Keadaan Semasa Aset Digital di Malaysia dan Hubung Kait dengan Kestabilan Kewangan

Aktiviti aset digital di seluruh dunia telah berkembang dan berubah dengan pesat terutamanya sejak beberapa tahun yang lepas. Sehubungan dengan itu, bank-bank pusat dan pihak berkuasa pengawalseliaan negara semakin memperuntukkan sumber khusus untuk memahami landskap aset digital dengan lebih baik serta hubung kaitnya dengan kewangan aliran perdana dan ekonomi yang lebih luas. Ciri tanpa sempadan dan kesalinghubungan yang semakin meningkat dengan sistem kewangan menekankan keperluan untuk pengawasan yang dipertingkat, pengawalseliaan yang lebih berkesan dan kerjasama penyeliaan untuk mengelakkan kemungkinan wujudnya ancaman terhadap kestabilan kewangan.

Rencana ini mengkaji keadaan semasa aset digital di Malaysia, yang penggunaannya juga telah meningkat dengan ketara sejak bermulanya pandemik, serta merangkumkan pemahaman tentang implikasi yang mungkin berlaku hasil daripada aktiviti aset digital terhadap kestabilan kewangan domestik.

Keadaan Semasa

Landskap global: Volatiliti dan ketidakpastian pasaran yang berterusan

Lebih sedekad sejak Bitcoin pertama dikeluarkan pada tahun 2009, pasaran aset digital telah mengalami episod turun naik harga yang tidak terkawal dan volatiliti pasaran yang nyata secara berterusan. Seperti yang diperhatikan dalam pergolakan pasaran yang terkini yang digelar ramai sebagai "musim sejuk kripto", keadaan ini terus menjadi ciri pasaran tersebut. Semasa pandemik, permodalan pasaran aset digital meningkat hingga paras tertingginya iaitu kira-kira USD3 trilion pada bulan November 2021. Hal ini didorong oleh mudah tunai yang mencukupi, kadar faedah terendah yang pernah dicatatkan dan penyertaan pelabur runcit dan institusi yang bertambah. Walau bagaimanapun, permodalan pasaran aset digital merudum sebanyak 70% kepada USD894 bilion pada bulan Jun 2022 sebelum mendapatkan semula sebahagian kerugiannya baru-baru ini. Jumlah Nilai Terkunci (Total Value Locked, TVL) dalam platform kewangan tidak berpusat (*decentralised finance*, DeFi) turut mengalami situasi yang serupa iaitu penurunan mendadak daripada paras tertinggi USD186 bilion pada bulan Disember 2021 kepada USD55 bilion pada bulan Jun 2022 (Rajah 1). Penjualan yang ketara ini disebabkan oleh sentimen penghindaran risiko berikutan persekitaran global yang menghadapi inflasi yang tinggi, kadar faedah yang meningkat dan keadaan geopolitik yang semakin tidak pasti. Hal ini diburukkan lagi oleh peristiwa khusus sesebuah pasaran seperti kegagalan projek TerraUSD yang melenyapkan USD40 bilion dari segi nilai dalam masa beberapa hari.

Rajah 1: Permodalan Pasaran Aset Digital dan Jumlah Nilai Terkunci (TVL) dalam Aplikasi DeFi



Sumber: CoinGecko

Akibat musim sejuk kripto, beberapa projek dan syarikat kripto yang terkemuka telah ditutup dalam tempoh beberapa bulan. Selain kegagalan TerraUSD pada bulan Mei 2022, pemberi pinjaman kripto seperti Celsius Network (yang berpusat di AS) dan Vauld (yang berpusat di Singapura) telah mengehadkan pengeluaran, dagangan dan deposit oleh pelanggan pada platform mereka berikutan usaha penstrukturan semula. Dana lindung nilai kripto telah mengalami nasib yang serupa, seperti Three Arrows Capital (yang berpusat di Singapura) yang memohon diisytiharkan bankrap baru-baru ini dengan hutang yang berjumlah sehingga USD3.5 bilion.

