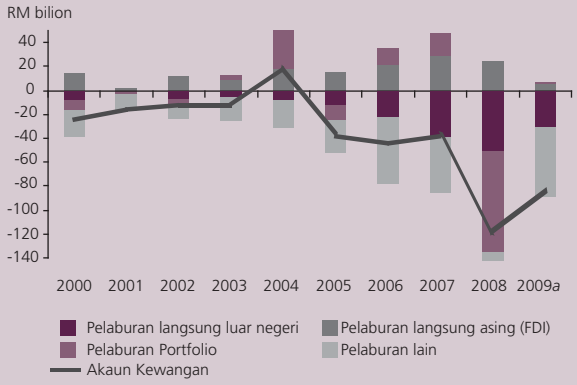
Ciri dan Trend Aliran Modal di Malaysia

Malaysia adalah antara ekonomi yang paling terbuka di dunia. Sepanjang proses pembangunannya, Malaysia telah menjalin integrasi yang kuat dengan ekonomi global dan sistem kewangan antarabangsa, yang bukan sahaja menghasilkan pengembangan yang ketara dalam perdagangan, bahkan aliran pelaburan yang besar. Sejak lebih sekurun yang lalu, Malaysia telah menerima pelaburan langsung asing yang merupakan penyumbang yang penting kepada pembangunan ekonominya. Apabila ekonomi Malaysia berubah menjadi lebih maju, ciri-ciri aliran modal juga berubah mengikut keadaan dalam negara. Dua perkembangan yang berbeza telah muncul dalam beberapa tahun kebelakangan ini. Pertama, aliran modal jangka pendek telah menjadi lebih nyata dalam sistem kewangan Malaysia, sejajar dengan lonjakan aliran modal sedemikian pada peringkat global. Aliran modal jangka pendek, khususnya aliran portfolio, telah meningkat dari segi jumlah dan aspek turun naiknya. Perkembangan ini berpotensi untuk menggugat kestabilan kadar pertukaran, pasaran kewangan dan sektor ekonomi benar. Kedua, perkembangan baru-baru ini ialah peningkatan besar dalam pelaburan luar negeri oleh syarikat Malaysia dalam usaha mencari peluang dan pasaran baharu.

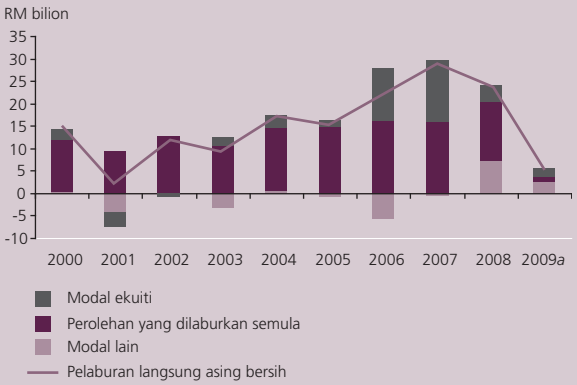
Rajah 1
Arah Aliran Modal Bersih di Malaysia



a awalan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

Rajah 2
Aliran Pelaburan Langsung Asing Bersih



a awalan

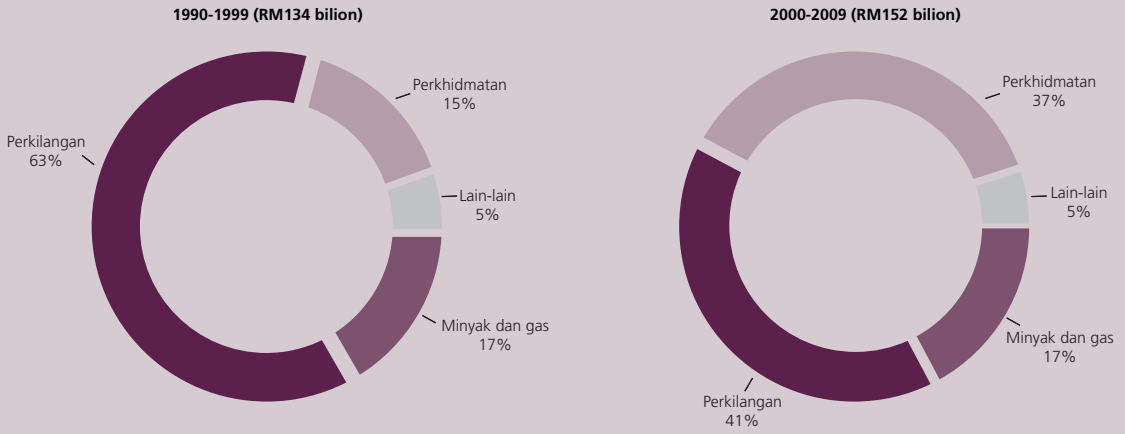
Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

