



**ABU SUFIAN
ABU BAKAR**

Kedudukan hutang negara masih terkawal, mampu diurus



KEDUDUKAN hutang Malaysia berada pada tahap sederhana jika dibandingkan dengan negara-negara ASEAN lain.

KEDUDUKAN hutang kerajaan Malaysia pada 2023 sebanyak RM1.173 trilion, mewakili 59.7 peratus daripada Keluaran Dalam Negara Kasar (KDNK).

Angka hutang ini meningkat kepada RM1.25 trilion pada akhir 2024, menjadi 64.6 peratus nisbah dari KDNK. Ini menunjukkan peningkatan ketara berbanding dekad sebelumnya, dengan nisbah hutang kepada KDNK hanya berkisar antara 50 hingga 55 peratus.

Peningkatan mendadak ini bermula semasa pandemik Covid-19, apabila kerajaan terpaksa melaksanakan pelbagai pakej rangsangan fiskal bernilai ratusan bilion ringgit bagi menyelamatkan ekonomi daripada kemelesetan yang lebih parah.

Walaupun bagaimanapun, yang lebih utama daripada jumlah keseluruhan hutang ialah struktur serta komposisinya, memperlihatkan beberapa ciri positif dari segi kestabilan makroekonomi.

Komposisi hutang Malaysia menunjukkan dominasi hutang dalam negeri yang sangat kukuh, mencapai 97.5 peratus daripada jumlah keseluruhan, manakala hutang luar negeri hanya menyumbang 2.5 peratus sahaja.

Struktur ini penting kerana melindungi negara daripada risiko kadar pertukaran mata wang asing serta kejutan luaran sering melanda negara-negara membangun yang terlalu bergantung kepada pinjaman luar negeri.

Hutang dalam negeri majoritinya terdiri daripada Sekuriti Kerajaan Malaysia bernilai RM589.9 bilion dan Terbitan Pelaburan Kerajaan atau sukuk bernilai RM527.3 bilion, yang dipegang terutamanya oleh institusi domestik seperti Kumpulan Wang Persaraan, bank-bank tempatan, syarikat insurans dan dana unit amanah.

Kepelbagaian pemegang hutang domestik ini mencipta pasaran yang stabil dan mengurangkan risiko pembalikan modal secara tiba-tiba yang boleh mencetuskan krisis kewangan.

Perjalanan sejarah hutang negara menunjukkan beberapa fasa kritikal yang membentuk landskap fiskal semasa. Sebelum Krisis Kewangan Asia 1997, Malaysia berjaya mengekalkan nisbah hutang kepada KDNK yang

menurun secara konsisten, daripada 36.1 peratus pada 1970 kepada hanya 27.3 peratus pada 1997, mencerminkan pertumbuhan ekonomi pesat mengatasi kadar pertumbuhan hutang.

Krisis Kewangan Asia mengubah trajektori ini apabila kerajaan terpaksa meningkatkan perbelanjaan defisit untuk merangsang ekonomi, menyebabkan nisbah hutang melonjak kepada 31.1 peratus.

Namun, tindakan fiskal kontraktarian ini terbukti berkesan dalam memulihkan ekonomi dengan lebih cepat berbanding negara jiran yang mengikut Preskripsi dasar pengimatan Dana Kewangan Antarabangsa.

Tempoh antara 2000 hingga 2019 menyaksikan pengurusan fiskal yang agak berhemah dengan nisbah hutang kepada KDNK berkisar antara 40 hingga 55 peratus, walaupun kerajaan melaksanakan pelbagai projek mega infrastruktur.

Kejayaan mengekalkan nisbah hutang stabil mencipai kombinasi pertumbuhan ekonomi kukuh, pengurusan fiskal berdisiplin dan peningkatan hasil cukai daripada ekonomi yang berkembang.

Walau bagaimanapun, pandemik Covid-19 mengubah landskap fiskal secara dramatik, dengan hutang melonjak daripada RM793 bilion pada 2019 kepada RM979.8 bilion (2021), mencerminkan peningkatan sebanyak 23.6 peratus dalam

tempoh dua tahun sahaja.

Penilaian keutuhan makroekonomi Malaysia memerlukan analisis menyeluruh terhadap pelbagai indikator di luar bukan sekadar nisbah hutang kepada KDNK.

Dari aspek kemampuan hutang, Malaysia masih berada dalam kedudukan yang boleh diurus berdasarkan formula kemampuan hutang yang mengambil kira perbezaan antara kadar faedah efektif hutang dan kadar pertumbuhan ekonomi nominal.