Sebagai tindak balas terhadap perkembangan ini, pengawal selia dan badan penetapan piawaian telah mempergiat usaha untuk menangani isu-isu yang timbul daripada pasaran kripto. Sebagai contoh, Kesatuan Eropah (European Union, EU) telah bersetuju dengan satu urus janji penting untuk meletakkan aset kripto, pengeluar aset kripto dan penyedia perkhidmatan aset kripto di bawah rangka kerja pengawalseliaan seluruh EU buat kali pertama pada bulan Jun 2022. Rangka kerja yang terhasil, iaitu rangka kerja Markets in Crypto-Assets (MiCA), bermatlamat untuk melindungi pelabur dan memelihara kestabilan kewangan serta membolehkan inovasi dalam sektor aset kripto pada masa yang sama.[1] Pada bulan September 2022, White House telah menyiarkan rangka kerja komprehensif bagi pembangunan aset digital yang bertanggungjawab yang menggariskan saranan untuk melindungi pengguna, pelabur dan perniagaan serta menggalakkan kestabilan kewangan, membanteras kewangan haram dan mengurangkan sebarang kesan terhadap alam sekitar.[2] Di negara jiran, Monetary Authority of Singapore (MAS) telah mengeluarkan garis panduan pada bulan Januari 2022 yang menegaskan kehendak MAS bahawa penyedia perkhidmatan Token Pembayaran Digital (Digital Payment Token, DPT) tidak seharusnya mempromosikan perkhidmatan DPT mereka kepada masyarakat umum di Singapura. Garis panduan ini juga memberikan tanda-tanda bahawa akses pelabur runcit kepada aset digital mungkin diketatkan lagi. Pada bulan Ogos 2022, MAS turut mengumumkan hasratnya untuk mengambil langkah-langkah yang lebih tegas untuk mengehadkan akses pelabur runcit kepada aset digital dan mempertimbangkan langkah selanjutnya untuk mengurangkan mudarat kepada pengguna. Langkah ini termasuk mengenakan keperluan ujian kesesuaian pelanggan dan mengehadkan penggunaan kredit untuk dagangan.[3]

Landskap domestik: Berkembang pesat namun kekal kecil

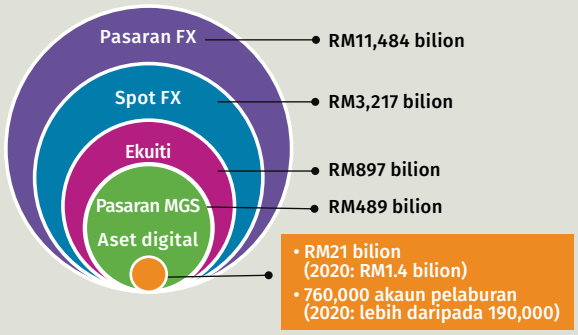
Penggunaan aset digital di Malaysia juga telah berkembang pesat sepanjang dua tahun lalu. Berdasarkan data yang diterbitkan oleh Suruhanjaya Sekuriti Malaysia (Securities Commission Malaysia, SC), bilangan akaun pelaburan bagi empat Bursa Aset Digital (Digital Asset Exchanges, DAX) berdaftar meningkat sekitar 300% kepada kira-kira 760,000 pada tahun 2021 (2020: lebih daripada 190,000). Meskipun berkembang pesat, jumlah aktiviti aset digital di Malaysia kekal kecil. Bilangan akaun pelaburan secara keseluruhan dalam DAX merangkumi hanya sedikit melebihi 3% apabila dibandingkan dengan 24.1 juta akaun dana unit amanah di Malaysia pada tahun 2021 (2020: 21.3 juta). Pada tahun 2021, aset digital yang berjumlah kira-kira RM21 bilion telah diurusniagakan merentas semua DAX berdaftar, berbanding dengan hanya RM1.4 bilion pada tahun 2020. Jumlah ini mencakupi 2.3% dan 0.2% sahaja apabila dibandingkan dengan nilai dagangan masing-masing dalam pasaran ekuiti tempatan dan pertukaran asing (Rajah 2).

