

## Rencana

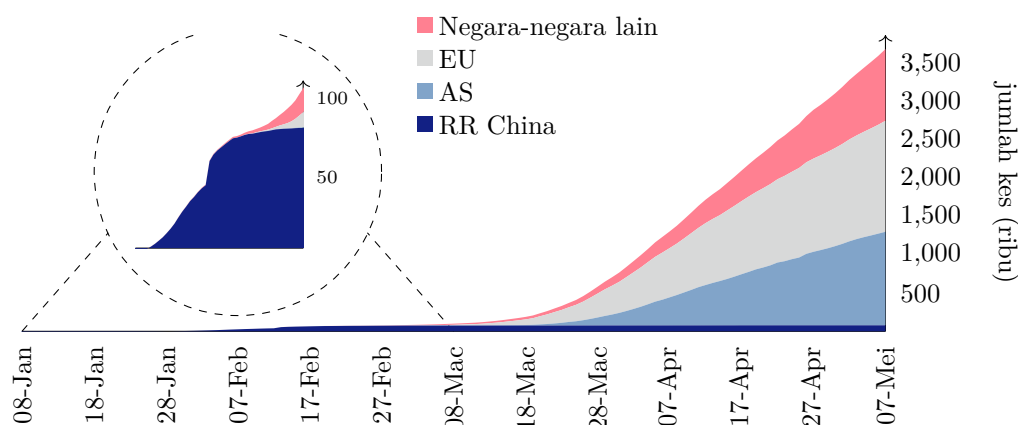
## Krisis dan Dasar: COVID-19 Memang Luar Biasa oleh Suah Jing Lian

### Sorotan

- COVID-19 adalah luar biasa – kejutan penawaran yang telah menyebabkan kesan limpahan permintaan yang lebih besar.
- Dasar ketika pandemik perlu mengutamakan pendapatan dan memastikan mudah tunai tersedia tanpa menjejaskan kutamaan kesihatan awam.
- Dasar perlu memenuhi tiga ciri; tepat, pantas dan mencukupi.

Apabila berita penularan COVID-19 di RR China mula tersebar pada awal bulan Januari, jangkaan pada mulanya ialah wabak ini hanya bersifat sementara dan sebahagian besar daripada ekonomi global akan selamat. Kebanyakan semakan semula unjuran pertumbuhan global pada peringkat awal pula berada jauh di bawah satu mata peratusan. Sejak itu, keadaan telah berubah secara mendadak. COVID-19 kini menjadi pandemik dalam skala yang belum pernah berlaku pada generasi ini dengan menjangkiti lebih 3.6 juta orang setakat 7 Mei (Rajah 1). Kerajaan telah mengembleng sumber untuk sektor penjagaan kesihatan dan melaksanakan langkah pembendungan yang ketat seperti sekatan perjalanan, pergerakan dan aktiviti perniagaan bagi membendung wabak ini. Selain kehilangan nyawa akibat wabak COVID-19, punca pendapatan individu turut terjejas dengan ketara. Langkah pembendungan ini perlu, namun kerugian yang terpaksa ditanggung cukup tinggi dengan ekonomi global kini dijangka mengalami kemelesetan yang teruk pada tahun 2020.

Rajah 1: Kes Kumulatif COVID-19 yang Telah Disahkan Mengikut Lokasi



Sumber: Pertubuhan Kesihatan Sedunia

Rencana ini membincangkan dua persoalan utama: Pertama, sejauh manakah perbezaan krisis ekonomi yang disebabkan oleh pandemik COVID-19? Kedua, harus bagaimanakah dasar ekonomi bertindak balas terhadap krisis yang sedang melanda ini?

## **Bagaimana kita dapat menganalisis kemelesetan dan krisis ekonomi?**

Bagi menangani krisis yang sedang melanda, pertama sekali kita perlu memahami punca kemelesetan ini. Persoalan utama sebagai panduan dalam perbincangan kita adalah: (i) apakah sifat kejutan ini, dan (ii) apakah tindak balas yang dijangkakan bagi pengeluaran, pekerjaan, dan harga? Secara umum, kejutan makroekonomi terdiri daripada tiga kategori - penawaran, permintaan dan kewangan.

### **1) Kejutan dari segi penawaran**

Kejutan ini didorong oleh kekangan pada pengeluaran, produktiviti faktor menyeluruh (*total factor productivity*, TFP), harga input dan tenaga kerja. Tahap keseriusan dan tempoh kemelesetan ekonomi yang terhasil bergantung sama ada kejutan tersebut bersifat sementara atau kekal. Episod kemelesetan ekonomi yang berpunca daripada kejutan dari segi penawaran yang penting termasuklah Krisis OPEC 1973 dan Kejutan Harga Minyak 2014-16 baru-baru ini. Shapiro (1987) menyatakan bahawa magnitud tindak balas pengeluaran, pekerjaan dan harga bergantung pada ketegaran (*persistence*) kejutan tersebut. Pertumbuhan akan menjadi sederhana sekiranya kekangan pengeluaran atau harga tidak berubah dan pertumbuhan akan kembali pulih apabila kekangan tersebut luput atau dikurangkan oleh campur tangan dasar. Pengeluaran dan harga cenderung untuk bergerak pada arah yang bertentangan.

