

Jangkitan Pasaran Sedang Muncul

PADA September lalu, genap 10 tahun Lehman Brothers jatuh mufis sehingga dunia terjebak dalam hutang sebanyak AS\$250 trilion dan ekonomi global masih berasa akibatnya. Tiba-tiba pada awal bulan itu (dan akhir Ogos) seakan-akan krisis sedang melanda pasaran sedang muncul, yang menyaksikan beberapa mata wang menjunam, iaitu Peso Argentina, Rupee India, dan Rupiah Indonesia.

Nilai mata wang beberapa negara pasaran sedang muncul, termasuk Turki dan Argentina, jatuh berbanding dengan Dolar Amerika Syarikat dalam beberapa bulan belakangan ini akibat ketegangan dagang yang menjadi-jadi antara Amerika Syarikat dengan China, menggelisahkan pelabur antarabangsa.

Pada Khamis, 30 Ogos, Peso Argentina mengalami kejatuhan digigit berganda, yang menambah kejatuhan tujuh peratus hari sebelumnya, meningkat secara signifikan beban hutang negara itu. Pasaran mata wang dikatakan bimbang dengan apa-apa yang berlaku di Argentina yang pada tahap semasa, hutang kerajaan mencecah 90 peratus Keluaran Dalam Negara Kasar (KDNK) pada tahun ini.

Sebagai akibatnya, kos menginsuranskan kemungkinan hutang

Argentina meningkat dengan ketara, dan kini menunjukkan bahawa para pelabur menganggap negara itu peminjam berdaulat berisiko kedua selepas Venezuela, yang telah pun mungkir.

Wujud persoalan, adakah kadar faedah pada 60 peratus cukup untuk menghentikan Peso daripada terus menjunam? Peso masih menjunam pada Khamis itu, meskipun bank pusat meningkatkan kadar faedah kepada yang tertinggi, 60 peratus, tetapi dasar monetari yang ketat pastinya akan membantu menyokong mata wang Argentina. Para pelabur dikatakan bimbang meskipun bank pusat negara itu menjalankan tugasnya untuk menyekat Peso daripada menjunam.

Hal ini bergantung pada penjelasan kerajaan yang lebih terperinci bagi mengurangkan defisit

fiskal dan memenuhi sasaran Tabung Kewangan Antarabangsa (IMF) sebanyak 1.3 peratus KDNK pada tahun 2019. Setakat ini, kerajaan Argentina menunjukkan bahawa antara langkahnya termasuklah memotong subsidi tenaga dan mengurangkan upah pekerja sektor awam.

Pada mulanya jangkitan Turki dijangkakan tidak menjadi punca krisis Asia, namun pada 5 September, semua dapat menyaksikan mata wang pasaran sedang muncul lantang-pukang. Dengan kenaikan nilai Dolar, Rupiah pada nilai terendah sejak krisis kewangan Asia 1997/1998, iaitu 14 938 rupiah per Dolar, manakala Peso Filipina, yang merupakan mata wang terburuk sejak beberapa tahun lalu, pula pada kadar 53.6 Peso per Dolar. Ringgit pula yang pernah kedua terburuk selepas Peso, tetapi bingkas dan merupakan yang kedua terbaik dalam kalangan mata utama di Asia, jatuh kepada RM4.15 per Dolar pada hari itu, terendah sejak November 2017.

Kegawatan pasaran kewangan di Argentina dan Turki merebak ke seluruh pasaran sedang muncul global, dan Indonesia merasakan lebih kesakitan berbanding dengan negara lain di Asia. Rupiah menjunam kepada tahap paling lemah berbanding dengan Dolar sejak krisis kewangan Asia, mendorong bank pusatnya meningkatkan usaha untuk menstabilkan mata wang itu dengan menggunakan rizabnya dan meningkatkan kadar faedah sejak pertengahan tahun ini.

