

SEKSYEN 4

Pengurusan Hutang

55 PERSPEKTIF KESELURUHAN

55 PEMBIAYAAN

Rencana - Sukuk Global 2021 oleh Kerajaan
Malaysia

64 HUTANG KERAJAAN PERSEKUTUAN

Rencana - Analisis Kemampanan Hutang
Malaysia 2021

73 HUTANG LUAR

74 HUTANG SEKTOR AWAM

74 TINJAUAN 2022

75 KESIMPULAN

SEKSYEN 4

Pengurusan Hutang

Perspektif Keseluruhan

Hutang kerajaan di seluruh dunia merekodkan paras tertinggi dalam sejarah iaitu hampir 100% kepada Keluaran Dalam Negeri Kasar (KDNK) dunia pada 2020 dan dijangka kekal tinggi pada 2021 dan 2022. Namun, ekonomi global kini semakin pulih meskipun pada kadar lebih perlahan daripada jangkaan berikutan ketidaktentuan akibat peningkatan semula kes COVID-19 dengan kemunculan varian baharu. Kerajaan di seluruh dunia telah meneruskan sokongan fiskal bagi mempercepat pemulihan ekonomi dengan suntikan fiskal dianggarkan berjumlah USD16.9 trilion.¹ Sehubungan itu, penawaran kertas hutang kerajaan dalam pasaran diunjur kekal tinggi untuk memenuhi keperluan pinjaman kerajaan bagi membiayai langkah rangsangan. Walau bagaimanapun, kelonggaran dasar monetari bagi menangani ketidaktentuan pasaran kewangan, situasi ekonomi global dan tekanan inflasi telah mewujudkan persekitaran kadar faedah rendah seterusnya memberi manfaat kepada kerajaan dengan kos pembiayaan lebih rendah.

Selaras dengan trend global, Kerajaan telah melancarkan empat pakej bantuan dan rangsangan. Di samping itu, pelaksanaan semula langkah pengawalan ketat sejak Mei 2021 berikutan peningkatan kes COVID-19 telah menyebabkan semakin semula pertumbuhan ekonomi kepada lebih perlahan dan dijangka memberi impak kepada defisit fiskal. Oleh itu, Dewan Rakyat telah meluluskan peningkatan had statutori hutang daripada 60% kepada 65% kepada KDNK di bawah Akta Langkah-Langkah Sementara bagi Pembiayaan Kerajaan (Penyakit Koronavirus 2019 (COVID-19)) 2020 [Akta 830] bagi menyediakan fleksibiliti fiskal dan membolehkan pakej rangsangan dilaksanakan dengan berkesan. Selain itu, kelancaran pelaksanaan Program Imunisasi COVID-19 Kebangsaan (PICK) yang merupakan sebahagian daripada komponen penting di bawah Pelan Pemulihan Nasional (PPN) akan

mempercepat pembukaan semula kegiatan ekonomi dan sosial serta menjadi pemangkin kepada proses pemulihan.

Pembiayaan

Kerajaan telah mengumumkan empat siri pakej bantuan dan rangsangan tambahan pada 2021 iaitu Perlindungan Ekonomi dan Rakyat Malaysia (PERMAI), Program Strategik Memperkasa Rakyat dan Ekonomi (PEMERKASA), Program Strategik Memperkasa Rakyat dan Ekonomi Tambahan (PEMERKASA+) dan Pakej Perlindungan Rakyat dan Pemulihan Ekonomi (PEMULIH) berjumlah RM225 bilion dengan suntikan fiskal sebanyak RM25 bilion. Pakej ini bertujuan menyediakan bantuan kepada rakyat dan perniagaan untuk mengurangkan impak krisis pandemik COVID-19 yang diburukkan lagi dengan kemunculan varian baharu yang lebih mudah merebak dan menyebabkan lanjutan tempoh Perintah Kawalan Pergerakan (PKP). Justeru, Kerajaan telah mengkaji semula keperluan pembiayaan tahun ini dengan mengambil kira peningkatan perbelanjaan Kerajaan Persekutuan dan pengurangan kutipan hasil. Sehubungan itu, sasaran awal defisit fiskal iaitu 5.4% kepada KDNK telah disemak semula kepada 6.5% bagi menampung keperluan pembiayaan tambahan susulan pengumuman pakej tersebut.

Jumlah pinjaman kasar Kerajaan Persekutuan dijangka mencatat RM210.8 bilion atau 13.9% kepada KDNK dengan RM110.4 bilion daripada jumlah tersebut digunakan untuk membiayai semula hutang yang matang manakala RM98.8 bilion untuk membiayai defisit. Pembiayaan semula hutang yang matang merangkumi Sekuriti Kerajaan Malaysia (MGS) sebanyak RM38.7 bilion, Terbitan Pelaburan Kerajaan Malaysia (MGII) RM29 bilion, bil perbendaharaan RM33 bilion, Sukuk Perumahan Kerajaan (SPK) RM6 bilion dan pinjaman luar pesisir RM3.7 bilion.

¹ IMF October 2021 Fiscal Monitor.

Pinjaman kasar dalam negeri dianggap berjumlah RM205.5 bilion atau 97.5% daripada jumlah pinjaman kasar. Kecairan yang mencukupi dalam pasaran domestik membolehkan Kerajaan membiayai keperluan pinjaman tambahan merentasi pelbagai tempoh matang. Terbitan MGS dijangka kekal tinggi sebanyak RM83 bilion atau 39.4% daripada jumlah pinjaman kasar manakala MGII pada RM77 bilion atau 36.5%. Di samping itu, terbitan bil perbendaharaan dianggap lebih tinggi sebanyak RM45.5 bilion atau 21.6% daripada jumlah pinjaman kasar bagi memenuhi keperluan aliran tunai jangka pendek.

JADUAL 4.1. *Pembiayaan Kerajaan Persekutuan 2020 – 2021*

	RM JUTA		BAHAGIAN (%)	
	2020	2021 ²	2020	2021 ²
Pinjaman kasar	181,067	210,777	100.0	100.0
Dalam negeri	181,067	205,500	100.0	97.5
MGS	73,000	83,000	40.3	39.4
MGII	76,466	77,000	42.2	36.5
Bil perbendaharaan	31,601	45,500	17.5	21.6
Luar pesisir	-	5,277	-	2.5
Pinjaman pasaran	-	5,277	-	2.5
Pinjaman projek	-	-	-	-
Bayaran balik	94,477	110,376	100.0	100.0
Dalam negeri	94,146	106,700	99.6	96.7
Luar pesisir	331	3,676	0.4	3.3
Pinjaman bersih	86,590	100,401	-	-
Dalam negeri	86,921	98,800	-	-
Luar pesisir	-331	1,601	-	-
Perubahan aset¹	1,054	-1,624	-	-
Jumlah pembiayaan defisit	87,644	98,777	-	-

¹ (+) menunjukkan pengurangan aset; (-) menunjukkan pertambahan aset

² Anggaran

Sumber: Kementerian Kewangan Malaysia

Profil terbitan kertas hutang telah diselaraskan dengan peningkatan terbitan instrumen berjangka pendek dan sederhana. Komposisi kertas hutang jangka pendek (bertempoh matang kurang dari setahun) dan jangka sederhana (3 hingga 7 tahun) dijangka lebih

tinggi pada 58.2% daripada jumlah pinjaman kasar dalam negeri manakala kertas hutang berjangka panjang (10 tahun ke atas) lebih rendah pada 41.8%. Secara umum, terbitan kertas hutang berjangka pendek yang lebih banyak akan merendahkan kos keseluruhan pembiayaan dan purata tempoh matang namun meningkatkan risiko pembiayaan semula.

Sebahagian besar operasi pembiayaan Kerajaan dilaksanakan melalui lelongan awam merangkumi 84.7% daripada jumlah pinjaman dalam negeri. Kaedah ini dilaksanakan berdasarkan kemampuan pasaran untuk menerima pertambahan tawaran kertas hutang. Pada 2021, Kerajaan meningkatkan pembukaan semula kertas hutang penanda aras iaitu sebanyak 94.6% daripada 37 terbitan berbanding 88% daripada 34 terbitan pada 2020 untuk memastikan keseimbangan pengagihan penawaran kertas hutang sepanjang tahun. Jumlah pembukaan semula yang lebih tinggi akan menyebabkan saiz terbitan terkumpul yang lebih besar dan memudahkan aktiviti pengesanan indeks oleh pelabur dalam pasaran hutang domestik sekali gus meningkatkan lagi kecairan perdagangan pasaran sekunder. Justeru, Kerajaan telah mengambil pendekatan proaktif melalui komunikasi secara efektif dengan pasaran terutamanya berkenaan keperluan pembiayaan tambahan dan perubahan strategi pembiayaan. Kerajaan Persekutuan kekal komited untuk mencapai objektif pengurusan hutang iaitu meminimumkan kos pembiayaan di samping mengekalkan profil kematangan hutang yang seimbang.

Kerajaan menerima bidaan berjumlah RM186 bilion untuk terbitan pasaran sebanyak RM87 bilion bagi tempoh lapan bulan pertama 2021 mencerminkan permintaan yang stabil terhadap kertas hutang Kerajaan. Nisbah bidaan kepada terbitan (BTC) sebanyak 2.14 kali menunjukkan kemampuan Kerajaan mengurus keperluan peningkatan pinjaman yang mendadak tanpa menjejaskan fungsi pasaran bon domestik walaupun berada dalam persekitaran ekonomi mencabar. Walau bagaimanapun, nisbah BTC tersebut lebih rendah berbanding tempoh yang sama iaitu 2.27 kali pada 2020. Nisbah BTC bagi permintaan kertas hutang berjangka pendek dan sederhana juga lebih rendah iaitu 1.89 kali berbanding kertas hutang berjangka panjang pada 2.42 kali dipengaruhi oleh keutamaan pelabur dan trend pasaran terutama apabila permintaan pelabur terhadap kertas hutang berjangka pendek telah terjejas berikutan jangkakan normalisasi kadar faedah AS pada Jun 2021. Selain itu, pelabur institusi seperti syarikat

insurans dan dana persaraan masih cenderung memilih kertas hutang berjangka panjang yang bersesuaian dengan profil kematangan liabiliti mereka.

Beberapa inisiatif telah dilaksanakan untuk memastikan pasaran kewangan domestik kekal terurus. Sehingga akhir September 2021, Jawatankuasa Dasar Monetari (MPC) Bank Negara Malaysia (BNM) terus mengekalkan Kadar Dasar Semalaman (OPR) pada 1.75%. Di samping itu, BNM melanjutkan fleksibiliti sementara kepada institusi perbankan yang melanggan MGS dan MGII bagi memenuhi pematuhan Keperluan Rizab Berkanun (SRR) sehingga akhir Disember 2022 untuk memastikan kecairan yang mencukupi dalam menyokong aktiviti perantaraan kewangan. Nisbah SRR kekal pada 2.00% dan langkah ini telah menambah kecairan sekitar RM46 bilion dalam sistem perbankan. Inisiatif berterusan oleh BNM untuk menambah baik pasaran bon domestik Kerajaan telah berjaya mengeluarkan Malaysia daripada FTSE Russell Watch List dan dikekalkan dalam Indeks Bon Kerajaan Dunia.

