

Sepuluh Tahun Setelah Lehman—Pembelajaran dan Tantangan ke Depan

Oleh Christine Lagarde

5 September 2018



Seorang pialang di Bursa Efek New York pada hari ketika bank investasi Lehman Brothers mengajukan kebangkrutan: krisis global yang kemudian mengikutinya adalah momen yang menentukan di masa kita (Foto: Nancy-Kaserman/ZUMA Press/Newscom)

Krisis keuangan global tetap menjadi salah satu peristiwa penting di masa kita. Krisis ini akan selamanya membekas pada generasi yang mengalaminya. Dampak dari krisis tersebut—biaya ekonomi yang berat yang ditanggung orang biasa digabung dengan amarah publik melihat bank-bank ditalangi (*bail out*) dan para bankir menikmati impunitas, sementara upah riil terus stagnan—adalah di antara beberapa faktor kunci untuk menjelaskan reaksi terhadap globalisasi, khususnya di negara ekonomi maju, dan terkikisnya kepercayaan pada pemerintah dan lembaga-lembaga lainnya.

Dalam hal ini, krisis ini berakibat panjang dan tidak menunjukkan tanda-tanda akan berakhir dalam waktu dekat. Namun 10 tahun sejak runtuhnya Lehman Brothers—peristiwa yang pernah saya sebut sebagai sebuah momen “astaga”—memberi kita kesempatan untuk mengevaluasi respons terhadap krisis tersebut selama dekade terakhir.

Runtuhnya Lehman Brothers memicu kepanikan massal dan penarikan uang besar-besaran dari sistem keuangan, yang kemudian menyebabkan krisis sistemik. Seluruhnya, dua puluh empat negara menjadi korban krisis perbankan, dan kegiatan ekonomi masih belum kembali mengikuti tren di sebagian besar negara-negara tersebut. Sebuah studi menunjukkan bahwa rata-rata orang Amerika akan kehilangan \$70.000 dari pendapatan seumur hidup akibat krisis tersebut. Pemerintah juga terus merasakan akibat dari keadaan ini. Utang pemerintah di negara-negara maju naik lebih dari 30 poin persentase PDB—sebagian akibat kelemahan ekonomi, sebagian akibat upaya untuk menstimulasi perekonomian, dan sebagian lagi akibat menalangi (*bailing out*) bank-bank yang gagal.

Melihat ke belakang pada saat ini, titik-titik tekanannya terlihat jelas. Namun pada saat itu tidak begitu jelas. Sebagian besar ekonom gagal memprediksi apa yang akan terjadi. Ini adalah pelajaran serius tentang fenomena pemikiran kelompok (*groupthink*).

Apa saja titik-titik tekanan tersebut? Pada intinya adalah laju inovasi keuangan yang jauh melampaui regulasi dan pengawasan. Lembaga-lembaga keuangan—khususnya di Amerika Serikat dan Eropa—berlomba-lomba mengambil risiko yang ceroboh. Ini mencakup mengurangi ketergantungan terhadap deposito tradisional dan lebih banyak mengandalkan pendanaan jangka pendek, menurunkan secara drastis standar peminjaman, menghilangkan utang dari neraca melalui teknik sekuritisasi yang tidak jelas, dan secara umum menggeser aktivitas ke sudut-sudut gelap sektor keuangan yang tidak terlalu diawasi. Sebagai contoh, pangsa pasar *subprime mortgage* di Amerika Serikat mencapai 40 persen dari seluruh efek beragun aset kredit pemilikan rumah (*mortgage-backed securities—MBS*) pada tahun 2006—meningkat dari hampir nol pada awal tahun 1990-an.

Kemudian, globalisasi jasa perbankan dan keuangan yang meningkat menyebabkan krisis menjalar dengan cepat dan berbahaya. Bank-bank Eropa adalah pembeli utama MBS Amerika. Pada saat yang sama, pengenalan mata uang Euro menyebabkan terjadinya aliran modal besar ke periferi (*periphery*) seiring menurunnya biaya pinjaman. Aliran modal ini dibiayai oleh bank-bank pada inti (*core*)—sebuah saluran penularan keuangan lain. Globalisasi juga berkontribusi pada masalah ini melalui arbitrase regulasi—lembaga-lembaga keuangan mampu menuntut pengawasan yang lebih ringan karena mereka dapat secara tiba-tiba pindah (*decamp*) ke yurisdiksi yang lebih menguntungkan.