Pelaburan Langsung Asing

Pelaburan langsung asing (FDI) merupakan penyumbang penting kepada pertumbuhan dan transformasi ekonomi Malaysia, terutamanya dalam memulakan industri baharu, meningkatkan kapasiti pengeluaran, peluang pekerjaan, perdagangan dan kemampuan teknologi. Malaysia berjaya menarik masuk aliran FDI bersih yang berterusan dalam dekad kebelakangan ini, dengan purata 3% daripada KDNK setiap tahun dengan purata tertinggi pada 4.5% pada tahun 2007. Walau bagaimanapun, sejajar dengan trend global, aliran masuk FDI adalah lebih rendah pada tahun 2001 dan 2009, masing-masing berikutan berakhirnya gelembung teknologi dan krisis kewangan global.

Malaysia mencatat jumlah sebanyak RM152 bilion dalam aliran masuk bersih FDI pada tempoh 2000 hingga 2009, lebih tinggi daripada jumlah sebanyak RM134 bilion yang diterima pada tempoh 1990 hingga 1999. Walau bagaimanapun, jika dilihat dari segi bahagian kepada KDNK, aliran masuk FDI bersih adalah lebih rendah pada tempoh tahun 2000 hingga 2009 (3% daripada KDNK) berbanding dengan tempoh tahun 1990 hingga 1999 (6.3% daripada KDNK). Penyederhanaan ini disebabkan terutamanya oleh dua faktor. Pertama, aliran masuk FDI ke Malaysia dalam dekad baru-baru ini semakin banyak disalurkan ke dalam sektor perkhidmatan yang mempunyai nilai ditambah yang

Rajah 3
Aliran Pelaburan Asing Bersih Terkumpul Mengikut Sektor



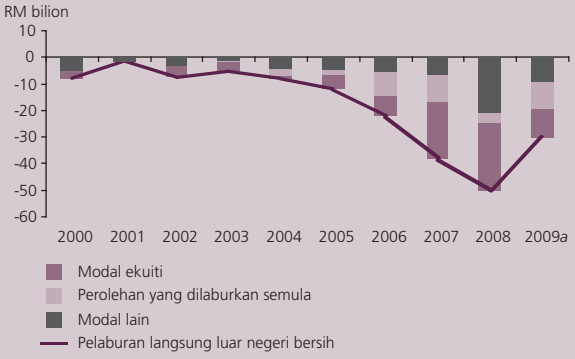
Nota: Lain-lain terdiri terutamanya daripada sektor pertanian dan pembinaan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

lebih tinggi, iaitu perkhidmatan kewangan dan operasi perkhidmatan perkongsian. Skala pelaburan dalam subsektor tersebut adalah kecil dan juga kurang berintensif modal berbanding dengan sektor perkilangan, dengan itu melibatkan jumlah pelaburan yang lebih rendah. Namun, yang lebih penting ialah nilai ditambah dan sumbangan jumlah FDI yang lebih rendah ini kepada pertumbuhan adalah lebih tinggi memandangkan subsektor tersebut lebih berintensif kemahiran dan mempunyai produktiviti pekerja yang lebih tinggi. Kedua, persaingan daripada ekonomi sedang pesat membangun seperti RR China, India dan Vietnam di samping pusat pelaburan yang telah lama bertapak, iaitu Singapura dan Hong Kong untuk FDI dalam rantau ini adalah semakin sengit. Sementara aliran FDI bersih global ke rantau ini meningkat lebih sekali ganda pada tempoh tahun 2000 hingga 2009 (USD1.4 trilion; 1990-1999: USD0.6 trilion), bahagian Malaysia kepada jumlah aliran FDI serantau adalah lebih rendah memandangkan sebahagian besar daripadanya telah mengalir ke RR China.

