Pendorong Ringgit

Pengenalan

Ringgit, seperti kebanyakan mata wang lain, telah mengalami turun naik yang ketara dalam beberapa tahun kebelakangan ini. Sebagai sebuah ekonomi kecil dan terbuka, ringgit sensitif terhadap peralihan aliran modal global dan trend pasaran kewangan yang lebih meluas. Rencana ini akan mengkaji faktor global dan dalam negeri yang mendorong prestasi ringgit, baik untuk tempoh jangka pendek mahupun jangka panjang. Pemahaman tentang pendorong ini penting bagi pembuat dasar, termasuk Bank Negara Malaysia (BNM), untuk merumus dasar bagi menguruskan turun naik kadar pertukaran dan mengurangkan kesan buruknya terhadap ekonomi Malaysia. Hal ini memastikan kestabilan ekonomi di samping menggalakkan pertumbuhan jangka panjang.

Peralihan Malaysia daripada kadar pertukaran tetap yang ditambat kepada dolar Amerika Syarikat (AS), yang diperkenalkan semasa Krisis Kewangan Asia pada bulan September 1998, kepada rejim yang fleksibel sejak bulan Julai 2005 mencerminkan daya tahan kewangan dan makroekonomi negara yang diperkukuh. Pendekatan yang fleksibel ini bermakna nilai ringgit sensitif terhadap pendorong jangka pendek dan jangka panjang.[1] Pendorong jangka pendek, yang kebiasaannya bersifat kitaran, sama ada faktor dalam negeri atau luaran mempengaruhi keadaan pasaran atau sentimen semasa. Sebaliknya, pendorong jangka panjang memberikan kesan terhadap hala tuju mata wang yang lebih meluas dan bersandarkan asas makroekonomi negara, seperti imbangan perdagangan, pertumbuhan produktiviti dan pelaburan modal. Hal ini bukan sahaja merangkumi perubahan dalam negeri tetapi juga sejauh mana pencapaiannya berbanding dengan negara lain. Contohnya, produktiviti sesebuah negara akan dibandingkan dengan produktiviti rakan perdagangan utamanya. Kedua-dua pendorong jangka pendek dan jangka panjang tidak berfungsi secara bersendirian tetapi sering kali bertindak seiring untuk mewujudkan pengaruh dinamik terhadap prestasi mata wang.[2]

Pendorong jangka pendek bagi ringgit

Faktor jangka pendek yang berpunca daripada perkembangan global, serantau atau dalam negeri merangkumi perubahan dalam dasar monetari, kitaran perniagaan, prospek pertumbuhan serantau atau ketegangan geopolitik yang boleh mempengaruhi sentimen pelabur dan keputusan pelaburan mereka. Salah satu contoh ialah keputusan Federal Reserve (Fed) untuk menaikkan kadar faedah dasarnya,[3] iaitu kadar dana persekutuan bermula pada bulan Mac 2022. Kadar faedah yang lebih tinggi di AS menjadikan pelaburan jangka pendek di negara itu lebih menarik berbanding dengan ekonomi lain. Hal ini seterusnya menggalakkan lebih banyak pelabur ke AS sekali gus memperkukuh dolar AS. Seperti kebanyakan mata wang lain, ringgit lazimnya didagangkan berbanding dolar AS. Kesannya, prestasi ringgit, seperti yang dipantau menerusi kadar pertukaran USD/MYR, menurun nilai sebanyak 15% sejak permulaan tahun 2022 sehingga awal tahun 2024 (Rajah 1). Meskipun pertumbuhan global positif dalam tempoh ini, yang lazimnya memberikan manfaat kepada ekonomi yang bergantung pada perdagangan seperti Malaysia, mata wang serantau termasuk ringgit menjadi lemah dengan ketara berbanding dolar AS yang semakin kukuh. Hal ini menyerlahkan pengaruh dominan dolar AS ke atas dinamik mata wang pasaran sedang pesat membangun untuk jangka pendek, walaupun persekitaran ekonomi yang lebih luas menyokong pertumbuhan dalam negeri yang lebih kukuh.

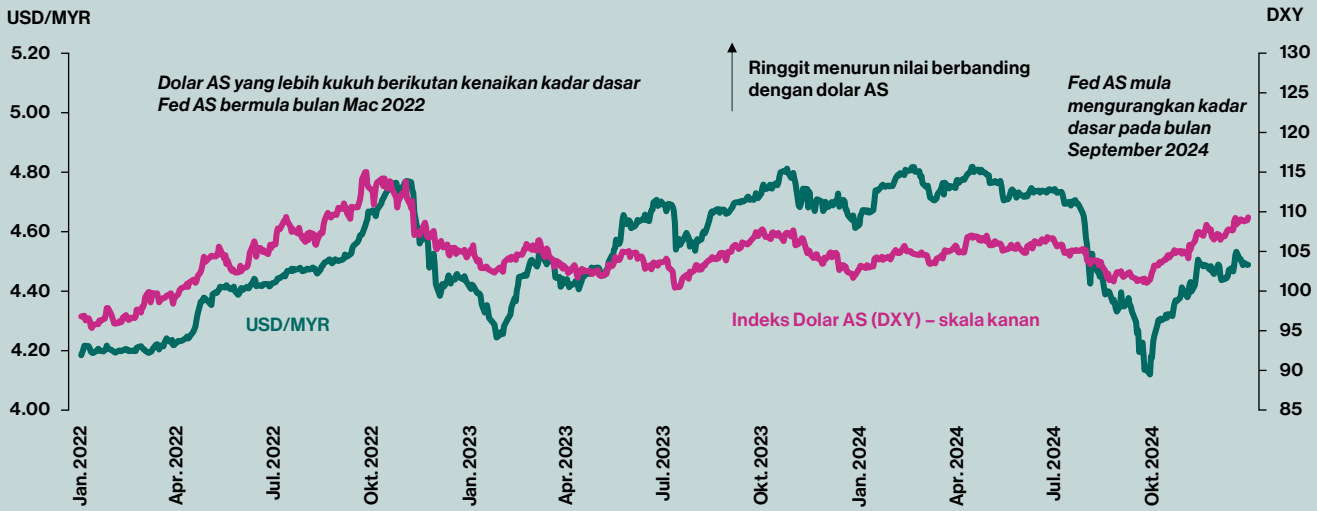
---

1 Rejim kadar pertukaran ialah cara pihak berkuasa monetari menguruskan mata wangnya berbanding mata wang lain, yang boleh ditambat kepada mata wang lain atau dibiarkan turun naik mengikut keadaan pasaran. Menurut Laporan Tahunan Tabung Kewangan Antarabangsa (International Monetary Fund, IMF) berhubung dengan laporan Exchange Arrangements and Exchange Restrictions (AREAER), beberapa negara menggunakan rejim kadar pertukaran yang fleksibel. Contoh yang utama termasuk AS, negara-negara Kawasan Euro, Jepun, Kanada, Australia, India, Korea Selatan dan Brazil.

2 Tawaran dan permintaan mata wang datang daripada aktiviti perdagangan bagi pembelian barangan dan perkhidmatan serta aktiviti pasaran kewangan seperti jualan dan belian aset benar dan aset kewangan.

