

## SEKSYEN 5

# Risiko Fiskal dan Liabiliti

**65 PERSPEKTIF KESELURUHAN**

---

**65 PENDEDAHAN HUTANG DAN  
LIABILITI**

---

**66 JAMINAN KERAJAAN**

---

**68 LIABILITI LAIN**

---

**68 MITIGASI RISIKO KE ATAS  
PENDEDAHAN LIABILITI**

---

**69 KESIMPULAN**

Rencana - Penarafan Kredit Berdaulat: Merungkai  
Kepentingan dan Cabaran ke arah Negara  
Berdaya Tahan

---



## SEKSYEN 5

# Risiko Fiskal dan Liabiliti

## Perspektif Keseluruhan

Pandemik COVID-19 telah meninggalkan kesan yang besar ke atas rakyat serta ekonomi dan kewangan awam. Walaupun risiko berkaitan pandemik telah berkurangan, namun kemunculan risiko makroekonomi kesan ketidaktentuan pertumbuhan semakin meningkat berikutan ekonomi global yang perlahan, ketegangan geopolitik dan kenaikan inflasi. Tambahan pula, risiko alam sekitar yang berpunca daripada perubahan iklim memerlukan kerajaan di seluruh dunia mengukuhkan usaha mitigasi dan adaptasi bencana. Langkah tersebut termasuk memperkukuh kapasiti pencegahan; kesiapsiagaan dan tindak balas; menaik taraf infrastruktur; serta meningkatkan pelaburan dalam dana bencana alam. Ketika Malaysia bergelut dengan impak pascapandemik dan menangani pelbagai kelemahan termasuk risiko fiskal, Kerajaan juga giat berusaha dalam memulihkan kewangan awam bagi memastikan ruang fiskal yang mencukupi untuk menghadapi kejutan pada masa hadapan.

Malaysia akan melaksanakan inisiatif pengurusan risiko fiskal yang komprehensif bagi memperkemas penilaian risiko dengan mengurangkan pendedahan terhadap risiko sedia ada dan akan datang. Strategi pemulihan pascapandemik Kerajaan telah meningkatkan hutang Kerajaan Persekutuan manakala liabiliti menyederhana sejak dua tahun lepas. Walau bagaimanapun, Kerajaan akan meneruskan pelaksanaan pelbagai projek infrastruktur memandangkan usaha ini penting bagi merencanakan momentum pertumbuhan ekonomi yang turut mengambil kira

kedudukan fiskal dan kemampuan kewangan dalam jangka masa sederhana dan panjang.

## Pendedahan Hutang dan Liabiliti

Malaysia telah mula menzahirkan pelaporan hutang dan liabiliti secara komprehensif sejak 2019 selaras dengan standard dan kaedah statistik di bawah Piawaian Perakaunan Sektor Awam Antarabangsa (IPSAS) dan Public Sector Debt Statistics oleh IMF. Pendedahan hutang dan liabiliti terdiri daripada hutang Kerajaan Persekutuan, komitmen jaminan serta liabiliti lain iaitu komitmen daripada projek kerjasama awam swasta (PPP) dan projek inisiatif pembiayaan swasta (PFI). Sehingga akhir Jun 2023, pendedahan hutang dan liabiliti adalah berjumlah RM1,508.6 bilion atau 81.6% daripada KDNK.

**JADUAL 5.1.** Pendedahan Hutang dan Liabiliti Kerajaan Persekutuan, 2022 – 2023

KOMPONEN	RM BILION		BAHAGIAN DARIPADA KDNK (%)	
	2022	2023 <sup>1</sup>	2022	2023 <sup>1</sup>
Hutang Kerajaan Persekutuan	1,079.6	1,145.0	60.3	61.9
Komitmen jaminan	224.1	221.4	12.5	12.0
Liabiliti lain	142.2	142.2	7.9	7.7
<b>Jumlah</b>	<b>1,445.9</b>	<b>1,508.6</b>	<b>80.7</b>	<b>81.6</b>

<sup>1</sup> Akhir Jun 2023

Sumber: Kementerian Kewangan Malaysia

## Jaminan Kerajaan

Jaminan Kerajaan (GG) merupakan instrumen kuasi-fiskal yang ditadbir di bawah Akta Jaminan Kerajaan (Pertubuhan Perbadanan) 1965 [Akta 96]. Kerajaan menyediakan jaminan dalam bentuk sokongan pembiayaan bagi melaksanakan projek infrastruktur awam atau usahasama strategik yang menyumbang kepada pembangunan negara dan kesejahteraan rakyat. Secara umumnya, walaupun program atau projek yang dibiayai melalui kaedah GG mempunyai keupayaan kewangan, namun kurang berdaya maju sekiranya dilaksanakan secara komersial kerana mempunyai kos yang tinggi, tempoh pembinaan yang panjang serta tertakluk kepada kawalan tertentu oleh Kerajaan.

Pada akhir Jun 2023, jumlah GG terkumpul kekal sebanyak RM317.9 bilion atau 17.2% daripada KDNK. Dalam separuh pertama 2023, terdapat beberapa penambahan GG bagi

meneruskan pelaksanaan projek infrastruktur pengangkutan awam di bawah DanaInfra Nasional Berhad, Prasarana Malaysia Berhad dan Malaysia Rail Link Sdn. Bhd. Walau bagaimanapun, penambahan ini diimbangi dengan bayaran balik oleh penerima GG lain seperti Lembaga Pembiayaan Perumahan Sektor Awam, Perbadanan Tabung Pendidikan Tinggi Nasional, Suria Strategic Energy Resources Sdn. Bhd. dan Pengurusan Air SPV Berhad.