Dari segi taburannya, aliran masuk FDI ke Malaysia secara relatif adalah meluas. Walaupun aliran masuk FDI terus didorong oleh kehadiran syarikat multinasional yang besar dan sudah lama bertapak dalam sektor perkilangan dan juga pelaburan dalam sektor minyak dan gas di negara ini, tempoh tahun 2000 hingga 2009 menyaksikan sektor perkhidmatan semakin banyak menarik FDI. Justeru, bahagian sektor perkhidmatan mencakupi 37% daripada jumlah aliran FDI dalam tempoh tersebut (1990-1999: 15%), iaitu peningkatan lebih sekali ganda. FDI dalam sektor perkhidmatan adalah begitu pelbagai, dengan pelaburan disalurkan terutamanya kepada subsektor perkhidmatan kewangan, perkhidmatan perkongsian dan penyumberan luar, komunikasi, pengangkutan, hotel dan perdagangan borong dan runcit. Satu perkembangan yang amat menggalakkan ialah aliran FDI yang bertambah besar ke dalam sektor kewangan, termasuk kewangan Islam. Dianggarkan bahawa aliran masuk FDI bersih ke dalam sektor kewangan berjumlah RM41.6 bilion sepanjang 10 tahun yang lalu berikutan langkah liberalisasi yang dilaksanakan dalam sektor tersebut. Dalam sektor minyak dan gas, pelaburan dalam aktiviti huluan kekal ketara dengan PETRONAS dan rakan kongsi asingnya terus aktif dalam aktiviti penerokaan, pengeluaran dan pembangunan sumber minyak dan gas asli di negara ini. Selain itu, sektor perkilangan di Malaysia terus menarik minat FDI dalam bidang pertumbuhan baharu seperti sumber tenaga boleh diperbaharui dan juga bidang peralatan perubatan.

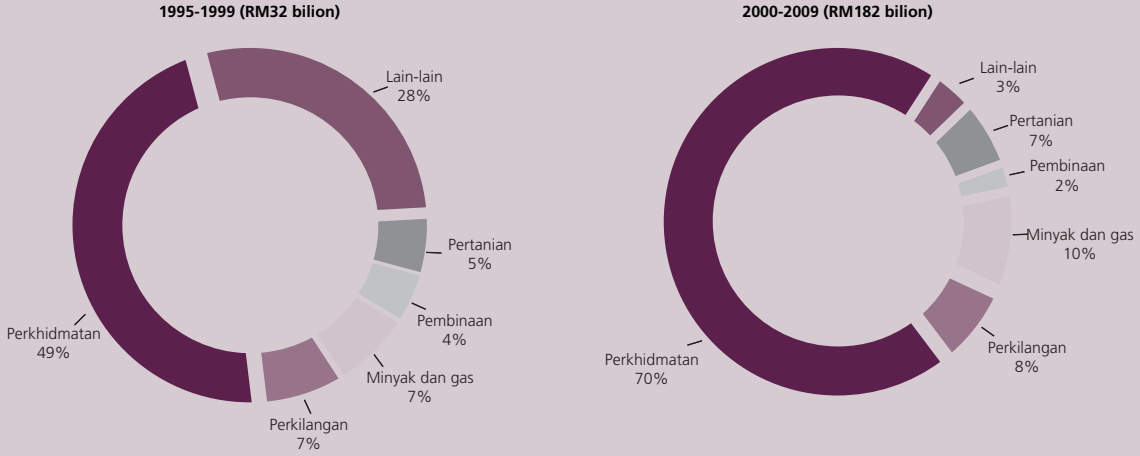
Rajah 4
Aliran Pelaburan Langsung Luar Negeri Bersih



