Ketidakseimbangan Kewangan dan Tindak Balas Dasar di Malaysia

Ketidakseimbangan Kewangan

Walaupun terdapat banyak kajian dan perbincangan tentang ketidakseimbangan kewangan, namun belum ada definisi yang jelas atau khusus tentang perkara ini. Malahan, ketidakseimbangan kewangan sering kali ditakrifkan mengikut simptomnya atau manifestasinya. Ini termasuklah pelaburan yang melebihi keperluan dalam sektor tertentu, pertumbuhan kredit yang berlebihan, kenaikan harga aset yang mendadak, atau ketidakseimbangan fiskal dan akaun semasa. Simptom yang paling biasa dan kerap dikenal pasti ialah ketidakjajaran harga aset dan pertumbuhan kredit yang berlebihan. Ketidakseimbangan ini mencerminkan peruntukan sumber yang salah dan penyahantaraan dana yang disalurkan kepada aktiviti spekulatif dalam pasaran aset.

Memandangkan ketidakseimbangan kewangan boleh mengakibatkan meningkatnya kelemahan dalam negeri dan akhirnya tidak akan mampan, ia boleh mendorong pelarasan yang menggugat kestabilan dalam ekonomi dan menimbulkan risiko kepada kestabilan makroekonomi dan kewangan. Namun, fenomena ini bukanlah suatu yang baharu. Sejak dahulu, peningkatan ketidakseimbangan kewangan sering kali mendahului kegawatan kewangan dan ekonomi[1]. Seperti yang ditunjukkan melalui krisis kewangan yang dialami ekonomi maju baru-baru ini, jika ketidakseimbangan kewangan dibiarkan meningkat sedikit demi sedikit tanpa dibendung, ketidakseimbangan ini boleh membetul dengan cepat dan secara tidak teratur, seterusnya mengakibatkan gangguan kewangan dan ekonomi yang boleh mengancam kestabilan harga dan prospek pertumbuhan ekonomi jangka panjang. Bagi ekonomi sedang pesat membangun, dalam tempoh pascakrisis, yang lebih relevan adalah tahap dasar monetari yang akomodatif dalam ekonomi maju yang belum pernah berlaku yang telah menyebabkan aliran masuk modal yang mendadak ke dalam ekonomi-ekonomi ini. Aliran masuk ini boleh meningkatkan harga aset secara langsung apabila pelabur asing membeli aset, atau boleh menyebabkan peningkatan mudah tunai dalam sistem kewangan, seterusnya menambah tekanan terhadap bank untuk memberikan pinjaman, yang membawa kepada ledakan kredit dan gelembung harga aset. Aliran masuk sedemikian dan susulan tekanan ke bawah terhadap kadar faedah negara penerima boleh mempengaruhi dengan ketara keadaan monetari dan kewangan ekonomi kecil yang terbuka.

Pada dasarnya, ketidakseimbangan kewangan didorong oleh perubahan amalan pengambilan risiko ejen ekonomi dan terkurang anggaran dedahan risiko yang meluas. Melalui saluran transmisi dasar monetari yang konvensional, yang merangkumi saluran-saluran kadar faedah, kredit dan harga aset, tempoh kadar faedah rendah yang berpanjangan boleh mendorong pelabur atau penabung untuk mengambil risiko yang lebih besar. Ini boleh berlaku apabila nilai dan pendapatan dijangka kekal pada paras yang tinggi, atau dalam aktiviti pencarian hasil disebabkan pulangan yang rendah daripada pelaburan yang selamat. Saluran-saluran ini memburukkan lagi risiko ketidakseimbangan[2] kewangan apabila berinteraksi dengan saluran pengambilan risiko, kerana tempoh kadar faedah rendah yang berpanjangan boleh menyebabkan perubahan asas dalam persepsi dan toleransi risiko.

Dengan saluran pengambilan risiko, tempoh kadar faedah rendah yang berpanjangan menyebabkan risiko diukur yang lebih rendah dan peningkatan aktiviti pencarian hasil. Dari perspektif bank, persekitaran kadar faedah yang rendah memudahkan kewajipan pembayaran balik pinjaman dan melonjakkan nilai aset dan cagaran, seterusnya mengurangkan anggaran bank terhadap

---

[1] Dalam kajian terhadap lebih 40 krisis kewangan yang pernah berlaku, Kindleberger (2000) menghuraikan krisis kewangan sebagai akibat terakhir daripada proses apabila jangkaan mendorong kepada spekulasi berlebihan, yang dibantu oleh penjanaan kredit yang berlebihan. Claessens, Kose dan Terrones (2011) mendapati bahawa kemelesetan yang berkaitan dengan episod gangguan kewangan, terutamanya akibat harga rumah yang merudum, lazimnya lebih lama dan mendalam berbanding dengan kemelesetan lain.