Walaupun terdapat peningkatan dalam penawaran kertas hutang kerajaan, namun kos pinjaman kekal rendah disokong persekitaran kadar faedah yang rendah berikutan dasar monetari yang akomodatif. Walau bagaimanapun, keputusan Pilihanraya AS 2020 telah mempengaruhi kedinamikan kadar hasil US Treasury (UST) yang meningkat seiring dengan perkembangan ekonomi AS selepas kelonggaran sekatan pergerakan dan kadar vaksinasi yang lebih cepat berbanding sasaran. Kenaikan kadar hasil UST juga telah mempengaruhi prestasi kadar hasil MGS dengan kadar kupon penanda aras MGS 3-tahun berada pada 2.34%, 5-tahun pada 2.68% dan 10-tahun pada 3.20% sehingga akhir Ogos 2021. Namun begitu, strategi Kerajaan untuk membuka semula kertas hutang yang mempunyai kadar kupon rendah telah menghasilkan penurunan ketara dalam purata wajaran kos pinjaman Kerajaan daripada 4.18% pada 2017 kepada 3.70% pada akhir Ogos 2021.

Pasaran bon domestik merekodkan aliran masuk asing bersih berterusan selama 14 bulan sejak April 2020. Walau bagaimanapun, trend ini berubah mulai Julai 2021 disebabkan oleh pemegang asing dalam sekuriti jangka pendek yang lebih rendah terutamanya Bil Perbendaharaan Malaysia (MTB). Trend ini

berlaku susulan jangkakan normalisasi kadar faedah AS serta faktor risiko domestik yang meningkat akibat kes harian COVID-19 yang tinggi, pelanjutan PKP dan ketidaktentuan politik. Walaupun berdepan persekitaran mencabar, namun aliran masuk asing bersih dalam lapan bulan pertama 2021 mencatatkan RM28.4 bilion dengan permintaan asing untuk MGS mencatat aliran masuk bersih sebanyak RM14.4 bilion. Aliran dana yang positif juga menunjukkan keyakinan pelabur terhadap usaha berterusan Kerajaan untuk memulihkan ekonomi dengan mempercepat kadar vaksinasi melalui PICK yang merupakan komponen penting PPN.

Malaysia kekal sebagai peneraju pasaran sukuk global dengan pegangan sebanyak 40.9% daripada jumlah sukuk global terkumpul pada akhir Jun 2021.² Terbitan MGII dijangka mencatat 36.5% daripada jumlah pinjaman kasar manakala MITB pada 14.2%. Sejak awal 2021, spread antara kadar hasil bon dan sukuk Kerajaan bertempoh matang 3- dan 5-tahun semakin mengecil dan kadar hasil MGII berkurang lebih cepat berbanding kadar hasil MGS. Sehingga akhir Ogos 2021, kadar hasil MGII 5-tahun adalah 4 mata asas lebih rendah berbanding kadar hasil MGS bertempoh matang yang sama. Di samping itu, permintaan pelabur lebih tertumpu kepada MGII yang merekodkan nisbah BTC sebanyak 2.34 kali berbanding MGS pada 1.96 kali. Lebihan langganan ini mencerminkan permintaan kukuh terhadap kertas hutang Kerajaan patuh Syariah disokong oleh persekitaran pasaran domestik yang menggalakkan.

Pinjaman kasar luar pesisir sehingga akhir Ogos 2021 berjumlah RM5.3 bilion disumbangkan oleh terbitan sukuk dua tranche berjumlah USD1.3 bilion pada 28 April 2021. Terbitan sukuk bertempoh matang 10-tahun dan 30-tahun ini amat dinantikan oleh pelabur berikutan kejayaan Malaysia dalam penerbitan produk patuh Syariah yang inovatif. Tranche bertempoh matang 10-tahun merupakan terbitan Sukuk Lestari berdenominasi dolar AS berdaulat yang pertama di dunia dengan kadar kupon ditetapkan pada 2.070% manakala tranche 30-tahun pada 3.075%. Struktur sukuk ini unik kerana aset sandaran sukuk adalah 100% bukan fizikal iaitu baucar perjalanan sistem pengangkutan awam yang bersih sejajar dengan konsep kelestarian. Terbitan ini terus memperkukuh kedudukan Malaysia sebagai peneraju hab kewangan Islam terkemuka dalam pasaran global.

² RAM Sukuk Snapshot 2Q2021.

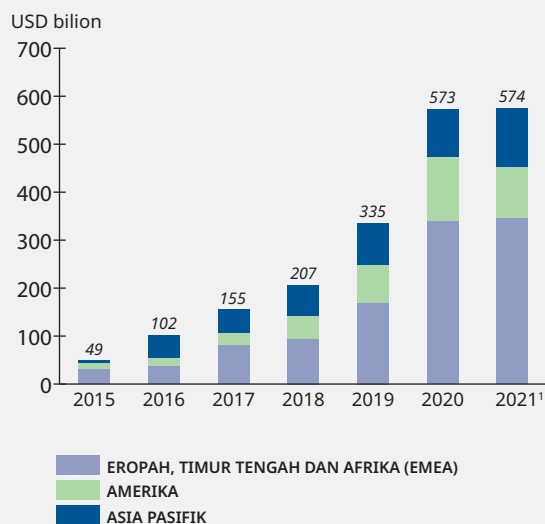
RENCANA

Sukuk Global 2021 oleh Kerajaan Malaysia

Pengenalan

Krisis COVID-19 yang berpanjangan serta langkah tindak balas fiskal oleh kebanyakan negara telah mengakibatkan peningkatan ketara terhadap keperluan pinjaman oleh kerajaan. Sejak pandemik ini bermula pada Januari 2020, sejumlah USD16.9 trilion suntikan fiskal telah diumumkan oleh kerajaan bagi pelan pemulihan ekonomi. Peningkatan fokus terhadap usaha membendung pandemik COVID-19 telah mendorong penggubal dasar dan pelabur meneroka strategi pembiayaan berbeza seperti yang boleh dilihat dalam trend terkini melalui inisiatif Alam Sekitar, Sosial dan Tadbir Urus Korporat (ESG). Di samping itu, Agenda Pembangunan Mampan 2030 (Agenda 2030) yang diperkenalkan pada 25 September 2015 telah menetapkan rangka kerja global baharu pembiayaan pembangunan mampan melalui penyelarasan dasar dan aliran dana dengan memberi keutamaan kepada aspek ekonomi, sosial dan alam sekitar. Dalam hal ini, terbitan bon Green, Social, Sustainability and Sustainability-linked (GSSS) global pada separuh pertama 2021 meningkat kepada USD574 bilion melebihi jumlah keseluruhan terbitan 2020 (Rajah 1).

RAJAH 1. Terbitan Bon GSSS Global



¹ Akhir Jun 2021
 Sumber: Bloomberg

Penglibatan Malaysia dalam pembiayaan mampan bermula pada 2014 dengan pelancaran Rangka Kerja Sukuk Pelaburan Mampan dan Bertanggungjawab (SRI) oleh Suruhanjaya Sekuriti Malaysia. Rangka Kerja SRI telah membuka laluan kepada penjajaran konsep pembiayaan dan pelaburan mampan berdasarkan nilai dan prinsip kewangan Islam. Selain itu, Matlamat Pembangunan Mampan (SDG) telah mula disesuaikan dan diterapkan dalam konteks rangka kerja perancangan pembangunan negara sejak Kerajaan menerima pakai Agenda 2030 sejajar dengan teras strategi utama Rancangan Malaysia Kesebelas (RMKe-11), 2016-2020. Kerajaan juga telah mengumumkan langkah untuk menyokong pelan pembangunan ekosistem kewangan mampan semasa pembentangan Belanjawan 2021 bagi memacu pelaksanaan pelan tersebut.

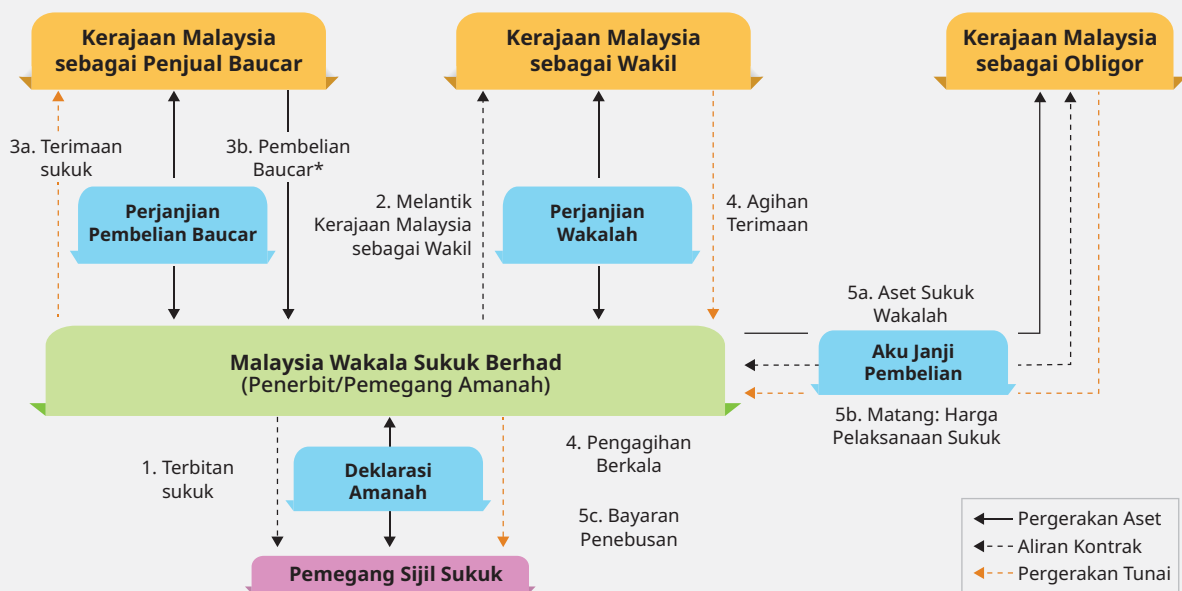
Terbitan Sukuk Global 2021 oleh Malaysia

Selepas kejayaan beberapa siri terbitan sukuk berdenominasi dolar AS sejak 2002, Kerajaan sekali lagi memasuki pasaran antarabangsa dengan terbitan sukuk dua tranche berjumlah USD1.3 bilion pada 28 April 2021. Tranche pertama iaitu sukuk bertempoh matang 10-tahun berjumlah USD800 juta melakar pencapaian baharu sebagai sukuk kelestarian berdaulat berdenominasi dolar AS pertama di dunia yang menggambarkan komitmen terkini Kerajaan terhadap usaha pembangunan mampan. Pada masa yang sama, Kerajaan turut menerbitkan sukuk dengan tranche 30-tahun berjumlah USD500 juta. Transaksi ini juga menjadi penanda aras sebagai sukuk global dolar AS Kerajaan Malaysia dengan kadar keuntungan yang terendah.

Struktur dan Aliran Transaksi Sukuk

Struktur sukuk ini berlandaskan prinsip Syariah Wakalah. Aset sandaran sukuk ini unik kerana 100% aset bukan fizikal dan selaras dengan tranche kelestarian iaitu baucar yang mewakili hak perjalanan rangkaian pengangkutan awam Transit Aliran Ringan (LRT), Transit Aliran Massa (MRT) dan KL Monorail. Pengangkutan awam tersebut merupakan mod pengangkutan bersih serta selaras dengan Matlamat SDG 9 iaitu Industri, Inovasi dan Infrastruktur dan Matlamat SDG 11 iaitu Bandar dan Komuniti yang Mampan. Oleh itu, transaksi ini merupakan terbitan berdaulat pertama dengan aset sandaran dan struktur sukuk yang lestari, iaitu satu pencapaian baharu yang menyerlahkan Malaysia sebagai peneraju kewangan Islam dan memperkukuh kedudukan negara sebagai pasaran sukuk terbesar dunia. Struktur sukuk dan aliran transaksi adalah seperti pada Rajah 2.

