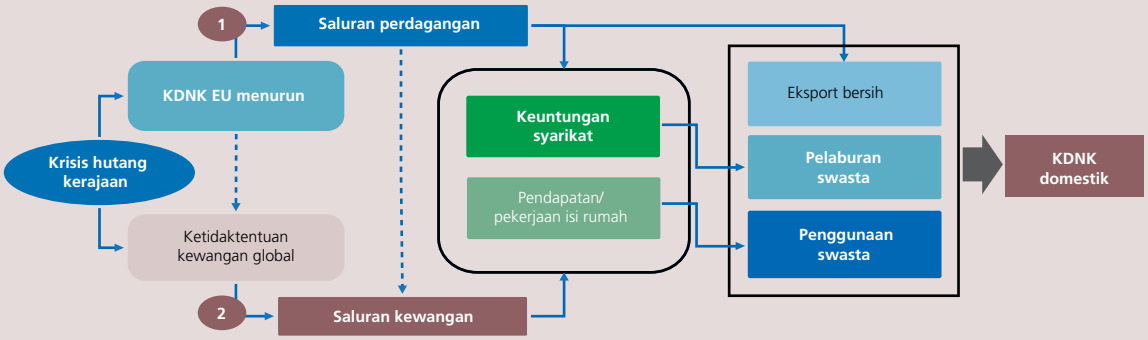
Kesan Krisis Hutang Kerajaan di Eropah kepada Malaysia

Pendahuluan

Krisis hutang kerajaan di Eropah menimbulkan risiko utama kepada ekonomi global, disebabkan kemungkinan krisis hutang ini akan menjadi bertambah buruk dan mungkin boleh mengakibatkan kesan limpahan yang ketara terhadap aktiviti ekonomi benar dan pasaran kewangan. Transmisi kesan krisis hutang Euro kepada ekonomi Malaysia adalah melalui dua saluran utama, iaitu saluran perdagangan dan kewangan (Rajah 1). Walaupun Malaysia berdepan dengan risiko pertumbuhan yang lebih perlahan akibat daripada kejutan luaran sedemikian, daya tahan ekonomi telah bertambah kukuh sejak beberapa tahun yang lalu. Ini disebabkan terutamanya oleh asas makroekonomi negara yang teguh, struktur ekonomi yang lebih berdaya tahan, sistem kewangan yang lebih kukuh dan maju, serta keberkesanan dan fleksibiliti dasar makroekonomi.

Rajah 1

Transmisi Krisis Hutang Kerajaan Eropah kepada Malaysia



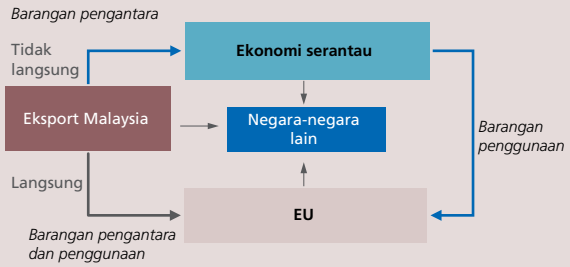
Saluran Transmisi kepada Ekonomi Malaysia

