

Asia Yang Berubah? 20 Tahun Setelah Krisis Finansial Asia

Geoff Lewis, Senior Strategist, Asia

Juni 2017



Ringkasan

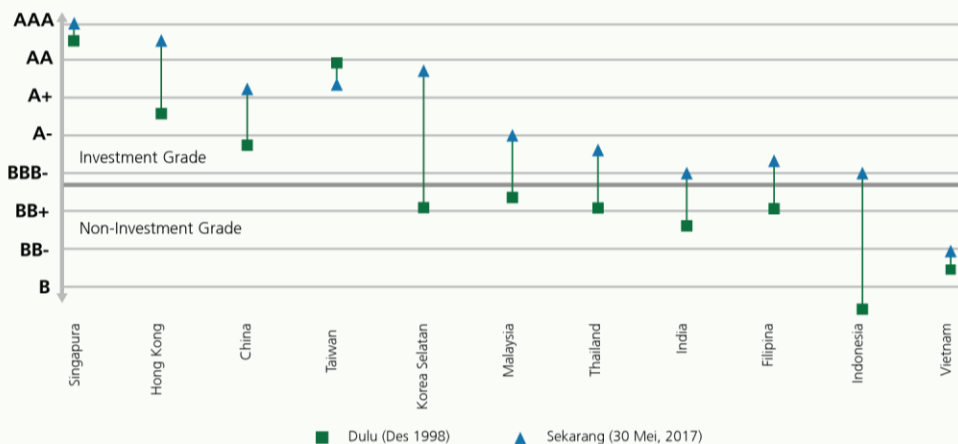
Dua puluh tahun telah berlalu sejak Krisis Finansial Asia (KFA) tahun 1997, peristiwa yang terus mempengaruhi bagaimana para ekonom dan investor memandang benua ini. Pembicaraan mengenai tingginya tingkat utang atau potensi kenaikan suku bunga, terus menjadi spekulasi apakah krisis finansial akan kembali terjadi. Bagi kami, ini menunjukkan betapa perlunya memahami akar permasalahan terjadinya KFA 1997 dan perubahan apa yang terjadi di Asia selama 20 tahun terakhir.

Jejak kami di Asia dimulai jauh sebelum KFA. Kami mengalami langsung transformasi Asia dalam 20 tahun terakhir yang mencakup:

- Munculnya China sebagai kekuatan ekonomi global, yang berkontribusi terhadap pemulihan kawasan ini;
- Reformasi struktural, diimbangi dengan liberalisasi, mendorong terjadinya perbaikan tata kelola perusahaan, daya saing, dan perluasan transparansi;
- Perbaikan pengelolaan fiskal dan mata uang, tercermin pada neraca berjalan yang lebih sehat;
- Perbaikan fundamental ekonomi yang mendorong peningkatan daya tahan terhadap guncangan ekonomi eksternal, yang dihasilkan ketiga faktor di atas.

Grafik berikut menunjukkan transformasi yang telah terjadi dalam dua dekade.

Grafik 1: Profil Utang Asia Yang Membaik



Sumber : Manulife Asset Management, Bloomberg, per 30 Mei, 2017

Rasanya cukup adil untuk menyatakan bahwa perubahan besar yang terjadi pada perekonomian dan kondisi finansial sejak 1997, telah mengurangi kerentanan Asia terhadap krisis pada skala yang sama. Contoh kecil saja, pasar finansial Asia tidak terlalu bereaksi pada keputusan Moody's menurunkan peringkat utang China baru-baru ini. Secara krusial, setelah 20 tahun, KFA tetap menjadi acuan yang sangat berharga untuk mengapresiasi perkembangan baik yang telah terjadi, dan pelajaran yang tetap relevan bagi para investor.



1997: Awal Mula

Awal mula krisis ini bermula di bulan Juli, ketika pemerintah Thailand mengambil keputusan sulit untuk tidak lagi mengaitkan Baht terhadap Dolar AS, dan menggunakan nilai tukar mengambang. Keputusan ini memicu badai finansial yang tidak terduga. Para investor melepas kepemilikan aset di pasar Asia seiring dampak penularan yang menyebar ke seluruh kawasan.

“Hanya setelah krisis berlalu, dengan mudah kita dapat menyimpulkan bahwa KFA disebabkan oleh model pembangunan ekonomi yang tidak berkesinambungan (*unsustainable economic development models*).”