[2] Perbezaan saluran pengambilan risiko daripada saluran kredit ialah saluran pengambilan risiko mengukuhkan pencepat kewangan dengan mekanisme amplifikasi *dalam* sektor kewangan, iaitu persepsi dan toleransi risiko serta mudah tunai. Lihat Borio dan Zhu (2008), serta Adrian dan Shin (2009) untuk maklumat lanjut.

kemungkinan berlakunya mungkir. Apabila keadaan yang bertambah baik disalah anggap sebagai bersifat kekal, bank lebih bersedia untuk memberikan kredit dengan syarat-syarat yang tidak semestinya mencerminkan risiko sebenar yang berkaitan dengan pinjaman tersebut. Bank-bank juga mungkin terus mencari jalan untuk menggunakan kaedah selain kaedah originasi pinjaman yang konvensional, dan membuat pelaburan yang lebih berisiko untuk melonjakkan pulangan nominal. Kesan kumulatif daripada tindakan-tindakan ini ialah meningkatnya tahap risiko portfolio aset bank[3].

Saluran pengambilan risiko juga berkait rapat dengan mudah tunai[4]. Apabila mudah tunai meningkat, aset lebih mudah diniagakan dengan kesan yang kecil terhadap harga (mudah tunai pasaran) dan dana lebih mudah diperoleh (mudah tunai pendanaan). Peningkatan mudah tunai ini menambah lagi tingkah laku mengambil risiko kerana persepsi risiko yang lebih rendah meningkatkan keinginan untuk mengambil bahagian dalam pasaran aset dan manjalankan aktiviti pencarian pulangan yang lebih tinggi. Bagi ekonomi kecil yang terbuka, mudah tunai dalam sistem kewangan boleh dipengaruhi dengan ketara oleh aliran masuk sektor luar negeri. Aliran masuk modal mempengaruhi pasaran aset dan kedudukan kewangan bank, sekali gus menyumbang kepada harga aset yang lebih tinggi dan meningkatkan mudah tunai dengan bank[5,6]. Oleh yang demikian, bank-bank dapat memenuhi permintaan kredit sambil mengekalkan kadar pinjaman yang rendah atau stabil. Malah, mudah tunai yang lebih daripada mencukupi boleh meningkatkan persaingan untuk memberikan pinjaman, seterusnya meningkatkan kesanggupan bank untuk mengambil risiko. Gabungan kesan tersebut boleh menyebabkan keadaan monetari dan kewangan menjadi lebih longgar walaupun kadar faedah dasar kekal tidak berubah. Pentingnya, kemungkinan kebalikan aliran masuk modal dan kesan buruk yang menyusulinya mungkin tidak diambil kira sepenuhnya oleh bank-bank dan pelanggan mereka.

Penunjuk Ketidakseimbangan Kewangan

Dalam usaha menilai pembentukan ketidakseimbangan kewangan dalam ekonomi, Bank mengendalikan pemantauan menggunakan pelbagai penunjuk, dalam bentuk terperinci dan juga agregat. Fokus utama pemantauan adalah pada aspek (i) tahap akomodasi keadaan monetari dan kewangan, (ii) manifestasi pengambilan risiko yang lebih ketara, serta (iii) tanda-tanda pertumbuhan kredit yang berlebihan dan kemungkinan berlakunya ketidakjajaran harga aset.

Pemantauan keadaan monetari dan kewangan mengambil kira pelbagai penunjuk harga dan kuantiti yang menetapkan garis asas untuk tingkah laku pengambilan risiko. Penunjuk ini termasuklah kos peminjaman dan pulangan bersih pelaburan, serta aliran masuk sektor luar negeri, lebihan mudah tunai dan pertumbuhan deposit. Bagi menilai amalan pengambilan risiko, Bank memantau keupayaan institusi perbankan untuk mengambil risiko dengan menilai risiko diukur masing-masing, dan mengenal pasti sama ada perubahan dalam keupayaan ini menyebabkan perubahan dalam amalan pemberian pinjaman. Analisis statistik terhadap trend dan anggaran ekonometrik dijalankan semasa menilai pertumbuhan kredit dan perkembangan pasaran aset. Ini dilengkapi dengan pemantauan perkembangan ekonomi yang berterusan, yang membantu membezakan faktor asas dengan faktor kitaran serta elemen spekulasi. Sebagai contoh, semasa menilai pasaran perumahan, Bank menganalisis faktor struktur seperti bekalan perumahan, perubahan demografi dan kos pembinaan, yang mungkin dapat menerangkan perbezaan

[3] Saluran ini juga berkaitan dengan pengembangan kedudukan kewangan bank yang berlebihan melalui leveraj (Adrian dan Shin, 2010).