Dari segi sektor benar, Malaysia terdedah kepada krisis Euro terutamanya melalui saluran perdagangan, dengan kemungkinan kesan limpahan seterusnya kepada pelaburan swasta dan perbelanjaan penggunaan. Pada tahun 2011, eksport langsung Malaysia ke EU[1] mencakupi bahagian yang secara relatifnya kecil sebanyak 10.4% daripada jumlah eksport (2000: 13.7% daripada jumlah eksport). Walau bagaimanapun, penilaian yang lebih lengkap mengenai pendedahan perdagangan perlu merangkumi eksport tidak langsung, khususnya eksport barangan pengantara yang diproses dan kemudiannya dieksport ke EU (Rajah 2). Berdasarkan analisis barangan pengantara dari Malaysia dieksport ke ekonomi Asia Timur (Rajah 3), dan kemudiannya diproses serta dieksport ke seluruh dunia, pendedahan tidak langsung kepada EU dianggarkan sekitar 3.8% daripada jumlah eksport Malaysia pada tahun 2011[2]. Ini menjadikan pendedahan keseluruhan Malaysia kepada EU pada kira-kira 14.2% daripada jumlah eksport[3]. Produk eksport utama ke EU terdiri daripada keluaran E&E, khususnya separa konduktor serta komputer dan alat ganti. Jenis barangan eksport, bagaimanapun, telah menjadi lebih pelbagai meliputi lebih banyak komoditi dan keluaran perkilangan berasaskan sumber seperti sarung tangan getah dan kimia dan keluaran kimia (Rajah 4). Perubahan ini akan mengurangkan keadaan mudah terjejas negara kerana eksport menjadi kurang bergantung pada hanya sesuatu keluaran tertentu.

[1] EU termasuk kesemua 27 buah negara dalam kesatuan ini.
[2] Kaedah ini menilai eksport barangan pengantara ke ekonomi EA8, yang diproses dan kemudiannya dieksport ke seluruh dunia, dengan sebahagian kecil daripada barangan tersebut menuju ke EU. Kaedah ini hanya memberikan anggaran pendedahan tidak langsung untuk tujuan analisis.
[3] Kajian-kajian lain menunjukkan keputusan yang sama. Sebagai contoh, Pula dan Peltonen (2009) mendapati bahawa berdasarkan jadual Input-Output Asia 2006 yang dikemas kini, jumlah pendedahan Malaysia kepada EU15 (kumpulan lebih kecil dari negara-negara Eropah) dianggarkan sebanyak 9%.

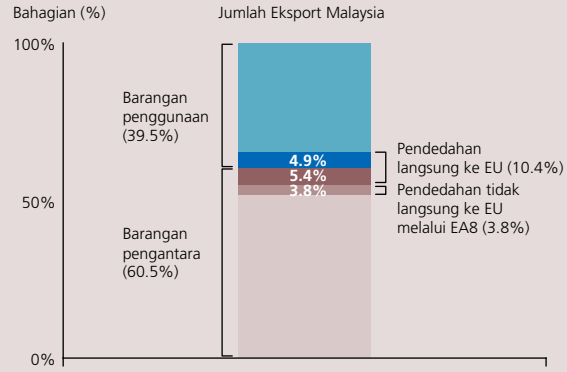
Rajah 2

Perkaitan Langsung dan Tidak Langsung dalam Eksport Malaysia, Contoh Ilustrasi



Rajah 3

Dedahan Eksport Malaysia ke EU

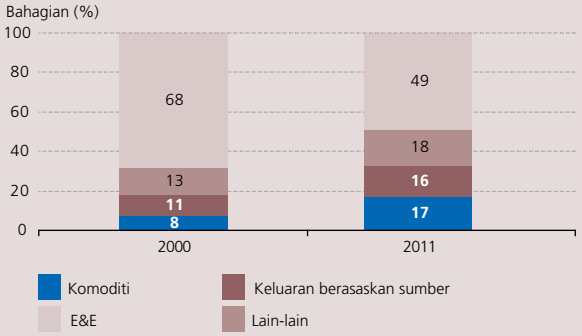


Nota: EU termasuk 27 negara dalam kesatuan;
EA8 termasuk Republik Rakyat China, Hong Kong SAR, Singapura, Korea, China Taipei, Filipina, Thailand dan Indonesia;
Angka-angka tidak semestinya terjumlah disebabkan oleh penggenapan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

Rajah 4

Bahagian Eksport Malaysia ke EU mengikut Keluaran



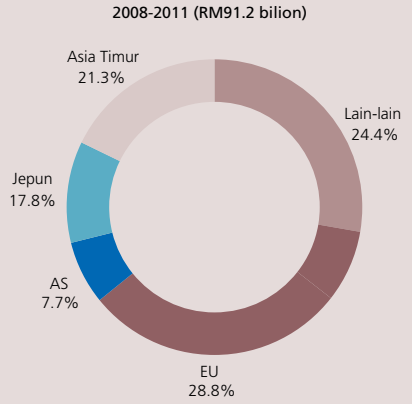
Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

