

*The Economist Intelligence Unit Views Wire*

# Sepuluh Tahun ke Depan Bagaimana Asia Mengatasi Krisis Ekonominya

*Sepuluh tahun yang lalu, pada 2 Juli 1997, Bank Sentral Thailand mengambangkan nilai bath setelah gagal mempertahankan mata uangnya dari serangan spekulatif. Langkah ini melapangkan jalan bagi kehancuran ekonomi dan keuangan yang dengan cepat merambat ke bidang-bidang lainnya di wilayah ini, dan menyebabkan tingkat pertumbuhan PDB merosot secara tajam.*

Selanjutnya, keadaan tersebut mem-bangkrutkan aneka perusahaan yang terpapar valuta asing, dan pada akhirnya membutuhkan penanganan khusus di bawah pimpinan IMF yang sangat merugikan dan secara politis sangat merendahkan martabat negara-negara yang terpapar krisis terburuk tersebut. Dengan demikian, dimulailah krisis keuangan Asia pada 1997-98. Dampaknya, serta respons pemerintah pada waktu itu terhadap krisis telah banyak memberikan gambaran mengenai arah kebijakan ekonomi di wilayah ini pada dasawarsa yang lalu. Apa yang harus dipelajari, dan bagaimana wilayah ini telah mengalami perubahan dalam setelah periode krisis tersebut?

Krisis keuangan dapat digambarkan sebagai suatu "badai sempurna" : suatu pengaruh bersama dari aneka kondisi yang tidak hanya menimbulkan turbulensi ekonomi dan keuangan, tetapi juga amat memperbesar dampaknya. Yang bisa dikemukakan dari antara kondisi kunci tersebut adalah munculnya nilai-tukar yang bersifat baku atau semi-baku di negara-negara semisal Thailand, Indonesia, dan Korea Selatan; defisit keuangan dalam jumlah besar yang menciptakan tekanan ke bawah pada mata-uang negara-negara tersebut, yang selanjutnya menggalakkan serangan spekulatif; serta bunga uang tinggi di dalam negeri, yang kemudian merangsang perusahaan-perusahaan untuk meminjam teramat banyak dana dari luar negeri (pada tingkat bunga yang lebih rendah) agar membiayai investasi yang dilakukan secara agresif namun dengan supervisi yang buruk. Pengamatan yang lemah terhadap peminjaman dalam negeri serta, dalam beberapa kasus, peningkatan utang publik, juga menyumbang pada krisis dan memperburuk dampaknya, sekali permasalahan tadi mulai bergulir.

Jika faktor-faktor seperti kebijakan nilai-tukar telah membantu menim-

bulkan krisis keuangan, maka di atas segala-galanya, faktor tersebut adalah peminjaman dana yang hanya disupervisi secara serampangan dan membuatnya menjadi malapetaka yang teramat mengerikan. Lantaran semakin lama semakin mahal untuk menghindari para spekulan, maka pelbagai mata uang dipaksa untuk mengambang. Ini berakibat pada depresiasi yang besar pada bath, won, dan rupiah terhadap dolar. Sebagai contoh, dari rata-rata nilai tukar Rp 2.342 per dolar AS pada 1996, rupiah mengalami kemerosotan hingga ke tingkat rata-rata Rp10.014 per dolar pada 1998. Sebagai akibatnya, perusahaan, yang mendapat pinjaman luar negeri tanpa ada semacam perlindungan, kini harus menghadapi pembayaran kembali utang-utangnya, yang tak terbayangkan besarnya, sehubungan dengan kondisi mata uang dalam negeri tadi. Pelarian modal ke luar negeri akibat kepanikan justru hanya memperburuk depresiasi mata uang setempat, sembari meninggalkan di belakangnya perusahaan-perusahaan yang berutang dalam kondisi yang lebih menyedihkan lagi. Total keseluruhan kredit macet, serta pembuangan aset-aset tak berguna sebagai akibat terjadinya krisis, merupakan salah satu dari tugas-tugas

penting para pembuat kebijakan untuk beberapa tahun ke depan.

Situasinya pada saat ini tidak jauh berbeda. Kebanyakan ekonomi Asia sekarang menikmati surplus keuangan yang lumayan besar, dan telah menyimpan sejumlah besar cadangan mata uang asing, yang secara teoretis, dapat melindungi mata uang mereka dari serangan spekulatif. (Memang, ini merupakan suatu keberatan yang terus-menerus dari para ekonom pada hari-hari ini, yakni bahwa negara-negara Asia telah melangkah terlalu jauh ke arah yang berlawanan, sambil menyediakan tingkat cadangan devisa yang jauh lebih besar daripada yang diperlukan.) Kredit macet di sektor perbankan telah berkurang, dan reformasi yang luas di bidang keuangan telah terjadi. Akibatnya, tidak hanya hal-hal yang mendasar di wilayah ini tidak lagi kondusif untuk mengulangi dengan tepat krisis keuangan 1998-98, tetapi juga alat-alat pengontrol sebagai mesin pengatur, pada umumnya, telah mengalami perbaikan secara mendasar. Alhasil, bahkan seandainya ada beberapa kondisi pada 1996 dan awal 1997 muncul lagi di wilayah ini, hal ini tidak dengan sendirinya akan mempermudah perusahaan untuk ja-

tuh ke dalam kesulitan yang pernah mereka alami.