[4] Lihat Borio dan Zhu (2008).

[5] Lebihan akaun semasa yang berterusan turut menyebabkan peningkatan dalam sumber dana bank, dan bermungkinan dalam lebihan mudah tunai struktur domestik.

[6] Singh (2014) membincangkan kesan mudah tunai global terhadap keadaan monetari dan kewangan Malaysia secara langsung dan tidak langsung. Sementara itu, Bruno dan Shin (2014) menghuraikan secara khusus bagaimana kelonggaran dasar monetari yang berpanjangan dalam ekonomi maju menyebabkan toleransi risiko yang lebih besar oleh bank-bank tempatan di negara lain melalui leveraj yang lebih tinggi oleh bank-bank global dan pendanaan merentas sempadan oleh bank-bank global kepada bank-bank yang lain ini.

Rajah 1

Ringkasan Penunjuk Utama Penilaian Ketidakseimbangan Kewangan



dalam trend harga berbanding dengan pendapatan. Pada masa yang sama, maklumat seperti penyelesaian awal pinjaman dan bilangan peminjam yang memiliki beberapa akaun pinjaman turut dipertimbangkan, untuk menilai tahap aktiviti spekulatif. Pendekatan menyeluruh ini meningkatkan lagi kemantapan penilaian[7].

Pada peringkat agregat, Bank turut memantau kitaran kewangan. Kitaran kewangan merangkumi perubahan kredit dan harga aset mengikut peredaran masa, yang mencerminkan perubahan persepsi terhadap risiko dan kekangan pembiayaan[8]. Secara empirik, kemuncak kitaran kewangan telah ditunjukkan berkait rapat dengan krisis kewangan[9]. Selain itu, kitaran kewangan juga lazimnya mempunyai tempoh yang lebih lama berbanding dengan kitaran perniagaan. Akibatnya, ketidakseimbangan kewangan cenderung untuk meningkat dan dilupuskan dalam tempoh yang lebih panjang berbanding dengan turun naik kitaran perniagaan.

Pendekatan Dasar Bank Negara Malaysia terhadap Ketidakseimbangan Kewangan

Memandangkan ketidakseimbangan kewangan lazimnya meningkat secara beransur-ansur dengan kesannya yang berpotensi menggugat kestabilan hanya muncul di luar jangkauan masa dasar monetari yang konvensional, justeru tindakan lebih awal terhadap tanda-tanda awal ketidakseimbangan kewangan adalah penting. Dalam hal ini, selain memberikan tumpuan utama pada imbangan kepada prospek inflasi dan pertumbuhan dalam jangka terdekat, keputusan dasar monetari Bank turut mengambil kira potensi risiko yang berkaitan dengan ketidakseimbangan kewangan[10].

[7] Penilaian tersebut merupakan sebahagian daripada penilaian kakitangan yang dipertimbangkan oleh Jawatankuasa Dasar Monetari (Monetary Policy Committee, MPC) dalam menentukan imbangan risiko terhadap pertumbuhan dan inflasi. Namun, berdasarkan jenis isu dan penunjuk, terdapat sedikit pertindihan dengan pemantauan yang dijalankan di bawah mandat kestabilan kewangan, yang merangkumi penilaian terperinci mengenai risiko terhadap sistem kewangan. Lihat terbitan tahunan Bank, Laporan Kestabilan Kewangan dan Sistem Pembayaran untuk butiran lanjut.

[8] Lihat Borio (2012).

[9] Drehmann, Borio dan Tsatsaronis (2012) mendapati bahawa bagi sampel yang terdiri daripada tujuh negara perindustrian, semua krisis kewangan yang berpunca dari dalam negeri berlaku pada, atau hampir pada, kemuncak kitaran kewangan.

[10] Bagi perbincangan awal mengenai peranan dasar monetari dalam menguruskan ketidakseimbangan kewangan, rujuk Bank Negara Malaysia (2010).

