

Pengekalan Kadar Dasar Semalaman (OPR) Langkah Terbaik

oleh Md. Saad Hashim

Fello Penyelidik Kanan

Institut Penyelidikan Ekonomi Malaysia (MIER)¹

Jawatankuasa Dasar Monetari Bank Negara Malaysia (Monetary Policy Committee – MPC, BNM) dalam kenyataan akhbaranya pada 7 Mei 2015 mengambil keputusan untuk terus mengekalkan Kadar Dasar Semalaman (Overnight Policy Rate, OPR) pada 3.25%. Ini merupakan pendirian kali kelima MPC semenjak peningkatan OPR dibuat pada 10 Julai 2014. Pengekalan kadar tersebut merupakan langkah terbaik untuk ekonomi Malaysia buat masa sekarang, memandangkan perkembangan ekonomi global yang tidak sekata dan masih sederhana. Sementara itu, aktiviti ekonomi dalam negeri dijangka menyederhana tahun ini, berbanding prestasi pertumbuhan ekonomi yang cemerlang pada tahun lalu.

Keputusan tersebut juga merupakan susulan dari keputusan Bank Rizab Persekutuan Amerika Syarikat (Federal Reserve Bank) menanggah kenaikan kadar faedah dasarnya (Federal Funds Rate) dari kedudukan kosong peratus semenjak tahun 2008, berikutan dari pertumbuhan suku pertama 2015 yang begitu perlahan dan isu-isu struktur jangka panjang. Kemungkinan besar kadar faedah dasar Amerika Syarikat hanya akan dinaikkan paling awal pada akhir tahun ini atau pun ditunda kepada awal tahun 2016. Namun begitu, Bank Pusat Eropah (European Central Bank) dan Bank Pusat Jepun (Bank of Japan) mengambil pendirian berbeza dengan terus melaksanakan dasar monetari yang lebih akomodatif, dengan pelaksanaan “quantitative easings”, sementara negara maju lain seperti Australia dan Korea pula mengambil keputusan mengurangkan kadar dasar untuk terus memacu pertumbuhan ekonomi yang kini berkembang dengan perlahan. Negara-negara membangun seperti China juga mengambil langkah yang serupa, iaitu lebih akomodatif, sementara India mengekalkan kadar sama setelah menurunkannya sebelum ini.

¹ Pandangan yang dikemukakan adalah milik pengarang dan tidak semestinya mewakili pandangan MIER.

Peningkatan OPR jika dilaksanakan pada masa sekarang tentunya akan memberi kesan rentetan kepada kadar faedah simpanan dan juga kos pinjaman, khususnya kepada isirumah dan firma-firma perusahaan. Kadar inflasi yang rendah, kurang dari satu peratus, yang dialami dalam tempoh tiga bulan pertama tahun ini dijangka sedikit terjejas untuk tempoh yang terhad, berikutan dari kesan pelaksanaan cukai barangan dan perkhidmatan (GST) sejak awal bulan April 2015. Peningkatan OPR jika dilaksanakan tentunya akan menambahkan lagi tekanan kos kepada kadar inflasi, menggalakan tabungan oleh isirumah, seterusnya mengurangkan perbelanjaan penggunaan swasta yang merupakan penyumbang terbesar pertumbuhan ekonomi negara. Kadar faedah pinjaman yang lebih tinggi pula tentunya akan meningkatkan kos melepas pelaburan, seterusnya mengurangkan pembentukan modal kasar atau perbelanjaan pelaburan swasta. Kesannya permintaan agregat dalam negeri akan terjejas, seterusnya mendorong kepada pertumbuhan ekonomi yang lebih perlahan dan juga menghadkan penyediaan peluang-peluang pekerjaan baru.

