

Manajemen Makroekonomi Dalam Menghadapi Krisis Finansial Global

IMAN SUGEMA

International Center for Applied Finance & Economics

(Inter CAFE)

Institut Pertanian Bogor

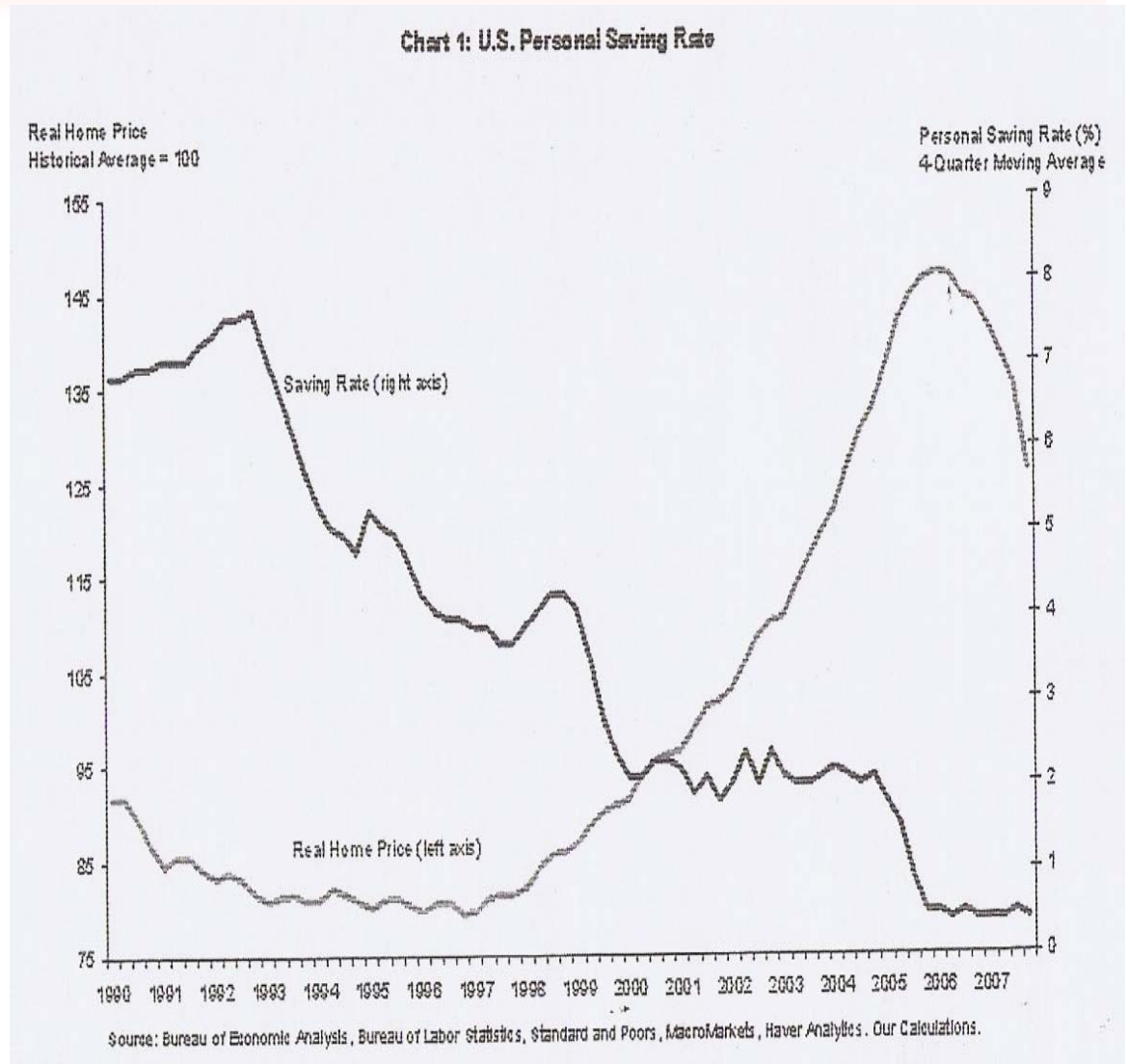
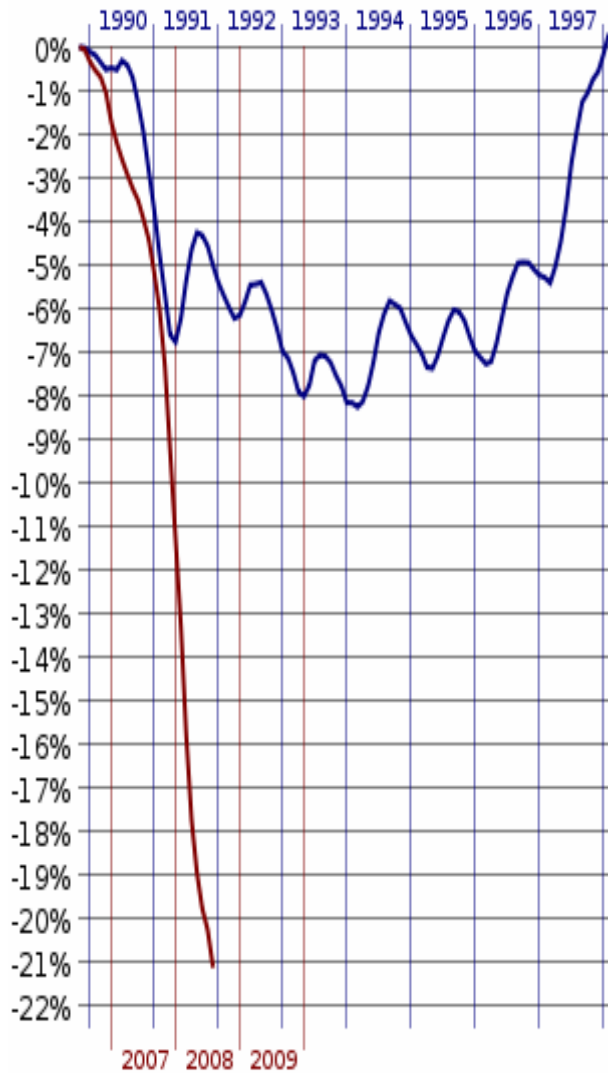


18 November 2008

Outline

- Trio doom:
 - Property doom
 - Financial doom
 - Commodity doom
- Assets price deflation
- Dampak terhadap ekonomi dunia
- Dampak terhadap ekonomi Indonesia
- Reflationary policy

Property doom



Financial doom

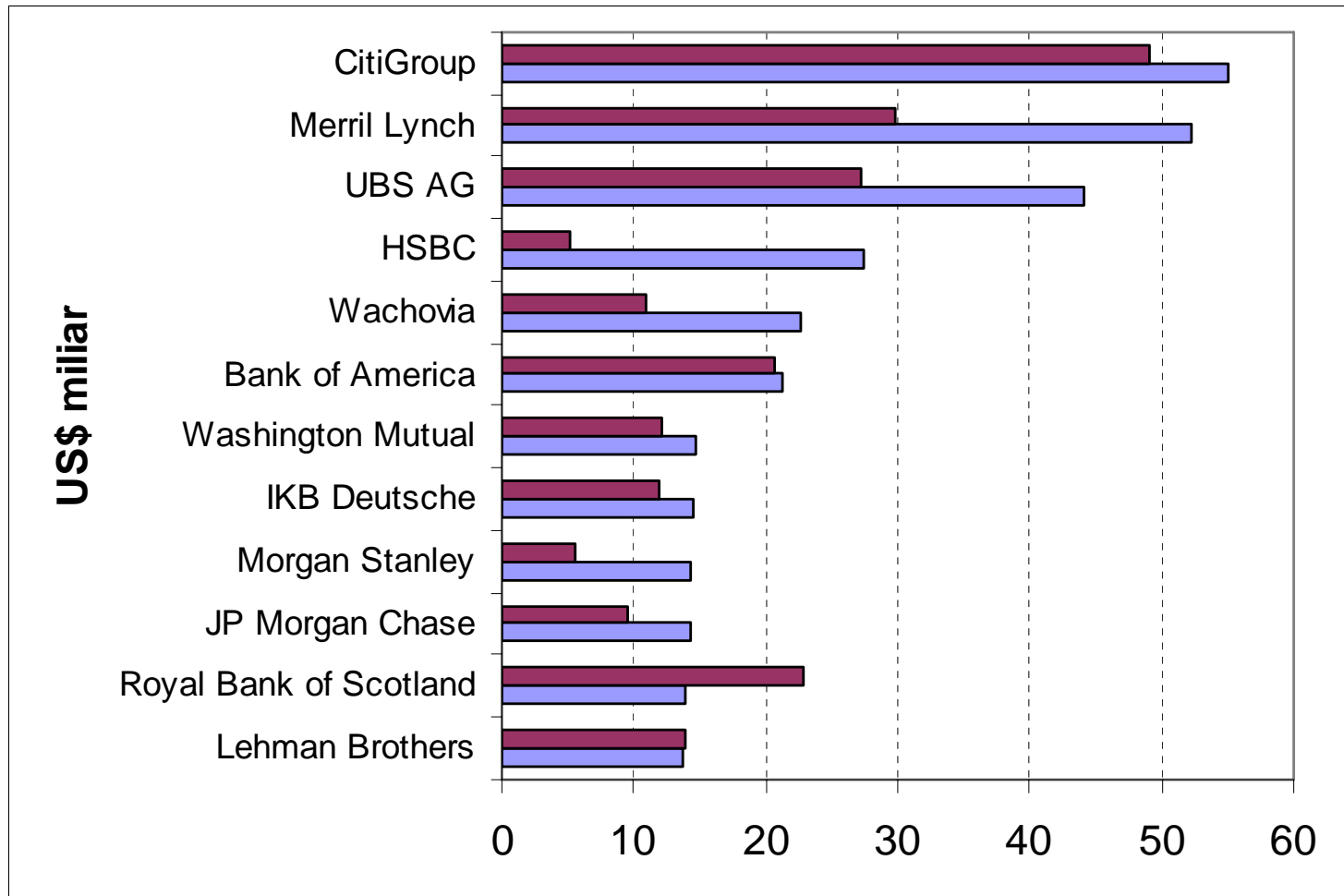
Index Bursa	Penurunan (%)
Australia	31.2
China	62.9
Hongkong	39.5
Jepang	38.3
India	43.4
Indonesia	43.3
Singapura	38.6
Thailand	41.6
Korea	27.9
Inggris	31.9
Rusia	62.0
Jerman	35.6
Belanda	44.8
Brazil	34.3
Argentina	35.8
Meksiko	24.4

Komoditi	Penurunan (%)
CPO	61.9
Karet	40.6
Kopi robusta	15.0
Kakao	28.1

Financial doom (2)

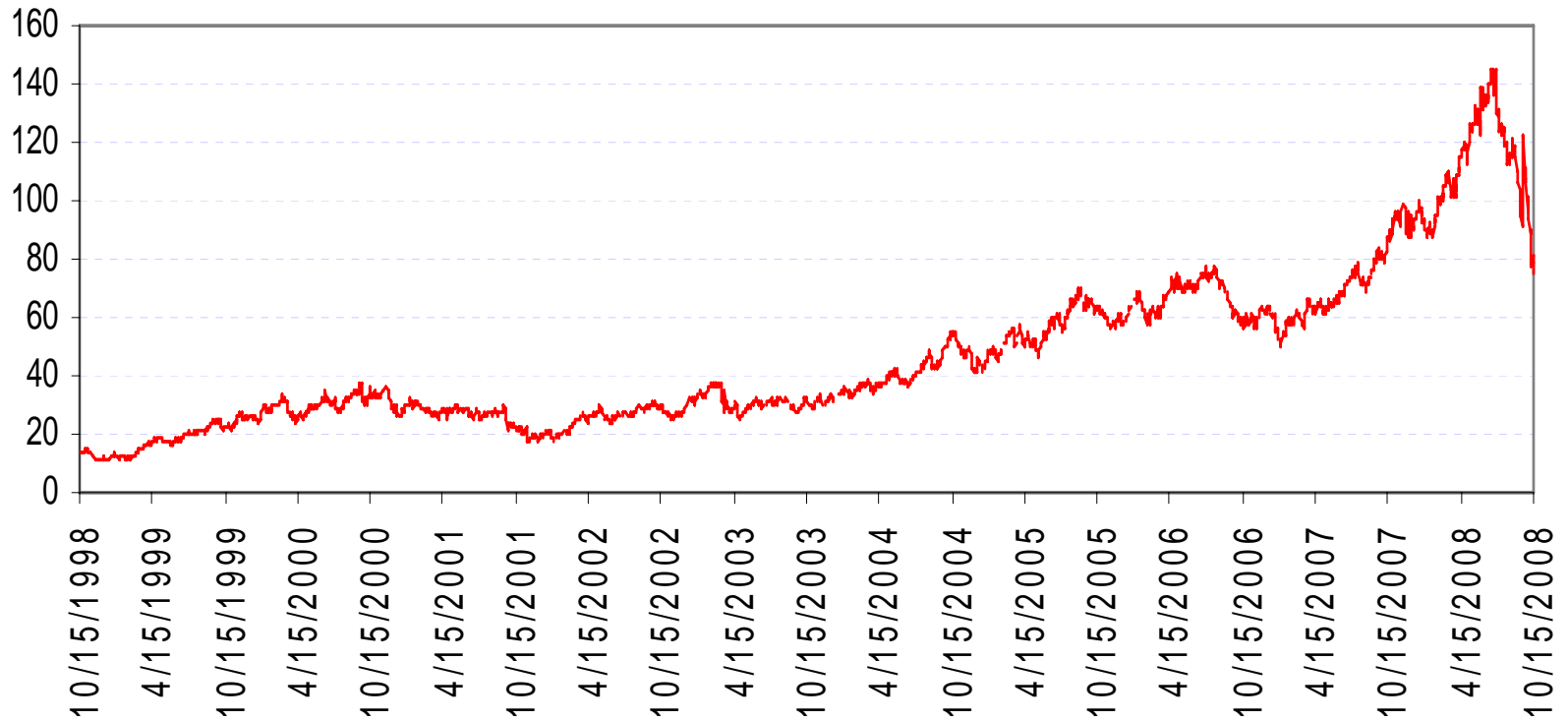


Kerugian Finansial ...