3 Seperti yang diukur oleh had atas bagi julat sasaran dana persekutuan (*federal funds target range)*.

Rajah 1: Prestasi Ringgit Berbanding dengan Dolar AS Sejak Tahun 2022



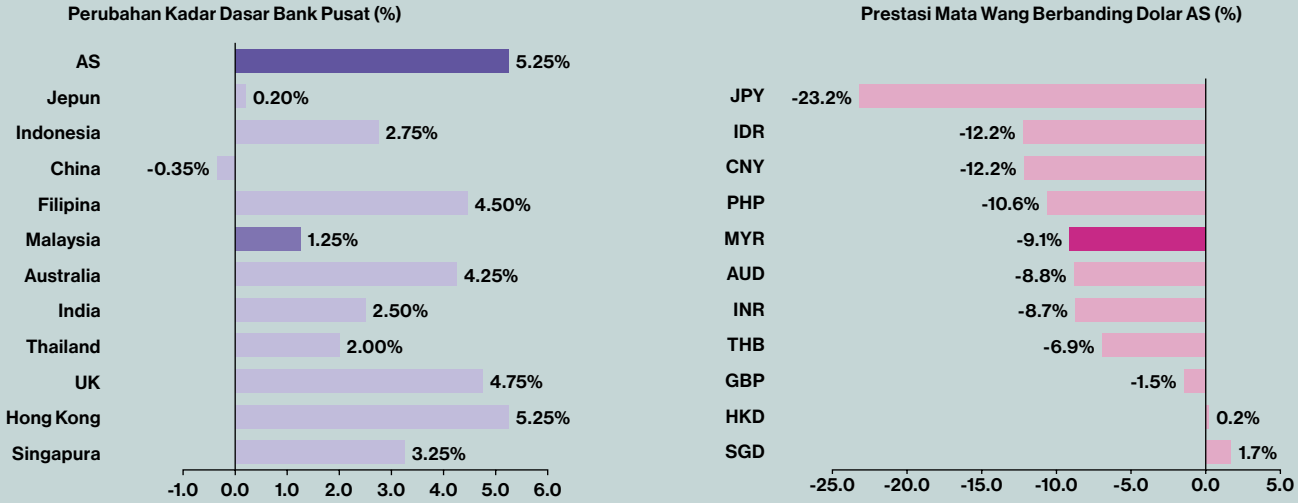
Nota: 1. Kadar pertukaran USD/MYR yang digunakan di sini ialah kadar harian pada pukul 12.00 tengah hari hingga 31 Disember 2024.
2. Indeks dolar AS (US dollar index, DXY) mewakili prestasi dolar AS berbanding sekumpulan mata wang yang terdiri daripada euro (57.6%), yen Jepun (13.6%), pound sterling Britain (11.9%), dolar Kanada (9.1%), krona Sweden (4.2%) dan franc Switzerland (3.6%) setakat 31 Disember 2024.

Sumber: Bank Negara Malaysia dan Bloomberg

Apakah yang menyebabkan dolar AS mencatatkan prestasi yang secara relatif lebih baik berbanding dengan ringgit dalam tempoh dua tahun yang lalu? Terdapat dua faktor yang memainkan peranan utama.

a. *Kadar faedah AS yang lebih tinggi*: Kenaikan inflasi di AS selepas pandemik menyebabkan Fed menaikkan kadar dasarnya secara agresif sejumlah 525 mata asas kepada julat sasaran sebanyak 5.25 - 5.50%. Sebaliknya, inflasi di Malaysia lebih terkawal, lantas mendorong BNM untuk menaikkan Kadar Dasar Semalaman (Overnight Policy Rate, OPR) sejumlah hanya 125 mata asas kepada 3%. Oleh itu, perbezaan kadar faedah yang besar antara AS dengan Malaysia menjadikan pemegangan aset kewangan AS lebih menarik, lantas mendorong pelabur global untuk mengalihkan dana mereka ke AS, sekali gus mengukuhkan lagi dolar AS (Rajah 2).

Rajah 2: Perubahan Kadar Dasar Di Ekonomi Terpilih dan Prestasi Mata Wang Ekonomi Tersebut Berbanding dengan Dolar AS Semasa Kitaran Kenaikan Kadar Fed AS Selepas COVID-19 (15 Mac 2022 – 30 Julai 2024)



Nota: 1. Pengiraan berdasarkan tempoh masa yang berikut: antara 15 Mac 2022 (hari pertama kenaikan kadar dasar Fed AS semasa mesyuarat Federal Open Market Committee (FOMC) bulan Mac 2022) hingga 30 Julai 2024 (peralihan jangkaan pasaran berhubung dengan permulaan pemotongan kadar dasar Fed AS susulan mesyuarat FOMC bulan Julai 2024, seperti yang ditunjukkan oleh kadar swap indeks semalaman AS).
2. Singkatan mata wang seperti yang berikut: JPY – yen Jepun, IDR – rupiah Indonesia, CNY – renminbi China, PHP – peso Filipina, AUD – dolar Australia, MYR – ringgit Malaysia, INR – rupee India, THB – baht Thailand, GBP – pound sterling Britain, HKD – dolar Hong Kong dan SGD – dolar Singapura.
3. Pengiraan prestasi mata wang adalah berdasarkan kadar 12.00 tengah hari.
4. Rajah menunjukkan kadar dasar negara masing-masing kecuali bagi Singapura yang berdasarkan Singapore Overnight Rate Average (SORA).

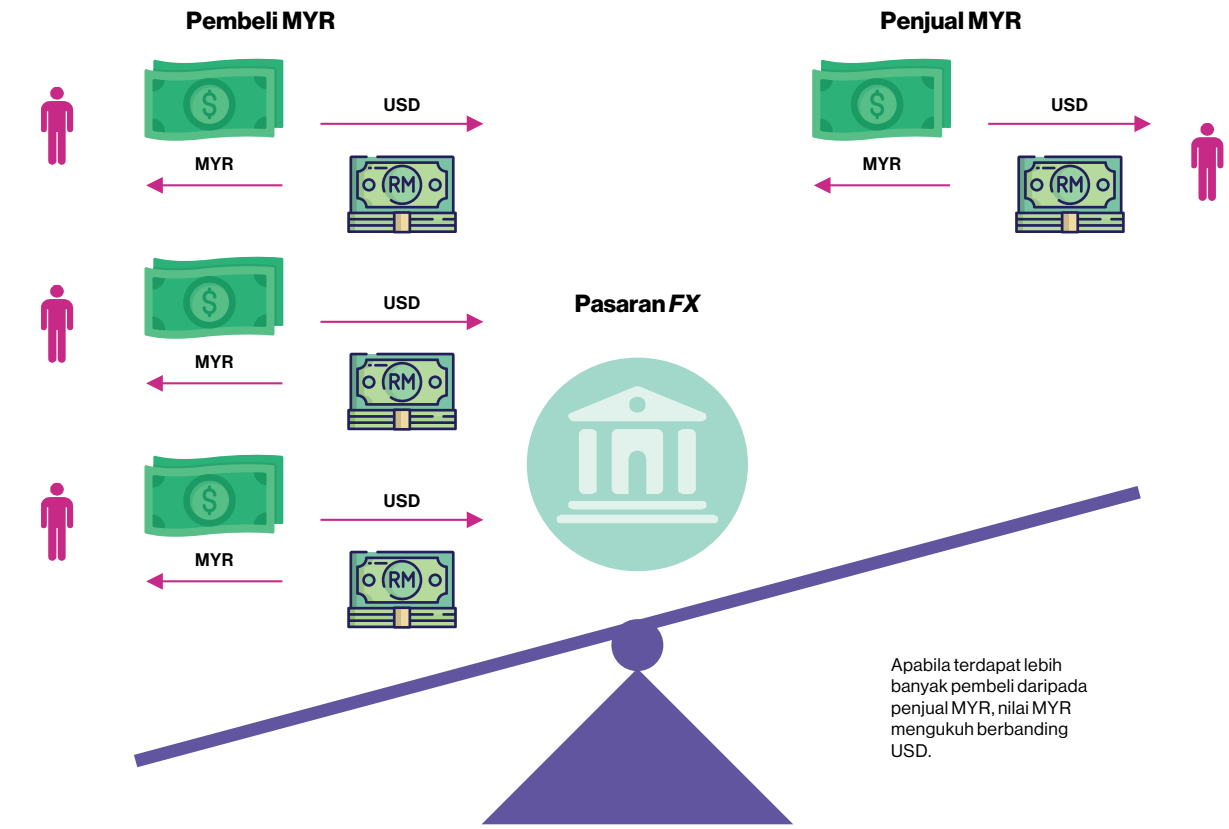
Sumber: Bank Negara Malaysia dan Bloomberg