RAJAH 2. Struktur Sukuk dan Aliran Transaksi



Langkah	Penerangan
1	Sijil Amanah dikeluarkan oleh Malaysia Wakala Sukuk Berhad (MWSB) iaitu sebuah syarikat bertujuan khas (SPV) kepada pemegang sijil sebagai pertukaran untuk terimaan sukuk.
2	Kerajaan dilantik sebagai ejen pemegang sijil (Wakil) yang juga berfungsi sebagai ejen Penerbit dalam menyediakan perkhidmatan tertentu berkaitan dengan aset sukuk Wakalah yang tertakluk pada terma dan syarat dalam Perjanjian Wakalah.
3	<p>a) Pada tarikh terbitan, SPV sebagai Pemegang Amanah menggunakan 100% terimaan terbitan untuk membeli baucar yang mewakili hak perjalanan menggunakan rangkaian pengangkutan awam (Baucar¹)</p> <p>b) Sebagai balasan, Kerajaan membekalkan Baucar kepada MWSB yang bertindak sebagai Pemegang Amanah bagi pihak pemegang sijil.</p>
4	Pemegang Amanah akan mengagihkan pulangan daripada penjualan Baucar kepada pemegang sijil secara berkala pada setiap tarikh pengagihan.
5	<p>a) Pada tarikh matang atau penebusan, Kerajaan sebagai Pembeli (Obligor) akan membeli aset sukuk Wakalah dari Pemegang Amanah pada harga pelaksanaan semasa tarikh matang Sijil Amanah yang dijadualkan.</p> <p>b) Terimaan daripada harga pelaksanaan akan digunakan untuk menebus sukuk dari pemegang sijil. dan c)</p>

¹ Kerajaan mempunyai hak mutlak untuk menggantikan Baucar dengan baucar baharu dan/atau aset penggantian dengan syarat aset tersebut merupakan aset fizikal patuh Syariah seperti yang diluluskan oleh Penasihat Syariah pada masa penggantian

Sumber: Kementerian Kewangan Malaysia

Di samping itu, transaksi ini melibatkan dokumen perundangan berasaskan undang-undang Malaysia dan Inggeris. Perjanjian utama yang mengikat transaksi adalah seperti pada Rajah 3.

RAJAH 3. Perjanjian Transaksi Utama



Sumber: Kementerian Kewangan Malaysia

Rangka Kerja Sukuk SDG Kerajaan Malaysia

Memandangkan pelan pembangunan negara sentiasa mengutamakan agenda ekonomi, sosial dan alam sekitar, penggubalan Rangka Kerja Sukuk SDG Kerajaan Malaysia¹ ini adalah selaras dengan rancangan pembangunan lima tahun yang dibiayai menerusi peruntukan pembangunan. Langkah penjajaran SDG dilaksanakan melalui pemetaan peruntukan perbelanjaan yang melibatkan penyelarasan antara pelan tindakan, inisiatif dan outcome rancangan pembangunan negara terhadap matlamat, sasaran dan indikator SDG.

Sukuk Lestari diterbitkan berdasarkan kepada Rangka Kerja SDG yang baru diperkenalkan. Rangka Kerja ini berdasarkan empat teras utama iaitu penggunaan terimaan; penilaian dan pemilihan projek; pengurusan terimaan terbitan; dan pelaporan (Rajah 4). Rangka Kerja ini juga menggariskan senarai Perbelanjaan Sosial dan Hijau Dibenarkan menggunakan terimaan sukuk (Rajah 5).

¹ Maklumat lanjut mengenai Rangka Kerja Sukuk SDG oleh Kerajaan Malaysia dan Pandangan Pihak Kedua boleh diakses di www.mof.gov.my/ms/ekonomi/kelestarian

RAJAH 4. Teras Utama Rangka Kerja



Sumber: Kementerian Kewangan Malaysia

RAJAH 5. Perbelanjaan Sosial dan Hijau Dibenarkan



Sumber: Kementerian Kewangan Malaysia

Rangka Kerja ini menerima penilaian Pandangan Pihak Kedua daripada Sustainalytics yang menyatakan bahawa Rangka Kerja tersebut mempunyai kredibiliti dan berimpak tinggi serta selari dengan rancangan pembangunan semasa negara. Sustainalytics juga berpandangan bahawa terbitan terbitan dijangka membantu peralihan negara kepada ekonomi berkarbon rendah dan memberi impak sosial yang positif di Malaysia. Rangka Kerja ini juga diiktiraf sejajar dengan empat komponen teras yang terdapat dalam Green Bond Principles 2018, ASEAN Sustainability Bond Standards 2018 dan Social Bond Principles 2020.

Kerajaan akan mengemas kini Rangka Kerja ini secara berkala dengan mengambil kira perkembangan terkini dalam rancangan pembangunan negara akan datang, khususnya berkaitan tambahan matlamat SDG yang boleh dicapai dan projek pembangunan yang memenuhi piawaian antarabangsa.

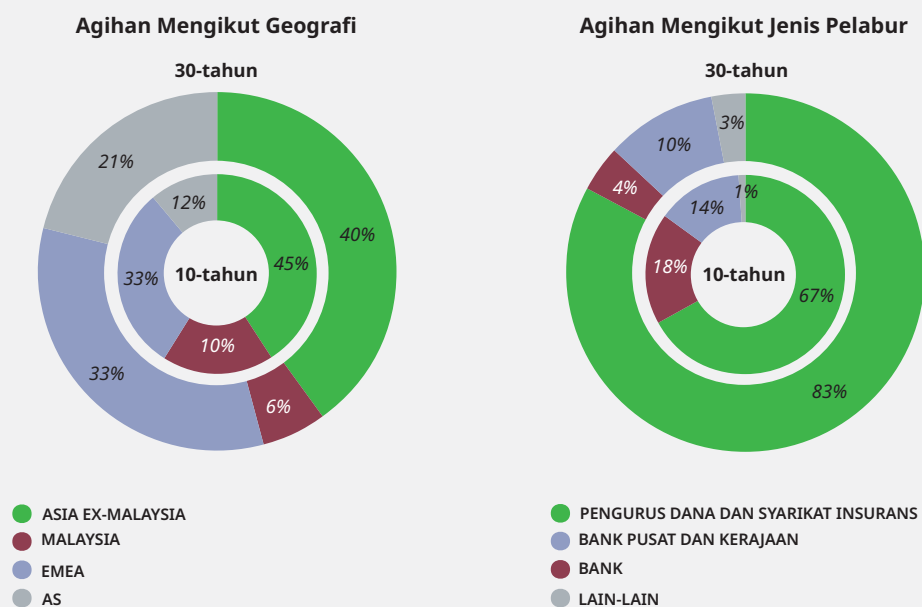
Transaksi Sukuk

Program bertemu pelabur dari Asia, Timur Tengah, Eropah dan AS telah diadakan secara maya selama dua hari. Terbitan ini telah menerima sambutan yang amat menggalakkan dan menarik minat lebih daripada 220 pelabur antarabangsa dan tempatan. Situasi ini mencerminkan keyakinan pelabur terhadap kekukuhan asas ekonomi Malaysia walaupun berada dalam persekitaran ekonomi mencabar berikutan pandemik COVID-19. Permintaan tinggi ini juga memberikan kadar hasil dan spread terendah bagi terbitan sukuk dolar AS oleh Malaysia dengan tranche 10-tahun ditetapkan pada kadar keuntungan 2.070% dan tranche 30-tahun pada 3.075%.

Agihan dan Profil Pelabur

Memandangkan minat yang ditunjukkan semasa program bertemu pelabur amat memberangsangkan, terbitan sukuk ini telah menerima 6.4 kali lebih langganan. Pengagihan sukuk ini dibuat secara menyeluruh iaitu 90% daripada terbitan tranche Sukuk Lestari 10-tahun diagihkan kepada pelabur

RAJAH 6. Profil Pelabur



Sumber: Kementerian Kewangan Malaysia

di Asia, Timur Tengah dan Eropah khususnya dari Singapura, Hong Kong, Emiriah Arab Bersatu dan UK. Dari segi profil pelabur, pengurus dana dan syarikat insurans merupakan pelabur terbesar (67%) diikuti oleh bank (18%) serta bank pusat dan kerajaan (14%).

Sementara itu, 46% daripada terbitan sukuk 30-tahun diagihkan kepada pelabur di Asia, diikuti oleh Eropah, Timur Tengah dan Afrika (33%) serta AS (21%). Pengurus dana dan syarikat insurans juga mendominasi langganan tranche 30-tahun (83%) diikuti oleh bank pusat dan kerajaan (10%) serta bank (4%), seperti di Rajah 6.

Kesimpulan

Selepas kejayaan terbitan sukuk global pada 2016, Malaysia kembali ke pasaran dengan terbitan sukuk berdenominasi dolar AS yang keenam oleh Kerajaan. Walaupun berhadapan dengan impak ekonomi global akibat pandemik COVID-19, profil kredit Kerajaan yang berdaya tahan berjaya mencapai kadar hasil dan spread kepada US Treasury yang terendah. Terbitan Sukuk Lestari berdenominasi dolar AS berdaulat yang pertama di dunia menggambarkan komitmen tinggi Kerajaan dalam membangunkan sistem kewangan berkesan demi menyokong agenda pembangunan mampan negara. Sukuk ini juga telah memperkukuh kedudukan Malaysia sebagai peneraju hab kewangan Islam antarabangsa di pasaran global.

Rujukan

- Environmental Finance. (2021). *Sustainable Bonds Insight 2021*. Dicapai daripada <https://www.environmental-finance.com/assets/files/research/sustainable-bonds-insight-2021.pdf>
- Islamic Corporation for the Development of the Private Sector (2021). *Islamic Finance Development Report 2020*. Dicapai daripada https://icd-ps.org/uploads/files/ICDRefinitiv%20IFDI%20Report%2020201607502893_2100.pdf
- Kementerian Kewangan Malaysia. (2021). *Second-Party Opinion: Rangka Kerja Sukuk SDG oleh Kerajaan Malaysia*.
- Kementerian Kewangan Malaysia. (2021). *Rangka Kerja Sukuk SDG oleh Kerajaan Malaysia*.
- Navina Balasingam. (2021). *Advancing Sustainable Finance in Malaysia – the Year in Review*. Dicapai daripada <https://www.bixmalaysia.com/Learning-Center/Articles-Tutorials/Advancing-Sustainable-Finance-in-Malaysia-%E2%80%93-the-Year>
- Pertubuhan Bangsa-bangsa Bersatu. (2015). *Addis Ababa Action Agenda*. Dicapai daripada https://www.un.org/esa/ffd/wp-content/uploads/2015/08/AAAA_Outcome.pdf
- Pertubuhan Bangsa-bangsa Bersatu. (2015). *United Nations Summit on Sustainable Development*. Dicapai daripada <https://sustainabledevelopment.un.org/rio20>
- Suruhanjaya Sekuriti Malaysia. (2019). *Sustainable and Responsible Investment Sukuk Framework: An Overview*
- Tabung Kewangan Antarabangsa. (2021). *World Economic Outlook Update July 2021. Fault Lines Widen In The Global Recovery*. Dicapai daripada <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/07/27/worldeconomic-outlook-update-july-2021>

Hutang Kerajaan Persekutuan

Pengurusan dan terbitan hutang Kerajaan Persekutuan ditadbir urus di bawah beberapa perundangan berdasarkan jenis instrumen. Sekuriti konvensional domestik iaitu MGS dan MTB diterbitkan di bawah Akta Pinjaman (Tempatan) 1959 [Akta 637] dan Akta Bil Perbendaharaan (Tempatan) 1946 [Akta 188] manakala Akta Pendanaan Kerajaan 1983 [Akta 275] mengawal selia terbitan instrumen hutang patuh Syariah iaitu MGII dan MITB. Selain itu, Akta Pinjaman Luar Negeri 1963 [Akta 403] mengawal selia terbitan pinjaman luar pesisir. Perundangan ini turut mengurus penggunaan terimaan dan menetapkan had hutang terkumpul bagi setiap instrumen.