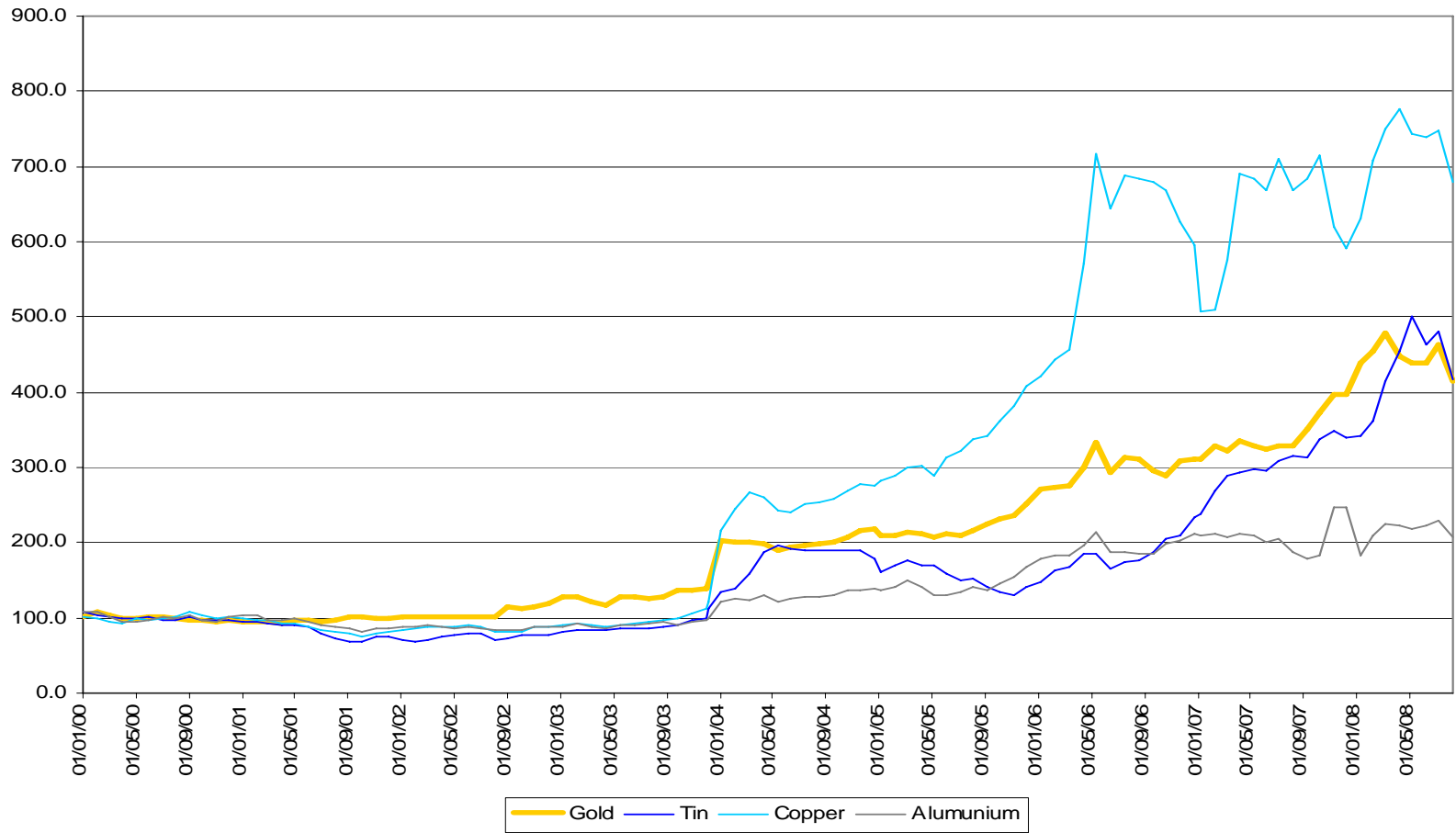


Commodity doom (1)

Cushing, OK WTI Spot Price FOB (Dollars per Barrel)

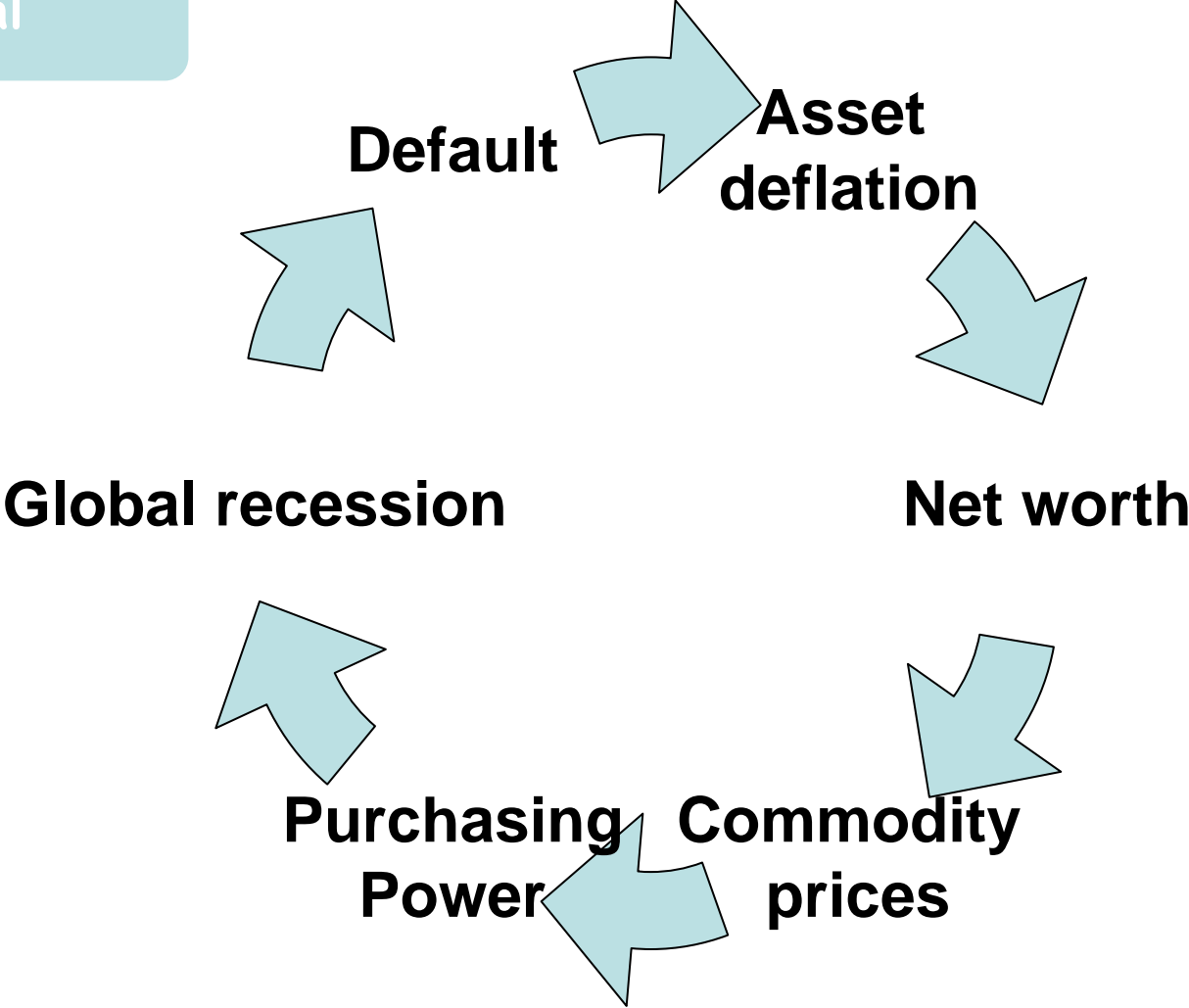


Metal price



Crises Cycle

Global



Resesi di negara maju semakin dekat

- Kebangkrutan tidak hanya terbatas pada perusahaan-perusahaan finansial saja
- Yang paling langsung kena dampak tentunya adalah sektor bangunan di negara-negara maju karena tidak ada lagi rumah atau apartement yang dibangun
- Konsumsi telah anjlok sehingga permintaan terhadap semua jenis barang turun dan terutama barang-barang durables
- Perusahaan otomotif dan elektronik menghadapi penurunan penjualan, Renault telah melakukan penutupan pabrik secara sementara
- Stok barang semakin membesar, sehingga biaya penyimpanan dan biaya operasional semakin tinggi. Sementara itu penerimaan perusahaan menurun
- Persaingan antar perusahaan semakin ketat di dalam pasar yang semakin menyempit. Perang harga telah terjadi terutama untuk barang-barang elektronik. Market becomes a killing field where producers try to kill each other. It is the survival of the fittest.

Indikasi resesi global

- Lima negara sudah “melamar” IMF
- Iceland sudah menasionalisasi seluruh bank
- Bailout di Inggris dan Jerman lebih besar dari bailout di Amerika (dalam persentase terhadap GDP)
- Aggregate Demand di Amerika Utara dan Eurozone semakin melemah:
 - Consumer confidence semakin lemah
 - Konsumsi rumah tangga mulai melemah
 - Laju investasi mendekati nol persen
- China mulai melambat

Perbandingan Krisis

Krisis 97 - 98

- Pemicu: Thailand
- Hot money 5 tahun sebelum krisis: 14.8 Milyar USD
- Utang luar negeri pemerintah 54 Milyar USD
- Total ULN 129 Milyar USD
- Harga komoditas internasional turun
- Titik lemah: bank swasta dan BUMN

Krisis Sekarang

- Pemicu: AS
- Hot money 5 tahun sebelum krisis: 24.5 Milyar USD
- Utang luar negeri pemerintah 88 Milyar USD
- Total ULN 146 Milyar USD
- Harga komoditas internasional turun
- Titik lemah: bank asing dan yang dimiliki asing

Dampak terhadap ekonomi nasional

- Capital outflow:
 - Portfolio realignment
 - Cash-flow shortages
 - Intra-firm cross subsidy
 - Speculating down
 - International credit crunch
 - Fire exit
- Export related impacts:
 - Reduction and cancellation of order
 - Late payment and default
 - Increasing protectionism
 - Dumping
- Domestic complications:
 - Safe heaven?
 - Liquidity squeeze
 - Forex scarcity
 - Credit crunch
 - Roll over and refinancing problems

Kemungkinan komplikasi

- Rush terhadap perusahaan asuransi dan investment bank asing yang perusahaan induknya kolaps
- Rush terhadap bank asing yang kolaps di negara asalnya
- Pemilik uang domestik ikut berspekulasi rupiah
- Pemilik uang domestik ikut-ikutan panik menstransfer modal ke luar
- Besarnya defisit anggaran akan menyulitkan pemerintah dalam mencari sumber pendanaan komersial dan harus berkompetisi dengan swasta → suku bunga akan naik, sektor ril menjadi terganggu

Generic policies that are not fully working or at least partially ineffective

- Response oleh otoritas di berbagai negara:
 - Penyediaan likuiditas oleh bank sentral di Amerika Serikat, Eropa, Jepang, Australia dan negara-negara lainnya (Contohnya di AS, disediakan dana sebesar 900 milyar dollar untuk menalangi perusahaan yang tidak likuid)
 - Nasionalisasi perusahaan keuangan (contohnya AIG di AS, Fortis di Belanda, dan Eslandia melakukan nasionalisasi seluruh bank)
 - Penyediaan dana talangan untuk membeli kredit macet, mirip BPPN (contohnya AS menyediakan dana 700 milyar dollar)
 - Penyediaan penjaminan simpanan bank, seluruhnya atau sebagian, untuk menghindari *rush*

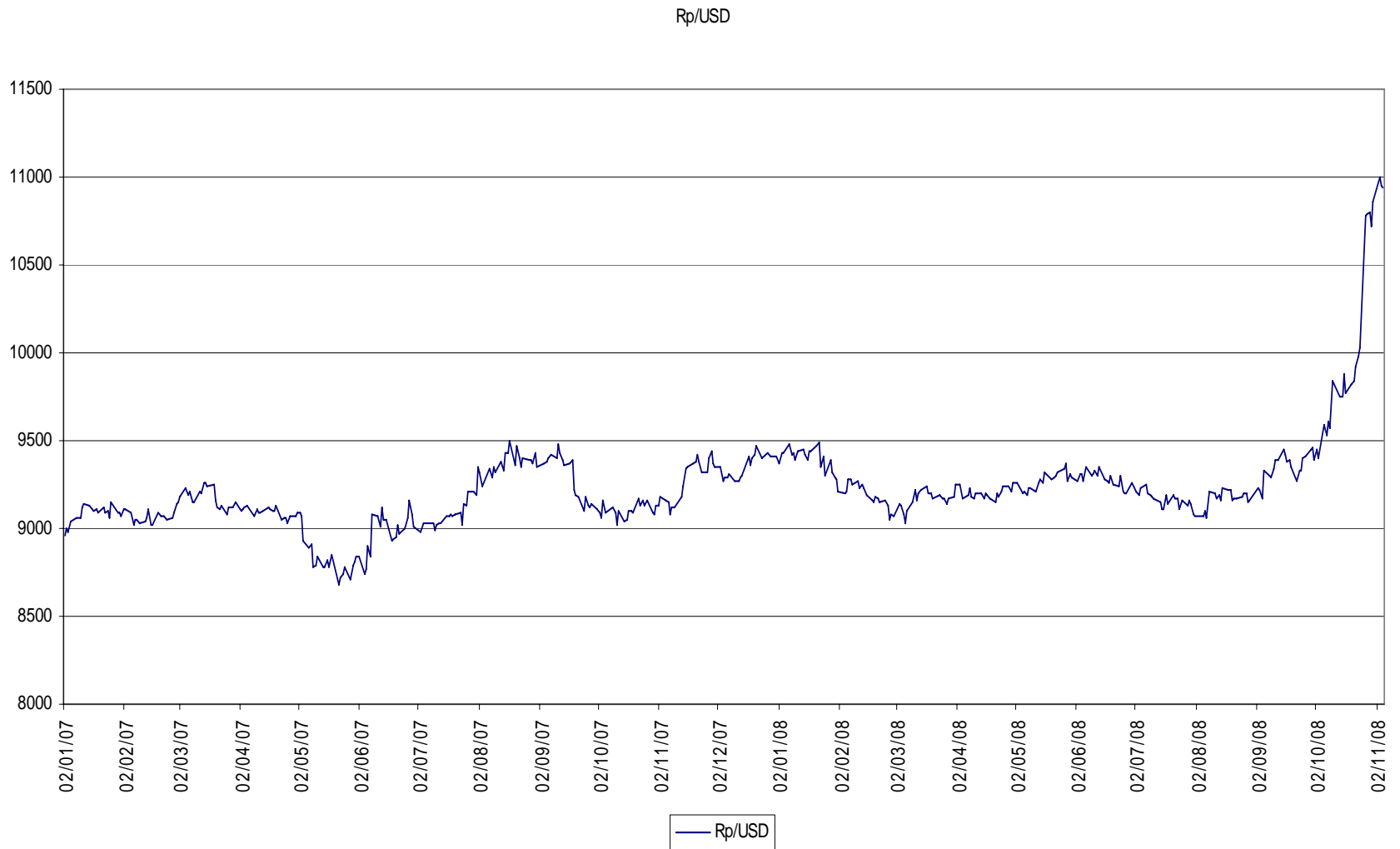
Indonesia idem ditto

- Relaksasi likuiditas oleh BI
- Peningkatan penjaminan simpanan bank
- Bay back saham BUMN