Tentu saja ini tidak berarti bahwa wilayah ini tidak lagi menghadapi risiko-risiko ekonomi yang substansial. Aneka ketidakseimbangan dan permasalahan baru telah muncul dalam beberapa tahun terakhir, yang sebagian-banyaknya berkaitan dengan defisit keuangan yang besar dari AS serta kepemilikan saham yang besar dari bank-bank sentral Asia pada lembaga keuangan AS. Uraian berikut ini mengeksplorasi perubahan-perubahan spesifik yang telah dialami dalam dasawarsa terakhir pada kehidupan ekonomi Asia yang pernah mengalami krisis individual, serta tantangan dan risiko baru yang mereka hadapi.

## THAILAND

Terhitung satu dasawarsa semenjak krisis keuangan 1997, Thailand mendapatkan dirinya terperangkap di tengah krisis yang lain, kali ini krisis politik. Sekali pun kehidupan ekonominya telah menderita kemerosotan dalam kepercayaan bisnis, sehubungan dengan kudeta militer pada September 2006, dasar-dasar kehidupan ekonominya, bagaimana pun

juga, masih tetap kokoh secara keseluruhan. Memang, alih-alihan menantang pasar untuk meningkatkan nilai tukar bath, Bank of Thailand (BOT, bank sentral) justru berada dalam tekanan untuk menurunkan nilai bath. Agar dapat berbuat demikian, pada akhir 2006, BOT melakukan kontrol atas arus uang yang masuk. Dalam satu periode 9-tahun, nilai tukar bath berkisar pada Bt 34,5 per US dollar di pasaran lokal, sedangkan untuk seberang lautan berkisar pada Bt 32,3 per US dolar.

Keuangan eksternal negara ini malah jauh lebih sehat: tabungannya mengalami surplus semenjak 1997 kecuali 2005; cadangan devisanya meningkat hingga mencapai 71 miliar dolar, naik dari 26 miliar dolar pada 1997, ketika BOT menyerah kalah atas usahanya yang mahal untuk menjaga nilai-tukar bath pada kisaran baku; tingkat utang eksternal pun telah berkurang secara drastis, dengan kebanyakan utang jangka-pendek sektor swasta dilakukan dalam bentuk kredit dagang ketimbang pinjaman bank, suatu kebalikan dari situasi pra-1997.

Sektor perbankan juga telah pulih seperti sediakala, dengan kredit macet yang berkurang hingga sekitar 4-

5% dari seluruh pinjaman – satu dasawarsa lampau rasionya malah mendekati 50%. Proses konsolidasi di sektor perbankan juga sudah dilakukan sejak 2004, sementara standar regulasi serta praktik peminjaman oleh bank telah mengalami perbaikan sesuai dengan pasar.

## INDONESIA

Posisi eksternal Indonesia jauh lebih menyenangkan daripada sebelum krisis keuangan Asia. Catatan mengenai tabungannya memperlihatkan estimasi surplus sebesar 2,6% dari PDB pada 2006, dibandingkan dengan defisit sebesar 3% PDB pada 1996. Cadangan devisanya sekarang dapat menutup 5,2 bulan impor, dibandingkan dengan 3,9 bulan sebelum krisis. Rasio utang eksternal telah berkurang secara drastis. Sebagai tambahan, berbeda dari krisis sebelum saat ketika nilai-tukar dipatok secara artifisial pada posisi yang tinggi, nilai-tukar saat ini telah diperbolehkan untuk disesuaikan secara agak bebas pada tahun-tahun belakangan, dan ini berarti, keadaannya menjadi kurang rentan terhadap serangan spekulatif.

Peringatan yang diberikan oleh kri-

sis keuangan telah membuat sektor perbankan menjadi jauh lebih stabil. Rasio antara pinjaman dan asset telah diturunkan secara memadai dan peminjaman dalam valuta asing telah berkurang. Ini berarti, risiko pembayaran kembali utang dalam kaitan dengan volatilitas (pergerakan naik-turunnya nilai uang) keuangan juga menjadi lebih kecil.