Sementara respons kebijakan terhadap risiko-risiko menjelang krisis ini tidak memadai, saya dapat mengatakan bahwa respons kebijakan segera setelah krisis justru sangat mengesankan. Pemerintah negara-negara besar yang diwakili oleh G20 mengoordinasi kebijakan pada skala global. Negara-negara dengan masalah perbankan mampu membatasi dampak dari sektor keuangan yang melemah agar tidak menyeret ekonomi riil—melalui upaya-upaya seperti dukungan modal, jaminan utang, dan pembelian aset. Bank-bank sentral memangkas suku bunga dan memberanikan diri masuk lebih dalam ke wilayah yang tidak dikenal sebelumnya melalui kebijakan moneter yang tidak konvensional. Para pemerintah menyokong permintaan dengan stimulus fiskal yang besar.

IMF juga memainkan perannya. Kami memobilisasi negara-negara anggota untuk memperluas sumber keuangan kami secara drastis, sehingga dapat memberi komitmen

pinjaman hampir \$500 miliar kepada negara-negara yang dilanda krisis. Kami juga berhasil menyuntikkan likuiditas global sebesar \$250 miliar ke dalam sistem, sesuatu yang belum pernah terjadi sebelumnya. Kami memodernisasi rerangka penyaluran pinjaman kami untuk memungkinkan respons yang lebih cepat dan lebih fleksibel terhadap kebutuhan negara—termasuk dengan beralih ke suku bunga pinjaman nol persen bagi negara-negara berpenghasilan rendah. Kami juga melakukan pemikiran ulang serius tentang makroekonomika untuk dapat memahami lebih baik apa yang selama ini terlewatkan oleh kita, termasuk kompleksitas hubungan antara sektor keuangan dan ekonomi riil.

Bersama-sama, kebijakan-kebijakan ini— dalam konteks tindakan internasional kolektif— dapat dikatakan berhasil dalam arti bahwa skenario terburuk dapat dihindari. Dan ini bukanlah hal yang pasti—segera setelah krisis Lehman, kami merasa benar-benar menatap ke dalam jurang tak berujung. Benar-benar momen astaga...

Kebijakan juga menanggapi kesalahan-kesalahan yang membawa pada krisis ini. Perbankan memiliki posisi modal dan likuiditas yang lebih sehat. Aset maupun kewajiban yang berada di luar neraca (*off-balance sheet entities*—OBSEs) telah dikurangi dan dimasukkan di bawah satu payung peraturan. Bank-bank besar kini diatur secara lebih ketat, dan penggunaan sumber dana pinjaman baik untuk pembelian aset maupun operasional (*leverage*) lebih rendah. Penciptaan *subprime mortgage* sudah nyaris hilang. Sebagian besar derivatif *over-the-counter* telah dialihkan ke kliring pusat.

Ini semua sudah bagus, namun masih belum cukup. Masih terlalu banyak bank, khususnya di Eropa, yang tetap lemah. Modal bank mungkin perlu lebih ditingkatkan lagi. Anggapan “terlalu besar untuk gagal” (*too-big-to-fail*) tetap menjadi masalah sementara perbankan tumbuh dalam hal ukuran dan kompleksitasnya. Masih belum ada kemajuan yang berarti dalam mencari penyelesaian untuk bank yang gagal, terutama lintas batas. Banyak aktivitas yang tidak jelas yang masuk ke sektor perbankan bayangan. Di atas ini semua, inovasi keuangan yang terus-menerus—termasuk dari perdagangan berfrekuensi tinggi dan *fintech*—menambah tantangan stabilitas keuangan. Selain itu, dan mungkin yang paling mengkhawatirkan dari semua ini, para pembuat kebijakan menghadapi tekanan besar dari industri untuk memangkas kembali regulasi pasca-krisis.