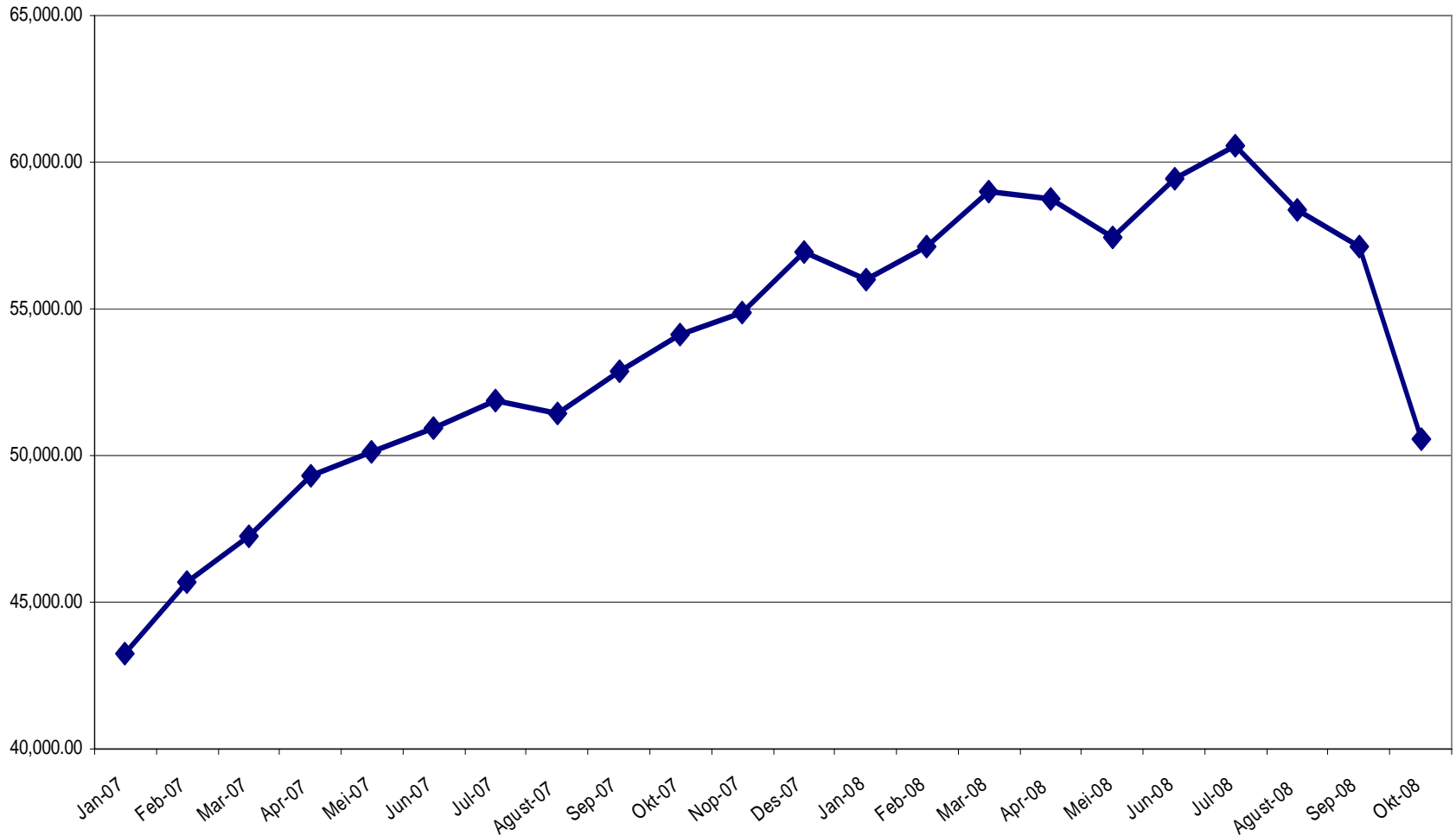
Dilema kebijakan

- **Memberikan sinyal yang membingungkan (contoh apakah BI akan melonggarkan atau mengetatkan likuiditas)**
- **Dilema I: pelonggaran likuiditas dapat membuat nilai tukar terpuruk, sementara pengetatan likuiditas membahayakan perbankan dan sektor ril**
- **Dilema II: Buy back (pembelian kembali) saham BUMN mungkin bisa efektif mencegah kejatuhan bursa bila dilakukan dalam skala besar. Tapi hal ini menimbulkan pertanyaan mengenai sumber pembiayaan sementara pemerintah mengalami kesulitan untuk mencari pinjaman. Selain itu langkah ini akan dipandang sebagai bentuk subsidi terhadap pemodal besar, padahal pada saat yang sama pemerintah berusaha untuk mengurangi subsidi, BBM khususnya (masalah fairness).**

Rupiah melemah

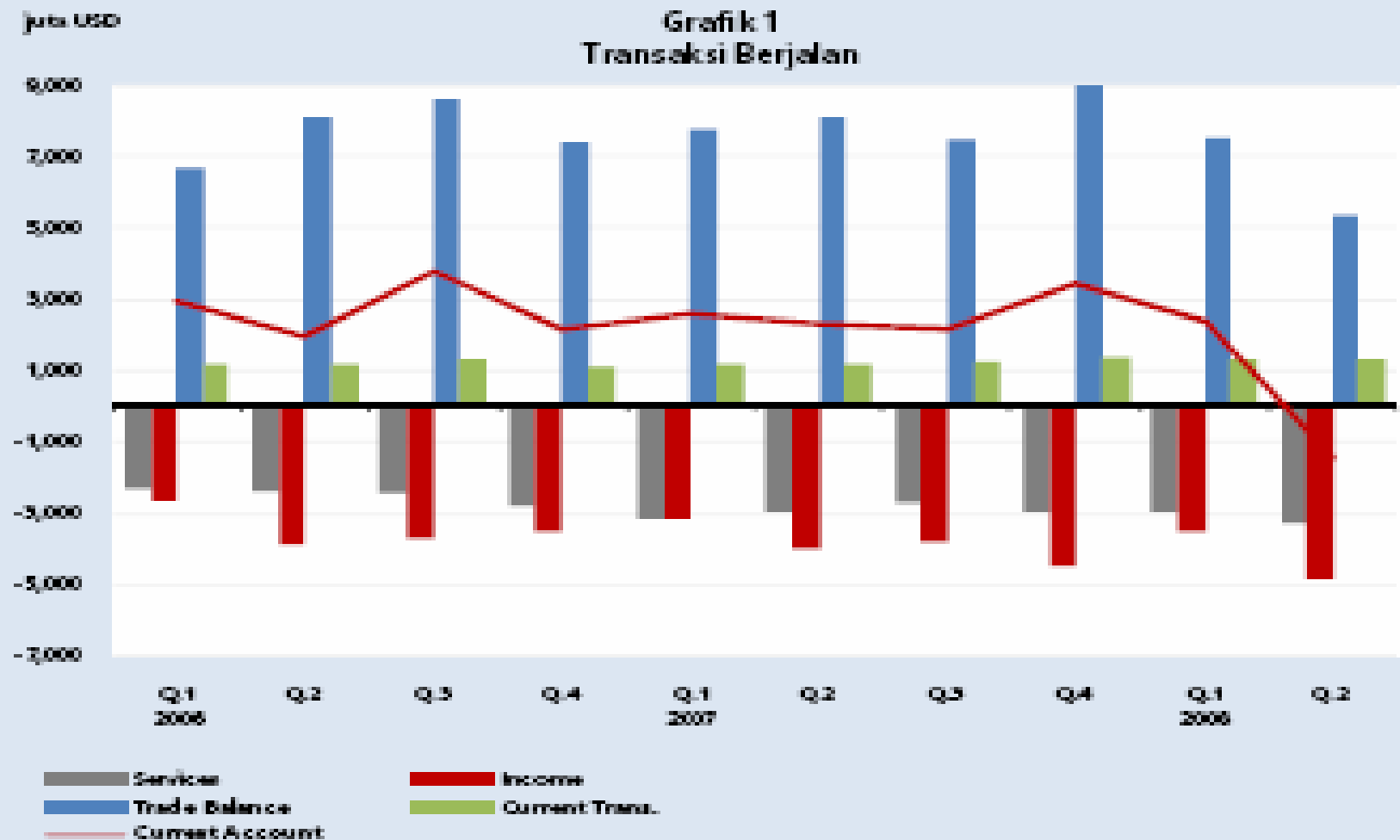


Cadangan devisa menurun tajam



TRANSAKSI BERJALAN

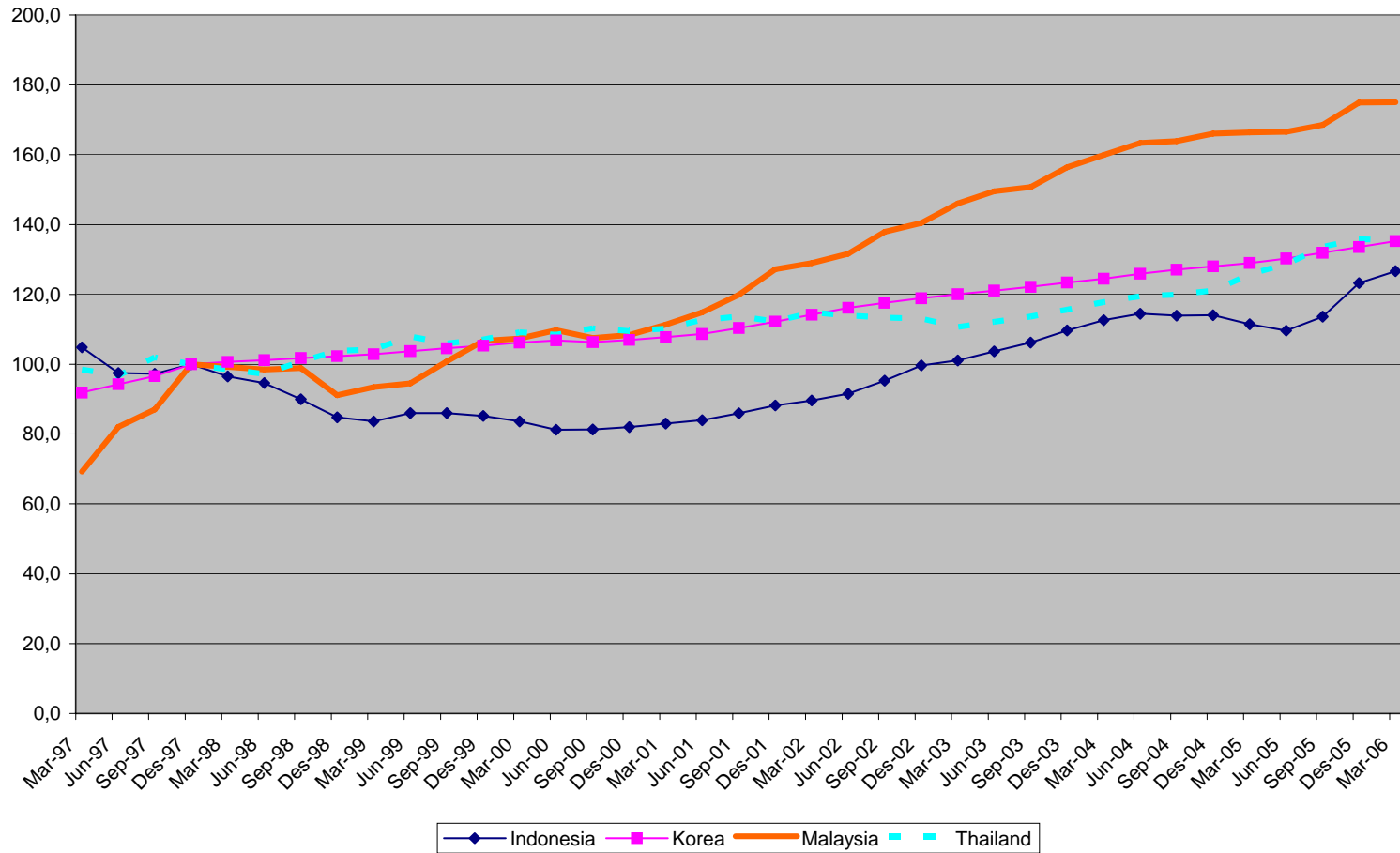
Grafik 1
Transaksi Berjalan



Reflationary policy

- Principles:
 - Boosting the economy from within
 - Protecting the rich
 - Helping the poor and innocents
- Means:
 - Fiscal: prime pumping
 - Monetary: loose
- Pre-requisite: capital control

Look at Malaysian reflationary fiscal stance



Lampiran

Sumber masalah di Bursa

- Efek dari merosotnya harga di bursa seluruh dunia
- Lembaga keuangan multinasional melikuidasi asetnya di negara berkembang untuk menjaga cadangan likuidasinya
- Panic selling oleh investor:
 - Investor asing sebagai market maker, investor lokal sering latah
 - Upaya cut loss, untuk menghindari kerugian yang lebih besar
- Spekulasi ke bawah melalui margin trading
- Beberapa perusahaan memiliki fundamental yang sangat rentan (contohnya Group Bakrie yang diisukan berpotensi default)
- Menurunnya harga komoditi di pasar internasional