### **2) Kejutan dari segi permintaan**

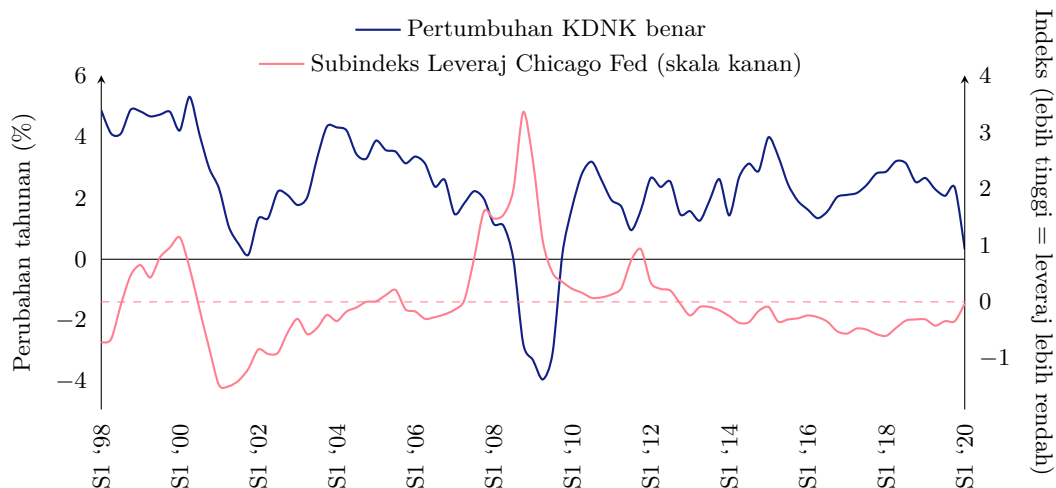
Kejutan ini berlaku akibat perubahan dari segi permintaan, seperti ketidaktentuan ekonomi, penghindaran risiko, kejutan monetari atau perubahan dalam tahap kekukuhan perbelanjaan domestik atau eksport. Misalnya, perang perdagangan antara AS dan RR China pada tahun 2018-2019 merupakan kejutan permintaan luaran bagi ekonomi terbuka yang kecil. Inflasi dan pertumbuhan selalunya bergerak pada arah yang sama bagi krisis yang bermula akibat kejutan permintaan.

### **3) Krisis kewangan**

Krisis kewangan bersifat seperti krisis yang didorong oleh permintaan, kecuali tahap keseriusan dan tempoh kemelesetan biasanya lebih besar disebabkan oleh sifat prokitaran (*procyclicality*) sektor kewangan. Rajah 2 menunjukkan sifat prokitaran ini menggunakan penunjuk leveraj dalam sektor kewangan AS dan pertumbuhan KDNK benar AS. Leveraj yang semakin meningkat membantu perkembangan ekonomi sejurus sebelum berlakunya Krisis Kewangan Global (*Global Financial Crisis*, GFC) pada tahun 2008-09. Keadaan kredit yang longgar telah meningkatkan harga aset, terutamanya dalam pasaran perumahan dan sekuriti gadai janji AS. Keadaan ini berterusan berikutan sikap terlalu optimis

dan pengambilan risiko spekulatif secara meluas yang semakin tidak bersandarkan pada asas-asas ekonomi. Kegagalan membayar balik gadai janji yang semakin meningkat dalam keadaan pertumbuhan pendapatan isi rumah yang perlahan, sentimen yang semakin merosot dan kesanggupan mengambil risiko yang semakin berkurang telah menyebabkan harga aset berisiko dinilai semula. Hal ini telah memicu terungkainya ketidakseimbangan kewangan yang terkumpul sejak sebelum tahun 2007. Pertumbuhan menjadi sangat lemah dan disertai dengan peningkatan pembayaran balik hutang secara melampau terutamanya dalam kalangan bank, seterusnya mengakibatkan berlakunya keadaan luluh kredit (*credit crunch*). Hal ini telah meningkatkan tahap kekangan kewangan serta kehilangan kekayaan dan pendapatan, malah pertumbuhan ekonomi menjadi semakin lemah. Dalam keadaan ini, geseran sektor kewangan prokitaran (*procyclical financial sector frictions*) telah meningkatkan kemelesetan ekonomi pada skala global. Walaupun punca krisis kewangan ialah sektor kewangan, prokitarannya dengan aktiviti ekonomi telah memberikan kesan buruk dan meluas terhadap permintaan.

Rajah 2: Indeks Leveraj dan Pertumbuhan KDNK Benar AS



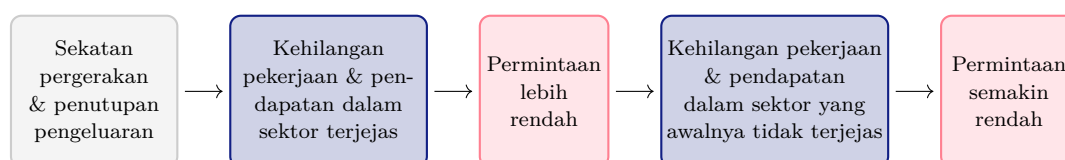
Sumber: Federal Reserve Economic Database (FRED)

Walaupun krisis mempunyai pengelasan yang berbeza, krisis boleh berubah menjadi krisis yang lain dan akhirnya menunjukkan ciri krisis bersilang (*cross-crises*). Contohnya, krisis hutang Amerika Latin pada tahun 1980-an bermula daripada kejutan dari segi penawaran dalam pasaran minyak global. Keadaan ini menyebabkan permintaan menjadi perlahan apabila dasar kewangan diketatkan bagi menangani inflasi yang semakin meningkat di AS, iaitu sumber utama permintaan luaran bagi rantau tersebut. Berikutan itu, keraguan terhadap kecukupan rizab turut mencetuskan pengeluaran wang secara besar-besaran seperti yang berlaku di Mexico. Oleh itu, pemantauan terhadap tanda-tanda bahawa krisis semakin meluas adalah suatu perkara yang penting.

