



Laporan Ekonomi Bulanan

Februari 2006

Diterbitkan oleh Sekretariat Kadin Indonesia
Kerjasama KADIN Indonesia dan JETRO
JETRO Expert: **Yojiro OGAWA**

Indikator Ekonomi

Indikator	2002	2003	2004	2005	2006
1. Nilai PDB Harga Konstan Tahun 2000 (Rp Triliun)	1,506.1	1,579.6	1,660.6	1,749.6	1,844 (2)
2. Pertumbuhan PDB (%)	4.38	4.88	5.13	5.60	5.4 (2)
3. Inflasi (%)	10.03	5.06	6.40	17.11	1.36 (3)
4. Neraca Transaksi Berjalan (US\$ Billion)	4.7	4.0	2.9	0.37 (1)	-
5. Total Ekspor (US\$ Billion)	57.0	55.6	69.7	85.57	-
6. Ekspor Nonmigas (US\$ Billion)	44.9	43.1	54.10	66.32	-
7. Total Impor (US\$ Billion)	31.2	29.5	46.20	57.55	-
8. Impor Nonmigas (US\$ Billion)	24.8	22.6	34.60	40.16	-
9. Neraca Perdagangan (US\$ Billion)	25.8	26.1	23.50	28.02	-
10. Uang Primer (Rp Triliun)	138.3	136.5	199.7	239.8	232.7 (3)
11. Uang Beredar (Rp Triliun)					
a. Arti Sempit (M1)	191.9	207.6	253.80	281.9	-
b. Arti Luas (M2)	883.9	911.2	1,033.5	1,203.2	-
12. Dana Pihak Ketiga Perbankan (Rp Triliun)	845.0	866.3	965.1	1,134.1	-
13. Kredit Perbankan (Rp Triliun)	365.4	411.7	553.6	689.7	-
14. Suku Bunga (persen per tahun)					
a. SBI 1 Bulan	12.9	8.1	7.40	12.75	12.75 (4)
b. Deposito 1 Bulan	12.8	7.7	6.40	11.98	-
c. Kredit Modal Kerja	18.3	15.8	13.40	15.92	-
d. Kredit Investasi	17.8	16.3	14.10	15.43	-
15. Rupiah/US\$ (Kurs Tengah Bank Indonesia)	8,940	8,330	9,355	9,830	9,230 (5)
16. Persetujuan Investasi					
- Domestik (Rp Triliun)	25.3	16.0	36.80	50.58	-
- Asing (US\$ Billion)	9.7	6.2	10.30	13.58	-
17. IHSG BEJ	424.9	742.5	1,000.2	1,162.6	1,247.4 (5)
18. Nilai Kapitalisasi Pasar BEJ (Rp Triliun)	268.4	411.7	679.9	758.4	-

Sumber: BPS, BI, dan BEJ

1) Januari - September 2005

2) Proyeksi

3) Januari 2006

4) Posisi 8 Februari 2006

5) Posisi 20 Februari 2006



Perkembangan Ekonomi Indonesia Analisa Bulanan

Februari 2006

Meskipun pertumbuhan ekonomi sebesar 5,6 persen untuk seluruh tahun 2005 cukup baik dan kinerja ekonomi Indonesia juga tidak lebih buruk dari negara-negara tetangga lainnya, namun kenyataan empiris ini tidak mampu melahirkan kembali rasa optimis masyarakat yang pernah muncul ketika memasuki tahun 2005. Lebih mengemukanya rasa pesimis masyarakat sejak pertengahan tahun 2005, tidak terlepas dari tingginya tingkat ketidakpastian di kalangan dunia usaha karena berbagai kebijakan yang dikeluarkan pemerintah.

Kurs nilai tukar rupiah memang dapat distabilkan menjelang akhir tahun 2005, dan bahkan cenderung menguat sepanjang bulan Januari dan Februari 2006, namun kekhawatiran terhadap pemburukan ekonomi tetap membayangi kehidupan masyarakat ditengah kekhawatiran terhadap kenaikan tarif dasar listrik (TDL). Dapat dipastikan kenaikan tarif dasar listrik akan semakin memperburuk keadaan perekonomian, tidak saja karena semakin menurunkan daya beli masyarakat tetapi juga akan menjadi penghambat potensial bagi berlanjutnya kegiatan di sektor produksi riil.