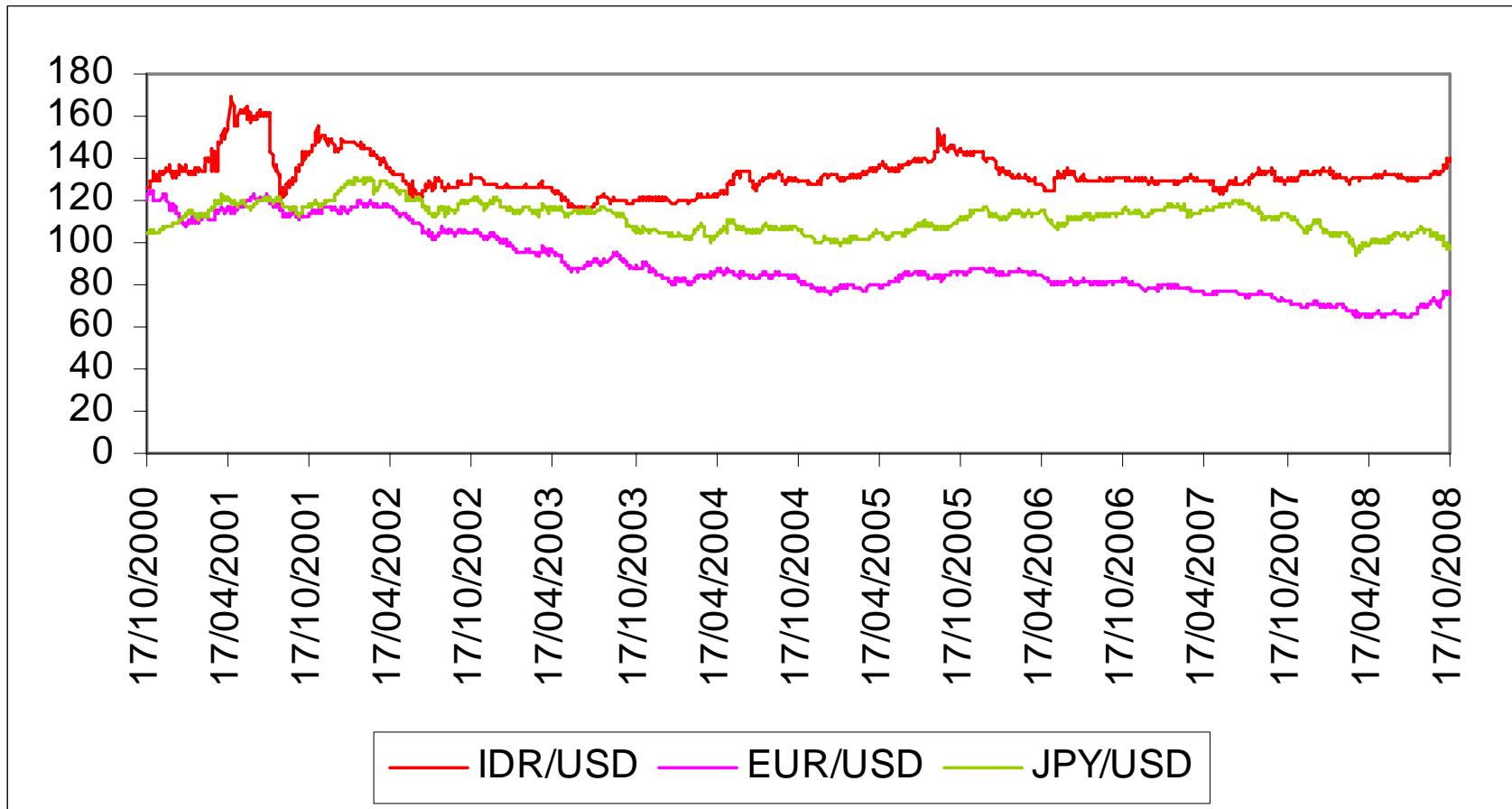
Indonesian Stock Exchange



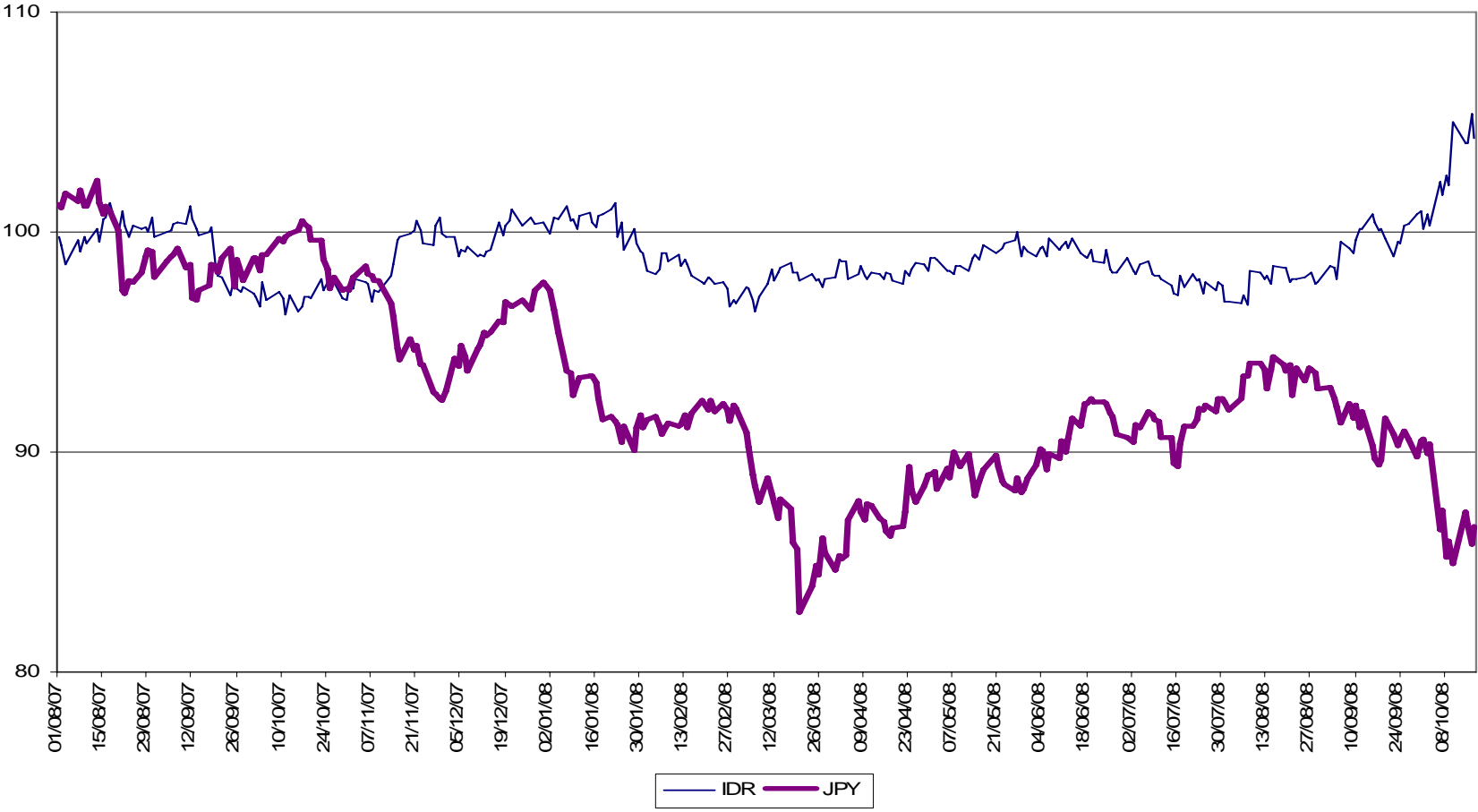
Sumber masalah nilai tukar

- Penarikan dana (*hot money*) oleh investor asing dari pasar modal maupun pasar uang, sebagai upaya untuk mempertahankan likuiditas di perusahaan (multinasional) masing-masing
- Kelangkaan pasokan dollar karena bank menghentikan transaksi jual
- Menurunnya harga komoditi sehingga pasokan dolar mengering, dan sementara itu impor terus meningkat
- Kemungkinan besar pelaku domestik telah ikut berspekulasi

Nilai Tukar Rupiah...



Nilai Tukar



Kekurangan Likuiditas

- Ekspansi kredit yang tidak diimbangi dengan pengumpulan dana pihak ke tiga dalam jumlah yang sama
- Penarikan modal asing
- Transfer likuiditas oleh lembaga keuangan asing
- Akibat kerugian di bursa, nasabah harus menutupnya dengan cara menarik uang di bank
- Keperluan likuiditas di perusahaan dan lembaga keuangan meningkat untuk berjaga-jaga menghadapi penarikan secara tiba-tiba
- BI cenderung melakukan pengetatan likuiditas dalam enam bulan terakhir (kenaikan suku bunga dari hanya 8 persen menjadi 9,5 persen)

Tertutupnya akses pemerintah untuk meminjam dari pasar

- JP Morgan menyarankan untuk tidak membeli surat utang pemerintah Indonesia, yang otomatis akan mempengaruhi persepsi risiko di kalangan investor asing maupun domestik
- Depkeu telah melakukan penutupan lelang atas surat utang (terpaksa karena takut tidak ada yang beli)
- Likuiditas pasar keuangan domestik berkurang → potensi pembelian berkurang
- Depkeu tak kunjung menerbitkan SPN bertenor kurang dari satu tahun

Kemungkinan komplikasi

- Rush terhadap perusahaan asuransi dan investment bank asing yang perusahaan induknya kolaps
- Rush terhadap bank asing yang kolaps di negara asalnya
- Pemilik uang domestik ikut berspekulasi rupiah
- Pemilik uang domestik ikut-ikutan panik menstransfer modal ke luar
- Besarnya defisit anggaran akan menyulitkan pemerintah dalam mencari sumber pendanaan komersial dan harus berkompetisi dengan swasta → suku bunga akan naik, sektor ril menjadi terganggu

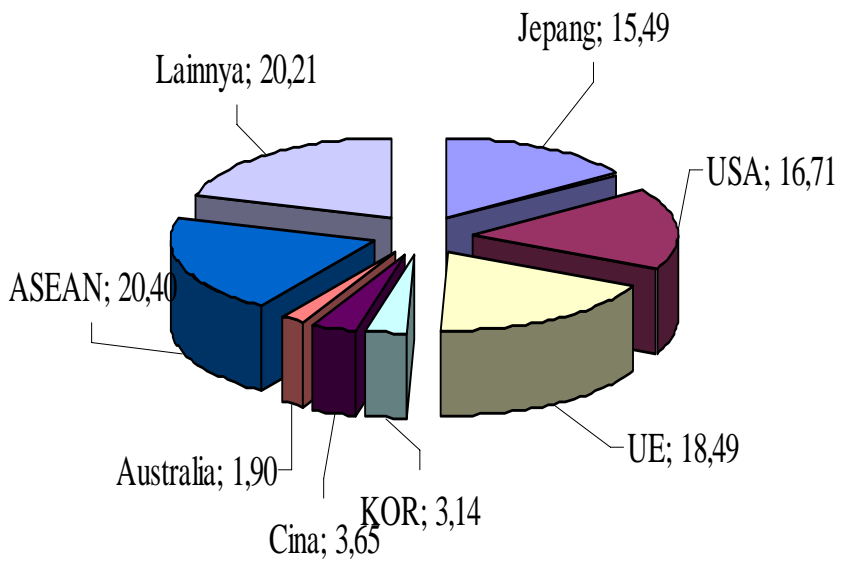
Masalah respon pemerintah

- Memberikan sinyal yang membingungkan (contoh apakah BI akan melonggarkan atau mengetatkan likuiditas)
- Dilema I: pelonggaran likuiditas dapat membuat nilai tukar terpuruk, sementara pengetatan likuiditas membahayakan perbankan dan sektor ril
- Dilema II: Pembukaan suspend pada saat sentimen masih negatif akan membuat pasar modal terpuruk, sementara penundaan pembukaan kembali bursa dapat meningkatkan kecurigaan dari investor bahwa situasi betul-betul memburuk dan berkembang persepsi bahwa pemerintah tidak *confident* (investor kehilangan keyakinan atas *confident* pemerintah). Catatan: hari kamis yang lalu pemerintah menjanjikan pembukaan bursa di hari Jumat, dan ternyata hal tersebut tidak dilakukan)
- Dilema III: Buy back (pembelian kembali) saham BUMN bisa efektif mencegah kejatuhan bursa bila dilakukan dalam skala besar. Tapi hal ini menimbulkan pertanyaan mengenai sumber pembiayaan sementara pemerintah mengalami kesulitan untuk mencari pinjaman. Selain itu langkah ini akan dipandang sebagai bentuk subsidi terhadap pemodal besar, padahal pada saat yang sama pemerintah berusaha untuk mengurangi subsidi, BBM khususnya (masalah fairness).

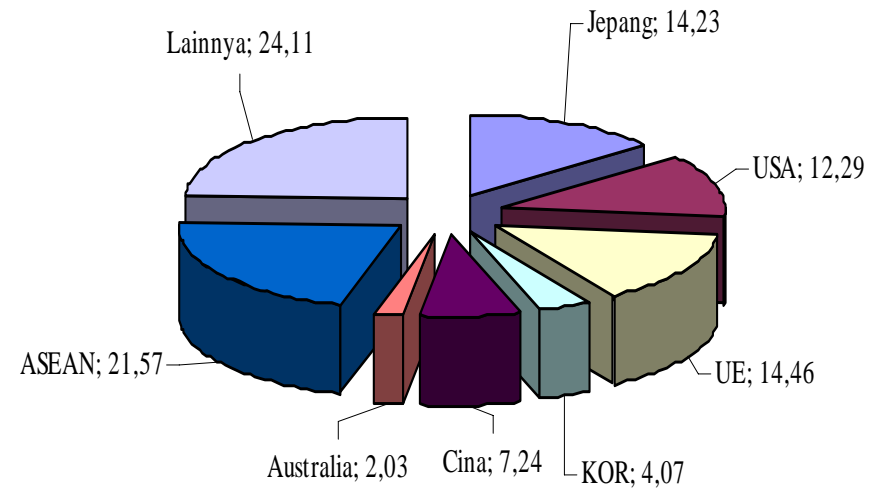
Dampak Terhadap Sektor Perkebunan

Ekspor Impor

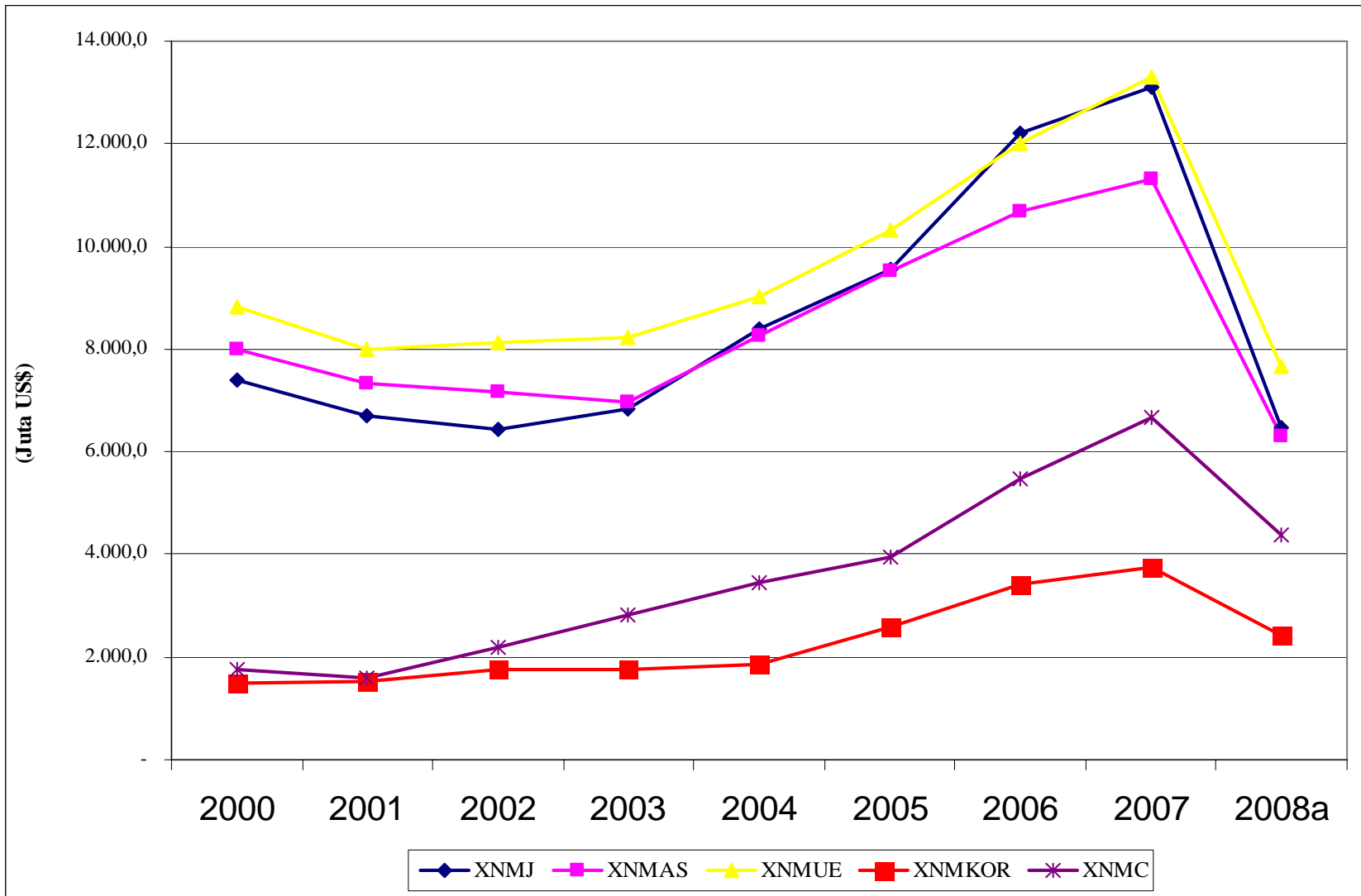
Share Negara Tujuan Ekspor, tahun 2000



Share Negara Tujuan Ekspor, tahun 2007



Ekspor Non Migas..



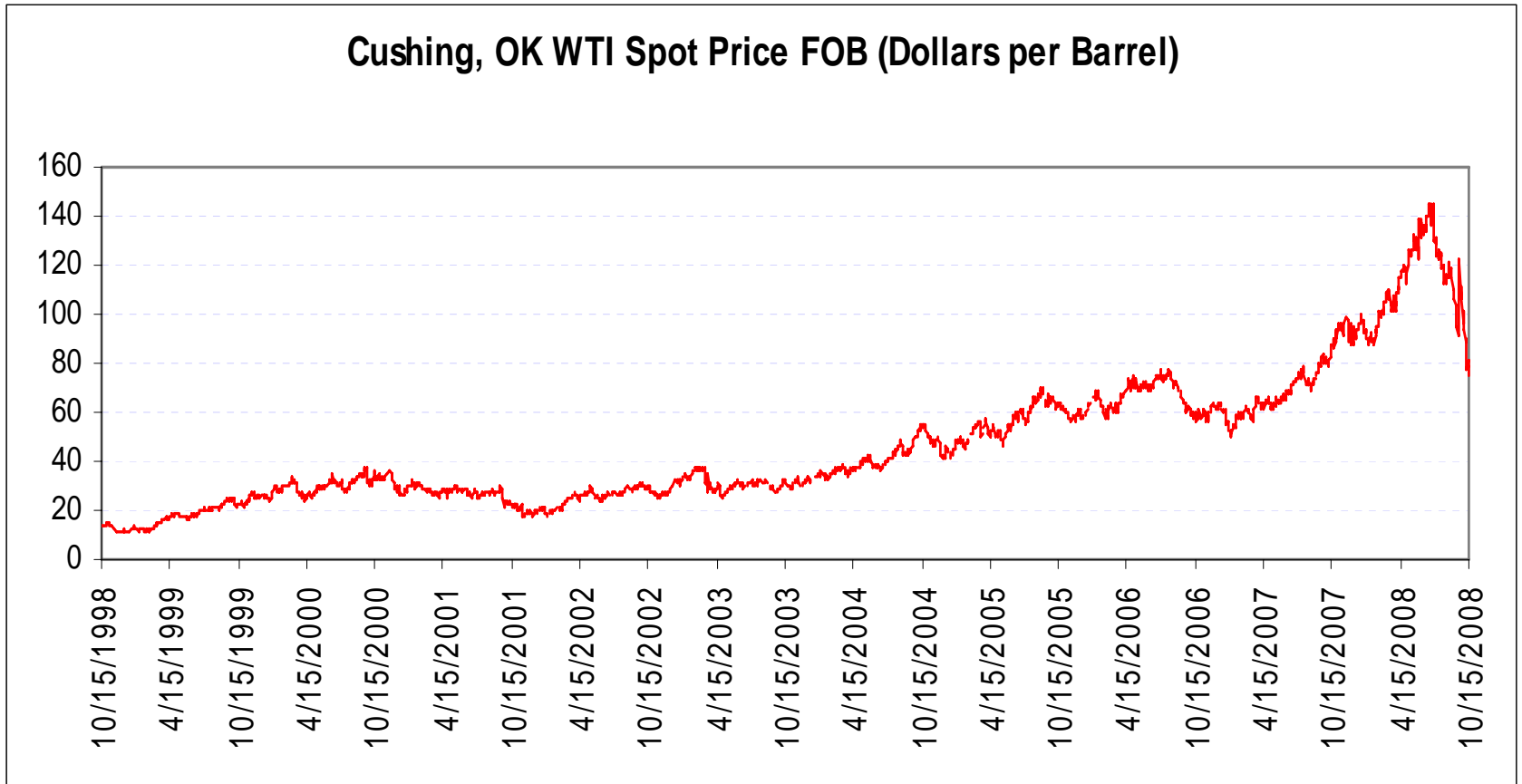
Dampak

- AS dan negara Eropa seperti Inggris, Jerman, Perancis, Italia, Spanyol dan Belanda → pasar bagi berbagai komoditas perkebunan Indonesia: karet, kakao, kopi, kelapa sawit, teh, lada.
- Investasi Rill dari negara-negara tersebut berpeluang turun
- Krisis likuiditas dan resesi global yang dialami oleh negara tersebut di atas dapat menunda bahkan menghentikan kontrak-kontrak pembelian komoditas perkebunan yang berasal dari Indonesia.
- Akibat langsung dari keadaan tersebut adalah akan terjadinya excess supply yang akan mengakibatkan jatuhnya harga komoditas perkebunan

Cont'd...