a awalan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

Rajah 5
Aliran Pelaburan Luar Negeri Bersih Terkumpul Mengikut Sektor



Sumber : Jabatan Perangkaan Malaysia

Pelaburan Langsung di Luar Negeri

Satu perkembangan penting sejak beberapa tahun kebelakangan ini ialah peningkatan ketara dalam pelaburan langsung di luar negeri (DIA) oleh syarikat Malaysia, yang mencatat purata 3.5% daripada KDNK setahun pada tempoh tahun 2000 hingga 2009, malah pernah mencapai paras tertinggi 6.8% daripada KDNK pada tahun 2008. Secara kumulatif, DIA bersih mengumpul sebanyak RM182 bilion sepanjang 10 tahun yang lalu, dengan 78% dijana antara tahun 2006 hingga 2009. Trend DIA yang meningkat mencerminkan kehadiran syarikat Malaysia yang bertambah di luar negeri, terutamanya di rantau Asia. Sebagaimana syarikat-syarikat global yang lain, faktor-faktor yang mendorong syarikat Malaysia untuk melabur di luar negeri termasuklah usaha memperluas pasaran bagi produk mereka, mencari bekalan tanah dan pekerja yang lebih kompetitif, mengembangkan perniagaan dalam industri yang sedang berkembang pesat, memperoleh jenama dan teknologi, dan memanfaatkan kelebihan berbanding negara tuan rumah. Khususnya, ekoran pasaran dalam negeri

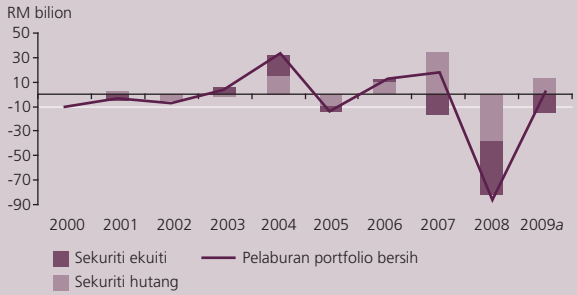
yang terhad, pengembangan serantau dan global membolehkan syarikat Malaysia mencapai ekonomi ikut bidangan (economies of scale) dengan memasuki pasaran baharu dan pasaran yang lebih besar. Pada amnya, syarikat Malaysia yang melabur di luar negeri juga telah memantapkan operasi dalam negeri mereka dengan meningkatkan keupayaan dan mempertingkatkan kedudukan masing-masing dalam rantaian nilai pengeluaran untuk mencapai pengurusan bekalan rantaian bersepadu (integrated supply chain management) dengan anak syarikat mereka di luar negeri. Ini telah mempertingkatkan kecekapan keseluruhan mereka supaya mampu bersaing dengan lebih baik di pasaran global. Oleh itu, pelaburan di luar negeri oleh syarikat Malaysia yang kian meningkat dalam jangka sederhana akan memanfaatkan negara dari segi mempunyai syarikat Malaysia yang lebih berdaya saing dan bersifat global melalui pewujudan lebih banyak peluang pekerjaan untuk rakyat Malaysia, dividen yang lebih tinggi untuk pemegang saham, dan aliran masuk yang lebih tinggi daripada keuntungan yang dibawa balik.

Syarikat-syarikat Malaysia juga telah memperluas skop DIA sejak beberapa tahun lalu. Pada tahun-tahun yang awal, pelaburan dibuat terutamanya oleh PETRONAS dan syarikat berkaitan perladangan milik Kerajaan, disebabkan oleh keperluan untuk mencari sumber semula jadi seperti minyak dan gas serta untuk menambah keluasan tanah yang tersedia untuk kegiatan perladangan. Namun, kesemua ini telah banyak berubah sejak beberapa tahun kebelakangan ini, dengan pelaburan, terutama dalam subsektor perkhidmatan, dibuat oleh syarikat berkaitan Kerajaan dan juga syarikat swasta, khususnya dalam sektor perkhidmatan kewangan, telekomunikasi, utiliti dan perkhidmatan perniagaan. Sebahagian besar pelaburan disalurkan ke rantau ini, khususnya ASEAN, Negara-negara Perindustrian Baharu Asia (NIE Asia), RR China dan negara Asia Barat.