Namun jika Indonesia telah berhasil mengurangi kelemahan-kelemahan di bidang makro-ekonomi dan keuangan, ia justru gagal meyakinkan para investor bahwa ia telah memperbaiki pelbagai kebobrokan dalam dunia bisnis yang terjadi akibat krisis. Bahkan hingga pada awal 2006, investasi riil belum bisa kembali ke tingkat pra-krisis. Korupsi masih tersebar luas sekali pun ada usaha keras untuk membasminya, ketidakpastian hukum masih tetap dipersoalkan, dan birokrasi masih tetap merupakan masalah.

Terdapat tanda-tanda bahwa ini mulai berubah. Suatu UU investasi yang baru memperlihatkan bahwa pemerintah menjadi semakin intens untuk mempermudah seseorang menjalankan bisnisnya di Indonesia, dan angka-angka investasi dalam dua

kuartal terakhir telah sangat meyakinkan. Salah satu perubahan terbesar menuju Indonesia yang lebih baik semenjak krisis 1997-98 adalah pergeseran ke suatu sistem politik yang lebih demokratis. Ini menawarkan suatu harapan bahwa pemerintah dapat memperbaikinya lebih lanjut. Jika stabilitas politik terlestari, Indonesia bisa berharap untuk mengalami booming investasi yang pada akhirnya memberikan lagi nafas kehidupan ke dalam perekonomian itu.

## KOREA SELATAN

“Semakin besar seseorang, semakin dahsyat kejatuhannya,” demikian bunyi sebuah pepatah yang bisa secara tepat menggambarkan pengalaman-pengalaman Korea Selatan – serta pengalaman banyak chaebol, konglomerat industri negara tersebut – dalam krisis keuangan Asia. Korea Selatan adalah salah satu negara yang terburuk dihantam krisis, dan program perbaikan daruratnya di bawah pimpinan IMF memakan biaya sekitar 60 miliar dolar.

Patut diacungi jempol bahwa Korea Selatan juga termasuk salah dari negara-negara yang paling rajin mene-

rapkan reformasi keuangan dan ekonomi pasca-krisis, dan kini tengah menuai hasil atas usahanya tersebut. Sektor keuangan negara ini merupakan salah satu yang terkuat di wilayah ini, yang memadukan unsur keterbukaan yang lebih besar serta regulasi yang lebih baik. Ini adalah ukuran perbaikan berdasarkan standar kehati-hatian, sehingga krisis di kalangan para pemegang kartu kredit yang diperluas hampir tidak memberikan pengaruh buruk yang bisa menyebar pada sistem keuangan yang lebih luas.

Sebagai tambahan, ekonomi Korea Selatan sekarang lebih transparan dan lebih fleksibel, dengan tingkat bunga yang lebih rendah, serta cadangan valas (valuta asing) – yang pada puncak krisis pada Desember 1997 merosot hingga 8,9 miliar dolar – telah meningkat secara luar biasa, hingga mencapai 243 miliar dolar pada akhir Maret 2007. Memang Korea Selatan adalah tipikal ekonomi Asia pasca krisis, yaitu bahwa sekarang ia menghadapi kesulitan yang lumayan besar dalam menghindari akumulasi valas lebih lanjut serta mencegah mata uangnya terapresiasi. Ini adalah sebuah tanggung jawab untuk para eksportir, terutama kalau diingat akan

kelemahan mata uang yen saat ini, karena eksportir industri Korea Selatan harus bersaing dengan Jepang dalam sejumlah sektor.

Terlepas dari adanya kemajuan dalam reformasi yang dilakukan Korea Selatan, bisnis yang tak terselesaikan masih ada. Ini terutama berkaitan dengan bidang ketenagakerjaan, yang masih tetap kaku dan gampang terkena kerusuhan yang bersifat mengacaukan.

## MALAYSIA

Krisis pada 1997-98 memberikan dampak mendalam pada kondisi makro-ekonomi Malaysia. Dengan pertumbuhan ekonomi tahunan yang rata-rata mencapai 9,6% dalam lima tahun sebelum krisis, kehidupan ekonominya lalu berkontraksi hingga menjadi 7,4% pada 1998. Penyusutan ini tercermin dalam pengurangan yang tajam dari belanja investasi, permintaan luar negeri yang melemah, serta kemerosotan yang luar biasa pada belanja dalam negeri. Pemerintah lalu bereaksi dengan menerapkan kebijakan campuran yang tidak ortodoks, yakni mematok mata uangnya terhadap nilai tukar dolar, menerapkan kontrol nilai tukar, serta mengadopsi pembiayaan defisit guna meningkatkan lagi

permintaan dalam negeri.

