Loc.Cit, World Bank. *Exports of goods and services (% of GDP)*

<sup>10</sup> Thomas J Jordan (Chairman of the Swiss National Bank Governing board). *SNB Monetary policy after the discontinuation of the minimum exchange rate*. pidato pada 107<sup>th</sup> Ordinary General Meeting of Shareholders of the Swiss National Bank, 24/04/2015. Hal.4, diakses dari [http://www.snb.ch/en/mmr/speeches/id/ref\\_20150424\\_tjn/source/ref\\_20150424\\_tjn.en.pdf](http://www.snb.ch/en/mmr/speeches/id/ref_20150424_tjn/source/ref_20150424_tjn.en.pdf) Pada 19/10/2015 pukul 9.18 wib.

<sup>11</sup> Op.cit, Thomas J Jordan (Chairman of the Swiss National Bank Governing board). *SNB Monetary policy after the discontinuation of the minimum exchange rate*. Hal 3

tersebut dibuat setelah dua hari sebelumnya SNB mengumumkan komitmennya untuk tetap melanjutkan kebijakan intervensi mata uang ini, sehingga banyak spekulasi muncul akan integritas dan kredibilitas SNB dari pengaruh politik<sup>12</sup> dan bahkan dalam kondisi situasi ekonomi yang baik sebelumnya kebijakan pencabutan pagu kurs ini memaksa Swiss memangkas lebih dari 2/3 proyeksi pertumbuhan ekonominya tahun 2015 dari 1,8% menjadi 0,5%.<sup>13</sup>

## Tinjauan Pustaka

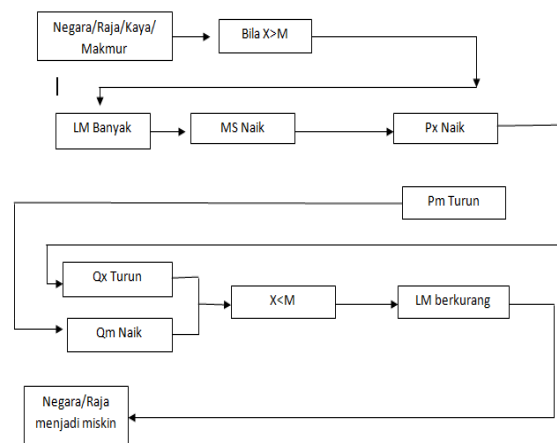
### 1. Price Specie flow mechanism

Mekanisme aliran emas- harga adalah teori yang dikemukakan oleh David Hume pada tahun 1752, untuk mengkritik teori merkantilisme klasik yang mendorong ekspor sebanyak-banyaknya dan membatasi impor melalui kebijakan pemerintah untuk melakukan akumulasi modal.<sup>14</sup>

David Hume berpendapat bahwa neraca perdagangan yang menguntungkan tidak mungkin dapat dipertahankan secara terus menerus, karena surplus ekspor dapat menaikkan jumlah uang beredar sehingga akan menaikkan harga barang dan jasa.<sup>15</sup> Maka Hume membuat sebuah mekanisme

yang menjelaskan bahwa pasar dapat mengoreksi setiap ketidakseimbangan (defisit/surplus) neraca dalam kegiatan perdagangan internasional.<sup>16</sup>

**Gambar 1**  
**Skema Kritik David Hume**



Berdasarkan teori merkantilisme, negara yang makmur ataupun kaya adalah negara yang apabila ekspor (X) lebih besar daripada impor (M) dan hasil surplus perdagangan tersebut diakumulasikan untuk kesejahteraan rakyat, maka Hume melanjutkan teori tersebut melalui skema yang disebut mekanisme arus emas-harga.

Berdasarkan skema tersebut dapat dianalisis bahwa surplus ekspor terhadap impor akan menghasilkan

<sup>12</sup> Markus Brunnermeier and Harold James. *Making Sense of the Swiss Shock*, diakses dari <http://www.project-syndicate.org/commentary/swiss-central-bank-stops-swiss-franc-Euro-peg-by-markus-brunnermeier-and-harold-james-2015-01> pada 18/04/2015 jam 17.34 wib. Dan RTSINFO (Interview Video). "Le taux plancher doit rester le pilier de la politique monétaire suisse", diakses dari <http://www.rts.ch/info/economie/6451810--le-taux-plancher-doit-rester-le-pilier-de-la-politique-monetaire-suisse.html> pada 24/11/2015 pukul 07.44 wib.

<sup>13</sup> Swiss State Secretariat for Economic Affairs SECO. *Below-average growth also expected for*

2016, diakses dari <http://www.seco.admin.ch/themen/00374/00375/00376/?lang=en> pada 19/10/2015 pukul 13.32 wib.