Hanya setelah krisis berlalu, dengan mudah kita dapat menyimpulkan bahwa KFA disebabkan oleh model pembangunan ekonomi yang tidak berkesinambungan (*unsustainable economic development models*). Mungkin cara terbaik untuk memahami KFA adalah dengan mengkaji mengapa beberapa negara Asia tidak sanggup menghadapi KFA, sementara beberapa negara lain dapat segera melewati krisis tanpa merasakan imbas yang berlebihan. Memang sebelum KFA, hampir semua negara Asia mencatat pertumbuhan ekonomi yang sangat tinggi. Rata-rata pertumbuhan PDB Thailand tahun 1986-1996 tercatat sebesar 9,0%, dan Singapura sebesar 8,6% selama periode yang sama¹. Saat itu, hampir tidak ada yang memperhatikan bahwa kualitas pertumbuhan dan cara yang ditempuh masing-masing negara untuk mencapai tingkat pertumbuhan tersebut sangatlah berbeda satu sama lain.

Negara-negara yang berfokus pada ekspor, seperti misalnya Singapura dan Taiwan, saat itu dan sampai sekarang tetap terimbas siklus perekonomian global; akan tetapi negara-negara ini berupaya menjaga agar neraca berjalannya tetap surplus, cadangan devisanya sangat cukup, pengelolaan sektor finansialnya lebih konservatif. Thailand, dan negara-negara yang lain yang terkena krisis, sebelumnya hanya mengandalkan pertumbuhan yang ditopang ekspor, tetapi lalu mulai bertransisi untuk mengembangkan investasi dan kredit domestik. Sejak awal 1990-an arus dana asing dalam jumlah besar masuk ke kawasan ini, ditambah dengan liberalisasi keuangan, memudahkan institusi-institusi keuangan untuk melakukan pinjaman tanpa pengawasan dan uji tuntas yang cukup. Jaminan pemerintah dan nilai tukar tetap mendorong banyak bank domestik untuk mengambil pinjaman jangka pendek dalam mata uang asing, sebuah langkah yang nantinya terbukti sangat meningkatkan risiko mata uang dan ketidaksesuaian kewajiban (*liability mismatch*).

Pengembangan mata uang Baht Thailand lalu menjadi bel tanda bahaya bagi para investor global dan analis pasar, akan bahaya tersembunyi dari situasi utang di negara-negara Asia yang seolah-olah terlihat kuat. Setelah kejatuhan Thailand, negara-negara lain menjadi target dan terjadilah efek domino: Malaysia, Filipina, Korea Selatan, dan Indonesia mengalami fluktuasi mata uang yang hebat dan kontraksi ekonomi. Dinamika ini memicu arus keluar modal, kekhawatiran atas kemampuan pembayaran utang, dan depresiasi mata uang di seluruh kawasan Asia. Pasar finansial turun tajam. IMF turun tangan memberikan bantuan dan pada akhirnya krisis berangsur-angsur reda. Namun kerusakan sudah terjadi. Di tahun 1998 PDB Korea Selatan berkontraksi 7%². Indonesia berkontraksi 14%, Rupiah – pada level terendahnya – sempat kehilangan 80% nilainya terhadap Dolar AS³. Pemerintahan terlama di Asia saat itu⁴, dipimpin Presiden Soeharto, terganti dalam beberapa bulan berikutnya, dipicu oleh instabilitas sosial dan politik.

“Pengembangan mata uang Baht Thailand lalu menjadi bel tanda bahaya bagi investor global dan analis pasar mengenai bahaya tersembunyi atas situasi utang di negara-negara Asia yang seolah-olah terlihat kuat.”