Segmen infrastruktur kekal sebagai penerima utama GG pada 57.5% terutamanya bagi projek pengangkutan awam seperti Transit Aliran Massa (MRT), Laluan Rel Pantai Timur (ECRL), Transit Aliran Ringan 3 (LRT 3) dan lebuhraya. Segmen perkhidmatan mewakili penerima kedua terbesar GG dengan 28.8% terutamanya bagi pendidikan, perumahan dan kewangan. Baki segmen lain pula termasuk pegangan pelaburan (6.2%), utiliti (5%) dan perladangan (2.5%). Sepuluh penerima utama GG mewakili

**JADUAL 5.2.** *Penerima Utama Jaminan Kerajaan, 2022 - 2023*

ENTITI	RM JUTA		BAHAGIAN (%)		BAHAGIAN DARIPADA KDNK (%)	
	2022	2023 <sup>1</sup>	2022	2023 <sup>1</sup>	2022	2023 <sup>1</sup>
DanaInfra Nasional Berhad	82,680	82,860	26.0	26.1	4.6	4.5
Prasarana Malaysia Berhad	42,369	42,869	13.3	13.5	2.4	2.3
Lembaga Pembiayaan Perumahan Sektor Awam	42,250	41,950	13.3	13.2	2.4	2.3
Perbadanan Tabung Pendidikan Tinggi Nasional	41,500	41,030	13.1	12.9	2.3	2.2
Malaysia Rail Link Sdn. Bhd.	30,851	34,886	9.7	10.9	1.7	1.9
Projek Lebuhraya Usahasama Berhad	11,000	11,000	3.5	3.5	0.6	0.6
Lembaga Kemajuan Tanah Persekutuan (FELDA)	7,918	7,918	2.5	2.5	0.4	0.4
Khazanah Nasional Berhad	6,500	6,500	2.1	2.0	0.4	0.4
Suria Strategic Energy Resources Sdn. Bhd.	6,485	6,393	2.0	2.0	0.4	0.3
Pengurusan Air SPV Berhad	6,775	6,070	2.1	1.9	0.4	0.3
<b>Jumlah penerima utama</b>	<b>278,328</b>	<b>281,476</b>	<b>87.6</b>	<b>88.5</b>	<b>15.6</b>	<b>15.2</b>
Penerima lain	39,289	36,507	12.4	11.5	2.2	2.0
<b>Jumlah jaminan kerajaan</b>	<b>317,617</b>	<b>317,983</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>17.8</b>	<b>17.2</b>

<sup>1</sup> Akhir Jun 2023

Sumber: Kementerian Kewangan Malaysia

lebih 85% daripada jumlah jaminan terkumpul. Selain itu, lebih 90% daripada GG terkumpul adalah dalam denominasi ringgit yang seterusnya mengurangkan pendedahan risiko tukaran asing kepada Kerajaan. Purata tempoh matang berwajaran bagi pembiayaan GG kekal 11.4 tahun dengan 52% daripada tempoh matang GG melebihi sepuluh tahun.

### Komitmen Jaminan

Komitmen jaminan didefinisikan sebagai bantuan kewangan yang diberikan oleh Kerajaan kepada entiti penerima GG untuk pelbagai tujuan termasuk suntikan aliran tunai sementara, bantuan modal kerja, bayaran faedah dan bantuan operasi lain bagi

menyokong projek yang sedang berjalan. Pada ketika ini, komitmen jaminan mewakili 65% daripada jumlah terbitan GG di bawah Akta 96 dan Seksyen 14, Akta Tatacara Kewangan 1957 [Akta 61]. Sehingga akhir Jun 2023, komitmen jaminan telah berkurang kepada RM221.4 bilion berbanding RM224.1 bilion pada 2022. Walaupun terdapat terbitan baharu oleh penerima GG bagi projek infrastruktur, peningkatan ini telah diimbangi dengan pembayaran yang besar bagi pinjaman 1MDB berjumlah RM13.2 bilion pada Mac 2023. Pada masa ini, pembiayaan secara GG yang diberikan kepada FELDA telah dikategorikan sebagai komitmen jaminan disebabkan oleh bantuan kewangan yang diberikan oleh Kerajaan bagi pelan pemulihan FELDA.

**JADUAL 5.3.** *Komitmen Jaminan, 2022 – 2023*

ENTITI	RM JUTA		BAHAGIAN (%)	
	2022	2023 <sup>3</sup>	2022	2023 <sup>3</sup>
DanaInfra Nasional Berhad	82,680	82,860	36.9	37.4
Prasarana Malaysia Berhad	42,369	42,869	18.9	19.4
Malaysia Rail Link Sdn. Bhd. <sup>1</sup>	30,851	34,886	13.8	15.8
Urusharta Jamaah Sdn. Bhd. <sup>2</sup>	22,403	22,649	10.0	10.2
Lembaga Kemajuan Tanah Persekutuan (FELDA)	-	7,918	-	3.6
Suria Strategic Energy Resources Sdn. Bhd. <sup>1</sup>	6,485	6,393	2.9	2.9
Jambatan Kedua Sdn. Bhd. <sup>1</sup>	5,421	5,421	2.4	2.4
1Malaysia Development Berhad <sup>1</sup>	18,200	5,000	8.1	2.3
GovCo Holdings Berhad	4,625	4,325	2.1	2.0
Turus Pesawat Sdn. Bhd.	4,810	4,185	2.1	1.9
MKD Kencana Sdn. Bhd.	4,500	3,200	2.0	1.4
TRX City Sdn. Bhd.	1,150	1,150	0.5	0.5
Sentuhan Budiman Sdn. Bhd.	600	550	0.3	0.2
Assets Global Network Sdn. Bhd.	51	-	0.0	-
<b>Jumlah</b>	<b>224,145</b>	<b>221,406</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