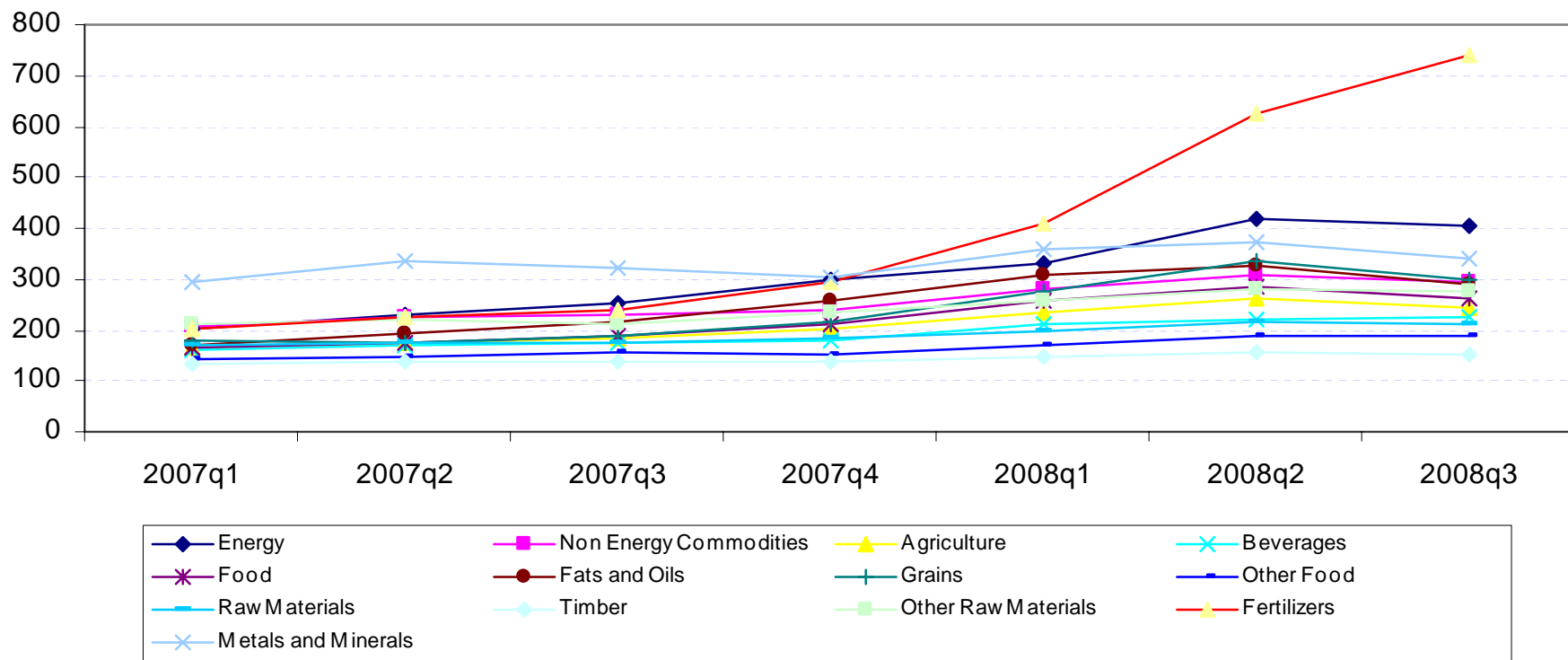
- Terdapat adanya kemungkinan pertumbuhan ekonomi DN melambat
- Konsekuensinya pertumbuhan output dan permintaan output mulai turun sampai negatif
- Pada gilirannya menyebabkan permintaan komoditas perkebunan turun.
- Harga komoditas perkebunan menurun

Harga minyak bumi



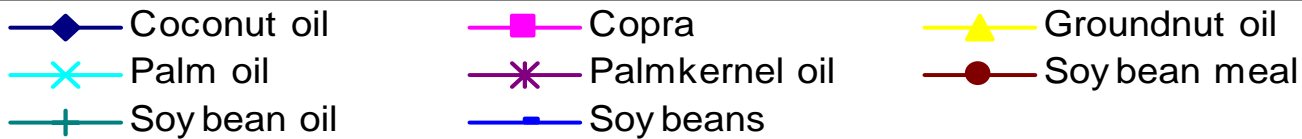
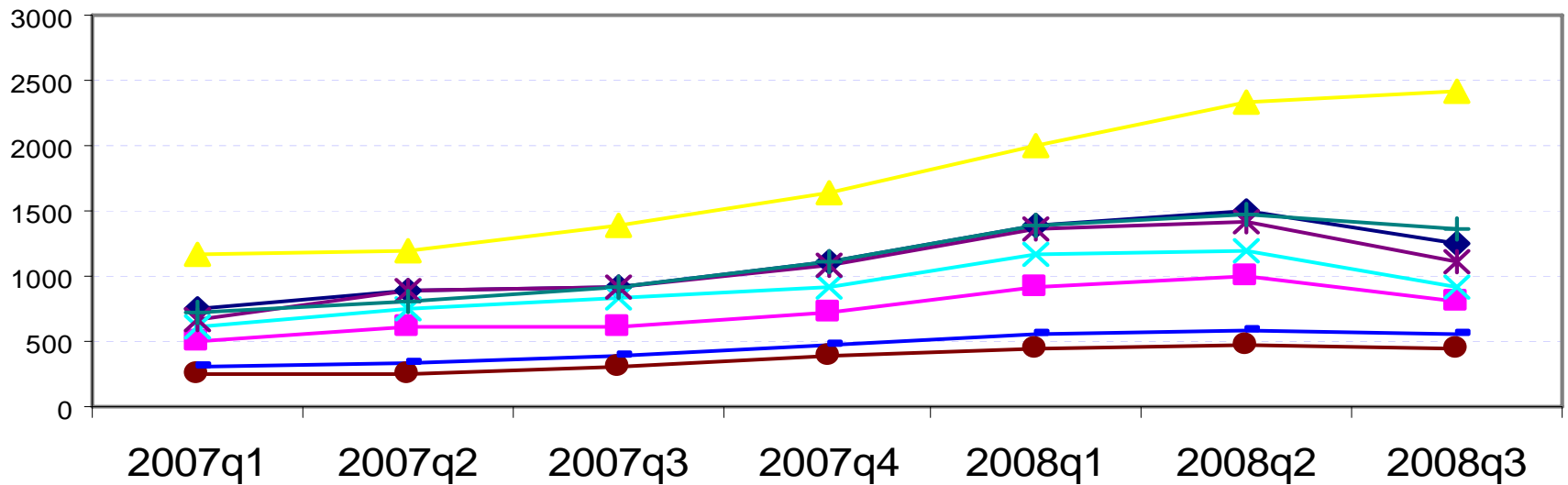
Commodity Price Indices

New World Bank Commodity Price Indices for low and Middle Income countries (2000=100)



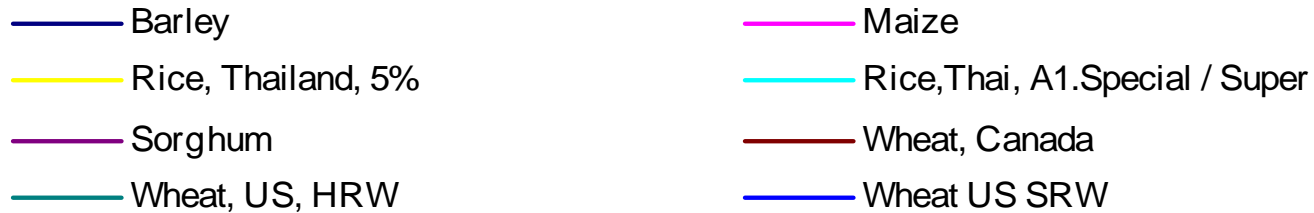
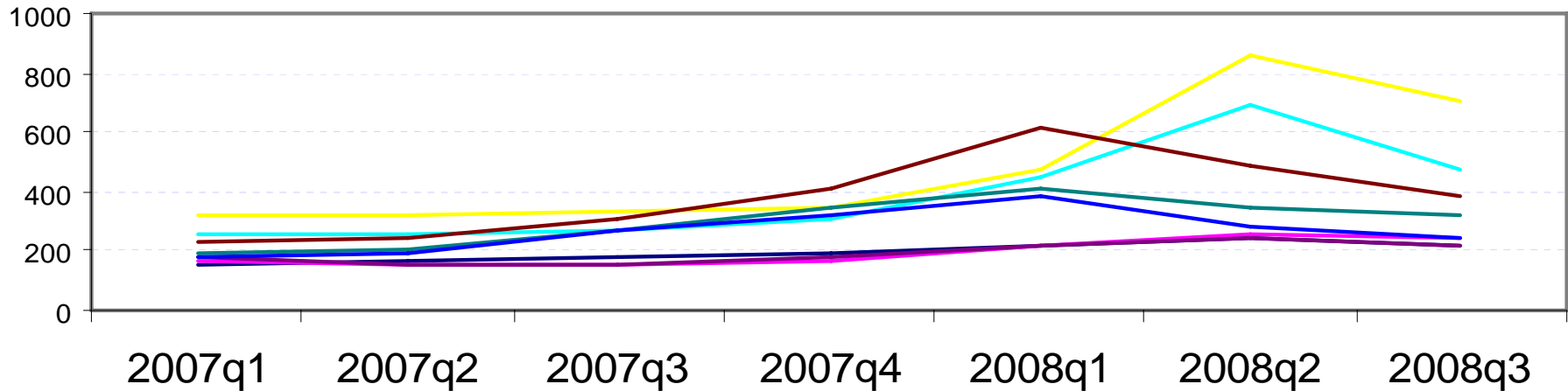
Fats and Oil Price

