2013

KEADAAN MONETARI DAN KEWANGAN

41 Keadaan Monetari dan Kewangan Antarabangsa

43 *Rencana: Limpahan Pelonggaran Kuantitatif Terhadap Asia*

48 Keadaan Monetari dan Kewangan Domestik

53 Pembiayaan Ekonomi

KEADAAN MONETARI DAN KEWANGAN ANTARABANGSA

Pada tahun 2013, pasaran kewangan global terus menghadapi rintangan akibat ketidakpastian dasar dalam ekonomi maju. Pasaran kewangan dalam ekonomi maju dan ekonomi sedang pesat membangun menunjukkan trend yang jelas berbeza sebelum dan selepas 22 Mei 2013, yang terjadi selari dengan penunjuk pertama oleh Federal Reserve (Fed) mengenai kemungkinan pengecilan skala dalam program pembelian asetnya.

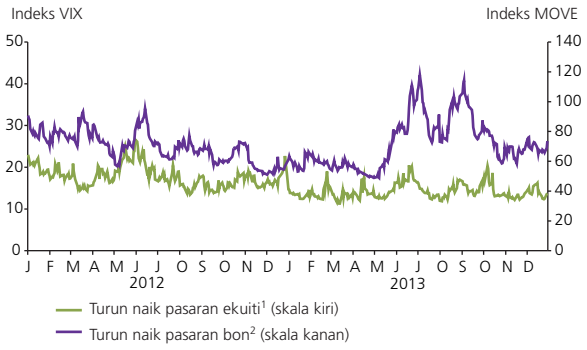
Pasaran kewangan global terus dipengaruhi ketidakpastian dasar dalam ekonomi maju, dalam keadaan pemulihan global yang sederhana dan tidak sekata

Pasaran kewangan global secara relatifnya stabil pada permulaan tahun 2013, dalam keadaan mudah tunai global yang lebih daripada mencukupi dan tempoh kadar faedah rendah yang berpanjangan dalam ekonomi maju. Meskipun ketidakpastian berterusan, terutamanya berhubung dengan kebimbangan fiskal di kawasan euro dan AS, sentimen pelabur antarabangsa pada amnya positif dalam tempoh ini. Sentimen positif ini sebahagian besarnya mencerminkan keadaan ekonomi yang beransur-ansur pulih dalam kebanyakan ekonomi maju. Hasilnya, aliran masuk modal bersih sebanyak kira-kira USD62.5 bilion[1] dianggarkan telah diterima oleh ekonomi sedang pesat membangun antara bulan Januari hingga April. Dalam tempoh tersebut, pasaran ekuiti serantau meningkat antara 1.7% hingga 21.2%, manakala perubahan dalam kadar hasil bon kerajaan 5 tahun serantau adalah dalam lingkungan penurunan 99 mata asas dengan peningkatan 12 mata asas.

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

Rajah 2.1

Turun Naik Pasaran Kewangan Global



Nota: [1]Merujuk kepada Indeks VIX
[2]Merujuk kepada Indeks MOVE

Sumber: Bloomberg

Walau bagaimanapun, turun naik dalam pasaran kewangan global semakin ketara pada bulan Mei berikutan meningkatnya ketidakpastian mengenai penyelarasan dasar monetari dalam ekonomi maju. Dengan prospek ekonomi yang lebih cerah, pernyataan oleh Fed dilihat sebagai permulaan kemungkinan Fed mengecilkan skala program pembelian asetnya. Jangkaan pengurangan dalam pembelian sekuriti jangka panjang dan penurunan seterusnya dalam harga bon di AS telah mendorong penjualan bon jangka panjang AS kerana pelabur memilih untuk membeli sekuriti jangka pendek dan ekuiti yang lebih cair. Ini seterusnya menyebabkan kadar hasil bon tanda aras meningkat serta merta dan mendorong penyeimbangan semula pelaburan portfolio di seluruh dunia. Akibatnya, kesan daripada perkembangan tersebut menular ke dalam pelbagai kelas aset dan menyebabkan penurunan harga aset dan penyusutan nilai mata wang. Pasaran sedang pesat membangun khususnya, amat terjejas oleh pertukaran arah aliran portfolio yang ketara antara bulan Mei hingga Ogos. Kadar aliran keluar portfolio daripada pasaran sedang pesat membangun menjadi lebih ketara berikutan sentimen negatif yang berkisar pada prospek pertumbuhan ekonomi sedang pesat membangun yang lebih sederhana berikutan harga komoditi yang lebih rendah dan dasar yang dilaksanakan pihak berkuasa untuk menangani risiko ketidakseimbangan kewangan.

Rajah 2.2

Indeks MSCI Pasaran Sedang Pesat Membangun



Sumber: Bloomberg

Rajah 2.3

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



Sumber: Bloomberg

Di beberapa negara, kebimbangan mengenai kedudukan akaun semasa dan fiskal terus mendorong aliran keluar portfolio. Bagi mengurus aliran keluar yang ketara ini, beberapa negara melaksanakan langkah-langkah pengurusan akaun semasa, termasuk mengenakan atau menaikkan duti import tertentu, serta mengehadkan pelaburan langsung luar negeri oleh pemastautin. Antara bulan Mei hingga Ogos, Indeks Pasaran Sedang Pesat Membangun MSCI menurun sebanyak 10.6% manakala spread Indeks Bon Pasaran Sedang Pesat Membangun JP Morgan (JP Morgan Emerging Market Bond Index, EMBI) meningkat sebanyak 83.8 mata asas apabila ekonomi sedang pesat membangun mencatat aliran keluar modal bersih sebanyak USD60.5 bilion.

Keadaan pasaran kewangan menjadi agak stabil menjelang akhir tahun 2013. Dalam ekonomi maju, susulan berakhirnya penutupan kerajaan AS dan terdapatnya pertumbuhan positif di kawasan euro, telah memberikan rangsangan positif terhadap sentimen pasaran. Dalam ekonomi sedang pesat membangun, penunjuk ekonomi yang lebih baik, khususnya daripada sektor luaran, meredakan sebahagian daripada kebimbangan awal mengenai asas-asas ekonomi dalam ekonomi tersebut. Meskipun Jawatankuasa Pasaran Terbuka Persekutuan (Federal Open Market Committee, FOMC) mengumumkan pada 18 Disember 2013 untuk mengurangkan pembelian bon bulanannya, kesannya kepada ekonomi sedang pesat membangun secara relatifnya kecil berbanding dengan tempoh masa antara bulan Mei hingga Ogos. Berikutan itu, ukuran turun naik, seperti Chicago Board Options Exchange Volatility Index (VIX) dan indeks Merrill Lynch Option Volatility Estimate (MOVE), menurun ke paras yang sama seperti pada awal tahun, manakala kadar aliran keluar modal daripada ekonomi sedang pesat membangun menjadi sederhana kepada USD28.2 bilion pada tempoh bulan September hingga Disember. Indeks Pasaran Sedang Pesat Membangun MSCI pulih sebanyak 7.8% dan spread EMBI JP Morgan mengecil sebanyak 47.9 mata asas.