<sup>1</sup> Tertakluk kepada nilai kadar tukaran

<sup>2</sup> Jaminan yang diluluskan di bawah Seksyen 14, Akta 61

<sup>3</sup> Akhir Jun 2023

Sumber: Kementerian Kewangan Malaysia

## Liabiliti Lain

Selain daripada komitmen jaminan, Kerajaan juga terus menyediakan pembiayaan melalui instrumen kuasi-fiskal yang lain. Instrumen tersebut merupakan obligasi yang dikategorikan sebagai liabiliti lain iaitu komitmen kewangan bagi pelaksanaan projek PPP dan obligasi kewangan projek PFI.

### *Kerjasama Awam Swasta*

Pendekatan PPP merupakan suatu bentuk kerjasama antara kerajaan dengan sektor swasta. Dalam kerjasama ini, satu entiti perniagaan tersendiri diwujudkan, dibiayai dan diuruskan oleh sektor swasta bagi membangunkan infrastruktur dan aset serta menyediakan perkhidmatan kepada kerajaan dan awam. Kerjasama tersebut bercirikan jumlah peratusan pelaburan, perkongsian risiko, tanggungjawab pihak berkontrak dan elemen pulangan bersama. Inisiatif PPP memainkan peranan penting dalam agenda pembangunan negara terutamanya melalui penyediaan perkhidmatan awam dan infrastruktur fizikal. Ketika ini, Kerajaan melaksanakan dua kaedah PPP yang berbeza iaitu bayaran oleh pengguna yang dibiayai sepenuhnya oleh sektor swasta dan pembiayaan bersama antara Kerajaan dengan sektor swasta. Sehingga akhir Jun 2023, jumlah terkumpul komitmen kewangan bagi 105 projek PPP meningkat sedikit kepada RM93.8 bilion (2022: RM92.1 bilion).

### *Inisiatif Pembiayaan Swasta*

Kaedah PFI telah diperkenalkan pada 2008 bagi melengkapkan usaha Kerajaan memacu agenda pembangunan disebabkan keadaan

ekonomi yang perlahan. Pembiayaan telah disediakan untuk projek berkaitan utiliti dan kemudahan awam, pendidikan, rumah mampu milik, pembangunan kemahiran serta penyelenggaraan bangunan Kerajaan. Sumber pembiayaan bagi PFI diperoleh daripada Kumpulan Wang Simpanan Pekerja dan Kumpulan Wang Persaraan (Diperbadankan). Dalam hubungan ini, Kerajaan perlu menyediakan komitmen kewangan bagi pembayaran obligasi kewangan tersebut. Pada akhir Jun 2023, obligasi kewangan bagi PFI adalah berjumlah RM45.9 bilion (2022: RM47.1 bilion).

Sementara itu, PBLT Sdn. Bhd. (PBLT) telah diperbadankan pada 2005 bagi memperbaiki kuarters perumahan, membina pusat latihan serta menaik taraf balai polis seperti yang telah disarankan oleh Suruhanjaya Penambahbaikan Perjalanan dan Pengurusan Polis Diraja Malaysia. Sehingga akhir Jun 2023, obligasi terkumpul PBLT adalah berjumlah RM2.5 bilion (2022: RM3 bilion).

## Mitigasi Risiko ke atas Pendedahan Liabiliti

Kerajaan akan terus menyokong pelaksanaan projek infrastruktur berteraskan rakyat menggunakan instrumen kuasi-fiskal di samping mengurangkan pendedahan risiko berikutan ruang fiskal yang semakin mengecil. Pada masa yang sama, terbitan GG sentiasa dinilai semula dan langkah berhemat terus diambil ke atas terbitan GG baharu untuk mengurus risiko dan pendedahan. Kerajaan akan menambah baik pelaporan risiko kewangan dengan mengambil kira pemberian jaminan di bawah Akta 61 dan Akta 96 selari

dengan keperluan Akta Kewangan Awam dan Tanggungjawab Fiskal (FRA) yang sedang digubal. Tambahan pula, had ke atas jaminan kewangan kerajaan akan diperkenalkan selaras dengan amalan terbaik antarabangsa dalam pengurusan fiskal dan risiko yang berhemat.

Dalam jangka masa sederhana, liabiliti lain diunjur menyederhana berikutan langkah tertentu termasuk penilaian semula pendekatan pelaksanaan PPP melalui rangka kerja PPP 3.0, memperkemas rangka kerja dasar dan garis panduan sedia ada serta memastikan peruntukan yang mencukupi disediakan bagi pembayaran obligasi dan komitmen. Tambahan pula, FRA yang akan digubal memerlukan penilaian ke atas pendedahan risiko kerajaan dan seterusnya menyediakan pelan mitigasi bersesuaian.