Fats and Oil



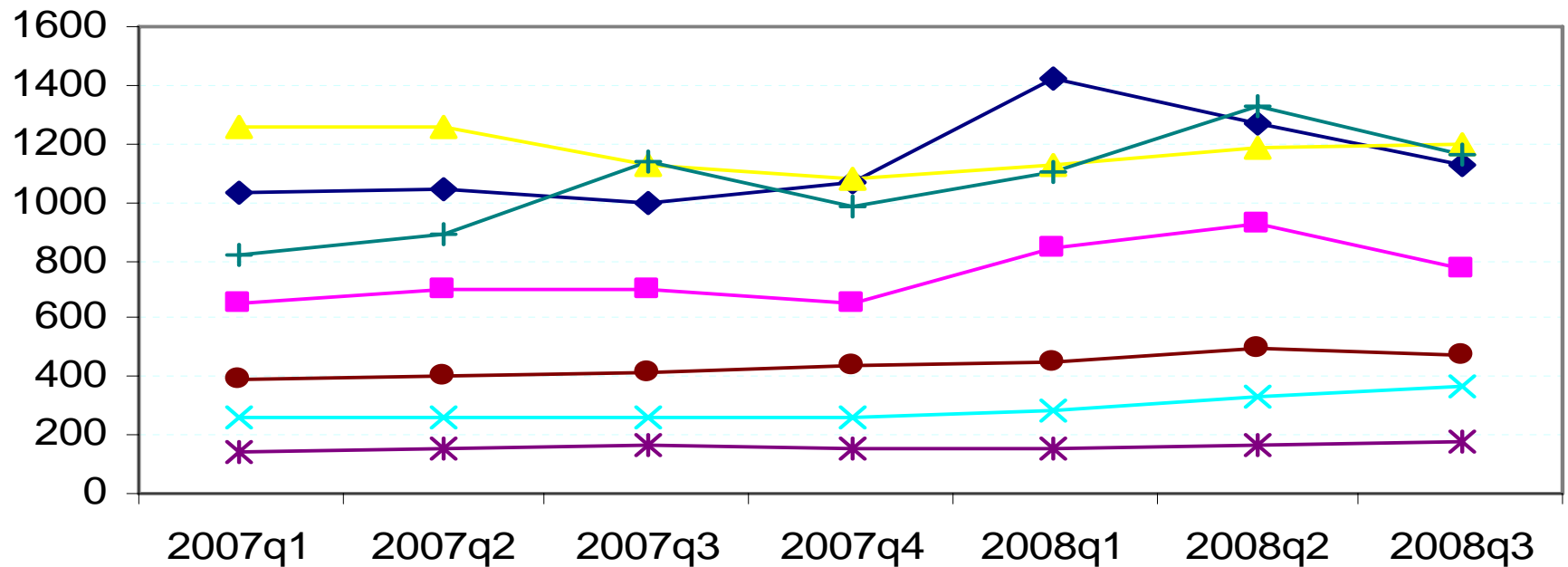
Grains Price

Grains



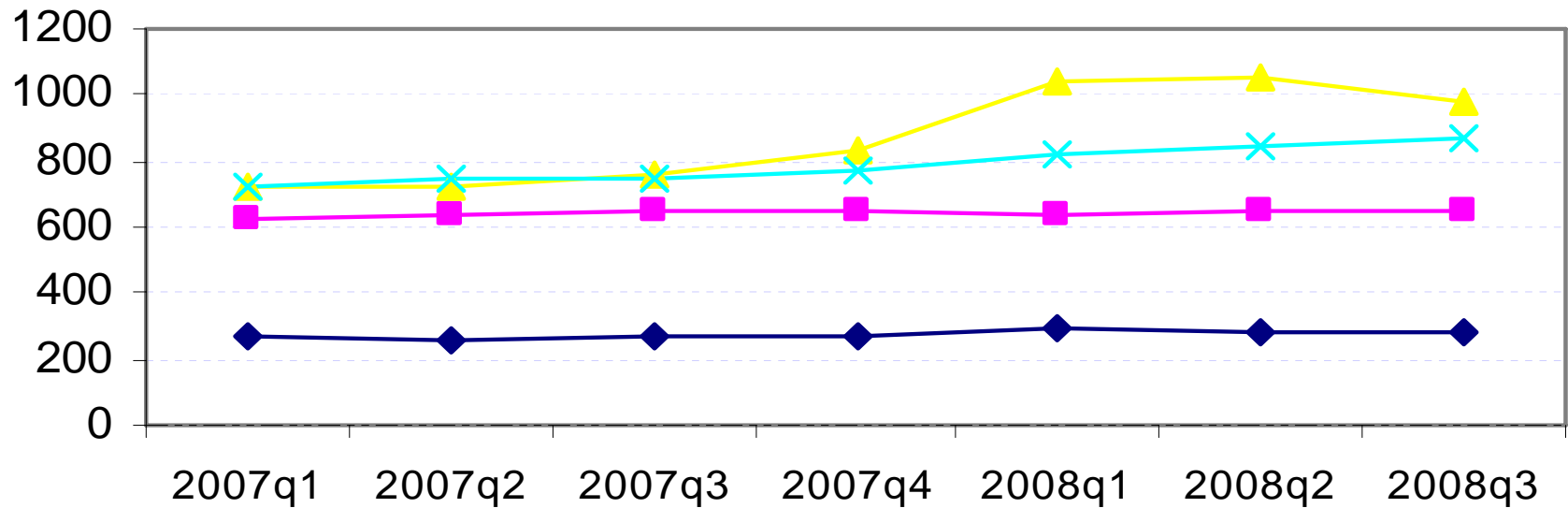
Other Food Price

Other Foods



Raw Materials Price

Raw Materials



—◆— Logs, Malaysia

—■— Plywood

—▲— Saw wood, Cameroon

—×— Woodpulp

Other Raw Materials Price

Other Raw Materials



—◆— Cotton A Index

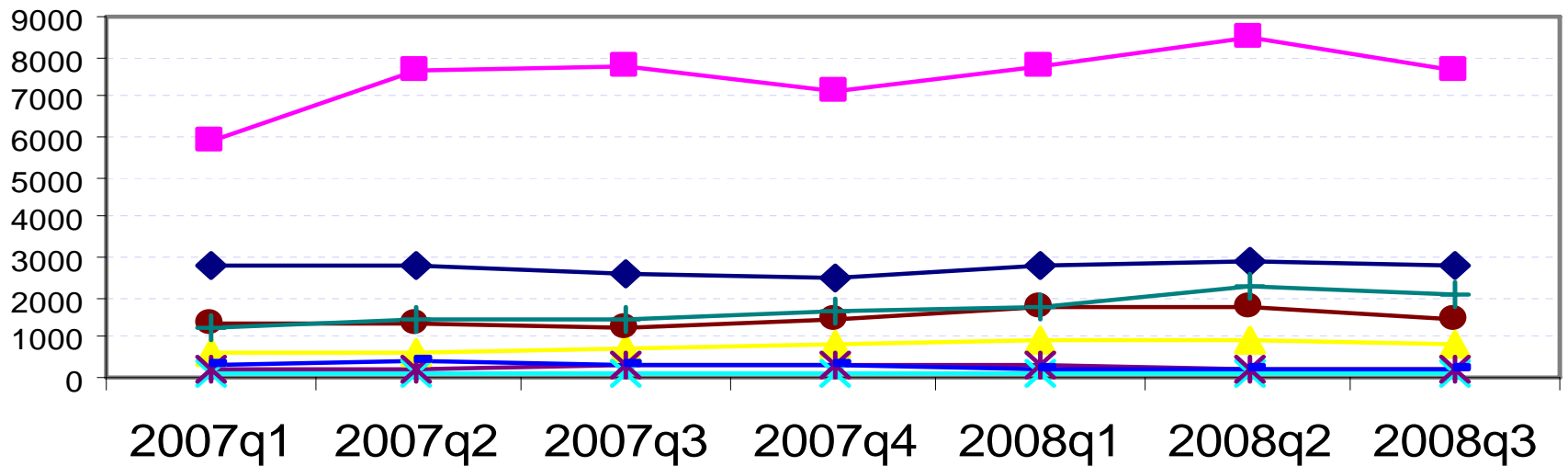
—■— Cotton Memphis

—▲— Rubber, US

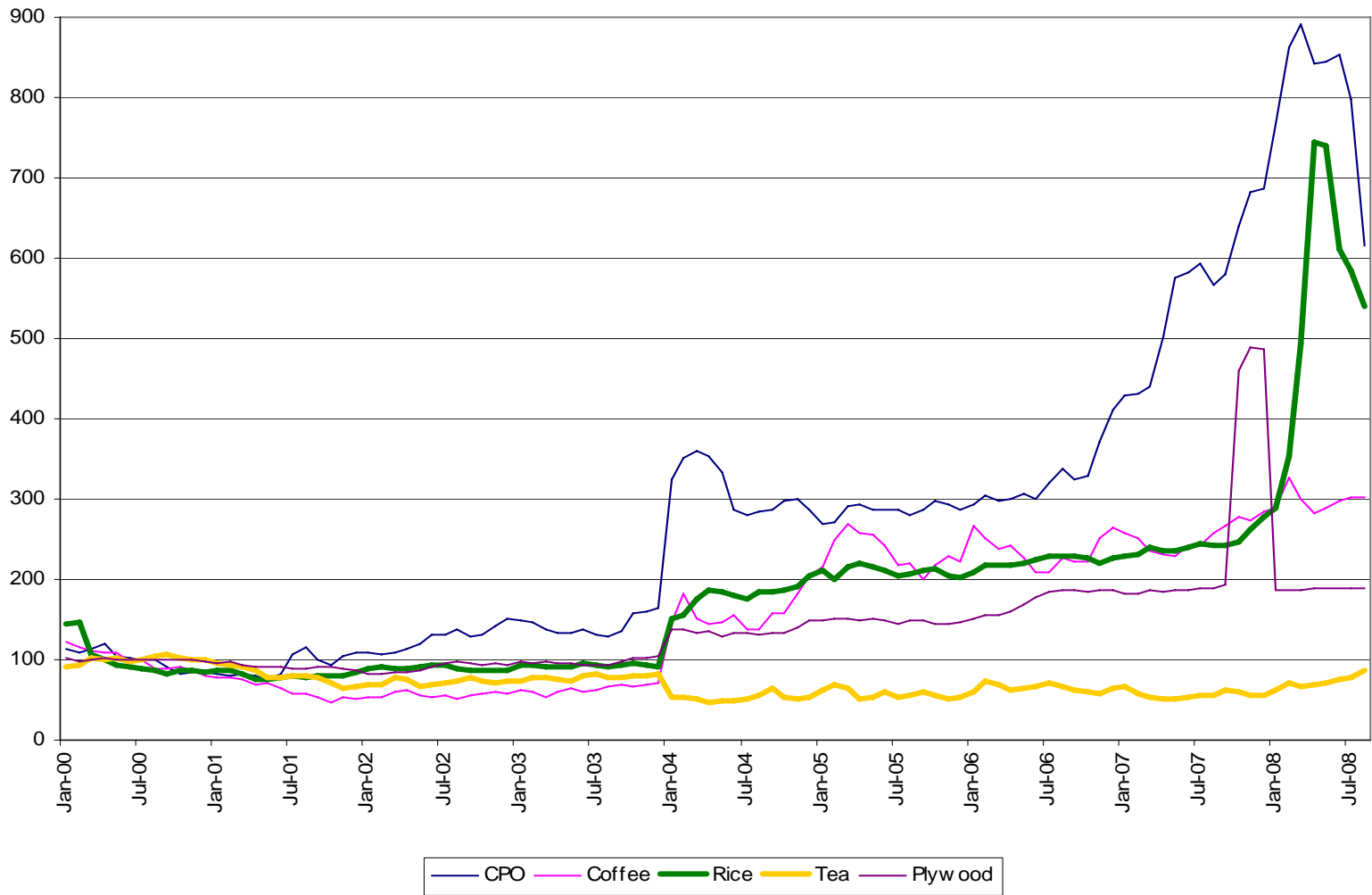
—×— Rubber, Singapore

Metals and Minerals Price

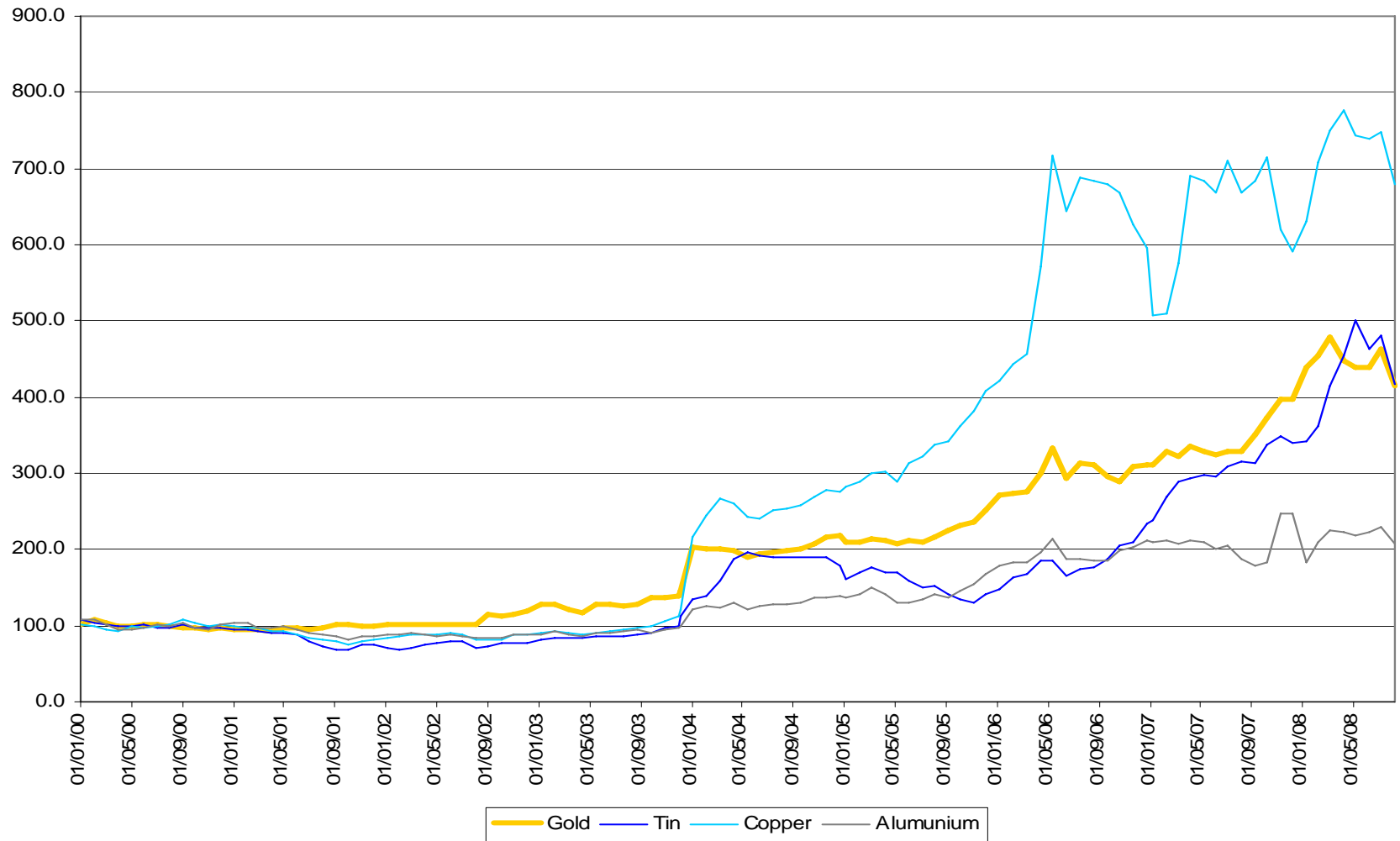
Metals and Minerals



Berbagai Harga Komoditas Dunia

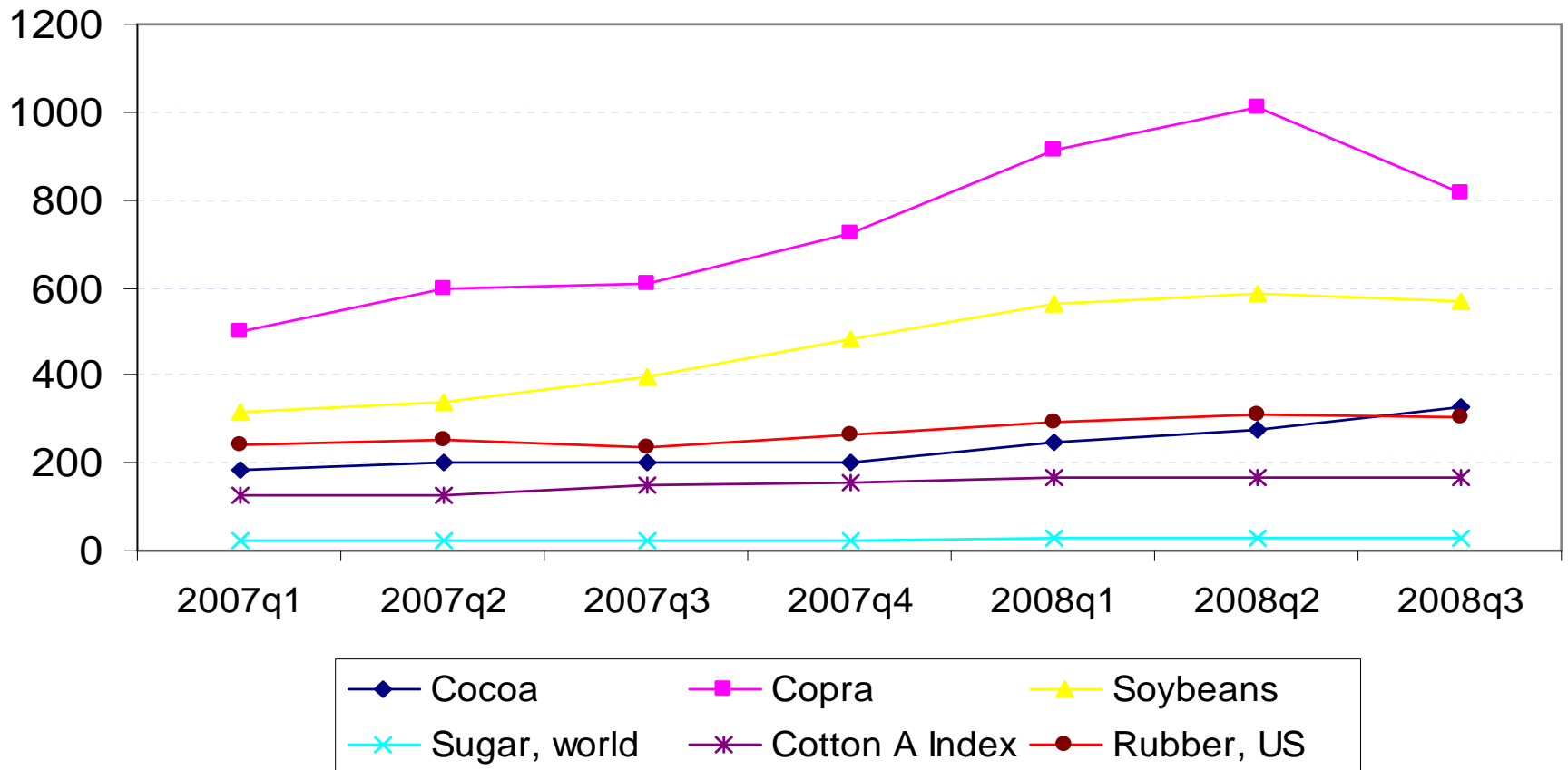


Metal price index



Cont'd...