Turun naik pasaran yang mendadak dari semasa ke semasa berkemungkinan terus menjadi ciri biasa dalam landskap kewangan global ketika ekonomi global beralih kepada persekitaran monetari yang kurang akomodatif. Bagi ekonomi maju, tahap kejelasan yang lebih tinggi dan komunikasi yang tepat pada masanya adalah penting untuk mengelakkan tindak balas pasaran yang keterlaluan. Penyelesaian kebimbangan yang berterusan berhubung dengan kemampanan fiskal juga penting. Bagi ekonomi sedang pesat membangun, cabaran yang dihadapi adalah untuk memastikan pelarasan yang dibuat berikutan aliran keluar modal adalah teratur dan tidak menimbulkan risiko kepada ekonomi dan sistem kewangan domestik. Penambahbaikan daya tahan pasaran kewangan dan keupayaan mengantara aliran keluar yang mungkin berlaku menunjukkan bahawa ekonomi sedang pesat membangun kini lebih bersedia untuk mengurus kesan limpahan yang buruk (lihat rencana `Kesan Limpahan Pelonggaran Kuantitatif Terhadap Asia´). Walau bagaimanapun, penggubal dasar hendaklah terus berwaspada ketika menangani sebarang tanggapan kelemahan dalam negeri, yang boleh memburukkan lagi turun naik dalam pasaran kewangan.

Limpahan Pelonggaran Kuantitatif Terhadap Asia

Pengenalan

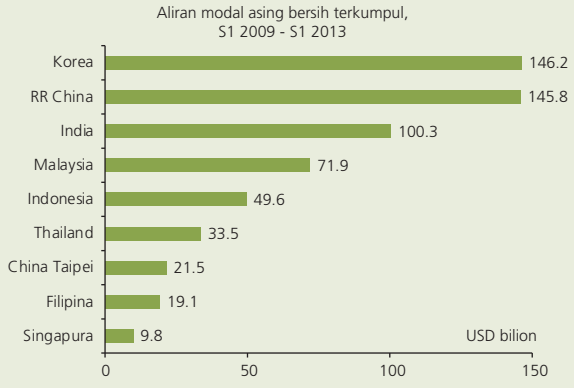
Krisis Kewangan Global (Global Financial Crisis, GFC) mencetuskan intervensi dasar yang belum pernah dilaksanakan sebelum ini dalam ekonomi maju yang dilanda krisis tersebut. Bank-bank pusat utama mengurangkan kadar faedah dasar kepada kadar hampir sifar dan melaksanakan dasar monetari yang bukan konvensional seperti suntikan mudah tunai dalam jumlah yang besar melalui pelonggaran kuantitatif (quantitative easing, QE). Langkah-langkah tersebut telah menyebabkan kesan limpahan yang ketara kepada keadaan ekonomi dan kewangan global. Dasar-dasar ini sedikit sebanyak telah menyumbang kepada penstabilan keadaan kewangan dan menyokong usaha pemulihan yang semakin giat dalam ekonomi tersebut. Meskipun usaha untuk mengelak kemelesetan ekonomi global yang lebih teruk telah memberikan manfaat kepada ekonomi sedang pesat membangun, namun pelaksanaan dasar sedemikian dalam tempoh yang agak lama telah mengakibatkan kesan yang tidak diingini, khususnya aliran masuk modal yang besar ke dalam banyak ekonomi sedang pesat membangun untuk mendapatkan kadar pulangan pelaburan yang lebih tinggi. Apabila pemulihan ekonomi dalam ekonomi maju menjadi lebih kukuh, penggubal dasar akhirnya perlu menghentikan suntikan mudah tunai yang belum pernah dilaksanakan sebelum ini, untuk mengembalikan keadaan monetari ke tahap yang lebih wajar (normal monetary conditions). Peralihan ini, bagaimanapun, mungkin mempunyai kesan terhadap negara-negara lain di dunia melalui pelbagai saluran dan pada tahap yang berbeza-beza. Rencana ini mengupas kesan limpahan QE terhadap Asia dan menilai kekuatan dan kelemahan rantau ini dalam menghadapi cabaran yang akan timbul akibat penamatan langkah-langkah dasar monetari yang bukan konvensional oleh ekonomi maju.

Kesan QE terhadap Asia

Pengenalan QE telah menyebabkan suntikan mudah tunai secara besar-besaran ke dalam sistem kewangan ekonomi maju. Kedudukan kewangan Federal Reserve (Fed) misalnya, meningkat kira-kira empat kali ganda antara bulan Disember 2006 hingga Ogos 2013. Kedudukan kewangan Bank of England meningkat enam kali ganda, manakala kedudukan kewangan European Central Bank dan Bank of Japan meningkat sekali ganda. Secara kumulatif, mudah tunai global, seperti yang ditunjukkan oleh M2 berwajaran KDNK bagi AS, kawasan euro, Jepun dan UK, telah meningkat daripada USD7.3 trilion pada suku ketiga 2008, kepada kira-kira USD10 trilion pada suku pertama 2013. Pengumpulan mudah tunai yang amat banyak ini dan pencarian hasil telah menyebabkan aliran masuk modal yang besar ke dalam ekonomi sedang pesat membangun, memandangkan prospek pertumbuhan adalah lebih menggalakkan dan terdapat kadar pulangan yang lebih tinggi dalam ekonomi tersebut. Antara tahun 2009 hingga 2013, Asia menerima aliran masuk portfolio berjumlah USD597.7 bilion, bersamaan dengan 2.4% daripada gabungan KDNKnya[1] (Rajah 1).

Rajah 1

Kesan Pelonggaran Kuantitatif Terhadap Asia



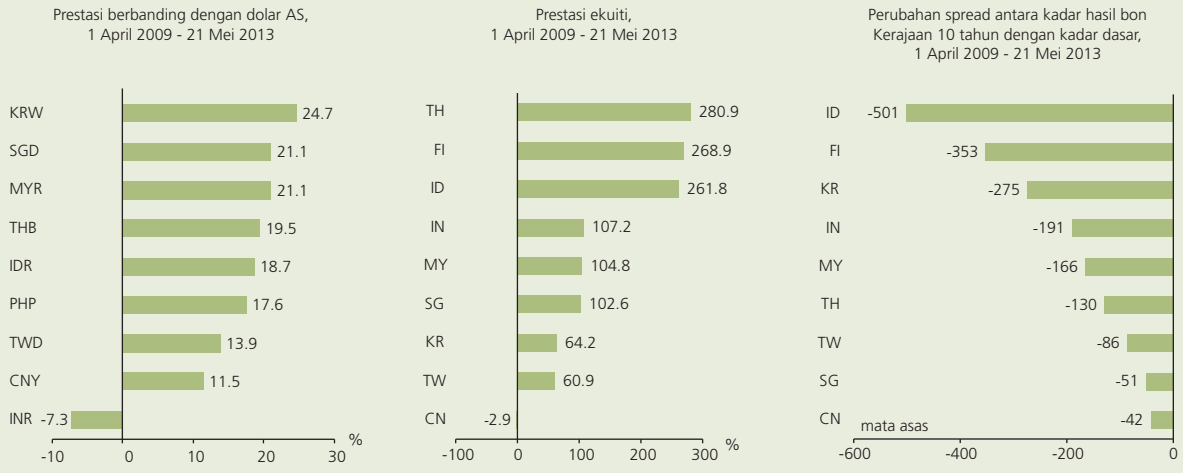
Sumber: Haver dan Pihak Berkuasa Negara

[1] Rantau Asia termasuk China Taipei, India, Indonesia, Korea, Malaysia, Filipina, Republik Rakyat China, Singapura dan Thailand.

Aliran masuk modal secara mendadak ini menyebabkan tekanan menaik yang ketara dalam pasaran mata wang, ekuiti dan bon ekonomi Asia (Rajah 2). Kemerosotan dalam kadar hasil bon yang sejajar dengan trend ekonomi maju, menyumbang kepada pengurangan kos pembiayaan dalam negeri. Persekitaran kadar faedah yang lebih rendah dan keadaan mudah tunai yang lebih daripada mencukupi mungkin telah menyumbang kepada penentuan risiko yang tidak setimpal, lantas menggalakkan pelaburan yang berlebihan dalam aset yang berisiko serta menyebabkan ketidakseimbangan kewangan yang lebih nyata. Berikutan itu, beberapa ekonomi Asia mencatat pertumbuhan kredit yang tinggi dan harga harta tanah yang semakin meningkat.