Pada akhir Jun 2021, jumlah keseluruhan hutang Kerajaan Persekutuan adalah sebanyak RM958.4 bilion atau 63.3% kepada KDNK. Dari segi had hutang statutori, hutang dalam negeri terkumpul yang meliputi MGS, MGII dan MITB adalah sebanyak 58.8% kepada KDNK iaitu tidak melebihi had 65% seperti diperuntukkan di bawah Akta 830. Di samping itu, MTB telah mencecah had RM10 bilion seperti yang diperuntukkan di bawah Akta 188. Pinjaman luar pesisir berjumlah RM33.6 bilion masih berada di bawah jumlah yang dibenarkan iaitu RM35 bilion berdasarkan Akta 403.

Sebahagian besar hutang Kerajaan Persekutuan berdenominasi mata wang ringgit mewakili 96.5% daripada jumlah keseluruhan manakala 3.5% dalam mata wang asing. Hutang dalam negeri berjumlah RM924.8 bilion merangkumi MGS (51.4%) dan MGII (42.3%) dengan tempoh matang antara 3 hingga 30 tahun. Sementara itu, bil perbendaharaan iaitu MTB (RM10 bilion) dan MITB (RM24 bilion) merupakan instrumen jangka pendek dengan tempoh matang 3-, 6-, 9- atau 12-bulan berjumlah RM34 bilion. Di samping itu, baki terkumpul SPK yang diterbitkan oleh Kerajaan sebelum penubuhan Lembaga Pembiayaan Perumahan Sektor Awam (LPPSA) berkurang kepada RM24.1 bilion dan akan ditebus sepenuhnya pada 2024.

Pinjaman luar pesisir terdiri daripada pinjaman pasaran dan projek yang kebanyakannya berdenominasi dolar AS (63%) dan yen (36.5%) meningkat kepada RM33.6 bilion pada akhir Jun 2021 berikutan penerbitan sukuk global dolar AS. Pinjaman pasaran terdiri daripada sukuk global dan bon Samurai berjumlah RM28.7 bilion manakala pinjaman projek sebanyak RM4.9 bilion adalah bagi membiayai program dan projek sedia ada khususnya universiti, loji pementungan dan infrastruktur penyaluran air melalui perjanjian bilateral dan multilateral.

JADUAL 4.2. *Garis Panduan Perundangan Hutang*

AKTA	HAD STATUTORI	AKHIR JUN 2021
Akta Pinjaman (Tempatan) 1959 Akta Pendanaan Kerajaan 1983 Akta Langkah-Langkah Sementara bagi Pembiayaan Kerajaan (Penyakit Koronavirus 2019 (COVID-19)) 2020	MGS, MGII dan MITB terkumpul tidak melebihi 65% kepada KDNK	58.8% kepada KDNK (RM890.7 bilion)
Akta Pinjaman Luar Negeri 1963	Pinjaman luar pesisir tidak melebihi RM35 bilion	RM33.6 bilion
Akta Bil Perbendaharaan (Tempatan) 1946	MTB tidak melebihi RM10 bilion	RM10 bilion

Sumber: Kementerian Kewangan Malaysia

JADUAL 4.3. Hutang Kerajaan Persekutuan Mengikut Instrumen
2020 – 2021

KOMPONEN	RM JUTA		BAHAGIAN (%)		BAHAGIAN KEPADA KDNK (%)	
	2020	2021 ²	2020	2021 ²	2020	2021 ²
Hutang dalam negeri	851,284	924,784	96.8	96.5	60.1	61.1
MGS	436,418	475,418	49.6	49.6	30.8	31.4
MGII ¹	375,266	391,266	42.7	40.8	26.5	25.8
SPK	24,100	24,100	2.7	2.5	1.7	1.6
Bil perbendaharaan	15,500	34,000	1.8	3.6	1.1	2.3
Pinjaman luar pesisir	28,276	33,604	3.2	3.5	2.0	2.2
Pinjaman pasaran	23,055	28,703	2.6	3.0	1.6	1.9
Pinjaman projek	5,221	4,901	0.6	0.5	0.4	0.3
Jumlah	879,560	958,388	100.0	100.0	62.1	63.3
<i>Item memorandum:</i> Pemegangan hutang dalam denominasi ringgit oleh bukan pemastautin	208,190	233,826	24.5	25.3	14.7	15.4

¹ Termasuk Sukuk Prihatin² Akhir Jun 2021

Sumber: Kementerian Kewangan Malaysia

Nisbah bayaran khidmat hutang (DSC) kepada hasil dianggarkan meningkat kepada 17.6% pada 2021 (2020: 15.3%) berikutan jangkaan penurunan kutipan hasil memandangkan kebanyakan sektor ekonomi tidak dibenarkan beroperasi sepanjang tempoh PKP. Kos pembiayaan bagi instrumen hutang dalam negeri dijangka mencecah RM38.1 bilion manakala RM0.9 bilion bagi pinjaman mata wang asing. Kadar faedah purata berlawanan ke atas hutang domestik terkumpul dianggarkan lebih rendah pada 3.957% (2020: 4.032%) mencerminkan persekitaran kadar faedah yang rendah meskipun pembukaan semula kertas hutang dalam tahun semasa yang lebih tinggi.

Dari aspek profil kematangan hutang, purata wajaran tempoh matang berkurang kepada 8.1 tahun pada akhir Jun 2021 (2020: 8.6 tahun). Sumbangan kertas berjangka panjang dan sederhana dengan baki tempoh matang 6 tahun ke atas berkurang kepada 52.1% daripada jumlah terkumpul (2020: 56.6%) manakala bahagian sekuriti dengan baki tempoh matang 5 tahun dan ke bawah meningkat kepada 47.9% (2020: 43.4%). Trend ini sejajar dengan strategi pengurusan hutang oleh Kerajaan untuk mengimbangi antara permintaan pasaran dengan keperluan segera pembiayaan.

Bahagian pemegangan pemastautin kepada jumlah hutang berkurang sedikit kepada 72.6% sehingga akhir Jun 2021. Pemegangan pemastautin berjumlah RM696.1 bilion meliputi pelabur institusi kukuh dan berjangka panjang seperti Kumpulan Wang Simpanan Pekerja (24.1%), syarikat insurans (4.6%) dan Kumpulan Wang Persaraan (Diperbadankan) (2.9%). Pemegang pemastautin lain termasuk institusi perbankan (33.6%), institusi kewangan pembangunan (1.9%) dan lain-lain (5.5%).

Pemegangan bukan pemastautin kekal stabil pada RM262.3 bilion iaitu 27.4% daripada jumlah hutang. Institusi jangka panjang seperti dana persaraan, syarikat insurans serta bank pusat, supranasional dan kerajaan memegang bahagian terbesar sebanyak 13.6% manakala pengurus dana menyumbang 9.4%. Baki pegangan disumbangkan oleh institusi perbankan dengan pemegangan (3.6%) dan lain-lain (0.8%). Selain itu, pelaburan bukan pemastautin dalam MGS terus kukuh pada 40.4% daripada jumlah MGS yang diterbitkan (2020: 40.6%) mencerminkan keyakinan dan minat pelabur kepada bon Kerajaan.

JADUAL 4.4. *Hutang Kerajaan Persekutuan Mengikut Pemegang 2020 – 2021*

KOMPONEN	RM JUTA		BAHAGIAN (%)		BAHAGIAN KEPADA KDNK (%)	
	2020	2021 ³	2020	2021 ³	2020	2021 ³
Pemastautin	647,697	696,067	73.6	72.6	45.7	46.0
Kumpulan Wang Simpanan Pekerja	219,828	230,894	25.0	24.1	15.5	15.3
Kumpulan Wang Persaraan (Diperbadankan)	25,027	27,598	2.8	2.9	1.8	1.8
Syarikat insurans	40,987	44,057	4.7	4.6	2.9	2.9
Institusi perbankan	288,475	322,499	32.8	33.6	20.3	21.3
Institusi kewangan pembangunan	16,670	17,817	1.9	1.9	1.2	1.2
Lain-lain ¹	56,710	53,202	6.4	5.5	4.0	3.5
Bukan pemastautin	231,863	262,321	26.4	27.4	16.4	17.3
Pengurus dana	77,553	90,237	8.8	9.4	5.5	6.0
Bank pusat, supranasional dan kerajaan	70,877	81,654	8.1	8.5	5.0	5.4
Institusi perbankan	32,684	33,993	3.7	3.6	2.3	2.2
Dana persaraan	35,913	41,106	4.1	4.3	2.5	2.7
Syarikat insurans	7,712	7,646	0.9	0.8	0.6	0.5
Lain-lain ²	7,124	7,685	0.8	0.8	0.5	0.5
Jumlah	879,560	958,388	100.0	100.0	62.1	63.3

¹ Termasuk institusi kewangan bukan bank, badan berkanun, syarikat penamaan dan amanah, syarikat kerjasama, sekuriti yang disimpan oleh pelabur institusi dalam bank pusat dan butiran yang tidak dapat diklasifikasikan

² Termasuk syarikat penamaan/pemegang amanah, individu, syarikat bukan kewangan, institusi bilateral dan multilateral serta sektor yang tidak dapat dikenal pasti

³ Akhir Jun 2021

Sumber: Kementerian Kewangan Malaysia

RENCANA

Analisis Kemampuan Hutang Malaysia 2021

Pengenalan

Pandemik COVID-19 telah mengakibatkan ekonomi global terjejas teruk dan menyebabkan negara melaksanakan langkah pengembangan fiskal terutamanya untuk menyokong isi rumah, perniagaan dan perkhidmatan kesihatan. Kebanyakan negara meningkatkan pinjaman berikutan ruang fiskal yang terhad untuk membiayai perbelanjaan tambahan demi kelangsungan hidup rakyat serta kesinambungan perniagaan dan ekonomi. Oleh itu, penilaian terhadap kemampuan hutang kerajaan adalah penting bagi memastikan ketahanan fiskal jangka masa sederhana dan panjang dalam menangani kesan kejutan luaran ekonomi.