Sementara itu, sampai saat ini pemerintah tidak kunjung mengeluarkan insentif yang dijanjikan kepada dunia usaha berkaitan dengan kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) yang diberlakukan pada tahun 2005 lalu. Bantuan tunai langsung (BTL) kepada rakyat miskin sebagai kompensasi atas kenaikan harga BBM juga tidak terlihat hasilnya secara memadai. Kesejahteraan rakyat tetap terpuruk, dan bahkan dipastikan angka kemiskinan telah melonjak drastis dengan terhambatnya kegiatan produksi di berbagai sektor. Tingginya harga BBM tidak saja telah mematikan banyak usaha kecil menengah dan memaksa berbagai industri menutup kegiatan usahanya, tetapi juga mempengaruhi produksi perikanan rakyat karena ketidakmampuan nelayan membeli solar untuk melaut. Kenaikan harga yang cukup tinggi tidak saja mencakup barang-barang kebutuhan pokok masyarakat, tetapi juga pada berbagai bahan baku industri, seperti kayu, pupuk dan gula. Hampir seluruh barang dalam kelompok pengeluaran masyarakat mencatat kenaikan yang tinggi dalam dua bulan terakhir ini.

Perkembangan Pasar Uang dan Pasar Modal

Program stabilisasi nilai tukar yang menjadi prioritas utama pemerintah saat ini dapat dikatakan dapat terjaga dengan baik sejalan dengan masuknya modal asing, yang dikenal sebagai “hot money” ke dalam sistem finansial nasional. Adanya

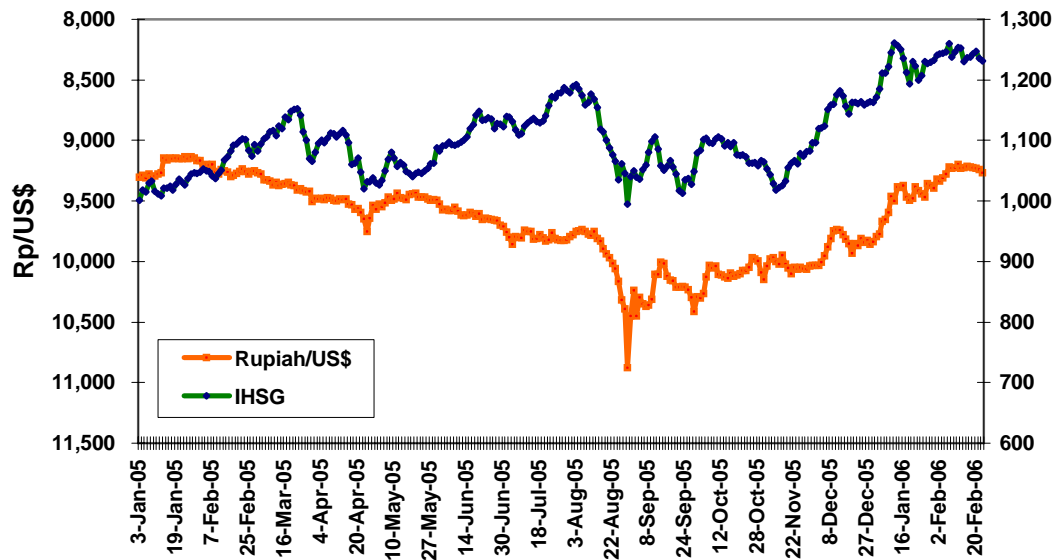
sentimen positif pasar Indonesia, yang menawarkan imbal hasil yang lebih baik dibandingkan negara-negara lain, menjadikan indeks harga saham di pasar modal terus meningkat secara berarti. Pada 7 Februari 2006, indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta kembali mencatat rekor baru di level 1.259,4, dan semakin mengukuhkan pasar modal Indonesia sebagai salah satu bursa terbaik dunia.

Tingginya gairah investasi di pasar modal dalam negeri pada kenyataannya memang sangat ditunjang oleh peranan investor asing, yang kembali mendominasi pasar modal Indonesia. Kenaikan transaksi investor asing di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang mencapai 134,9 persen pada pertengahan bulan Februari ini (13-17 Februari 2006) merupakan suatu bukti nyata, yang menjadikan indeks harga saham gabungan (IHSG) cenderung meningkat. Bila pada akhir tahun 2005 IHSG berada di level 1.162,64, maka pada 23 Februari 2006 tercatat pada 1.224,2 naik sebesar 61,6 poin (5,3%).