Aliran Pelaburan Portfolio

Satu perkembangan penting dalam tahun 1990an ialah aliran masuk pelaburan portfolio secara mendadak ke Malaysia. Kemuncaknya adalah pada tahun 2008, apabila jumlah aliran masuk dan keluar kasar bagi portfolio ialah 23 kali lebih tinggi berbanding tahun 2000. Selain itu, ciri-ciri yang berbeza daripada aliran portfolio dalam beberapa tahun kebelakangan ialah adanya turun naik dalam aliran tersebut. Sejak tahun 2004, telah berlaku beberapa episod aliran masuk dan keluar dana portfolio yang besar wwsebagai tindak balas terhadap perkembangan dalam pasaran kewangan global serta perubahan dalam keadaan ekonomi dalam negeri. Yang ketara, antara tahun 2004 hingga separuh pertama 2008, Malaysia mendapat aliran masuk bersih portfolio sebanyak RM54 bilion, didorong terutamanya oleh asas-asas ekonomi Malaysia yang kukuh serta prospek yang lebih baik bagi syarikat korporat di Malaysia berikutan pemulihan ekonomi yang kukuh selepas krisis kewangan Asia. Selain itu, perkembangan pesat dalam pasaran bon dalam negeri telah menarik aliran masuk pelaburan portfolio asing yang besar ke dalam sekuriti hutang. Kemunculan sekuriti hutang sebagai kelas aset bagi pelabur asing di samping pelaburan ekuiti yang lebih konvensional, telah meningkatkan kepelbagaian dalam komposisi aliran pelaburan portfolio di Malaysia.

Rajah 6
Aliran Pelaburan Portfolio Bersih



a awalan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

Peningkatan aliran masuk dana spekulatif pada tahun 2005 adalah disebabkan oleh jangkaan penambahan nilai ringgit yang diapungkan pada 21 Julai 2005. Lonjakan aliran masuk portfolio sejak tahun 2005 bagaimanapun terganggu oleh beberapa perkembangan dalam pasaran luar yang menyebabkan berlakunya episod aliran keluar oleh pelabur asing. Antara lain, ramalan kemerosotan inflasi global pada tahun 2006, pembetulan

dalam pasaran saham Shanghai pada bulan Februari 2007 dan meningkatnya ketidakpastian pasaran global selepas masalah gadai janji subprima di AS pada bulan Julai-Ogos 2007 yang seterusnya mengakibatkan aliran keluar dana asing apabila pelabur asing mula menghindari risiko. Yang ketara ialah aktiviti pengurangan hutang oleh institusi kewangan asing berikutan krisis kewangan global pada separuh kedua 2008 yang menyebabkan pelupusan dana portfolio secara besar-besaran oleh pelabur antarabangsa, yang seterusnya menjejaskan pasaran sedang membangun di seluruh dunia termasuk Malaysia. Trend aliran portfolio bertukar arah lalu menyebabkan aliran keluar bersih sebanyak RM111 bilion antara tempoh separuh kedua 2008 hingga separuh pertama 2009. Namun, aliran masuk dana portfolio asing kembali semula pada separuh kedua 2009 apabila prospek pertumbuhan serantau semakin kukuh dan keadaan pasaran kewangan antarabangsa kembali normal. Ini kemudiannya meningkatkan kecenderungan pelabur untuk mengambil risiko bagi aset kewangan dalam pasaran sedang membangun termasuk Malaysia.

Walaupun magnitud pertukaran trend aliran tersebut baru-baru ini lebih besar berbanding dengan aliran keluar bersih yang dicatat semasa krisis kewangan Asia memuncak, kesannya kepada ekonomi dalam negeri adalah kecil kerana Malaysia mempunyai sistem kewangan yang kukuh. Khususnya, pembangunan pasaran hutang membolehkan pempelbagaian dalam komposisi aliran portfolio ke Malaysia. Oleh yang demikian, trend aliran yang berubah arah tidak menyebabkan gangguan yang ketara terhadap mana-mana pasaran aset. Tambahan pula, kedalaman pasaran kewangan dalam negeri juga menyediakan mudah tunai dan kepekaan harga kepada perubahan dalam keadaan kewangan, lantas membantu operasi monetari yang lebih efektif untuk membendung kesan daripada aliran modal yang besar. Kedudukan rizab antarabangsa yang kukuh telah berupaya mengimbangi aliran keluar dana tersebut tanpa menjejaskan mudah tunai dalam negeri secara keseluruhan atau mengganggu fungsi lazim pertukaran asing dan pasaran wang dalam negeri. Oleh yang demikian, Malaysia bukan sahaja mampu untuk menghadapi pengeluaran dana asing yang besar bahkan berjaya keluar daripada kegawatan dalam pasaran kewangan antarabangsa baru-baru ini tanpa sebarang gangguan yang besar terhadap ekonomi dalam negeri.