Kejutan kepada perdagangan juga boleh melimpah kepada komponen permintaan yang lain. Jika keadaan sedemikian terjadi, ia akan mempunyai kesan ke atas aktiviti pengeluaran dan kadar penggunaan kapasiti, dan boleh menyebabkan sektor perniagaan menangguhkan pelaburan dalam kapasiti dan keluaran baharu. Lazimnya, industri perkilangan berorientasikan eksport yang mencakupi kira-kira 30% daripada jumlah perbelanjaan pelaburan swasta pada tahun 2011, merupakan industri yang paling mudah terjejas. Secara lebih langsung, pelaburan langsung asing (foreign direct investment, FDI) juga mungkin akan terjejas, khususnya syarikat yang mempunyai hubungan langsung dengan EU, dan juga rakan perdagangan utama Malaysia yang lain, yang turut terjejas oleh kesan krisis tersebut. Secara purata, aliran FDI bersih dari EU mencakupi kira-kira 29% daripada jumlah aliran FDI bersih ke Malaysia antara tahun 2008 hingga 2011 (Rajah 5).

Seterusnya, syarikat-syarikat mungkin mengambil langkah pengurangan kos dengan melaksanakan waktu bekerja lebih pendek, mengurangkan upah, atau memberhentikan sebilangan daripada pekerja mereka. Dengan itu, perbelanjaan penggunaan isi rumah mungkin akan terjejas oleh kehilangan pendapatan, khusus dalam kalangan pekerja sektor perkilangan berorientasikan eksport (kira-kira 12.2% daripada jumlah guna tenaga) dan dalam sektor perkhidmatan berkaitan perdagangan seperti perkhidmatan

Rajah 5

Aliran Kumulatif Pelaburan Langsung Asing Bersih Mengikut Blok Negara



Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

pengangkutan (4.8% daripada jumlah guna tenaga). Namun, jumlah kesan limpahan sebahagian besarnya bergantung pada saiz kejutan kepada saluran perdagangan. Walau bagaimanapun, memandangkan struktur perdagangan Malaysia adalah lebih pelbagai, sebarang kejutan kepada perdagangan keseluruhan Malaysia yang berpunca dari EU akan memberi kesan yang terhad kepada ekonomi Malaysia.

Dari segi kewangan, kesan daripada krisis hutang kerajaan di Eropah akan dipindahkan terutamanya melalui ketidakpastian dan ketidaktentuan yang meningkat dalam pasaran kewangan global, dan kesan pembayaran hutang (deleveraging) terutamanya oleh institusi kewangan Eropah. Disebabkan hubungan yang rapat antara pasaran dan juga antara kelas aset, ketidakpastian dalam keadaan kewangan global yang meningkat boleh menyebabkan ketidaktentuan yang ketara dalam pergerakan modal merentas sempadan. Ketidakpastian dalam pasaran kewangan bukan sahaja boleh menjejaskan keyakinan dan seterusnya perbelanjaan domestik, malah mungkin melembapkan aktiviti memperoleh dana oleh sektor perniagaan. Pada masa yang sama, kedudukan modal bank Eropah yang lemah menimbulkan kebimbangan bahawa pembayaran hutang oleh institusi yang terlibat boleh menghalang penyediaan kredit, termasuk kredit perdagangan.