Lonjakan kenaikan transaksi asing tersebut, antara lain disebabkan adanya aliran dana masuk (*capital inflow*) yang tidak tertampung dalam lelang Surat Utang Negara (SUN). Dapat dipastikan dana-dana seperti ini mengandung risiko yang tidak kecil dalam mempengaruhi stabilitas pasar uang nasional. Pemerintah harus sangat mewaspadaai efek pembalikan terhadap nilai tukar rupiah apabila sentimen positif pasar modal hilang.

Sementara itu, kurs nilai tukar rupiah, yang pada akhir Desember 2005 mencapai level Rp 9.830 per dollar AS, terus mengalami apresiasi sampai pertengahan bulan Februari 2006. Pada 16 Februari 2006 kurs tengah rupiah tercatat pada level Rp 9.220 per dollar AS, yang merupakan penguatan sebesar Rp 610 per dollar AS atau sekitar 6,2 persen terhadap posisi akhir tahun 2005. Berkurangnya subsidi minyak secara signifikan menjadikan faktor eksternal tidak lagi menjadi ancaman serius bagi stabilitas nilai tukar rupiah. Sehingga harga minyak dunia yang sempat kembali melonjak pada pertengahan Januari lalu tidak lagi terlalu mempengaruhi rupiah. Sementara itu kenaikan suku bunga The Fed menjadi 4,5 persen juga tidak berpengaruh, karena suku bunga SBI satu bulan sebesar 12,74 persen per tahun tetap mampu memberikan imbal hasil yang sebanding antara instrumen rupiah dengan dollar AS.

Grafik 1
Kurs Tengah Rupiah & Indeks Harga Saham Gabungan
Januari 2005 - 22 Februari 2006



Laju Inflasi

Meski lebih rendah dibandingkan laju inflasi Januari 2005, angka inflasi bulan Januari 2006 relatif tinggi setelah mencatat deflasi pada bulan Desember 2005. Pada Januari 2005 angka inflasi mencapai 1,36 persen, yang terutama dipicu oleh tingginya kenaikan harga pada kelompok bahan makanan.

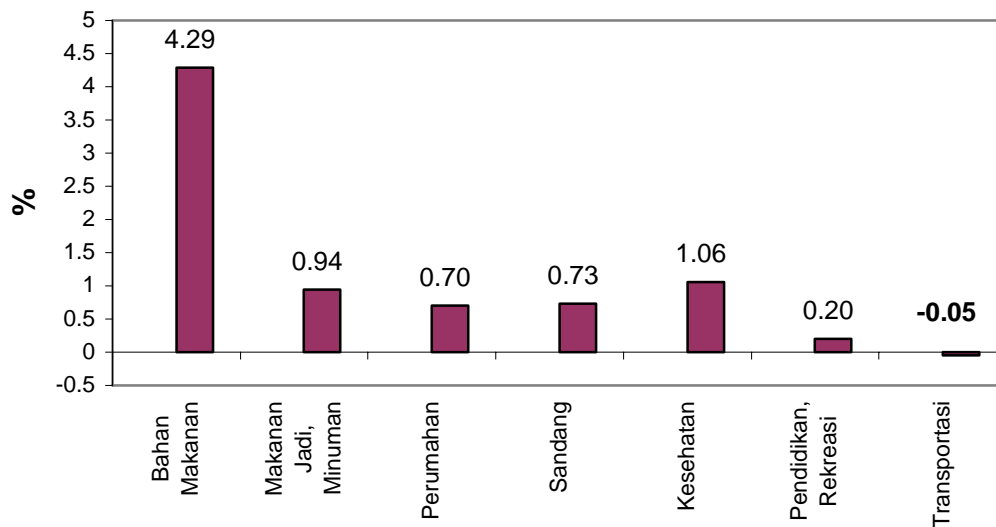
Inflasi pada kelompok bahan makanan yang mencapai 4,29 persen pada Januari 2006 lalu merupakan inflasi kelompok bahan makanan tertinggi sejak tahun 1999. Kenaikan harga beras memberi kontribusi terbesar hingga sebesar 0,6 persen atas inflasi umum yang mencapai 1,36 persen. Melonjaknya harga beras ini disebabkan karena terbatasnya supply atas komoditas tersebut pada daerah-daerah yang bukan merupakan lumbung padi. Karena keterbatasan supply beras inilah maka pemerintah membuka impor beras untuk kategori tertentu sejak Desember 2005.