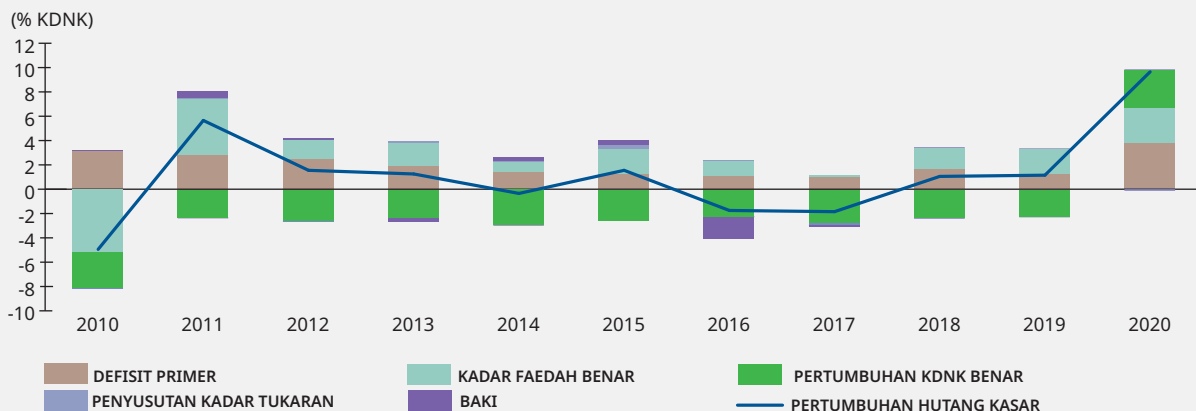
Kemampuan hutang negara ditakrifkan sebagai situasi apabila sesebuah kerajaan dijangka berupaya menguruskan bayaran hutang sedia ada dan akan datang tanpa bantuan kewangan luar biasa atau berdepan kegagalan membayar balik hutang. Secara amnya, rangka kerja Analisis Kemampuan Hutang (DSA) yang dibangunkan oleh Tabung Kewangan Antarabangsa (IMF) bertujuan:

- Menilai situasi hutang sedia ada, profil kematangan hutang, sama ada kadar kupon tetap atau terapung, sama ada hutang diindeks dan pemegang kertas hutang;
- Mengenal pasti lebih awal kelemahan struktur hutang atau rangka kerja dasar agar langkah penstrukturan semula dapat dilaksanakan sebelum berlaku kesulitan pembayaran; dan
- Mengkaji impak pelaksanaan dasar penstabilan hutang alternatif sekiranya kesulitan pembayaran berlaku atau dijangka berlaku.

Menerusi rangka kerja ini, tanda aras keberhutangan sesebuah negara berkembang pesat diukur berdasarkan nisbah hutang kepada KDNK pada 70% dan nisbah keperluan pembiayaan kasar kepada KDNK pada 15%.

Pada dekad yang lalu, dua faktor utama yang menyumbang kepada penjana hutang ialah defisit primer dan kadar faedah benar manakala pertumbuhan KDNK benar menyebabkan defisit fiskal lebih rendah, seterusnya mengurangkan nisbah hutang. Oleh itu, terdapat korelasi negatif antara nisbah hutang kepada KDNK dan pertumbuhan ekonomi. Kedudukan ini berbeza pada 2020 berikutan pandemik COVID-19 yang menyebabkan kemerosotan KDNK seterusnya menjejaskan langkah konsolidasi fiskal. Rajah 1 menunjukkan faktor makro-fiskal iaitu defisit primer, pertumbuhan KDNK benar dan kadar faedah benar menyumbang kepada peningkatan ketara nisbah hutang kepada KDNK pada 2020.

RAJAH 1. Aliran Penjana Hutang



Sumber: Kementerian Kewangan Malaysia dan IMF

Analisis Senario

Berdasarkan senario unjuran dasar, keperluan pembiayaan kasar dianggarkan kepada 13.8% kepada KDNK pada 2021 dan dijangka berkurang kepada 7.1% pada 2026. Seterusnya, nisbah keseluruhan hutang kepada KDNK¹ diunjurkan pada sekitar 65% bagi 2021 dan dijangka stabil sekitar 64% pada

¹ Untuk tujuan analisis DSA ini, hutang hanya merujuk pada hutang Kerajaan Persekutuan

2026. Unjuran ini masih di bawah tanda aras DSA bagi hutang iaitu pada 70% kepada KDNK dan keperluan pinjaman kasar iaitu 15%. Senario ini adalah berdasarkan andaian makro-fiskal seperti berikut:

PEMBOLEH UBAH MAKRO-FISKAL	PURATA (2021-2026)
Pertumbuhan KDNK Benar (% setahun)	5.1%
Inflasi (% setahun)	2.1%
Baki Primer (% KDNK)	-2.1%
Kadar Faedah Efektif (%)	4.3%

Selain senario unjuran dasar, DSA juga mensimulasikan senario alternatif untuk mengunjurkan nisbah hutang dan keperluan pembiayaan kasar berdasarkan andaian berikut:

i. Senario Baki Primer Tidak Berubah

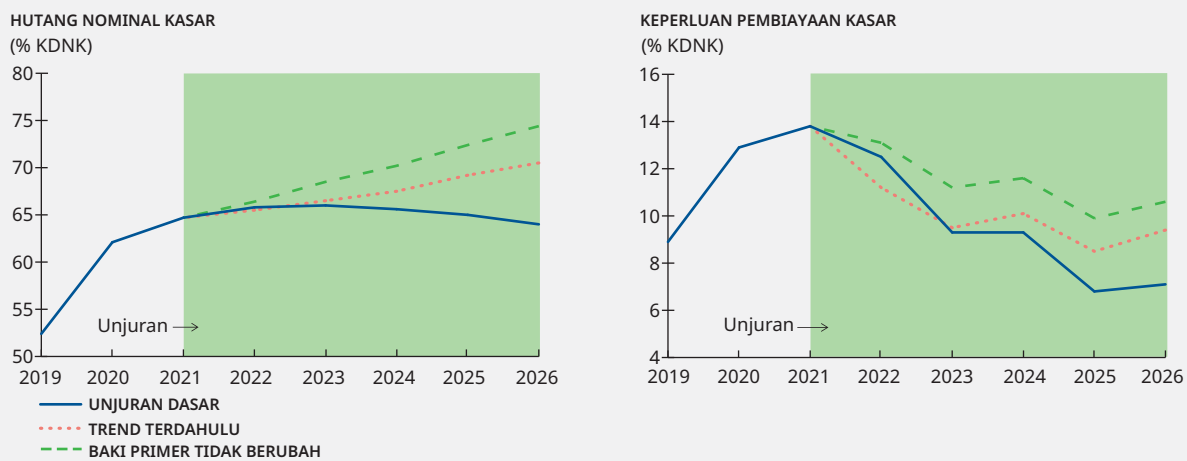
Senario ini mengandaikan baki primer fiskal akan kekal tanpa pelaksanaan langkah konsolidasi fiskal dalam jangka masa sederhana. Berdasarkan andaian ini, tahap hutang dijangka mencecah 74.4% kepada KDNK menjelang 2026, melebihi tanda aras DSA iaitu 70%. Keperluan pembiayaan kasar juga akan meningkat kepada 13.8% kepada KDNK bagi 2021 dan dijangka berkurang kepada 10.6% pada 2026.

ii. Senario Trend Terdahulu

Senario ini mengandaikan trend terdahulu pemboleh ubah makro-fiskal akan kekal dalam tempoh unjuran. Nisbah hutang kepada KDNK diunjur akan sedikit melebihi tanda aras DSA pada 2026 iaitu 70.7% manakala keperluan pembiayaan kasar dijangka berkurang kepada sekitar 9% kepada KDNK pada 2026. Situasi ini menunjukkan Kerajaan mungkin memerlukan tempoh masa yang lebih panjang untuk mengurangkan nisbah hutang kepada KDNK sekiranya langkah konsolidasi fiskal yang sama seperti sebelum ini dilaksanakan.

Semua senario ditunjukkan secara grafik seperti Rajah 2.

RAJAH 2. Senario Unjuran Dasar dan Alternatif



Sumber: Kementerian Kewangan Malaysia dan IMF

Analisis Sensitiviti

Ujian tekanan dijalankan untuk mensimulasikan kesan kejutan makro-fiskal ke atas tahap kemampuan hutang Malaysia. Di samping itu, ujian tekanan tambahan dijalankan dengan mensimulasikan kombinasi semua kejutan makro-fiskal dan juga kejutan liabiliti luar jangka. Hasil analisis sensitiviti ini menunjukkan tahap keberhutangan Kerajaan dalam pelbagai situasi kejutan seterusnya memberi panduan dalam merangka langkah mitigasi sebelum sebarang kejutan berlaku.

i. Senario Kejutan terhadap Baki Primer

Berdasarkan andaian defisit primer lebih tinggi iaitu pada paras 3.6% dan 2.7% kepada KDNK bagi 2022 dan 2023, nisbah hutang kepada KDNK dijangka melonjak kepada 66.7% pada 2023 dan berkurang secara beransur-ansur kepada 65.6% menjelang 2026. Keperluan pembiayaan kasar akan berkurang kepada 7.4% menjelang 2026. Indikator tersebut masih tidak melebihi tanda aras DSA.

ii. Senario Kejutan terhadap Pertumbuhan KDNK Benar

Berdasarkan andaian pertumbuhan KDNK benar lebih perlahan kepada 2.5% dan 1.9% pada 2022 dan 2023, paras hutang dijangka mencecah paras tertinggi iaitu 73.6% kepada KDNK pada 2023 dan kekal tinggi pada paras 71.1% pada 2026, melebihi tanda aras DSA pada 70%. Keperluan pembiayaan kasar akan mencecah 13.6% kepada KDNK pada 2022 dan berkurang secara beransur-ansur kepada 7.8% menjelang 2026.

iii. Senario Kejutan terhadap Kadar Faedah Benar

Berdasarkan andaian kenaikan kadar faedah efektif pada purata 110 mata asas setiap tahun dari 2023 hingga 2026, nisbah hutang kepada KDNK akan melebihi tanda aras DSA pada 2025 iaitu 70.2%. Keperluan pembiayaan kasar juga diunjurkan lebih tinggi berbanding dengan senario kejutan lain pada 2024 hingga 2026 iaitu antara 9% dan 11% kepada KDNK.

iv. Senario Kejutan terhadap Kadar Tukaran Mata Wang

Berdasarkan andaian kadar tukaran meningkat 30% berbanding andaian unjuran dasar pada 2022, nisbah hutang dijangka mencatat purata 61.7% kepada KDNK sepanjang tahun unjuran. Keperluan pembiayaan kasar akan terus berkurang daripada 11.8% kepada KDNK pada 2022 kepada 6.8% menjelang 2026. Senario ini memberi kesan paling minimum terhadap parameter hutang berbanding senario kejutan yang lain kerana komposisi kecil instrumen berdenominasi mata wang asing.