Malaysia, bagaimanapun, agak terlindung daripada aktiviti pembayaran hutang oleh bank Eropah. Di Malaysia, semua bank asing merupakan syarikat subsidiari yang diperbadankan di Malaysia, dengan modal tertentu diperuntukkan khusus untuk operasi di Malaysia, mengikut keperluan undang-undang perbankan di Malaysia. Syarikat subsidiari tersebut dibiayai dari dalam negara dan mempunyai modal yang mencukupi serta tertakluk kepada penyeliaan dan pengawalan Bank Negara Malaysia yang ketat, sama seperti yang dilaksanakan kepada bank milik tempatan yang lain. Memandangkan prestasi kewangan yang kukuh dan konsisten serta pulangan mampan bank Eropah yang diperbadankan dan beroperasi di Malaysia, pengecilan skala operasi yang ketara bagi operasi di Malaysia akibat pembayaran hutang oleh bank induk di Eropah dijangka tidak akan berlaku. Walaupun dalam situasi yang tidak mungkin terjadi, iaitu pengunduran secara besar-besaran oleh bank Eropah daripada pasaran di Malaysia, aktiviti pengantaraan domestik akan terus disokong dengan secukupnya oleh bank milik tempatan dan bank lain yang bukan milik Eropah di Malaysia, yang mempunyai modal yang mencukupi dan kedudukan mudah tunai yang kukuh. Kupasan yang lebih terperinci mengenai kesan perkembangan luaran ke atas sistem kewangan Malaysia terkandung dalam *Bab 1: Menguruskan Penularan Akibat Perkembangan Luaran* dalam Bab 1 Laporan Kestabilan Kewangan dan Sistem Pembayaran Bank Negara Malaysia 2011.

Daya Tahan Ekonomi Malaysia

Keupayaan dan daya tahan Malaysia untuk menghadapi krisis hutang Euro dan kejutan luaran lain yang mungkin berlaku kepada rakan perdagangan utama negara, terus meningkat dalam beberapa tahun kebelakangan ini. Kekuatan Malaysia boleh dikelaskan secara umum kepada empat bidang, iaitu asas makroekonomi yang kukuh, struktur ekonomi yang lebih berdaya tahan, sistem kewangan yang lebih teguh dan maju, serta keberkesanan dan fleksibiliti dasar yang lebih baik.

Ekonomi negara telah berada atas landasan pertumbuhan yang kukuh dalam persekitaran inflasi yang rendah dan stabil, manakala sistem kewangan pula kini lebih maju dengan struktur pengawalan dan penyeliaan yang lebih baik. Kedudukan luaran kekal menggalakkan, dengan lebihan akaun semasa yang berterusan dan tahap rizab antarabangsa yang tinggi yang menjadi penampan untuk menghadapi ketidaktentuan aliran kewangan global.

Tambahan pula, struktur ekonomi telah berkembang untuk menjadi lebih berdaya tahan. Perdagangan negara telah menjadi lebih pelbagai dari segi produk dan destinasi. Pergantungan Malaysia pada perdagangan negara maju termasuk EU, kini semakin kecil. Arah perdagangan negara telah beralih secara progresif kepada ekonomi serantau, mencerminkan permintaan akhir yang kukuh ekoran peningkatan kemampuan kelompok penduduk kelas pertengahan yang besar dan terus bertambah di rantau Asia. Hasilnya, hubungan perdagangan Malaysia dengan ekonomi Asia Timur mencakupi 47% daripada jumlah keluaran eksport negara pada tahun 2011 (2000: 40.2%),

melebihi perdagangan dengan ekonomi maju. Dari segi komponen keluaran, eksport Malaysia juga telah menjadi lebih pelbagai dengan pergantungan pada eksport E&E semakin berkurang, manakala bahagian eksport komoditi dan keluaran perkilangan bukan E&E pula bertambah besar. Pada masa yang sama, permintaan dalam negeri merupakan tonggak pertumbuhan ekonomi Malaysia untuk beberapa tahun kebelakangan ini, khususnya perbelanjaan penggunaan isi rumah, hasil daripada peningkatan pendapatan yang kukuh dan akses yang berterusan kepada pembiayaan. Asas-asas yang kukuh ini dan struktur ekonomi yang lebih berdaya tahan telah meletakkan ekonomi negara pada kedudukan yang lebih baik untuk menghadapi kejutan luaran yang mungkin berlaku ke atas ekonomi.