b. *Ketegangan geopolitik dan permintaan terhadap "pasaran selamat":* Ketegangan geopolitik di Timur Tengah dan Ukraine juga meningkatkan permintaan terhadap mata wang "selamat" apabila pelabur mencari perlindungan daripada volatiliti pasaran kewangan global dan kemungkinan kerugian.[4] Semasa tempoh ketidaktentuan global, permintaan terhadap mata wang seperti itu lazimnya meningkat. Dolar AS, yang dianggap sebagai mata wang "selamat" disebabkan oleh mudah tunainya yang tinggi dan peranannya yang penting dalam perdagangan antarabangsa, mengalami peningkatan nilai yang ketara. Hal ini menambahkan tekanan pada ringgit, yang semakin lemah berbanding dolar AS yang semakin mengukuh.

Bagaimanakah Pasaran Menentukan Kadar Pertukaran?

Apabila kadar pertukaran USD/MYR meningkat daripada 4.00 kepada 4.20, hal ini bermakna ringgit telah menurun nilai berbanding dolar AS. Mengapakah hal ini berlaku? Pada kadar 4.00, satu dolar AS boleh ditukar dengan 4.00 ringgit Malaysia. Jika kadar beralih kepada 4.20, hal ini bermakna kini lebih banyak ringgit diperlukan untuk membeli satu dolar AS, menandakan dolar AS semakin kukuh atau ringgit semakin lemah. Prinsip yang sama digunakan bagi pasangan mata wang lain. Sebagai contoh, apabila kadar SGD/MYR bergerak daripada 3.50 kepada 3.25, hal ini bermakna dolar Singapura kini membeli lebih sedikit ringgit. Keadaan ini sekali lagi menandakan dolar Singapura semakin lemah atau ringgit semakin kukuh.

Gambar Rajah 1: Illustrasi Penawaran dan Permintaan yang Mempengaruhi Kadar Pertukaran Ringgit (MYR) Berbanding dengan Dolar AS (USD)



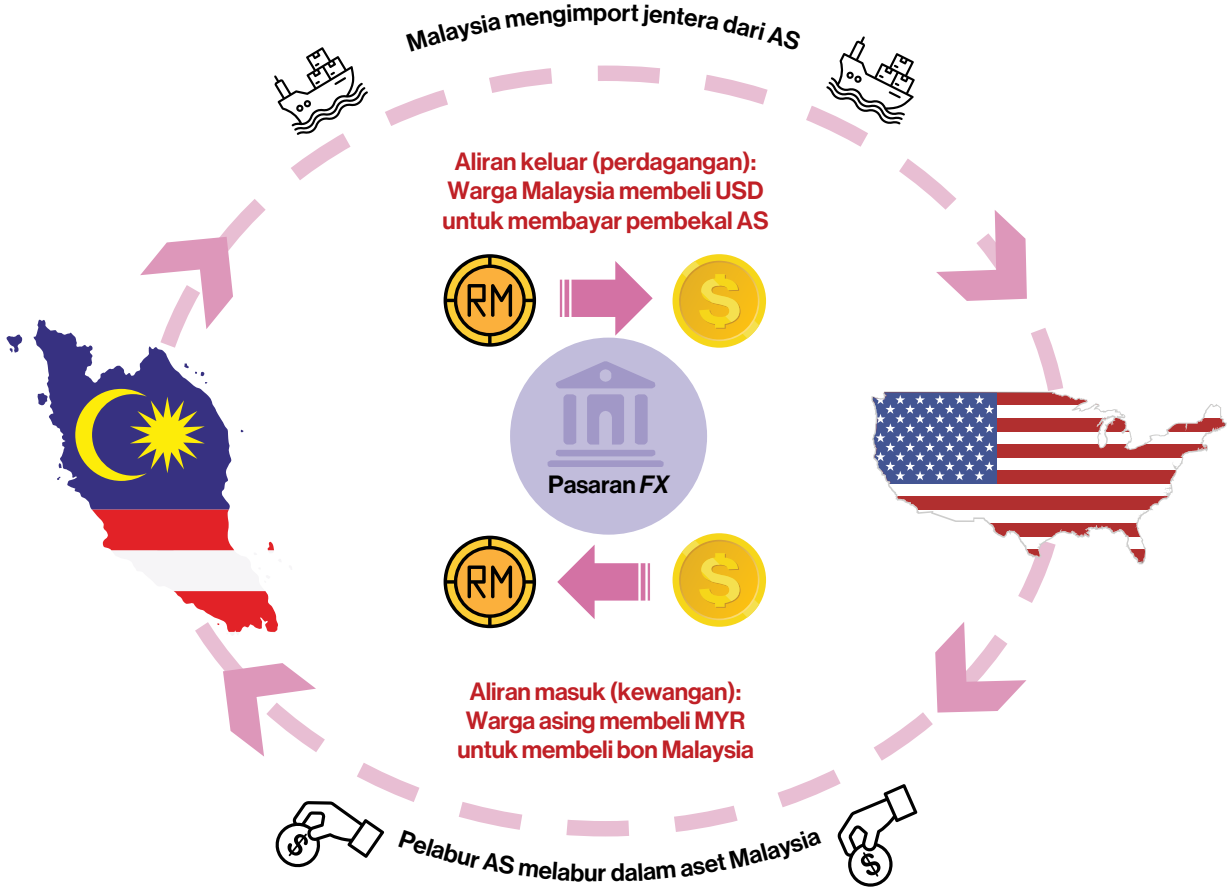
Sumber: Bank Negara Malaysia

[4] Berbeza daripada mata wang "selamat", mata wang "berisiko" (yang lazimnya termasuk mata wang yang sensitif terhadap prospek pertumbuhan global seperti ringgit) cenderung untuk menurun nilai semasa tempoh ketidaktentuan ekonomi dan menambah nilai semasa ekonomi optimis dan pasaran yang stabil, kerana pelabur bersedia untuk mengambil risiko yang lebih tinggi.

Pasaran pertukaran asing beroperasi seperti mana-mana pasaran lain, iaitu harga ditentukan menerusi keseimbangan permintaan dan penawaran (Gambar Rajah 1). Apabila permintaan untuk mata wang melebihi daripada penawaran, harganya akan meningkat (mata wang menambah nilai), dan sebaliknya. Sebagai contoh, pertukaran mata wang melonjak berikutan peningkatan ketara pelancongan selepas COVID-19 apabila sekatan pergerakan di seluruh dunia ditamatkan dan pelancongan global bersambung semula. Seorang pelancong AS yang melancong ke Malaysia perlu menukar dolar AS kepada ringgit untuk bercuti di Pulau Langkawi. Hal ini meningkatkan permintaan relatif ringgit berbanding dolar AS. Begitu juga, pelancong Malaysia yang melancong ke Thailand perlu menukar ringgit kepada baht Thailand, lantas meningkatkan permintaan relatif untuk baht berbanding dengan ringgit. Pertukaran mata wang rentas sempadan ini mendorong perubahan nilai mata wang masing-masing merentas negara.

Urus niaga ini lazimnya dikenali sebagai "aliran pertukaran asing". Aliran ini berpunca daripada dua sumber utama, iaitu aliran perdagangan dan aliran kewangan (Gambar Rajah 2).