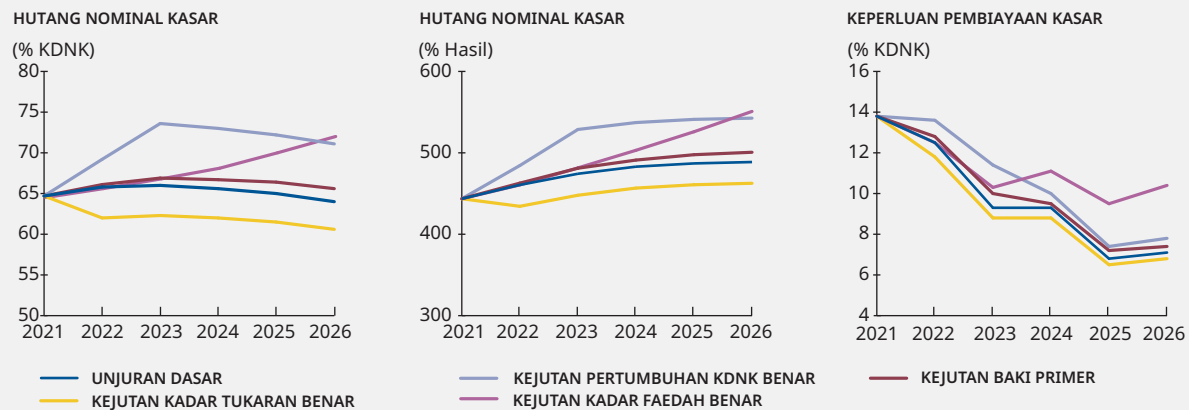
v. Senario Kombinasi Semua Kejutan

Berdasarkan andaian kesemua kejutan makro-fiskal ini berlaku serentak pada 2022, paras hutang dijangka meningkat kepada 75.3% kepada KDNK pada 2023 dan melonjak kepada 81.5% menjelang 2026 iaitu jauh melebihi tanda aras DSA. Keperluan pembiayaan kasar dijangka kekal tinggi pada sekitar 12% kepada KDNK sepanjang tempoh unjuran.

vi. Senario Kejutan Liabiliti Luar Jangka

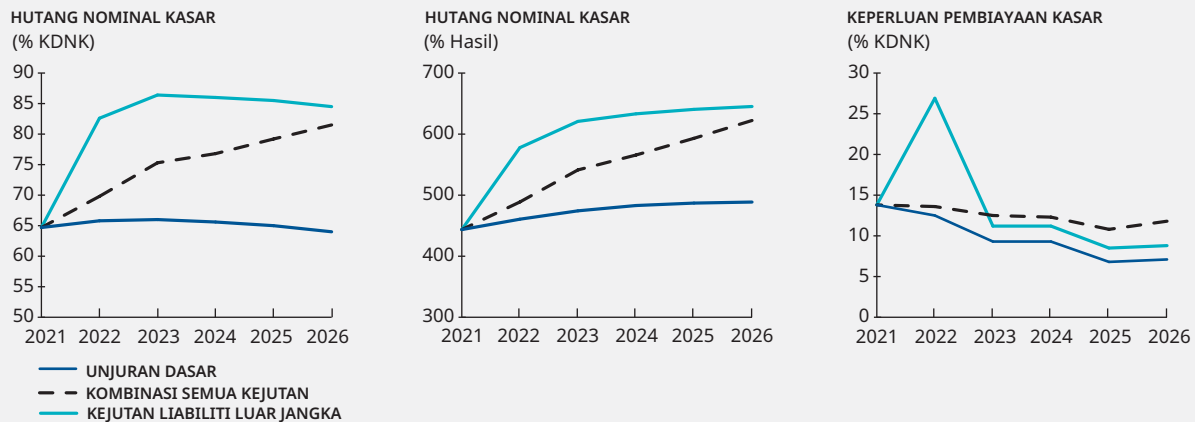
Berdasarkan andaian Kerajaan Persekutuan perlu menyediakan peruntukan tambahan sekitar 13% kepada KDNK pada 2022 untuk menanggung liabiliti luar jangka, nisbah hutang akan terus meningkat kepada 82.6% dengan keperluan pembiayaan kasar juga meningkat kepada 26.9% pada tahun yang sama. Paras hutang akan kekal tinggi sepanjang tempoh unjuran jauh melebihi tanda aras DSA dan merupakan senario terburuk berbanding semua senario kejutan.

RAJAH 3. Ujian Tekanan Makro-Fiskal



Sumber: Kementerian Kewangan Malaysia dan IMF

RAJAH 4. Ujian Tekanan Tambahan



Sumber: Kementerian Kewangan Malaysia dan IMF

Penilaian Risiko

Heat map menunjukkan isyarat kesan kejutan luaran kepada petunjuk hutang di bawah senario unjuran dasar dan senario kejutan. Pemetaan ini juga merangkumi hasil analisa DSA terhadap kedudukan hutang dan keperluan pembiayaan kasar serta penilaian risiko ke atas profil hutang. Had penilaian risiko untuk setiap indikator adalah seperti berikut:

RAJAH 5. Heat Map

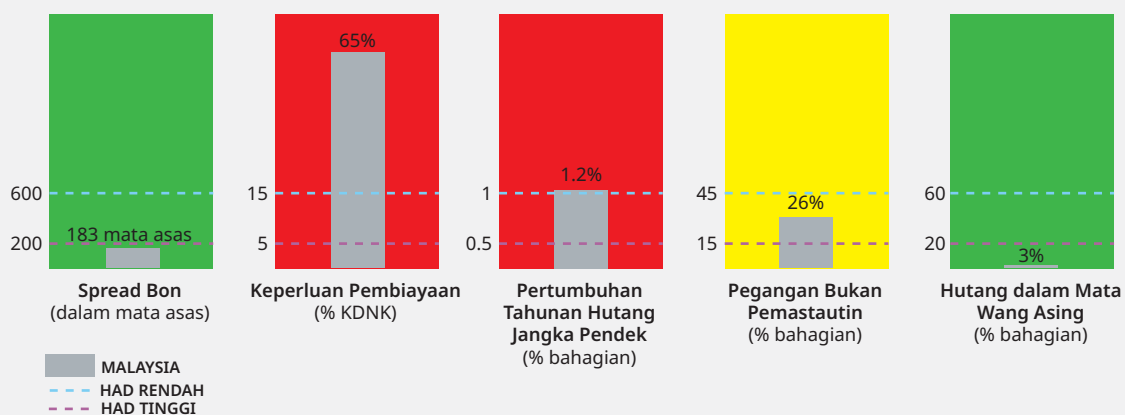
Paras hutang	Kejutannya Pertumbuhan KDNK Benar	Kejutannya Baki Primer	Kejutannya Kadar Faedah Benar	Kejutannya Kadar Tukaran Benar	Kejutannya Liabiliti Luar Jangka
Keperluan pembiayaan kasar	Kejutannya Pertumbuhan KDNK Benar	Kejutannya Baki Primer	Kejutannya Kadar Faedah Benar	Kejutannya Kadar Tukaran Benar	Kejutannya Liabiliti Luar Jangka
Profil hutang	Persepsi Pasaran	Keperluan Pembiayaan Luar	Pertumbuhan Tahunan Hutang jangka Pendek	Pegangan Bukan Pemastautin	Hutang dalam Mata Wang Asing

HEAT MAP	PARAS HUTANG	KEPERLUAN PEMBIAYAAN KASAR	PROFIL HUTANG
Risiko Rendah	Sekiranya paras hutang tidak melebihi 70% kepada KDNK di bawah senario unjuran dasar atau kejutan tertentu	Sekiranya keperluan pembiayaan kasar tidak melebihi 15% kepada KDNK di bawah senario unjuran dasar atau kejutan tertentu	Sekiranya nilai parameter bagi negara kurang daripada tanda aras penilaian risiko rendah
Risiko Sederhana	Sekiranya paras hutang melebihi 70% kepada KDNK di bawah senario kejutan tertentu tetapi tidak pada unjuran dasar	Sekiranya keperluan pembiayaan kasar melebihi 15% kepada KDNK di bawah senario kejutan tertentu tetapi tidak pada unjuran dasar	Sekiranya nilai parameter bagi negara berada di antara tanda aras penilaian risiko rendah dan atas
Risiko Tinggi	Sekiranya paras hutang melebihi 70% kepada KDNK di bawah unjuran dasar	Sekiranya keperluan pembiayaan kasar melebihi 15% kepada KDNK di bawah unjuran dasar	Sekiranya nilai parameter bagi negara melebihi tanda aras penilaian risiko atas

Sumber: Kementerian Kewangan Malaysia dan IMF

Seperti yang digambarkan dalam *heat map*, kejutan baki primer dan kadar tukaran benar memberi pendedahan risiko yang rendah kepada hutang dan keperluan pembiayaan kasar Kerajaan Persekutuan. Walau bagaimanapun, kejutan pertumbuhan KDNK benar dan kadar faedah benar mengakibatkan pendedahan risiko sederhana kepada paras hutang manakala kejutan liabiliti luar jangka menunjukkan risiko sederhana kepada paras hutang dan keperluan pembiayaan kasar. Dari aspek sensitiviti profil hutang, penilaian risiko dibuat berdasarkan tanda aras had rendah dan tinggi untuk setiap parameter profil hutang seperti pada Rajah 6.

RAJAH 6. Pendedahan Profil Hutang



Sumber: Kementerian Kewangan Malaysia dan IMF

Berdasarkan penilaian, perubahan tahunan dalam hutang jangka pendek menunjukkan risiko tinggi berikutan peningkatan jumlah hutang jangka pendek pada 2020 berbanding purata terdahulu. Keperluan pembiayaan luar juga mendedahkan profil hutang Malaysia kepada risiko yang lebih tinggi. Walau bagaimanapun, ketersediaan aset luar yang mencukupi dapat digunakan untuk menangani risiko tersebut.

Dari segi persepsi pasaran, Malaysia dinilai sebagai berisiko rendah kerana purata spread antara bon jangka panjang Malaysia dan AS adalah lebih rendah berbanding tanda aras bawah bagi kategori spread bon. Penilaian ini menunjukkan pelabur kekal yakin terhadap instrumen hutang Malaysia. Instrumen hutang berdenominasi mata wang asing juga menunjukkan pendedahan risiko rendah memandangkan komposisi hutang berdenominasi mata wang asing yang minimum iaitu sekitar 3% kepada KDNK. Walaupun indikator pegangan hutang oleh bukan pemastautin menunjukkan risiko sederhana, namun risiko ini diimbangi kekukuhan dan kecairan dalam pasaran hutang domestik.

Secara keseluruhannya, simulasi DSA menunjukkan peningkatan sensitiviti hutang Kerajaan jika berlaku sebarang kejutan seterusnya mengehadkan ruang fiskal dan kemampuan untuk membuat pinjaman tambahan bagi melaksanakan langkah kitaran balas. Selain itu, peningkatan paras hutang akan menyebabkan bayaran khidmat hutang yang tinggi seterusnya mengekang keupayaan Kerajaan untuk menyediakan peruntukan bagi perbelanjaan lain. Dalam hal ini, Kerajaan kekal komited terhadap pendirian konsolidasi fiskal dalam jangka sederhana seperti yang digariskan di bawah RMKe-12 dengan defisit disasarkan berkurang kepada 3.5% kepada KDNK menjelang 2025.

