2015

5

KEADAAN MONETARI DAN KEWANGAN PADA TAHUN 2015

89 Keadaan Monetari dan Kewangan Antarabangsa

92 Keadaan Monetari dan Kewangan Domestik

99 Pembiayaan Ekonomi

KEADAAN MONETARI DAN KEWANGAN ANTARABANGSA

Pasaran kewangan global mengalami ketidakpastian dan turun naik yang tinggi sepanjang tahun 2015 disebabkan oleh gabungan beberapa faktor. Faktor-faktor tersebut termasuk jangkaan yang berubah-ubah terhadap pengembalian semula kadar faedah ke paras yang wajar di AS, kebimbangan terhadap momentum pertumbuhan global yang semakin perlahan dan kebimbangan terhadap hutang kerajaan di kawasan euro. Harga minyak mentah dan komoditi global yang terus menurun juga mempengaruhi sentimen dalam pasaran kewangan global, terutamanya berhubung dengan kesannya terhadap ekonomi pengeksport komoditi. Turun naik tersebut diburukkan lagi oleh pengambilan kedudukan pelaburan spekulatif dan pelupusan kedudukan tersebut, serta kitaran pelaburan pengambilan risiko (risk-on) dan penghindaran risiko (risk-off) yang menyebabkan aliran modal menjadi tidak menentu.

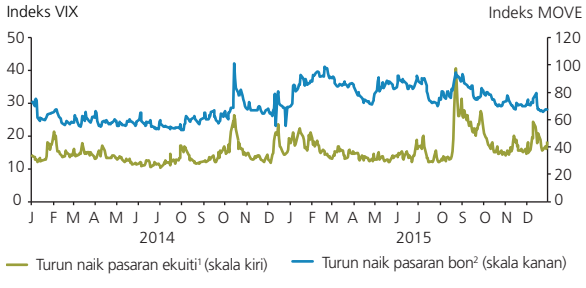
Pasaran kewangan global mengalami ketidakpastian dan turun naik yang tinggi pada tahun 2015

Pada awal suku pertama tahun 2015, pasaran kewangan global dipengaruhi seketika oleh kebimbangan tentang momentum pertumbuhan global yang semakin perlahan dan harga minyak global yang terus menurun. Persekitaran penghindaran risiko yang meningkat berlaku seiring dengan semakan ke bawah ramalan pertumbuhan global oleh IMF dan Bank Dunia pada bulan Januari. Tambahan lagi, penurunan harga minyak mentah global (Brent) sehingga paras di bawah USD50 setong menimbulkan kebimbangan terhadap kesannya ke atas ekonomi pengeksport komoditi serta kemungkinan meningkatnya tekanan deflasi dalam ekonomi maju. Jangkaan pertumbuhan yang semakin perlahan dalam ekonomi sedang pesat membangun mendorong penjualan dalam kebanyakan pasaran ekuiti sedang pesat membangun dan penyusutan nilai sesetengah mata wang serantau berbanding dengan dolar AS. Sungguhpun begitu, sentimen dalam pasaran kewangan global bertambah baik pada bulan April. Pasaran kewangan memperoleh kelegaan daripada pelonggaran monetari yang dilaksanakan oleh Bank Pusat Eropah (ECB) dan Bank Rakyat China (PBoC), yang membawa kepada permintaan baharu untuk aset kewangan pasaran sedang pesat membangun. Aliran modal kembali masuk ke ekonomi sedang pesat membangun manakala kebanyakan mata wang serantau menambah nilai.

Walau bagaimanapun, tempoh sentimen yang positif tersebut adalah sementara kerana turun naik pasaran kewangan global meningkat semula pada suku kedua dan ketiga

Rajah 2.1

Turun Naik Pasaran Kewangan Global



Nota: [1] Merujuk kepada Indeks VIX
[2] Merujuk kepada Indeks Merrill Lynch Option Volatility Estimate (MOVE)

Sumber: Bloomberg

Rajah 2.2

Indeks MSCI Pasaran Sedang Pesat Membangun



Sumber: Bloomberg

tahun 2015. Dalam tempoh ini, tanda-tanda kelemahan pasaran muncul dalam keadaan turun naik pasaran kewangan yang lebih tinggi dan mudah tunai yang lebih ketat dalam pasaran bon. Keadaan kewangan menjadi ketat bagi kebanyakan pasaran sedang pesat membangun, seperti yang dicerminkan oleh kadar hasil bon kerajaan jangka panjang yang semakin meningkat, harga ekuiti yang lebih rendah dan kadar pertukaran yang lebih lemah. Tempoh turun naik mencapai kemuncak pada bulan Ogos apabila Chicago Board Options Exchange Volatility Index (VIX), yang merupakan pengukur turun naik pasaran, meningkat ke paras yang kali terakhir pernah dilihat semasa kemuncak krisis hutang kerajaan kawasan euro pada tahun 2011. Aliran keluar modal daripada pasaran sedang pesat membangun dianggarkan kira-kira USD53 bilion pada suku kedua dan ketiga tahun 2015.[1] Seiring dengan perkembangan ini, Indeks MSCI Pasaran Sedang Pesat Membangun jatuh 18.7% manakala dalam tempoh yang sama, spread Indeks Bon Pasaran Sedang Pesat Membangun (Emerging Market Bond Index, EMBI) JP Morgan meningkat 64 mata asas. Dalam tempoh ini, pasaran kewangan global dipengaruhi oleh beberapa faktor.

Pertama, ketidakpastian berhubung dengan dasar monetari di AS menyebabkan jangkaan yang berubah-ubah mengenai pengaturan masa pengembalian semula kadar faedah ke paras yang wajar oleh Federal Reserve (Fed). Hal ini jelas dilihat daripada peralihan dalam kadar federal funds tersirat pasaran[2], yang menunjukkan jangkaan pengembalian semula kadar faedah ke paras wajar Fed beralih daripada separuh kedua tahun ke akhir tahun 2015. Khususnya, pasaran kewangan global bertindak balas terhadap pengumuman data ekonomi atau pernyataan Fed yang mengubah jangkaan pasaran berhubung dengan pengaturan masa pengembalian semula kadar faedah ke paras yang wajar. Semasa tempoh ini, terdapat lebih banyak pengumuman data ekonomi yang positif dikeluarkan dan pernyataan yang kelihatan meyakinkan oleh pegawai Fed yang mendorong ke arah kenaikan kadar faedah. Keadaan ini menyebabkan pelabur antarabangsa memperuntukkan semula pelaburan portfolio mereka ke pasaran kewangan AS dan hasilnya, dolar AS bertambah kukuh berbanding dengan mata wang lain.

Kedua, kebimbangan yang semakin meningkat terhadap momentum pertumbuhan global yang semakin perlahan, terutamanya momentum pertumbuhan Republik Rakyat China (RR China), yang merupakan ekonomi kedua terbesar di dunia pada masa ini, menambah lagi turun naik pasaran kewangan global. Walaupun pada awal suku kedua tahun 2015 sentimen pelabur disokong oleh langkah pelonggaran berterusan yang diambil oleh pihak berkuasa China, trend ini beralih arah berikutan pengumuman data ekonomi yang lebih lemah oleh RR China dan kebimbangan terhadap pasaran saham RR China yang terlebih nilai. Sentimen pelabur terjejas dengan teruk pada bulan Ogos akibat pembetulan pasaran saham di RR China[3] dan langkah tidak dijangka yang

Rajah 2.3

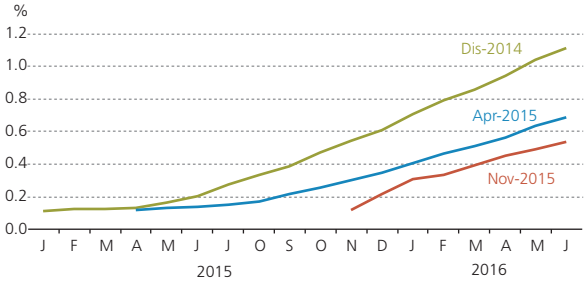
Spread Indeks Bon Pasaran Sedang Pesat Membangun (EMBI) JP Morgan



Sumber: Bloomberg

Rajah 2.4

Kadar *Federal Funds* Tersirat Pasaran*



* Kadar *federal funds* tersirat pasaran diperoleh daripada kontrak hadapan kadar *federal funds* 1 bulan. Harga kontrak ini biasanya digunakan untuk mengukur jangkaan pasaran bagi kadar *federal funds*.