Menurut Karlis Salna yang menulis dalam *Bloomberg*, "Why Pain in Argentina And Turkey is Hurting Indonesia", bahkan sebelum Argentina dan Turki memasuki corak krisis, pasaran sedang muncul tertekan kerana kadar faedah Amerika Syarikat yang meningkat dan Dolar yang semakin kukuh. Satu daripada daya tarikan pasaran sedang muncul ialah kadar hasil yang lebih tinggi secara relatifnya berbanding dengan pasaran maju.

Apabila perbezaan itu jatuh kerana Rizab Persekutuan Amerika Syarikat menaikkan kos peminjaman, pasaran sedang muncul kurang menarik. Secara lebih luas, krisis mata wang yang semakin mendalam di Argentina, selain gangguan di Turki, mengurangkan selera para pelabur terhadap aset berisiko, mendorong peninggalan beramai-ramai dari pasaran sedang muncul ke tempat berlindung yang selamat secara relatifnya dalam pasaran maju.

Salna menjelaskan Indonesia menjadi sasaran kerana negara itu sebuah daripada antara sebilangan pasaran sedang muncul Asia yang mengalami defisit akaun semasa (India dan Filipina juga), dan data terkini menunjukkan defisit meluas kepada yang tertinggi dalam masa empat tahun. Ekonomi defisit bergantung pada aliran masuk asing untuk membiayai keperluan import mereka, menjadikan mereka mudah terdedah pada kemerosotan sentimen dan aliran keluar yang ketara.

Para pelabur asing memiliki hampir 40 peratus bon kerajaan Indonesia, yang tertinggi dalam kalangan pasaran sedang muncul Asia. Di samping itu, bagi kerajaan yang mengalami defisit belanjawan, bermakna kerajaan tersebut perlu meminjam untuk membiayai perbelanjaan.

Sementara itu, Rupee India yang jatuh lebih 12 peratus berbanding dengan Dolar Amerika Syarikat, setakat September, dianggap mata wang terburuk di Asia. Dolar yang kuat dan harga minyak yang tinggi, bersama-sama para pelabur yang meninggalkan pasaran sedang muncul dan defisit akaun semasa yang tinggi - ukuran perdagangan sesebuah negara yang menunjukkan nilai import mengatasi nilai eksport, memburukkan Rupee. Pada hari Rabu, 12 September, Rupee mencecah nilai terendah, iaitu 72.91 berbanding dengan Dolar Amerika Syarikat. Kejatuhan ini meningkatkan harga barang import, seperti produk petroleum, komoditi, elektronik, dan kelengkapan kejuruteraan; menandakan "keterukan belum berakhir".

Dalam jangka sederhana, India terpaksa berhadapan dengan Rupee yang semakin lemah kerana peningkatan inflasi. Mata wang itu dijangkakan stabil sekitar 75 Rupee berbanding dengan Dolar. Pada lewat petang Jumaat, kerajaan India mengumumkan beberapa langkah segera yang bertujuan untuk menahan kejatuhan Rupee.

Harga minyak yang tinggi memberikan risiko yang signifikan terhadap ekonomi India, yang mengimport lebih dua pertiga keperluan bahan apinya. Peningkatan bil import minyak

Harga minyak yang tinggi memberikan risiko yang signifikan terhadap ekonomi India.



Ch. no = 0000275737 ECO 2018/A06

D. Ekonomi
Bil -11 - Nov 2018

Economics - Globalization

Pg. 40 - 43



boleh melemahkan lagi Rupee dan memperluas defisit perdagangan negara itu, yang menurut angka rasmi, import India pada Ogos mencecah AS\$45 bilion (RM147 bilion), manakala eksport hampir AS\$28 bilion (RM91.5 bilion).

Dengan menggunakan indeks yang dinamakan "Damocles", penganalisis Nomura mengenal pasti tujuh buah negara yang paling berisiko berdepan dengan krisis mata wang, seperti Julai 2018. Indeks itu menggunakan lapan petunjuk, iaitu liputan luaran/eksport jangka pendek, rizab pertukaran asing/hutang luaran jangka pendek, wang

luas/rizab pertukaran asing, kadar faedah jangka pendek-sebenar, aliran kasar pelaburan langsung bukan asing (satu dan tiga tahun), fiskal dan akaun semasa, dan akaun semasa serta sisihan kadar pertukaran berkesan sebenar.