Kesimpulan

Penilaian DSA ini mengambil kira impak krisis COVID-19 kepada parameter makro-fiskal bagi 2020. Hasil simulasi menunjukkan peningkatan pendedahan risiko terhadap tahap keberhutangan Kerajaan dalam jangka masa sederhana sekiranya berlaku kejutan luaran. Walau bagaimanapun, keutamaan semasa Kerajaan adalah untuk kembali kepada trajektori potensi pertumbuhan dan pada masa yang sama membolehkan rakyat dan perniagaan mengadaptasi norma baharu serta membuat pelaburan demi pertumbuhan masa hadapan untuk mewujudkan peluang pekerjaan baharu. Penyediaan sokongan fiskal yang berterusan dalam jangka masa sederhana dijangka akan memperlambatkan langkah konsolidasi fiskal seterusnya menyebabkan pengurangan secara sederhana nisbah hutang kepada KDNK seperti ditunjukkan dalam senario unjuran dasar. Walau bagaimanapun, pembaharuan fiskal yang telah dirancang berteraskan pengenalan Akta Tanggungjawab Fiskal, penerapan Strategi Hasil Jangka Sederhana serta langkah penilaian perbelanjaan akan dapat mempercepat langkah konsolidasi fiskal pasca krisis. Inisiatif ini akan mewujudkan ruang fiskal yang mencukupi demi memastikan kemampunan fiskal dan hutang negara dalam jangka masa sederhana dan panjang.

Rujukan

Tabung Kewangan Antarabangsa (IMF). (2013). *Staff Guidance Note for Public Debt Sustainability Analysis in Market-Access Countries*. Dicapai daripada <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf>

Tabung Kewangan Antarabangsa (IMF). (2017). *Debt Sustainability Analysis: Introduction*. Dicapai daripada <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa>

Tabung Kewangan Antarabangsa (IMF). (2019). *Article IV Staff Report*. Dicapai daripada <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/03/08/Malaysia-2019-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement>

Kementerian Kewangan. (2019). *Tinjauan Fiskal dan Anggaran Hasil Kerajaan Persekutuan 2021: Analisis Kemampunan Hutang Malaysia (pp:122-128)*. Kuala Lumpur. Percetakan Nasional Malaysia Berhad.

Tabung Kewangan Antarabangsa (IMF). (2020). *Finance & Development September 2020. Back to Basics: What is Debt Sustainability?*. Dicapai daripada <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2020/09/pdf/what-is-debt-sustainability-basics.pdf>

Tabung Kewangan Antarabangsa (IMF). (2021). *Article IV Staff Report*. Dicapai daripada <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2021/03/08/Malaysia-2021-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement>

Hutang Luar

Hutang luar merangkumi pinjaman luar pesisir negara, pemegang sekuriti hutang dalam denominasi ringgit oleh bukan pemastautin, deposit bukan pemastautin dan lain-lain hutang luar. Sehingga akhir Jun 2021, hutang luar meningkat kepada RM1,021 bilion atau 67.4% kepada KDNK terutamanya disebabkan oleh peningkatan pinjaman luar pesisir oleh sektor awam dan pemegang sekuriti hutang dalam denominasi ringgit yang lebih besar oleh bukan pemastautin. Pinjaman luar pesisir kekal sebagai komponen terbesar hutang luar berjumlah RM589.5 bilion atau 57.8%. Peningkatan pinjaman luar pesisir oleh sektor

awam adalah berikutan terbitan sukuk global oleh Kerajaan Persekutuan serta bon dan sukuk mata wang asing oleh syarikat awam. Selain itu, pemegang sekuriti hutang dalam denominasi ringgit dan deposit oleh bukan pemastautin mencatat RM338.4 bilion atau 33.2%.

Dari aspek profil kematangan, hutang luar berjangka sederhana dan panjang meliputi 62.2% daripada jumlah hutang luar yang mencerminkan risiko pembiayaan semula yang rendah. Hutang luar berjangka pendek pula meliputi 37.8% disandar kepada rizab antarabangsa yang mencukupi. Di samping itu, risiko luaran juga dapat ditangani dengan ketersediaan aset luaran dan terimaan eksport yang besar.

JADUAL 4.5. *Hutang Luar*
2020 – 2021

KOMPONEN	RM JUTA		BAHAGIAN (%)		BAHAGIAN KEPADA KDNK (%)	
	2020	2021 ³	2020	2021 ³	2020	2021 ³
Pinjaman luar pesisir	559,560	589,479	58.4	57.8	39.5	38.9
Hutang jangka sederhana dan panjang	360,997	382,627	37.7	37.5	25.5	25.3
Sektor awam	143,934	164,736	15.0	16.2	10.2	10.9
Kerajaan Persekutuan	23,672	28,415	2.5	2.8	1.7	1.9
Syarikat awam	120,262	136,321	12.5	13.4	8.5	9.0
Sektor swasta	217,063	217,890	22.7	21.3	15.3	14.4
Hutang jangka pendek	198,563	206,853	20.7	20.3	14.0	13.6
Pemegang sekuriti hutang dalam denominasi ringgit oleh bukan pemastautin	220,103	244,828	23.0	24.0	15.5	16.2
Hutang jangka sederhana dan panjang	210,811	233,045	22.0	22.8	14.9	15.4
Kerajaan Persekutuan	200,060	220,612	20.9	21.6	14.1	14.6
Lain-lain ¹	10,751	12,434	1.1	1.2	0.8	0.8
Hutang jangka pendek	9,292	11,782	1.0	1.2	0.6	0.8
Deposit bukan pemastautin	94,497	93,542	9.8	9.1	6.7	6.2
Lain-lain²	83,983	92,816	8.8	9.1	5.9	6.1
Jumlah	958,144	1,020,665	100.0	100.0	67.6	67.4

¹ Termasuk sektor swasta dan syarikat awam

² Termasuk kredit perdagangan, peruntukan Hak Pengeluaran Khas IMF dan lain-lain

³ Akhir Jun 2021

Nota: Angka tidak semestinya terjumlah disebabkan pembundaran

Sumber: Bank Negara Malaysia

Hutang Sektor Awam

Hutang sektor awam merangkumi obligasi hutang terkumpul Kerajaan Persekutuan, kerajaan negeri, syarikat awam bukan kewangan (SABK) dan hutang badan berkanun yang dijamin Kerajaan. Sehingga akhir Jun 2021, hutang sektor awam meningkat kepada RM1,355 bilion atau 89.5% kepada KDNK terutamanya disebabkan oleh peningkatan hutang Kerajaan Persekutuan berikutan pinjaman yang perlu dibuat untuk membiayai defisit serta pakej rangsangan dan bantuan COVID-19 yang diumumkan dalam 2021. Hutang Kerajaan Persekutuan kekal sebagai

komponen terbesar merangkumi 70.7% daripada jumlah hutang sektor awam diikuti oleh SABK (22.9%) dan hutang badan berkanun yang dijamin Kerajaan (6.4%).

Peningkatan bersih hutang SABK kepada RM309.9 bilion disebabkan oleh pengeluaran pinjaman untuk projek infrastruktur sedia ada serta terbitan bon di luar negeri oleh syarikat awam. Hutang badan berkanun juga meningkat kepada RM86.7 bilion berikutan pertambahan pinjaman yang dijamin Kerajaan yang diperolehi Lembaga Kemajuan Tanah Persekutuan (FELDA) dan LPPSA bagi tujuan pelaburan dan pembiayaan semula hutang yang matang.

JADUAL 4.6. *Hutang Sektor Awam 2020 – 2021*

KOMPONEN	RM JUTA		BAHAGIAN (%)		BAHAGIAN KEPADA KDNK (%)	
	2020	2021 ¹	2020	2021 ¹	2020	2021 ¹
Kerajaan Persekutuan	879,560	958,388	70.1	70.7	62.1	63.3
Dalam negeri	851,284	924,784	67.8	68.2	60.1	61.1
Luar pesisir	28,276	33,604	2.3	2.5	2.0	2.2
Badan berkanun	80,660	86,735	6.4	6.4	5.7	5.7
Dalam negeri	80,660	86,735	6.4	6.4	5.7	5.7
<i>antaranya: Dijamin</i>	80,660	86,735	6.4	6.4	5.7	5.7
Luar pesisir	-	-	-	-	-	-
Syarikat awam bukan kewangan	294,875	309,948	23.5	22.9	20.8	20.5
Dalam negeri	181,809	180,440	14.5	13.3	12.8	11.9
<i>antaranya: Dijamin</i>	181,809	180,440	14.5	13.3	12.8	11.9
Luar pesisir	113,066	129,508	9.0	9.6	8.0	8.6
<i>antaranya: Dijamin</i>	25,106	26,510	2.0	2.0	1.8	1.8
Jumlah	1,255,095	1,355,071	100.0	100.0	88.6	89.5

¹ Akhir Jun 2021

Sumber: Kementerian Kewangan Malaysia

Tinjauan 2022

Kerajaan akan terus melaksanakan langkah pengembangan fiskal dalam Bajet 2022 bagi memastikan kesejahteraan rakyat, melindungi kelangsungan perniagaan dan merangsang semula ekonomi. Rancangan Malaysia Kedua

Belas (RMKe-12), 2021 – 2025 dengan siling perbelanjaan pembangunan berjumlah RM400 bilion akan meningkatkan pinjaman Kerajaan Persekutuan. Oleh itu, keperluan pinjaman kasar termasuk peruntukan tambahan bagi Kumpulan Wang COVID-19 dijangka kekal signifikan iaitu sekitar 12% kepada KDNK.

Strategi pinjaman Kerajaan akan terus mengutamakan terbitan pasaran domestik setelah mengambil kira kecairan dalam pasaran yang mencukupi bagi mengimbangi kos pembiayaan dengan pendedahan risiko yang munasabah dalam jangka masa sederhana. Komposisi instrumen konvensional dan patuh Syariah akan diagihkan kepada pelbagai tempoh matang bagi memastikan keseimbangan spektrum kematangan sekuriti setelah mengambil kira permintaan pasaran. Selain itu, dasar monetari yang akomodatif, ketersediaan pasaran domestik yang kukuh dan kepelbagaian asas pelabur akan terus menyokong keperluan pembiayaan Kerajaan.

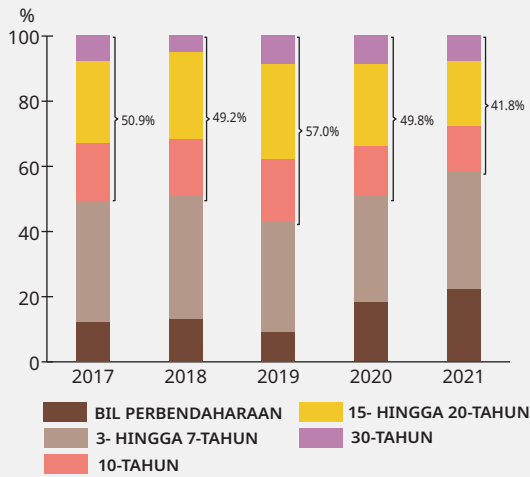
Pandemik COVID-19 telah meningkatkan paras hutang Kerajaan Persekutuan berikutan peruntukan pakej bantuan dan rangsangan tambahan. Oleh itu, hutang keseluruhan Kerajaan Persekutuan diunjurkan mencecah 66% kepada KDNK manakala hutang statutori pada 63.4% pada akhir 2022 iaitu lebih rendah daripada had 65% yang telah diluluskan oleh Parlimen. Kerajaan terus komited untuk mematuhi had hutang statutori yang ditetapkan dalam Akta tersebut. Melangkah ke hadapan, paras konsolidasi fiskal akan bergantung kepada tahap pemulihan ekonomi.

Seterusnya, Kerajaan menasaskan untuk mengurangkan tahap keberhutangan secara beransur-ansur dan memperkukuh keupayaan pembiayaan hutang.