Gambar Rajah 2: Illustrasi Kegiatan Ekonomi yang Mempengaruhi Aliran Pertukaran Asing



Sumber: Bank Negara Malaysia

a. **Aliran perdagangan** melibatkan pertukaran mata wang untuk barangan dan perkhidmatan. Sebagai contoh, apabila Malaysia mengeksport komoditi seperti minyak sawit atau produk elektronik, pembeli luar negara menukar mata wang masing-masing kepada ringgit untuk membayar barangan ini, lantas menjana aliran masuk ke Malaysia. Sebaliknya, apabila Malaysia mengimport jentera atau apabila rakyat Malaysia melancong ke luar negara, ringgit ditukar dengan mata wang asing yang menghasilkan aliran keluar. Pertukaran yang didorong oleh perdagangan ini mencerminkan aliran barangan dan perkhidmatan antara negara, dan dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti permintaan global dan harga komoditi.

b. Sebaliknya, **aliran kewangan** pula berasaskan portfolio dan aktiviti pelaburan langsung. Aliran portfolio khususnya, sering lebih tidak menentu dan sensitif terhadap perubahan sentimen dan kadar faedah antara ekonomi. Contohnya, apabila kadar faedah AS meningkat, aset kewangan AS seperti bon Treasury menjadi lebih menarik kepada pelabur global. Para pelabur ini menukar mata wang negara masing-masing kepada dolar AS, lantas meningkatkan permintaan terhadap dolar. Sama juga apabila Malaysia menawarkan pulangan yang berdaya saing untuk aset kewangannya, hal ini akan menarik pelabur-pelabur asing untuk menukar mata wang kepada ringgit, lantas menambahkan nilai ringgit.

Aliran perdagangan dan kewangan secara kolektif membentuk dinamik penawaran dan permintaan terhadap ringgit dalam pasaran global. Seperti yang akan dihuraikan lebih lanjut oleh rencana ini, permintaan terhadap mata wang secara relatif kekal sebagai faktor utama yang mempengaruhi prestasinya.

Rejim kadar pertukaran fleksibel yang digunakan bagi ringgit membolehkan ekonomi Malaysia membuat penyesuaian dengan perubahan keadaan luaran. Apabila ringgit semakin lemah berbanding mata wang lain, hal ini meningkatkan daya saing eksport Malaysia,[5] barangan keluaran tempatan dan pelancongan ke dalam negeri. Peningkatan daya saing ini akan menggalakkan permintaan asing terhadap barangan dan perkhidmatan Malaysia, sekali gus merangsang kegiatan ekonomi dalam negeri.[6] Pada awal tahun 2024, apabila ringgit menghampiri paras terendah yang pernah dicatatkan, terdapat seruan untuk menambat ringgit kepada dolar AS sama seperti tempoh selepas berlakunya Krisis Kewangan Asia. Walau bagaimanapun, untuk mengekalkan tambatan, Malaysia perlu sama ada memiliki rizab mata wang asing yang besar, mengenakan kawalan modal, atau menyelaraskan kadar faedah domestik dengan negara yang ditambat nilai wangnya.[7] Sebagai contoh, jika Malaysia menetapkan kadar pertukaran ringgit dan pada masa yang sama membenarkan aliran modal bebas, negara akan kehilangan kawalan terhadap autonomi dasar monetari kerana kadar faedah domestik perlu sejajar dengan AS untuk mengekalkan tambatan. Hal ini bermakna OPR Malaysia yang berada pada 3% pada awal tahun 2024 perlu dinaikkan seiring dengan kadar faedah AS, yang melebihi 5% pada tempoh yang sama.

Asas ekonomi Malaysia yang pelbagai, sektor kewangan yang kukuh dan kedudukan luaran yang teguh termasuk lebihan akaun semasa yang berterusan serta rizab yang mencukupi, memberikan daya tahan terhadap kejutan luaran, lantas membolehkan ringgit kekal di bawah rejim kadar pertukaran fleksibel yang lebih sesuai dengan struktur ekonominya.[8] Walau bagaimanapun, fleksibiliti ringgit ini mempunyai kekurangan bagi segmen ekonomi tertentu. Dengan lebih 80%[9] perdagangan antarabangsa Malaysia diurusniagakan dalam dolar AS, perniagaan berdepan dengan kos yang lebih tinggi untuk input yang diimport serta barangan modal yang diimport sepanjang tempoh ringgit menurun nilai. Sementara itu, isi rumah terkesan akibat kenaikan harga barangan import seperti produk tenusu dan pakaian. Fenomena ini, yang dikenali sebagai pindahan kadar pertukaran (*exchange rate pass-through*, ERPT), menggambarkan sejauh mana nilai ringgit yang lebih rendah boleh menyebabkan harga pengguna dalam negeri yang lebih tinggi. Meskipun analisis BNM[10] menunjukkan ERPT secara umumnya rendah sejak dua dekad yang lalu, hal ini kekal menjadi pertimbangan utama dalam keputusan dasar monetari BNM, berikutan kesannya terhadap inflasi dan kegiatan ekonomi yang lebih luas.

---

5 Memandangkan sebahagian besar harga eksport Malaysia ditetapkan dalam dolar AS, ringgit yang semakin lemah berbanding dolar AS mungkin mempunyai kesan terhad dan tertangguh dari segi jumlah eksport atau daya saing. Fenomena ini umumnya dikenali sebagai "paradigma mata wang dominan". Walau bagaimanapun, untuk tempoh jangka pendek, pengeksport masih mendapat manfaat daripada keuntungan tukaran, kerana pengeksport menerima lebih banyak ringgit daripada setiap barangan atau perkhidmatan yang dijual dalam dolar AS.

6 Untuk mendapatkan maklumat lanjut berkenaan rejim kadar pertukaran Malaysia, sila rujuk rencana Laporan Tahunan BNM 2022 bertajuk "Kadar Pertukaran Ringgit dan Ekonomi Malaysia".

7 Dilema dasar tiga penjuru menyatakan bahawa sesebuah negara hanya boleh mencapai dua daripada tiga matlamat, iaitu aliran modal tanpa sekatan, kadar pertukaran asing yang tetap dan dasar monetari yang bebas. Untuk mendapatkan maklumat lanjut berkenaan dilema dasar tiga penjuru ini, sila rujuk laman sesawang BNM mengenai "Dasar Kadar Pertukaran Ringgit". Rujuk https://www.bnm.gov.my/monetary-stability/ringgit.

8 Sebaliknya, Singapura menggunakan rejim apungan terurus manakala Hong Kong menggunakan sistem lembaga mata wang yang dicirikan melalui tambatan dolar Hong Kong-Amerika Syarikat. Pilihan untuk melaksanakan sistem kadar pertukaran yang kurang fleksibel ini didorong oleh ekonomi negara mereka yang secara relatif lebih terbuka serta kebergantungan yang lebih tinggi terhadap perdagangan luaran dan aliran modal.

9 Untuk maklumat lanjut tentang mata wang yang digunakan sebagai peratusan daripada jumlah penyelesaian perdagangan Malaysia, sila rujuk rencana Laporan Tahunan BNM 2023 bertajuk "Menggalakkan Penyelesaian dalam Mata Wang Tempatan Rentas Sempadan".

10 Untuk maklumat lanjut tentang sejauh mana saluran pindahan kadar pertukaran memberikan kesan terhadap harga pengguna dalam negeri di Malaysia, sila rujuk rencana Tinjauan Ekonomi dan Monetari BNM 2022 bertajuk "Meninjau Semula Kesan Pindahan Kadar Pertukaran Ringgit Terhadap Inflasi di Malaysia".