<sup>14</sup> Mohtar Mas' oed. *Ekonomi-Politik Internasional dan Pembangunan*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2008. Hal 22

<sup>15</sup> Mises Daily. *David Hume and the Theory of Money*, diakses dari <https://mises.org/library/david-hume-and-theory-money> pada 12/10/2015 pukul 01.55 wib

<sup>16</sup> Dominick Salvatore. *Ekonomi Internasional*. Jakarta: Erlangga, 1997. Hal 149

akumulasi modal dalam negeri yang dapat berupa emas, cadangan devisa maupun uang domestik yang diklasifikasikan sebagai pendapatan negara (LM / *capital inflow*), namun meningkatnya *capital inflow* akan meningkatkan jumlah uang yang beredar (MS) di masyarakat serta menghasilkan inflasi yaitu terjadi kenaikan harga barang-barang dan jasa dalam negeri.<sup>17</sup> Efek dari inflasi ini adalah terjadi kenaikan harga barang/jasa ekspor (Px) dan penurunan harga barang/jasa impor (Pm) maka akan terjadi perubahan pola perilaku konsumen untuk mencari barang dagangan yang lebih murah dari negara lain. Imbas dari kejadian ini menyebabkan berkurangnya kuantitas hasil sektor ekspor (Qx) dan bertambahnya kuantitas hasil sektor impor (Qm) yang mengakibatkan defisit neraca perdagangan, sehingga hasil akhirnya adalah pendapatan negara (LM) berkurang membuat negara menjadi miskin.

Berdasarkan mekanisme **Hume** diatas, risiko Hiperinflasi muncul akibat dari pertumbuhan ekonomi Swiss yang tidak mungkin bisa dipertahankan secara terus menerus, dan juga Sesuai dengan mekanisme yang ada dalam pasar perdagangan mata uang yang dilakukan Swiss dalam membeli Euro, bahwa membeli Euro sama dengan menambah jumlah uang yang beredar di masyarakat karena pembelian berasal dari eksportir dalam negeri.<sup>18</sup> Oleh karena itu sangat berisiko menghadapi hiperinflasi.

Data inflasi Swiss dalam periode 2010-2015 masih menunjukkan tren inflasi, dari -0,7% tahun 2012 menjadi -

0,2% tahun 2013 dan 0,0% pada tahun 2014.<sup>19</sup> Pengaruhnya terhadap perekonomian Swiss mungkin belum terlalu berdampak, namun dengan kondisi variabel ekonomi yang sama dan kebijakan yang sama, dapat dipastikan Inflasi dalam negeri Swiss akan terus berlanjut.

Swiss sedang berada diambang ancaman ketidakstabilan makroekonomi serius yang dampaknya melingkupi seluruh sektor perekonomian, baik makro maupun mikro. Berupa ancaman hiperinflasi yang dapat menyeret Swiss kedalam krisis Eropa, akibat terlalu banyak menyimpan cadangan devisa yang bernilai negatif untuk mendorong pertumbuhan ekonomi yang tidak stabil karena membeli Euro sama dengan menambah jumlah uang beredar di masyarakat.

Ada beberapa kelemahan sistem kurs Baku/*Fixed Exchange Rate* yang menyebabkan sistem tersebut tidak sesuai dengan kondisi perekonomian Swiss dan menjadi kondisi pendukung dalam teori **David Hume** tersebut.

Kelemahan **pertama** adalah, sistem kurs baku dalam menjaga nilai suatu mata uang terhadap mata uang lain, memerlukan beban biaya pemerintah dari cadangan devisa. Sistem kurs mengambang dalam penerapannya, tidak membutuhkan beban pengeluaran oleh pemerintah. Karena tidak adanya intervensi oleh pemerintah, maka tidak diperlukan pengeluaran ataupun akumulasi cadangan devisa yang dimiliki oleh negara untuk membeli mata uang

---

<sup>17</sup> Op.Cit, Dominick Salvatore. *Ekonomi Internasional*. Hal 150

<sup>18</sup> Op.cit, Fritz Zurbrugg (member of the Swiss National Bank Governing Board). *After the minimum exchange rate: New monetary policy*

*challenges*. Pidato pada Money Market Event di Jerman, 26 Maret 2015. Hal 2

<sup>19</sup> Loc.cit, Swiss State Secretariat for Economic Affairs SECO. *Annual CPI report 2011-2014*

asing.<sup>20</sup> apabila disesuaikan dengan konteks negara Swiss, maka biaya pengeluaran pemerintah dalam mempagu nilai Franc terhadap Euro, sebesar CHF 78 milyar atau setara dengan 12% PDB Swiss 2014 dapat dihindari.<sup>21</sup> Pemerintah juga tidak perlu untuk mengimpor inflasi dari luar, karena membeli mata uang asing dengan mata uang sendiri sama dengan menambah jumlah uang beredar. Hiperinflasi yang dikhawatirkan juga dapat terjadi bila inflasi tersebut diakumulasikan dengan inflasi dari surplus ekspor dalam neraca perdagangan Swiss, sesuai dengan teori **David Hume**.

**Kedua**, sesuai dengan teori oleh **David Hume**, bahwa tidak mungkin surplus perdagangan internasional dapat dipertahankan secara terus-menerus, sistem kurs mengambang, sangat tepat diterapkan, karena dapat mengoreksi ketidakseimbangan dalam neraca pembayaran.<sup>22</sup> Surplus maupun Defisit dalam perdagangan internasional, akan secara otomatis diseimbangkan oleh pasar, ataupun penawaran dan permintaan terhadap mata uang nasional negara tertentu.

Kebijakan pagu negara Swiss justru mengakibatkan kelebihan permintaan terhadap Euro, yang menyebabkan kondisi perekonomian tidak sehat, akibat nilai Euro tidak mencerminkan nilai yang sebenarnya.

