

22/08/1998

Perluakah dunia kembali kepada piawaian emas?

Kadir Dikoh

SERANGAN spekulator terhadap pasaran Hong Kong sejak beberapa hari lalu membuktikan asas ekonomi sesebuah negara tidak langsung menjadi penentuan terhadap kesihatan ekonomi itu. Apa yang menjadi penentu sekarang ialah naluri spekulator itu sendiri untuk mengaut keuntungan. Jika spekulator mengambil keputusan sesebuah negara dijadikan sasaran, negara itu akan menerima padahnya.

Kerana ghairah mengaut keuntungan untuk mengambil kesempatan dalam kegawatan sekarang, spekulator terbabit yang mungkin secara berkumpulan atau berlindung di sebalik dana lindung nilai mula 'menggoncang' Tembok Besar China beberapa hari lalu selain Hong Kong dan Singapura. Beberapa bulan lalu, mereka menyerang Afrika Selatan. Sukar untuk mengenal pasti siapa sebenarnya mereka ini apatah lagi jika menggunakan proksi atau melalui dana tertentu atau dana lindung nilai. Jika dapat dikenal pasti sekalipun, tindakan apa yang boleh diambil kerana sistem perdagangan seumpama itu memang 'dihalalkan' kecuali sistem itu sendiri dihapus dan ditukar kepada kaedah lain seperti komoditi atau dalam bentuk kaunter di pasaran saham.

Memang sukar untuk mengetahui jumlah sebenar dana lindung nilai di dunia atau aset yang mereka wakili tetapi saiz industri dianggarkan kira-kira AS\$225 bilion. Jumlah pengurus dikatakan sekurang-kurangnya 1,500 dan jumlah dana lebih 2,500. Dana itu bergerak di merata tempat.

Sudah ada tanda-tanda kegawatan itu menular ke seluruh dunia. Russia sudah merasai bahangnya apabila mata wangnya, ruble dibiarkan terapung Isnin lalu dan China yang dianggap bakal muncul kuasa ekonomi dunia, sudah mula goyah kerana sebarang tindakan untuk menurunkan nilai yuan, bermakna krisis ekonomi Asia semakin jauh daripada pulih. Jepun sudah terkena membuatkan Amerika Syarikat bimbang, lantas sanggup campur tangan dalam sistem dengan membekalkan berbilion dolar bagi menyokong yen pada peringkat awal.

"Saya ingin menasihatkan spekulator di dalam atau di luar China bahawa China adalah 'pemain besar'. Jangan tersilap kira di sini," kata Timbalan Gabenor People's Bank of China, Liu Mingkang di Beijing minggu lalu sambil mengulangi yuan tidak akan dinilai semula. China menghadapi tekanan selepas Russia menurunkan nilai ruble. Spekulator atau pedagang mata wang kembali semula ke Hong Kong selepas 'diburu' oleh China yang memaksa Kerajaan Hong Kong melancarkan serangan balas menerusi Pihak Berkuasa Kewangannya (HKMA) untuk campur tangan selepas pasaran saham menjunam ke tahap paling teruk dalam tempoh lima tahun. Kesan awalnya ialah Indeks Hang Seng ditutup tinggi dengan kenaikan 5.7 peratus atau 411.66 mata kepada 7,622 mata kelmarin. Jumaat lalu, kenaikan itu adalah 8.5 peratus selepas Kerajaan Hong Kong memutuskan untuk mengekang aktiviti penjualan singkat daripada pasaran dan kerajaan dilapor menggunakan AS\$387 juta (RM1.5 bilion) untuk campur tangan di pasaran saham buat kali pertama. Serangan awal terhadap dolar Hong Kong tidak berjaya dan kemudian, pasaran saham menjadi sasaran.

Berapa lama Hong Kong dapat bertahan dan terus mengorek rizabnya (AS\$96.5 bilion - RM395 bilion, sehingga 30 Jun lalu) untuk berbuat demikian? Malaysia pernah menyerang balas spekulator bagi mempertahankan ringgit sepanjang gawat terutama di peringkat awal dan akibatnya rizab negara menguncup lebih RM10 bilion. Sehingga akhir Julai, rizab Malaysia ialah RM57.8 bilion (AS\$20.3 bilion) yang mampu membiayai 3.5 bulan import

tertanggung. Akibat tindak balas Hong Kong itu, ramai spekulator terutama dana lindung nilai besar antarabangsa terkena tetapi malangnya pelabur tulen turut terpalit. Keadaan itu memaksa dana lindung nilai terus membuat jualan singkat secara besar-besaran di pasaran dan kemudian meletakkan tekanan ke atas mata wang di pasaran hadapan kewangan bagi mendorong kadar faedah naik dan pasaran saham jatuh. Jualan singkat bermakna, pelabur meminjam saham untuk dijual dengan kepercayaan pasaran akan turun, dan ketika itu boleh membeli balik pada harga rendah.