Peranan BNM dalam pasaran pertukaran asing

Pasaran pertukaran asing boleh menjadi tidak menentu. Kejutan yang positif mahupun negatif boleh menyebabkan nilai ringgit turun dan naik. Semakin besar kejutan, semakin ketara pergerakan ringgit. Sebagai harga relatif yang penting, BNM memberikan penekanan yang tinggi terhadap pengurusan volatiliti yang berlebihan dalam kadar pertukaran USD/MYR. Alat utama yang digunakan BNM ialah intervensi pertukaran asing (*foreign exchange intervention*, FXI), yang melibatkan penggunaan rizab antarabangsa[11] semasa tempoh keadaan pasaran yang tidak teratur. Hal ini selalunya berpunca daripada faktor jangka pendek seperti kejutan data ekonomi global atau perubahan ketara yang mendadak pada kesanggupan pelabur mengambil risiko. Dalam situasi yang ekstrem, harga pasaran mungkin mengalami reaksi "refleks"[12] apabila mudah tunai pasaran rendah, kerana kebanyakan peserta pasaran kewangan berhasrat untuk membeli atau menjual mata wang tertentu pada masa yang sama sedangkan penjual atau pembeli yang tersedia adalah terhad. Semasa nilai ringgit mengalami beberapa episod penurunan yang ketara, BNM melakukan intervensi dengan membeli ringgit daripada pihak yang ingin menjual ringgit sebagai tukaran dengan mata wang asing, sekali gus menyediakan mudah tunai dan menyokong nilai ringgit. Sebaliknya, apabila nilai ringgit meningkat dengan ketara, BNM menjual ringgit sebagai tukaran dengan mata wang asing bagi membendung tekanan kenaikan yang berlebihan terhadap ringgit. Apabila permintaan dan penawaran ringgit lebih seimbang, hal ini membantu memastikan penyesuaian ringgit secara beransur-ansur, lalu menghalang perubahan mendadak dari segi nilai dan mengekalkan kestabilan pasaran pertukaran asing.

BNM perlu melakukan pengimbangan dengan bijaksana apabila membuat keputusan untuk melakukan intervensi dalam pasaran pertukaran asing, di samping mengambil pendekatan yang terkawal dan berhemat. Banyak kejutan pasaran bersifat sementara, yakni volatiliti ringgit mungkin tidak bertahan lama. Contohnya, kejutan yang didorong oleh peristiwa tertentu, seperti pilihan raya di seluruh dunia, pengumuman dasar atau ucapan tokoh berpengaruh seperti Pengerusi Fed AS, boleh menyebabkan pergerakan ringgit yang ketara buat sementara waktu. Perubahan ini lazimnya didorong oleh pelabur jangka pendek yang ingin mengambil peluang daripada pergerakan harga untuk meraih keuntungan. Harga pasaran cenderung stabil apabila ketidaktentuan berkurang dan dasar yang diumumkan menjadi lebih jelas. Dalam keadaan sedemikian, pendekatan yang lebih berhemat adalah untuk "mengharungi" volatiliti tersebut, dan bukannya menggunakan rizab antarabangsa sekiranya tiada keperluan.

BNM memberikan tumpuan pada pembinaan daya tahan ejen ekonomi[13] dan sistem kewangan terhadap kejutan kadar pertukaran supaya pasaran dapat menghadapi cabaran ini dengan lebih baik. BNM telah membangunkan beberapa inisiatif untuk memperdalam pasaran yang bertujuan untuk meningkatkan kebolehcapaian ringgit, mewujudkan jalinan kewangan dengan rakan perdagangan serantau dan meningkatkan fleksibiliti peserta pasaran bagi menguruskan dedahan pertukaran asing mereka.[14] Kesemua inisiatif ini pada dasarnya membantu Malaysia mempelbagaikan dan menguruskan dedahannya terhadap risiko mata wang asing. Di samping itu, liberalisasi secara beransur-ansur dasar pertukaran asing BNM telah menyebabkan desentralisasi rizab, lantas membolehkan bank dan entiti tempatan mengumpulkan aset asing mudah tunai yang cukup besar. Kesemua aset ini boleh digunakan untuk memenuhi obligasi hutang luar negeri tanpa perlu bergantung pada tindakan BNM.

Pada awal tahun 2024, semasa dolar AS mencapai kemuncak kitarannya, pihak Kerajaan bersama-sama dengan BNM telah mengambil tindakan terselaras untuk meningkatkan mudah tunai pasaran pertukaran asing. Selain itu, BNM telah memperkenalkan program rintis Qualified Resident Investor (QRI) pada bulan April 2024 untuk memudahkan proses bagi syarikat korporat pemastautin untuk membawa balik hasil mata wang asing daripada pelaburan luar negara dan menukarkannya kepada ringgit, serta memudahkan pelaburan semula di luar negara oleh syarikat korporat. Program ini bertujuan untuk menggalakkan aliran dana yang seimbang dalam pasaran pertukaran asing. Di samping itu, libat urus secara berkala dengan pelabur dan syarikat korporat untuk menggalakkan penghantaran balik serta penukaran

---

[11] Juga dikenali sebagai aset mata wang asing yang kebiasaannya dipegang oleh bank-bank pusat.

[12] Merujuk pergerakan harga yang cepat dan mengejut, seperti kenaikan atau penurunan mendadak yang berlaku sejurus selepas sesuatu berita atau peristiwa diuar-uarkan. Reaksi sebegini sering terjadi kerana pedagang dan pelabur mengambil tindakan tanpa menganalisis situasi dengan teliti, yang menjurus kepada perubahan mendadak yang tidak semestinya mencerminkan kesan jangka panjang yang sebenar bagi sesuatu peristiwa.

[13] Merangkumi perniagaan, institusi kewangan dan bukan kewangan, serta peserta pasaran kewangan.

[14] Hal ini termasuk inisiatif mata wang tempatan dengan China seperti perjanjian pengaturan swap mata wang dua hala dengan People's Bank of China, Pengaturan Cagaran Rentas Sempadan (Cross Border Collateral Agreement, CBCA) pada tahun 2010, Kemudahan Mudah Tunai Renminbi pada tahun 2013, dan Rangka Kerja Penyelesaian Mata Wang Tempatan (Local Currency Settlement Framework, LCSF) dengan kerjasama Bank of Thailand pada tahun 2016 serta Bank Indonesia pada tahun 2018. BNM juga telah memperkenalkan program lindung nilai dinamik pada bulan Disember 2016 bagi memberikan ruang fleksibiliti yang lebih besar kepada pelabur institusi berdaftar untuk menguruskan dedahan pertukaran asing aset pelaburan mereka secara aktif.

hasil eksport dan pendapatan pelaburan telah memberikan sokongan kepada ringgit semasa tempoh volatiliti pasaran kewangan yang meningkat. Dengan berlalunya masa pada tahun itu dan hala tuju dasar monetari dalam ekonomi maju semakin jelas, khususnya di AS, sentimen pelabur turut berubah. Menjelang bulan September 2024, dengan inflasi yang semakin mereda di AS, Fed mula menurunkan kadar dasarnya, lalu mengurangkan permintaan pelabur terhadap dolar AS. Perbezaan kadar faedah yang semakin kecil secara beransur-ansur antara AS dengan seluruh dunia turut menyumbang kepada perubahan sentimen pelabur dan pemulihan mata wang serantau secara meluas, termasuk ringgit. Berikutan asas makroekonomi Malaysia yang kukuh dan prospek ekonomi yang positif, ringgit bukan sahaja mendapat manfaat daripada perkembangan global ini malah mencatatkan prestasi yang secara relatif baik berbanding dengan mata wang serantau pada tahun 2024. Walau bagaimanapun, seperti yang dinyatakan sebelum ini, volatiliti pasaran kewangan global kekal tinggi disebabkan oleh ketidaktentuan yang berterusan susulan perkembangan ekonomi dan geopolitik. Berlatarkan keadaan ini, bahagian seterusnya akan meneliti kepentingan pembinaan daya tahan bagi menghadapi kesan negatif volatiliti kadar pertukaran, yang memberikan penekanan pada peranan pendorong asas jangka panjang bagi ringgit.