Pelabur lebih muda yang berumur bawah 35 tahun merupakan segmen terbesar pengguna aset digital di Malaysia, mencakupi 62% daripada jumlah akaun pelaburan pada akhir tahun 2021. Penglibatan pelabur muda yang lebih ketara ini juga seiring dengan trend global, memandangkan mereka berkemungkinan lebih celik teknologi dan sanggup mengambil risiko yang lebih tinggi. Kajian oleh Luno menunjukkan bahawa 76% daripada penggunanya membeli aset digital bagi tujuan pelaburan, manakala 15% membelinya bagi tujuan dagangan (Rajah 3). Keadaan ini selaras dengan pandangan orang ramai yang melihat sebahagian besar aset digital sebagai kelas aset spekulatif. Sebaliknya, hanya 2% daripada responden telah menggunakan aset digital sebagai kaedah pembayaran. Hal ini juga selaras dengan pandangan umum bahawa aset digital pada amnya tidak sesuai sebagai medium pembayaran disebabkan oleh volatiliti harganya yang ketara.

---

[1] European Council dan Council of European Union (Jun 2022).
[2] White House (September 2022). Rangka kerja komprehensif tersebut menyusuli "Executive Order on Ensuring Responsible Development of Digital Assets" oleh President Joseph R. Biden Jr. (Mac 2022).
[3] Financial Times (Ogos 2022).

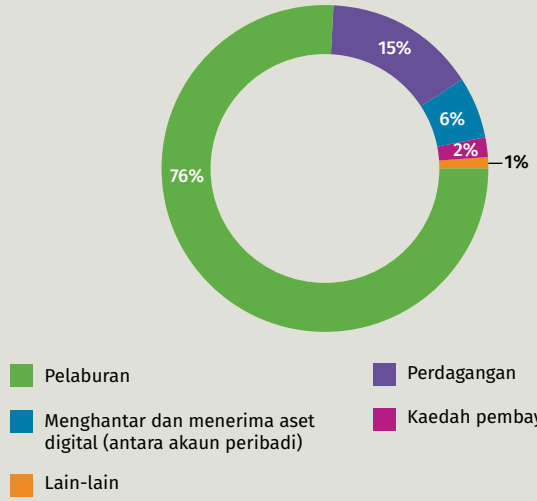
Rajah 2: Nilai Dagangan Tahunan di Malaysia untuk Aset Digital dan Instrumen Pasaran Kewangan Lain pada Tahun 2021



Nota: 1. Nilai dagangan tahunan bagi pasaran MGS adalah untuk pasaran bon sekunder.
2. Pertumbuhan tahunan yang tinggi bagi aset digital mungkin disebabkan oleh kesan asas yang rendah.

Sumber: Bank Negara Malaysia, Bursa Malaysia dan Suruhanjaya Sekuriti Malaysia

Rajah 3: Peratusan Pengguna Luno di Malaysia Mengikut Tujuan Pembelian Aset Digital



Sumber: Luno (2021)

Hubung Kait dengan Kestabilan Kewangan

Risiko terhadap kestabilan kewangan adalah minimum pada tahap penggunaan semasa

Pada tahap penggunaan aset digital semasa di Malaysia, risiko terhadap kestabilan kewangan domestik tetap terkawal dengan baik. Walau bagaimanapun, penggunaan aset digital yang lebih meluas mungkin menjadi punca risiko kepada sektor kewangan pada masa hadapan, dengan implikasi yang penting terhadap kestabilan kewangan. Keadaan ini boleh timbul akibat penyahpengantaraan (*disintermediation*) sektor kewangan dan risiko limpahan yang lebih ketara daripada pasaran aset digital kepada sistem kewangan yang lebih luas. Sebagai contoh, peralihan deposit bank secara besar-besaran kepada aset digital boleh memberikan tekanan terhadap kos dana bank dengan meningkatkan pergantungan bank pada sumber pendanaan yang lebih mahal dan kurang stabil (misalnya, deposit borong). Kesan yang terhasil terhadap mudah tunai dan perolehan bank seterusnya boleh mendorong kadar pemberian pinjaman yang lebih tinggi atau pertumbuhan pinjaman yang lebih rendah, dengan implikasi yang lebih luas terhadap kegiatan ekonomi dan risiko kredit masa hadapan. Pada masa ini, risiko sedemikian adalah rendah. Pada akhir bulan Jun 2022, kira-kira RM4.9 bilion dana pelanggan telah didepositkan dalam DAX berdaftar, mencakupi hanya 0.6% daripada jumlah deposit runcit di Malaysia. Pada masa yang sama, pertumbuhan deposit dan pinjaman bank[4] secara semula jadi juga terus konsisten mengatasi sebarang kesan daripada penggunaan aset digital yang lebih luas.