## Mengapakah pandemik COVID-19 yang sedang melanda menyebabkan krisis ekonomi?

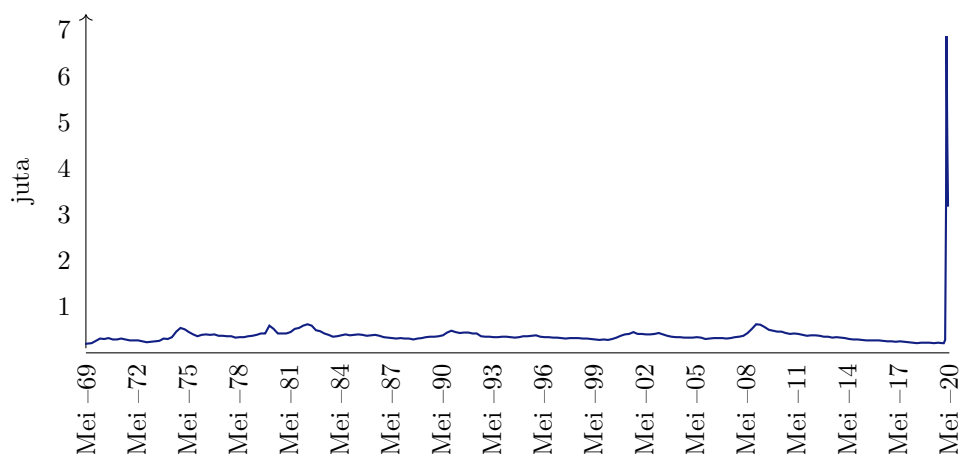
Krisis ekonomi ini tentunya bermula sebagai *kejutan penawaran*; perintah duduk di rumah, langkah sekatan pergerakan dan penjarakan sosial, sama ada dikuatkuasakan atau secara sukarela, telah menyebabkan aktiviti ekonomi terhenti secara tiba-tiba. Gangguan pengeluaran pula menjejaskan rantaian bekalan global. Kejutan penawaran ini seterusnya mencecutkan *tindak balas permintaan* yang buruk dan meluas kerana pengurangan pengeluaran telah menyebabkan perniagaan dan isi rumah menanggung kerugian pendapatan yang besar. Bagi ekonomi yang bergantung kepada perdagangan seperti Malaysia, pandemik ini pada awalnya merupakan *kejutan penawaran luaran* yang buruk yang bermula dari RR China. Keadaan ini telah menjadi semakin meluas ekoran penguncupan pengeluaran yang ketara pada peringkat global.

Rajah 3: Cara Kejutan Penawaran Akibat COVID-19 Menyebabkan Kejutan Permintaan yang Meluas



Dalam penulisan baharu tentang pandemik secara makro, Guerrieri et al. (2020) menggambarkan pandemik COVID-19 yang sedang berlaku sebagai Kejutan Penawaran Keynesian, iaitu kejutan dari segi penawaran yang menghasilkan kejutan permintaan yang ketara. Guerrieri et al. (2020) menjelaskan bahawa walaupun kerugian pendapatan pada awalnya hanya berlaku dalam sektor yang terjejas secara langsung, seperti segmen perkhidmatan bukan keperluan serta segmen makanan dan minuman, namun sektor lain kemudiannya mengalami permintaan yang semakin lemah seperti segmen perkhidmatan perlu dan perkilangan, lantas menyebabkan permintaan tenaga kerja akan terus terjejas (Rajah 3). Sekatan terhadap operasi perniagaan dan pergerakan yang merupakan ciri khas bagi langkah sekatan pergerakan pada peringkat global telah mengakibatkan keuntungan berkurang secara mendadak. Keadaan ini menyebabkan kekurangan aliran tunai yang ketara. Untuk terus bertahan, perniagaan akhirnya memberhentikan atau memberi cuti kepada pekerja. Di AS, keadaan ini telah menyebabkan peningkatan jumlah kehilangan pekerjaan sejak pertengahan bulan Mac pada tahap yang belum pernah dialami di AS (Rajah 4). Secara keseluruhan, kitaran ganas terhasil apabila lebih banyak pendapatan hilang dan seterusnya hal ini akan mengurangkan lagi permintaan pengguna secara keseluruhan dan meningkatkan kerugian pengeluaran.

Rajah 4: Tuntutan Permulaan Pengangguran Mingguan di AS



Sumber: Federal Reserve Economic Database (FRED)

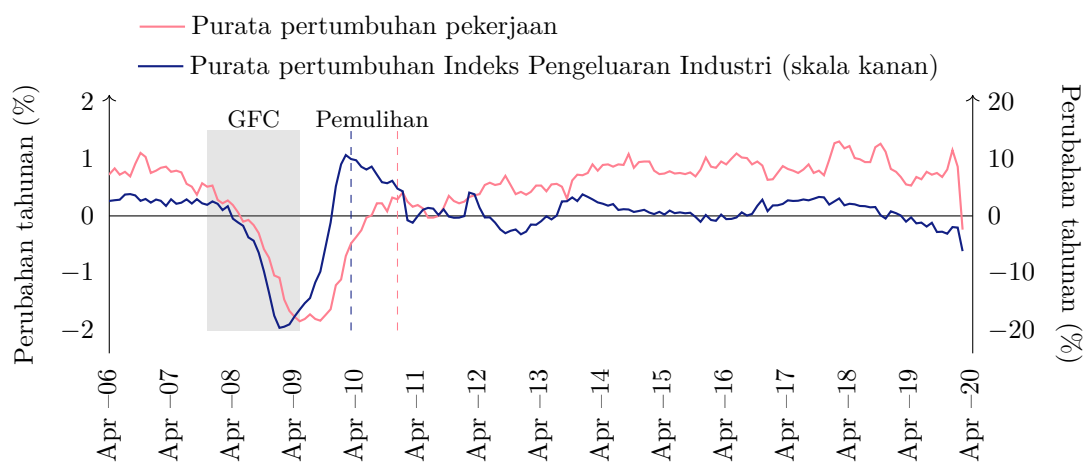
Gangguan pasaran pekerja menimbulkan kebimbangan atas dua sebab. Pertama, kekukuhan pasaran pekerja menyokong perbelanjaan sektor swasta dan seterusnya pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan. Pasaran pekerja yang lemah menghadkan kekukuhan dan kadar pemulihan ekonomi. Kedua, keadaan ini boleh menyebabkan histeresis pengangguran (*unemployment hysteresis*), terutamanya jika pekerja meninggalkan tenaga kerja sepenuhnya, atau jika kehilangan pengalaman kerja menyebabkan ketidakpadanan kemahiran. Keadaan ini menjelaskan penemuan Ball (2014) bahawa ekonomi maju OECD yang terjejas akibat GFC tahun 2008-09 telah mengalami kerugian keluaran potensi yang teruk. Walaupun histeresis pasaran pekerja (*labour market hysteresis*) mungkin timbul daripada kejutan sementara, kerugian pengeluaran mungkin kekal. Hal ini menekankan kepentingan tindak balas dasar yang wajar dan mencukupi bagi menangani kelemahan pasaran pekerja semasa kemelesetan.