Pendorong jangka panjang bagi ringgit

Kadar pertukaran USD/MYR hanyalah salah satu ukuran prestasi ringgit. Untuk mendapatkan pandangan yang lebih menyeluruh, ahli ekonomi sering merujuk kepada "kadar pertukaran efektif" berbanding dengan kadar pertukaran dua hala.[15] Kadar Pertukaran Efektif Nominal (Nominal Effective Exchange Rate) ringgit, atau singkatannya NEER ringgit, lazimnya digunakan bagi tujuan ini. Indeks ini mengukur ringgit berbanding dengan purata berwajaran mata wang rakan perdagangan utama Malaysia, seperti dolar Singapura, renminbi China dan dolar AS. Penurunan NEER menandakan penurunan nilai ringgit berbanding kumpulan mata wang tersebut, manakala peningkatan NEER menandakan penambahan nilai ringgit. Satu ukuran berkaitan, iaitu Kadar Pertukaran Efektif Benar (Real Effective Exchange Rate, REER) ringgit yang turut mencatatkan perbezaan paras harga antara Malaysia dengan rakan perdagangannya, seterusnya memberikan pemahaman tentang daya saing eksport negara. REER yang lebih rendah bermaksud barangan dan perkhidmatan Malaysia menjadi lebih murah berbanding dengan rakan perdagangan, lantas menjadikannya lebih menarik kepada pembeli global. Sebaliknya, REER yang lebih tinggi menandakan eksport Malaysia mungkin secara relatif lebih mahal, dan berkemungkinan mengurangkan permintaan asing. NEER dan REER ringgit memberikan asas untuk menganalisis[16] pergerakan ringgit pada jangka panjang.

Kadar pertukaran efektif (*effective exchange rates*, EER) memberikan perspektif jangka panjang yang lebih tepat terhadap prestasi mana-mana mata wang kerana EER kurang sensitif terhadap turun naik jangka pendek. EER juga tidak terlalu dipengaruhi oleh pergerakan mendadak dan unik yang timbul daripada mana-mana ekonomi tunggal.[17] Komposisi pelbagai kumpulan mata wang (*currency basket*) yang digunakan dalam EER bertindak sebagai faktor penstabil. Perbandingan antara NEER dan REER dengan kadar pertukaran USD/MYR (Rajah 3) menunjukkan perbezaan. Meskipun kadar dua hala telah menurun nilai sejak beberapa tahun lalu, EER kekal lebih stabil, terutamanya semasa tempoh kekukuhan dolar AS. Walau bagaimanapun, dalam tempoh yang lebih panjang sejak tahun 2014, kedua-dua ukuran menunjukkan penurunan nilai ringgit secara beransur-ansur. Perbezaan daripada prestasi mata wang serantau lain ini menunjukkan bahawa cabaran yang dihadapi oleh ringgit melangkaui faktor global. Langkah seterusnya adalah untuk mengenal pasti pendorong asas perbezaan ini, yang kebanyakannya berakar umbi dalam asas ekonomi Malaysia berbanding dengan negara-negara lain.

Malaysia merupakan sebuah ekonomi kecil yang terbuka dan mempunyai jalinan kewangan yang meluas serta dedahan kepada perdagangan global. Hal ini menjadikan ringgit mudah terkesan dengan perkembangan luaran. Walau bagaimanapun, faktor luaran ini kebiasaannya mempengaruhi kebanyakan mata wang dalam arah yang sama dan selalunya berbentuk kitaran. Hal ini bermakna keadaan ini tidak menjelaskan sepenuhnya trend turun nilai jangka panjang bagi EER ringgit. Kajian terhadap NEER dan REER menunjukkan bahawa pendorong struktur ekonomi merupakan penentu utama kadar pertukaran dari semasa ke semasa.[18] Hal ini merangkumi pertumbuhan produktiviti relatif, kadar syarat perdagangan (*terms-of-trade*) dan keterbukaan

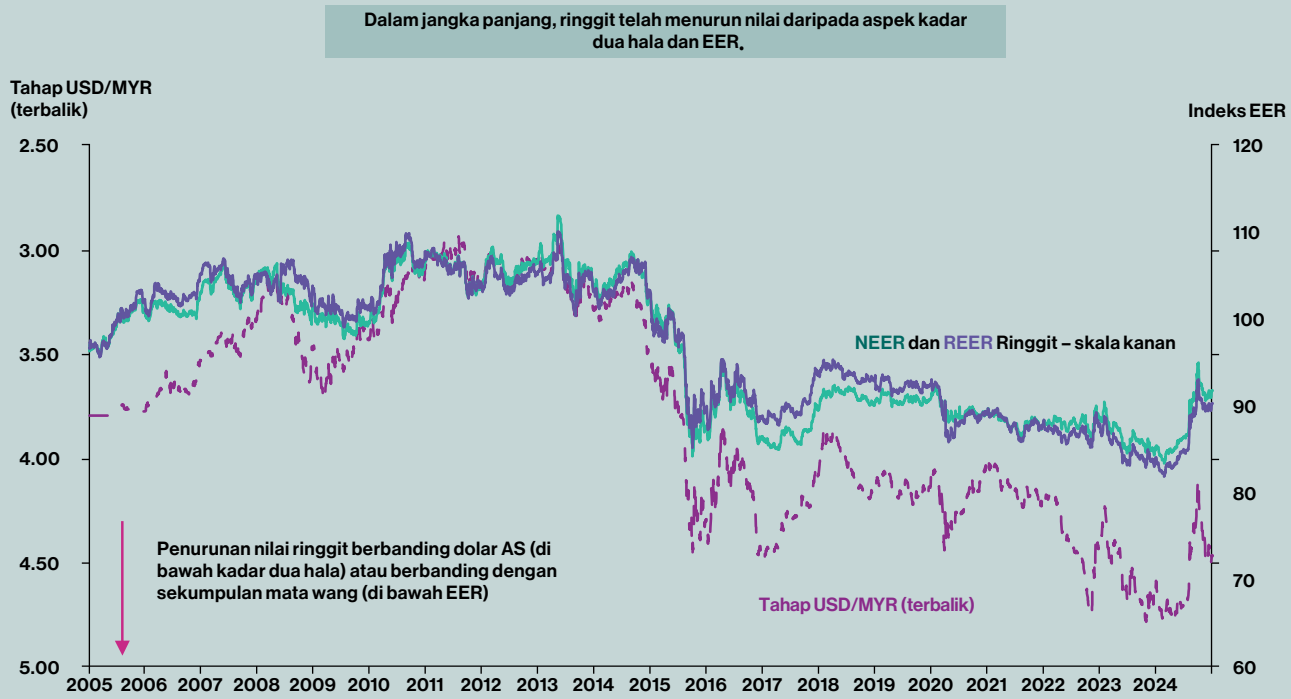
[15] Laman sesawang BIS menyediakan data indeks kadar pertukaran efektif yang dikemas kini dan indeks yang dicatatkan sebelum ini untuk pelbagai negara, termasuk Malaysia, berserta dengan penjelasan tentang metodologi yang digunakan. Rujuk https://data.bis.org/topics/EER.

[16] Untuk mendapatkan maklumat lanjut berkenaan trend terkini NEER ringgit dan REER ringgit, sila rujuk rencana Buletin Suku Tahunan BNM Suku Kedua 2023 bertajuk "Rangka Kerja Metodologi bagi Pengiraan Indeks Kadar Pertukaran Efektif di Malaysia".