Pembacaan "Damocles" 100 ke atas patut ditafsirkan isyarat amaran bahawa negara berkenaan terdedah kepada krisis kadar pertukaran, dan 150 ke atas, isyarat krisis boleh terdeteksi pada bila-bila masa. Tujuh buah negara daripada 30 buah negara yang dimaksudkan, yang paling berisiko ialah Sri Lanka (175), Afrika Selatan (143), Argentina (140), Pakistan (136), Mesir (111), Turki (104), dan Ukraine (100), manakala Malaysia di luar risiko, menduduki tempat kelapan (62).

Agak memeranjatkan, kajian yang dipetik oleh William Watts yang menulis dalam *MarketWatch*, "These 7 Countries are Most at Risk of a Currency Crisis: Nomura", menunjukkan kecuali Argentina dan Turki, negara yang nilai mata wang merudum, tetapi tidak ditafsirkan berisiko ialah India (25), manakala Indonesia dan Filipina bersama-sama enam buah negara lain (Brazil, Bulgaria, Kazakhstan, Peru, Rusia, dan Thailand), adalah sifar.

Penganalisis Nomura memberitahu bahawa indeks itu memberikan isyarat 67 peratus betul bagi krisis masa lalu dalam sampelnya, termasuk krisis kewangan Asia, krisis kewangan Rusia pada tahun 1998, serta kesusahan semasa yang menimpa Argentina dan Turki.

Ian Bremmer melalui "Why Emerging Markets Are in Crisis Across the Globe" yang diterbitkan dalam majalah *Time*, menegaskan bahawa krisis muncul dalam ekonomi membangun atau yang dikenali oleh para pelabur sebagai pasaran sedang muncul. Krisis ekonomi di Turki menolok inflasi pada tahap tertinggi baharu dan nilai Lira rendah baharu. Peso Argentina jelas dalam kesukaran kerana Presiden Mauricio Macri menghubungkan IMF untuk pertolongan kecemasan.

Mata wang Rand Afrika Selatan, Peso Mexico, dan Rupiah Indonesia, semuanya tertekan. Mata wang India dan Brazil juga kelihatan tidak stabil. Tambah Bremmer, risiko jangkitan kepada pasaran sedang muncul lain adalah benar.

Sebagiannya berpunca daripada wahana pelaburan (*investment vehicles*) yang membenarkan para pelabur membeli hutang dan ekuiti pelbagai negara dalam berkas tunggal. Dalam beberapa keadaan, para pelabur ditakutkan oleh kelemahan pada satu bahagian pasaran jualan dalam keadaan semuanya mahu mengurangkan risiko.

Meskipun wujud percubaan untuk menyalahkan Presiden Donald Trump yang mencetuskan perang dagang dengan beberapa buah negara, terutamanya China, persengkataannya dengan Eropah, Kanada, bahkan Jepun, dan pertelagahan politiknya dengan Presiden Recep Tayyip Erdogan, hujah Bremmer, "krisis semasa berikutan keputusan yang diambil oleh bank pusat Amerika Syarikat, bukannya oleh Presiden Amerika Syarikat."

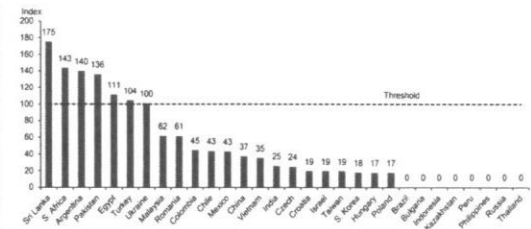
Pasaran sedang muncul sengsara apabila kadar faedah Amerika Syarikat meningkat merangsang Dolar sambil mengorbankan mata wang mereka. Rizab Persekutuan akan terus menaikkan kadar dalam bulan-bulan mendatang kerana para gabenornya percaya dasar ini memberikan khidmat terbaik untuk keperluan jangka panjang ekonomi Amerika Syarikat.