Di samping itu, pasaran pekerja pulih secara perlahan-lahan. Geseran pencarian dan pepadanan menghadkan kadar pemulihan sektor pekerjaan dan mengekang kemajuan untuk kembali menjadi normal. Ini merupakan pandangan daripada kajian ekonomi yang disokong oleh Mortensen dan Pissarides (1994). Dalam kalangan ekonomi G4, tahap tertinggi pertumbuhan pekerjaan selepas kemelesetan yang pertama dapat dilihat dua tahun selepas tahap terendah GFC. Pemulihan pertumbuhan pengeluaran pula dapat dilihat setahun lebih awal (Rajah 5).

Selain pasaran pekerja, histeresis pengeluaran (*output hysteresis*) juga mungkin timbul akibat penutupan perniagaan yang didorong oleh tiga faktor. Pertama, firma menghadapi kesukaran untuk mengisi kekosongan jawatan dengan segera selepas langkah sekatan pergerakan damatkan. Kedua, firma yang terjejas akibat ketidakpadanan aliran tunai dan gangguan rantaian bekalan disebabkan oleh ketaksolvenan atau inisiatif untuk menentukan semula tujuan firma mungkin menghadapi masalah bagi menjalankan semula operasi. Ketiga, penjarakan

sosial yang dijangka terus berlaku walaupun langkah sekatan pergerakan ditamatkan akan menyebabkan permintaan yang rendah. Geseran yang dihadapi oleh firma-firma ini akan bertindak balas dengan geseran dalam pasaran pekerja dan menjadikan kejutan awal lebih teruk jika dibiarkan tanpa sebarang tindakan dasar.

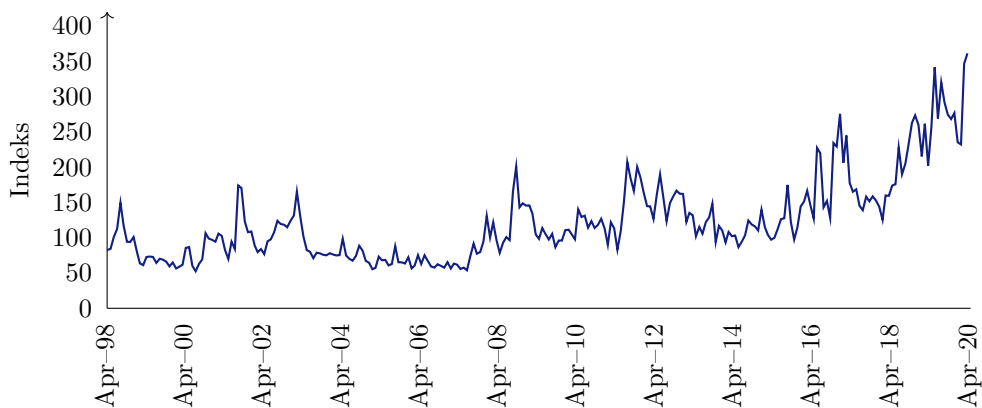
Rajah 5: Purata Pertumbuhan Pekerjaan dan Pengeluaran Industri Ekonomi G4



Sumber: CEIC dan pihak berkuasa negara

Tahap ketidaktentuan ekonomi semasa yang tinggi boleh memburukkan tahap dan kadar pemulihan. Walaupun tekanan perdagangan reda pada awal bulan Januari, ketidaktentuan dasar ekonomi telah kembali kepada tahap tertinggi dalam sejarah akibat pandemik yang tidak dapat diduga ini (Rajah 6). Baker et al. (2016) menjelaskan bahawa episod ketidaktentuan ekonomi yang berulang-ulang akan memberi kesan kepada permintaan, seterusnya menjejaskan prospek pemulihan ekonomi. Di samping itu, Fajgelbaum et al. (2017) pula mencadangkan bahawa aktiviti ekonomi yang lebih perlahan seterusnya akan menyebabkan 'perangkap ketidaktentuan' yang terus menjejaskan permintaan.

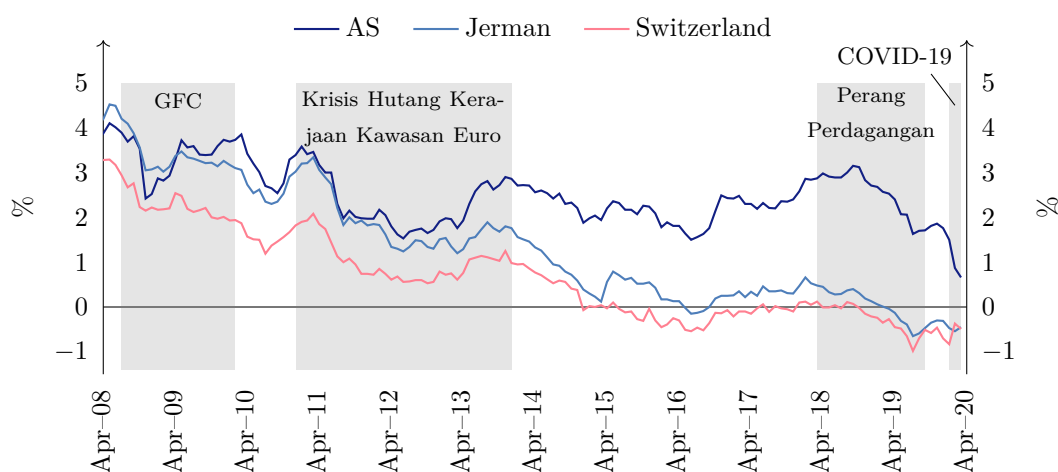
Rajah 6: Indeks Ketidakpastian Dasar Ekonomi Global



Sumber: Baker, Bloom and David (2016), [policyuncertainty.com](http://policyuncertainty.com)

Sentimen turut memainkan peranan sebagai pendorong kejutan buruk kerana sentimen cenderung untuk menjadi semakin lemah apabila prospek pertumbuhan tidak begitu menggalakkan. Pengguna dan firma kemudiannya mengumpulkan simpanan berjaga-jaga dan masing-masing menangguhkan penggunaan dan pelaburan. Apabila berlaku kehilangan kekayaan akibat pergerakan harga aset yang tidak menentu, perbelanjaan mungkin berkurang. Bagi para pelabur portfolio, penghindaran risiko mendorong tindakan untuk beralih kepada aset yang lebih selamat (*flight-to-safety*), menjadikan keadaan kewangan bertambah ketat dan terus meningkatkan kemelesetan. Sebagai bukti, permintaan untuk aset yang selamat, seperti bon kerajaan jangka panjang daripada ekonomi mata wang rizab, meningkat semasa krisis ekonomi seperti yang ditunjukkan oleh kejatuhan kadar hasil (Rajah 7).

