2014

DASAR MONETARI PADA TAHUN 2014

59 Dasar Monetari

61 Operasi Monetari

65 *Rencana: Ketidakseimbangan Kewangan dan Tindak Balas Dasar di Malaysia*

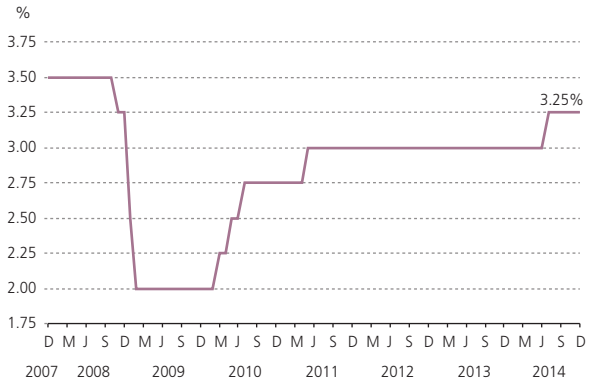
DASAR MONETARI

Jawatankuasa Dasar Monetari (Monetary Policy Committee, MPC) menyelaraskan tahap akomodasi dasar monetari dengan menaikkan Kadar Dasar Semalaman (Overnight Policy Rate, OPR) sebanyak 25 mata asas kepada 3.25% pada 10 Julai 2014, dalam keadaan prospek pertumbuhan yang kukuh dan inflasi yang diunjurkan kekal melebihi paras purata jangka panjangnya. Usaha untuk mengembalikan keadaan monetari kepada keadaan yang lebih normal juga bertujuan untuk mengurangkan risiko pembentukan ketidakseimbangan kewangan yang boleh menjejaskan prospek pertumbuhan ekonomi Malaysia. Meskipun terdapat kenaikan dalam OPR, keadaan monetari terus menyokong aktiviti ekonomi pada tahun 2014.

OPR dinaikkan kepada 3.25% pada bulan Julai 2014 dalam keadaan prospek pertumbuhan yang kukuh dan jangkaan bahawa inflasi kekal melebihi paras purata jangka panjangnya

Rajah 3.1

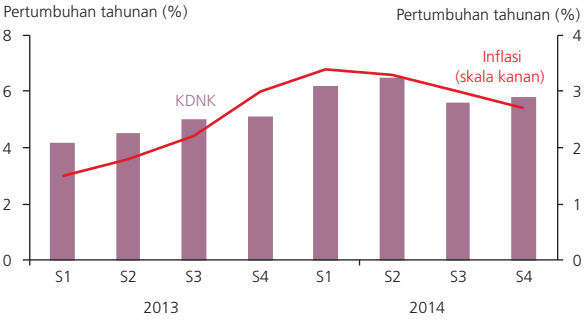
Kadar Dasar Semalaman (OPR)



Sumber: Bank Negara Malaysia

Rajah 3.2

KDNK dan Inflasi



Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

Sejak pendirian dasar monetari dilaraskan buat kali terakhir pada bulan Mei 2011, ekonomi Malaysia terus mencatat pertumbuhan yang mampan. Meskipun persekitaran luaran semakin mencabar, ekonomi dalam negeri mencatat pertumbuhan yang stabil, didorong terutamanya oleh permintaan dalam negeri. Berdasarkan prestasi pertumbuhan yang lebih baik ini serta prospek ekonomi dalam negeri yang terus berada pada landasan pertumbuhan yang stabil pada tahun 2014, penilaian menunjukkan bahawa dasar monetari memberikan sokongan yang ketara kepada ekonomi. Oleh itu, pada permulaan tahun, MPC telah menyedari bahawa pelarasan perlu dibuat terhadap tahap akomodatif bagi dasar monetari. Kesedaran ini turut mengambil kira kebimbangan yang berterusan tentang risiko ketidakseimbangan kewangan yang lebih meluas, berikutan kadar faedah yang secara relatifnya rendah dan kekal pada paras yang sama untuk suatu tempoh yang lama. Oleh itu, perkara utama yang dipertimbangkan adalah untuk mengenal pasti masa yang sesuai bagi melakukan pelarasan tersebut, dengan mengambil kira penilaian yang berterusan tentang imbangan risiko terhadap prospek pertumbuhan dan inflasi.