## Kesimpulan

Selaras dengan hasrat Malaysia menjadi ekonomi maju, penyediaan rangkaian infrastruktur yang meluas penting bagi pembangunan negara dan kemajuan ekonomi lantas memerlukan sokongan fiskal yang besar daripada Kerajaan. Namun begitu, Kerajaan akan sentiasa berhemat dalam menggunakan instrumen kuasi-fiskal untuk membiayai projek strategik atau dicadangkan oleh vendor di luar perancangan Kerajaan bagi mengurangkan pendedahan risiko serta bebanan fiskal. Selain itu, Kerajaan telah menggariskan pembaharuan kemampuan fiskal dalam memperbaiki tadbir urus dan memperkemas kewangan awam sebagai pemangkin utama ke arah mencapai pertumbuhan mampan dan inklusif selari dengan kerangka Ekonomi MADANI.

### RENCANA

## Penarafan Kredit Berdaulat: Merungkai Kepentingan dan Cabaran ke arah Negara Berdaya Tahan

### Pengenalan

Penarafan kredit berdaulat (penarafan) merupakan pandangan bebas pihak ketiga terhadap kebolehpercayaan kredit sesebuah negara oleh agensi penarafan kredit (CRA) yang diiktiraf. Penarafan adalah penilaian ke hadapan yang mengukur keupayaan dan kesanggupan kerajaan untuk membuat bayaran penuh komitmen hutang tepat pada masanya menggunakan indikator kuantitatif dan kualitatif. Secara ringkas, penarafan mencerminkan kekuatan kredit negara dan memberikan gambaran asas makroekonomi yang merangkumi semua sektor.

### Kepentingan Penarafan Kredit Berdaulat

Penarafan merupakan antara faktor penting dalam menentukan harga bon atau sukuk selain dari tempoh, kadar polisi serta penawaran dan permintaan terbitan. Secara amnya, pelabur menggunakan penarafan untuk menilai kebolehpercayaan kredit penerbit yang turut menggambarkan risiko kedaulatan. Penarafan juga dirujuk oleh pelabur untuk mempertimbangkan pelaburan langsung asing (FDI) di sesebuah negara dan turut dijadikan sebagai ukuran risiko relatif rakan niaga dalam pelbagai transaksi kewangan antarabangsa. Pengawal selia sering merujuk kepada penarafan apabila mempertimbangkan risiko aset yang berbeza. Kerajaan juga menggunakan penarafan sebagai pandangan pihak ketiga dalam menanda aras kemajuan ekonomi dan fiskal negara. Tambahan pula, penarafan kredit berdaulat menetapkan tanda aras bagi penerbit

lain seperti syarikat milik kerajaan, syarikat swasta dan bank seterusnya meningkatkan peluang kepada sumber pembiayaan antarabangsa. Penarafan adalah sumber maklumat penting bagi pelabur apabila mempertimbangkan saiz relatif atau harga terbitan baharu.

Manakala daripada segi penetapan harga pula, terdapat hubungan berlawanan antara kadar kupon atau keuntungan dan tahap penarafan. Penarafan yang diberikan adalah berdasarkan skala standard dan mencerminkan kebolehpercayaan kredit yang diklasifikasikan sebagai gred pelaburan atau spekulatif. Secara amnya, gred pelaburan merujuk kepada bon atau sekuriti yang dianggap sebagai pelaburan yang sesuai atau berisiko rendah, manakala gred spekulatif menunjukkan ketidaktentuan kedudukan penerbit atau berisiko tinggi. Skala penarafan kredit berdaulat oleh CRA antarabangsa terkemuka adalah seperti di Rajah 1.

**RAJAH 1.** Skala Penarafan Kredit Berdaulat

SKALA PENARAFAN KREDIT				
PENARAFAN	FITCH	S&P	MOODY'S	RENDAH
↑ GRED PELABURAN	AAA	AAA	Aaa	↓ RISIKO KREDIT
	AA+	AA+	Aa1	
	AA	AA	Aa2	
	AA-	AA-	Aa3	
	A+	A+	A1	
	A	A	A2	
	A-	A-	A3	
	BBB+	BBB+	Baa1	
	BBB	BBB	Baa2	
	BBB-	BBB-	Baa3	
↓ GRED SPEKULATIF	BB+	BB+	Ba1	↓ TINGGI
	BB	BB	Ba2	
	BB-	BB-	Ba3	
	B+	B+	B1	
	B	B	B2	
	B-	B-	B3	
	CCC+	CCC+	Caa1	
	CCC	CCC	Caa2	
	CCC-	CCC-	Caa3	
	CC	CC	Ca	
C	C	C		
RD/D	D			

Sumber: Fitch Ratings, S&P Global Ratings dan Moody's Investors Service

### Metodologi Penarafan Kredit Berdaulat

Penarafan diterbitkan oleh pelbagai CRA bebas dengan tiga agensi global utama iaitu Fitch Ratings (Fitch), Moody's Investors Service (Moody's) dan S&P Global Ratings (S&P). Pihak CRA menggunakan metodologi yang telus untuk menilai risiko kredit negara. Faktor asas yang mendorong penarafan dalam kalangan CRA adalah hampir sama dan meliputi pelbagai bidang seperti makroekonomi, fiskal, monetari, faktor luaran serta institusi dan tata kelola. Pihak CRA menggunakan data yang diterbitkan dan maklumat yang diperoleh melalui sesi libat urus formal dengan pihak kerajaan, pihak berkuasa dan pelbagai pihak berkepentingan untuk tujuan penilaian.