Pada masa yang sama, pendekatan dasar tidak bergantung hanya pada satu alat dasar, termasuk dasar monetari, memandangkan pelarasan terhadap kadar faedah dasar akan memberikan kesan yang meluas dalam ekonomi. Sebagai sebahagian daripada alat dasar Bank yang pelbagai, langkah-langkah dasar seperti instrumen kehematan makro dan mikro turut dipertimbangkan dan dilaksanakan untuk mengawal ketidakseimbangan kewangan. Penyelarasan dengan dasar fiskal dan pengenalan langkah-langkah cukai meningkatkan lagi keberkesanan keseluruhan untuk menangani ketidakseimbangan kewangan. Keputusan untuk menggunakan dasar monetari atau langkah-langkah dasar yang lain, atau gabungan mana-mana langkah ini, bagi menghadapi ketidakseimbangan kewangan bergantung pada manfaat dan kos masing-masing secara relatif berdasarkan penilaian keadaan semasa. Apabila ketidakseimbangan dinilai tertumpu pada segmen khusus dalam ekonomi, langkah-langkah kehematan makro dan mikro yang bersasaran serta langkah fiskal mungkin lebih berkesan dalam membendung lebihan, pada masa yang sama, meminimumkan limpahan keratan rentas yang tidak diingini daripada dasar kepada segmen ekonomi yang lain[11].

Penting untuk ditekankan bahawa meskipun langkah-langkah lain ini boleh melengkapi dasar monetari, lazimnya langkah-langkah tersebut bukanlah pengganti untuk menentukan paras kadar faedah dasar yang tepat. Dalam hal ini, tiga pertimbangan utama menyokong tindakan dasar monetari. Pertama, jika keadaan monetari yang longgar dan yang berpanjangan berkemungkinan merupakan penyebab kepada ketidakseimbangan kewangan, perubahan pendirian dasar monetari mungkin lebih baik daripada menggunakan langkah-langkah lain untuk menangani simptomnya, kerana penyebab herotan ditangani secara langsung. Kedua, jika wujud tanda-tanda bahawa ketidakseimbangan kewangan menjadi lebih meluas, kerana didorong oleh tingkah laku mengambil risiko yang meluas, pelarasan dasar monetari lebih perlu dipertimbangkan daripada bergantung semata-mata pada satu set langkah yang lebih bersasaran. Ini kerana dasar monetari pada umumnya mempengaruhi pulangan aset dan kos peminjaman serta kurang terdedah kepada pemintasan. Sebaliknya, penggunaan pelbagai langkah lain secara besar-besaran boleh menyebabkan herotan dan kos pentadbiran yang besar. Ketiga, kesan dasar monetari yang meluas kurang membimbangkan jika kos kepada pertumbuhan dan inflasi adalah rendah dalam jangka terdekat dan diatasi oleh kemungkinan manfaat kepada pertumbuhan dan inflasi masa hadapan. Keseimbangan ini cenderung untuk menjadi lebih kecil apabila kitaran perniagaan selaras dengan kitaran kewangan.

Pendekatan ini dicerminkan dalam tindak balas dasar Bank terhadap kemungkinan kemunculuan ketidakseimbangan kewangan dalam tempoh kebelakangan ini. Setelah menurunkan Kadar Dasar Semalaman (Overnight Policy Rate, OPR) kepada paras paling rendah yang pernah dicatatkan iaitu 2.00% semasa krisis kewangan dalam ekonomi maju pada tahun 2008-2009, Bank secara beransur-ansur telah mengurangkan tahap akomodasi dasar monetari yang luar biasa ini, dengan menaikkan OPR sebanyak 100 mata asas kepada 3.00% antara bulan Mac 2010 hingga Mei 2011. Bank menyedari bahawa tindakan mengekalkan OPR pada paras yang luar biasa rendahnya itu untuk tempoh yang lama boleh mencetuskan ketidakseimbangan kewangan yang meluas. Lebih-lebih lagi apabila harga aset dan pertumbuhan kredit juga pulih dengan agak kukuh berikutan aliran masuk modal yang berterusan berikutan pendirian dasar monetari yang sangat akomodatif dalam kalangan ekonomi maju. Oleh yang demikian, dengan memanfaatkan peluang yang seawalnya ada, OPR dikembalikan semula ke paras yang wajar apabila pertumbuhan ekonomi dalam negeri dinilai sebagai lebih kukuh. Walau bagaimanapun, pada masa yang sama, kadar faedah yang lebih tinggi disedari akan menarik lebih banyak aliran masuk modal, yang berkemungkinan menyukarkan usaha untuk mengelakkan peningkatan ketidakseimbangan kewangan. Dalam hal ini, alat dasar Bank yang pelbagai, yang merangkumi intenvensi yang disterilisasi di bawah rejim kadar pertukaran yang fleksibel, dan Keperluan Rizab Berkanun (Statutory Reserve Requirement, SRR), telah memainkan peranan penting dalam melengkapi dasar monetari. Bank bergantung pada pelbagai instrumen pensterilan untuk pengurusan mudah tunai. Selepas pengurangan awal dibuat semasa krisis kewangan di ekonomi maju, Bank menaikkan SRR sebanyak 300 mata asas kepada 4.00% antara

[11] Untuk prinsip umum yang membimbing reka bentuk, pelaksanaan dan penentukuran dasar kehematan makro di Malaysia, rujuk Ibrahim (2014)

bulan April hingga Julai 2011[12]. Langkah ini bertujuan memberikan pensterilan jangka panjang terhadap lebihan mudah tunai dalam sistem kewangan.