Institusi kewangan juga mungkin mempunyai dedahan langsung dan tidak langsung kepada aset digital yang boleh menimbulkan risiko mudah tunai, kredit dan operasi. Sebagai contoh, pengaturan *stablecoin*, yang bertujuan untuk mengekalkan nilai yang stabil secara relatif kepada aset tertentu, menimbulkan risiko sedemikian kerana *stablecoin* bergantung pada instrumen hutang jangka pendek atau mekanisme penstabilan yang kurang berwibawa[5] untuk mengekalkan nilai yang stabil. *Stablecoin* sedemikian mudah terdedah pada pengeluaran dana secara besar-besaran apabila penebusan *stablecoin* pada skala yang besar boleh mengancam kesolvenan pengeluar *stablecoin* atau mencetuskan penjualan aset asas pada harga yang sangat rendah (*fire sale*) untuk memenuhi penebusan. Hal ini boleh mewujudkan gangguan yang lebih luas dalam pasaran aset dan menghasilkan kejutan pendanaan bagi syarikat dan bank. Platform dan perkhidmatan DeFi juga telah diteliti dengan lebih rapi sebagai berpotensi mencetuskan masalah yang menyebabkan risiko sistemik berikutan kemungkinan pergantungannya pada leveraj

[4] Sehingga kini, tiada pertumbuhan negatif dalam deposit dan pinjaman bank di Malaysia.
[5] Sebagai contoh, *stablecoin* beralgoritma lazimnya diprogramkan untuk melaraskan bekalannya sebagai tindak balas terhadap perubahan permintaan bagi mengekalkan tambatan harga.

dan operasi tanpa sempadan. Namun begitu, sehingga kini belum ada lagi sebarang terbitan *stablecoin* utama di Malaysia, atau projek sedemikian yang disokong terutamanya oleh aset yang berasas di Malaysia. Penggunaan DeFi di Malaysia juga kekal sederhana, dengan Malaysia berada pada kedudukan ke-46 daripada 145 negara dalam Global DeFi Adoption Index 2021.[6]

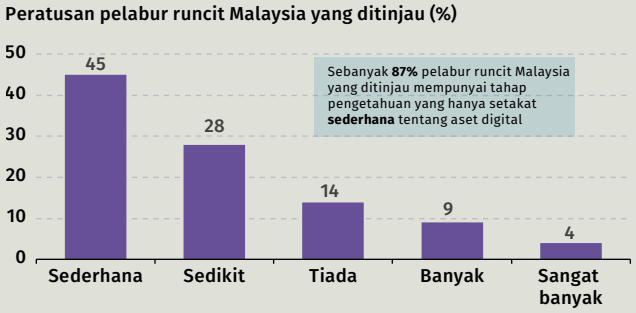
Pada masa ini, dedahan bank di Malaysia kepada aktiviti aset digital sebahagian besarnya terhad kepada memudahkan perkhidmatan pelanggan berisiko rendah. Langkah ini terdiri daripada terutamanya penyediaan akaun deposit atau amanah untuk DAX berdaftar dan memudahkan pembayaran untuk pembelian aset digital oleh pelanggan melalui DAX berdaftar.[7] Berdasarkan kaji selidik baru-baru ini tentang hasrat bank-bank untuk mengambil bahagian dalam aktiviti aset digital, antara faktor utama yang menghalang penglibatan bank-bank selanjutnya dalam aset digital pada peringkat ini termasuk kebimbangan tentang volatiliti harga, kes penipuan yang tinggi, kurangnya pengawalseliaan yang jelas tentang penglibatan bank dalam aktiviti aset digital serta keperluan perlindungan pelabur, risiko keselamatan siber dan kesan buruk terhadap alam sekitar.