Rajah 7: Kadar Hasil Bon Kerajaan 10 Tahun

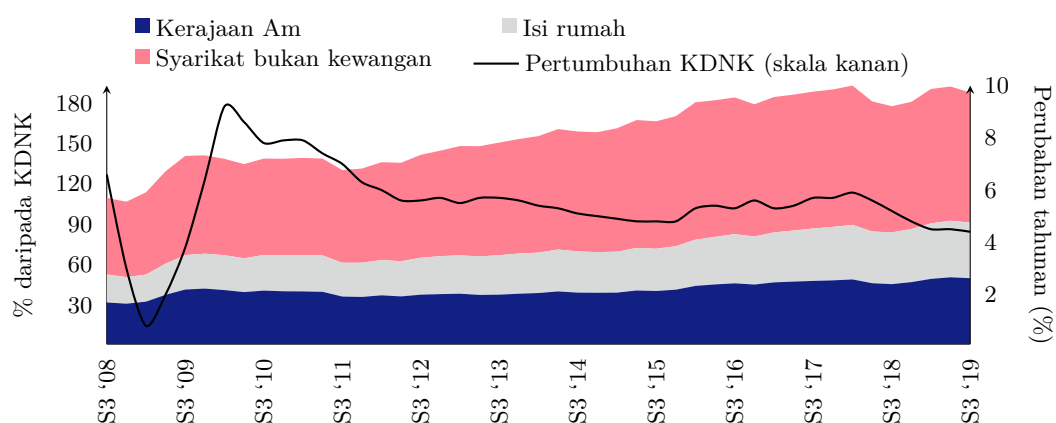


Sumber: CEIC dan pihak berkuasa negara

Oleh itu, COVID-19 merupakan kejutan dari segi penawaran sementara yang telah menyebabkan pengurangan permintaan yang besar. Berikutan kesan yang ketara terhadap pasaran pekerja, aktiviti perniagaan dan sentimen, maka kadar pemulihan adalah agak lemah.

### Bolehkah krisis ini menjadi lebih teruk?

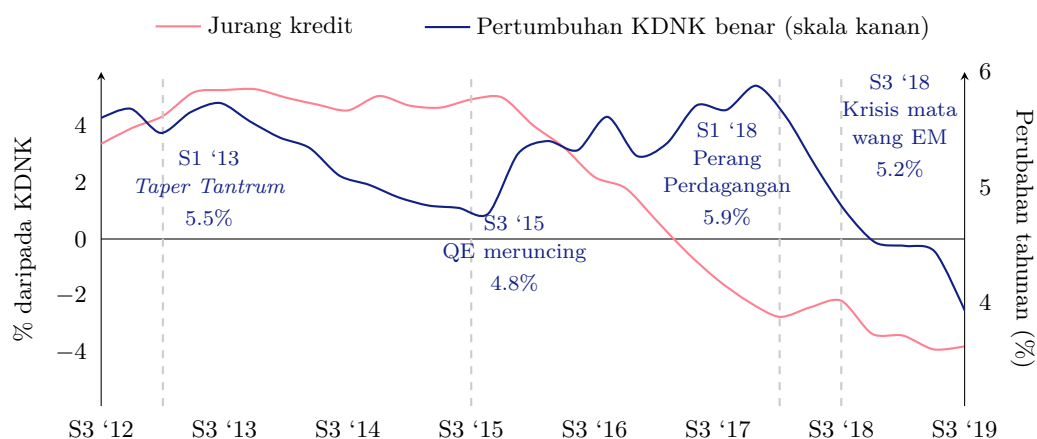
Rajah 8: Kredit Kepada Sektor Bukan Kewangan dalam Ekonomi Pesat Membangun



Sumber: BIS

Potensi pelupusan hutang pada peringkat global, terutamanya dalam ekonomi sedang pesat membangun yang terdapatnya pengumpulan hutang yang tinggi dalam keadaan pertumbuhan yang lembap sejak GFC (Rajah 8), boleh memburukkan lagi krisis yang sedang berlaku sehingga menyebabkan krisis kewangan.