Sumber: Bloomberg, Pengiraan Bank Negara Malaysia

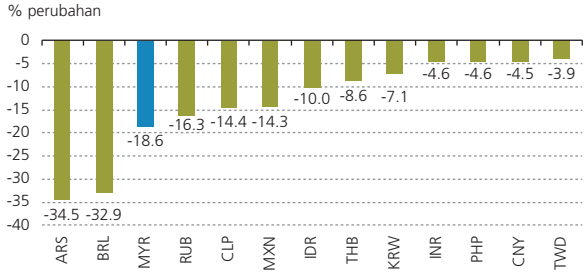
[1] Sumber: Emerging Market Portfolio Research (EPFR) Global.

[2] Kadar federal funds tersirat pasaran diperoleh daripada harga kontrak hadapan kadar federal funds dan biasanya digunakan untuk mengukur jangkaan pasaran bagi kadar faedah AS pada masa depan.

[3] Indeks Komposit Bursa Saham Shanghai jatuh secara mendadak pada bulan Ogos 2015, terutamanya pada 24 dan 25 Ogos, iaitu sebanyak 15% dalam tempoh dua hari tersebut.

Rajah 2.5

Prestasi Mata Wang Pasaran Sedang Pesat Membangun Terpilih Berbanding dengan Dolar AS pada tahun 2015



Sumber: Bank Negara Malaysia, Bloomberg

diambil oleh PBoC untuk menurunkan kadar pariti pusat Renminbi (RMB). Kejatuhan mendadak ekuiti RR China mencetuskan penghindaran risiko global yang meningkat apabila pelabur cuba memahami implikasi perkembangan di RR China terhadap ekonomi lain.

Ketiga, ketidakpastian berkaitan dengan krisis hutang kerajaan Greece juga memberikan tekanan yang ketara terhadap pasaran kewangan global. Hal ini terutamanya berkisar pada kesolvenan negara tersebut yang bergelut untuk memenuhi obligasi hutangnya. Rundingan berpanjangan berhubung dengan pakej bantuan kewangan (bailout) ketiga dalam tempoh lima tahun, yang menyebabkan Greece terpaksa mengenakan kawalan modal dan gagal membuat pembayaran kepada IMF pada bulan Jun, meningkatkan penghindaran risiko oleh pelabur dan menambah lagi turun naik pasaran kewangan global pada suku kedua dan ketiga tahun 2015. Namun begitu, kebimbangan terhadap krisis hutang Greece reda berikutan tercapainya persetujuan untuk pakej bantuan kewangan ketiga pada bulan Ogos.

Keempat, penurunan harga komoditi global, terutamanya minyak mentah, terus memberikan tekanan terhadap kadar pertukaran global, terutamanya mata wang negara pengeksport komoditi. Walaupun harga minyak mentah global meningkat sehingga USD68 setong (Brent) pada suku kedua tahun 2015, harga itu kemudiannya jatuh sehingga USD42 setong pada suku ketiga, iaitu harga terendah dalam tempoh enam tahun. Meskipun harga minyak mentah global terjejas akibat permintaan global yang lebih rendah, bekalan minyak mentah global yang semakin bertambah merupakan faktor utama di sebalik kejatuhan harga. Ini termasuk pengeluaran berterusan oleh anggota OPEC dan AS semasa tempoh tersebut. Kebanyakan pengeksport komoditi mengalami aliran keluar modal yang besar dan tekanan susut nilai ke atas kadar pertukaran mereka disebabkan kebimbangan atas kesan kejatuhan harga komoditi terhadap ekonomi mereka.

Selain perkembangan makroekonomi ini, turun naik dalam pasaran kewangan global diburukkan lagi oleh tingkah laku spekulatif pelabur global. Di peringkat global, peranan industri pengurusan aset yang semakin penting – aktiviti pengantaraan aset dianggarkan bernilai USD76 trilion di seluruh dunia (bersamaan dengan 100% KDNK dunia dan kira-kira 40% aset kewangan global)[4] – merupakan saluran utama yang menyumbang kepada peningkatan turun naik dalam aliran dana global. Tingkah laku berkumpulan (herding) dalam kalangan pengurus portfolio global telah menjadi lebih ketara, dan ini telah meningkatkan kejutan dalam pasaran kewangan global. Akibatnya, pergerakan dana pelaburan dalam jumlah yang besar merentas pasaran kewangan global, yang dicetuskan oleh peristiwa pengambilan risiko dan penghindaran risiko yang berlaku, telah menyebabkan pergerakan yang ketara dalam harga aset kewangan global. Dalam kebanyakan kes, pergerakan ini melebihi apa yang diwajarkan oleh asas-asas ekonomi. Contohnya, tindakan pelabur global mencari aset yang mempunyai pulangan yang lebih tinggi menyebabkan aliran modal masuk ke dalam pasaran sedang pesat membangun pada bulan April apabila ECB dan PBoC mengumumkan langkah-langkah pelonggaran selanjutnya. Keadaan ini beralih arah dengan cepat dengan bermulanya fasa penghindaran risiko pada suku kedua dan ketiga tahun 2015 apabila kemerosotan yang mendadak dalam sentimen pelabur menyebabkan berlakunya peralihan kepada aset yang lebih selamat (flight to safety). Pelupusan pantas aset kewangan pasaran sedang pesat membangun dan kebalikan aliran modal ke arah aset selamat (safe-haven assets) dalam ekonomi maju mencetuskan trend negatif dalam pasaran kewangan dan kadar pertukaran pasaran sedang pesat membangun yang terbabit. Perubahan mendadak dalam sikap pelabur terhadap risiko (risk attitude) dan amalan pengambilan risiko (risk-taking behaviour) merupakan pendorong penting turun naik pasaran kewangan global pada tahun 2015.

[4] Laporan Kestabilan Kewangan Global IMF (IMF Global Financial Stability Report), April 2015.

Meskipun langkah Fed menaikkan kadar faedah telah mengurangkan punca utama ketidakpastian, faktor lain masih wujud. Perbezaan berterusan dalam dasar monetari bank pusat utama, berlatarkan pertumbuhan global yang sederhana dan tidak sekata, harga minyak mentah global yang terus rendah dan perkembangan geopolitik yang negatif, menunjukkan bahawa ketidaktentuan yang tinggi dan peralihan mudah tunai secara besar-besaran akan terus berlaku dalam pasaran kewangan global.

KEADAAN MONETARI DAN KEWANGAN DOMESTIK

Kadar Pertukaran

Ringgit dan kebanyakan mata wang utama dan mata wang serantau mengalami tekanan susut nilai yang ketara pada tahun 2015. Kadar pertukaran sebahagian besarnya mencerminkan perkembangan global, terutamanya momentum pertumbuhan ekonomi pasaran sedang pesat membangun yang lebih perlahan dan ketidakpastian tentang perubahan dasar monetari dalam ekonomi maju. Kemerosotan dalam hasil komoditi menjejaskan lagi nilai mata wang ekonomi pengeksport komoditi. Oleh itu, ringgit menyusut nilai lebih daripada mata wang yang setara dengannya pada tahun 2015 disebabkan kejatuhan mendadak harga minyak mentah global dan sentimen negatif yang timbul ekoran perkembangan dalam negeri.