Dengan kadar faedah efektif hutang sekitar 3.5 peratus dan pertumbuhan KDNK nominal sekitar 4 ke 6 peratus, Malaysia masih mempunyai ruang fiskal yang sempit, walaupun margin ini semakin mengecil.

Nisbah perkhidmatan hutang, iaitu nisbah bayaran faedah dan prinsipal hutang kepada hasil kerajaan, masih berada pada tahap sekitar 12 peratus, jauh di bawah paras amaran 20 peratus yang ditetapkan organisasi antarabangsa.

Walaupun terdapat banyak aspek positif, beberapa cabaran struktur perlu diberi perhatian serius dalam menilai keutuhan makroekonomi Malaysia.

Defisit fiskal yang berterusan selama lebih sedekad, berkisar antara 3 hingga 4 peratus KDNK, menunjukkan ketidakseimbangan struktur antara hasil dan perbelanjaan

kerajaan. Subsidi yang masih tinggi untuk bahan api, makanan dan utiliti, membebani belanjawan dan mengehadkan ruang untuk perbelanjaan pembangunan lebih produktif.

Sistem cukai yang sempit, dengan nisbah hasil cukai kepada KDNK hanya sekitar 16 peratus berbanding purata negara Pertubuhan Kerjasama dan Pembangunan Ekonomi (OECD) sebanyak 34 peratus, mengehadkan kemampuan kerajaan meningkatkan hasil tanpa reformasi cukai yang komprehensif.

Dalam konteks serantau, kedudukan hutang Malaysia berada pada tahap sederhana jika dibandingkan dengan negara-negara ASEAN lain. Thailand dan Filipina mempunyai nisbah hutang kepada KDNK hampir sama sekitar 61 peratus, manakala Indonesia mengekalkan nisbah lebih konservatif pada 39 peratus.

Singapura, walaupun mempunyai nisbah hutang kepada KDNK yang sangat tinggi melebihi 160 peratus, tidak boleh dibandingkan secara langsung kerana hutangnya diimbangi sepenuhnya oleh aset dan rizab yang besar.

Penarafan kredit Malaysia pada BBB+ hingga A- oleh agensi penarafan antarabangsa mencerminkan pandangan neutral hingga positif sederhana terhadap keutuhan makroekonomi negara, walaupun terdapat kebimbangan tentang trajektori hutang yang

meningkat.

Berbanding negara maju, nisbah hutang Malaysia masih rendah. Utamanya Amerika Syarikat (AS) mempunyai nisbah hutang berbanding KDNK melebihi 120 peratus, Jepun melebihi 250 peratus dan kebanyakan negara Eropah melebihi 80 peratus.

Namun, sebagai ekonomi membangun, Malaysia tidak menikmati 'keistimewaan luar biasa' seperti AS yang mata wangnya merupakan rizab global atau Jepun dengan kadar simpanan domestik sangat tinggi.

Oleh itu, ambang psikologi pasaran untuk hutang Malaysia adalah lebih rendah dan sebarang peningkatan mendadak boleh mencetuskan ketidakpercayaan pelabur dan meningkatkan kos pinjaman.

IMPLIKASI

Ruang fiskal yang semakin sempit bermakna kerajaan mempunyai kemampuan terhadap untuk melaksanakan langkah rangsangan jika berlaku kemelesetan atau krisis pada masa hadapan. Oleh itu, pengurusan risiko perlu lebih berhati-hati dengan membina penampungan fiskal semasa ekonomi sedang berkembang.

Namun, usaha mengurangkan defisit bagi mengukuhkan kedudukan fiskal boleh menekan pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek, terutama jika dilakukan terlalu cepat atau pada waktu yang tidak sesuai.

Kos pembiayaan kerajaan kini menunjukkan peningkatan sejajar dengan kenaikan kadar faedah global dan premium risiko. Akibatnya, lebih banyak hasil negara perlu digunakan untuk membayar faedah hutang, sekali gus mengurangkan peruntukan bagi pembangunan dan program sosial.

Selain itu, pasaran bon yang dipenuhi terbitan kerajaan boleh menekan sektor swasta, memampatkan pembiayaan, namun kesannya di Malaysia dijangka terhad kerana simpanan domestik masih melebihi pelaburan.

Dt: Abu Sufian Abu Bakar ialah Pensyarah Kanan Pusat Pengajian Ekonomi, Kewangan dan Perbankan Universiti Utara Malaysia (UUM) dan Timbalan Pengerusi Forum Ekonomi Manusiawi.