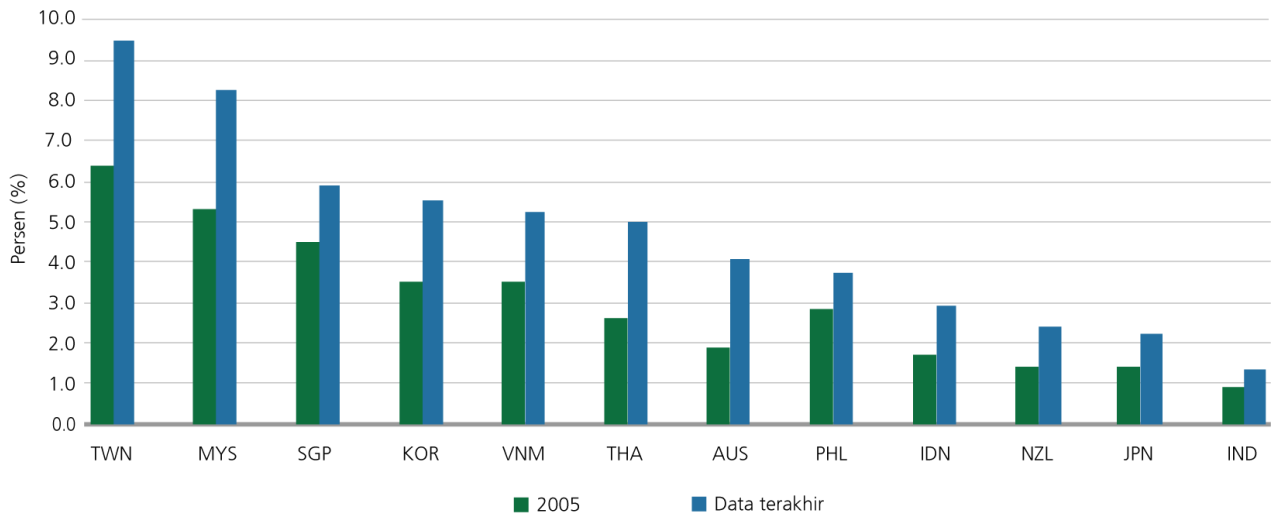
Perubahan Dinamika Kawasan Asia

- China muncul sebagai pemain kunci kelas dunia membantu pemulihan Asia, dan membantu kawasan lebih mampu bertahan menghadapi guncangan eksternal.

Pemulihan Asia dari KFA terjadi secara berangsur-angsur. Pinjaman harus diberikan kepada berbagai negara yang tengah melakukan reformasi struktural yang tidak mudah, yang nantinya menjadi fondasi pemulihan kawasan Asia secara keseluruhan. China yang muncul sebagai kekuatan regional - dan akhirnya menjadi salah satu kekuatan global - berperan penting dalam proses pemulihan Asia.

Walaupun di tahun 1997 masih dalam tahap memantapkan perekonomian, selama 1990-2002³ perekonomian China bertumbuh rata-rata 10%, dan disebut sebagai 'Asian Miracle'. Saat ini, perekonomian China adalah yang terbesar kedua di dunia (dalam basis Paritas Daya Beli) dan menjadi pusat rantai pasokan manufaktur global. China adalah mitra perdagangan terbesar bagi ASEAN, Korea Selatan, dan Jepang. Di tahun 1997, hanya 8% ekspor dari seluruh kawasan Asia ditujukan ke China, sementara di tahun 2015, 13%⁵.

Grafik 2: Peningkatan Arus Perdagangan Asia ke China
(%PDB)



Sumber: OMF, OECD, per Desember 2015

Pengaruh China juga terjadi dalam sektor keuangan: Laporan IMF baru-baru ini menunjukkan bahwa pengaruh besar China terhadap pasar keuangan Asia berada di level yang belum pernah terjadi sebelumnya⁶. Perekonomian yang semakin besar dan terintegrasi dengan China sebagai pusatnya, sepertinya mengurangi ketergantungan kawasan Asia pada negara-negara maju, dan meningkatkan ketahanan terhadap guncangan ekonomi yang berasal dari luar kawasan tersebut.