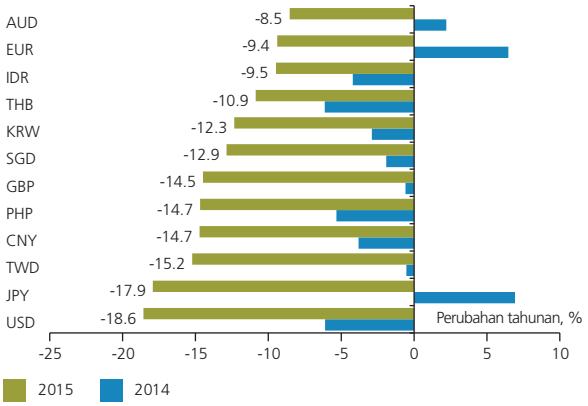
Bagi keseluruhan tahun 2015, ringgit menyusut nilai sebanyak 18.6% untuk mengakhiri tahun itu pada RM4.2920 berbanding dengan dolar AS. Berbanding dengan mata wang utama dan mata wang serantau, ringgit pada amnya lebih lemah. Kadar Pertukaran Efektif Nominal (NEER) ringgit, yang mengukur prestasi ringgit berbanding dengan mata wang rakan perdagangan utama Malaysia, menyusut nilai sebanyak 14.5%.

Ringgit menyusut nilai berbanding dengan dolar AS yang lebih kukuh disebabkan perkembangan dalam dan luar negeri

Perkembangan ringgit pada tahun 2015 amat dipengaruhi oleh aliran pelaburan portfolio yang berpunca daripada faktor luaran. Trend penyusutan nilai ringgit pada tahun 2014 berterusan hingga suku pertama tahun 2015 kerana faktor yang mempengaruhi ringgit pada tahun 2014 masih belum diselesaikan. Pertama, jangkaan dan susulan kenaikan kadar dasar AS telah menyebabkan pengimbangan semula pelaburan portfolio kepada aset kewangan AS. Ini mendorong penambahan nilai yang ketara dalam dolar AS. Oleh itu, Indeks Dolar AS[5], yang mengukur prestasi dolar AS berbanding dengan sekumpulan mata wang, menambah

Rajah 2.6

Ringkasan Prestasi Ringgit Malaysia (RM) Berbanding dengan Mata Wang Utama dan Serantau

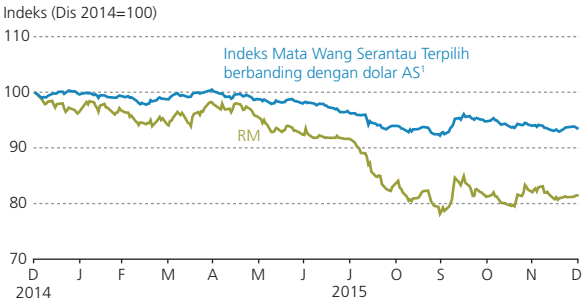


Nota: (+) menunjukkan penambahan nilai ringgit berbanding dengan mata wang asing

Sumber: Bank Negara Malaysia

Rajah 2.7

Kadar Pertukaran Ringgit Malaysia (RM) dan Mata Wang Serantau Terpilih Berbanding dengan Dolar AS



[1] Mata wang serantau: renminbi China, rupiah Indonesia, won Korea, peso Filipina, dolar Singapura, dolar Taiwan Baharu dan baht Thailand. Setiap mata wang bewajaran seimbang.

Nota: Peningkatan indeks menunjukkan penambahan nilai ringgit atau mata wang serantau terpilih berbanding dengan dolar AS

Sumber: Bank Negara Malaysia

[5] Sumber: Bloomberg.

nilai sebanyak 9.3% pada tahun 2015. Berlatarbelakangkan persekitaran ini, mata wang serantau menyusut nilai berbanding dengan dolar AS dalam julat 3.9% hingga 18.6%. Kedua, kebimbangan yang semakin meningkat terhadap prospek ekonomi global berikutan semakan ke bawah unjuran pertumbuhan global tahun 2015 oleh IMF dan Bank Dunia juga mempengaruhi sentimen global. Gabungan faktor ini mendorong aliran keluar pelaburan portfolio daripada kebanyakan pasaran sedang pesat membangun, termasuk Malaysia. Ketiga, ringgit dan mata wang kebanyakan negara pengeksport komoditi yang lain juga terjejas ekoran kebimbangan terhadap kesan harga minyak mentah dan komoditi yang lebih rendah terhadap ekonomi. Akhir sekali, sentimen negatif terhadap ringgit diburukkan lagi oleh ketidakpastian berkaitan dengan perkembangan dalam negeri. Akibatnya, ringgit menyusut nilai kepada RM4.4725 berbanding dengan dolar AS. Ini serentak dengan ketidakpastian yang memuncak dalam pasaran kewangan global antara bulan Ogos hingga September.

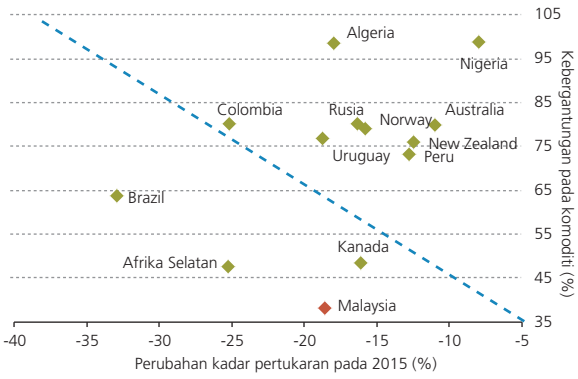
Bagi ekonomi terbuka seperti Malaysia yang bersepadu secara meluas dengan sistem ekonomi dan kewangan global, penyusutan nilai ringgit merupakan suatu keperluan untuk menghadapi gangguan luaran yang sedang dihadapi oleh ekonomi dalam negeri. Peralihan dalam kedudukan mudah tunai global dan tanda-tanda kelemahan pertumbuhan global berlaku serentak dengan harga komoditi yang semakin menurun dan terus rendah. Pelarasan ringgit adalah sejajar dengan perkembangan ini dan sekali gus membantu membendung kesan negatif terhadap sektor luaran ekonomi. Pertama, memandangkan harga kebanyakan eksport adalah dalam dolar AS, ringgit yang lebih lemah membolehkan pengeksport Malaysia mengurangkan kerugian yang mungkin dialami akibat harga komoditi yang lebih rendah menerusi hasil yang lebih tinggi daripada penukaran mata wang. Kedua, apabila mata wang lain menyusut nilai, penyusutan nilai ringgit membantu memastikan daya saing relatif pengeksport Malaysia tidak terjejas oleh pergerakan mata wang. Tanpa pelarasan dalam kadar pertukaran nominal, beban pelarasan akan dipindahkan ke bahagian ekonomi yang lain. Sebagai contoh, kehilangan daya saing mungkin menyebabkan peralihan pelaburan perkilangan ke luar Malaysia, lalu mengakibatkan kehilangan pekerjaan dan kejatuhan pendapatan. Dalam persekitaran sedemikian, fleksibiliti ringgit untuk dilaraskan sebagai tindak balas kepada perkembangan global merupakan ciri utama rejim apungan terurus yang membolehkan perubahan kadar pertukaran menyerap kejutan luar dan mengurangkan kesannya terhadap ekonomi dalam negeri.