Ada satu wilayah penting lainnya yang belum banyak berubah—yaitu wilayah budaya, nilai-nilai, dan etika. Seperti yang pernah saya [kemukakan sebelumnya](#), sektor keuangan masih mendahulukan keuntungan saat ini daripada kehati-hatian jangka panjang, wawasan jangka pendek di atas keberlanjutan. Ingat saja berbagai skandal keuangan sejak Lehman. Etika tidak hanya penting demi etika itu sendiri, namun karena penyimpangan etika memiliki konsekuensi ekonomi yang nyata. Regulasi dan pengawasan yang baik dapat melakukan banyak hal, namun tidak dapat melakukan semuanya. Berbagai upaya ini harus dilengkapi dengan reformasi *di dalam* lembaga-lembaga keuangan.

Dalam konteks ini, unsur utama reformasi adalah kepemimpinan perempuan di bidang keuangan. Saya mengatakan ini karena dua alasan. Pertama, keragaman yang lebih besar selalu mempertajam pemikiran, mengurangi potensi pemikiran kelompok (*groupthink*). Kedua, keragaman tersebut juga mengarahkan pada kehati-hatian yang lebih besar, dengan

lebih sedikit pengambilan keputusan yang ceroboh yang memicu krisis. Penelitian kami sendiri menunjukkan hal ini—semakin banyak perempuan pada dewan bank dan lembaga pengawasan keuangan berhubungan dengan stabilitas yang lebih baik. Seperti yang sudah sering saya katakan, andai saja namanya Lehman Sisters, alih-alih Lehman Brothers, dunia bisa saja akan sangat berbeda hari ini.

Dengan demikian ada di mana kita sekarang sepuluh tahun sejak runtuhnya Lehman? Intinya begini: Kita sudah menempuh perjalanan yang panjang, namun belum cukup panjang. Sistemnya sudah lebih aman, namun belum cukup aman. Pertumbuhan sudah pulih, namun belum cukup merata.

Hal yang merumitkan keadaan, lanskap ekonomi politik telah bergeser, dengan memudarnya komitmen pada kerja sama internasional—ironisnya, bentuk kerja sama semacam itulah yang justru telah mencegah krisis ini menjadi Depresi Besar yang baru. Pikirkan peran yang dimainkan oleh G20, FSB, IMF, dan pihak-pihak lain yang bekerja begitu baik selama dekade terakhir. Sesungguhnya, pentingnya kerja sama internasional dalam menghadapi tantangan abad ke-21 adalah salah satu pelajaran yang membekas dari krisis ini.

Kini kita sedang menghadapi retakan-retakan baru pasca krisis—dari potensi pemangkasan kembali regulasi keuangan, hingga dampak dari kesenjangan yang berlebihan, hingga proteksionisme dan kebijakan-kebijakan yang berwawasan ke dalam, hingga meningkatnya ketidakseimbangan global. Bagaimana kita menyikapi berbagai tantangan ini akan menentukan apakah kita sudah sepenuhnya menghayati pelajaran dari Lehman. Dalam hal ini, peninggalan sejati dari krisis belum dapat dinilai secara memadai bahkan setelah sepuluh tahun—karena pelajaran sesungguhnya masih sedang berlanjut.



Christine Lagarde adalah Direktur Pelaksana Dana Moneter Internasional. Setelah menjabat periode lima tahun pertamanya, beliau kembali ditunjuk pada bulan Juli 2016 untuk masa jabatan kedua. Ia adalah seorang warga negara Prancis yang sebelumnya adalah Menteri Keuangan Prancis dari bulan Juni 2007 hingga Juli 2011, dan juga pernah menjabat sebagai Menteri Negara Perdagangan Luar Negeri Prancis selama dua tahun.

Christine Lagarde juga memiliki karir panjang dan penting sebagai pengacara anti-monopoli dan tenaga kerja, menjadi rekan pada firma hukum internasional Baker & McKenzie, di mana ia dipilih sebagai ketua pada bulan Oktober 1999. Ia memegang posisi tertinggi di firma hukum tersebut hingga bulan Juni 2005 ketika ia ditunjuk untuk jabatan pertamanya sebagai menteri di Prancis. Christine Lagarde memegang gelar dari Institute of Political Sciences (IEP) dan dari Fakultas Hukum Universitas Paris X, di mana beliau juga mengajar sebelum bergabung dengan Baker & McKenzie pada tahun 1981.