Sementara itu, aliran keluar portfolio yang disebabkan oleh pelaburan pemastautin di luar negeri terus meningkat sejak beberapa tahun kebelakangan ini, dengan puratanya sekitar 3.9% daripada KDNK dalam tempoh tahun 2000-2009. Ini terutamanya dalam bentuk sekuriti ekuiti. Liberalisasi peraturan pentadbiran pertukaran asing pada tahun 2005 memainkan peranan penting dalam perkembangan ini kerana memberi fleksibiliti yang lebih besar kepada pemastautin untuk melabur di luar negeri. Peningkatan yang besar dalam portfolio aset luar adalah mirip kepada perkembangan dalam negara lain di rantau ini, terutamanya dalam kalangan NIE Asia, yang jumlah portfolio aset luar yang dijana di peringkat antarabangsa adalah semakin besar.

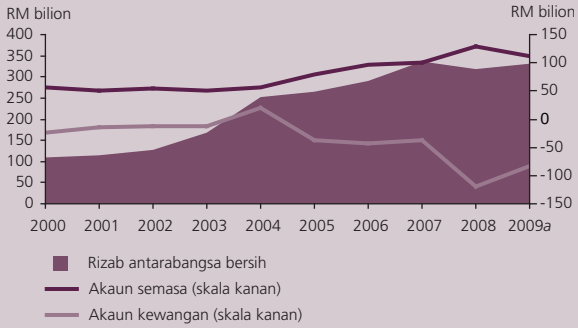
Pelaburan Lain

Selain pelaburan portfolio, pelaburan lain terdiri terutamanya daripada pinjaman luar negeri bersih oleh sektor rasmi dan sektor swasta, penempatan deposit bersih oleh institusi perbankan, serta pemberian kredit perdagangan, yang secara konsisten mencatat aliran keluar bersih, berpurata pada 5.6% daripada KDNK sepanjang sepuluh tahun yang lalu. Pinjaman luar bersih oleh sektor rasmi dan swasta telah menyumbang kepada aliran keluar ini. Komponen lain dalam aliran keluar pelaburan termasuklah aktiviti oleh institusi perbankan dalam menguruskan mudah tunai mereka. Ini dicerminkan terutamanya oleh penempatan deposit di luar negeri dan peminjaman antara bank. Aliran dalam sektor perbankan ini sebahagiannya disebabkan oleh tindak balas terhadap pergerakan kadar faedah dan mudah tunai. Sektor swasta bukan bank juga mengalami aliran keluar sepanjang tempoh ini, terutamanya disebabkan oleh pemberian kredit perdagangan oleh pengeksport Malaysia dan pembayaran balik kredit perdagangan oleh pengimport Malaysia. Aliran turun naik yang besar ini didorong terutamanya oleh keperluan pembiayaan dan keputusan perniagaan oleh sektor swasta bukan bank.

Rizab Antarabangsa

Perubahan dalam rizab antarabangsa bersih sepanjang sepuluh tahun kebelakangan ini didorong oleh perkembangan dalam akaun semasa dan kewangan dalam imbangan pembayaran, khususnya aliran pelaburan portfolio. Dengan lebihan dalam akaun semasa melebihi defisit akaun kewangan, pengumpulan rizab luar telah berlaku pada tempoh tahun 2001 hingga 2003. Aliran masuk dana portfolio yang besar pada tahun 2004 hingga separuh pertama 2005 berserta lebihan yang berterusan dalam akaun semasa telah menyebabkan kenaikan yang ketara dalam rizab antarabangsa daripada RM168 bilion (USD44.2 bilion) pada akhir tahun 2003 kepada RM297.1 bilion (USD78.2 bilion) pada akhir bulan Julai 2005. Sementara sejumlah besar aliran masuk ini adalah daripada tarikan peluang pelaburan yang tersedia berikutan kedalaman pasaran modal Malaysia, terdapat juga aliran masuk portfolio spekulatif yang ketara dalam tempoh ini berikutan jangkaan terhadap penjajaran semula kadar pertukaran ringgit. Namun, aliran masuk spekulatif ini telah bertukar arah pada separuh kedua 2005 apabila ringgit diapungkan pada bulan Julai 2005 dan rizab menjadi stabil pada RM265.2 bilion (USD70.2 bilion) pada akhir tahun 2005.