World Commodity Price



Manajemen Ekonomi Makro

Fokus Penanganan Masalah

- Confidence
- Manajemen Likuiditas
- Stabilisasi nilai tukar

Confidence

- Menjaga supaya pelaku domestik tidak ikut-ikutan berspekulasi nilai tukar dan bursa saham
- Kepercayaan pelaku pasar tidak bisa dijaga hanya dengan sekedar “himbauan” jangan panik
- Kuncinya adalah:
 - Menjaga likuiditas
 - Stabilisasi nilai tukar
 - Mencegah memburuknya bursa
 - Mencegah pelarian modal

Manajemen Likuiditas

- Penting untuk mencegah “krisis” merembet ke sektor perbankan
- Kekurangan likuiditas berpotensi untuk menimbulkan efek domino karena debitur yang sehat sekalipun bisa default
- Langkah:
 - Penurunan suku bunga
 - Memperlonggar fasilitas likuiditas bagi perbankan
 - Relaksasi GWM

Stabilisasi nilai tukar

- Mencegah panik dan spekulasi
- Langkah:
 - Pembatasan transaksi devisa
 - Pengetatan administratif
 - Pelarangan transaksi spekulatif
 - Full capital control

Global Economy

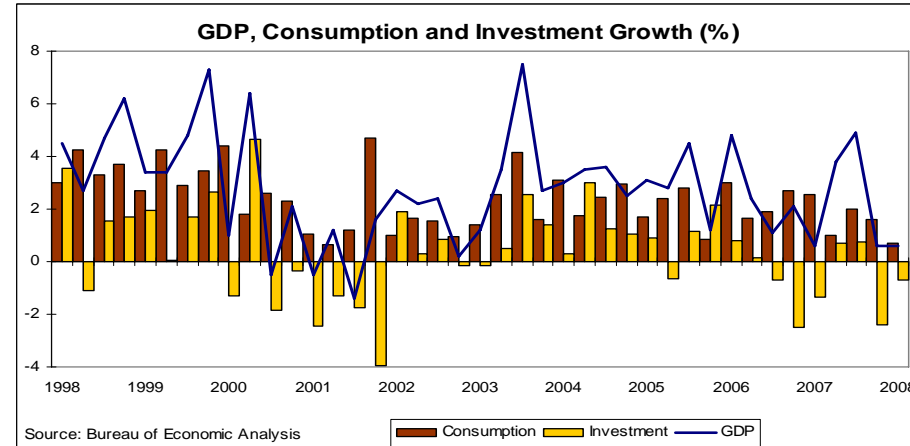
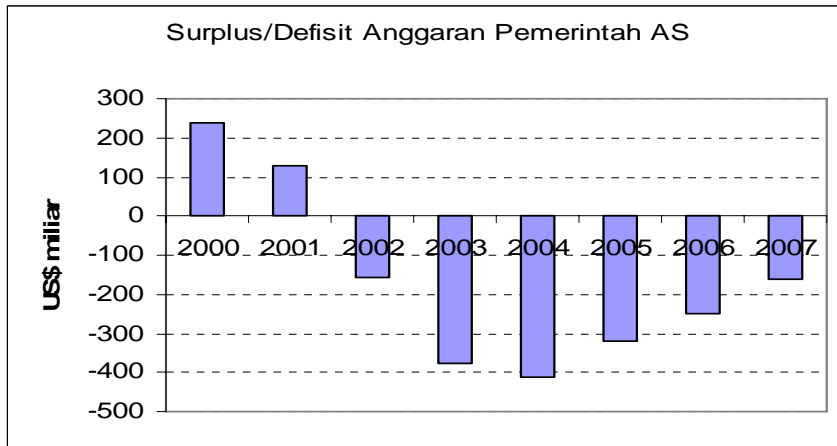
Overview

Kronologi	Tahun
AS memasuki rezim penurunan suku bunga	2001
macetnya kredit dari para debitur dengan profil gagal bayar tinggi mencapai 2.2 juta orang	Aug-07
BNP Paribas Perancis, menyetop operasi tiga unit 'fund' karena berinvestasi pada subprime mortgage di AS	Aug-07
Nomura Holding keluar dari pasar surat berharga kredit perumahan dengan nasabah beresiko tinggi AS	Aug-07
Investor bursa saham ASIA menjual portofolionya	Sep-07
Gub Bank Sentral Amerika: Perekonomian AS melemah dan tekanan inflasi yang besar	Nov-07
Perusahaan keuangan terbesar: Citibank, UBS, dan JP Morgan merugi karena subprime mortgage	Jan-08
Saham2 seperti Australia dan Jepang berguguran	Feb-08
JP Morgan ajan membeli Bear Stearns dalam menyelamatkan bank investasi karena rugi	Mar-08
Fannie Mae dan Freddy Mac, bangkrut karena warga AS tidak mampu membayar cicilan	Jul-08
Pasar Saham Eropa dan Asia melemah, karena HSBC mengumumkan penurunan laba	Aus-2008
Lehman Bangkrut, Merryll Lynch siap diakuisisi, AIG putus asa mencari modal	Sep-08

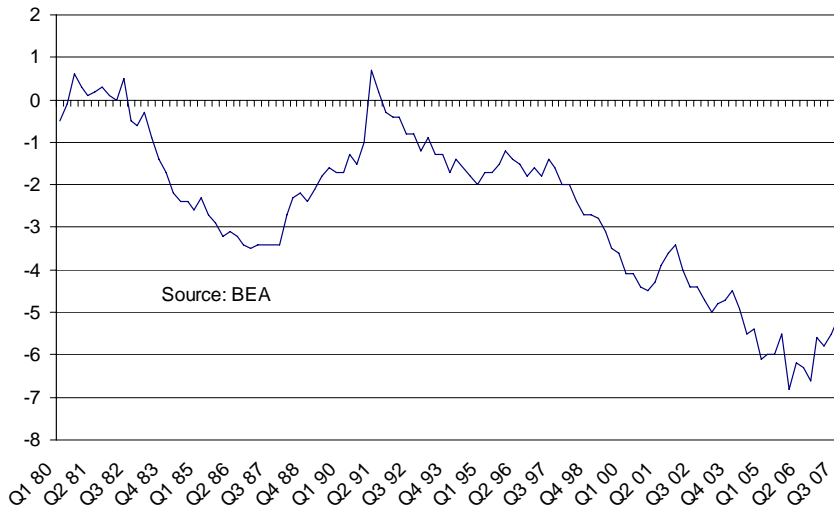
1. US Economy Structural Weakness

- Pertumbuhan ekonomi US menurun selama 2 tahun terakhir (dari diatas 3.5% menjadi kurang dari 2%)
- Defisit perdagangan US (US\$ 850 miliar)
- Pertumbuhan investasi selama 2 tahun terakhir minus 5.1%
- Ancaman inflasi energi
- Defisit Current Account (6 % GDP)

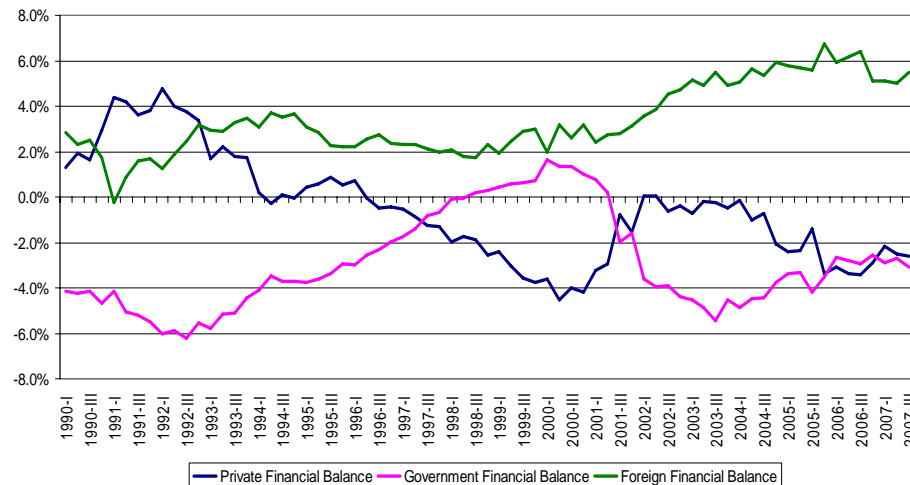
US Economy Structural Weakness



CURRENT ACCOUNT BALANCE (per cent of GDP)

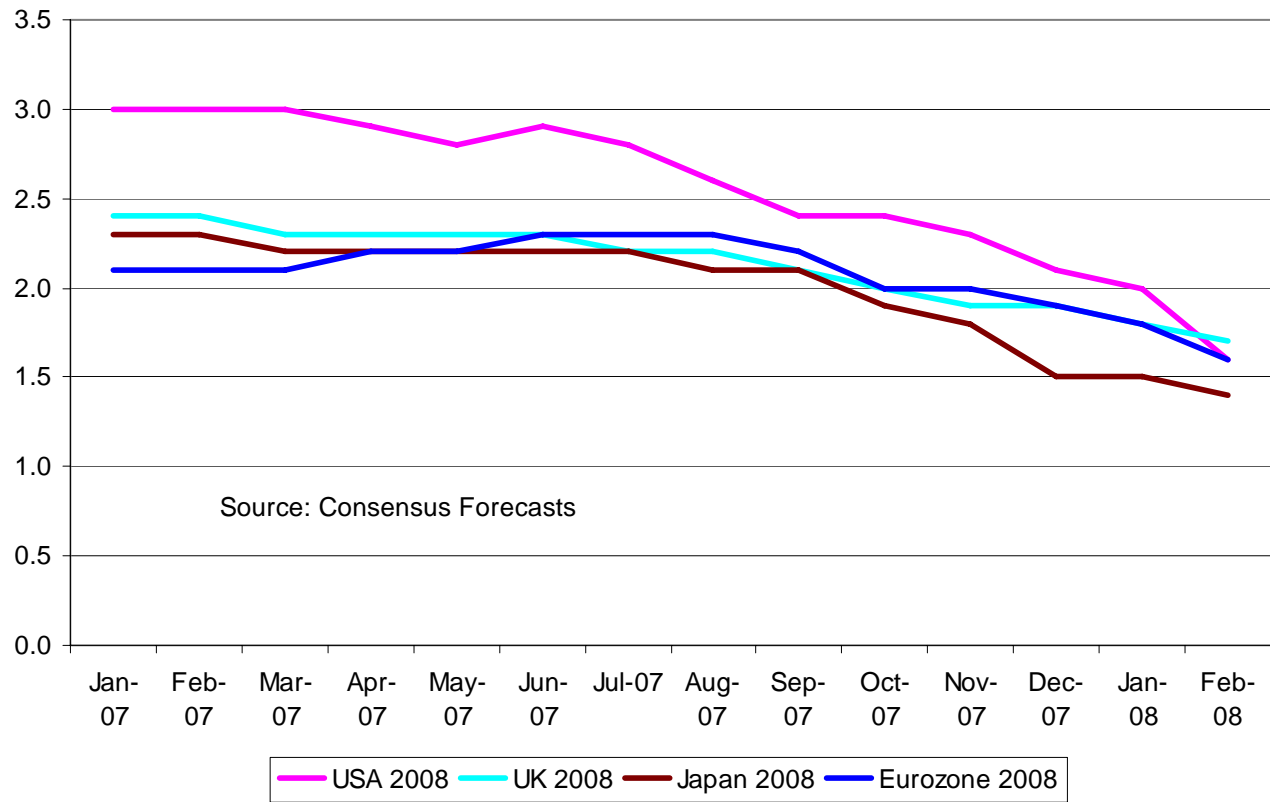


FINANCIAL BALANCES IN THE US ECONOMY, SINCE 1990 (per cent of GDP)



ECONOMIC SLOWDOWN

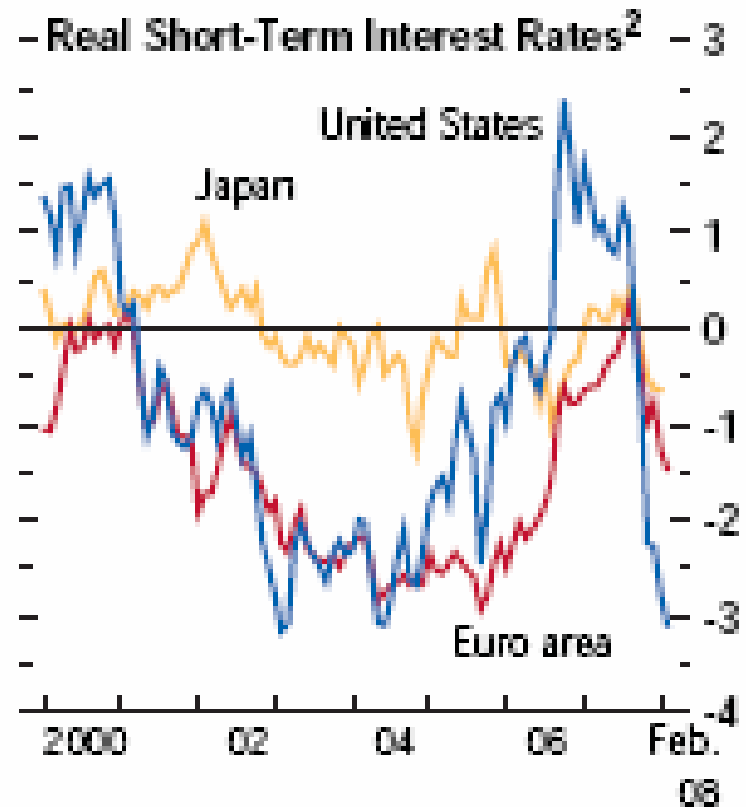
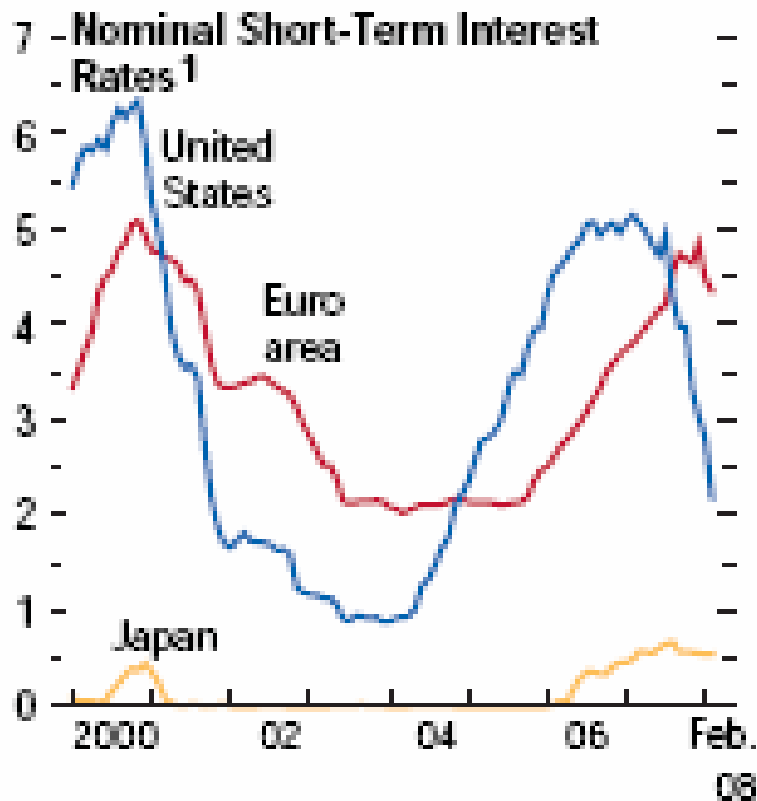
CONSENSUS FORECASTS OF GROWTH FOR 2008