**Ketiga**, berbeda dengan sistem kurs bebas mengambang, sistem kurs baku tidak menjamin otonomi kebijakan moneter.<sup>23</sup> SNB yang merupakan Bank Sentral Swiss dalam menetapkan pagu nilai mata uang Franc terhadap Euro, harus mengikuti perkembangan kebijakan moneter oleh Bank Sentral Eropa (ECB). Bahkan jika ECB mengeluarkan kebijakan moneter longgar, yang menyebabkan semakin banyaknya arus modal masuk ke Swiss, SNB harus menerimanya. Keputusan pencabutan pagu tersebut juga merupakan suatu langkah kebijakan Swiss yang tidak mau lagi mengikuti kebijakan moneter ECB, akibat ketidakpercayaan Swiss, bahwa Uni Eropa akan dapat keluar dari krisis ekonomi dalam waktu dekat.

Karena ketidaksesuaian kebijakan moneter SNB dan ECB, Swiss mencabut pagu nilai mata uang Franc terhadap Euro.

Kondisi yang dialami Swiss adalah selama krisis yang melanda dari 2008, Eropa belum menunjukkan tanda-tanda kebangkitan, hal ini dipengaruhi juga oleh kondisi perekonomian global dan penurunan harga minyak yang membuat US\$ semakin kuat terhadap Euro pada periode 2014-2015.<sup>24</sup> Hasilnya, pembelian Euro dengan mata uang Franc adalah kerugian, penumpukan cadangan devisa Euro justru semakin bernilai negatif sampai di putuskannya kebijakan pencabutan nilai mata uang terbaru. Eropa

<sup>20</sup> Op.Cit, Dominick Salvatore, hal. 352

<sup>21</sup> Sebastien Lleo and William T. Ziemba, *agustus 2015*, "The Swiss Black Swan Bad Scenario: Is Switzerland Another Casualty of the Eurozone Crisis? ". *Int. J. Financ. Stud.* 2015, 3, 351-380; doi:10.3390/ijfs3030351, <https://www.mdpi.com/2227-7072/3/3/351/pdf>, 20/09/2015 pukul 15.04 wib

<sup>22</sup> Loc.cit. Dominic Salvatore

<sup>23</sup> Alan C. Stockman. *Choosing an exchange-rate system*, Journal of Banking & Finance 23 (1999)

1483-1498, University of Rochester, Department of Economics, 222 Harkness Hall, Rochester, NY 14627, USA diakses dari [http://cms-content.bates.edu/prebuilt/stockman.pdf?origin=publication\\_detail](http://cms-content.bates.edu/prebuilt/stockman.pdf?origin=publication_detail) pada 30/10/2015 pukul 21.36

<sup>24</sup> Op.cit, Fritz Zurbrugg (member of the Swiss National Bank Governing Board). *After the minimum exchange rate: New monetary policy challenges*. Hal 9

juga tidak menunjukkan tanda-tanda kebangkitan perekonomian dalam waktu singkat, pemberian stimulus menjadi isu hangat pada saat itu dimana seminggu setelah kebijakan Swiss, Eropa akan mengeluarkan stimulus ekonomi dengan menambah likuiditas dengan membeli surat-surat hutang negara.<sup>25</sup>

Dengan kondisi perekonomian yang belum pasti, banyak spekulasi yang menunjukkan stimulus Eropa tidak akan berhasil, justru akan menambah modal yang masuk ke dalam negeri dan mau tidak mau Swiss harus membeli lebih banyak Euro dan mengimpor lebih banyak inflasi.

### **Metode Penelitian**

Untuk menganalisis suatu peristiwa secara ilmiah, diperlukan kerangka teori yang relevan dengan peristiwa atau fenomena yang diteliti. Teori yang digunakan adalah Mekanisme aliran Emas-Harga oleh David Hume. Perspektif yang digunakan dalam penelitian ini adalah Liberalisme. Tingkat analisis yang digunakan adalah tingkat analisis Negara-Bangsa, dimana penelitian difokuskan pada proses pembuatan keputusan tentang hubungan internasional, yaitu perjanjian bilateral oleh suatu negara-bangsa sebagai suatu kesatuan yang utuh.

Metode penelitian yang digunakan penulis dalam penelitian ini adalah metode deskriptif & eksplanatif research dengan cara mengumpulkan, menyusun, menginterpretasikan dan menganalisis data dengan menelaah lebih mendalam melalui faktor-faktor ekonomi dan politik terhadap fenomena yang diselidiki. Teknik pengumpulan data yang digunakan oleh peneliti adalah studi kepustakaan atau

library research yaitu peneliti menggunakan data-data Publikasi resmi pemerintah Swiss, buku, jurnal, skripsi, majalah, surat kabar dan internet untuk mendukung penelitian ini.

### **Hasil Penelitian**

Pada masa penetapan pagu CHF terhadap Euro, Swiss berhasil mengatasi ancaman defisit neraca perdagangan dan menggalakkan sektor ekspor berturut-turut. Hal ini terlihat dari angka pendapatan ekspor dari PDB, dan PDB yang selalu meningkat. Sesuai dengan mekanisme aliran emas-harga David Hume diatas, Pendapatan sektor ekspor akan meningkatkan angka inflasi Swiss, karena meningkatnya *capital inflow*.