Kelompok lain yang mendorong inflasi Januari 2006 adalah tekanan harga pada kelompok kesehatan serta kelompok makanan jadi, minuman, rokok & tembakau yang masing-masing mengalami inflasi sebesar 1,06 persen dan 0,94 persen. Relatif tingginya inflasi di kelompok kesehatan ini menunjukkan bahwa subsidi untuk kesehatan masih belum mencapai sasaran. Sementara inflasi dikelompok makanan jadi, selain dampak multiplier atas naiknya harga beras juga disebabkan oleh kenaikan harga gula.

Dengan angka inflasi yang mencapai 1,36 persen pada Januari 2006, kembali terlihat kecenderungan kenaikan inflasi yang cukup berarti pada bulan-bulan

selanjutnya. Rencana kenaikan tarif dasar listrik (TDL) sudah mulai mempengaruhi pergerakan harga-harga kebutuhan pokok masyarakat memasuki bulan Februari ini, dan dikhawatirkan akan semakin besar begitu kebijakan ini benar-benar diberlakukan. Sementara itu kenaikan harga beras yang signifikan diperkirakan akan terus berlanjut, seiring dengan menurunnya produksi padi dalam negeri akibat gagal panen dalam musim hujan akhir-akhir ini. Apabila selama ini di bulan Februari mencatat deflasi, maka pada Februari 2006 besar kemungkinan akan terjadi inflasi yang cukup berarti apabila pemerintah tidak berupaya maksimal menekan kecenderungan kenaikan harga pada berbagai barang kebutuhan pokok.

Grafik 2
Laju Inflasi Januari 2006 Menurut Kelompok Pengeluaran



Tingkat Suku Bunga

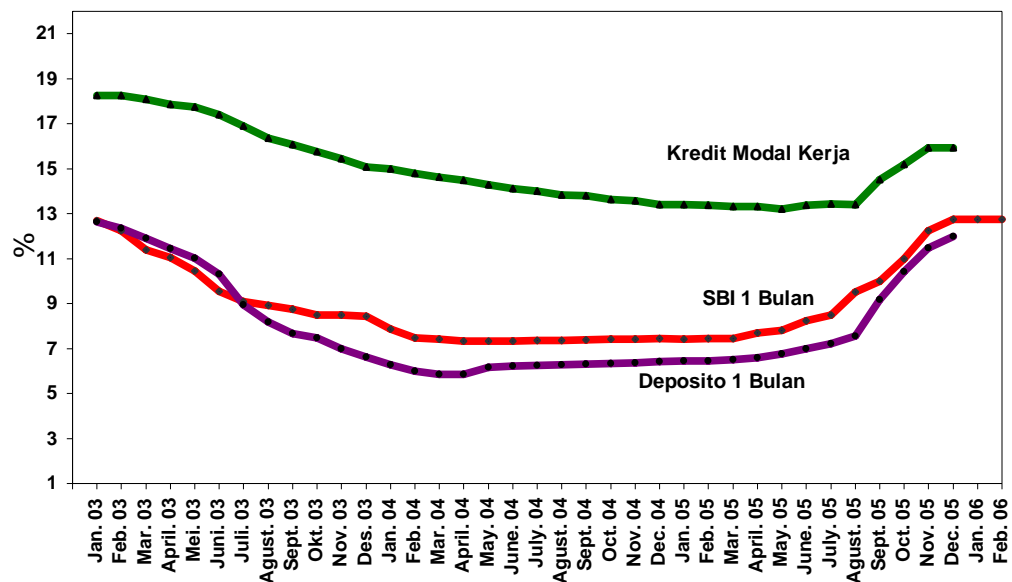
Meskipun suku bunga The Fed kembali meningkat untuk yang ke 14 kalinya menjadi 4,5 persen di awal Februari 2006, namun tidak direspon Bank Indonesia dengan menaikkan *BI Rate*. Sampai bulan Februari 2006 *BI Rate* masih sama seperti posisi terakhirnya pada awal Desember 2005, yaitu sebesar 12,75 persen. Hal ini dimungkinkan karena masih lebarnya *spread* suku bunga di antara keduanya yaitu mencapai 8,25 persen, yang merupakan *spread* terlebar selama ini, sehingga tidak ada kekhawatiran terjadinya *capital outflow*.