Rajah 2

Kesan Pelonggaran Kuantitatif Terhadap Mata Wang dan Pasaran Kewangan Asia



Sumber: Bloomberg dan Bank Negara Malaysia

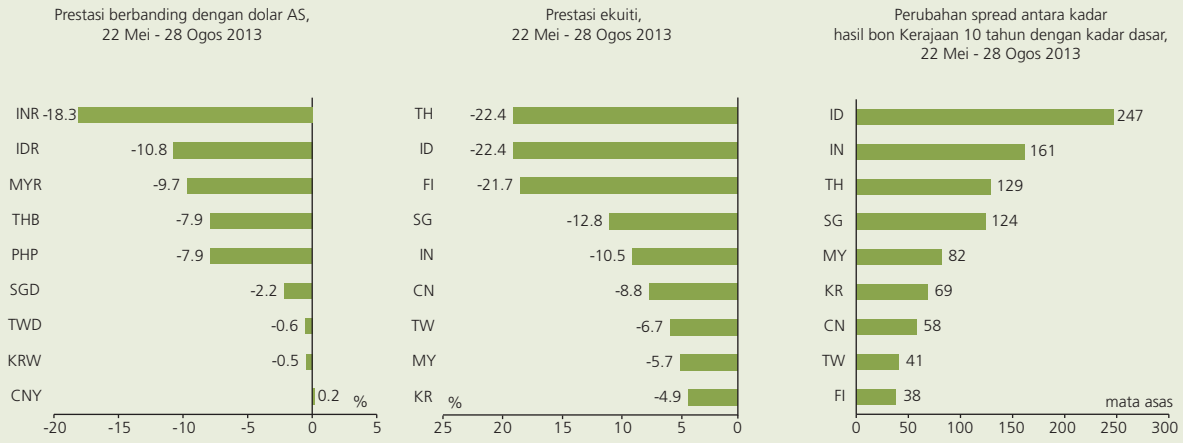
Dengan momentum pemulihan ekonomi maju semakin meningkat, dasar yang bukan konvensional dan keadaan monetari yang amat akomodatif ini akan dimansuhkan secara beransur-ansur. Peralihan ini, jika tidak diurus dengan baik, boleh menyebabkan kebalikan aliran modal secara tiba-tiba dan mendadak daripada ekonomi sedang pesat membangun, yang seterusnya mencetuskan gangguan dalam pasaran kewangan global dan menjejaskan kadar pemulihan global. Keadaan ini jelas dilihat pada bulan Mei 2013 berikutan wujudnya tanda-tanda awal kemungkinan pengecilan skala QE. Ketidakpastian mengenai masa dan magnitud pengecilan skala QE serta jangkaan yang semakin meningkat mengenai perbezaan kadar faedah yang makin kecil antara ekonomi maju dengan ekonomi sedang pesat membangun, telah mendorong pelabur untuk mengimbangkan semula kedudukan portfolio mereka dan melupuskan dengan segera kedudukan pelaburan mereka dalam ekonomi sedang pesat membangun. Aliran keluar modal yang besar telah menyebabkan tekanan menurun yang ketara terhadap mata wang dan harga dalam pasaran ekuiti dan bon ekonomi sedang pesat membangun antara bulan Mei hingga Ogos 2013 (Rajah 3). Dalam beberapa pasaran, kebalikan aliran telah menyebabkan turun naik yang ketara dalam pasaran bon dan ekuiti, dan kadar pertukaran yang melebihi paras lazimnya.

Sebaliknya, pengumuman oleh Fed pada bulan Disember 2013 untuk mula mengurangkan kadar pembelian aset pada awalnya mempunyai kesan yang lebih terhad merentas semua ekonomi. Ini kerana pelabur telah pun menjangkakan bahawa pengecilan skala QE lambat laun akan berlaku. Pengumuman mengenai pendirian dasar monetari akan datang (forward guidance) dalam pernyataan FOMC bulan Disember telah menjajarkan semula jangkaan pasaran mengenai masa kenaikan pertama kadar faedah oleh Fed ke tarikh yang kemudian. Namun, keputusan yang dibuat pada bulan Disember 2013 itu hanya menandakan permulaan kepada peralihan dasar di AS. Tanda-tanda yang ada menunjukkan bahawa usaha ke arah menjadikan dasar monetari kembali ke paras yang wajar dijangka

dilakukan secara beransur-ansur dan dalam jangka masa tertentu, selain bergantung pada kekukuhan pemulihan ekonomi. Semasa peralihan ini, ekonomi sedang pesat membangun akan beroperasi dalam persekitaran yang amat tidak menentu dengan turun naik pasaran kewangan yang ketara dan kerap apabila pelabur menilai semula dan membuat perubahan terhadap kedudukan pelaburan mereka. Pada awal tahun 2014, turun naik dalam pasaran kewangan antarabangsa makin nyata, dengan beberapa ekonomi sedang pesat membangun menerima kesan buruk akibat aliran keluar modal secara besar-besaran. Pembezaan yang lebih ketara antara ekonomi sedang pesat membangun juga jelas, apabila pelabur menilai dengan teliti asas-asas ekonomi di setiap negara. Namun, risiko penularan masih wujud dan semakin meningkat.

Rajah 3

Kesan Kemungkinan Pengecilan Skala Pelonggaran Kuantitatif terhadap Mata Wang dan Pasaran Kewangan Asia



Sumber: Bloomberg dan Bank Negara Malaysia

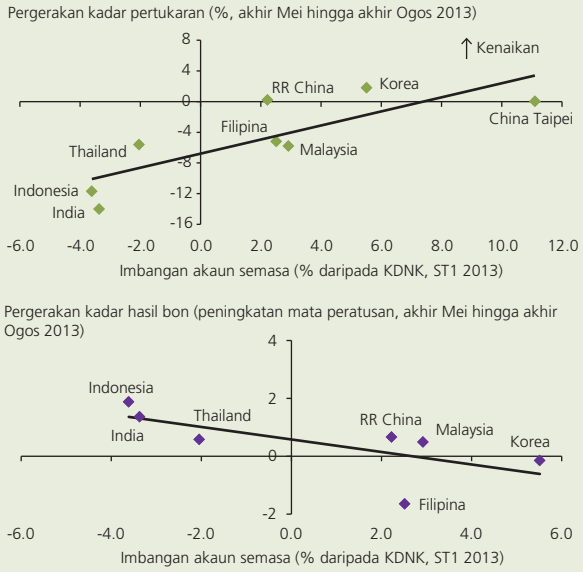
Cabaran dan tindak balas dasar di Asia

Meskipun Asia kini berada pada kedudukan yang lebih baik berbanding tempoh sebelum berlakunya Krisis Kewangan Asia (Asian Financial Crisis, AFC), perkembangan baru-baru ini menunjukkan cabaran utama yang dihadapi oleh ekonomi sedang pesat membangun dalam persekitaran aliran modal yang amat tidak menentu. Ini termasuk kemampanan kedudukan luaran, kecukupan keupayaan dasar dan kekukuhan kedudukan kewangan dalam negeri. Khususnya, negara-negara yang mencatat defisit berkembar dianggap lebih banyak bergantung pada pendanaan jangka pendek dan mudah terdedah kepada kebalikan aliran modal (Rajah 4). Walaupun lebihan akaun semasa ekonomi sedang pesat membangun yang semakin mengecil selepas GFC pada mulanya disambut baik sebagai suatu tanda pengimbangan semula global, ini kemudiannya dilihat sebagai meningkatkan kemungkinan wujudnya tekanan pendanaan sekiranya ekonomi tersebut banyak bergantung pada aliran luaran jangka pendek. Defisit fiskal yang semakin besar dan hutang awam yang tinggi susulan pelaksanaan langkah rangsangan yang besar semasa GFC, menimbulkan kebimbangan mengenai kos membayar balik hutang yang tinggi dan kecukupan keupayaan fiskal untuk memulakan dasar kitaran balas pada masa hadapan. Satu lagi kebimbangan ialah aliran keluar modal yang pantas boleh menyebabkan penurunan harga aset yang mendadak dengan kesan yang serius terhadap kedudukan kewangan isi rumah.