Beberapa langkah kehematan makro dan mikro turut dilaksanakan secara berperingkat-peringkat antara tahun 2010 hingga 2013 untuk membendung lebihan kewangan, yang sebahagian besarnya tertumpu pada segmen pemberian pinjaman kepada isi rumah. Langkah-langkah bersasaran secara berperingkat ini adalah berkesan, yang pada umumnya memelihara piawaian pemberian pinjaman yang kukuh dan menambah baik penilaian kemampuan. Ini sekali gus menyumbang kepada penurunan yang ketara dalam pertumbuhan pinjaman peribadi, khususnya dalam kalangan entiti bukan bank. Seiring dengan langkah fiskal, langkah-langkah ini mendorong kepada pengurangan aktiviti spekulatif dalam pasaran harta tanah[13]. Pada bulan Julai 2014, dalam keadaan prospek pertumbuhan yang kukuh bagi ekonomi dan inflasi yang terus berada pada paras yang lebih tinggi daripada purata jangka panjangnya, Bank membuat pelarasan terhadap tahap akomodasi monetari. Meskipun langkah-langkah kehematan makro dan mikro terus memberikan kesan yang dikehendaki, masih terdapat risiko peningkatan ketidakseimbangan kewangan yang meluas. Oleh itu, OPR dinaikkan sebanyak 25 mata asas kepada 3.25%.

Penggunaan satu set langkah yang menyeluruh untuk menangani ketidakseimbangan kewangan mencerminkan falsafah dasar Bank secara keseluruhan yang memberikan pertimbangan kepada semua alat dasar yang ada dan mempertimbangkan gabungan yang paling berkesan untuk menangani isu yang sedang dihadapi. Pendekatan sedemikian diperlukan berikutan interaksi dalam dan antara sistem kewangan dengan ekonomi yang semakin kompleks.

Rujukan

Adrian, T., and H. S. Shin. 2009. `Financial Intermediaries and Monetary Economics.´ Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, No. 398.

Adrian, T., and H. S. Shin. 2010. `Liquidity and Leverage.´ Journal of Financial Intermediation 19(3):418–437.

Bank Negara Malaysia. 2010. `Ketidakseimbangan Kewangan dan Peranan Dasar Monetari.´ Rencana Laporan Tahunan 2010.

Borio, C. 2012. `The Financial Cycle and Macroeconomics: What Have We Learnt?´ BIS Working Papers, No. 395.

Borio, C., and H. Zhu. 2008. `Capital Regulation, Risk-taking and Monetary Policy: A Missing Link in the Transmission Mechanism?´ BIS Working Papers, No. 268.

Bruno, V., and H. S. Shin. 2014. `Cross-Border Banking and Global Liquidity.´ BIS Working Papers, No. 458.

Claessens, S., M. A. Kose, and M. Terrones. 2011. `How Do Business and Financial Cycles Interact?´ IMF Working Papers, No. WP/11/88.

Drehmann, M., C. Borio, and K. Tsatsaronis. 2012. `Characterising the Financial Cycle: Don't Lose Sight of the Medium Term!´ BIS Working Papers, No. 380.

Ibrahim, M. 2014. `Malaysia's Experience in Macroprudential Policies and Insights on Financial Inclusion.´ Speech delivered at the Meeting of Central Banks and Monetary Authorities of the Organisation of Islamic Cooperation Member Countries, Surabaya, Indonesia.

[12] Lihat kenyataan akhbar mengenai kenaikan SRR pada bulan Mac, Mei dan Julai 2011 untuk mengurus penambahan mudah tunai yang boleh mengakibatkan ketidakseimbangan kewangan.

[13] Untuk butiran lanjut mengenai langkah-langkah yang telah dilaksanakan, rujuk Bab 1 Laporan Kestabilan Kewangan dan Sistem Pembayaran Bank Negara Malaysia bagi tahun 2010-2013.

Kindleberger, C. P. 2000. `Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises.´ John Wiley & Sons, Inc., New York, Fourth Edition.

Singh, S. 2014. `Spillovers from Global Monetary Conditions: Recent Experience and Policy Responses in Malaysia.´ BIS Papers, No. 78.