Bahkan suku bunga SBI 1 bulan justru mulai menurun, meski hanya 1 bps, yakni menjadi 12,74 persen. Itupun masih tetap dapat menyerap dana melebihi target yang diinginkan pada lelang di bulan Februari 2006. Namun, untuk menyerap eksekusi likuiditas di perbankan yang masih relatif besar, suku bunga SBI 3 bulan masih mengalami kenaikan, yaitu sebesar 9 bps menjadi 12,92 persen dibanding

posisinya diakhir tahun 2005. Kondisi ini merupakan indikasi bahwa BI masih menerapkan kebijakan moneter yang cenderung ketat.

Kebijakan moneter yang masih cenderung ketat disebabkan relatif besarnya potensi terjadinya tekanan harga pada beberapa bulan mendatang. Hal ini terkait dengan rencana pemerintah untuk menaikkan tariff dasar listrik (TDL) serta naiknya gaji penyelenggara negara dan pencairan kembali BLT (bantuan langsung tunai). Selain itu nilai tukar rupiah juga masih rentan untuk terdepresiasi karena besarnya cicilan hutang yang harus dibayar tahun 2006 ini karena tidak adanya moratorium utang. Dengan kebijakan moneter yang cenderung ketat, maka suku bunga SBI masih dimungkinkan untuk meningkat kembali. Akan tetapi kenaikan tersebut diperkirakan akan terjadi secara gradual, karena suku bunga saat ini sudah cukup tinggi, yang mengakibatkan terhambatnya kegiatan di sektor produksi riil.

Grafik 3
Suku Bunga SBI, Deposito dan Kredit Modal Kerja
Januari 2003 - Februari 2006 (%)

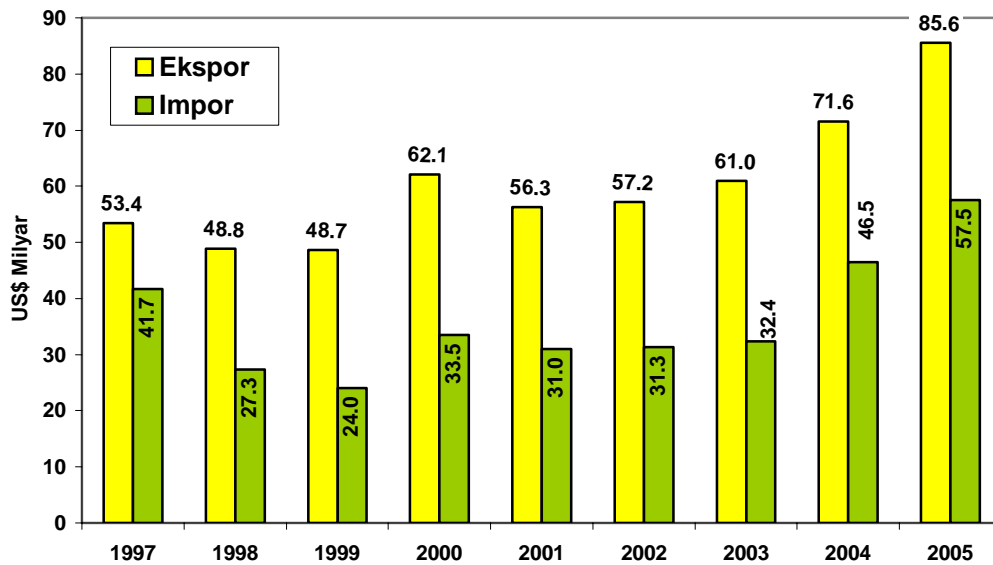


Perkembangan ekspor dan Impor

Dicapainya kenaikan ekspor sekitar 19,53 persen menggambarkan kondisi perdagangan luar negeri yang cukup baik pada tahun 2005. Nilai ekspor yang mencapai US\$ 85,56 milyar untuk seluruh tahun 2005 merupakan nilai ekspor barang tertinggi dalam sejarah perekonomian nasional. Angka ekspor ini mencatatkan surplus perdagangan sebesar US\$ 28 milyar untuk seluruh tahun 2005, karena nilai impor mencapai US\$ 57,55 milyar.

Namun, kenaikan nilai ekspor ini tidak mutlak menggambarkan lebih baiknya kinerja ekspor selama tahun 2005, karena kenaikan itu lebih ditunjang oleh kenaikan harga komoditas sektor pertambangan di pasar internasional. Kenaikan ekspor hasil sektor industri, yang hanya tercatat sekitar 13% dibandingkan sektor pertambangan yang naik sekitar 68%, menunjukkan tidak lebih baiknya daya saing sektor industri manufaktur selama tahun 2005.