Tindak balas dasar oleh penggubal dasar Asia dalam menangani cabaran yang dinyatakan di atas boleh dibahagikan kepada dua fasa. Pada fasa selepas GFC, kedudukan kewangan isi rumah merupakan kebimbangan dasar yang utama. Oleh itu, sejak tahun 2009, penggubal dasar di Asia melaksanakan dasar secara berperingkat untuk menangani keberhutangan isi rumah yang semakin meningkat.

Rajah 4

Pergerakan Kadar Pertukaran dan Kadar Hasil Bon Berbanding dengan Imbangan Akaun Semasa



Sumber: Bloomberg dan Haver

Khususnya, negara-negara seperti Hong Kong SAR, Singapura dan Malaysia, telah mengambil langkah awalan termasuk pelaksanaan dasar kehematan makro (macroprudential) dan pengurusan permintaan, untuk menangani kemungkinan pertumbuhan pasaran harta tanah menjadi terlalu tinggi dan memperlahankan pertumbuhan kredit. Bermula tahun 2013, fokus dasar di beberapa negara Asia telah diperluas untuk menangani isu defisit berkembar. Negara-negara ini memperkenalkan beberapa dasar, termasuk pelonggaran peraturan eksport dan pengurusan mudah tunai pertukaran asing yang lebih baik untuk memperkukuh kedudukan luaran masing-masing. Di beberapa ekonomi, kadar dasar telah dinaikkan. Pelan konsolidasi fiskal, termasuk pembaharuan cukai dan rasionalisasi subsidi, juga sedang dilaksanakan untuk memulihkan kedudukan kewangan kerajaan. Pelan ini menjadi lebih berwibawa berikutan komitmen terhadap pencapaian sasaran fiskal yang jelas dalam jangka pendek dan sederhana.

Membina daya tahan lebih teguh bagi menghadapi kejutan luaran

Selain cabaran semasa yang sedang dihadapi, langkah proaktif telah diambil dalam tahun-tahun kebelakangan ini untuk memastikan aliran masuk modal dan kebalikan arah alirannya kelak tidak menyebabkan gangguan besar terhadap sistem kewangan dan aktiviti ekonomi dalam negeri. Usaha ini turut dilengkapi dengan pembaharuan struktur yang telah dilaksanakan dengan lancar sejak AFC untuk meningkatkan daya tahan ekonomi negara dan juga serantau.

Pertumbuhan ekonomi sedang pesat membangun yang kukuh dalam tempoh lima tahun selepas GFC telah disokong oleh sumber pertumbuhan yang lebih pelbagai. Khususnya, permintaan dalam negeri bagi rantau Asia mencakupi 86% daripada KDNK pada tahun 2012 (1990: 81%). Pada masa yang sama, rakan perdagangan ekonomi serantau semakin pelbagai, dengan perdagangan dalam rantau mencakupi hampir 50% daripada jumlah perdagangan pada tahun 2012 (1990: 37%). Daya tahan Asia juga diperkukuh oleh sistem kadar pertukaran yang lebih fleksibel dan sektor kewangan yang lebih maju dan kukuh. Berbanding tempoh sebelum AFC, kebanyakan ekonomi Asia yang kini kurang bergantung pada pendanaan hutang jangka pendek telah memperluas sumber pendanaan bagi ekonomi selain mempunyai paras rizab pertukaran asing yang lebih tinggi. Selain itu, kualiti pendanaan

hutang asing juga bertambah baik memandangkan terdapat pasaran modal yang lebih mendalam dan meluas dalam banyak negara di rantau ini. Ini telah meningkatkan daya tahan rantau Asia dengan nyata dalam berhadapan dan bertindak balas terhadap kejutan luaran dan memelihara kestabilan kewangan dan makroekonomi dalam negeri.

Selain itu, integrasi dan kerjasama kewangan serantau kini lebih meluas. Sepanjang dekad yang lalu, inisiatif serantau telah dipertingkatkan untuk menyediakan rangka kerja bantuan kewangan merentas sempadan yang lebih kukuh, bagi meningkatkan kesediaan rantau ini untuk menghadapi krisis. Ini termasuk penambahbaikan bantuan mudah tunai pelbagai hala dalam kalangan ekonomi Asia, seperti Multilateralisasi Inisiatif Chiang Mai (Chiang Mai Initiative Multilateralisation, CMIM), yang dilengkapi oleh pengawasan ekonomi oleh Pejabat Penyelidikan Makroekonomi ASEAN+3 (ASEAN+3 Macroeconomic Research Office, AMRO) dan Jawatankuasa Kestabilan Monetari dan Kewangan bagi Mesyuarat Eksekutif Bank-bank Pusat Asia Timur dan Pasifik (EMEAP). Rangka Kerja Pengurusan dan Penyelesaian Krisis dalam kalangan negara anggota EMEAP yang baru-baru ini dipertingkatkan juga berperanan sebagai mekanisme untuk tindak balas dasar, pengawasan dan perkongsian maklumat secara kolektif. Pengaturan kewangan yang baharu untuk membantu pembiayaan dan penyelesaian perdagangan dalam mata wang domestik, terutamanya melalui pengaturan swap mata wang tempatan antara bank pusat serantau, turut menambah tahap daya tahan kerana pengaturan ini telah mengurangkan pendedahan perdagangan serantau terhadap turun naik pasaran kewangan global.

Rumusan

Pelaksanaan rangsangan monetari yang bukan konvensional dalam ekonomi maju adalah untuk mencapai matlamat dasar dalam ekonomi-ekonomi tersebut, namun telah mengakibatkan kesan limpahan yang meluas ke seluruh dunia. Apabila kadar pemulihan ekonomi dalam ekonomi maju semakin meningkat, peralihan ke arah dasar yang lebih wajar akhirnya akan berlaku. Peralihan ini akan mempunyai implikasi kepada aliran modal global, terutamanya melalui pengimbangan semula aliran portfolio daripada ekonomi sedang pesat membangun kepada ekonomi maju. Berlatarkan persekitaran ini, penggubal dasar di Asia berhadapan dengan cabaran untuk mengurus kesan kebalikan aliran modal ke atas keadaan ekonomi dan kewangan dalam negeri masing-masing. Secara keseluruhan, rantau Asia telah membuktikan daya tahannya yang lebih kukuh berbanding dekad-dekad yang lalu, yang sebahagiannya mencerminkan hasil langkah pembaharuan yang dilaksanakan selepas AFC. Selain itu, instrumen dasar yang lebih banyak dan lebih baik akan membantu mengurus faktor luaran negatif yang mungkin timbul. Kesemua ini tidak semestinya melindungi sepenuhnya ekonomi Asia daripada kesan limpahan berikutan pelaksanaan dasar yang lebih wajar dalam ekonomi maju. Walau bagaimanapun, tindak balas awalan akan membolehkan rantau Asia mengurangkan sebahagian daripada kesan ini dan mengekalkan daya tahan rantau ini.