Pada masa hadapan, beberapa bank telah menyatakan minat untuk mengembangkan penglibatan mereka dalam aset digital, sebagai tindak balas terhadap permintaan yang dijangka daripada pelanggan mereka dan sebagai potensi aliran pendapatan. Aktiviti ini antara lainnya mungkin merangkumi perkhidmatan penyediaan bursa dan kustodi aset digital. Memandangkan keadaan ini boleh meningkatkan dedahan bank kepada aset digital, aktiviti sedemikian akan dipantau dengan rapi oleh Bank sebagai sebahagian daripada aktiviti penyeliaannya, di samping membuat pertimbangan tentang perlindungan dan kawalan yang berkaitan untuk menangani sebarang peningkatan ketara yang diperhatikan dalam dedahan risiko bank-bank.

Kesan kekayaan: Memastikan pelabur dan pengguna selamat

Pemahaman tentang profil pelabur aset digital runcit menunjukkan wujudnya faktor yang boleh menimbulkan kebimbangan. Kaji selidik yang dijalankan oleh Sukumaran et al. (2022) mendapati bahawa 87% pelabur runcit Malaysia yang dikaji selidik mempunyai pengetahuan yang hanya setakat sederhana tentang aset digital yang dilaburkan (Rajah 4). Memandangkan pelabur ini kebanyakannya berumur kurang 35 tahun, mereka juga berkemungkinan lebih terdedah kepada tekanan kewangan disebabkan oleh penampan kewangan yang lebih rendah.[8] Ketidaktentuan harga aset digital yang ketara akan menjejaskan kekayaan pelabur runcit. Pelaburan yang dibiayai melalui kredit atau leveraj akan meningkatkan lagi kesan ini dengan menjejaskan kebolehan peminjam untuk membayar balik hutang dan menambah tekanan kewangan individu.

Rajah 4: Peratusan Pelabur Runcit Malaysia Mengikut Tahap Pengetahuan Tentang Aset Digital



Sumber: Sukumaran et al. (2022)

[6] Seperti yang digariskan dalam laporan Geography of Cryptocurrency Report (Oct 2021) oleh Chainalysis, DeFi Adoption Index terdiri daripada tiga metrik, iaitu (i) nilai mata wang kripto pada rantaian yang diterima oleh platform DeFi mengikut wajaran pariti kuasa beli (*purchasing power parity*, PPP) per kapita; (ii) jumlah nilai runcit yang diterima oleh platform DeFi; dan (iii) deposit individu kepada platform DeFi mengikut wajaran PPP per kapita.

[7] Pelabur di Malaysia boleh memindahkan dana kepada empat DAX berdaftar melalui sistem Bursa Pemprosesan Kewangan (Financial Process Exchange, FPX), DuitNow atau GIRO Antara Bank (Interbank GIRO, IBG) untuk pembelian aset digital seterusnya.

[8] Anggaran melalui data Penyiasatan Pendapatan dan Perbelanjaan Isi Rumah 2019 oleh Jabatan Perangkaan Malaysia menunjukkan bahawa isi rumah yang diketuai oleh individu yang lebih muda (berumur 35 tahun ke bawah) lazimnya mempunyai purata baki pendapatan yang lebih rendah selepas mengambil kira perbelanjaan dan obligasi kewangan, berbanding dengan ketua isi rumah yang lebih tua.

Pengguna juga terdedah kepada risiko tambahan apabila berurusan dengan penyedia perkhidmatan aset digital yang tidak berdaftar. Penyedia sedemikian lazimnya tidak memberikan kepada pelabur perlindungan pelanggan dan saluran bantuan penyelesaian yang setara dengan yang ditawarkan oleh kewangan aliran perdana dan DAX yang dikawal selia. Di samping itu, terdapat banyak kes baru-baru ini tentang penyalahgunaan data peribadi pelabur, kecurian aset berkaitan dengan maklumat, dan ketidakupayaan mengakses dana pengguna kerana pembekuan akaun.