Pada awal tahun 2014, ekonomi Malaysia diunjurkan terus berada pada landasan pertumbuhan yang stabil. Pertumbuhan eksport bersih dijangka bertambah baik, sejajar dengan prospek pertumbuhan global yang positif.

Permintaan dalam negeri kekal menjadi pemacu utama pertumbuhan, disokong oleh pelaburan yang memberangsangkan, terutamanya pelaburan swasta. Pertumbuhan penggunaan swasta dijangka menuju ke arah trend purata jangka panjangnya, selepas mencatat pertumbuhan yang lebih tinggi berbanding dengan trend pada tahun-tahun sebelumnya. Menjelang bulan Mei 2014, pertumbuhan pada tahun 2014 dijangka berada pada paras teratas dalam unjuran awal sebanyak 4.5% – 5.5%. Walau bagaimanapun, MPC menyedari bahawa risiko pertumbuhan akan menjadi perlahan masih wujud, terutama sekali yang berkaitan dengan risiko pertumbuhan penggunaan swasta yang lebih sederhana dan permintaan luar negeri yang lebih lemah.

Terdapat peningkatan risiko inflasi yang lebih tinggi yang dijangka meningkat melebihi paras purata jangka panjangnya iaitu 3% pada tahun 2014 dan 2015. Jangkaan inflasi yang lebih tinggi ini didorong terutamanya oleh faktor kos dalam negeri, iaitu peningkatan harga runcit bahan api, tarif elektrik serta pelaksanaan Cukai Barang dan Perkhidmatan (Goods and Services Tax, GST) pada tahun 2015. Walau bagaimanapun, risiko kesan limpahan yang berlebihan daripada pelarasan harga ditadbir ini disifatkan sebagai agak kecil, berikutan permintaan dalam negeri yang lebih sederhana dan tekanan harga global yang lemah yang dijangka terus berlaku untuk baki tempoh seterusnya pada tahun 2014 dan juga sehingga tahun 2015. Oleh yang demikian, kenaikan inflasi dinilai sebagai bersifat sementara, dengan inflasi diunjurkan menurun ke paras di bawah purata jangka panjangnya pada tahun 2016.

Dalam keadaan prospek pertumbuhan yang kukuh, dan inflasi yang dijangka kekal melebihi paras purata jangka panjangnya, MPC memutuskan untuk membuat pelarasan terhadap tahap dasar monetari yang akomodatif pada mesyuarat MPC pada bulan Julai 2014. Usaha mengembalikan keadaan monetari kepada kedudukan yang lebih normal turut mengambil kira keperluan untuk mengurangkan risiko berlakunya pembentukan ketidakseimbangan kewangan yang lebih meluas, yang boleh menjejaskan prospek pertumbuhan jangka sederhana. Meskipun pelaksanaan langkah kehematan makro dan mikro menghasilkan pertumbuhan keberhutangan isi rumah yang lebih sederhana seperti yang disasarkan, MPC membuat penilaian bahawa tempoh kadar faedah yang

Jadual 3.1

Mesyuarat Jawatankuasa Dasar Monetari dan Keputusan Dasar pada 2014

Tarikh Keputusan MPC	Kadar Dasar Semalaman (OPR)	
	Perubahan	Paras (%)
29 Jan 2014	-	3.00
6 Mac 2014	-	3.00
8 Mei 2014	-	3.00
10 Jul 2014	+ 25 mata asas	3.25
18 Sept 2014	-	3.25
6 Nov 2014	-	3.25

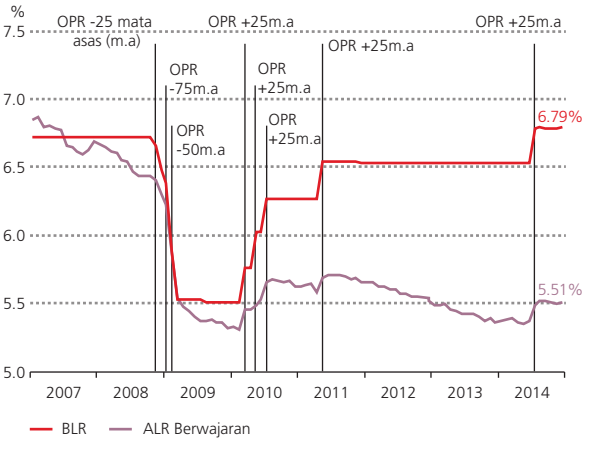
Sumber: Bank Negara Malaysia

tidak berubah dan rendah secara berterusan telah mewujudkan keadaan risiko yang tidak wajar dan keadaan ini berpotensi untuk menggalakkan ketidakseimbangan kewangan yang lebih meluas.