Sistem kewangan juga berada pada kedudukan yang lebih kukuh. Pasaran kewangan domestik adalah lebih mendalam dan meluas, dan rakan niaga juga lebih pelbagai sejak beberapa tahun kebelakangan ini. Perkembangan ini bermakna kejutan kewangan seperti pergerakan aliran modal yang turun naik dengan ketara boleh diserap dengan lebih berkesan. Dengan adanya pelbagai instrumen untuk operasi monetari, ini dapat membantu meningkatkan kecekapan pengurusan mudah tunai dalam negeri. Fleksibiliti yang lebih besar dalam kadar pertukaran melalui rejim apungan terurus dan rizab luar negeri yang tinggi menyediakan fleksibiliti yang diperlukan untuk membuat pelarasan apabila berlaku kejutan luaran. Selain itu, penyeliaan yang lebih giat dan rangka kerja pengawalan yang diperkukuh telah memastikan manfaat globalisasi dan keterbukaan kewangan tidak menjejaskan kestabilan sistem kewangan domestik. Yang ketara, sistem perbankan Malaysia kekal berdaya tahan, disokong oleh penampan kewangan yang kukuh walaupun ketika Krisis Kewangan Global sedang memuncak. Dengan adanya tahap permodalan yang berhemat, struktur pendanaan berasaskan deposit ringgit yang stabil, serta pendedahan kepada rakan niaga di Eropah yang terhad, institusi perbankan Malaysia berada pada kedudukan yang baik untuk menghadapi kejutan yang mungkin berlaku akibat persekitaran luaran yang lebih mencabar.

Yang lebih penting, tidak seperti negara-negara yang dilanda krisis, tiada ketidakseimbangan domestik yang mengekang perpindahan dorongan dasar. Inflasi adalah rendah, sementara hutang isi rumah masih pada paras yang terkawal. Pinjaman perniagaan yang terjejas pula menunjukkan trend menurun. Oleh itu, kesemua ini memberikan fleksibiliti untuk melaksanakan dasar kitaran berbalas bagi menguruskan kejutan yang berkemungkinan berlaku yang berpunca daripada persekitaran luaran.

Kesimpulan

Krisis hutang kerajaan di Eropah menimbulkan risiko utama kepada pertumbuhan dalam negeri yang lebih perlahan. Setakat ini, kesan ke atas ekonomi dalam negeri masih boleh diuruskan. Walaupun Malaysia terus menghadapi risiko daripada kemungkinan krisis hutang Euro yang bertambah buruk, ekonomi negara mempunyai penampan yang mencukupi untuk menghadapi kejutan yang berpunca daripada persekitaran luaran. Asas makroekonomi yang teguh, struktur ekonomi yang lebih berdaya tahan, sistem kewangan yang lebih kukuh dan maju, serta keupayaan pihak berkuasa untuk melaksanakan dasar yang berkesan dan cekap dijangka meletakkan Malaysia pada kedudukan yang lebih baik untuk menguruskan kejutan luaran yang mungkin berlaku ke atas ekonomi. Walau bagaimanapun, berdasarkan potensi saiz dan tahap kejutan dari Eropah, pembuat dasar akan lebih berwaspada dalam memantau dan menilai keadaan semasa. Dalam hal ini, kerjasama lebih erat diperlukan dalam kalangan pihak berkuasa serantau untuk meningkatkan sistem pengawasan dan pemantauan ke atas kejutan yang mungkin berlaku, terutamanya, daripada aliran modal yang tidak menentu ke rantau ini. Malaysia sesungguhnya bergiat aktif dalam menggalakkan pengawasan dan penyelarasan dasar dengan ekonomi serantau yang lain bagi memperkukuh mekanisme pertahanan negara dan rantau ini daripada kejutan luaran.