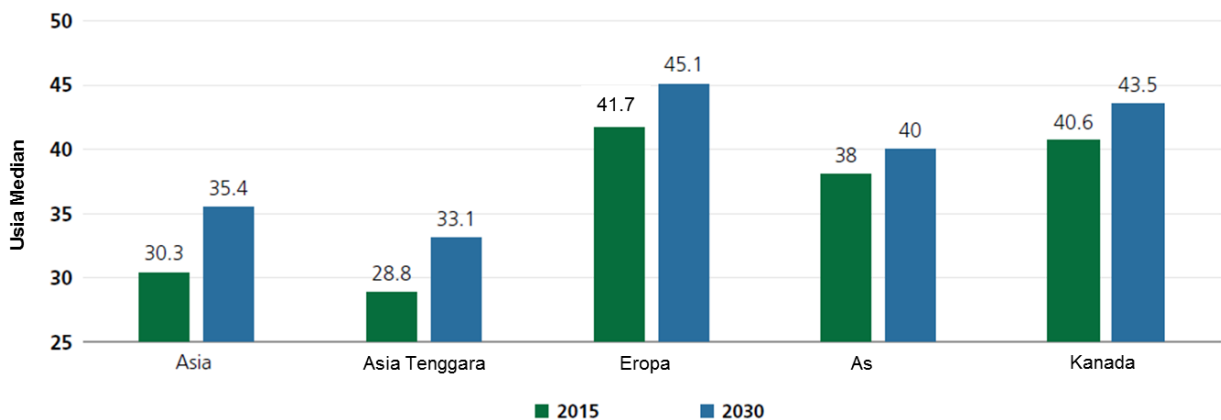


- Reformasi yang sangat berarti mendorong peningkatan daya saing dan menciptakan pasar yang lebih kuat dan likuid.

Secara krusial kami percaya perubahan yang terjadi di Asia sejak KFA telah membuka berbagai peluang investasi baru. Sesaat setelah krisis, banyak pasar di Asia sulit dijadikan pilihan investasi: beberapa tidak memiliki fundamental makroekonomi yang baik untuk menjadikannya menarik, yang lain tidak memiliki pasar modal yang kuat yang diperlukan untuk menjaga likuiditas pasar. Saat ini, kedua faktor tersebut sudah membaik secara gradual. Selain kebangkitan ekonomi China, negara-negara lain seperti India, Filipina, dan Indonesia telah memperkuat basis ekonomi negara masing-masing, dengan posisi keseimbangan fiskal dan rasio utang terhadap PDB yang bahkan lebih baik dibandingkan negara-negara maju⁷.

Sejak KFA, pasar modal kawasan Asia terus tumbuh, khususnya, surat utang mata uang lokal. Total pasar surat utang kawasan Asia sekarang berada di kisaran USD10.7 triliun (dengan CAGR 5 tahun terakhir 12.9%)⁸. Investor asing menjadi pemain penting di pasar surat utang kawasan Asia. Peluang-peluang investasi tersebar mulai dari surat utang mata uang lokal berimbal hasil tinggi sampai surat utang mata uang dolar yang diterbitkan perusahaan domestik. Karena itu, walaupun masih memiliki begitu banyak ruang bagi reformasi ekonomi dan finansial lebih lanjut, saat ini Asia telah memiliki fundamental makroekonomi dan peluang investasi yang cukup untuk menarik investor jangka panjang masuk ke kawasan yang terus memperlihatkan kemajuan pesat ini.

Grafik 3: Usia Median - Sebuah Perspektif Geografis



Sumber: PBB, Dept of Econ & Social Affairs, Population Div, Desember 2015

- Semua tentang demografi

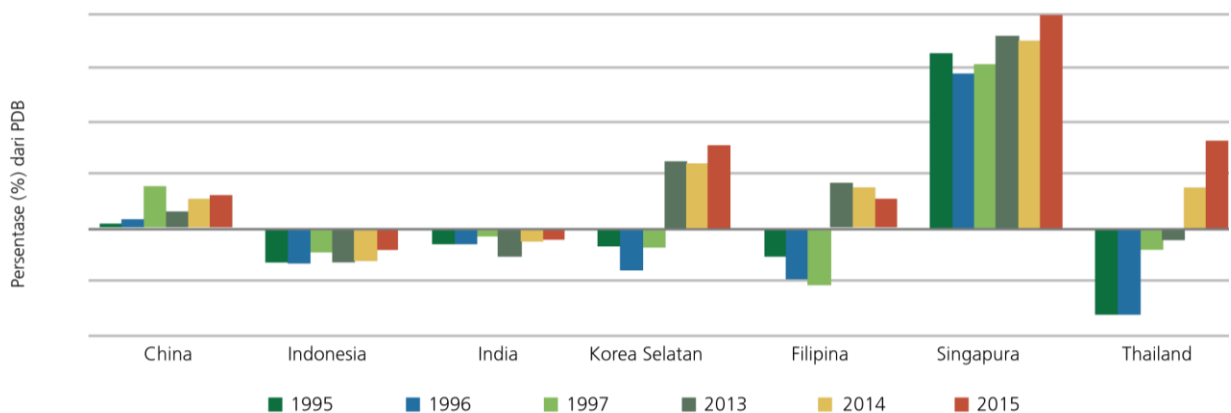
Konsumsi sering disebut sebagai alasan penting mengapa investor global harus memperhatikan Asia. Tetapi harus diakui bahwa peralihan pada konsumsi dan investasi di Asia tidak semata-mata merupakan akibat dari pembangunan ekonomi, namun juga disebabkan oleh demografinya. Walaupun tantangan demografis China dan Jepang sudah begitu sering dipaparkan, populasi benua Asia secara relatif masih jauh lebih muda dibandingkan Eropa atau Amerika Utara (lihat Grafik 3). Contohnya, pada tahun 2022 diperkirakan India akan menjadi negara berpenduduk terbanyak di dunia. Populasi India juga masih muda: bahkan belum mengalami dividen demografi. Usia median Filipina secara kasar adalah 23 tahun (berdasarkan sensus tahun 2010), dan proyeksi demografi menyatakan Filipina akan menjadi negara termuda di Asia 30-40 tahun mendatang. Faktor demografi Asia yang sangat mendukung, ditambah dengan prospek pertumbuhan ekonomi yang kuat, menunjukkan perbedaan yang sangat kontras dengan negara-negara maju.