Setiap CRA mempunyai model pemarkahan yang kompleks terdiri daripada indikator kuantitatif dan kualitatif dengan pemberat yang berbeza. Lazimnya penilaian kuantitatif adalah termasuk keberhutangan luaran dan fiskal; kemampuan keberhutangan; pertumbuhan ekonomi; rizab asing; kecairan luaran; dan kedudukan pelaburan antarabangsa. Sementara itu, ukuran kualitatif termasuk asas makroekonomi; kestabilan politik; ketetapan dasar kerajaan; ketelusan dan tata kelola yang baik; serta keberkesanan dasar monetari. Sungguhpun pemarkahan merupakan output mekanikal, namun penilaian akhir dipengaruhi oleh pertimbangan kualitatif. Pertimbangan ini termasuk kedudukan sesebuah negara berbanding negara lain yang mempunyai profil geografi dan ekonomi yang hampir sama dengan negara berpenarafan setara utama. Faktor utama metodologi penarafan oleh CRA adalah seperti di Rajah 2.

**RAJAH 2. Faktor Utama Penilaian Kredit Berdaulat**

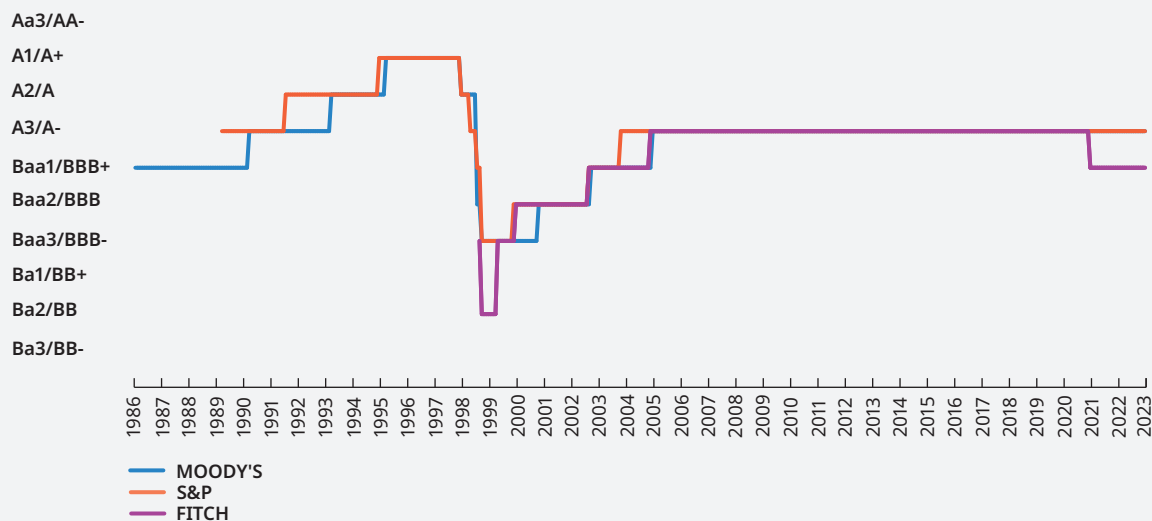


Sumber: Fitch Ratings, S&P Global Ratings dan Moody's Investors Service

### Latar Belakang Penarafan Kredit Berdaulat Malaysia

Penarafan Malaysia telah dimulakan oleh Moody's pada 1986 dengan Baa1 seterusnya dinaik taraf kepada A3 pada 1990 dan melonjak kepada A1 pada 1995. Sementara itu, S&P mula menilai Malaysia pada 1989 dengan penarafan A- dan diikuti oleh Fitch yang mengeluarkan penarafan pertama BBB- pada 1998. Krisis Kewangan Asia pada 1997/98 telah memberikan tekanan yang signifikan ke atas penarafan Malaysia serta kebanyakan negara di rantau ini yang mengakibatkan penurunan penarafan yang ketara. Semenjak itu, penarafan Malaysia telah bertambah baik menggambarkan asas ekonomi berdaya tahan yang mampu mengatasi kekangan kredit. Trajektori penarafan Malaysia oleh tiga CRA adalah seperti di Rajah 3.

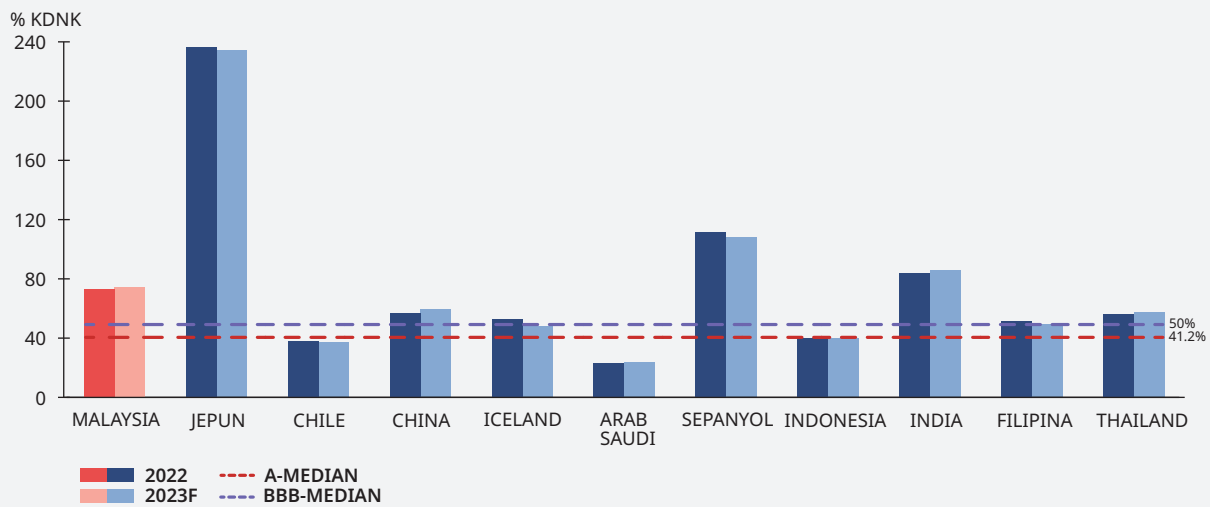
**RAJAH 3.** Penarafan Kredit Berdaulat Malaysia, 1986 – 2023