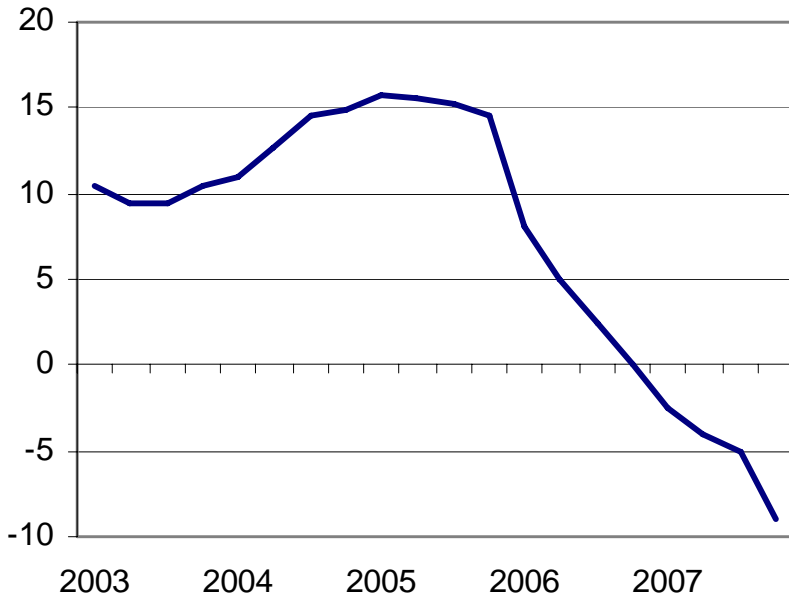
2. Housing Slump

- Housing Boom
 - Harga perumahan meningkat
 - Masyarakat membeli dan membangun terus menerus
 - Asumsi masyarakat → good investment
 - Asumsi bahwa nilai perumahan tidak akan menurun
- Housing Bust
 - Excess Inventory
 - Koreksi harga perumahan
 - Negative equity
 - Foreclosures/Penyitaan

Short term interest rate

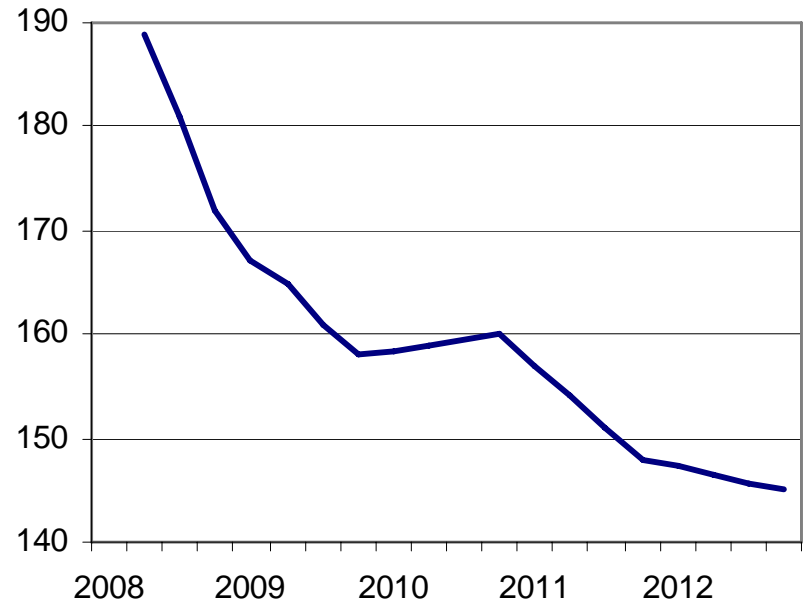


**Housing Prices (%annual change in S&P
- Case Shiller Index)**



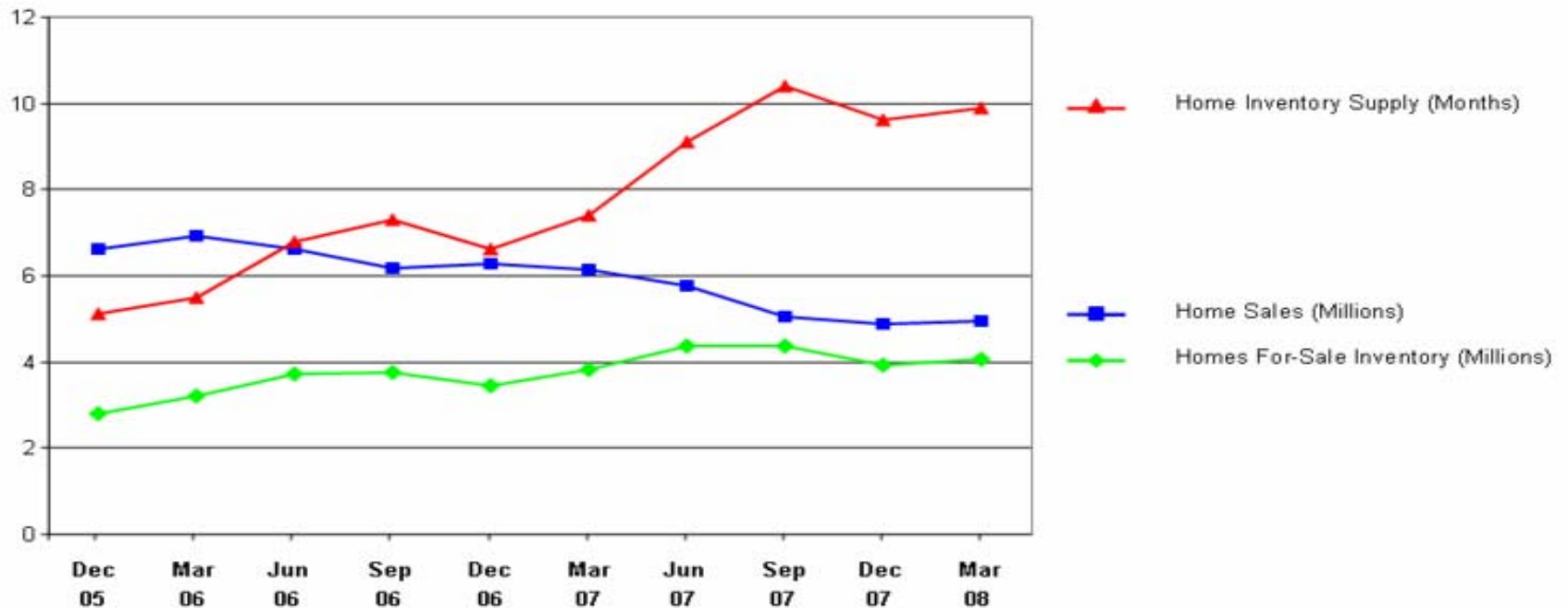
Source: Thomson Datastream

**CME Housing Prices Futures
(contract mid price)**



Source: Chicago Mercantile Exchange; Bloomberg

U.S. Existing Home Sales, Inventory, and Months Supply December 2005 – March 2008



Source Data: National Association of Realtors (NAR)
Chart Created by Contributor

3. Subprime Mortgage Crisis

- Where did the subprime mortgage crisis start?
 - Bank tidak lagi menggunakan sistem fractional reserve
 - Bank dapat mengucurkan kredit yang lebih banyak meskipun mereka tidak mempunyai reserve yang cukup
 - Ketika tidak ada lagi calon nasabah yang qualified, mereka mengurangi persyaratan tersebut sehingga mendorong terjadinya subprime mortgages
- Kredit ini menciptakan kekayaan yang 'semu'

3. Subprime Mortgage Crisis

- Mortgage originators menjual kredit tersebut di secondary market
 - Tidak ada resiko bagi originators → tidak ada usaha yang maksimal dalam mencari nasabah yang qualified
 - High risk and debt tolerance
- Adjustable Rate Mortgages (ARMs)
- the subprime crisis is the result of relax monetary policy in US since 2001

4. Financial Innovation

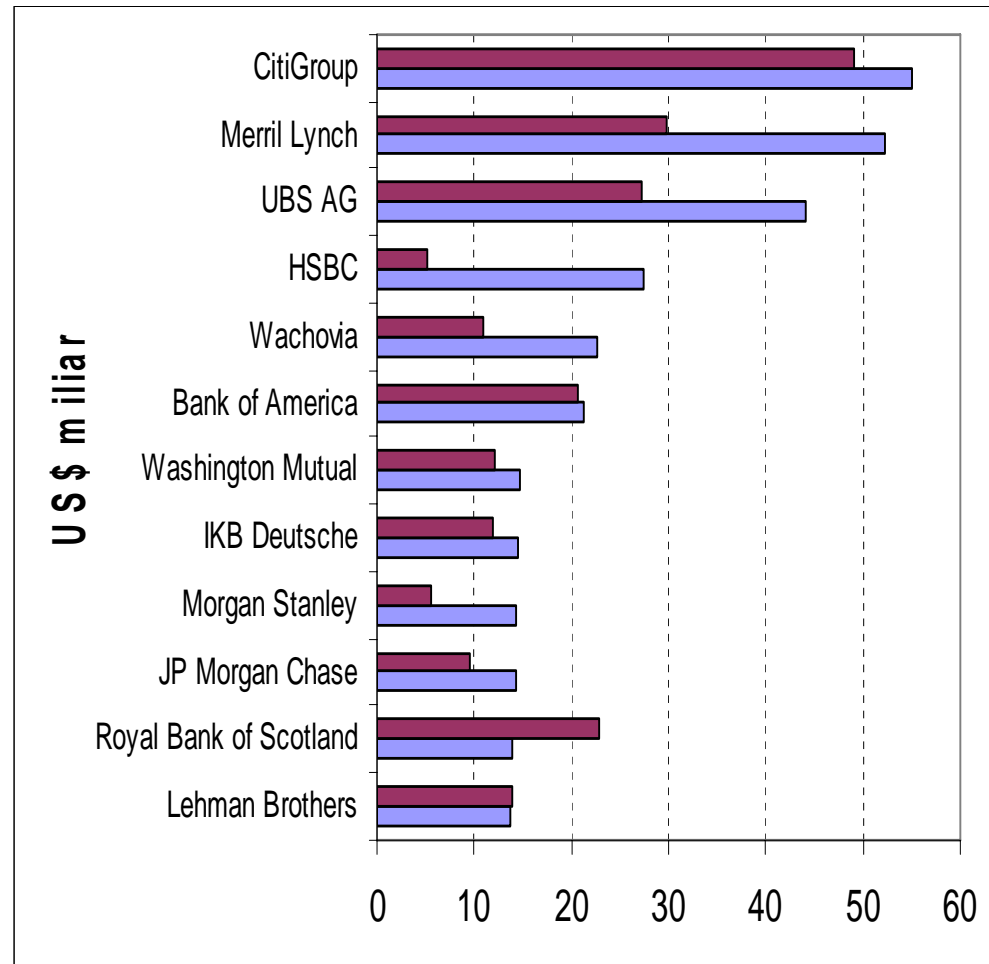
Impact (1)

- Perusahaan Besar
 - Bankruptcy
 - Restructuring
 - Menjual aset
- Lembaga Asuransi

Institusi Keuangan Dunia yang mengalami kerugian sub prime mortgage terbesar

Ex:

- Ambruknya perusahaan pembiayaan KPR Freddie Mac dan Fannie Mae yang menguasai 50% pangsa pasar KPR Amerika
- Ambruknya Lehman Brothers (setelah hengkangnya Barclays Plc dan Bank of America sebagai calon pembeli) dengan aset senilai 639 miliar dollar dan utang 613 miliar dollar AS
- Bangkrutnya Merryl Lynch and Co



Impact (2)

- Subprime Mortgage Backed Securities (MBS) diportofoliokan di seluruh dunia
- Kebijakan penyaluran kredit yang lebih kaku
 - Bank menyalurkan kredit hanya kepada nasabah yang 'aman'
 - Padahal sebelumnya siapapun bisa memenuhi persyaratan tersebut
- Federal Reserve takes action
 - Pada Agustus 2007 , the Fed menyuntikkan dana sebesar \$100 billion kedalam money supply for banks.
 - Penurunan suku bunga

Impact (3)

- Home Foreclosures
 - Diatas 1.5 juta foreclosures diproses pada awal 2007
 - Foreclosure meningkat 57 % pada Maret dibandingkan dengan tahun lalu
 - Bernanke memprediksikan jumlah tersebut akan meningkat pada tahun 2008
 - Peningkatan foreclosures lebih jauh akan menekan harga perumahan yang akan menghambat perekonomian secara menyeluruh

Global dilemma

- Sampai saat ini reaksi dari bank sentral USA dan negara maju mengikuti standard “creditist” approach:
 1. Menurunkan suku bunga
 2. Menyuntikkan dana hingga 100 miliar dollar AS
 3. Bail out
- US\$ 700 miliar atau Rp 6500 triliun
- Menyelamatkan perusahaan keuangan dari kebangkrutan
- Dana tersebut digunakan untuk membeli surat utang macet dan pengambilalihan aset bermasalah
- Mengakibatkan utang pemerintah membengkak menjadi US\$ 11.3 triliun

Global dilemma (2)

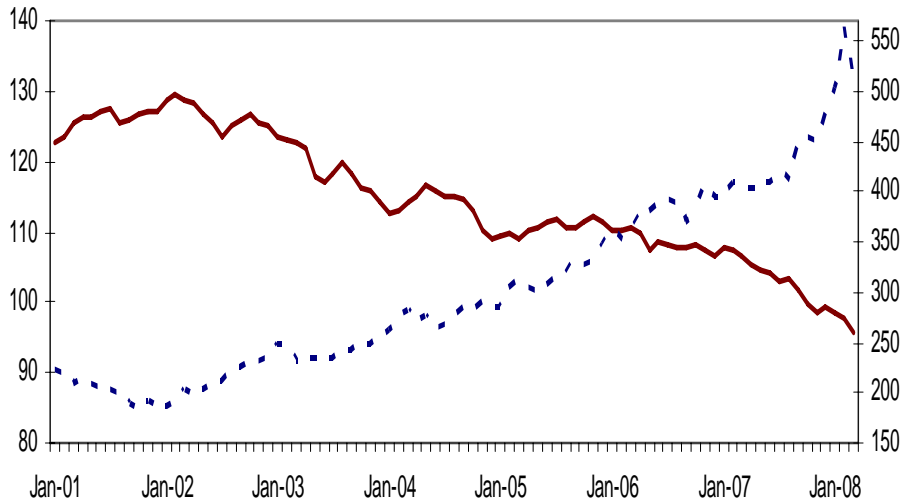
- Dari sisi fiskal: tax rebate
- Tapi hal itu mengakibatkan:
 - Excess liquidity
 - Rebate tidak dibelanjakan
- Akhirnya, spekulasi di pasar komoditas menjadi lebih brutal

Linkages antara Amerika dan dunia terjadi melalui berbagai channels

- Trade
- Capital flows and FDI (Europe, Japan, Emerging markets)
- Value of the US dollar
- US monetary and fiscal policy
- Global stock markets and financial links
- Developments in oil and commodity markets
- Political shocks and risks
- Global investors and corporate confidence

5. Harga komoditi dunia berpengaruh pada harga pangan domestik

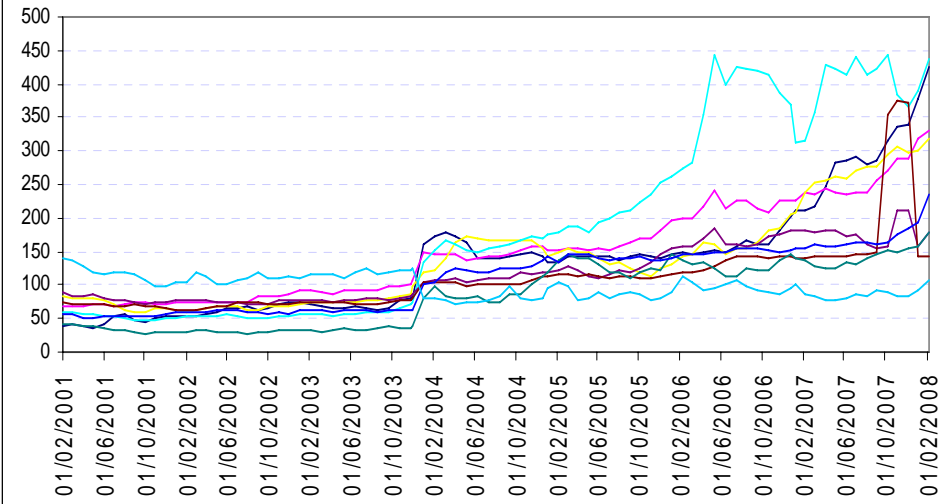
Nominal Dollar Broad Index (traded weighted) and CRB Commodities Index



Source: FED and CRB.

— Dollar Index - - - CRB Commodities

World Commodity



— CPO — Gold — Tin — Copper — Aluminium — Ply wood — Coffee — Rice — Tea

Thank U