Beban inflasi Swiss disebabkan oleh dua hal yang berkaitan, pertama. Untuk mendorong sektor ekspor, Swiss menetapkan pagu nilai mata uangnya terhadap Euro, maka Swiss harus mencetak CHF sebanyak yang diperlukan untuk membeli Euro, yang artinya adalah menambah jumlah uang yang beredar di masyarakat. Kedua, pertumbuhan ekonomi yang di dapat Swiss melalui penetapan pagu ini, akan meningkatkan jumlah uang yang beredar di masyarakat, yang artinya menyebabkan inflasi. Kondisi diatas adalah gambaran mengenai ancaman ketidakstabilan ekonomi Swiss.

Krisis ekonomi Eropa yang berkelanjutan dapat menjadi pemicu meletusnya gelembung ekonomi yang telah terbentuk karena menghargai Euro terlalu mahal sehingga mengakibatkan sektor ekonomi makro dan mikro *kolaps*.<sup>26</sup> Sebelum hal itu terjadi Swiss National Bank mengambil tindakan pencegahan untuk menjamin stabilitas ekonomi Swiss.

---

<sup>25</sup> *ibid*

<sup>26</sup> Runtuh/keadaan krisis

## 1. Stabilitas Ekonomi Swiss

Praktek yang dilakukan oleh SNB adalah menjaga nilai tukar CHF agar tidak terlalu menguat terhadap Euro karena banyaknya permintaan mata uang CHF dari Eropa dan berpindahnya secara melimpah aset-aset dari Eropa ke Swiss.

Cara yang dilakukan oleh Bank Swiss adalah secara resmi menetapkan pagu nilai mata uang CHF, dan akan menjaga batas nilai tukarnya dengan cara mencetak CHF sebanyak yang diperlukan untuk membeli Euro maupun aset-aset ekuitas pemerintahan bank-bank Uni Eropa. Sesuai dengan teori ekonomi, pembelian mata uang asing ini akan menimbulkan inflasi karena membeli Euro sama saja dengan menambah uang beredar dari eksportir lokal dimana tempat negara membelinya.<sup>27</sup>

Sesuai dengan teori **David Hume**, bahwa inflasi tidak dapat dihindari dalam kondisi pertumbuhan ekonomi, karena surplus perdagangan internasional akan menyebabkan banyaknya jumlah uang yang beredar. Swiss mengalami pertumbuhan ekonomi pada masa penetapan pagu CHF terhadap Euro, dengan menjaga nilai mata uangnya terhadap Euro. Swiss mendapatkan surplus perdagangan luar negeri dengan Uni Eropa, yang merupakan partner perdagangan terbesar Swiss.

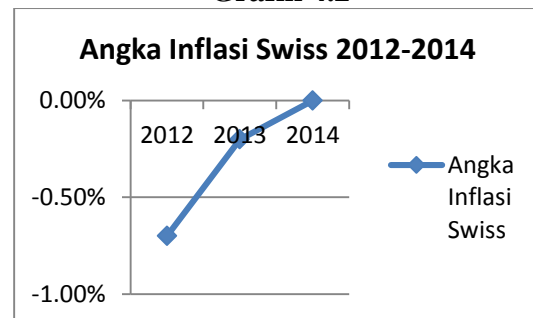
Kondisi yang membuat rumit perekonomian Swiss adalah, Swiss menetapkan batas nilai tukar CHF terhadap Euro, untuk mendorong sektor ekspor ke Uni Eropa, dan akhirnya mendapatkan surplus perdagangan. Sesuai

dengan teori **David Hume** tadi bahwa surplus perdagangan luar negeri akan mengakibatkan inflasi, Swiss juga harus mengimpor inflasi yang bersumber dari pembelian Euro sebanyak yang diperlukan dengan menggunakan CHF untuk menjaga nilai tukarnya. Artinya adalah selama masa penetapan pagu CHF terhadap Euro, Swiss mengimpor inflasi untuk menjaga nilai tukarnya, dan mendorong surplus perdagangan luar negeri yang pada akhirnya juga akan mengakibatkan inflasi.

## 2. Inflasi Swiss

Data inflasi Swiss dalam periode 2010-2015 masih menunjukkan tren deflasi, bahkan sempat menyentu -0,7%, namun pada periode 2012-2014 kebijakan pagu CHF terhadap Euro ditetapkan, terjadi inflasi dari -0,7% tahun 2012 menjadi -0,2% tahun 2013 dan 0,0% pada tahun 2014.<sup>28</sup>

Grafik 4.2



Sesuai dengan mekanisme yang ada dalam pasar perdagangan mata uang yang dilakukan Swiss dalam membeli Euro, bahwa membeli Euro sama dengan menambah jumlah uang yang beredar di masyarakat karena pembelian berasal dari eksportir dalam negeri.<sup>29</sup> Oleh karena itu

<sup>27</sup> Op.cit, Op.cit, Fritz Zurbrugg ( member of the Swiss National Bank Governing Board ), *After the minimum exchange rate: New monetary policy challenges*

<sup>28</sup>Op.cit, Swiss State Secretariat for Economic Affairs SECO, annual CPI report 2011-2014

<sup>29</sup> Op.cit, Fritz Zurbrugg ( member of the Swiss National Bank Governing Board ), *After the minimum exchange rate: New monetary policy*



sangat berisiko menghadapi hiperinflasi. Dalam kondisi yang sama dan kebijakan yang sama, maka dapat dipastikan Swiss akan mengimpor lebih banyak lagi inflasi akibat membeli Euro dalam jumlah yang tidak terbatas.