Fundamental Membaik, Ketahanan Meningkatkan

Menurut pandangan kami, kawasan Asia yang terus berevolusi ini – termasuk reformasi struktural yang dilakukan setelah krisis – menjadikan kemungkinan terjadinya kembali KFA saat ini semakin kecil. Kondisi yang paling mendekati terulangnya krisis di Asia mungkin saat terjadinya ‘Taper Tantrum’ tahun 2013, saat bank sentral Amerika Serikat menyatakan akan mengurangi pembelian obligasi. Imbal hasil obligasi kawasan meningkat di tengah kekhawatiran bahwa pasar Asia sangat rentan akan kenaikan suku bunga dan arus keluar modal. Saat itu, kawasan Asia, kecuali Indonesia yang sedang menderita defisit neraca berjalan cukup tinggi, telah berada dalam kondisi perekonomian yang baik: surplus neraca berjalan (atau defisit terkendali), tingkat utang yang rendah (baik skala korporasi maupun secara agregat), dan lindung nilai yang dilakukan oleh korporasi secara aktif terhadap utang luar negerinya. Walaupun memang ‘Taper Tantrum’ sempat membuat beberapa pasar Asia terkoreksi tajam sesaat, setelah beberapa bulan ketakutan tersebut berangsur-angsur mereda tanpa memicu terulangnya krisis mendalam.

Grafik 4: Perubahan Profil Neraca Berjalan Asia
(Surplus/Defisit Perdagangan, dalam % PDB), dulu dan sekarang



Sumber: World Bank, per Desember 2016

Mungkin masih ada hal lain yang dapat dipelajari dari peristiwa 20 tahun yang lalu. Meskipun terulangnya KFA secara persis sama memiliki kemungkinan yang sangat kecil, beberapa risiko utama masih tetap ada, yang mungkin saja merupakan benih-benih krisis kawasan. Tingkat utang di China sebagai motor ekonomi utama, telah mencapai level yang mengkhawatirkan: menurut Bloomberg, rasio utang China terhadap PDB-nya di tahun 2016 adalah 264%⁹. Kondisi ini dinyatakan sebagai salah satu alasan utama Moody's baru-baru ini menurunkan peringkat kredit China 1 tingkat. Perlambatan ekonomi di China akibat masalah utang, walaupun mungkin tidak sampai mengakibatkan “hard landing”, mungkin menimbulkan implikasi serius bagi kawasan Asia dan global.

Banyak negara Asia masih mengandalkan pertumbuhan ekonominya melalui ekspor ke China sebagai pasar terbesar. Melambatnya pertumbuhan China akan membuat perlunya ekspansi kebijakan kredit di kawasan Asia. Mandat politik untuk menjaga tingkat pertumbuhan - dengan cara apapun - mungkin saja mengarah pada penyediaan bantuan dan kemudahan bagi perusahaan yang sebenarnya tidak layak. Tetapi, bahkan jika skenario ini terjadi, tetap saja masih jauh dari kehancuran seperti yang terjadi selama KFA. Pemerintah terus menjalankan program reformasi dengan tujuan meningkatkan kualitas pertumbuhan dan pada saat yang sama juga mengurangi ketergantungan atas utang. Tidak ada alasan untuk meragukan komitmen yang ada untuk menangani hal ini. Bagaimanapun, efektivitas kebijakan-kebijakan yang dijalankan masih perlu dicermati.