Berikutan wujudnya risiko-risiko ini, Bank bersama-sama dengan SC terus melaksanakan usaha untuk mendidik orang ramai tentang risiko berkaitan aset digital, terutama sekali risiko bahawa mereka boleh kehilangan kekayaan mereka bukan sahaja melalui perubahan harga yang besar, bahkan juga melalui risiko penipuan dan kecurian siber yang lebih tinggi apabila mereka berurusan dengan peserta aset digital yang tidak dikawal selia.

Langkah selanjutnya: Membina keupayaan dan memperkukuh kerjasama

Meskipun sekarang ini mungkin terdapat risiko yang terhad kepada kestabilan kewangan daripada penggunaan aset digital, Bank melalui Hab Penyelidikan Mata Wang Digitalnya terus memantau dengan rapi perkembangan aktiviti sedemikian pada peringkat global dan domestik yang berkaitan dengan mandat teras Bank. Bank terus memberikan keutamaan kepada usaha memperkukuh pendidikan kewangan dan kesedaran orang ramai tentang risiko aset digital, melalui kerjasama dengan pengawal selia yang lain, Jaringan Pendidikan Kewangan dan agensi Kerajaan yang berkenaan.

Bank juga berhasrat untuk memperkukuh keupayaan pengawasannya yang sedia ada bagi meningkatkan pemahaman tentang landskap aset digital dan menangani jurang data yang mungkin timbul. Dengan jangkaan bahawa penglibatan bank-bank dalam aktiviti aset digital akan meningkat pada tahun-tahun yang akan datang, perhatian akan turut ditumpukan kepada penambahbaikan rangka kerja pengawalseliaan Bank bagi mengurangkan risiko yang timbul daripada aset digital. Usaha sedemikian akan dijalankan melalui rundingan dengan peserta industri dan dengan mengambil kira perkembangan semasa yang berkaitan dengan piawaian pengawalseliaan global dalam bidang ini.

Usaha untuk memperkukuh pengawasan aktiviti aset digital juga akan memerlukan Bank memperteguh kerjasama dan penyelarasan peringkat antarabangsa dengan pengawal selia kewangan lain. Hal ini bertujuan untuk mengurangkan risiko pemecahan dan arbitraj pengawalseliaan terutamanya apabila mengambil kira ciri aset digital yang tiada sempadan.

Rujukan:

Bank Negara Malaysia, BNM (2021): "Melangkah dengan Hemat: Mengimbangi Peluang dan Risiko Aset Digital", Laporan Tahunan, Mac.

Chainalysis (2021): "The 2021 Geography of Cryptocurrency Report", Oktober.

European Council and Council of the European Union, EU (2022): Press Release on "Digital Finance: Agreement Reached on European Crypto-Assets Regulation (MiCA), Jun.

Financial Stability Report, FSB (2022): "Assessment of Risks to Financial Stability from Crypto-assets", Februari.

Financial Times, FT (2022): "Singapore to Tighten Retail Access to Cryptocurrencies", Ogos.

Jabatan Perangkaan Malaysia (2020): "Laporan Penyiasatan Perbelanjaan Isi Rumah 2019", Julai.

Monetary Authority of Singapore, MAS (2022): "Guidelines on Provision of Digital Payment Token Services to the Public [PS-G02]", Januari.

Shangeetha Sukumaran, Thai Siew Bee and Shaista Wasiuzzaman, Sukumaran et al (2022): "Cryptocurrency as an Investment: The Malaysian Context", April.

The Malaysian Reserve (2021): "Luno Plans to Add More Digital Asset Offerings Next Year", Disember.

The White House, (2022): "Executive Order on Ensuring Responsible Development of Digital Assets", Mac.

The White House, (2022): "FACT SHEET: White House releases first-ever comprehensive Framework for Responsible Development of Digital Assets", September.