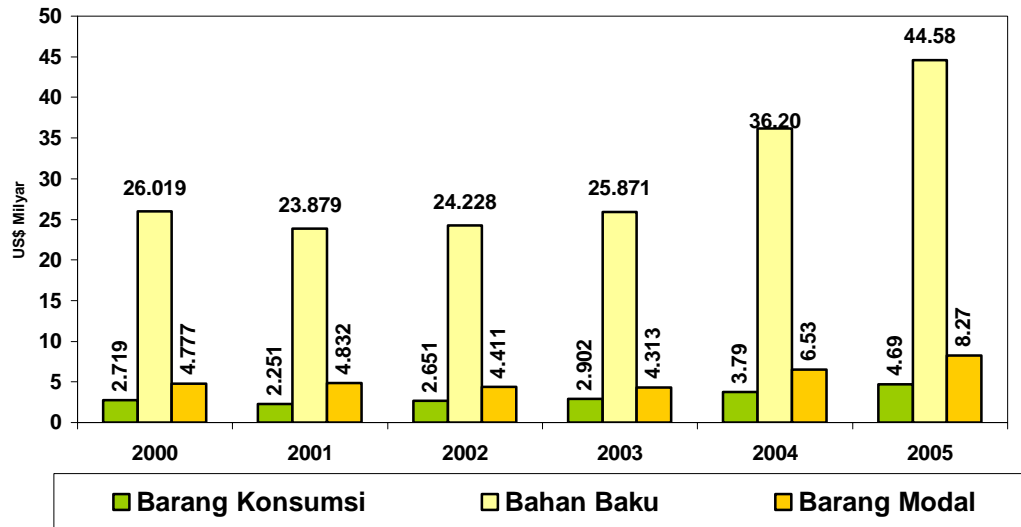
Grafik 4
Perkembangan Nilai Ekspor dan Nilai Impor Indonesia
(US\$ Milyar)



Sementara itu nilai impor yang mencapai US\$ 57,55 milyar pada tahun 2005 mencatat kenaikan sebesar 23,7 persen dari nilai impor tahun 2004. Kenaikan ini terutama didukung oleh kenaikan impor migas yang naik sampai sebesar 48,2 persen, sementara impor non migas hanya naik sebesar 15,4 persen. Tingginya nilai impor migas yang terkait dengan tingginya harga minyak internasional menunjukkan sangat tergantungnya Indonesia pada minyak impor, yang selama tahun 2005 mencapai rata-rata US\$ 53,4 per barel. Meskipun demikian, dilihat dari golongan penggunaan barang, kenaikan impor yang tinggi pada barang modal (26,6 persen) dan bahan baku/penolong (23,2 persen) menunjukkan cukup tingginya kegiatan produksi di sektor riil.

Dilihat dari negara asal impor maka pada tahun 2005 kenaikan impor yang tertinggi berasal dari China (35,8%), Thailand (29,1%), dan Amerika Serikat (20,6%). Sementara dilihat dari peranan negara-negara asal impor, maka impor Indonesia didominasi oleh negara-negara Jepang, China, Amerika Serikat, Thailand dan Singapura. Dari 12 negara utama asal impor Indonesia, ekspor kelima negara tersebut ke Indonesia mencapai 52,9 persen.

Grafik 5
Impor Menurut Golongan Barang
(US\$ Milyar)



Pertumbuhan Ekonomi 2005

Melemahnya perekonomian Indonesia pada triwulan terakhir tahun 2005 terlihat jelas dari menurunnya kinerja perekonomian yang diukur dari pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) pada triwulan IV tahun 2005. Pada triwulan IV 2005 PDB harga konstan 2000 menurun sebesar minus 2,2 persen terhadap triwulan sebelumnya, meskipun secara *year on year* mencatat kenaikan sekitar 4,9 persen. Seperti telah diperkirakan sebelumnya, menurunnya kinerja perekonomian pada periode tersebut terutama berkaitan dengan terjadinya perlambatan pertumbuhan pada sektor industri manufaktur dan menurunnya gairah investasi.