Kesimpulan

Secara umum, mungkin warisan KFA yang masih terasa adalah bagaimana KFA masih mempengaruhi pandangan para ekonom dan investor bahkan sampai saat ini. Tetapi Asia hari ini sudah sangat berbeda dibandingkan 20 tahun yang lalu: bangkitnya China mengalihkan fokus ekonomi dan mendorong saling terhubungnya negara-negara di kawasan Asia. Dalam pandangan kami, sekarang adalah saat yang tepat bagi investor global untuk mengapresiasi kembali kawasan ini dan memandangnya melalui kacamata yang baru. Kawasan Asia telah jauh berkembang, dan mempersembahkan berbagai peluang baru.

“...Asia saat ini adalah kawasan yang jauh berbeda dari 20 tahun yang lalu...”

Referensi

- ¹ World Bank, April 2017
- ² IMF: Recovery From The Asian Crisis And The Role Of The IMF, Juni 2000
- ³ Bloomberg, per April 2017
- ⁴ New York Times: Betrayal By Suharto's Friends Quickly Ended His Reign, 24 Mei 1998
- ⁵ Wells Fargo Securities: How Important Is China To Other Asian Economics, 25 Agustus 2015
- ⁶ IMF: Working Paper - China's Growing Influence On Asian Financial Markets, Agustus 2016
- ⁷ Bloomberg: Economic Survey, 31 Desember 2016
- ⁸ Bank for International Settlements (BIS), Asian Development Bank, European Central Bank, Bloomberg. All amounts outstanding by residence of issuer. Manulife Asset Management, 30 Juni 2016
- ⁹ Bloomberg: China's Debt Bomb, 3 April 2017



Manulife Asset Management

Manulife Asset Management is the asset management division of Manulife Financial. This material, intended for the exclusive use by the recipients who are allowable to receive this document under the applicable laws and regulations of the relevant jurisdictions, was produced by and the opinions expressed are those of Manulife Asset Management as of the date of writing and are subject to change. The information and/or analysis contained in this material have been compiled or arrived at from sources believed to be reliable but Manulife Asset Management does not make any representation as to their accuracy, correctness, usefulness or completeness and does not accept liability for any loss arising from the use hereof or the information and/or analysis contained herein. Information about the portfolio's holdings, asset allocation, or country diversification is historical and is not an indication of future portfolio composition, which will vary. Neither Manulife Asset Management or its affiliates, nor any of their directors, officers or employees shall assume any liability or responsibility for any direct or indirect loss or damage or any other consequence of any person acting or not acting in reliance on the information contained herein.

The information in this material may contain projections or other forward-looking statements regarding future events, targets, management discipline or other expectations, and is only as current as of the date indicated. There is no assurance that such events will occur, and may be significantly different than that shown here. The information in this material including statements concerning financial market trends, are based on current market conditions, which will fluctuate and may be superseded by subsequent market events or for other reasons. This material was prepared solely for informational purposes and was provided upon your request. It does not constitute a recommendation, professional advice, an offer, solicitation or an invitation by or on behalf of Manulife Asset Management to any person to buy or sell any security. This material should not be viewed as a current or past recommendation or a solicitation of an offer to buy or sell any investment products or to adopt any investment strategy. Any product referred to in this material may not be registered and freely offered and sold in your jurisdiction. If you are interested in purchasing such product, you shall ensure and represent that the subscription complies with the applicable laws in your jurisdiction. Nothing in this material constitutes investment, legal, accounting or tax advice, or a representation that any investment or strategy is suitable or appropriate to your individual circumstances, or otherwise constitutes a personal recommendation to you. Past performance is not an indication of future results.

Investment involves risk. Investors should not base on this material alone to make investment decisions and should read the offering document (if applicable) for details, including the risk factors, charges and features of any investment products. Proprietary Information – Please note that this material must not be wholly or partially reproduced, distributed, circulated, disseminated, published or disclosed, in any form and for any purpose, to any third party without prior approval from Manulife Asset Management. This material is issued by Manulife Asset Management (Asia), a division of Manulife Asset Management (Hong Kong) Limited. This material has not been reviewed by the Securities and Futures Commission (SFC).