Kondisi yang dimaksudkan adalah, apabila pelaksanaan kebijakan pagu nilai mata uang CHF terhadap Euro tetap dilaksanakan dalam kondisi krisis Ekonomi Uni Eropa yang masih berlangsung. Kondisi ini diperparah dengan adanya penambahan modal besar-besaran yang akan dilakukan oleh ECB melalui *Asset Purchase Program*, yang berarti dalam kondisi ekonomi yang belum membaik, kemungkinan besar dana ini akan mengalir ke Swiss, dan Swiss harus mencetak lebih banyak CHF untuk membeli Euro.

### 3. Gelembung Ekonomi Swiss

Gelembung ekonomi/ *economic bubble* merupakan ilustrasi yang digunakan untuk menggambarkan pertumbuhan ekonomi yang negatif akibat sektor pertumbuhan keuangan tidak di diikuti pertumbuhan sektor riil.<sup>30</sup> Kerugian yang diakibatkan oleh economic bubble atau gelembung ekonomi adalah kerugian apabila menghargai sesuatu diatas nilai yang sebenarnya. Hal ini juga yang terjadi pada Euro, sejak Euro melemah terhadap CHF, Swiss harus mencetak CHF sebanyak yang diperlukan untuk membeli Euro, sehingga sesuai dengan hukum permintaan dan penawaran, semakin banyak permintaan terhadap Euro maka nilainya akan

semakin tinggi. Pembelian ini menyebabkan nilai Euro bukan lah nilai yang sebenarnya, melainkan ibarat gelembung yang kelihatan besar, namun nilai isinya sangatlah sedikit.

Swiss harus mengalami kerugian akibat menghargai Euro terlalu mahal, maka keputusan pencabutan pagu nilai mata uang ini diilustrasikan seperti Swiss memecahkan gelembung nilai mata uang Euro, Swiss bisa saja menjaga kelanjutannya untuk sementara, namun pastinya gelembungnya akan lebih besar dan kerugiannya akan lebih banyak.

Skenario terburuk yang mungkin terjadi adalah rencana pemulihan ekonomi oleh Uni Eropa akan gagal dan Swiss harus menambah biaya yang diperlukan untuk membeli Euro. Ditambah lagi dengan penyesuaian kebijakan *Expanded Asset Purchase Program* yang dilakukan oleh Bank Sentral Eropa, akan membuat nilai Euro jauh diatas nilai yang sebenarnya, dan Inflasi Swiss akan mencapai angka yang tidak dapat dikendalikan, sehingga menyebabkan hiperinflasi.

Bila Swiss mengalami hiperinflasi dikarenakan terus membeli Euro dengan CHF dalam jumlah yang tidak terbatas. Maka dengan kondisi krisis ekonomi yang masih berlangsung, dan kebijakan Uni Eropa yang berfokus pada pemberian stimulus ekonomi, Swiss akan mengalami kerugian yang lebih besar dan berpotensi besar mengalami krisis, karena dalam keadaan hiperinflasi harus menanggung beban pencabutan pagu nilai CHF

---

*challenges*, pidato pada Money Market Event di Jerman, 26 Maret 2015, hal.2

<sup>30</sup> Arisyi F. Raz, Tamarind P. K. Indra, Dea K. Artikasih, and Syalinda Citra, *Krisis Keuangan Global dan Pertumbuhan Ekonomi : Analisis dari perekonomian Asia Timur*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan Bank Indonesia, Vol.15,

no.1, Oktober 2012, hal 147 diakses dari <http://www.bi.go.id/id/publikasi/jurnal-ekonomi/Documents/11ec79729230486aa426daa84fbca561ArisyiFRazTamarindPKIndraDeaKArtikasihSyalindraCit.pdf> pada 12/10/2015 pukul 02.24 wib.

terhadap Euro.

#### 4. Trilema Ekonomi Swiss

Dalam sistem ekonomi, suatu negara tidak mungkin dapat melakukan kebijakan nilai tukar tetap, kebijakan moneter independen, dan arus modal bebas secara bersamaan. Setidaknya negara hanya bisa memilih dua dari antara ketiganya untuk diberlakukan dalam mencapai tujuan ekonomi, hal ini lah yang disebut dengan Trilema Ekonomi.<sup>31</sup>

Pada masa penetapan pagu CHF terhadap Euro, dalam kondisi krisis ekonomi Uni Eropa, aliran modal Euro tetap lancar masuk ke Swiss, yang menyebabkan dalam keadaan yang sebenarnya, nilai CHF menguat secara berlebihan terhadap Euro, namun Swiss tetap menjaga nilai tukarnya, dan bertindak secara independen

Akibat dari Swiss melanggar konsep trilema ekonomi dalam penetapan pagu CHF terhadap Euro, Swiss menderita kerugian akan beban yang dikeluarkan dalam membeli Euro, Swiss juga harus mengimpor inflasi akibat membeli lebih banyak Euro dengan CHF, sehingga menempatkan risiko krisis gelembung ekonomi dalam negeri Swiss.