Rajah 9: Pertumbuhan KDNK Benar dan Jurang Kredit dalam Ekonomi Pesat Membangun

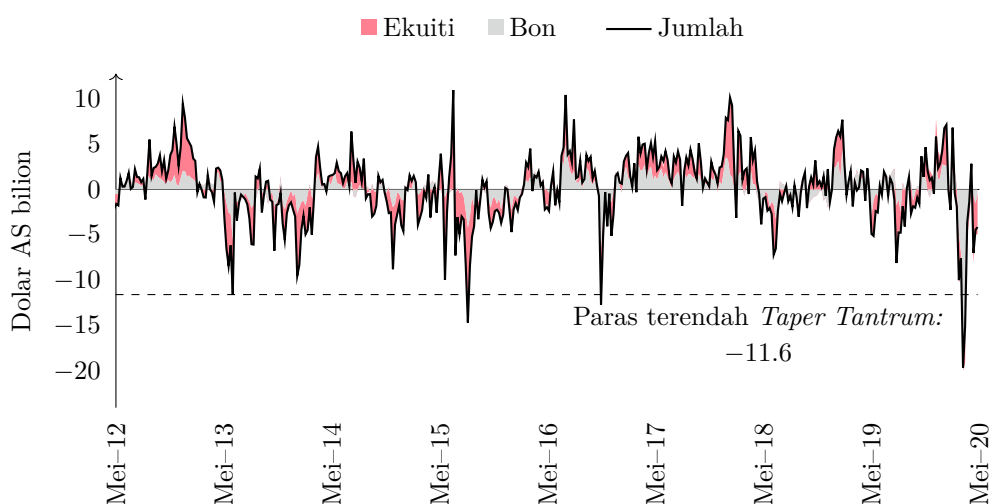


Sumber: BIS, IMF, CEIC, Haver, pihak berkuasa negara dan anggaran BNM



Dari perspektif kitaran ekonomi, kitaran kredit dan perniagaan masa kini berada dalam kedudukan yang kurang memuaskan (Rajah 9), berbanding dengan kelembapan ekonomi yang berlaku sejak GFC. Keadaan ini menghadkan skop beberapa ekonomi pesat membangun yang lemah untuk menghadapi kejutan daripada COVID-19. Penambahbaikan pengawalseliaan, seperti rangka kerja Basel III, mengurangkan sebahagian risiko ini dengan meningkatkan daya tahan sektor kewangan sejak GFC, terutama sekali dalam kalangan institusi perbankan. Di Malaysia, tindakan ini telah membolehkan sektor kewangan menghadapi krisis yang sedang berlaku ini daripada kedudukan yang kuat, dengan memiliki penampungan modal dan simpanan mudah tunai yang mencukupi. Walau bagaimanapun, tindakan untuk beralih ke aset lebih selamat (*flight-to-safety*) mampu mencetuskan aliran keluar modal secara mendadak dan memburukkan lagi kelemahan sektor luaran dalam ekonomi sedang pesat membangun (Rajah 10), lantas meningkatkan risiko kestabilan kewangan.

Rajah 10: Aliran Modal Bersih dalam Ekonomi Pesat Membangun



Sumber: EPFR Global

### **Kemelesetan boleh dihadkan tanpa menjejaskan keutamaan kesihatan awam**

Berlatarbelakangkan krisis kesihatan, dasar ekonomi memainkan dua peranan. Pertama, dasar berperanan memastikan pandemik dibendung. Kedua, dasar berperanan menyokong tahap pendapatan tanpa berkompromi dengan keutamaan kesihatan.

Unuk melaksanakan peranan pertama adalah mudah. Dasar seharusnya dapat mengurangkan kekangan sumber yang dihadapi oleh sektor penjagaan kesihatan. Hasrat ini boleh dicapai secara meluas melalui peruntukan dana, peralatan, infrastruktur dan modal insan dengan murah hati dan cepat kepada perkhidmatan penjagaan kesihatan, termasuk di Malaysia. Justeru, rencana ini akan memberikan tumpuan pada peranan dasar yang kedua yang lebih menjadi perbalahan, iaitu perlunya kemerosotan mata pencarian ditangani dengan

baik tanpa berkompromi dengan matlamat kesihatan. Bagi mencapai matlamat ini, langkah yang diambil perlu memenuhi tiga kriteria – (i) **tepat**, (ii) **pantas**, dan (iii) **mencukupi**.

#### 1) **Tepat**

Langkah-langkah yang diambil perlu tepat untuk menangani kekangan yang sedang dihadapi oleh isi rumah dan firma, iaitu kekurangan aliran tunai yang besar ekoran kelemahan kewangan semasa. Setakat ini, tindak balas dasar yang diperkenalkan oleh kebanyakan negara berusaha menangani masalah ini secara langsung, seperti pemberian bantuan kewangan dan subsidi upah, dan secara tidak langsung, melalui kredit/penangguhan cukai dan jaminan pinjaman. Kesemua langkah ini bertujuan untuk meminimumkan kehilangan pendapatan dan mengekalkan keadaan kos bagi firma dan isi rumah semasa ketiadaan pekerjaan dan pengeluaran. Yang penting, pindahan tunai yang tepat kepada individu atau perniagaan akan mengurangkan kekangan mudah tunai dalam jangka terdekat. Selain itu, langkah ini mengasingkan aktiviti pengeluaran dan perniagaan daripada aliran pendapatan, lantas mengelakkan konflik dengan usaha bagi memelihara kesihatan orang ramai untuk melandaikan keluk wabak (*flatten the epidemic curve*).

Bagi mengelakkan keadaan berlarutan sehingga menjadi krisis kewangan, dasar juga menangani secara langsung tekanan kedudukan kewangan dalam sektor kewangan. Pihak berkuasa penyeliaan dan bank pusat pada amnya telah menggalakkan penggunaan penampungan modal kitaran berbalas dan pemulihan (*countercyclical capital and conservation buffers*), melebihi penurunan kadar faedah dan suntikan mudah tunai. Pelonggaran dasar kehematan makro juga dilaksanakan untuk menyokong keadaan ekonomi. Selain itu, bank pusat dan kerajaan telah memberikan jaminan pinjaman secara meluas dan bersasaran serta kemudahan kredit untuk mengelakkan keadaan luluh kredit (*credit crunch*) pada peringkat firma yang mungkin menyebabkan limpahan teruk ke dalam institusi-institusi kewangan.

#### 2) **Pantas**

Terdapat had tempoh masa seseorang itu mampu bertahan sebelum dilanda masalah keperluan pembiayaan dan perbelanjaan ekoran kehilangan pendapatan. Dasar perlu segera dapat mengurangkan kekangan mudah tunai yang dihadapi oleh isi rumah dan perniagaan bagi mengelakkan kebangkrapan yang akan mengakibatkan kehilangan pekerjaan. Dasar yang tepat pada masanya memerlukan data dan kemampuan untuk melakukannya (*automaticity*). Satu cara bagi menentukan keadaan ini adalah menerusi penunjuk berkebetulan (*coincident indicators*) yang menunjukkan dengan jelas apabila ekonomi mengalami kemelesetan. *Sahm Rule* oleh Federal Reserve merupakan salah satu penunjuk tersebut. Sahm (2019) mencadangkan penunjuk ini dikaitkan terus dengan pengeluaran rangsangan langsung yang berskala besar, manakala Chodorow-Reich dan Coglianesi (2019) mencadangkan insurans pengangguran diperluas secara automatik dengan meliberalisasikan kelayakan dan pembiayaan apabila berlakunya kesukaran ekonomi. Haughwout (2019) seterusnya mencadangkan projek infrastruktur awam dimulakan secara

automatik jika dan apabila ekonomi dipercayai mula mengalami kemelesetan. Meskipun kemelesetan lazimnya ditakrifkan dari segi KDNK, penunjuk yang boleh diukur ini mempunyai kesan tertangguh yang besar, justeru penilaian keadaan ekonomi akan tertangguh.

Kemelesetan yang dikesan lebih awal akan membolehkan langkah yang lebih efektif diambil, justeru mengurangkan kesan negatif yang ketara terhadap ekonomi dari segi kadar kebangkrutan yang tinggi, bertambahnya kehilangan pekerjaan secara mendadak dan kemungkinan meningkatnya kadar pengangguran yang berterusan.