Rajah 7
Aliran Rizab Antarabangsa Bersih



a awalan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

Pada tahun 2007 dan separuh pertama 2008, Malaysia sekali lagi menerima aliran masuk modal yang besar, terutamanya dana portfolio. Aliran masuk modal yang besar ini yang ditambah pula oleh lebihan yang berterusan dalam akaun semasa telah menyebabkan kadar pertukaran menambah nilai dengan ketara dan peningkatan dalam rizab antarabangsa. Rizab mencapai paras tertingginya pada bulan Jun 2008 kepada RM410.9 bilion (USD125.8 bilion). Aktiviti mengurangkan hutang secara besar-besaran berikutan krisis kewangan global yang semakin teruk telah mengakibatkan aliran keluar portfolio sebanyak RM111 bilion antara separuh kedua 2008 hingga separuh pertama 2009 lantas menyebabkan penurunan yang besar dalam rizab antarabangsa kepada RM322.9 bilion (USD91.5 bilion) pada akhir Jun 2009. Jumlah penurunan rizab pada tempoh ini adalah kurang daripada aliran keluar portfolio bersih memandangkan Malaysia terus mencatat lebihan dalam akaun semasa pada tempoh ini. Namun, aliran portfolio kembali semula ke Malaysia mulai separuh kedua 2009. Rizab luar negeri berjumlah RM331.3 bilion (USD96.7 bilion) pada akhir tahun 2009 dan paras ini memadai untuk membiayai 9.7 bulan import tertangguh dan ialah 4.3 kali hutang luar negeri jangka pendek. Pada 25 Februari 2010, rizab antarabangsa bersih berjumlah sebanyak RM331.8 bilion (USD96.8 bilion).

Kesimpulan

Kajian mengenai perkembangan aliran modal di Malaysia dalam tempoh 10 tahun yang lalu telah membangkitkan beberapa pertimbangan dasar yang penting bagi Malaysia untuk melangkah ke hadapan. Pertama, pelaburan di luar negeri oleh syarikat Malaysia dijangka akan kekal besar pada masa hadapan dan perkembangan ini adalah sebagai tindak balas terhadap perubahan struktur dan persaingan dalam ekonomi serantau dan global. Perubahan komposisi aliran modal akan menyumbang kepada daya saing jangka panjang, transformasi dan pertumbuhan ekonomi Malaysia. Kedua, persaingan untuk FDI akan terus sengit, pada masa hadapan. Malaysia telah menukar strategi untuk menarik FDI ke dalam aktiviti nilai ditambah yang tinggi dan yang akan membawa bersama-samanya teknologi baharu, yang diperlukan untuk menyokong peralihan ekonomi Malaysia kepada ekonomi berpendapatan tinggi.

Ketiga ialah cabaran berhubung dengan pengurusan aliran modal jangka pendek yang semakin tidak menentu. Strategi yang diterima pakai adalah untuk lebih memperdalam dan memperluas sistem kewangan dalam negeri untuk berhadapan dan menguruskan turun naik dalam aliran modal tanpa menyebabkan gangguan dan ketidakstabilan dalam pasaran kewangan domestik. Malaysia juga secara konsisten telah mengekalkan pemantauannya terhadap perkembangan dalam aliran modal melalui pengawasan yang rapi dan penilaian terhadap risiko yang berkaitan dengan aliran ini. Pengekalan kekukuhan asas-asas makroekonomi dan sistem perbankan yang kukuh dan mantap di Malaysia akan memberi fleksibiliti kepada negara untuk menyeimbangkan turun naik aliran modal sambil pada masa yang sama memelihara kestabilan kewangan dan menggalakkan pertumbuhan ekonomi dalam negeri.