KEADAAN MONETARI DAN KEWANGAN DOMESTIK

Kadar pertukaran

Kadar pertukaran ringgit dipengaruhi terutamanya oleh aliran dua hala portfolio dan perdagangan yang mencerminkan perkembangan luaran dan dalam negeri. Ringgit secara relatifnya stabil dalam empat bulan pertama tahun 2013, dan diurusniagakan dalam julat antara RM3.0040 hingga RM3.1400 berbanding dengan dolar AS. Pilihan Raya Umum Malaysia ke-13 yang berakhir pada awal bulan Mei telah menyumbang kepada pengukuhan ringgit, dengan nilai ringgit mencecah RM2.9600 berbanding dengan dolar AS pada 6 Mei 2013, iaitu paras tertinggi sejak 2 Ogos 2011.

Pada tahun 2013, kebanyakan mata wang pasaran sedang pesat membangun, termasuk ringgit, menerima kesan daripada perkembangan yang berkaitan dengan kemungkinan pengecilan skala program pembelian aset di AS. Jangkaan pasaran terhadap pengurangan dalam program pembelian aset oleh Fed telah mendorong kebalikan dalam aliran portfolio daripada kebanyakan pasaran kewangan serantau lantas menyebabkan kebanyakan mata wang serantau menyusut nilai sejak bulan Mei hingga Ogos. Susulan pengukuhan sementara mata wang, trend penyusutan nilai ini bersambung semula. Ini ekoran jangkaan yang timbul semula terhadap langkah dasar sedemikian sejak akhir bulan Oktober dan pengumuman yang akhirnya dibuat pada akhir tahun 2013 mengenai pengurangan saiz program pembelian aset Fed bermula bulan Januari 2014.

Ringgit menyusut nilai dalam keadaan meningkatnya turun naik pasaran kewangan global

Dalam persekitaran pasaran yang turun naiknya lebih ketara, lebih banyak pelabur, syarikat korporat dan syarikat pemastautin mengurus dedahan mata wang masing-masing secara proaktif dengan menggunakan derivatif. Jumlah urus niaga hadapan dan swap ringgit adalah lebih tinggi antara bulan Mei hingga Ogos berbanding empat bulan pertama tahun 2013. Jumlah urus niaga pertukaran asing hadapan khususnya, meningkat sebanyak 11.3%. Peningkatan ini disumbangkan terutamanya oleh syarikat pemastautin yang membuat perlindungan nilai terhadap dedahan mata wang asing mereka bagi transaksi perdagangan antarabangsa. Permintaan yang meningkat terhadap perlindungan nilai, ditambah dengan turun naik pasaran yang tinggi telah menyebabkan peningkatan dalam kos peminjaman dolar AS melalui pasaran swap mata wang bersilang USD/RM. Kadar swap mata wang bersilang USD/RM 5 tahun meningkat daripada 84 mata asas pada bulan Mei kepada 145 mata asas pada bulan Jun. Walau bagaimanapun, kadar ini kemudiannya merosot kepada kira-kira 70 mata asas menjelang akhir tahun 2013 apabila turun naik pasaran menjadi reda.

Rajah 2.4

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

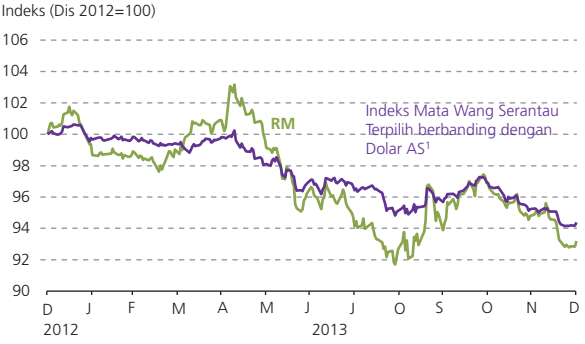


Nota: (+) menunjukkan penambahan nilai ringgit berbanding dengan mata wang asing

Sumber: Bank Negara Malaysia

Rajah 2.5

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



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

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

Sumber: Bank Negara Malaysia

Bagi tahun 2013 secara keseluruhan, ringgit menyusut nilai sebanyak 6.8% untuk mengakhiri tahun ini pada paras RM3.2815 berbanding dengan dolar AS. Ringgit juga menyusut nilai berbanding dengan euro dan paun sterling, tetapi menambah nilai berbanding dengan yen Jepun. Berbanding dengan mata wang serantau, ringgit menunjukkan prestasi yang bercampur-campur. Kadar Pertukaran Efektif Nominal (Nominal Effective Exchange Rate, NEER) ringgit, iaitu pengukur prestasi ringgit berbanding dengan mata wang rakan perdagangan utama Malaysia, menyusut nilai sebanyak 2.2%.

Dalam jangka masa terdekat, turun naik mata wang yang mendadak yang berlaku sekali-sekala akan kekal sebagai ciri pasaran kewangan antarabangsa. Sentimen akan terus dipengaruhi oleh ketidakpastian mengenai kemajuan dalam usaha untuk mengembalikan keadaan kewangan kepada keadaan yang wajar dalam ekonomi maju dan juga daya tahan beberapa ekonomi sedang pesat membangun. Meskipun begitu, seperti yang dilihat sepanjang tahun, keupayaan ekonomi dan sistem kewangan Malaysia untuk menghadapi kesan limpahan daripada kejutan dalam persekitaran luaran, telah bertambah baik.

Kadar faedah, kadar hasil bon dan harga ekuiti

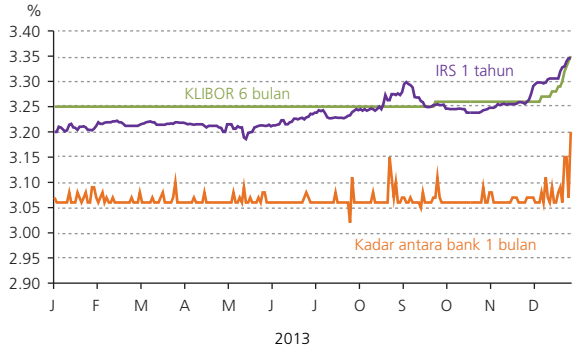
Dalam mengimbangi risiko berkaitan dengan prospek pertumbuhan ekonomi dan inflasi dalam negeri, Jawatankuasa Dasar Monetari (Monetary Policy Committee, MPC) mengekalkan Kadar Dasar Semalaman (Overnight Policy Rate, OPR) pada 3.00% sepanjang tahun 2013. Sebagai mencerminkan paras OPR yang tidak berubah ini, kadar pasaran wang pada amnya kekal stabil sepanjang tahun. Purata wajaran harian bagi kadar antara bank semalaman (average overnight interbank rate, AOIR) diurusniagakan hampir ke paras OPR dalam julat yang kecil antara 2.88-3.00% dalam tempoh tersebut. Kadar antara bank bagi tempoh matang jangka pendek lain secara relatif juga stabil. Walau bagaimanapun, pergerakan dalam kadar pasaran wang jangka sederhana telah dipengaruhi oleh perkembangan pasaran kewangan global. Kadar bagi swap kadar faedah (interest rate swap, IRS) meningkat menjelang pertengahan tahun 2013 apabila jangkaan pasaran mengenai pengecilan skala dalam program pembelian aset oleh Fed mendorong kenaikan kadar hasil pasaran kewangan global. Saiz dan urus niaga pasaran IRS ringgit terus kukuh, dengan jumlah kontrak nosional terkumpul pada RM595 bilion dan urus niaga sebanyak RM269 bilion pada tahun 2013. Dari segi jangkaan kadar faedah dalam negeri, peserta pasaran terus menjangkakan bahawa Bank Negara Malaysia akan mengekalkan kadar OPR pada paras yang sama, seperti yang dicerminkan oleh kestabilan Kadar Antara Bank Kuala Lumpur Ditawarkan (Kuala Lumpur Interbank Offered Rate, KLIBOR) 6 bulan pada tahun itu.