[17] Turun naik mata wang yang penting pada ekonomi global, seperti dolar AS dan renminbi China, cenderung meninggalkan kesan limpahan yang ketara terhadap mata wang ekonomi kecil dan terbuka seperti ringgit.

[18] Meskipun mempunyai inflasi yang secara relatif lebih rendah berbanding rakan perdagangannya, EER Malaysia dalam jangka panjang sebahagian besarnya dipengaruhi oleh faktor struktur yang melangkaui harga relatif (atau inflasi). Sebaliknya, di beberapa ekonomi pasaran sedang pesat membangun Amerika Latin seperti Argentina atau Venezuela, mata wang domestik negara-negara ini mengalami penurunan nilai yang ketara, yang sering dikaitkan dengan kuasa beli yang merosot akibat kadar inflasi yang tinggi dan krisis ekonomi yang berulang.

Rajah 3: Tahap USD/MYR Berbanding dengan EER Ringgit



Nota: 1. Kadar pertukaran USD/MYR yang digunakan di sini ialah pukul 12.00 tengah hari hingga 31 Disember 2024.
2. Indeks NEER dan REER dikira berdasarkan kadar harian pukul 12.00 tengah hari hingga 31 Disember 2024.

Sumber: Bank Negara Malaysia dan Bloomberg

perdagangan.[19] Walaupun asas ekonomi Malaysia kekal kukuh selama ini, usaha berterusan untuk meningkatkan daya saing jangka panjang dan potensi pertumbuhan negara (Jadual 1) menerusi pelaksanaan pembaharuan struktur yang tegas dan dipercepat akan memastikan sokongan yang berterusan untuk ringgit. Faktor-faktor kitaran mungkin memberikan tekanan turun nilai jangka pendek terhadap kadar pertukaran dua hala, namun permintaan yang berterusan terhadap ringgit, yang disokong oleh asas-asas yang kukuh dapat membantu mengimbangi kejutan luaran ini dan menyumbang kepada EER yang lebih stabil dalam jangka masa panjang.

Jadual 1: Penunjuk Makroekonomi Utama untuk Malaysia Sejak Beberapa Tahun

Penunjuk (purata tempoh)	2005 – 2015	2016 – 2024
KDNK per kapita (RM)	29,250	47,866
Pertumbuhan KDNK benar (%)	5.0	3.9
Inflasi (tahun ke tahun %)	2.6	1.8
Rizab antarabangsa kasar (USD juta)	107,648	106,598
Kedudukan pelaburan antarabangsa bersih (RM juta)	15,784	30,026
Baki akaun semasa (% daripada KDNK)	10.5	2.8
Kadar syarat perdagangan (indeks)	102.8	103.5
Defisit fiskal (% daripada KDNK)	-4.2	-4.5
Nisbah modal keseluruhan sistem perbankan (%)	15.0	17.9

Nota: 1. Data kadar syarat perdagangan merangkumi tempoh 2010-24, dan pengindeksan bermula pada tahun 2010=100.
2. Data nisbah modal keseluruhan sistem perbankan hanya tersedia mulai tahun 2013 susulan penerapan rangka kerja pengawalseliaan Basel III.

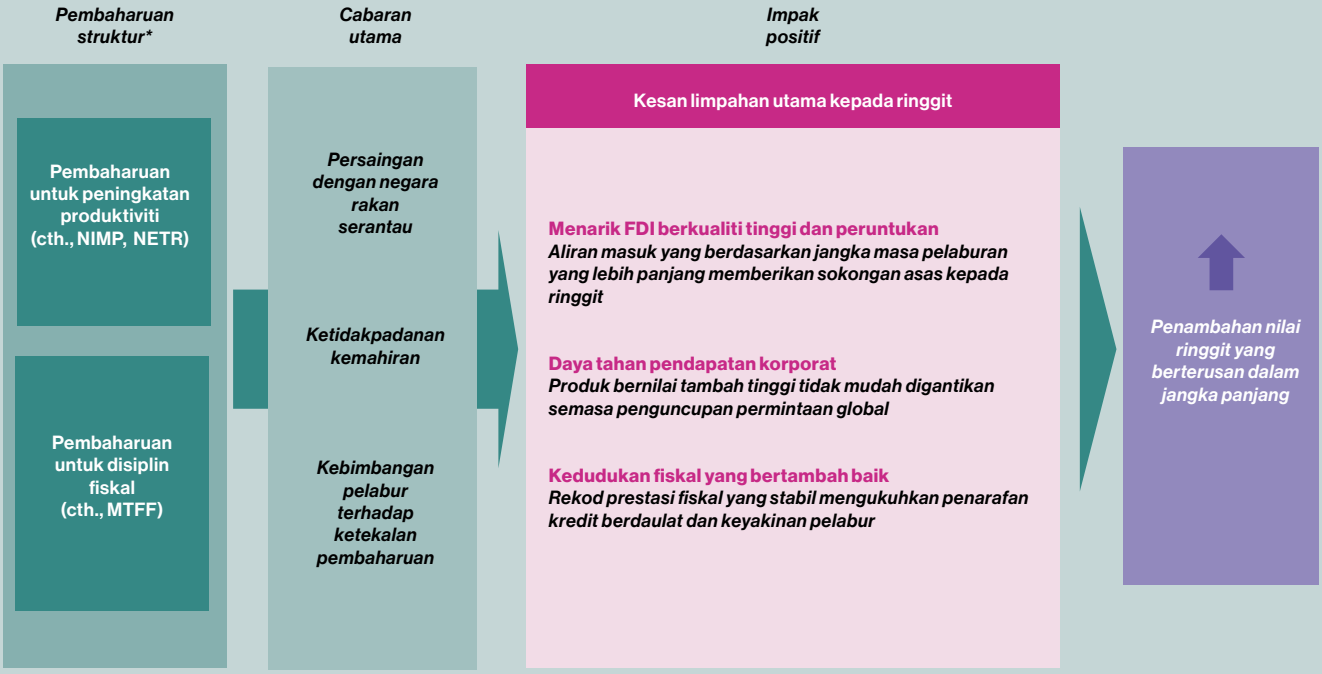
Sumber: Bank Negara Malaysia, Kementerian Kewangan Malaysia dan Jabatan Perangkaan Malaysia

[19] Ca 'Zorci dll. (2022); Goldfajn dan Valdes (1999); Elbadawi (1994); Dufrenot dan Yehoue (2005); serta Melecký dan Komárek (2007).

Hal ini menunjukkan sebab perbincangan dasar berkenaan prospek jangka panjang ringgit adalah berasaskan pembaharuan struktur dalam negeri di Malaysia. Bagi mempertingkatkan pertumbuhan produktiviti relatif dan kadar syarat perdagangan relatif bagi Malaysia, inisiatif yang sedang dilaksanakan oleh Kerajaan seperti Pelan Induk Perindustrian Baharu 2030 (New Industrial Master Plan 2030, NIMP) dan Pelan Hala Tuju Peralihan Tenaga Negara (National Energy Transition Roadmap, NETR) memainkan peranan yang sangat penting. Kedua-duanya dirangka untuk meningkatkan industri Malaysia dalam rantaian nilai global dan meletakkan negara pada kedudukan yang lebih baik untuk memanfaatkan trend pelaburan global. Sekiranya industri Malaysia dapat memperoleh kelebihan daya saing dari segi kualiti, kerumitan dan kepelbagaian produk yang dihasilkan, serta tidak terlalu bergantung pada kos yang lebih rendah sahaja, negara akan mempunyai kedudukan yang lebih kukuh dalam rantaian nilai global dan meningkatkan nilai keluarannya. Apabila dieksport, keluaran sebegini akan menjana pendapatan yang lebih besar dan lebih berdaya tahan bagi perniagaan Malaysia, yang menjurus kepada keuntungan yang lebih besar dan lebih konsisten untuk dibawa balik. Daripada perspektif pelabur global, dasar-dasar yang meningkatkan daya tarikan Malaysia seperti rangka kerja yang menyokong pelaburan, urusan menjalankan perniagaan yang semakin dipermudah serta prospek pertumbuhan ekonomi yang kukuh, akan menggalakkan pelaburan langsung asing (*foreign direct investment,* FDI) dan aliran modal jangka panjang lain. Faktor-faktor tarikan ini mewujudkan sokongan jangka panjang untuk ringgit, walaupun semasa tempoh kitaran tekanan pasaran kewangan.