Swiss yang bukan merupakan bagian dari integrasi Uni Eropa juga harus menyesuaikan kebijakannya yang tidak menguntungkan, akibat dari kebijakan ECB (Bank Sentral Eropa). Kebijakan pinjaman dan pemberian stimulus oleh ECB dalam mengatasi krisis, tentunya akan berdampak pada masuknya aliran dana yang lebih besar ke Swiss. Oleh karena itu SNB (Bank Sentral Swiss)

harus membeli lebih banyak Euro sebanyak yang diperlukan dan menjaga stabilitas ekonominya sendiri.

Oleh karena itu, tidaklah mengejutkan apabila SNB mengambil langkah kebijakan ekstrem dalam pencabutan pagu nilai CHF terhadap Euro ini. SNB harus menyesuaikan kebijakan yang akan ditempuh oleh ECB dalam kondisi krisis dengan kondisi ekonomi dalam negeri. Untuk menjelaskan langkah ekstrem ini, disebut ekstrem karena berubah haluan dari apa yang dikomitmenkan oleh SNB sebelumnya, berikut adalah kronologi singkat bagaimana sebagai Bank Sentral yang merupakan pengatur otoritas tertinggi dalam perekonomian, SNB dan ECB memainkan politik tingkat tinggi.

Pada 18 Desember 2014, Swiss menerbitkan media news conference penutup akhir tahun, yang berisi komitmen penetapan pagu CHF terhadap Euro. Meskipun, poin yang lebih penting lagi dibahas adalah pemangkasan suku bunga ke arah teritori negatif, menjadi -0,25 %, yang artinya akan ditarik biaya untuk menabung di Swiss.

Sebelum memutuskan langkah pencabutan pagu CHF terhadap Euro, sebenarnya sudah ada tanda-tanda yang mengisyaratkan bahwa Swiss mengalami beban yang berat karena menjaga pagu tersebut. Dalam media news conference yang telah disebutkan diatas, pemangkasan suku bunga yang dilakukan Swiss juga merupakan akibat belum adanya tanda-tanda bahwa Uni Eropa akan pulih dalam waktu dekat.

Seminggu sebelum kebijakan

---

<sup>31</sup> Sorin, Burnete. *RISKS OF DISREGARDING THE INCOMPATIBLE TRINITY RULE: THE SWISS FRANC CRISIS CASE*. 2015. Hal.1, diakses dari

<http://economice.ulbsibiu.ro/revista.economica/archive/67504burnete.pdf> pada 21/02/2018 pukul 20.18 wib

Swiss yang mencabut pagu CHF terhadap Euro, pada tanggal 07 Januari 2015, ECB mengadakan pertemuan awal tahun yang bukan membahas tentang kebijakan moneter, melainkan isu pemberian stimulus yang lebih besar lagi bagi Uni Eropa, agar dapat keluar dari krisis ekonomi, dan hasil dari pertemuan ini akan diumumkan pada tanggal 22 Januari 2015.

Secara mengejutkan, pada tanggal 15 Januari 2015, Swiss mencabut pagu CHF terhadap Euro, akibat dari rencana pemberian stimulus tersebut, SNB menyadari bahwa kebijakan pemberian stimulus Uni Eropa, akan menambah lebih banyak lagi jumlah modal yang masuk, dan Swiss harus membeli lebih banyak lagi Euro.

Meskipun pada saat itu keputusan belum diambil, SNB dan ECB sadar bahwa tidak ada lagi jalan yang dapat menyelamatkan Uni Eropa dari krisis, kecuali pemberian modal pinjaman dan stimulus ekonomi, karena kebijakan moneter tersebut berhubungan langsung dengan kondisi ekonomi makro, dan dalam penyelamatan dengan kebijakan fiskal juga sudah dilakukan dari awal, penghematan anggaran, reformasi pajak, reformasi undang-undang ketenagakerjaan, namun kebijakan fiskal tidak berhubungan langsung secara langsung untuk menyelamatkan Uni Eropa dalam krisis.

Akhinya ECB resmi mengumumkan kebijakan moneter pada 22 Januari 2015, berupa perluasan kebijakan Quantitative Easing untuk menambah stimulus di pasar domestik. Kebijakan ini bertujuan untuk menambah

modal/uang yang beredar di masyarakat agar mendorong pertumbuhan ekonomi Eropa. Dana yang dipersiapkan untuk membeli surat hutang dan aset yang beredar adalah sebesar € 60 Miliar perbulan, dan pembelian akan dilakukan secara berkala sampai pada September 2016.<sup>32</sup>

Kebijakan pencabutan pagu CHF terhadap Euro diatas, adalah bukti bahwa Swiss tidak dapat menahan beban lebih lama lagi akibat menetapkan batas nilai tukar minimumnya terhadap Euro. Dengan kondisi kisis ekonomi Uni Eropa yang masih berlangsung, dan kebijakan ECB yang berbahaya terhadap masa depan ekonomi Swiss.