Kadar faedah kekal stabil dan menyokong aktiviti ekonomi dalam negeri

Kadar pinjaman runcit pada amnya stabil sepanjang tempoh tersebut dan tidak terjejas oleh turun naik pasaran kewangan yang ketara pada pertengahan tahun 2013. Kadar pinjaman tanda aras, seperti yang diukur oleh kadar pinjaman asas (base lending rate, BLR) purata, kekal pada 6.53%. Kadar pinjaman bagi pinjaman baharu kepada sektor perniagaan dan isi rumah pada amnya stabil merentas sektor dan dari segi tujuan pinjaman. Kadar pinjaman runcit yang stabil mencerminkan pendirian dasar monetari yang tidak berubah dan profil kredit peminjam yang terus kukuh. Kadar pinjaman purata (average lending rate, ALR) berwajaran bagi pinjaman terkumpul terus mencatat trend penurunan secara beransur-ansur, yang telah bermula pada tahun 2011 (Januari 2013: 5.49%; Disember 2013: 5.36%). Keadaan ini mencerminkan tamatnya tempoh pinjaman yang dibuat semasa

Rajah 2.6

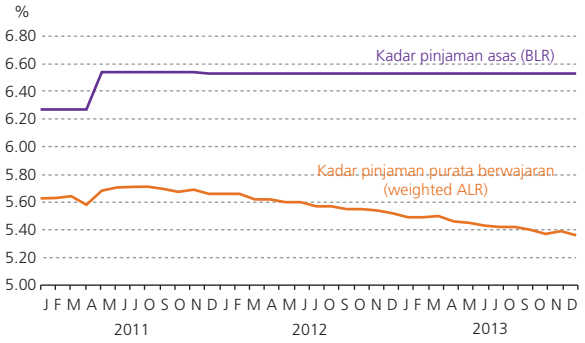
Kadar Pasaran Wang dan Kewangan



Sumber: Bank Negara Malaysia dan Bloomberg

Rajah 2.7

Kadar Pinjaman Bank Perdagangan (pada akhir tempoh)



Sumber: Bank Negara Malaysia

kos peminjaman adalah lebih tinggi sebelum pengurangan OPR pada tahun 2008 dan 2009, serta penambahan pinjaman baharu yang dibuat pada kadar yang lebih rendah.

Kadar deposit bank perdagangan kekal stabil sepanjang tahun 2013. Purata bagi kadar deposit tetap (fixed deposit, FD) disebut untuk tempoh matang antara 1 hingga 12 bulan secara relatifnya tidak berubah, masing-masing pada 2.91% dan 3.15% pada akhir bulan Disember 2013. Pendeposit terus mendapat manfaat daripada kadar pulangan benar yang positif, walaupun pulangan benar menjadi sederhana secara beransur-ansur apabila inflasi meningkat menjelang akhir tahun 2013.

Meskipun persekitaran luaran tidak menentu, kesan limpahan kepada kadar hasil MGS secara relatifnya terkawal kerana mendapat sokongan pelabur institusi domestik

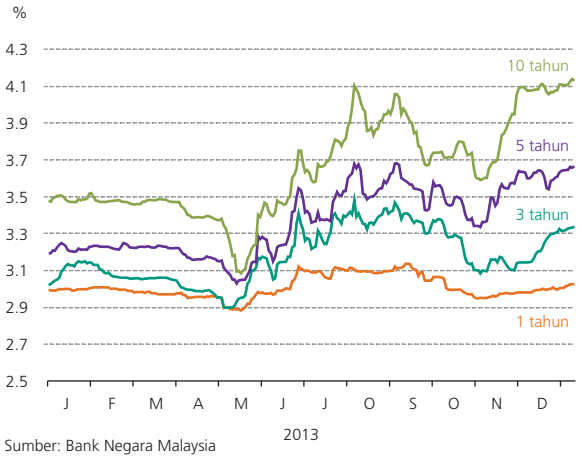
Kadar hasil Sekuriti Kerajaan Malaysia (Malaysian Government Securities, MGS) didorong terutamanya oleh faktor luaran, dipengaruhi ketidakpastian mengenai dasar dalam ekonomi maju. Seperti juga dengan pasaran sedang pesat membangun yang lain, Malaysia mencatat aliran masuk dana portfolio yang berterusan sejak awal tahun 2009. Sebahagian besar daripada aliran masuk dana portfolio ini disalurkan kepada instrumen hutang Kerajaan, terutamanya MGS.

Kadar aliran masuk dana portfolio semakin meningkat berikutan selesainya Pilihan Raya Umum ke-13 pada bulan Mei lantas menyebabkan tekanan menurun terhadap kadar hasil. Menjelang pertengahan bulan Mei, pemegangan instrumen hutang kerajaan oleh bukan pemastautin meningkat kepada 32.4% (Disember 2012: 29.8%) apabila bahagian pemegangan MGS oleh bukan pemastautin mencecah 49.8% (Disember 2012: 44.4%). Kadar hasil MGS merosot antara 11 hingga 41 mata asas bagi semua tempoh matang. Dedahan yang sebegitu besar kepada pemegangan oleh bukan pemastautin telah mencetuskan kebimbangan mengenai kemungkinan sistem kewangan domestik terjejas oleh pelupusan pelaburan yang banyak dan mendadak oleh bukan pemastautin dalam pasaran MGS. Sehingga kini, risiko tersebut masih terkawal, disokong oleh bilangan pelabur domestik yang banyak, terdiri daripada institusi kewangan, syarikat insurans dan kumpulan wang simpanan. Memandangkan permintaan daripada kumpulan pelabur ini semakin meningkat terhadap aset boleh labur seiring dengan peningkatan liabiliti mereka, pelupusan pemegangan portfolio oleh bukan pemastautin membuka peluang kepada pelabur institusi domestik untuk membeli aset domestik ini pada kadar hasil yang menguntungkan. Apabila pelabur institusi domestik ini memasuki pasaran untuk membeli aset tersebut, pasaran kewangan domestik menjadi lebih stabil.

Sokongan institusi domestik dalam pasaran MGS jelas dilihat menjelang akhir bulan Mei. Tanda-tanda bahawa Fed mungkin mengurangkan skala program pembelian asetnya mencetuskan perubahan jangkaan dalam pasaran kewangan global ke arah kemungkinan keadaan kewangan global akan menjadi lebih ketat. Akibatnya, pasaran bon mula mengalami pertukaran arah aliran dana portfolio yang nyata, lantas menyaksikan peningkatan kadar hasil di seluruh rantau. Aliran keluar dana portfolio yang besar sebanyak RM19.0 bilion daripada pasaran MGS antara bulan Mei hingga Ogos menyebabkan kadar hasil MGS bagi tempoh matang 1 hingga 10 tahun meningkat antara 16 hingga 68 mata asas. Peningkatan ini pada amnya lebih kecil berbanding peningkatan yang dicatat di seluruh rantau. Pasaran bon domestik yang lebih mendalam dan meluas telah memastikan bahawa aliran dana yang tidak menentu ini dapat diuruskan tanpa menyebabkan gangguan yang tidak diingini dalam pasaran kewangan. Sejajar dengan usaha untuk memperdalam dan mempelbagaikan pasaran bon

Rajah 2.8

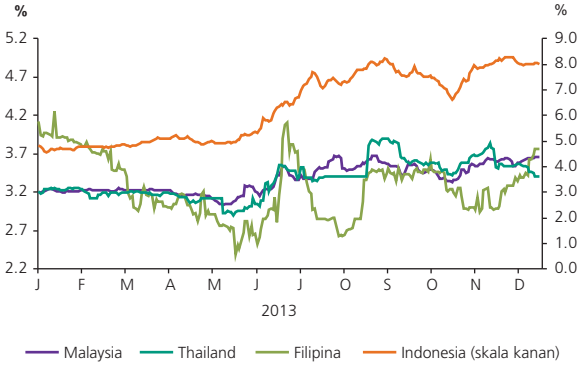
Kadar Hasil Sekuriti Kerajaan Malaysia



Sumber: Bank Negara Malaysia

Rajah 2.9

Kadar Hasil Bon Kerajaan 5 Tahun



Sumber: Bank Negara Malaysia dan Bloomberg

domestik, MGS dengan tempoh matang 30 tahun bernilai RM2.5 bilion juga diterbitkan pada tahun 2013. Meskipun persekitaran adalah tidak menentu, MGS jangka panjang yang julung-julung kali diterbitkan ini berjaya menjana nisbah bida kepada lindungan (bid-to-cover ratio) sebanyak 2.44 kali, mencerminkan keyakinan pelabur terhadap prospek ekonomi jangka panjang Malaysia.