Selama ini, Hong Kong berjaya mengekalkan mata wangnya untuk ditambah kepada dolar Amerika pada kadar 7.8 menerusi sistem lembaga mata wang. Hanya Argentina dan Hong Kong memiliki sistem ini. Mengikut mekanisme ini, kadar faedah naik secara automatik apabila berlaku serangan spekulatif ke atas dolar Hong Kong. Kadar faedah yang tinggi menarik pelabur, yang membeli dolar Hong Kong dan ini mempengaruhi kenaikan mata wangnya. Di bawah sistem ini, kerajaan tidak sepatutnya membelanja satu sen pun rizab asingnya untuk mengekal kekuatan mata wang. Tetapi sejak kebelakangan ini Kerajaan Hong Kong dikatakan membelanjakan banyak rizabnya bagi menyokong mata wangnya apabila serangan spekulatif bertubi-tubi terutama menerusi pasaran hadapan.

"Kita campur tangan bukan untuk menaikkan pasaran saham dan pasaran hadapan. Tindakan kami disasarkan kepada mereka yang memanipulasi mata wang yang mengambil kesempatan mekanisme penyesuaian automatik sistem lembaga mata wang kami supaya kadar faedah naik, dan mengaut keuntungan daripada jualan singkat di indeks pasaran hadapan. Kita ingin menghantar mesej jelas kepada mereka yang memanipulasi mata wang kami bagi tujuan ini, mereka akan tewas dan kerugian wang," kata Ketua Eksekutif HKMA, Joseph Yam dalam satu artikel di Asian Wall Street Journal semalam.

Kejatuhan mata wang di Asia turut mengheret pasaran saham yang saling berkait rapat. Kejatuhan mata wang dan pasaran saham, bermakna seluruh sistem pasaran boleh runtuh termasuk sistem perbankan. Keruntuhan pasaran bererti banyak syarikat akan mengalami kerugian. Lebih parah, pertumbuhan ekonomi sesebuah negara terjejas teruk. Defisit akaun semasa melebar, inflasi naik, kadar faedah naik dan hutang negara boleh meningkat berkali ganda apabila pendedahan tinggi kepada mata wang asing. Pendek kata, kekayaan sesebuah negara terhakis dan ini boleh diukur melalui pendapatan per kapita rakyatnya dan dalam kes Malaysia, pendapatan per kapita rakyatnya sudah menurun kira-kira 60 peratus kepada lebih AS\$3,500 seorang.

Berdasarkan hakikat ini, seluruh isu mengenai reformasi sistem kewangan antarabangsa perlu ditangani segera bagi menjamin kestabilan mata wang dan menyekat kegiatan membuat untung melalui jual beli mata wang.

Persoalan sekarang, apakah dunia kini perlu kembali kepada sistem lama iaitu menggunakan 'gold standard' atau piawaian emas (1925-1931). Mengikut sistem ini, semua mata wang disandarkan kepada dolar Amerika dengan nilainya ditetapkan mengikut nilai emas yang dianggap oleh pakar, ketika ia diperkenalkan lebih 70 tahun lalu, untuk menggalakkan perdagangan antarabangsa.

Sistem itu kemudian ditukar kepada 'Bretton Woods System' (1946-1971) adalah satu pengubahsuaian sistem bagi menjamin kestabilan kadar tukaran dengan tambatan yang boleh diubah suai. Sistem ini mengenakan disiplin ke atas dasar makro ekonomi domestik. Kadar tukaran tidak bergerak dan pihak berkuasa harus melepaskan kuasanya untuk mencetak duit atau menukar kadar faedah kecuali kerajaan tidak menggunakan sistem itu lagi.

Rejim kadar tukaran tetap boleh mengelak turun naik mata wang, penyebab kepada ketidakstabilan harga yang boleh merosakkan prospek perdagangan dan pelaburan. Berdasarkan piawaian emas ini, sesebuah negara boleh menggantung proses boleh tukar emas jika ekonominya bermasalah besar.