Pelarasan terhadap kadar dasar berjalan dengan lancar tanpa gangguan kepada sistem kewangan dan keseluruhan ekonomi. Kadar pinjaman runcit dinaikkan dengan cepat selaras dengan perubahan OPR, dengan kadar pinjaman asas (base lending rate, BLR) purata bank perdagangan dinaikkan sebanyak 25 mata asas kepada 6.79% menjelang akhir bulan Ogos 2014. Pendeposit juga diberikan kadar pulangan yang lebih tinggi untuk simpanan mereka, dengan kadar deposit tetap (fixed deposit, FD) disebut purata bank perdagangan bagi tempoh matang 1 hingga 12 bulan meningkat antara 15 hingga 17 mata

Rajah 3.3

Kadar Pinjaman Asas (BLR) dan Kadar Pinjaman Purata (ALR) Berwajaran Bank Perdagangan



Sumber: Bank Negara Malaysia

asas kepada julat antara 3.07% hingga 3.30% pada akhir bulan Julai 2014.

Pada baki tahun 2014, permintaan luar negeri yang mampan menjadi semakin tidak menentu berikutan kebimbangan yang meningkat terhadap prospek ekonomi global. Pertumbuhan global terus tidak sekata, apabila semakin banyak bukti bahawa momentum pertumbuhan dalam beberapa ekonomi utama lebih lemah daripada jangkaan. Di samping itu, turun naik yang lebih ketara dalam pasaran kewangan global mulai bulan September 2014 dan kejatuhan mendadak harga minyak menjelang akhir tahun 2014 meningkatkan lagi risiko pertumbuhan yang lebih lembap disebabkan oleh persekitaran luaran. Oleh itu, MPC membuat penilaian bahawa terdapat keperluan untuk mendapatkan kepastian yang lebih nyata mengenai prospek pertumbuhan dalam negeri.

Dari segi inflasi, meskipun beberapa pelarasan harga telah dibuat, tidak banyak bukti yang menunjukkan kenaikan harga yang meluas. Ketiadaan tekanan harga luaran dan keadaan permintaan yang lebih sederhana juga dijangka mengurangkan kesan inflasi tolakan kos. Walau bagaimanapun, inflasi dijangka berada pada paras yang lebih tinggi daripada purata jangka panjangnya. Oleh itu, MPC terus berwaspada terhadap risiko inflasi yang lebih tinggi yang berkemungkinan berpunca daripada kesan pusingan kedua dan perubahan jangkaan inflasi.

Persekitaran ekonomi dan kewangan yang sentiasa berubah telah mewujudkan ketidakpastian terhadap prospek inflasi dan terutamanya terhadap prospek pertumbuhan. Oleh itu, MPC berpendapat bahawa mengekalkan keadaan monetari pada paras semasa adalah wajar. MPC juga akan terus memantau risiko ketidakseimbangan kewangan. Selain itu, kenaikan OPR pada bulan Julai 2014 merupakan suatu amaran terhadap pengambilan risiko yang berlebihan melalui mesej bahawa prospek kadar faedah tidak semestinya sentiasa pada paras yang selesa.

OPERASI MONETARI

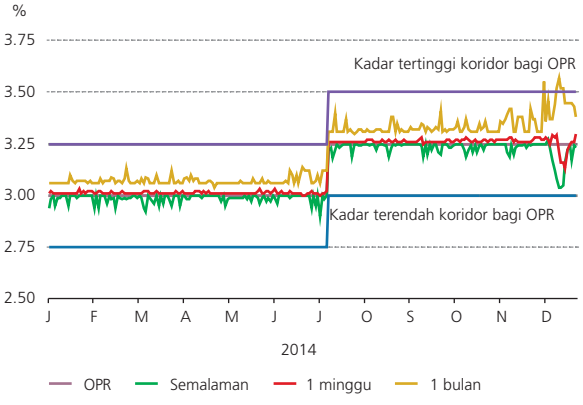
Purata kadar antara bank semalaman (average overnight interbank rate, AOIR) kekal stabil sekitar paras OPR dengan sisihan purata sebanyak 2 mata asas. AOIR diurusniagakan antara 2.90% hingga 3.00% sebelum pelarasan OPR dilaksanakan pada 10 Julai 2014 dan meningkat sehingga 3.27% pada bulan-bulan seterusnya. Berikutan peningkatan OPR ini, AOIR meningkat daripada 3.00% kepada 3.22% pada 11 Julai 2014.