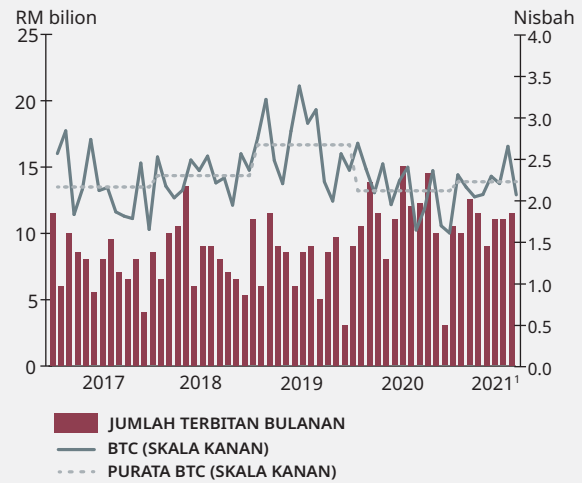
Kesimpulan

Kerajaan Persekutuan telah menunjukkan prestasi yang baik dalam mengurangkan paras hutang pasca krisis dipacu oleh dasar fiskal yang pragmatik dan pelaksanaan rancangan pembangunan negara yang kukuh. Oleh kerana negara bergantung kepada langkah perbelanjaan dalam memastikan pemulihan yang mampan dan berdaya tahan, maka penting bagi Kerajaan mengoptimumkan penggunaan sumber dalam memacu ekonomi dan pada masa yang sama peka dengan kemampuan fiskal jangka masa sederhana. Justeru, pembukaan semula sektor ekonomi secara berperingkat akan membantu peralihan ke arah norma baharu yang meningkatkan pertumbuhan dan mengurangkan kebergantungan kepada sokongan fiskal. Dasar pengurusan hutang akan terus berpegang kepada prinsip akauntabiliti dan ketelusan serta memastikan kemampuan hutang dalam jangka masa sederhana.

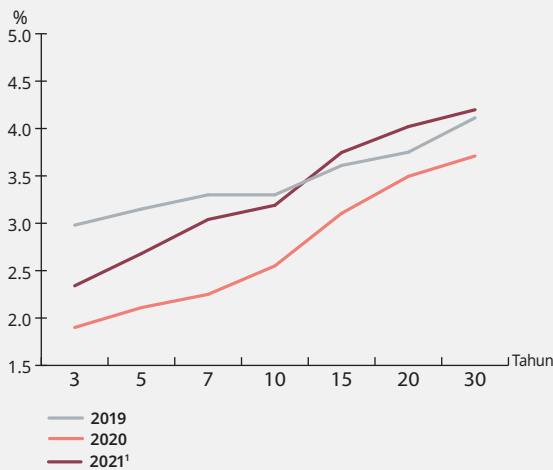
RAJAH 4.1. Terbitan Mengikut Tempoh Matang



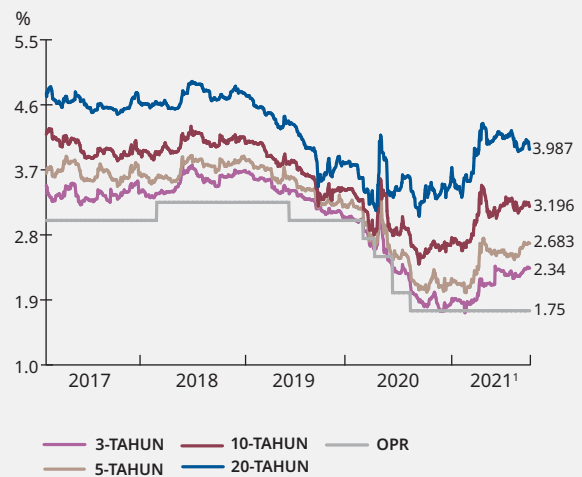
RAJAH 4.2. Nisbah BTC MGS dan MGII



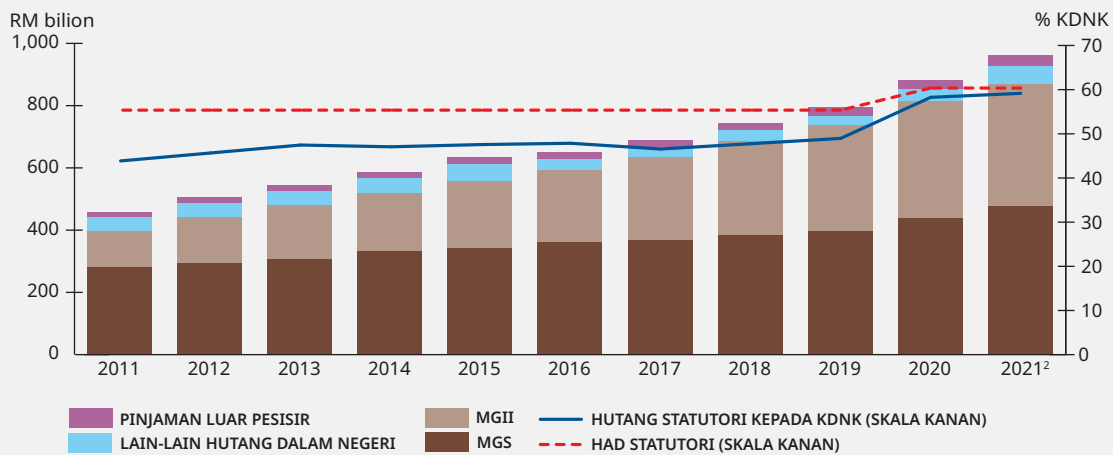
RAJAH 4.3. Keluk Kadar Hasil Penanda Aras MGS



RAJAH 4.4. Kadar Hasil Indikatif MGS



RAJAH 4.5. Komposisi Hutang Kerajaan Persekutuan

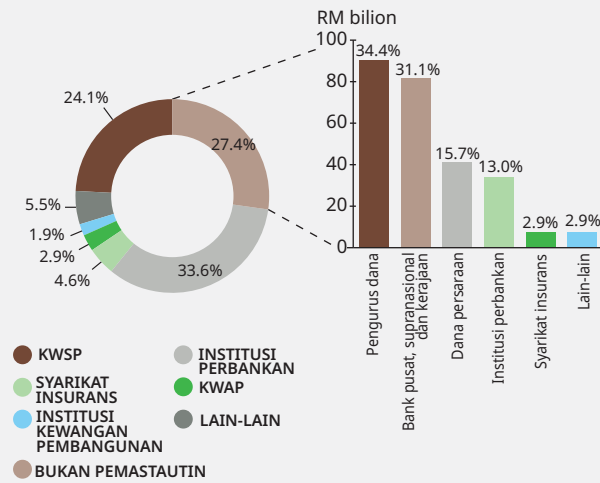


¹Akhir Ogos 2021

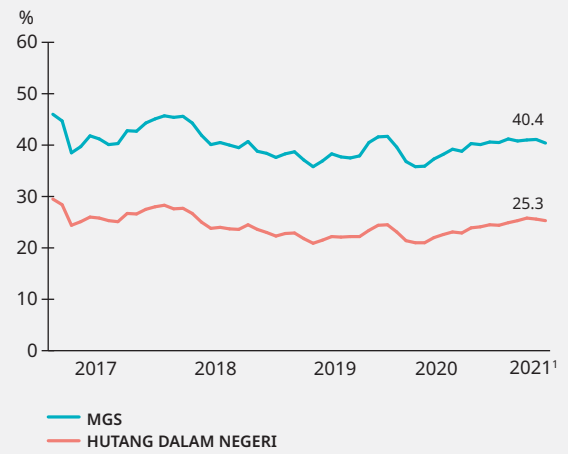
²Akhir Jun 2021

Sumber: Kementerian Kewangan Malaysia, Bank Negara Malaysia dan Bloomberg

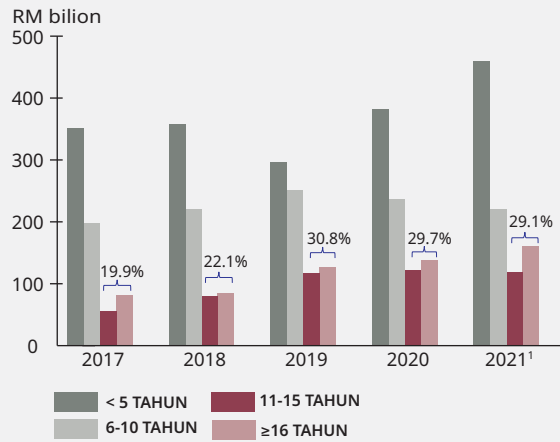
RAJAH 4.6. Hutang Kerajaan Persekutuan Mengikut Pemegang¹



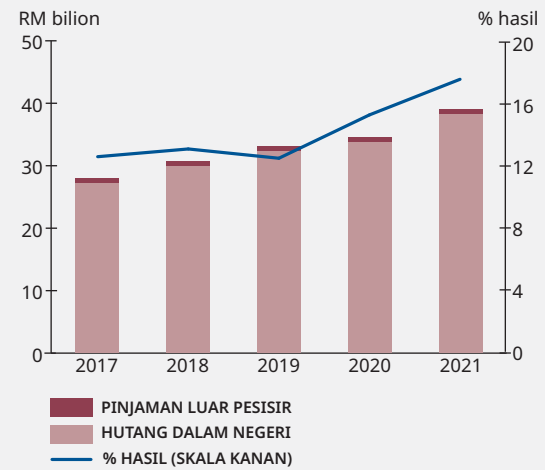
RAJAH 4.7. Pemegangan Hutang dalam Denominasi Ringgit oleh Bukan Pemastautin



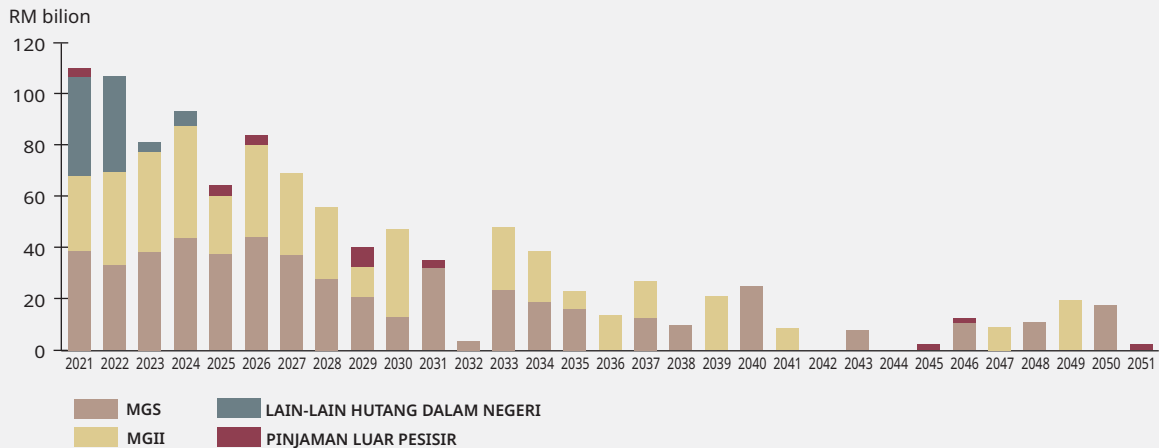
RAJAH 4.8. Hutang Kerajaan Persekutuan Mengikut Baki Tempoh Matang



RAJAH 4.9. Bayaran Khidmat Hutang



RAJAH 4.10. Profil Kematangan Hutang



¹ Akhir Jun 2021
Sumber: Kementerian Kewangan Malaysia