Mengikuti sistem Bretton Woods itu yang mempunyai kadar tukaran tetap tetapi boleh diubah suai, Tabung Mata Wang Antarabangsa (IMF) menyediakan mudah tunai bagi membantu negara mengekalkan kadar tukaran yang ditambat.

Rejim turun naik kadar faedah sekarang terdedah kepada serangan spekulatif dan untuk mempertahankan mata wang daripada serangan itu, sesebuah negara harus mempunyai daya tahan dari segi rizab. Malah, menaikkan kadar faedah untuk mempertahankan mata wang kerap kali tidak popular dari kaca mata politik dan negara yang mempunyai banyak hutang, mungkin memberi kesan buruk kerana ia menaikkan kos faedah hutang.

Pada 1972, Presiden Nixon membuat keputusan memisahkan pergantungan dolar Amerika daripada nilai emas komoditi. Sejak itu, IMF bertindak bagaikan 'akauntan' dunia. Sejak runtuh sistem piawaian emas ini, kadar tukaran turun naik. Walaupun sistem itu berjaya buat sementara waktu, perbezaan kadar inflasi di kalangan negara memaksa banyak negara mengubah nilai mata wang mereka.

Ada pihak berpendapat agak mustahil membanteras spekulatif mata wang tanpa mengembalikan sistem lama itu. Namun, sesetengahnya percaya ia tidak akan dapat menghapuskan sama sekali peluang untuk membuat serangan spekulatif dan memberi pendapat mata wang tunggal mungkin penyelesaian terbaik.

Langkah segera dan lebih praktikal untuk membendung spekulasi ke atas mata wang ialah mengenakan cukai seragam serta-merta sebaik urus niaga tukaran asing dilakukan. Idea ini buat kali pertama dicadangkan pada 1978 oleh Profesor James Tobin, pemenang hadiah Nobel bagi ekonomi pada 1981. Gagasan itu yang kemudiannya dikenali sebagai Tobin Tax (Cukai Tobin) memberi autonomi lebih kepada dasar kewangan negara.

Perjanjian Bretton Woods yang diwujudkan pada 1944 itu bagi mencipta mekanisme menentukan nilai mata wang antara satu sama lain. Sistem ini berjalan dengan baik dan berjaya membantu negara yang muflis kerana peperangan, memulihkan ekonomi mereka dan berkembang maju. Bagaimanapun, perjanjian ini hanya digunakan sehingga 1971 apabila beberapa negara Barat menurunkan nilai mata wang supaya barangan mereka lebih berdaya saing.

Maka muncullah sistem kadar tukaran terapung yang membolehkan pedagang mata wang membuat untung atas ketidakstabilan kadar pertukaran. Oleh itu, dirasakan perlu mata wang ditukar jika kita mahukan perdagangan antarabangsa. Perdagangan dunia tidak boleh bergantung kepada kuasa pasaran yang samar, yang kita tidak kenali siapa dan kaedah yang mereka gunakan.

"Tidak ada sebarang keperluan untuk perdagangan mata wang melainkan membuat untung besar. Kini kita tahu betapa parahnya kemusnahan ekonomi yang boleh berlaku kepada negara dan rantau akibat perdagangan mata wang," kata Perdana Menteri, Datuk Seri Dr Mahathir Mohamad ketika berucap pada satu simposium antarabangsa bertemakan 'Pemulihan Semula Ekonomi Jepun dan Masa Depan Asia Timur' di Tokyo, Jun lalu.

Dr Mahathir membidas mereka yang beranggapan kuasa pasaran melalui perdagangan mata wang dapat mendisiplin kerajaan. Pedagang mata wang membuat untung apabila keadaan mata wang tidak stabil. Katanya, adalah karut mereka dapat mendisiplinkan kerajaan dan menghadiahkan kerajaan yang berdisiplin dengan kadar pertukaran stabil sedangkan kestabilan kadar pertukaran akan menafikan mereka daripada membuat untung. Kerajaan perlu didisiplinkan dengan cara lain.

Rejim kewangan antarabangsa mungkin sudah ketandusan idea jika mereka tidak ada cara yang tidak merosakkan untuk mendisiplinkan kerajaan. Kewujudan dana besar dan pengenalan pasaran hadapan menyebabkan kestabilan kadar pertukaran asing untuk tujuan perdagangan, dimusnahkan oleh beberapa pedagang mata wang yang tamak, membuat untung lumayan dalam masa singkat. Campur tangan pedagang mata wang bermakna naluri sudah menggantikan asas

ekonomi. Sistem palsu dicipta untuk menaik dan menjatuhkan nilai mata wang dalam beberapa saat.