Walau bagaimanapun, pergerakan aliran modal secara besar-besaran merentas sempadan dalam keadaan pasaran kewangan global yang sangat tidak menentu juga telah menyebabkan pelarasan berlebihan dalam kadar pertukaran. Ini menyebabkan ringgit terkurang nilai (undervalued) dan tidak sejajar dengan asas-asas ekonomi. Kelemahan ringgit diburukkan lagi oleh tanggapan salah tentang kebergantungan Malaysia pada komoditi dan kedudukannya sebagai satu-satunya pengeksport bersih minyak di rantau ini. Tanggapan salah ini boleh dilihat dalam magnitud penyusutan nilai ringgit yang setara berbanding dengan mata wang negara yang tahap kebergantungannya pada komoditi adalah jauh lebih tinggi. Ringgit juga terjejas oleh perkembangan dalam negeri yang mempengaruhi sentimen pelabur terhadap aset kewangan ringgit. Secara keseluruhannya, penyusutan nilai ringgit yang melebihi paras lazimnya (overshooting) pada tahun 2015 lebih didorong oleh kemerosoton mendadak sentimen pelabur, dan bukannya perubahan ketara dalam asas-asas ekonomi.

Melangkah ke hadapan, Malaysia perlu mampu bertahan dan mengharungi ketidaktentuan yang berpunca daripada sektor luaran. Sehingga kini, walaupun pasaran kewangan tidak menentu dan

Rajah 2.8

Prestasi ringgit tidak mencerminkan kebergantungan Malaysia pada komoditi yang secara relatif rendah



*Kebergantungan pada komoditi = Jumlah eksport komoditi utama / Jumlah eksport (%) pada tahun 2014. Komoditi utama merujuk kepada minuman dan tembakau, bahan mentah, makanan, bahan api, minyak dan lelemak serta logam.

Sumber: Bloomberg, Bank Negara Malaysia dan UN Conference on Trade and Development (UNCTAD)

ringgit menyusut nilai, pengantaraan kewangan masih tidak terganggu dan lebih penting lagi, tiada dislokasi dalam aktiviti ekonomi. Kesan penyusutan nilai ringgit terhadap inflasi telah berkurang disebabkan penurunan ketara dalam harga komoditi global. Kedudukan kewangan institusi kewangan tetap kukuh dan aktiviti pembiayaan terus berkembang. Imbangan akaun semasa masih mencatat lebihan, disokong oleh pertumbuhan eksport yang kukuh. Di samping itu, kesan penyusutan nilai ringgit terhadap peminjaman luar pesisir dalam mata wang asing, yang akan meningkat seiring dengan peningkatan hutang dalam nilai ringgit, tetap terkawal pada 40.1% daripada KDNK.

Keadaan yang tidak menentu ini dijangka berterusan selagi ketidakpastian tentang dasar monetari, pertumbuhan global dan harga komoditi global masih wujud. Dalam hal ini, adalah penting untuk penggubal dasar untuk mendapat akses kepada pelbagai jenis alat dasar untuk mengurus risiko-risiko ini. Pertama, ringgit yang fleksibel dan rizab antarabangsa yang lebih daripada mencukupi akan bertindak sebagai penyerap kejutan (shock absorber) untuk mengurangkan kesan ketidaktentuan pasaran kewangan terhadap ekonomi benar. Kedua, pasaran kewangan Malaysia yang mendalam dan sistem perbankan yang kukuh akan memastikan pengantaraan kewangan terus dilaksanakan tanpa gangguan. Ketiga, ekonomi Malaysia yang pelbagai membantu memberikan perlindungan daripada risiko yang muncul daripada mana-mana sektor tertentu atau mana-mana rakan perdagangan tertentu. Keempat, menyokong permintaan dalam negeri menerusi langkah propertumbuhan akan memastikan pertumbuhan ekonomi Malaysia terus mampan dalam keadaan yang tidak menentu pada masa ini.

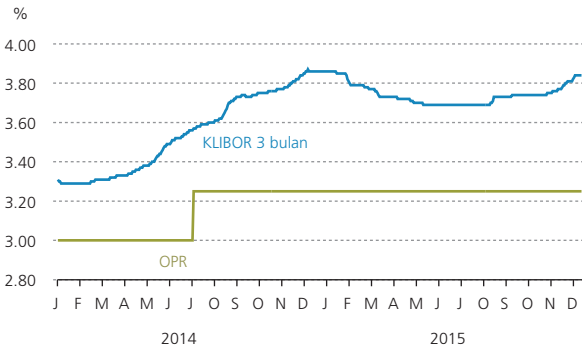
Kadar Faedah, Kadar Hasil Bon dan Harga Ekuiti

Meskipun perkembangan dalam pasaran domestik dan antarabangsa tidak menentu, kadar faedah domestik pada amnya kekal stabil sepanjang tahun 2015. Dalam pasaran wang, berikutan Kadar Dasar Semalaman (Overnight Policy Rate, OPR) yang tidak berubah, purata harian bagi kadar antara bank semalaman (daily average overnight interbank rate, AOIR) diniagakan dalam julat kecil 3.03% hingga 3.25%. Kadar antara bank bagi tempoh matang jangka pendek lain[6] juga secara relatif stabil.

Kadar antara bank bagi tempoh matang yang lebih panjang terus menunjukkan trend menaik sejak akhir tahun 2014. Kadar yang lebih tinggi ini mencerminkan peningkatan kos pendanaan bank ekoran persaingan yang lebih sengit bagi mendapatkan pendanaan yang stabil. Persaingan untuk memperoleh dana yang stabil disebabkan oleh pertumbuhan yang lebih perlahan dalam deposit ekoran aliran keluar bersih dan pelaksanaan berperingkat keperluan Nisbah Perlindungan Mudah Tunai (Liquidity Coverage Ratio, LCR)[7] Basel III. Walau bagaimanapun, kadar faedah yang sederhana dapat diperhatikan pada suku kedua susulan pengumuman Bank Negara Malaysia pada 30 Januari 2015 tentang pengaturan untuk memudahkan peralihan kepada pelaksanaan LCR yang sepenuhnya. Pengaturan yang membantu untuk meredakan tekanan terhadap pendanaan ini, termasuk memperluas skop pengiktirafan aset mudah tunai berkualiti tinggi (high-quality liquid assets, HQLA) dan penjelasan tentang olahan jangkaan aliran keluar tunai bank-bank. Operasi repo berbalik oleh Bank untuk menyuntik mudah tunai ke dalam pasaran antara bank turut membantu memudahkan trend menurun dalam kadar antara bank. Pada separuh tahun kedua, kadar antara bank sekali lagi mula menunjukkan trend yang lebih tinggi, mencerminkan peralihan mudah tunai ke arah tempoh matang yang lebih pendek. Hal ini

Rajah 2.9

Kadar Polisi dan Kadar Pasaran Antara Bank



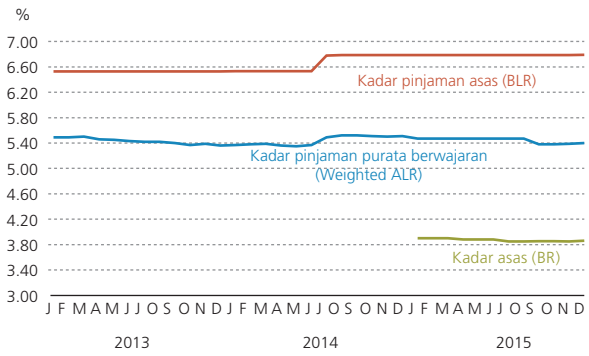
Sumber: Bank Negara Malaysia dan Bloomberg

[6] Tempoh jangka pendek merujuk pada tempoh satu bulan atau kurang.