Pada tahun 2014, kadar antara bank dipengaruhi oleh jangkaan pasaran bahawa OPR akan dinaikkan dan juga oleh kenaikan OPR yang sebenar. Perkembangan ini menjadi pendorong awal kepada trend menaik bagi kadar antara bank, seperti yang berlaku pada tahun 2014. Di samping itu, bagi kadar antara bank dengan tempoh matang melebihi 1 bulan, kadar tersebut menunjukkan trend menaik sehingga akhir tahun meskipun OPR tidak berubah selepas bulan Julai 2014. Ini berikutan bank-bank menaikkan bidaan terhadap kadar antara bank apabila bank-bank mengalami pertumbuhan deposit yang lebih rendah dalam keadaan persaingan yang sengit untuk memperoleh pendanaan yang stabil. Persaingan untuk mendapatkan pendanaan yang stabil ini adalah untuk memenuhi keperluan mudah tunai pengawalseliaan Basel III baharu yang bakal dilaksanakan secara berperingkat, dalam keadaan pertumbuhan deposit yang lebih perlahan secara keseluruhan disebabkan aliran keluar modal bersih. Pada akhir bulan Disember 2014, spread antara kadar 3 bulan Kadar Antara Bank Kuala Lumpur Ditawarkan (KLIBOR) dengan OPR meningkat sebanyak 61 mata asas, melebihi spread purata bagi tempoh bulan Disember 2012 hingga November 2013 sebanyak 21 mata asas.

Jumlah urus niaga pasaran wang antara bank yang terdiri daripada deposit dan penerimaan, penerimaan jurubank (banker's acceptance, BA), dan instrumen deposit boleh niaga (negotiable instrument of deposits, NID) dalam pasaran wang

Rajah 3.4

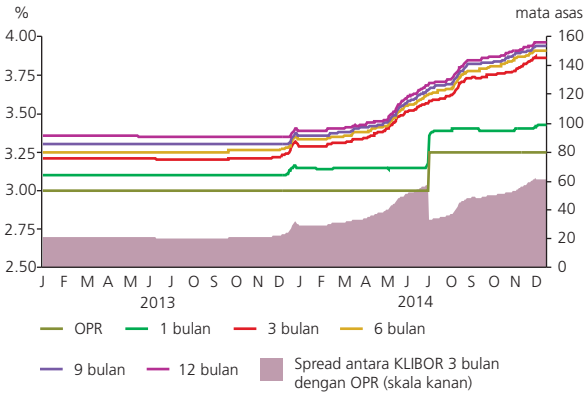
OPR dan Kadar Antara Bank



Sumber: Bank Negara Malaysia

Rajah 3.5

Kadar KLIBOR



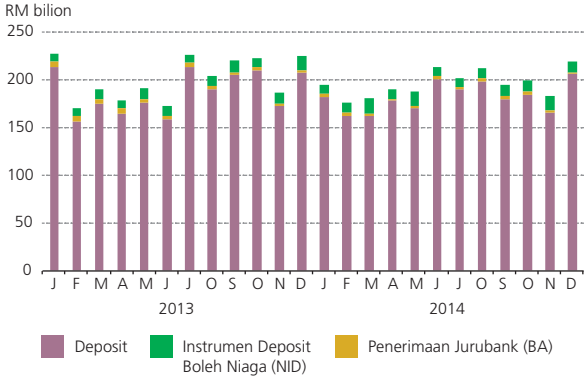
Sumber: Bloomberg dan Bank Negara Malaysia

konvensional dan Islam, mencatat peningkatan kecil kepada RM3.2 trilion (2013: RM3.1 trilion). Antara instrumen, deposit konvensional, iaitu peminjaman dan pinjaman yang tidak bercagar, merupakan instrumen urus niaga utama dengan mencakupi 68.3% daripada jumlah keseluruhan. Agregat mudah tunai lebihan dalam sistem menurun daripada RM336.8 bilion pada akhir tahun 2013 kepada RM269.9 bilion pada akhir tahun 2014 disebabkan oleh aliran keluar modal, terutamanya pada suku keempat berikutan jangkaan bahawa Federal Reserve akan mengembalikan kadar faedah ke paras yang wajar ekoran pemulihan ekonomi Amerika Syarikat dan kebimbangan yang meningkat tentang kesan kejatuhan mendadak harga minyak terhadap ekonomi Malaysia.