Dari perspektif luar negeri, Malaysia sebagai sebuah ekonomi terbuka yang berorientasikan perdagangan dengan integrasi kewangan yang kian meluas dan mendalam, peningkatan kadar faedah dasar akan mendorong kepada peningkatan tukaran asing benar ringgit yang tentunya akan menjejaskan daya saing eksport negara dan sumbangan permintaan luar. Lebih-lebih lagi, harga komoditi eksport negara masih berada ditahap yang rendah, khususnya bagi minyak mentah petroleum. Harga aset kewangan, seperti ekuiti dan produk kewangan lain juga akan terjejas dengan kenaikan kadar faedah yang tentunya akan memberi kesan kepada prestasi pelaburan swasta yang kini masih memberangsangkan.

Walaupun manfaat keseluruhan dalam mengekalkan OPR dijangka melebihi kos sosial dengan mengelak kesan negatif kepada kesejahteraan rakyat amnya, BNM dijangka tidak dapat mengelak atau lari dari jangkitan dasar monetari (monetary policy contagion) yang akan berlaku jika Bank Rizab Persekutuan Amerika Syarikat mengambil keputusan meningkatkan kadar faedah dengan lebih awal seperti yang diwar-warkan sebelum ini. Kadar tukaran asing ringgit kini bertindak sebagai penyerap kejutan (shock absorber) dengan pergerakan naik turun yang lebih fleksibel, walaupun asas-asas ekonomi negara terus kukuh dan mantap, mencerminkan ringgit adalah dibawah nilai. Dengan itu, OPR terus menjadi

perhatian utama, khususnya oleh pelabur-pelabur portfolio asing dan para penganalisis ekonomi dan peserta pasaran.

Selaras dengan akaun modal dan kewangan imbalan pembayaran yang terbuka dan juga regim kadar tukaran asing ringgit yang fleksibel pada masa ini, penentuan OPR perlu mengambil kira bukan sahaja jurang pertumbuhan ekonomi sebenar dengan potensinya dan tekanan inflasi dari permintaan dalam negeri, tetapi juga mengambil kira dengan terperinci perkembangan ekonomi diperingkat antarabangsa. Ini termasuk kadar faedah dunia dan dasar monetari, khususnya oleh negara-negara maju seperti Amerika Syarikat. BNM sebenarnya tidak mempunyai kebebasan dasar monetari yang mutlak, dimana penentuan OPR perlu juga mengambil kira jangkaan kadar tukaran asing, unjuran tekanan inflasi diperingkat global, harga komoditi eksport negara, kadar syarat perdagangan (terms of trade) dan juga pengukur ketidaktentuan pasaran kewangan dunia. Ketidaktentuan yang dimaksudkan termasuklah persepsi global kepada “country risk” dan juga “credit spread”. Disamping itu, faktor interpretasi berita, struktur mikro pasaran dan “market noises” juga memainkan peranan, khususnya bagi tempoh yang pendek.

Walaupun ekonomi negara kini berada dalam zon yang selesa dengan dasar monetari yang terus akomodatif, terutamanya dengan kedudukan mudah tunai swasta yang terus menyokong aktiviti ekonomi dalam negeri, inflasi yang terkawal dan kadar faedah yang kian menyederhana, kita harus bersedia dengan mengambil langkah-langkah bersesuaian untuk menghadapi risiko kejutan luar yang mungkin berlaku, seperti kejutan kenaikan kadar faedah dunia dan aliran keluar dana secara tergesa-gesa oleh pelabur-pelabur portfolio asing. Terdapat petunjuk-petunjuk positif yang ekonomi global kini kian meningkat, terutamanya di kawasan Eropah dan Jepun. Pengalaman terbaru menghadapi kejutan penurunan harga komoditi eksport dan penyusutan nilai ringgit diawal tahun ini tentunya memberi kita keyakinan untuk mengatasinya. Pengalaman cemerlang kita semasa menghadapi krisis kewangan Asia pada tahun 1997-1998 dan krisis ekonomi dan kewangan global pada tahun 2008-2009 tentunya menambahkan lagi keyakinan tersebut.