[7] Matlamat Nisbah Perlindungan Mudah Tunai (Liquidity Coverage Ratio, LCR) adalah untuk menggalakkan daya tahan jangka pendek bagi profil risiko mudah tunai bank-bank. Matlamat ini bagi memastikan bank-bank mempunyai stok aset mudah tunai berkualiti tinggi (high-quality liquid assets, HQLA) yang tiada halangan menggunakannya dan boleh ditukar dengan mudah dan serta-merta kepada wang tunai dalam pasaran swasta untuk memenuhi keperluan mudah tunai mereka dalam senario di bawah tekanan dalam tempoh 30 hari kalendar.

Rajah 2.10

Kadar Pinjaman Bank Perdagangan (pada akhir tempoh)



Sumber: Bank Negara Malaysia

menggambarkan aliran modal yang keluar semula pada akhir suku ketiga. Walau bagaimanapun, kenaikan kadar antara bank yang terkini adalah lebih sederhana. Bagi tahun 2015 secara keseluruhan, Kadar Antara Bank Kuala Lumpur Ditawarkan (Kuala Lumpur Interbank Offered Rate, KLIBOR) 3 bulan telah menurun daripada setinggi 3.86% pada awal tahun 2015 hingga ke paras terendah 3.69% dari akhir bulan Mei hingga akhir bulan Ogos, sebelum meningkat kepada 3.84 % pada akhir tahun 2015.

Kadar pinjaman runcit pada amnya stabil sepanjang tahun 2015 meskipun terdapat pergerakan dalam kadar faedah pasaran wang. Pada 2 Januari 2015, Kadar Asas (Base Rate, BR) untuk sistem perbankan mencatat paras purata 3.90% semasa diperkenalkan. BR menggantikan Kadar Pinjaman Asas (Base Lending Rate, BLR) sebagai kadar rujukan utama untuk pinjaman kadar terapung dan kemudahan pembiayaan runcit yang baharu. Peralihan kepada BR tidak mengubah kadar pinjaman runcit, dengan majoriti bank mengekalkan kadar pinjaman efektif mereka pada kadar yang sama. Sejak pengenalan BR, lima bank telah menurunkan BR mereka pada pertengahan tahun 2015 selaras dengan penurunan KLIBOR dalam tempoh tersebut, menjadikan BR purata sistem perbankan pada 3.85%. Menjelang akhir tahun 2015 dan awal tahun 2016, beberapa bank ini telah mengubah kadar mereka kepada paras yang lebih tinggi berikutan pergerakan menaik KLIBOR. Walau bagaimanapun, BR purata sistem perbankan pada 3.86% kekal lebih rendah berbanding dengan permulaan tahun 2015. Mencerminkan penurunan BR, kadar pinjaman purata (average lending rate, ALR) berwajaran bagi pinjaman terkumpul menurun sedikit pada tahun 2015 (Januari 2015: 5.47%; Disember 2015: 5.40%). Kadar pinjaman bagi pinjaman baharu untuk perniagaan dan isi rumah pada amnya stabil merentas kebanyakan sektor dan tujuan.

Kadar deposit tetap (fixed deposit, FD) disebut purata bank perdagangan untuk tempoh 1 hingga 12 bulan juga secara relatif stabil dengan julat 3.09% hingga 3.31%. Pendeposit terus menerima manfaat daripada kadar pulangan benar yang positif bagi tabungan mereka pada tahun 2015.

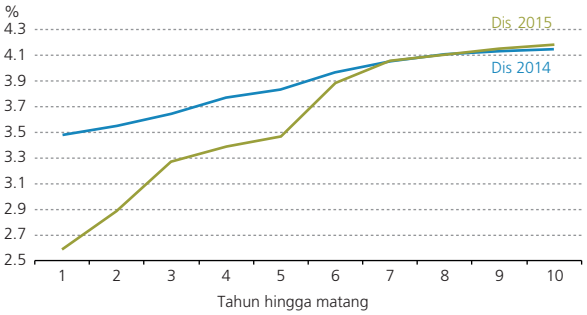
Pada tahun 2015, kadar hasil Sekuriti Kerajaan Malaysia (Malaysian Government Securities, MGS) terus dipengaruhi oleh faktor luaran dan dalam negeri. Walaupun ketidaktentuan yang berpanjangan dalam pasaran kewangan global, kesan limpahan kepada pasaran bon Malaysia agak terkawal. Bagi keseluruhan tahun 2015, kadar hasil MGS bagi kedua-dua tempoh, iaitu 3 dan 5 tahun telah menurun sebanyak 37 mata asas, manakala kadar hasil MGS bagi 10 tahun meningkat sebanyak 4 mata asas. Pemegangan MGS oleh bukan pemastautin berada pada paras tertinggi dalam sejarah sebanyak 47.7% daripada jumlah MGS terkumpul (2014: 44.1%).

Keadaan pasaran bon domestik pada amnya stabil meskipun pasaran kewangan global mengalami turun naik yang ketara

Walaupun Malaysia mengalami aliran keluar bersih terutamanya daripada Nota Monetari Bank Negara

Rajah 2.11

Keluk Kadar Hasil Tanda Aras Sekuriti Kerajaan Malaysia



Sumber: Bank Negara Malaysia

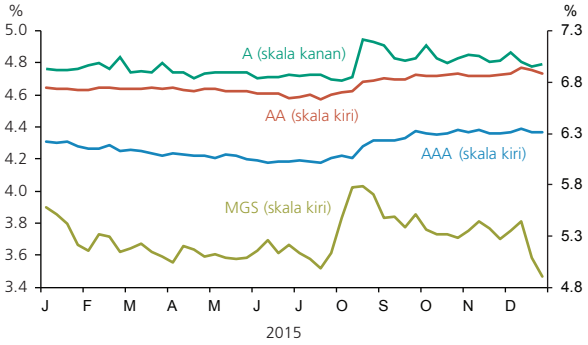
Malaysia (Bank Negara Malaysia Monetary Notes, BNMN) dan pasaran ekuiti, pasaran bon kerajaan domestik secara relatif kekal stabil disebabkan oleh aliran masuk portfolio bukan pemastautin yang berterusan berjumlah RM16.8 bilion ke dalam pasaran MGS. Pada separuh tahun pertama, dasar monetari yang longgar oleh bank-bank pusat utama menyumbang kepada penurunan dalam kadar hasil jangka panjang dalam ekonomi maju. Perkembangan tersebut memperkukuhkan lagi usaha dalam kalangan pelabur global untuk memperoleh kadar hasil bon kerajaan yang lebih tinggi dalam pasaran yang sedang pesat membangun, termasuk Malaysia. Seterusnya, hal ini menyebabkan kadar hasil MGS, terutamanya pada hujung keluk kadar hasil yang lebih pendek[8], kekal rendah pada separuh pertama tahun 2015.

Walau bagaimanapun, tekanan ke bawah pada hujung keluk kadar hasil yang lebih pendek diimbangi oleh pengurangan pemegangan MGS bank-bank domestik. Bank-bank berupaya untuk lebih fleksibel menguruskan pemegangan MGS mereka kerana kebanyakan daripada mereka telah melebihi keperluan LCR. Oleh itu, bank-bank memainkan peranan sebagai penstabil bagi membendung pelarasan yang berlebihan dalam kadar hasil berikutan penyertaan asing yang meningkat dalam pasaran MGS.