Sumber: Fitch Ratings, S&P Global Ratings dan Moody's Investors Service

Pada masa ini, Malaysia dinilai pada A3 (Moody's), A- (S&P) dan BBB+ (Fitch) dengan tinjauan 'Stabil'. Menurut CRA, walaupun terdapat pelbagai pemacu untuk penarafan semasa, namun prestasi fiskal dikenal pasti sebagai faktor utama yang menyumbang kepada kelemahan kredit bagi Malaysia. Keadaan ini disebabkan oleh konsolidasi fiskal yang tersasar daripada trajektori asal akibat pelaksanaan pakej rangsangan dan pemulihan COVID-19 ditambah pula dengan asas hasil yang rendah. Oleh itu, prestasi fiskal dipantau dengan teliti kerana CRA menjangka Malaysia akan kembali ke landasan konsolidasi asal. Kekuatan utama penarafan Malaysia yang dikenal pasti oleh CRA termasuk kepelbagaian ekonomi; pertumbuhan berdaya tahan; institusi yang stabil dan boleh dijangka; sistem perbankan yang mantap dan kukuh; serta pendedahan yang rendah terhadap hutang kerajaan dalam denominasi mata wang asing.

Penarafan kredit berdaulat mencerminkan kebolehpercayaan kredit Malaysia dan turut menetapkan tahap untuk penerbit domestik yang ingin meneroka pasaran antarabangsa. Oleh itu, peserta pasaran dan Kerajaan sentiasa memantau kestabilan dan momentum penarafan kerana sebarang perubahan mungkin menjejaskan ekonomi. Penurunan penarafan kredit berdaulat boleh memberikan kesan buruk kepada pasaran bon di samping mencetuskan sentimen negatif dalam tukaran asing dan pasaran saham serta mempengaruhi keputusan FDI. Malaysia kekal berwaspada untuk melindungi seterusnya meningkatkan penarafan relatif dengan CRA serta mengukuhkan kedudukan dalam kalangan negara berpenarafan setara seperti di Rajah 4.

**RAJAH 4.** Perbandingan Hutang Kasar Kerajaan Am daripada KDNK dalam kalangan Negara Berpenarafan Setara

F - Unjuran  
 Sumber: Kementerian Kewangan Malaysia dan S&P Global Ratings

### Menangani Isu dan Cabaran

Pandemik COVID-19 dan kesan ekonomi seterusnya telah mengakibatkan lonjakan pinjaman berdaulat seluruh dunia yang menyebabkan hutang kerajaan mencecah paras tertinggi. Selaras dengan perkembangan ini, paras hutang Kerajaan Persekutuan berbanding KDNK turut melonjak daripada 52.4% sebelum pandemik kepada 60.3% pada 2022 untuk membiayai pakej rangsangan dan pemulihan COVID-19. Sementara itu, hasil cukai Kerajaan Persekutuan masih menyederhana pada purata 12.8% daripada KDNK dalam tempoh 10 tahun yang lalu. Justeru, penarafan akan terjejas sekiranya terdapat peningkatan hutang awam dan liabiliti luar jangka yang berterusan, hasil yang lebih rendah, konsolidasi fiskal yang perlahan dan ketidaktentuan politik. Oleh itu, prestasi fiskal merupakan pemacu utama yang boleh membawa Malaysia kembali ke landasan konsolidasi fiskal asal.

Walaupun KDNK merekodkan prestasi yang kukuh sebanyak 8.7% pada 2022, namun pertumbuhan dijangka menyederhana pada 2023 disebabkan oleh permintaan luar yang lemah, ketidaktentuan harga komoditi, inflasi global yang tinggi, dasar monetari yang semakin ketat dan ketegangan geopolitik. Oleh itu, keadaan tersebut akan memberikan cabaran ke atas kemampuan prospek pertumbuhan. Namun begitu, penambahbaikan rangka kerja institusi akan meningkatkan tata kelola dengan pengukuhan kredibiliti dan keberkesanan dasar terutamanya dalam pengurusan kewangan awam yang akan meningkatkan potensi pertumbuhan.

Kerajaan sentiasa berwaspada terhadap risiko utama yang terus menggugat pasaran global dan domestik serta boleh menjejaskan sentimen pelabur. Oleh yang demikian, kestabilan penarafan dan sebarang kemungkinan perubahan sentiasa dipantau dengan teliti. Sementara itu, langkah yang bersesuaian telah diambil untuk mengurangkan pendedahan terhadap risiko dengan menangani kelemahan dan meningkatkan kapasiti fiskal bagi menguruskan kejutan. Isu utama mengenai penarafan Malaysia adalah seperti di Rajah 5.