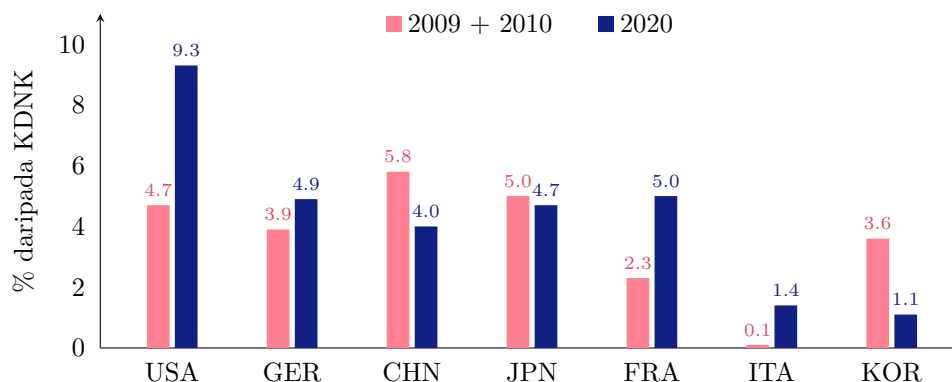
Perkara ini memberi penekanan tentang pentingnya campur tangan dasar yang tepat pada masanya. Tindakan dasar monetari yang selaras dan cepat meredakan keadaan pasaran kewangan, terutamanya dalam ekonomi sedang pesat membangun. Kemudahan swap Dolar AS ditawarkan oleh Federal Reserve kepada bank pusat dalam ekonomi sedang pesat membangun utama, termasuklah Brazil dan Mexico, serta ekonomi serantau terpilih. Kemudahan ini mengimbangi sebahagiannya kekurangan dolar AS dan menghadkan tahap keadaan kewangan yang menjadi ketat secara mendadak dan mengejut, justeru mengelakkan krisis yang sedang berlaku ini daripada berubah menjadi krisis kewangan.

### 3) Mencukupi

Magnitud tindak balas dasar mesti mencukupi, selaras dengan sifat luar biasa krisis ekonomi yang berpunca daripada pandemik COVID-19.

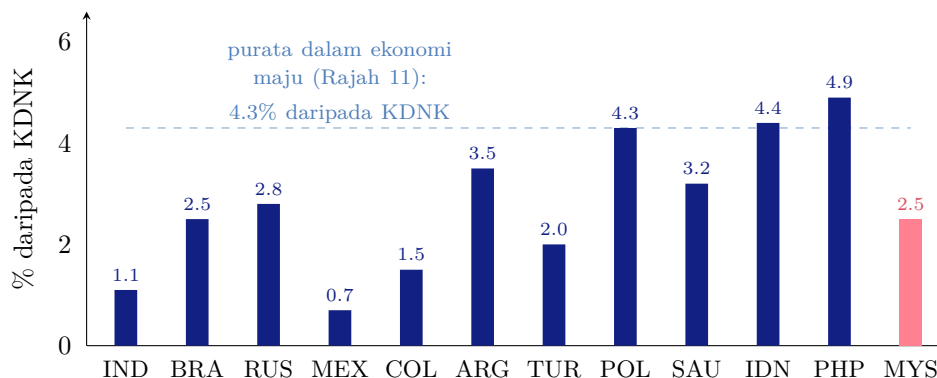
Jika COVID-19 dilihat dari sudut pandangan kemanusiaan dan diringkaskan dari sudut ekonomi, rangsangan bertujuan mengekalkan mata pencarian dan menjaga maruah manusia ketika menghadapi tempoh yang mencabar. Guerrieri et al. (2020) mengatakan bahawa meskipun impak rangsangan dasar terhadap pertumbuhan sebenarnya lebih rendah, ekoran penjarakan sosial dan pembendungan pergerakan yang menyekatkan aktiviti ekonomi, langkah ini masih merupakan tindak balas yang sesuai. Melalui penyediaan bantuan yang mencukupi kepada kelompok yang lebih mudah terjejas dalam ekonomi, matlamat untuk memastikan kesejahteraan kekal terpelihara dengan cara yang insani mampu dicapai.

Rajah 11: Rangsangan Fiskal Berkaitan Krisis dalam Ekonomi Utama (setakat 6 Mei 2020)



Sumber: Pihak berkuasa negara

Rajah 12: Rangsangan Fiskal Berkaitan Krisis dalam Ekonomi Pesat Membangun (setakat 6 Mei 2020)



Sumber: Pihak berkuasa negara, IMF dan anggaran BNM

Sebagai tindak balas kepada aktiviti ekonomi yang merosot dengan ketara, beberapa ekonomi utama telah memperkenalkan tindak balas dasar fiskal dan monetari yang besar. Rajah 11 meringkaskan magnitud langkah fiskal yang menggunakan GFC 2008-2009 sebagai penanda aras. Jadual 1 menunjukkan langkah dasar monetari, iaitu penurunan kadar dasar dan pelonggaran kuantitatif setakat 6 Mei 2020. Dalam tempoh beberapa bulan awal sejak berlakunya pandemik, tindak balas dasar fiskal dan monetari telah melebihi paras sewaktu GFC, terutamanya di AS dan Jepun. Selain itu, Rajah 12 menunjukkan saiz rangsangan fiskal dalam ekonomi sedang pesat membangun yang terpilih, yang menggunakan penanda aras berbanding purata beberapa ekonomi utama dan serantau yang maju.