Dengan pertumbuhan yang hanya sebesar 0,53 persen pada triwulan IV 2005, sektor industri pengolahan untuk seluruh tahun 2005 hanya tumbuh sebesar 4,6 persen. Pertumbuhan ini merupakan pertumbuhan terendah dalam empat tahun terakhir, dimana pada tahun 2004 masih tercatat kenaikan sebesar 6,4 persen. Semakin rendahnya daya saing produk-produk industri di pasar internasional dapat dipastikan menjadi salah satu penyebab utama rendahnya pertumbuhan sektor ini, sementara kebijakan pemerintah tidak kunjung mendukung perkembangan sektor ini.

Begitu rendahnya daya saing komoditas sektor industri belakangan ini, sehingga untuk pasar dalam negeri-pun, produk-produk sektor ini juga kalah bersaing dengan produk-produk impor, khususnya dari China, yang mampu menjual dengan harga yang sangat murah. Rendahnya daya saing komoditas sektor industri tidak saja karena terus berfluktuasinya nilai tukar rupiah, tetapi terutama

tidak kunjung terlepasnya sektor ini dari cengkaman ekonomi biaya tinggi (high-cost economy) akibat masih maraknya pungutan liar dan berbelitnya urusan birokrasi.

Dicapainya pertumbuhan sektor industri yang sebesar 4,6 persen pada kenyataannya hanya didukung oleh kenaikan produksi di industri bukan migas sekitar 5,9 persen, karena industri migas mengalami kontraksi sekitar 5,3 persen dengan turun tajamnya produksi industri pengilangan minyak bumi dan gas alam cair, yang masing-masing turun sebesar 5,2 persen dan 5,4 persen. Dalam periode tersebut industri alat angkutan, mesin dan peralatannya mencatat pertumbuhan tertinggi, yaitu sekitar 12,4 persen, dan kemudian pertumbuhan pada industri pupuk, kimia, dan barang dari karet yang tercatat sebesar 8,9 persen. Sedangkan industri tekstil, barang kulit dan alas kaki pada tahun 2005 hanya tumbuh sekitar 1,3 persen, padahal pada tahun 2004 masih tercatat sebesar 4,1 persen.

Namun, secara keseluruhan, dicapainya pertumbuhan ekonomi sebesar 5,6 persen pada tahun 2005 cukup lumayan. Tingginya pertumbuhan investasi fisik (Pembentukan Modal Tetap Domestik Bruto) pada semester pertama tahun 2005 dan tetap tingginya laju pertumbuhan ekspor sangat memegang peranan penting, karena pertumbuhan konsumsi semakin melamban. Pertumbuhan investasi yang mencapai 9,9 persen pada tahun 2005 dapat dikatakan cukup tinggi, meskipun angka pertumbuhan ini cukup jauh dibawah angka pertumbuhan tahun 2004 yang mencapai 15,7 persen. Sementara kenaikan ekspor barang dan jasa tercatat sekitar 8,6 persen, yang juga jauh di bawah pertumbuhan tahun 2004 yang mencapai 12,9 persen.

Pengeluaran konsumsi rumah tangga, yang hanya naik kurang dari 4 persen untuk seluruh tahun 2005, menggambarkan rendahnya daya beli masyarakat selama tahun 2005 lalu. Kenaikan harga BBM pada bulan Maret 2005 dan lebih-lebih pada bulan Oktober 2005, tidak saja telah meningkatkan harga-harga kebutuhan pokok dengan prosentase yang cukup tinggi, tetapi juga menaikkan harga barang-barang konsumsi lainnya. Turunnya daya beli masyarakat secara jelas menggambarkan turunnya tingkat kesejahteraan masyarakat, yang dipastikan mencuatkan kekecewaan terhadap kinerja pemerintah. Tidaklah mengejutkan apabila kredibilitas pemerintah dewasa ini telah kian merosot di mata masyarakat dan kekecewaan terhadap pemerintahan semakin membesar.

Kenaikan Tarif Dasar Listrik (TDL)

Rencana kenaikan tarif dasar listrik (TDL) yang diusulkan oleh PT Perusahaan Listrik Negara (PLN) kepada pemerintah nampaknya akan tetap diberlakukan meskipun diikuti penolakan hebat dari masyarakat dan dunia usaha. Meskipun belum resmi diumumkan, pemerintah untuk sementara menetapkan opsi kenaikan TDL rata-rata 15-20 persen. Ada kemungkinan TDL untuk pelanggan di bawah 1.300 volt ampere dan industri mikro, kecil, dan menengah tidak dinaikkan.