RAJAH 5. Isu Penarafan Kredit Berdaulat Malaysia

**MOODY'S**  
INVESTORS SERVICE

A3 / Tinjauan Stabil

**S&P Global**  
Ratings

A- / Tinjauan Stabil

**FitchRatings**

BBB+ / Tinjauan Stabil

### Pencetus Peningkatan Penarafan

- **Prospek konsolidasi fiskal bertambah baik dengan ketara** – meluaskan asas hasil, mengekalkan penurunan beban hutang & meningkatkan kemampuan keberhutangan
- **Penambahbaikan dalam rangka kerja institusi** – meningkatkan standard tata kelola & kredibiliti / keberkesanan dasar
- **Hasil fiskal mengatasi unjuran** – kestabilan politik yang berterusan & penurunan defisit secara mampan
- **Penurunan hutang bersih < 60% daripada KDNK**
- **Pengurangan pembayaran faedah < 10% hasil**
- **Arah aliran penurunan hutang kerajaan am/KDNK** – lebih hampir kepada median negara berpenarafan setara
- **Penambahbaikan dalam standard tata kelola berbanding negara berpenarafan setara** – peningkatan ketelusan & pengurangan rasuah

### Pencetus Penurunan Penarafan

- **Metrik hutang & kemampuan keberhutangan yang semakin lemah**
- **Kenaikan mendadak liabiliti luar jangka**
- **Perubahan dalam komitmen fiskal jangka masa sederhana**
- **Penurunan hasil jangka masa panjang**
- **Politik yang tidak menentu** – menjejaskan kredibiliti & keberkesanan institusi
- **Prospek pertumbuhan jangka masa sederhana yang lemah**
- **Pertumbuhan ekonomi mengalami kemerosotan yang berpanjangan** – penurunan pertumbuhan arah aliran KDNK benar per kapita berbanding negara berpenarafan setara
- **Kestabilan politik semakin merosot** – penggubalan dasar yang sukar dijangka
- **Peningkatan nisbah hutang kerajaan dalam jangka masa sederhana** – konsolidasi fiskal yang tidak mencukupi & kristalisasi liabiliti luar jangka
- **Kemerosotan dalam prospek pertumbuhan jangka masa sederhana** – pelaburan yang lemah dalam sektor pembuatan

Sumber: Laporan Penarafan Kredit Berdaulat Malaysia 2023 oleh Fitch Ratings, S&P Global Ratings dan Moody's Investors Service

### Pendekatan ke arah Meningkatkan Daya Tahan Negara

Kerajaan akan memastikan momentum pertumbuhan disokong secara berterusan oleh pembaharuan strategik dengan menumpukan kepada kesejahteraan rakyat, meningkatkan daya saing perniagaan dan mengekalkan trajektori pertumbuhan ke arah memperkukuh daya tahan negara. Oleh itu, Kerajaan akan terus melaksanakan inisiatif pembaharuan fiskal bagi memperkasakan rangka kerja kewangan awam ke arah kemampunan fiskal jangka masa panjang. Pembaharuan fiskal yang dicadang termasuk:

- i. pengenalan Akta Kewangan Awam dan Tanggungjawab Fiskal untuk meningkatkan tata kelola, akauntabiliti dan ketelusan dalam pengurusan fiskal;
- ii. penggubalan Akta Perolehan Kerajaan untuk memantapkan ketelusan dalam perolehan awam;
- iii. inisiatif untuk meluaskan asas hasil dan menambah baik pengurusan perbelanjaan melalui pembangunan Strategi Hasil Jangka Sederhana, Rangka Kerja Perbelanjaan Jangka Sederhana, Semakan Semula Perbelanjaan Awam serta pembaharuan pencen dan subsidi; dan
- iv. pembaharuan institusi untuk meningkatkan tata kelola dan pelaporan melalui pengenalan beberapa penerbitan baharu seperti penyata risiko fiskal, penyata perbelanjaan cukai dan laporan prestasi perbelanjaan pertengahan tahun.

Pembaharuan tersebut disesuaikan dengan rangka kerja dasar Ekonomi MADANI dalam memacu momentum ekonomi dan mengukuhkan kedudukan fiskal. Rangka kerja ini akan menyediakan tujahan yang diperlukan untuk melonjak Malaysia ke arah pertumbuhan ekonomi dan kemakmuran yang mampan serta menginstitusikan kewangan awam yang kukuh sekali gus mencatatkan penarafan yang lebih baik. Penambahbaikan dalam penarafan akan memanfaatkan negara melalui pertambahan pelaburan asing, pengurangan kos pinjaman dan peningkatan prospek ekonomi.