Jadual 1: Tindak Balas Dasar Monetari Ekonomi Terpilih (setakat 6 Mei 2020)

	Pengurangan Kadar Dasar (mata asas)		Pelonggaran Kuantitatif (bil LCY)	
	GFC	2020	GFC	2020
USA	425	150	1,750	tiada had
EUR	325	0	60	870
GBR	475	65	200	200
JPN	45	0	6,000	25,180
KOR	325	50	-	10,000
IND	525	75	-	2,000
ZAF	650	100	-	tidak dinyatakan
CHL	775	125	-	6,600
MYS	150	100	-	-

Dari perspektif sektor kewangan, mengekalkan akses kepada mudah tunai yang lebih daripada mencukupi adalah amat penting dalam tempoh krisis yang menyebabkan pembayaran balik hutang dan penghindaran risiko meningkat. Tindakan ini bertujuan mengelakkan krisis sektor perbankan, hutang dan mata wang berlaku dengan sendirinya. Bank-bank pusat dan pihak berkuasa penyeliaan telah membolehkan bank-bank menggunakan penampun berhemat untuk memberikan tindak balas berlawanan dengan krisis yang sedang berlaku. Kestabilan sektor kewangan yang terpelihara bukan sahaja dapat mengehadkan kemelesetan ekonomi, tetapi juga membolehkan pemulihan yang berterusan dengan memastikan perantaraan kewangan yang kukuh semasa dan selepas krisis.

### **Tindak balas dasar Malaysia telah memenuhi kriteria tersebut**

Dasar yang diperkenalkan oleh Malaysia telah menjurus kepada meringankan beban aliran tunai yang dihadapi oleh firma dan isi rumah sejak tercetusnya pandemik COVID-19, seterusnya memenuhi kriteria ketepatan. Pada akhir bulan Februari, sebelum pandemik meruncing pada peringkat global, pindahan langsung dan jaminan kredit diperkenalkan bagi sektor yang terjejas, terutamanya dalam industri berkaitan pelancongan. Pada bulan Mac dan April, pindahan langsung secara meluas, moratorium pinjaman dan kemudahan kredit khas seperti Kemudahan Bantuan Khas BNM (*BNM Special Relief Facility*) menunjukkan kesedaran bahawa ketepatan dalam menangani keperluan mudah tunai oleh isi rumah dan firma adalah kritikal.

Selain itu, pelaksanaan langkah-langkah tindak balas secara pantas menunjukkan kepekaan terhadap perkembangan ekonomi global dan dalam negeri yang telah merosot dengan ketara

sejak pertengahan bulan Mac. Yang penting, bantuan berskala besar untuk PKS dan isi rumah yang diumumkan secara berperingkat adalah setara dengan tahap gangguan yang dialami dalam aktiviti ekonomi ekoran pelanjutan Perintah Kawalan Pergerakan (PKP). Dari aspek dasar monetari dan kewangan, Kadar Dasar Semalaman (*Overnight Policy Rate*, OPR) dan Keperluan Rizab Berkanun (*Statutory Reserve Requirements*, SRR) diturunkan, manakala penggunaan penampungan kehematan pun dibenarkan, sebelum COVID-19 mencapai peningkatan sepenuhnya.

Bagi mengurangkan kesan negatif terhadap ekonomi tanpa berkompromi dengan matlamat kesihatan orang ramai, bantuan ekonomi yang besar turut disediakan. Dengan kesedaran bahawa kesan negatif terhadap ekonomi akan menjadi lebih serius jika tidak ditangani dengan sewajarnya, pakej rangsangan yang ditawarkan di Malaysia mencapai kedudukan sebagai salah satu pakej yang terbesar dalam kalangan seluruh ekonomi sedang pesat membangun dan ekonomi serantau. Pakej ini berjumlah sebanyak 17% daripada KDNK dan mencakupi langkah-langkah langsung dan tidak langsung. Pelonggaran dasar monetari secara meluas seterusnya meningkatkan kestabilan kewangan dan membolehkan pemulihan yang lancar ketika pandemik ini luput. Ternyata apabila berlakunya krisis yang luar biasa dan tidak pernah dialami sebelum ini, tindak balas ekonomi turut luar biasa, selaras dengan tindakan segera yang ditunjukkan oleh kriteria ini.

---

## Kesimpulan

Rencana ini meletakkan krisis kesihatan orang ramai yang berpunca daripada pandemik COVID-19 dalam konteks ekonomi. Keadaan kejutan penawaran yang tidak pernah dijangka telah mendorong tindak balas permintaan yang besar. Pihak Bank Negara Malaysia (Bank) telah membuat analisis tentang tindak balas dasar fiskal, monetari dan kewangan pada peringkat global. Bank mendapati bahawa keutamaan dasar ketika pandemik COVID-19 adalah dengan melihat ekonomi dari sudut pandangan kemanusiaan, iaitu mengekalkan mata pencarian dan memastikan keperluan mudah tunai tetap dipenuhi tanpa menjejaskan keutamaan kesihatan orang ramai. Bagi mencapai matlamat ini, rencana ini telah mengenal pasti tiga ciri yang patut dipenuhi untuk pertimbangan dasar, iaitu tepat, pantas dan mencukupi.

COVID-19 memang luar biasa, yakni krisis kesihatan luar biasa yang telah mencetuskan anjakan paradigma mengenai krisis ekonomi. Oleh yang demikian, barisan hadapan ekonomi memerlukan tindak balas dasar yang juga luar biasa bagi menghadapi kemelesetan ini.

## Rujukan

Baker, S. R., Bloom, N. and Davis, S. J. (2016), 'Measuring economic policy uncertainty', *The Quarterly Journal of Economics* 131(4), 1593–1636.

Ball, L. (2014), 'Long-term damage from the great recession in oecd countries', *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention* 11(2), 149–160.

Chodorow-Reich, G. and Karabarbounis, L. (2016), 'The limited macroeconomic effects of unemployment benefit extensions', *NBER working paper series*.

Fajgelbaum, P. D., Schaal, E. and Taschereau-Dumouchel, M. (2017), 'Uncertainty traps', *The Quarterly Journal of Economics* 132(4), 1641–1692.

Guerrieri, V., Lorenzoni, G., Straub, L. and Werning, I. (2020), 'Macroeconomic Implications of COVID-19: Can Negative Supply Shocks Cause Demand Shortages?', *NBER working paper series*.

Haughwout, A. (2019), 'Infrastructure investment as an automatic stabilizer', *Hamilton Project*.

Mortensen, D. T. and Pissarides, C. A. (1994), 'Job creation and job destruction in the theory of unemployment', *The Review of Economic Studies* 61(3), 397–415.

Sahm, C. (2019), 'Direct stimulus payments to individuals', *Recession Ready: Fiscal Policies to Stabilize the American Economy*.

Shapiro, M. D. (1987), 'Supply shocks in macroeconomics', *NBER working paper series*.