Pemegangan MGS oleh bukan pemastautin terus meningkat sepanjang tahun 2015 kecuali semasa penjualan sementara dalam tempoh antara Julai hingga September 2015. Pelabur bukan pemastautin mengurangkan pemegangan MGS sebanyak RM13.0 bilion pada tempoh tersebut,

Rajah 2.12

Kadar Hasil Sekuriti Kerajaan Malaysia 5 tahun dan Kadar Hasil Sekuriti Hutang Swasta 5 tahun



Sumber: Bank Negara Malaysia

[8] Merujuk pada hasil MGS 3 tahun dan ke bawah.

berikutan peningkatan jangkaan pasaran terhadap kemungkinan kenaikan kadar faedah oleh Fed pada bulan September dan ditambah pula oleh kelembapan dalam pertumbuhan ekonomi RR China yang menyebabkan kebimbangan terhadap kesan limpahan ke atas pertumbuhan serantau. Seterusnya, kadar hasil semua tempoh matang MGS telah meningkat sebanyak 12 hingga 42 mata asas dalam tempoh tersebut.

Dalam pasaran sekuriti hutang swasta (private debt securities, PDS), kadar hasil pada amnya tidak berubah dalam tempoh tujuh bulan pertama sebelum meningkat sedikit pada bulan-bulan yang berikutnya. Kesan limpahan daripada pasaran MGS secara relatif terkawal disebabkan oleh penyertaan asing yang rendah dan stabil dalam pasaran PDS (2015: 2.7%; 2014: 3.0%). Bagi tahun 2015, kadar hasil untuk sekuriti penarafan AAA, AA dan A dengan tempoh matang 5 tahun mencatat kenaikan kecil masing-masing sebanyak 10, 13 dan 10 mata asas. Kadar hasil PDS yang secara relatif stabil ini memastikan aktiviti pemerolehan dana yang berterusan dalam pasaran PDS bagi menyokong aktiviti ekonomi. Terbitan PDS baharu berjumlah RM128.8 bilion pada tahun itu (2014: RM117.3 bilion)[9] mencerminkan terutamanya permintaan terhadap pembiayaan untuk tujuan aktiviti baharu, modal kerja dan kegunaan am syarikat. Mudah tunai dalam pasaran PDS juga kekal kukuh pada tahun 2015, seperti yang ditunjukkan oleh jumlah urus niaga yang lebih tinggi berjumlah RM114.5 bilion (2014: RM112.4 bilion).

Pasaran ekuiti domestik dipengaruhi oleh perkembangan kewangan global

Pada tahun 2015, Indeks Komposit Kuala Lumpur FTSE Bursa Malaysia (FBM KLCI) merosot sebanyak 3.9% (2014: -5.7%) dan ditutup pada 1692.5 mata. Bagi sebahagian besar tahun 2015, prestasi pasaran ekuiti domestik dipengaruhi terutamanya oleh sentimen pelabur global yang lemah dan sebahagiannya oleh perkembangan dalam negeri yang tidak menentu.

Pada awal tahun 2015, indeks ekuiti domestik meningkat dengan stabil meskipun berlakunya

[9] Merujuk kepada sekuriti konvensional dan Islam yang diterbitkan di Malaysia oleh syarikat tempatan dan asing sama ada kertas pelaburan jangka pendek, jangka sederhana atau jangka panjang.

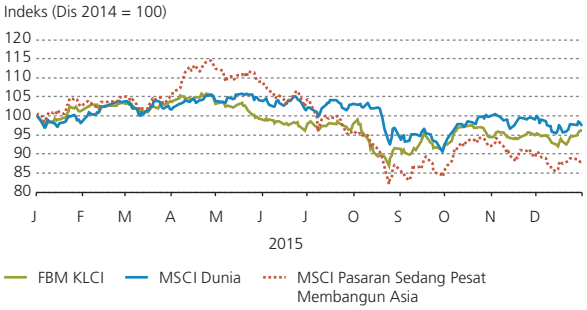
turun naik dalam keadaan ketidakpastian global yang meningkat. Hal ini didorong terutamanya oleh pengumuman perolehan syarikat yang kukuh pada suku keempat 2014, terutamanya dalam sektor perbankan, yang telah mencatat pendapatan faedah bersih yang lebih tinggi. Di samping itu, penilaian ekuiti yang menarik juga mendorong pelabur institusi domestik meningkatkan pemegangan ekuiti mereka. Sentimen positif berikutan pengumuman langkah-langkah pelonggaran monetari oleh ECB juga menyebabkan peningkatan belian dalam pasaran ekuiti serantau oleh pelabur bukan pemastautin. Dalam KLCI, keadaan ini dicerminkan oleh aliran masuk semula bukan pemastautin selepas tujuh bulan berturut-turut mengalami aliran keluar bersih. Oleh itu, indeks mencecah paras tertinggi untuk tempoh itu sebanyak 1862.8 mata pada 21 April 2015.

Walau bagaimanapun, pada Mei 2015, indeks terjejas dengan ketara oleh sentimen pasaran global dan domestik yang lemah. Faktor yang mendorong kepada sentimen global yang lemah ini termasuk antara lain, pengembalian semula kadar faedah ke paras yang wajar yang akan dilaksanakan oleh Fed yang seterusnya akan menyebabkan perbezaan pulangan yang semakin kecil antara aset kewangan pasaran maju dengan pasaran sedang pesat membangun. Tambahan pula, pelabur menjadi semakin bimbang tentang pertumbuhan ekonomi di RR China dan implikasinya ke atas kemapanan pertumbuhan serantau. Faktor ini menyebabkan meningkatnya penghindaran risiko terhadap ekuiti dalam pasaran sedang pesat membangun, lantas mengurangkan pemegangan ekuiti oleh bukan pemastautin di rantau ini, termasuk di Malaysia. Yang ketara, pelabur bukan pemastautin menjual ekuiti domestik bernilai RM15.0 bilion antara Mei hingga September 2015. Memandangkan saiz pendedahan KLCI yang agak besar kepada sektor berasaskan sumber[10], penurunan harga minyak global yang mendadak pada bulan Ogos 2015 turut menyumbang kepada prestasi indeks yang kurang memberangsangkan. Perolehan syarikat yang lebih lemah juga menyebabkan sentimen pasaran domestik yang negatif. Khususnya, industri telekomunikasi dan pengangkutan terjejas oleh kos input yang lebih tinggi disebabkan oleh kejatuhan nilai ringgit. Hasil syarikat runcit turut terjejas disebabkan oleh perbelanjaan pengguna yang sederhana berikutan pelaksanaan GST. Oleh itu, pada 24 Ogos 2015, trend menaik FBM KLCI bertukar arah dan menurun kepada 1532.1 mata, iaitu paras terendah untuk tahun itu.

[10] Sektor berasaskan sumber mencakupi hampir 30% daripada jumlah permodalan pasaran dalam pasaran utama.

Rajah 2.13

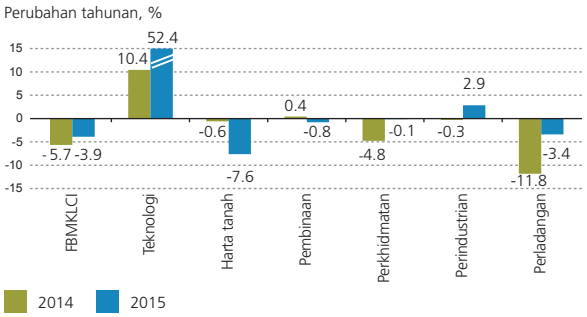
Indeks Pasaran Ekuiti



Sumber: Bloomberg

Rajah 2.14

Prestasi Indeks Ekuiti Mengikut Sektor



Sumber: Bloomberg

Menjelang akhir tahun, prestasi pasaran ekuiti domestik bertambah baik walaupun sederhana. Keadaan ini disokong oleh pemulihan sementara dalam harga komoditi global yang meningkatkan saham berkaitan perladangan, serta minyak dan gas. Di samping itu, pengumuman langkah-langkah ekonomi yang proaktif oleh Kerajaan pada 14 September 2015 memberikan sedikit kestabilan kepada pasaran. Langkah-langkah ini, termasuk pengaktifan semula ValueCap dengan saiz dana sebanyak RM20 bilion untuk menyokong pembelian saham yang terkurang nilai, berjaya menaikkan harga saham perdana terpilih, yang secara relatif menyumbang kepada kestabilan FBM KLCI untuk baki tempoh tahun itu.