Selain itu, kelemahan jangka panjang, yang menyebabkan banyak pasaran sedang muncul mudah terdedah pada kadar Amerika Syarikat, wujud lama sebelum Trump menjadi presiden. Banyak kerajaan negara membangun ini tidak cukup berusaha sejak beberapa tahun belakangan ini untuk merangsang produktiviti. Sesetengahnya membelanjakan dalam jumlah yang besar pada pelbagai kelayakan tetapi melaraskan dengan terlalu perlahan terhadap perubahan harga komoditi atau ketersediaan kredit murah.

Kewujudan pemimpin populis di Turki, Argentina, Venezuela, Hungary, Poland dan Afrika Selatan, dipercayai turut menyumbang kepada kegawatan pasaran sedang muncul. Para pemimpin ini menekankan dasar ekonomi dalam beberapa tahun belakangan ini yang memberikan manfaat politik jangka pendek tetapi mewujudkan kelemahan ekonomi jangka panjang.

Selain nilai mata wang menjunam, saham pula mengalami penurunan berterusan. Pada bulan September juga, menurut *Bloomberg*, saham Asia terperangkap dengan penjualan paling lama dalam masa 16 tahun. Penanda aras Indeks Asia-Pasifik MSCI, pada 12 September - jatuh selama 10 hari berturut-turut, melanjutkan kejatuhan baru-baru ini kepada kira-kira lima peratus dan membawa kerugian dari segi nilainya hampir AS\$700 bilion (RM2.29 trilion) pada tahun ini.

Antara berpusing-pusing alasan, perdagangan, Dolar Amerika Syarikat, kacau-



Note: A Damocles reading above 100 should be interpreted as a warning signal that the country is vulnerable to an exchange rate crisis, above 150 signals a crisis could ensue at any time. Source: BIS, IMF, World Bank, Bloomberg, CEC.

Rajah 1 Skor di beberapa buah negara di dunia.

bilau pasaran sedang muncul, dan pasaran lenggok beruang dalam saham China, saham Asia terperangkap di tengah-tengah ketegangan dagang yang semakin menjadi-jadi, di samping Dolar meningkat dan jangkitan pasaran sedang muncul. Pada hari itu, pasaran saham Jepun dan pasaran saham Hong Kong mengetahui kejatuhan yang menyaksikan indeks Topix jatuh 0.5 peratus dan Hang Seng jatuh 0.4 peratus.

Kegawatan yang melanda pasaran sedang muncul berlaku menjelang Mesyuarat Tahunan IMF dan Kumpulan Bank Dunia, yang dijangkakan dihadiri oleh para penggabul dasar dan pakar, yang dijadualkan berlangsung di Nusa Dua, Bali pada Oktober. Lokasi itu dipilih kerana Indonesia berada di pusat gempa krisis kewangan Asia yang berlaku lebih sedikit 20 tahun lalu. Krisis itu memberikan pengajaran yang penting kepada kacau-bilau semasa dalam pasaran sedang muncul seperti Argentina dan Turki.

Negara yang terjebak dalam krisis tersebut berjaya memulihkan ekonomi masing-masing dalam tempoh yang berbeza-beza. KDNK per kapita sebenar Korea Selatan kembali semula kepada tahap prakrisis dalam masa dua tahun. Namun demikian, Malaysia dan Thailand mengambil masa enam tahun, Turki lapan tahun, manakala Indonesia dan Argentina mengambil masa satu dekad untuk kembali semula kepada keadaan prakrisis. •

Para pemimpin populis menekankan dasar ekonomi yang memberikan manfaat politik jangka pendek tetapi mewujudkan kelemahan ekonomi jangka panjang.