## KESIMPULAN

penetapan pagu membawa dampak negatif yang membahayakan perekonomian Swiss dimasa yang akan datang. Berikut akan dibahas beberapa kerugian yang dialami Swiss dalam pelaksanaan pagu tersebut :

1. Untuk menjaga batas nilai tukarnya terhadap Euro, Swiss harus mengeluarkan beban biaya. Beban biaya ini yang akan digunakan untuk membeli Euro dalam jumlah yang tidak terbatas. Pembelian Euro tentu akan menambah jumlah cadangan devisa Bank Nasional Swiss, namun Cadangan devisa tersebut bukan lah nilai yang sebenarnya. Cadangan devisa yang disimpan dalam bentuk Euro sebenarnya bernilai negatif, dibawah nilai yang sebenarnya. Berdasarkan data yang dikeluarkan setelah dua hari kebijakan tersebut di hentikan, Swiss telah mengalami perkiraan kerugian sebanyak

---

<sup>32</sup> European Central Bank, ECB announces expanded asset purchase programme, diakses dari <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/ht>

[ml/pr150122\\_1.en.html](http://ml/pr150122_1.en.html) pada 02/11/2015 pukul 19.37 wib.

CHF 78 Miliar atau setara dengan 12% PDB Swiss 2014, CHF 38 Miliar selama 2014 dan CHF 40 Miliar periode 2011-2013.

2. Swiss juga harus menanggung beban inflasi, akibat membeli Euro dalam jumlah yang tidak terbatas, agar dapat menjaga nilai tukar CHF. Pembelian Euro ini dilakukan dengan CHF, akan menyebabkan inflasi dalam negeri, karena membeli Euro dengan CHF berarti juga menambah jumlah uang yang beredar di masyarakat. Beban inflasi juga datang dari angka pertumbuhan ekonomi yang tidak mungkin untuk dipertahankan secara terus menerus. Surplus perdagangan luar negeri akan mengakibatkan inflasi. Dari penjelasan tersebut, maka dapat kita simpulkan Swiss mengimpor inflasi untuk mendapatkan target pertumbuhan ekonomi, yang akan menyebabkan inflasi. Sehingga mengakibatkan Swiss berada diambang risiko hiperinflasi.

3. Risiko krisis akibat gelembung ekonomi juga menjadi beban dalam penetapan pagu CHF terhadap Euro. Penyebabnya ialah, Swiss menghargai Euro di atas nilai yang sebenarnya, artinya nilai tersebut akan mempengaruhi setiap aktivitas kehidupan ekonomi Swiss, dalam keadaan normal, hal tersebut tidak akan menjadi masalah, namun dalam kondisi ekonomi yang sulit dan dicabutnya pagu tersebut, akan terjadi kerugian besar akibat adaptasi kondisi baru, dan apabila perekonomian tidak stabil akibat inflasi, Swiss akan mengalami krisis ekonomi.

4. Swiss adalah negara yang mandiri dan independen dalam ekonomi, setiap kebijakan moneter diputuskan oleh Bank Nasional Swiss (SNB), namun dalam masa penetapan pagu CHF terhadap Euro, Swiss

harus ikut merasakan dampak negatif langsung dari kebijakan moneter yang dikeluarkan oleh ECB selama krisis. Sebagai contoh dalam media news conference akhir tahun 2014 SNB memangkas suku bunga nya akibat kegagalan Uni Eropa dalam mengatasi krisis, namun harus tetap menanggung beban pagu CHF terhadap Euro.

Apa yang telah dijelaskan diatas merupakan risiko ketidakstabilan ekonomi Swiss dalam menjaga batas nilai tukar minumnya (pagu) terhadap Euro, yang ada pada awalnya pagu ini diberlakukan karena banyaknya aliran modal yang masuk ke Swiss, akibat krisis ekonomi Eropa.

Maka dalam kondisi krisis ekonomi Uni Eropa, dan kebijakan pagu yang terus berlangsung, skenario terburuk yang dapat terjadi adalah, Swiss akan mengalami hiperinflasi yang menyebabkan terganggunya stabilitas ekonomi, dan Swiss tidak dapat lagi mengimpor inflasi akibat membeli Euro. Maka dalam kondisi yang buruk akibat inflasi, pencabutan pagu CHF terhadap Euro juga akan mengakibatkan kerugian karena pecahnya gelembung ekonomi.

Karena alasan-alasan dan penjelasan diatas, maka Swiss mencabut pagu nilai mata uang Franc Swiss ( CHF ) terhadap Euro ,yang telah berlangsung sejak 06 September 2011 sampai dengan 15 Januari 2015.

## DAFTAR PUSTAKA

### BUKU :

Mas' oed, M . *Ekonomi Politik Internasional dan Pembangunan*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar,2008.

Ma'aruf, M . *Tsunami Finansial*. Jakarta: PT Mizan Publika, 2008.

Salvatore, Dominic . *Ekonomi Internasional*. Jakarta: Erlangga, 1997.

Stockman, A C. *Choosing an exchange-rate system*. NY: University of Rochester, Department of Economics, diakses dari [http://cms-content.bates.edu/prebuilt/stockman.pdf?origin=publication\\_detail](http://cms-content.bates.edu/prebuilt/stockman.pdf?origin=publication_detail) pada 30/10/2015.