Meskipun agregat mudah tunai lebihan menurun, keadaan mudah tunai yang lebih daripada mencukupi berterusan pada peringkat seluruh sistem untuk menyokong pengantaraan yang cekap dan pelarasan pasaran yang teratur. Kewujudan pelbagai instrumen monetari untuk mengurus mudah tunai dalam sistem perbankan memberikan fleksibiliti kepada Bank untuk memenuhi jangkaan pasaran dan keperluan mudah tunai. Dalam keadaan kadar hasil yang meningkat berikutan jangkaan pasaran bahawa OPR akan dinaikkan, lebih banyak Nota Monetari Bank Negara Malaysia (BNMN) diterbitkan, terutamanya dari bulan Julai 2014 hingga Oktober 2014, untuk memenuhi permintaan pasaran yang kukuh, termasuk permintaan daripada pelabur portfolio bukan pemastautin. Susulan daripada itu, jumlah BNMN terkumpul meningkat daripada RM106.7 bilion pada akhir tahun 2013 kepada RM122.4 bilion menjelang November 2014, dengan pemegangan oleh bukan pemastautin mencakupi lebih separuh daripada jumlah BNMN terkumpul. Pada bulan Disember 2014, sebagai tindak balas kepada permintaan yang lemah terhadap BNMN berikutan aliran keluar modal, terbitan BNMN dilaraskan dengan sewajarnya dan jumlah BNMN terkumpul menurun kepada RM107.1 bilion pada akhir tahun. Memandangkan turun naik pasaran kewangan global pada tahun itu, BNMN merupakan instrumen yang berkesan untuk mengurus mudah tunai dalam negeri yang berpunca daripada aliran modal jangka pendek. Secara khusus, kemampuan Bank menerbitkan BNMN bagi menampung lebihan mudah tunai dalam tempoh berlakunya aliran masuk yang besar dan seterusnya melupuskan terbitan nota ini apabila aliran modal berbalik arah, telah memastikan bahawa pelarasan yang dibuat dalam pasaran kewangan domestik kekal teratur dengan kesan yang minimum terhadap keadaan

Rajah 3.6

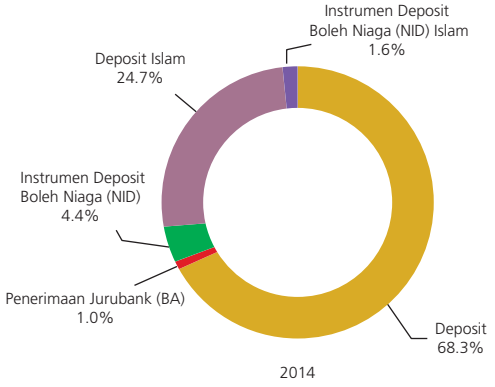
Urus Niaga Pasaran Wang Antara Bank Konvensional



Sumber: Bank Negara Malaysia

Rajah 3.7

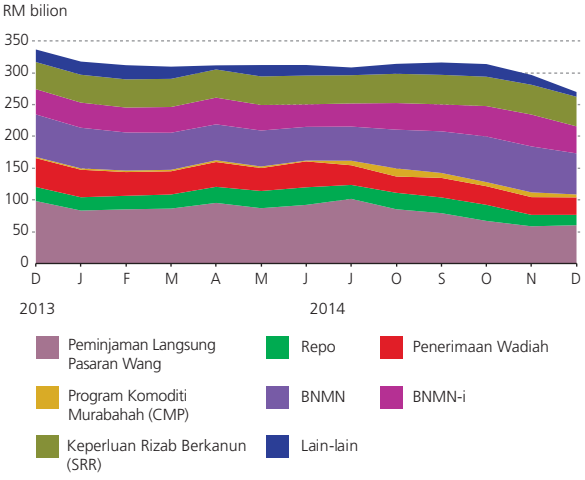
Komposisi Urus Niaga Pasaran Wang Antara Bank