Mudah Tunai dan Agregat Monetari

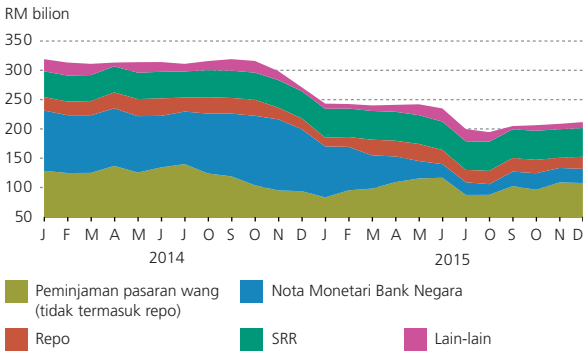
Pada tahun 2015, mudah tunai sistem perbankan kekal lebih daripada mencukupi meskipun lebih rendah disebabkan oleh aliran keluar bersih dalam sektor luaran. Pada peringkat sistem, agregat

mudah tunai terkumpul yang ditempatkan di Bank Negara Malaysia kekal tinggi. Pada peringkat institusi, kebanyakan institusi perbankan terus mengekalkan kedudukan lebihan mudah tunai.

Sepanjang tahun 2015, operasi Bank Negara Malaysia tertumpu pada usaha untuk mengekalkan kestabilan pasaran wang antara bank. Penempatan mudah tunai yang besar dengan Bank bertindak sebagai penampan kepada sistem perbankan semasa tempoh berlakunya aliran keluar kerana tekanan penguncupan terhadap mudah tunai diimbangi oleh pengeluaran bersih dana yang ditempatkan di Bank. Komposisi instrumen kewangan yang digunakan untuk menyerap mudah tunai lebihan juga diselaraskan untuk memberikan fleksibiliti yang lebih luas kepada bank-bank bagi menguruskan kedudukan mudah tunai mereka. Terbitan Nota Monetari Bank Negara (Bank Negara Monetary Notes, BNMN) digantikan dengan instrumen lain yang mempunyai tempoh matang yang lebih pendek, seperti peminjaman pasaran wang dan repo. Oleh itu, dana yang dipinjamkan kepada Bank matang dengan lebih kerap, lantas membolehkan bank-bank sedia memenuhi sebarang pengeluaran dana secara tiba-tiba yang disebabkan oleh aliran keluar. Pada tahun itu, Bank juga menggunakan operasi monetari, termasuk kemudahan repo berbalik, untuk menyediakan mudah tunai kepada sistem perbankan. Sebagai sebahagian daripada usaha yang menyeluruh untuk terus memastikan mudah tunai yang mencukupi dalam sistem kewangan dalam negeri, Bank mengurangkan nisbah keperluan rizab berkanun (Statutory Reserve Requirement, SRR) daripada 4.00% kepada 3.50%, berkuat kuasa 1 Februari 2016.

Rajah 2.15

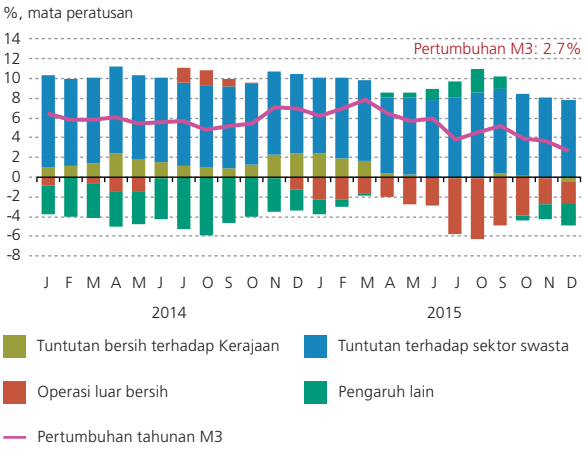
Mudah Tunai Terkumpul di Bank Negara Malaysia (pada akhir tempoh)



Sumber: Bank Negara Malaysia

Rajah 2.16

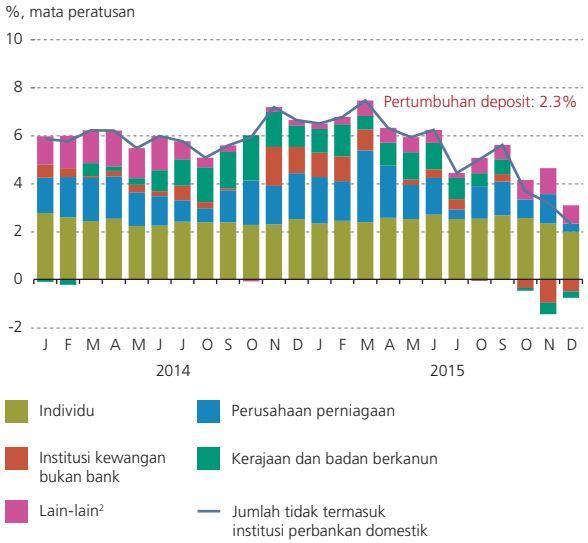
Sumbangan Kepada Pertumbuhan M3



Sumber: Bank Negara Malaysia

Rajah 2.17

Sumbangan kepada Pertumbuhan Deposit Sistem Perbankan[1]



[1] Tidak termasuk deposit antara bank domestik
[2] Termasuk entiti domestik lain dan entiti asing

Sumber: Bank Negara Malaysia

Mudah tunai sektor swasta, seperti yang diukur oleh wang secara luas (M3), berkembang pada kadar yang lebih sederhana sebanyak 2.7% pada tahun 2015 (2014: 7.0%). Pertumbuhan sederhana wang secara luas disebabkan terutamanya oleh aliran keluar bersih sektor luaran, berikutan aliran keluar dana portfolio yang besar pada tahun itu. Aliran keluar bersih juga sebahagiannya mencerminkan beberapa faktor struktur seperti lebihan akaun semasa yang semakin

kecil, perkembangan perniagaan domestik di rantau dan pempelbagaian pelaburan yang lebih luas oleh pelabur institusi dalam negeri. Ini dicerminkan oleh pertumbuhan deposit yang lebih perlahan oleh institusi kewangan bukan bank domestik (2015: -4.1%, 2014: 9.0%) dan perniagaan (2015: 0.9%, 2014: 5.1%). Oleh itu, jumlah deposit sistem perbankan[11] turut meningkat pada kadar yang lebih sederhana sebanyak 2.3% pada tahun 2015 (2014: 6.6%). Walau bagaimanapun, deposit isi rumah terus mencatat pertumbuhan yang sihat sebanyak 5.3% pada tahun itu (2014: 6.7%).

PEMBIAYAAN EKONOMI

Pertumbuhan pembiayaan bersih melalui sistem perbankan, institusi kewangan bukan bank[12] dan pasaran sekuriti hutang swasta (private debt securities, PDS) berkembang pada kadar tahunan 8.2% pada tahun 2015 (2014: 8.6%). Kadar pertumbuhan yang sederhana pada tahun itu didorong oleh pertumbuhan pinjaman terkumpul[13] yang lebih rendah (2015: 7.5%; 2014: 8.9%), terutamanya kepada sektor isi rumah. Walau bagaimanapun, pembiayaan kepada sektor perniagaan kekal teguh serta seiring dengan aktiviti ekonomi, dengan pertumbuhan yang lebih tinggi dalam pinjaman terkumpul dan terbitan bersih sekuriti hutang swasta oleh sektor perniagaan (2015: 9.4%; 2014: 8.3%).