Walaupun keputusan tersebut belum final, namun hal itu sedikit melegakan dibandingkan dengan rencana kenaikan TDL hingga 100 persen, seperti yang diminta oleh PLN menjelang akhir tahun 2005 lalu. Di saat masyarakat masih merasakan penderitaan akibat kenaikan harga BBM, kenaikan TDL dipastikan akan memancing amarah masyarakat yang dikhawatirkan akan membawa dampak sosial yang tidak diinginkan.

Jika kenaikan TDL direalisasikan, seluruh sektor ekonomi di Tanah Air akan terkena dampaknya, terutama adalah sektor industri manufaktur yang banyak menggunakan listrik sebagai faktor produksi penting. Pada industri semacam ini sumbangan biaya listrik mencapai di atas 20 persen dari total biaya pokok produksi, sehingga kenaikan TDL memberi pengaruh yang signifikan dalam menghambat perputaran roda industri guna menciptakan laba operasional yang optimal.

Keuntungan yang anjlok, atau bahkan merugi, dipastikan akan membuat pertumbuhan sektor industri pengolahan semakin melambat. Daya saing produk industri akan semakin menurun akibat harga jual yang mahal. Secara makro dampaknya jelas mengarah pada laju inflasi yang meningkat di atas tingkat yang diharapkan. Bank Indonesia mengatakan bahwa kenaikan TDL tidak boleh melebihi angka 20 persen, sebab bila di atas itu, maka laju inflasi tahun 2006 dipastikan akan berada di atas 8 persen, yaitu angka inflasi yang diamanatkan dalam APBN 2006.

Berkaitan dengan hal itu, pemerintah selayaknya memikirkan ulang secara matang perihal rencana kenaikan TDL ini. Hal utama yang patut dipertimbangkan dari kenaikan harga komoditi ini adalah kondisi masyarakat Indonesia secara keseluruhan. Tidak berbeda dengan komoditi bahan bakar minyak (BBM), listrik secara tidak langsung merupakan kebutuhan pokok masyarakat. Kelangkaan komoditi ini berakibat sangat fatal bagi pembangunan, tidak semata-mata dilihat dari perekonomian saja, tetapi juga dilihat dari bidang-bidang lainnya seperti pendidikan, kesehatan dan pertahanan-keamanan.

Sebagai gambaran, kebijakan kenaikan TDL yang akan dilakukan pemerintah merupakan konsekuensi logis yang harus ditanggung, akibat ketidakmampuan PLN dalam menjalankan efisiensi pada kegiatan ketenagalistrikan nasional. Inefisiensi pertama terjadi akibat kegagalan melakukan konversi pengadaan listrik dari pembangkit bertenaga BBM ke pembangkit bertenaga nonBBM. Dengan kenaikan harga minyak internasional yang memicu kenaikan harga BBM membuat biaya produksi pengadaan listrik oleh PLN sangat tinggi. Situasi ini berbeda dengan pembangkit listrik swasta yang sebagian besarnya berbahan bakar nonBBM. Biaya pokok produksi listrik dari pembangkit PLN adalah sebesar US\$0,06-0,07 per kwh, sedangkan harga beli listrik swasta (*independent power producer*) adalah US\$0,045-0,05 per kwh.

Inefisiensi kedua adalah inefisiensi manajemen yang terus-menerus terjadi di tubuh PLN. Usul pengalihan beban oleh PLN kepada masyarakat ini sebenarnya lebih merupakan strategi PLN untuk menutupi persoalan internal PLN yang terangkum dalam. Dengan strateginya ini terlihat ketidakinginan pihak PLN turut memberantas korupsi, kolusi, dan nepotisme (KKN) yang telah menjangkiti institusi ini selama bertahun-tahun. Praktek-praktek KKN umumnya dilakukan mulai dari sektor pembangkit listrik sampai kepada sektor distribusi dan pelayanan.

This report is for use by professional and business investors only and has been prepared for information purposes and is not an offer to sell or a solicitation to buy any institution. The information herein was obtained or derived from sources that we believe are reliable, but whilst all reasonable care has been taken to ensure that stated facts are accurate and opinions fair and reasonable, we do not represent that it is accurate or complete and it should not be relied upon as such. All opinions and estimates included in this report constitute our judgement as of this date and are subject to change without notice. This document is for the information of clients only and must not be copied, reproduced or made available to others.