Sumber: Bank Negara Malaysia

Rajah 3.8

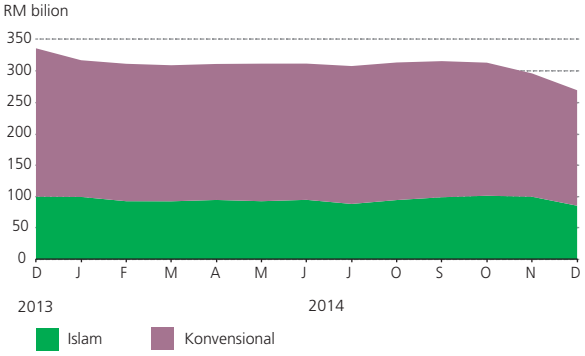
Mudah Tunai Terkumpul Disimpan di Bank Negara Malaysia



Sumber: Bank Negara Malaysia

Rajah 3.9

Mudah Tunai Terkumpul Disimpan di Bank Negara Malaysia (Konvensional-Islam)



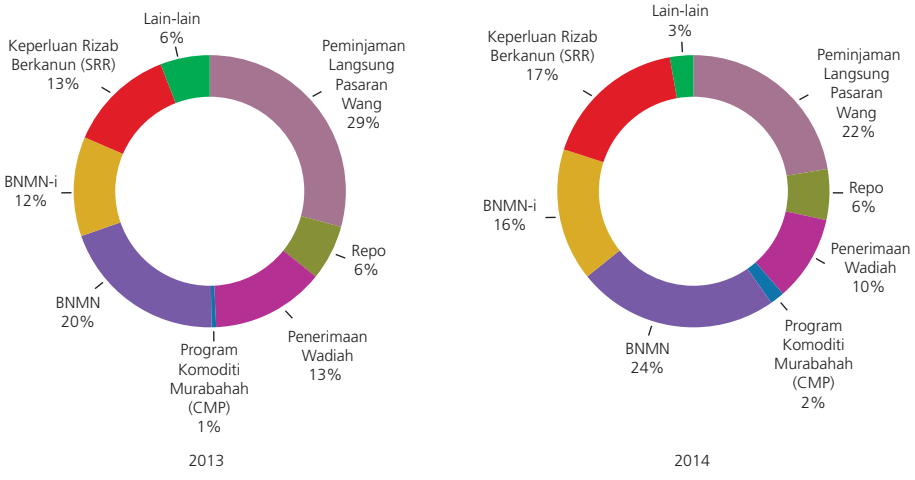
Sumber: Bank Negara Malaysia

mudah tunai dalam negeri secara keseluruhan. Dalam tempoh ini, bank-bank turut mengubah profil mudah tunai mereka supaya tertumpu pada tempoh matang yang lebih pendek untuk mengurus ketidakpastian dalam keperluan mudah tunai syarikat menjelang akhir tahun. Pada masa yang sama, Bank memudahkan keperluan ini dengan memendekkan tempoh peminjaman pasaran wang dan meningkatkan kekerapan Lelongan Julat Tempoh Kematangan (Range Maturity Auction, RMA), yang biasanya merupakan ciri mingguan bagi operasi Bank.

Bahagian lebihan mudah tunai antara bank secara Islam daripada peratus jumlah lebihan mudah tunai pasaran terus meningkat kepada 31.7% pada tahun 2014 daripada 23.4% pada tahun 2009, menunjukkan pertumbuhan dan perkembangan industri perbankan Islam. Berikutan keperluan untuk membezakan antara akaun deposit Islam dengan akaun pelaburan Islam di bawah pelaksanaan Akta Perkhidmatan Kewangan Islam 2013 (Islamic Financial Services Act 2013, IFSA), dijangkakan lebih banyak urus niaga komoditi murabahah digunakan sebagai instrumen deposit Islam dalam pasaran kewangan Islam. Sehubungan dengan itu, Bank telah meningkatkan penggunaan Program Komoditi Murabahah dalam operasi pengurusan