#### JURNAL :

Burnete, S. *Risk Of Disregarding The Incompatible Trinity Rule: The Swiss Franc Case*. *Revista Economica*, Vol. 67, No. 5, Romania. 2015, diakses dari <http://economice.ulbsibiu.ro/revista.economica/archive/67504burnete.pdf> pada 21/02/2018.

Raz, A F, DKK. *Krisis Keuangan Global dan Pertumbuhan Ekonomi : Analisis dari perekonomian Asia Timur*. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan Bank Indonesia* ,Vol.15, no.1, Jakarta. 2012 diakses dari <http://www.bi.go.id/id/publikasi/jurnal-ekonomi/Documents/11ec79729230486aa426daa84fbca561ArisyiFRazTamarindPKIndraDeaKArtikasihSyalindraCit.pdf> pada 12/10/2015.

Lleo, S and Ziemba, W.T . *The Swiss Black Swan Bad Scenario: Is Switzerland Another Casualty of the Eurozone Crisis?*. *International Journal Of Financial Studies*, Vol. 3, France. 2015, diakses dari <https://www.mdpi.com/2227-7072/3/3/351/pdf> pada 20/09/2015.

#### INTERNET :

Fritz Zurbrugg (member of the Swiss National Bank Governing Board). *After the minimum exchange rate: New*

*monetary policy challenges*. pidato pada Money Market Event di Jerman, 26 Maret 2015, diakses dari [http://www.snb.ch/en/mmr/speeches/id/ref\\_20150326\\_zur/source/ref\\_20150326\\_zur.en.pdf](http://www.snb.ch/en/mmr/speeches/id/ref_20150326_zur/source/ref_20150326_zur.en.pdf) pada 13/10/2015.

Short statement by Philipp Hildebrand Hildebrand (Former Chairman of the Governing Board of the Swiss National Bank) on 6 September 2011. *With regard to the introduction of a minimum Swiss franc exchange rate against the euro*, diakses dari [http://www.snb.ch/en/mmr/speeches/id/ref\\_20110906\\_pmh/source/ref\\_20110906\\_pmh.en.pdf](http://www.snb.ch/en/mmr/speeches/id/ref_20110906_pmh/source/ref_20110906_pmh.en.pdf) pada 13/10/2015.

SNB. *Data SNB*, diakses dari [https://data.snb.ch/en/topics/ziredev#!/cube/devkum?fromDate=2007-09&toDate=2015-09&dimSel=D0\(M0\),D1\(EUR1\)](https://data.snb.ch/en/topics/ziredev#!/cube/devkum?fromDate=2007-09&toDate=2015-09&dimSel=D0(M0),D1(EUR1)) pada 20/10/2015.

Thomas Jordan (Chairman of the Swiss National Bank Governing board). *SNB Monetary policy after the discontinuation of the minimum exchange rate*. pidato pada 107<sup>th</sup> Ordinary General Meeting of Shareholders of the Swiss National Bank, 24/04/2015, diakses dari [http://www.snb.ch/en/mmr/speeches/id/ref\\_20150424\\_tjn/source/ref\\_20150424\\_tjn.en.pdf](http://www.snb.ch/en/mmr/speeches/id/ref_20150424_tjn/source/ref_20150424_tjn.en.pdf) pada 13/10/2015.

Thomas Jordan. *The impact of international spillovers on inflation dynamics and independent monetary policy: the Swiss experience* [http://www.snb.ch/en/mmr/speeches/id/ref\\_20150828\\_tjn/source/ref\\_20150828\\_tjn.en.pdf](http://www.snb.ch/en/mmr/speeches/id/ref_20150828_tjn/source/ref_20150828_tjn.en.pdf) pada 16/10/2015.

Thomas J. Jordan (Chairman of the Swiss National Bank Governing Board), *Switzerland at the heart of Europe: between independence and interdependence*. pidato di Universite libre de Brussel, Belgia, 17/02/2015,

diakses dari

[http://www.snb.ch/en/mmr/speeches/id/ref\\_20150217\\_tjn/source/ref\\_20150217\\_tjn.en.pdf](http://www.snb.ch/en/mmr/speeches/id/ref_20150217_tjn/source/ref_20150217_tjn.en.pdf) pada 16/10/2015.

SECO. *Below-average growth also expected for 2016* diakses dari <http://www.seco.admin.ch/themen/00374/00375/00376/?lang=en> pada 13/10/2015.

ECB. *ECB announces expanded asset purchase programme*, diakses dari [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122\\_1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122_1.en.html) pada 02/11/2015.

Economic and Financial Affairs of European Commission. *why did the crisis happen ?*, diakses dari [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/explained/the\\_financial\\_andeconomic\\_crisis/why\\_did\\_the\\_crisis\\_happen/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/explained/the_financial_andeconomic_crisis/why_did_the_crisis_happen/index_en.htm) pada 18/10/2015.

The World Bank. *Exports of goods and services (% of GDP)* diakses dari <http://data.worldbank.org/indicator/NE.EXP.GNFS.ZS> pada 17/04/2015.

Markus BrunnerMeier and Harold James. *Making Sense of the Swiss Shock*, diakses dari <http://www.project-syndicate.org/commentary/swiss-central-bank-stops-swiss-franc-Euro-peg-by-markus-brunnerMeier-and-harold-james-2015-01> pada 18/04/2015.