Kadar hasil PDS terus menggalakkan aktiviti perolehan dana

Pada tahun 2013, kos pembiayaan hutang swasta kekal menggalakkan, meskipun perkembangan di luar negeri adalah tidak menentu. Kadar hasil sekuriti hutang swasta (private debt securities, PDS) adalah stabil, terutamanya pada separuh pertama tahun 2013, sebelum mencatat kenaikan dalam tempoh berikutnya. Pada tahun 2013, kadar hasil bagi sekuriti berpenarafan AAA, AA dan A dengan tempoh matang 5 tahun mencatat sedikit kenaikan, masing-masing pada 15.4 mata asas, 10.4 mata asas dan 3.7 mata asas. Kadar hasil PDS yang stabil ini memastikan aktiviti perolehan dana dalam pasaran PDS terus menyokong ekonomi. Keadaan mudah tunai dan kredit dalam pasaran PDS juga kekal kukuh pada tahun 2013. Jumlah urus niaga adalah sebanyak RM143.2 bilion (2012: RM159.7 bilion), manakala bilangan penarafan negatif pada tahun 2013 berkurang kepada 23 (2012: 25).

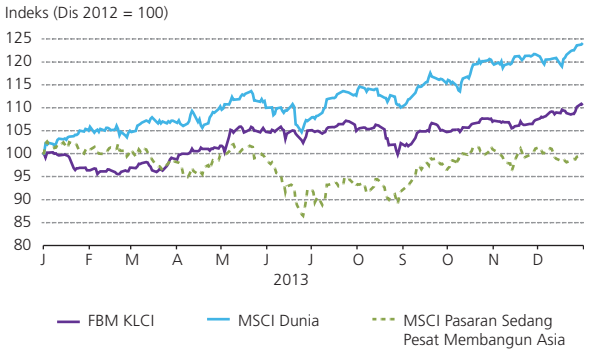
Pada tahun 2013, Indeks Komposit Kuala Lumpur FTSE Bursa Malaysia (FBM KLCI) meningkat sebanyak 10.5% (2012: 10.3%) untuk ditutup pada 1867.0 mata. Meskipun sentimen pasaran dipengaruhi oleh faktor-faktor dalam dan luar negeri, prestasi asas pasaran ekuiti disokong oleh keyakinan pelabur terhadap prospek ekonomi Malaysia yang positif.

Meskipun FBM KLCI menerima kesan daripada perkembangan di luar dan dalam negeri, keyakinan pelabur tetap teguh bertunjangkan prospek ekonomi yang positif

Pasaran ekuiti dalam negeri memulakan tahun 2013 dalam keadaan sentimen yang berhati-hati berikutan ketidakpastian mengenai tarikh Pilihan Raya Umum ke-13 Malaysia, yang seterusnya menyebabkan pelabur domestik mengurangkan pemegangan ekuiti mereka. Apabila Pilihan Raya Umum selesai pada 5 Mei, FBM KLCI meningkat 3.4%, ke paras tertinggi baharu iaitu 1,752.0 mata pada hari dagangan pertama selepas pilihan raya. Prestasi pasaran ekuiti yang kukuh didorong terutamanya oleh sektor pembinaan dan harta tanah berikutan jangkaan bahawa projek-projek di bawah Program Transformasi Ekonomi (Economic Transformation Program, ETP) akan terus dilaksanakan. Selepas itu, sentimen pelabur dipengaruhi oleh perkembangan yang berkisar pada kemungkinan Fed mengecilkan

Rajah 2.10

Indeks Pasaran Ekuiti



Sumber: Bloomberg

Rajah 2.11

Prestasi Indeks Mengikut Sektor



Sumber: Bloomberg

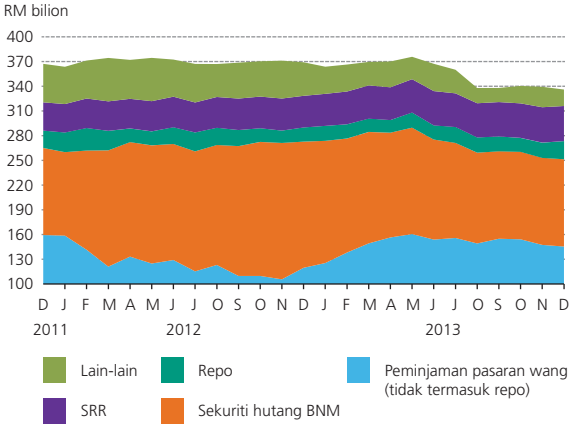
skala program pembelian asetnya, justeru mendorong pelabur bukan pemastautin untuk mengurangkan pemegangan ekuiti mereka dalam pasaran sedang pesat membangun termasuk Malaysia. Kesan tersebut, bagaimanapun, telah dikurangkan oleh sentimen positif terhadap sektor eksport ekoran pemulihan permintaan terhadap keluaran elektrik dan elektronik (E&E) dan juga jangkaan kenaikan harga minyak sawit mentah pada separuh kedua tahun 2013. Hal ini mengekalkan trend menaik pasaran ekuiti dalam negeri, yang mencapai paras tertingginya pada 1872.5 mata pada 30 Disember 2013.

Mudah Tunai dan Agregat Monetari

Keadaan mudah tunai terus menyokong aktiviti ekonomi sepanjang tahun 2013. Meskipun terdapat pengeluaran mudah tunai bersih disebabkan oleh

Rajah 2.12

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



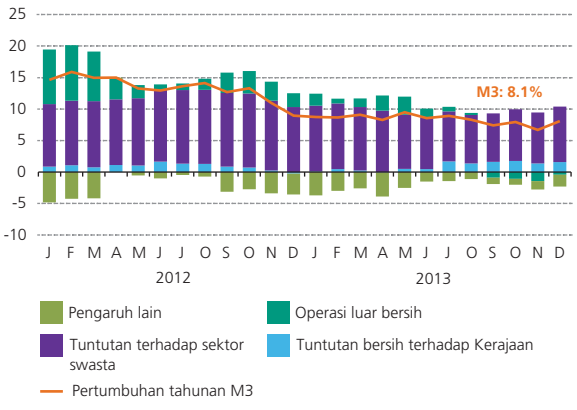
Sumber: Bank Negara Malaysia

aliran keluar asing bersih pada tahun itu, lebihan mudah tunai keseluruhan yang disimpan di Bank Negara Malaysia kekal tinggi, dengan kebanyakan institusi perbankan masih beroperasi dalam keadaan mudah tunai yang berlebihan.

Dalam keadaan aliran modal yang semakin tidak menentu, operasi Bank tertumpu pada usaha untuk mengekalkan kestabilan dalam pasaran wang antara bank. Dalam tempoh berlakunya aliran keluar, tekanan terhadap mudah tunai yang membawa kesan penguncupan telah diimbangi oleh pengeluaran bersih dana yang disimpan di Bank. Dalam hal ini, simpanan yang besar oleh bank di Bank

Rajah 2.13

Sumbangan kepada Pertumbuhan M3



Sumber: Bank Negara Malaysia

Negara Malaysia menjadi penampan mudah tunai bagi sistem perbankan secara keseluruhan.