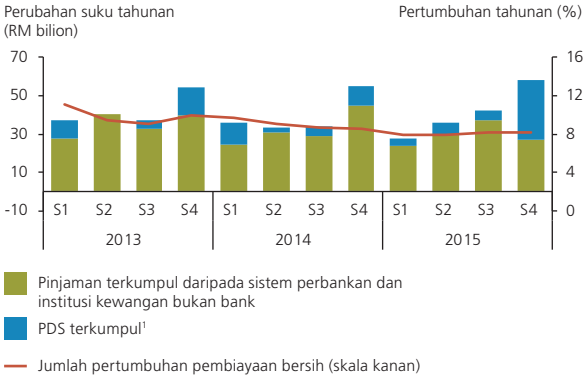
Pembiayaan kepada sektor swasta kekal kukuh dengan pertumbuhan yang terus mantap dalam pinjaman terkumpul kepada PKS

Pinjaman perniagaan terkumpul[14] meningkat 7.7%, terutamanya disebabkan oleh pertumbuhan pinjaman PKS yang kukuh sebanyak 14.6% pada tahun 2015 (2014: masing-masing 9.0%

[11] Tidak termasuk deposit antara bank domestik.
[12] Institusi kewangan bukan bank terdiri daripada institusi kewangan pembangunan (IKP), Lembaga Pembiayaan Perumahan Sektor Awam (dahulu Bahagian Pinjaman Perumahan Perbendaharaan), insurans dan syarikat broker saham, dan lain-lain.
[13] Termasuk pinjaman terkumpul yang diberikan oleh sistem perbankan dan institusi kewangan bukan bank.
[14] Termasuk pinjaman terkumpul perusahaan awam, tetapi tidak termasuk pinjaman terkumpul institusi kewangan domestik, institusi kewangan bukan bank domestik, Kerajaan, entiti domestik lain, dan entiti asing dengan sistem perbankan dan IKP.

Rajah 2.18

Jumlah Pembiayaan Bersih kepada Sektor Swasta melalui Bank, Institusi Kewangan Bukan Bank (IKBB) dan Pasaran Sekuriti Hutang Swasta (PDS)



[1] Tidak termasuk terbitan Cagamas dan bukan pemastautin

Sumber: Bank Negara Malaysia

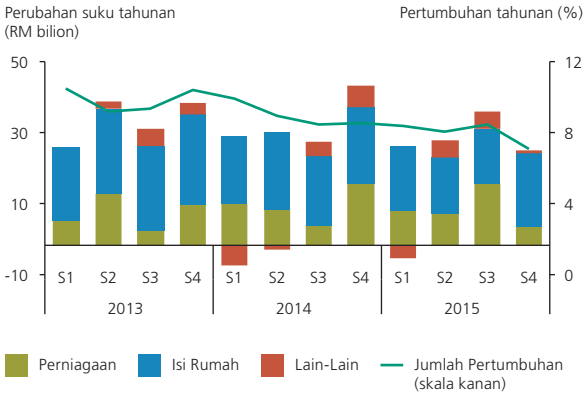
dan 13.3%). Peningkatan pertumbuhan pinjaman PKS sebahagian besarnya didorong oleh pinjaman kepada sektor *perkhidmatan* dan pinjaman bagi tujuan *modal kerja* serta *pembelian harta tanah bukan kediaman*. Paras pengeluaran pinjaman kepada perniagaan, termasuk kepada PKS, kekal mampan (purata bulanan sepanjang tahun 2015: RM67.1 bilion; 2014: RM65.6 bilion) dengan jumlah yang lebih besar daripada pinjaman diberikan kepada sektor *pertanian; pendidikan*, *kesihatan dan perkhidmatan lain; kewangan, insurans dan perkhidmatan perniagaan;* serta sektor *perlombongan dan kuari.*

Permintaan sektor perniagaan untuk pembiayaan daripada pasaran modal, terutamanya daripada pasaran bon, secara relatif kekal stabil dalam keadaan ketidaktentuan pasaran kewangan yang menjejaskan sentimen pasaran secara keseluruhan. Terbitan PDS baharu[15] berjumlah RM79.9 bilion pada tahun 2015 (2014: RM66 bilion) dengan terbitan terutamanya daripada sektor *elektrik, gas dan bekalan air* serta *kewangan, insurans dan harta tanah*. Pembiayaan melalui pasaran ekuiti[16] kekal mampan pada RM11.3 bilion pada tahun 2015 (2014: RM13.1 bilion), dengan dua terbitan hak yang besar dan tawaran awam awal (Initial Public Offering, IPO) oleh syarikat-syarikat dalam sektor *perdagangan dan perkhidmatan*; serta *harta tanah*.

[15] Tidak termasuk dana yang diperoleh institusi kewangan, Cagamas dan bukan pemastautin.
[16] Tidak termasuk terbitan yang berkaitan institusi kewangan.

Rajah 2.19

Jumlah Pinjaman Terkumpul Mengikut Peminjam[1]

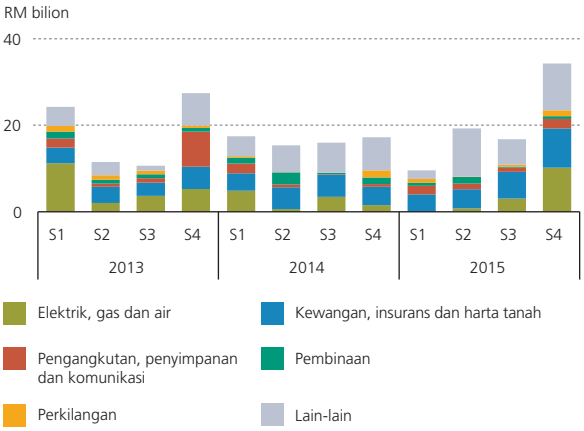


[1] Termasuk pinjaman terkumpul sistem perbankan dan pinjaman institusi kewangan bukan bank

Sumber: Bank Negara Malaysia

Rajah 2.20

Terbitan Kasar PDS Mengikut Sektor[1]



[1] Tidak termasuk terbitan institusi kewangan, Cagamas dan bukan pemastautin

Sumber: Bank Negara Malaysia

Hutang isi rumah[17] terus berkembang pada kadar sederhana, iaitu 7.3% (2014: 9.4%) pada tahun 2015. Peningkatan ini sebahagiannya adalah hasil daripada langkah-langkah awalan kehematan makro dan mikro yang dilaksanakan oleh Bank serta langkah fiskal yang diperkenalkan oleh Kerajaan sejak tahun 2010 untuk memastikan pertumbuhan hutang isi rumah yang mampan.

Khususnya, terdapat penurunan dalam pinjaman untuk *pembelian sekuriti* (2015: 1.7%; 2014: 12.3%) dan *pembelian harta tanah bukan kediaman* (2015: 8.1%; 2014: 10.6%). Pertumbuhan pinjaman untuk *harta tanah kediaman*, yang mencakupi 49% daripada jumlah hutang isi rumah, kekal kukuh (2015: 11.0%; 2014: 12.4%).

[17] Terdiri daripada pinjaman isi rumah terkumpul yang diberikan oleh bank dan institusi kewangan bukan bank. Institusi kewangan bukan bank terdiri daripada dua institusi kewangan pembangunan, Lembaga Pembiayaan Perumahan Sektor Awam (dahulu Bahagian Pinjaman Perumahan Perbendaharaan), insurans dan syarikat broker saham, dan lain-lain.