Sebagai sebahagian daripada pembaharuan struktur, penting supaya perbelanjaan Kerajaan dipertingkatkan bagi membangunkan infrastruktur yang diperlukan untuk menarik pelaburan berkualiti tinggi tanpa menjejaskan komitmen terhadap disiplin fiskal. Pengekalan rekod disiplin fiskal yang konsisten memberikan isyarat bahawa pertumbuhan Malaysia adalah seimbang, mampan dan kondusif bagi pelaburan jangka panjang. Rangka Kerja Fiskal Jangka Sederhana (Medium-Term Fiscal Framework, MTFF) menggariskan hala tuju yang jelas bagi konsolidasi fiskal Malaysia, dengan inisiatif yang dirangka khusus untuk mempelbagaikan dan memperluas asas cukai dan pada masa yang sama memastikan perbelanjaan yang lebih produktif. Sebagai contoh, rasionalisasi subsidi untuk elektrik, air, dan diesel telah dijadualkan dan disusun berdasarkan keadaan makroekonomi yang menggalakkan di Malaysia, seperti trajektori pertumbuhan positif dan inflasi yang rendah. Hal ini bagi menangani kesannya terhadap isi rumah dan perniagaan.

Gambar Rajah 3: Saluran Transmisi Pembaharuan Struktur dan Cabaran yang Berkaitan



* Gambar rajah ini tidak mewakili pembaharuan struktur yang sedang dilaksanakan secara keseluruhan dan bertujuan untuk ilustrasi sahaja.

Sumber: Bank Negara Malaysia, Kementerian Ekonomi, Kementerian Pelaburan, Perdagangan dan Industri, Kementerian Kewangan dan Malaysian Investment Development Authority.

Kesimpulan: Prospek ekonomi dan ringgit

Pergerakan ringgit, seperti kebanyakan mata wang, akan didorong oleh turun naik jangka pendek serta asas ekonomi jangka panjang. Pilihan tindak balas dasar untuk mengekalkan keadaan yang teratur dalam pasaran pertukaran asing akan bergantung pada pendorong asas pergerakan kadar pertukaran. Lazimnya, instrumen dasar pelbagai hala digunakan untuk meningkatkan keberkesanan dasar dan mengelakkan mana-mana satu alat menjadi terlalu terbeban. Intervensi BNM membantu untuk mengurangkan volatiliti jangka pendek berlebihan yang diakibatkan oleh kejutan global. Walau bagaimanapun, kebergantungan pada rizab antarabangsa untuk bertindak balas terhadap pendorong jangka panjang yang berpunca daripada faktor asas mungkin bukan strategi yang sesuai. Sebaliknya, pembaharuan struktur dan dasar mesti diutamakan, sama ada melalui perkembangan pasaran kewangan yang selanjutnya untuk membangunkan daya tahan terhadap kesan negatif volatiliti ringgit, atau menerusi dasar yang bertujuan untuk memperkukuh produktiviti dan daya saing, lantas menambah baik prospek pertumbuhan ekonomi dan kemampanan fiskal.

BNM terus mengadakan kerjasama erat dengan Kerajaan dalam pelbagai aspek untuk mengekalkan keyakinan terhadap ringgit dan menggalakkan keadaan yang teratur bagi isi rumah dan perniagaan dalam mengurus dedahan pertukaran asing mereka. Hal ini termasuk menyokong pelaksanaan pembaharuan struktur yang berkesan, mengadakan libat urus dengan komuniti pelaburan global untuk mengetengahkan kesan positif semua pembaharuan ini, dan memanfaatkan instrumen dasarnya bagi memastikan keadaan kewangan domestik yang menggalakkan untuk membolehkan pelaksanaan pembaharuan. Walau bagaimanapun, pokok pangkalnya, usaha kolektif yang merangkumi pembuat dasar, perniagaan dan masyarakat secara amnya adalah sangat penting untuk merealisasikan sepenuhnya potensi pembaharuan sedemikian. Pendekatan bersepadu ini merupakan faktor utama untuk memastikan pertumbuhan yang mampan serta memastikan daya tahan jangka panjang dan penambahan nilai ringgit.

Rujukan

Bank Negara Malaysia, "Dasar Kadar Pertukaran Ringgit". Rujuk https://www.bnm.gov.my/monetary-stability/ringgit.

Bank Negara Malaysia (2022), "Meninjau Semula Kesan Pindahan Kadar Pertukaran Ringgit terhadap Inflasi di Malaysia", Tinjauan Ekonomi dan Monetari BNM 2022.

Bank Negara Malaysia (2022), "Kadar Pertukaran Ringgit dan Ekonomi Malaysia", Laporan Tahunan BNM 2022.

Bank Negara Malaysia (2023), "Rangka Kerja Metodologi bagi Pengiraan Indeks Kadar Pertukaran Efektif di Malaysia", Buletin Suku Tahunan BNM Suku Kedua 2023.

Bank Negara Malaysia (2023), "Menggalakkan Penyelesaian dalam Mata Wang Tempatan Rentas Sempadan", Laporan Tahunan BNM 2023.

Bank for International Settlements (2023), "Effective Exchange Rate Indices". Rujuk https://data.bis.org/topics/EER.

Boz et al. (2020), "Patterns in Invoicing Currency in Global Trade", International Monetary Fund (IMF). Rujuk https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/07/17/Patterns-in-Invoicing-Currency-in-Global-Trade-49574.

Ca'Zorci, M., Cap, A., Mijakovic, A. dan Rubaszek, M. (2022), "The Reliability of Equilibrium Exchange Rate Models: A Forecasting Perspective", International Journal of Central Banking.

Elbadawi, (1994) I. A., "Estimating Long-Run Equilibrium Real Exchange Rates". Institute for International Economics.

Goh, N. (2023), "Malaysia's Anwar pushes for local currency transactions in trade", Nikkei Asia. Rujuk https://asia.nikkei.com/Editor-s-Picks/Interview/Malaysia-s-Anwar-pushes-for-local-currency-transactions-in-trade.

Goldfajn, I.dan Valdes, R. (1999), "The Aftermath of Appreciations", Quarterly Journal of Economics.

Hofmann, B., Mehrotra, A., dan Sandri, D. (2022), "Global Exchange Rate Adjustments: Drivers, Impacts and Policy Implications", Bank for International Settlements. Rujuk https://www.bis.org/publ/bisbull62.pdf.

International Monetary Fund (2023), rujuk Laporan Tahunan "Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2023". Rujuk https://www.elibrary-areaer.imf.org/Pages/YearlyReports.aspx.

Melecký, M. dan Komárek, L. (2007), "The Behavioral Equilibrium Exchange Rate of the Czech Koruna", Transition Studies Review.

Siregar, R. (2011), "The Concepts of Equilibrium Exchange Rate: A Survey of Literature", SEACEN Research and Training Centre.

Yehoue, E. dan Dufrénot, G. (2005), "Real Exchange Rate Misalignment: A Panel Co-Integration and Common Factor Analysis", International Monetary Fund.