Semenjak krisis, Malaysia telah membuat kemajuan yang baik dalam mereformasi sistem perbankan dan keuangannya. Bank-bank lokal telah dikonsolidasi, sementara liberalisasi bertahap telah mengarah kepada persaingan yang terus meningkat, terutama dari bank-bank asing. Dalam tahun-tahun belakangan, pemerintah juga secara progresif telah menghapus sistem nilai tukar serta kontrol lainnya yang diterapkan selama masa krisis – termasuk meninggalkan nilai tukar baku pada ringgit terhadap dolar dan membiarkannya mengambang pada Juli 2005, sekalipun perdagangan ringgit di seberang lautan masih tetap dilarang.

Kini Malaysia berada dalam kesehatan ekonomi yang baik, hasil dukungan dari permintaan luar negeri yang relatif kuat terhadap produk elektronik dan elektrik, serta konsumsi dalam negeri yang kuat. Pada 2006, kehidupan ekonominya bertumbuh sebesar 5,9%, sedikit lebih tinggi daripada negara-negara ASEAN, yang rata-rata sebesar 5,8%. Restrukturisasi penting di sektor keuangan serta pengadaan cadangan valas – hingga ke tingkat yang cukup untuk

membiayai impor berkelanjutan selama lebih dari 8 bulan – telah membuat Malaysia menjadi lebih siap menghadapi krisis keuangan.

Namun, tantangan ekonomi lainnya masih ada. Malaysia perlu mencapai kemajuan yang lebih besar dalam sistem pemerintahan korporat dan transparansi. Malaysia juga perlu melakukan usaha berkesinambungan untuk memperbaiki rantai-nilai guna bersaing secara berhasil melawan China serta perekonomian negara lainnya yang berbiaya produksi rendah. Sebagai tambahan, diversifikasi dari industri berorientasi ekspor menuju ke sektor jasa merupakan hal yang mendasar jika Malaysia ingin mencapai status negara maju pada 2020.

## HONGKONG

Hongkong adalah sebuah negara kecil dengan kehidupan ekonomi yang terbuka sehingga pada hakikatnya mudah terkena pelbagai peristiwa di luar kontrolnya sendiri. Sebagai akibatnya, sekalipun tidak mengalami ketidakseimbangan seperti yang terjadi pada kehidupan ekonomi negara lain yang dihantam krisis seperti terlihat pada saat menjelang krisis keuangan Asia, Hongkong merupa-

kan satu dari negara yang menderita kekaucauan ekonomi terburuk. PDB riil berkontraksi hingga menjadi 5,5% pada 1998, dan dengan adanya deflasi selama 6 tahun berturut-turut di wilayah ini, maka nilai nominal PDB di Hongkong tidak dapat melampaui tingkat pra-krisis hingga 2005. Tingkat pertumbuhan pada 5 tahun pertama setelah krisis terus mengalami gejolak, dengan kehidupan ekonomi yang mengalami kemerosotan yang tajam pada 2001, setelah hancurnya pelbagai dotcom di AS; perekonomiannya kemudian mulai terguncang lagi dalam satu periode singkat pada 2003, yakni pada puncak krisis SARS.

Namun periode tiga tahun terakhir telah memperlihatkan pertumbuhan kehidupan ekonomi yang lestari dan kuat, dengan PDB riil mencapai tingkat rata-rata 7,7% lebih tinggi dari periode 2004-06. Alasan utama dari pemulihan yang kuat ini adalah pertumbuhan ekonomi yang cepat di daratan China. Booming perdagangan dengan China berujung pada peningkatan yang besar dari perdagangan re-eksport Hongkong, serta mendorong ekspansi yang luas dari pelabuhan kontainer di seluruh Hongkong, termasuk di dalamnya kargo

pesawat terbang. Pembatasan yang longgar terhadap perjalanan para wisatawan China juga memberikan peningkatan signifikan terhadap usaha perhotelan, restoran, dan sektor perdagangan eceran Hongkong. Pada akhirnya, listing di bursa efek sejumlah perusahaan besar China dalam dua tahun belakangan, termasuk tiga dari "Empat Besar" bank-milik-negara China, telah memberikan booming yang signifikan terhadap sektor jasa dan keuangan, dua sektor yang penting di Hongkong.

Sekalipun Hongkong telah mengalami pemulihan kembali yang kuat dari krisis keuangan Asia, keterbukaan ekonomi berarti bahwa prospek Hongkong akan terus berlanjut dalam kaitannya dengan aneka peristiwa yang terjadi di mana pun. Sekalipun integrasi ekonomi wilayah ini, yang lebih dekat dengan daratan China, bisa membuatnya menjadi kurang rentan terhadap kemandegan pertumbuhan ekonomi Asia, atas dasar yang sama, hal ini bisa juga membuat Hongkong menjadi lebih rentan dalam kaitannya dengan kemandegan pertumbuhan ekonomi China. □