Mudah tunai sektor swasta, seperti yang diukur oleh wang secara luas atau M3, berkembang pada kadar yang lebih sederhana, iaitu 8.1% pada tahun 2013 (2012: 9.0%) disebabkan faktor-faktor dalam dan luar negeri. Dari segi dalam negeri, M3 meningkat dengan lebih sederhana disebabkan oleh pertumbuhan lebih perlahan dalam pemberian pinjaman oleh bank kepada sektor perniagaan dan isi rumah. Dari segi sektor luaran, pertumbuhan M3 menjadi sederhana disebabkan terdapatnya aliran keluar dalam akaun perdagangan dan akaun kewangan.

PEMBIAYAAN EKONOMI

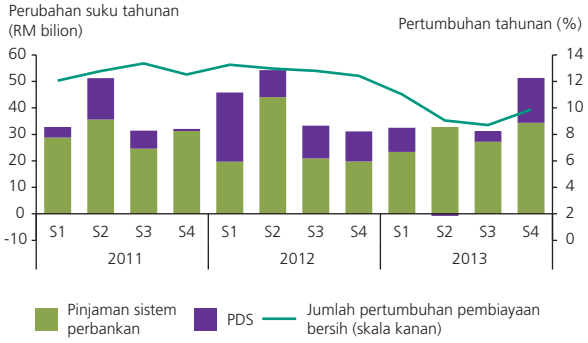
Pembiayaan terus menyokong aktiviti ekonomi dalam negeri pada tahun 2013. Bagi tahun 2013 secara keseluruhan, pembiayaan bersih kepada sektor swasta melalui sistem perbankan dan pasaran sekuriti hutang swasta (private debt securites, PDS), berkembang pada kadar tahunan 9.8% (2012: 12.4%).

Meskipun pertumbuhan dalam pembiayaan bersih menjadi sederhana, paras pinjaman yang dikeluarkan dan dana yang diperoleh dalam pasaran modal masih menggalakkan

Pertumbuhan yang sederhana dalam pembiayaan bersih yang diberikan kepada perniagaan melalui sistem perbankan dan pasaran PDS (2013: 8.0%; 2012: 14.5%) sebahagiannya mencerminkan pertumbuhan yang kembali ke paras yang wajar daripada paras yang secara relatifnya tinggi pada tahun 2012. Peningkatan ketara pada tahun 2012 adalah disebabkan oleh pinjaman yang diberikan kepada perniagaan yang terlibat dalam projek di bawah Program Transformasi Ekonomi (Economic Transformation Program, ETP) dan sektor berkaitan komoditi. Walaupun pertumbuhan pinjaman terkumpul lebih sederhana, permintaan keseluruhan terhadap

Rajah 2.14

Jumlah Pembiayaan Bersih kepada Sektor Swasta Melalui Pinjaman Sistem Perbankan dan Terbitan PDS



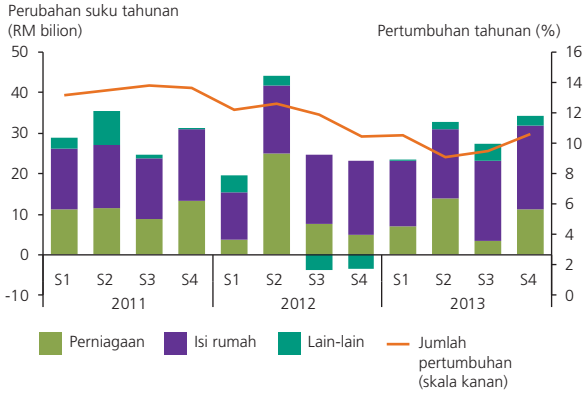
Sumber: Bank Negara Malaysia

pembiayaan kasar oleh sektor perniagaan adalah mampan berikutan penggunaan swasta dan aktiviti pelaburan yang terus kukuh. Jumlah pinjaman yang diberikan kepada perniagaan, termasuk PKS, kekal mampan (purata bulanan 2013: RM55 bilion; 2012: RM54.8 bilion) dengan sebahagian besar daripada pinjaman tersebut dikeluarkan kepada sektor *borong dan runcit, restoran dan hotel; pembinaan, pertanian* serta *harta tanah*.

Permintaan perniagaan terhadap pembiayaan daripada pasaran modal pada tahun 2013 juga kekal menggalakkan berbanding tahap permintaan pada masa yang lalu, meskipun tiada terbitan berskala besar untuk projek infrastruktur berkaitan ETP dan inisiatif pengurangan

Rajah 2.15

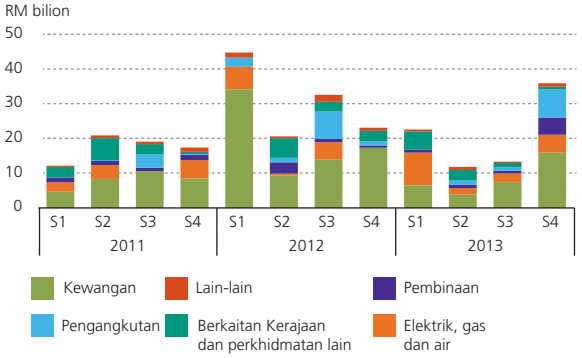
Pinjaman Terkumpul Mengikut Peminjam



Sumber: Bank Negara Malaysia

Rajah 2.16

Terbitan Kasar PDS Mengikut Sektor



Sumber: Bank Negara Malaysia

pelaburan oleh kerajaan seperti yang pernah berlaku pada tahun 2012. Terbitan PDS baharu berjumlah RM83.9 bilion pada tahun 2013 (2012: RM121.1 bilion; purata tahun 2010-2012: RM80.9 bilion)[2]. Sebahagian besar daripada terbitan ini adalah oleh sektor *kewangan, insurans, harta tanah dan perkhidmatan perniagaan* serta *bekalan elektrik, gas dan air*. Pembiayaan melalui pasaran ekuiti berjumlah RM16 bilion (2012: RM27.4 bilion), dengan sebahagian besar daripadanya oleh sektor *perdagangan dan perkhidmatan.*

Permintaan terhadap pinjaman oleh isi rumah juga berterusan, dengan pertumbuhan pinjaman sistem perbankan terkumpul kepada isi rumah secara relatifnya kekal stabil pada 12% pada tahun 2013 (2012: 11.6%). Ini disokong oleh keadaan guna tenaga dan kenaikan upah yang menggalakkan. Yang jelas, kadar pertumbuhan pinjaman terkumpul untuk *kegunaan peribadi* menurun kepada 4.6% pada tahun 2013 (2012: 9.1%), sebahagiannya disebabkan langkah awalan yang dilaksanakan oleh Bank pada bulan Julai 2013 untuk mengelakkan paras keberhutangan isi rumah yang berlebihan dan juga untuk memperkukuh amalan pemberian pinjaman yang bertanggungjawab. Walau bagaimanapun, pertumbuhan keseluruhan pinjaman isi rumah secara relatifnya stabil ekoran kadar pertumbuhan pinjaman yang lebih tinggi untuk *pembelian sekuriti* dan *kemudahan kad kredit*, serta pertumbuhan pinjaman yang berterusan untuk *pembelian harta tanah*.

[2] Terbitan PDS pada tahun 2012 nyata lebih tinggi, sebanyak RM121.1 bilion ekoran satu terbitan bernilai RM30.6 bilion oleh Projek Lebuhraya Usahasama Berhad.