Rajah 3.10

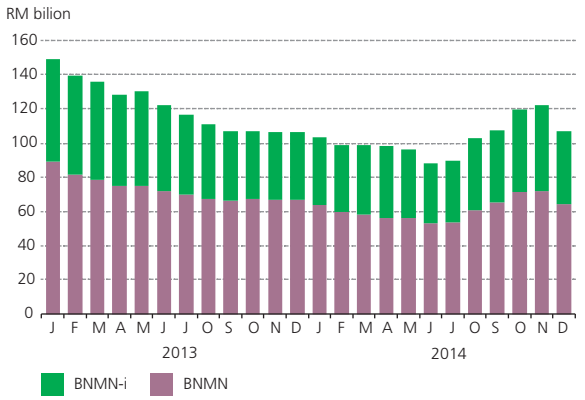
Komposisi Instrumen Dasar Monetari Terkumpul



Sumber: Bank Negara Malaysia

Rajah 3.11

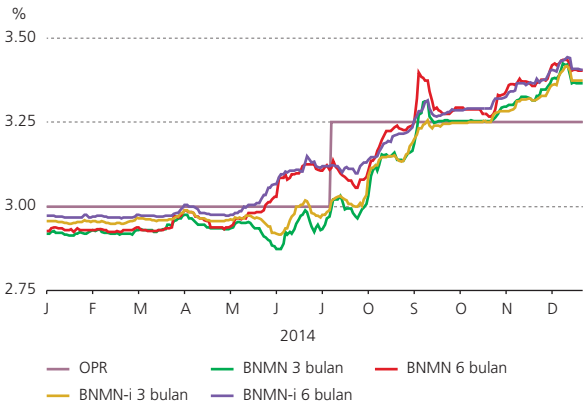
Jumlah BNMN Terkumpul



Sumber: Bank Negara Malaysia

Rajah 3.12

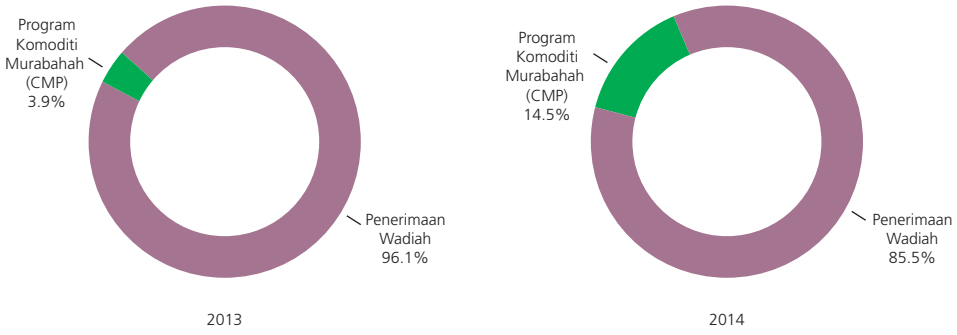
Kadar Hasil BNMN dan OPR



Sumber: Bank Negara Malaysia

Rajah 3.13

Jumlah Peminjaman Jangka Pendek Islam Terkumpul



Sumber: Bank Negara Malaysia

mudah tunai Islamnya sejak awal bulan Julai 2014. Seterusnya, bank-bank telah menukar simpanan jangka pendek mereka dengan Bank kepada Program Komoditi Murabahah secara berperingkat, seperti yang ditunjukkan oleh peningkatan bahagian Program Komoditi Murabahah daripada 3.9% pada tahun 2013 kepada 14.5% daripada jumlah peminjaman jangka pendek secara Islam pada tahun 2014.

Memandangkan struktur inovatif dalam terbitan sekuriti patuh Syariah berubah, Bank telah mengambil inisiatif untuk mengubah terbitan sekuriti Islamnya ke arah struktur berasaskan pemegang amanah yang lebih cekap dan berkesan dari segi kos. BNMN Islam (BNMN-i) yang baharu, di bawah konsep Murabahah yang menggunakan struktur berasaskan pemegang amanah, telah diterbitkan pada awal September 2014. Ini merupakan satu perubahan daripada struktur berasaskan syarikat bertujuan khas (special purpose vehicle, SPV) yang digunakan sebelum ini. Walaupun ciri-ciri BNMN-i yang lain kekal tidak berubah, struktur baharu berdasarkan pemegang amanah ini mempermudah struktur terbitan dengan membolehkan Bank menjadi penerbit BNMN-i secara langsung, dan bukannya SPV. Ini membantu pelabur memahami struktur terbitan BNMN-i dan memudahkan penilaian risiko terhadap penerbit BNMN-i, dan seterusnya mungkin boleh menarik minat yang lebih meluas daripada pelabur Islam dan juga pelabur konvensional.

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.