Bagaimanapun, bagi memperkenalkan semula gold standard memerlukan kajian lanjut. IMF sendiri sebelum ini pernah menyatakan dalam tempoh pergerakan modal yang tinggi dan kadar tukaran tetap dalam era gold standard, krisis politik dan ekonomi sesebuah negara juga mendatangkan serangan spekulatif ke atas rizab emas yang kadangkala memaksa pergantungan boleh tukar emas dan bayaran balik hutang. IMF sendiri mempunyai rizab emas dan tahun lalu, ia menjual 5 juta aun emas bagi menambahkan jurang rizabnya bagi membantu negara penerima. Switzerland adalah negara maju terakhir yang masih menggunakan emas bagi menyokong mata wangnya. Bank pusat Taiwan mempunyai rizab emas yang banyak iaitu 13.75 juta aun dan menggunakan dasar pemilikan emas bagi menjamin nilai dolar Taiwan. Bank Negara Malaysia juga mempunyai sejumlah kecil rizab emas. Bank Rizab Persekutuan Amerika Syarikat masih memegang 8,000 tan metrik emas. Di China, pemilikan emas per kapita bagi setiap rakyatnya 1.5 gram. Pengerusi Rizab Persekutuan Amerika, Alan Greenspan mengakui harga emas sebagai petunjuk unjuran inflasi.

Sebenarnya, Malaysia pernah menggunakan sistem gold standard itu. Pada mulanya, duit kita ditambat kepada sterling Britain menyebabkan naik turun nilainya bergantung kepada pergerakan sterling. Pada 1957, Bank Negara Malaysia ditubuhkan dan mula mengeluarkan wang negara sendiri tetapi nilainya masih terikat kepada paun British. Malaysia memutuskan tambatannya kepada sterling pada 1972, dan mula membiarkan mata wangnya terapung berbanding dolar Amerika yang mana setahun sebelum itu, iaitu Ogos 1971, ia membebaskan ikatan dengan gold standard (ketika itu, kadarnya ialah AS\$35 kepada satu aun emas, tahap ditetapkan pada 1934). Pada Mei 1973, mata wang Malaysia sama nilainya dengan dolar Singapura dan Brunei. Pihak berkuasa membatalkan persetujuan awal untuk membenarkan pengapungan dolar Malaysia (ketika itu) dengan dua mata wang jiran itu. Keputusan itu menyebabkan kenaikan perlahan nilai dolar Singapura dan Brunei. Pada September 1975, pihak berkuasa mengambil langkah membuat rangkaian nilai dolar Malaysia kepada pelbagai mata wang dengan rakan dagangan utama seperti Singapura, Amerika Syarikat, Jepun, United Kingdom, Jerman Barat dan Switzerland.

Inilah keadaan dolar (kini dikenali sebagai ringgit) kita. Dulu, nilai sebarang mata wang ditentukan oleh jumlah rizab emas dan mata wang sesebuah negara tetapi kiniimbangan perdagangan dua hala dan spekulasi menentukan nilai mata wang antara negara terutama kemasukan atau pengaliran keluar 'duit panas' - dana jangka pendek spekulator.

Sekarang terpulang kepada pihak kawal selia, sudah tentu juga bersandarkan kepada kehendak politik, sama ada untuk mengguna semula membanteras spekulator. Mungkin badan seperti Kerjasama Ekonomi Asia Pasifik (Apec) boleh memulakan langkah ke arah itu. Sidang kemuncak Apec di Kuala Lumpur November ini adalah landasan terbaik untuk mencari mekanisme bagi menghapus aktiviti itu yang sudah memudaratkan lebih separuh ekonomi negara anggotanya termasuk Jepun.

Di Kuala Lumpur kelmarin, Naib Menteri Hal Ehwal Antarabangsa di Kementerian Perdagangan Antarabangsa dan Industri Jepun, Hisamitsu Arai, berkata sidang kemuncak Apec itu nanti harus memberikan mesej keras kepada dunia dan spekulator mata wang bahawa seluruh Asia bersatu dalam pendiriannya untuk menangani krisis ekonomi ini.

"Inilah mesej yang harus dihantar kepada dunia untuk menghapuskan spekulator mata wang. Jika kita berkata Asia tidak bersatu, spekulator akan menyerang kita," katanya.

(END)