PT Manulife Aset Manajemen Indonesia

Dokumen ini disusun berdasarkan informasi dari sumber yang dapat dipercaya oleh PT Manulife Aset Manajemen Indonesia. PT Manulife Aset Manajemen Indonesia tidak menjamin keakuratan, kecukupan, atau kelengkapan informasi dan materi yang diberikan. Meskipun dokumen ini telah dipersiapkan dengan seksama, PT Manulife Aset Manajemen Indonesia tidak bertanggung jawab atas segala konsekuensi hukum dan keuangan yang timbul, baik terhadap atau diderita oleh orang atau pihak apapun dan dengan cara apapun yang dianggap sebagai akibat dari tindakan yang dilakukan atas dasar keseluruhan atau sebagian dari dokumen ini. Dokumen ini disusun untuk tujuan pemberian informasi dan tidak dimaksudkan untuk memberikan rekomendasi, nasihat profesional, penawaran, penjualan atau ajakan oleh atau atas nama PT Manulife Aset Manajemen Indonesia kepada siapa pun untuk melakukan pembelian atau penjualan efek. Dokumen ini tidak diperuntukkan sebagai rekomendasi kini atau rekomendasi masa lalu atau ajakan untuk melakukan pembelian atau penjualan produk investasi atau untuk mengadopsi strategi investasi. Produk yang dirujuk di dalam dokumen ini mungkin tidak terdaftar atau ditawarkan atau dijual secara bebas di yurisdiksi Anda. Apabila Anda tertarik untuk membeli produk tersebut, Anda wajib memastikan untuk mematuhi peraturan yang berlaku di yurisdiksi Anda.

PT Manulife Aset Manajemen Indonesia adalah perusahaan Manajer Investasi dengan izin dari Bapepam No. Kep-07/PM/MI/1997 tertanggal 21 Agustus 1997. PT Manulife Aset Manajemen Indonesia adalah bagian dari Manulife Asset Management. Informasi selengkapnya mengenai Manulife Asset Management dapat ditemukan di www.manulifeam.com. Manulife Asset Management, Manulife, dan desain logo Manulife adalah merk terdaftar dari Manufacturers Life Insurance Company dan digunakan oleh Manulife dan afiliasinya.



Amerika Utara

Toronto

Manulife Asset Management Ltd
200 Bloor Street East
Toronto, Ontario, M4W 1E5
Canada
Phone: (1) 416 852 2204

Boston

Manulife Asset Management (US) LLC
197 Clarendon Street
Boston, MA 02117
United States
Phone: (1) 617 375 1500

Europa

London

Manulife Asset Management (Europe) Ltd
One London Wall
London, EC2Y 5EA
United Kingdom
Phone: (44) 20 7256 3500

Asia

Hong Kong

Manulife Asset Management (Asia)
16/F, The Lee Garden One
33 Hysan Avenue
Causeway Bay, Hong Kong
Phone: (852) 2910 2600

Indonesia

PT Manulife Aset Manajemen Indonesia
31/F Sampoerna Strategic Square
South Tower, Jalan Sudirman Kav. 45-46
Jakarta 12930, Indonesia
Phone: (62) 21 2555 7788

Japan

Manulife Asset Management (Japan) Ltd
15/F Marunouchi Trust Tower North Building
1-8-1 Marunouchi, Chiyoda-ku
Tokyo, Japan 100-0005
Phone: (81) 3 6267 1940

Malaysia

Manulife Asset Management Services Bhd
16/F, Menara Manulife
6 Jalan Gelenggang, Damansara Heights
50490 Kuala Lumpur, Malaysia
Phone: (60) 3 2719 9228

Singapore

Manulife Asset Management (Singapore) Pte. Ltd
51 Bras Basah Road
#11-02 Manulife Centre
Singapore 189554
Phone: (65) 6501 5411

Taiwan

Manulife Asset Management (Taiwan) Co., Ltd
6F, No.89, Sungren Road
Taipei 11073
Taiwan, R.O.C.
Phone: (886) 2 2757 5999

Thailand

Manulife Asset Management (Thailand) Co., Ltd
6/F Manulife Place
364/30 Sri Ayudhaya Road, Rajthevi
Bangkok 10400, Thailand
Phone: (66) 2246 7650

Vietnam

Manulife Asset Management (Vietnam) Co., Ltd
4/F Manulife Plaza, 75 Hoang Van Thai
Tan Phu Ward, District 7
Hochiminh City, Vietnam
Phone: (84) 8 5416 6777