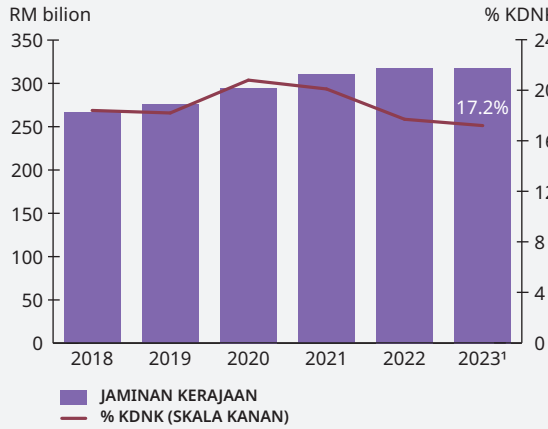
### Kesimpulan

Malaysia telah mengecapi kemajuan yang pesat sejak sekian lama. Kemajuan ini telah mengukuhkan rangka kerja makroekonomi dan pengurusan fiskal. Daya tahan dalam menghadapi kesukaran telah menunjukkan bahawa asas pertumbuhan negara adalah teguh. Walau bagaimanapun, pengukuhan berterusan diperlukan untuk membolehkan peralihan negara kepada ekonomi maju. Justeru, komitmen Kerajaan di bawah rangka kerja Ekonomi MADANI akan menyediakan pelan komprehensif jangka masa panjang untuk meningkat dan mentransformasikan pertumbuhan ekonomi; menggalakkan pelaburan dan peluang baharu; serta mengukuhkan daya saing perniagaan tempatan. Inisiatif strategik tersebut akan menyumbang kepada penarafan kredit berdaulat yang lebih baik untuk negara serta menjadi pemangkin ke arah pertumbuhan ekonomi yang mampan, kewangan awam yang teguh dan kemakmuran untuk semua.

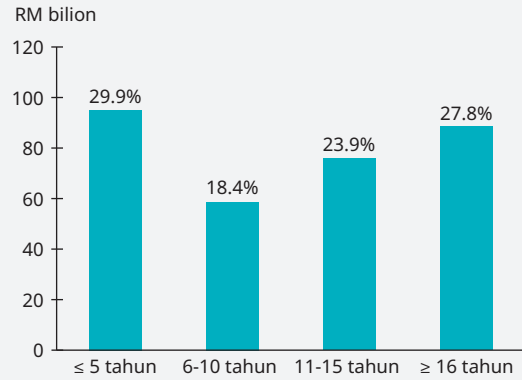
## Rujukan

- Afonso, A., Gomes, P., & Rother, P. (2007). *What 'hides' behind sovereign debt ratings?* Working paper series, No 711. European Central Bank.
- Bhatia, A. V. (2002). *Sovereign credit ratings methodology. An evaluation.* Washington D.C. International Monetary Fund.
- Chen, J. (2023). *Sovereign Bond Yield: What It Is, How It Works.* Investopedia. Dicapai daripada <https://www.investopedia.com/terms/s/sovereign-bond-yield.asp>
- Elkhoury, M. (2008). *Credit rating agencies and their potential impact on developing countries.* Geneva, Switzerland; United Nations Conference on Trade and Development Compendium on Debt Sustainability.
- Fitch Ratings. (2023). *Rating action commentary - Fitch Affirms Malaysia at 'BBB+'; Outlook Stable.* Dicapai daripada <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-affirms-malaysia-at-bbb-outlook-stable-15-02-2023>
- Fitch Ratings. *Ratings definitions.* (2023, August 17). Dicapai daripada <https://your.fitch.group/rating-definitions.html>
- Fitch Ratings: *Sovereign rating criteria.* (2023, April 6). Dicapai daripada <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/sovereign-rating-criteria-06-04-2023>
- Holmes, F. (2023). *The implications of Fitch Ratings' U.S. credit downgrade.* USGI. Dicapai daripada <https://www.usfunds.com/resource/the-implications-of-fitch-ratings-u-s-credit-downgrade>
- Moody's Investors Service. (2023). *Issuer in-depth - Government of Malaysia - A3: Stable. Update following rating affirmation, outlook unchanged.* Dicapai daripada [https://www.moody's.com/research/Government-of-Malaysia-A3-stable-Update-following-rating-affirmation-outlook-Credit-Opinion--PBC\\_1357224](https://www.moody's.com/research/Government-of-Malaysia-A3-stable-Update-following-rating-affirmation-outlook-Credit-Opinion--PBC_1357224)
- Moody's Investors Service. *Rating methodology: Sovereigns.* (2022, November 22). Dicapai daripada <https://ratings.moody's.com/api/rmc-documents/395819>
- Moody's Investors Service. *Understanding ratings.* (2023, August 17). Dicapai daripada <https://ratings.moody's.io/ratings>
- Stawasz-Grabowska, E. (2020). *Sovereign credit rating determinants of the EU countries: The role of the euro area crisis and its legacy.* Entrepreneurial Business and Economics Review, 8(2), 47-69.
- S&P Global Ratings. *How we rate sovereigns.* (2019, February 15). Dicapai daripada [https://www.spglobal.com/ratings/\\_division-assets/pdfs/021519\\_howweratesovereigns.pdf](https://www.spglobal.com/ratings/_division-assets/pdfs/021519_howweratesovereigns.pdf)
- S&P Global Ratings. *Intro to credit ratings.* (2023, August 17). Dicapai daripada <https://www.spglobal.com/ratings/en/about/intro-to-credit-ratings>
- S&P Global Ratings (2023). *Research update: Malaysia 'A-/A-2' Foreign Currency And 'A/A-1' Local Currency Ratings Affirmed; Outlook Stable.*
- Wahhab, A. M. A., Gatea, A. K., & Mohammed Abd Ali, M. A. (2020). *Sovereign credit rating and its impact on foreign investment and government debt: A case study of Iraq as a model.* PalArch's Journal of Archaeology of Egypt/Egyptology, 17(3), 2170-2184.

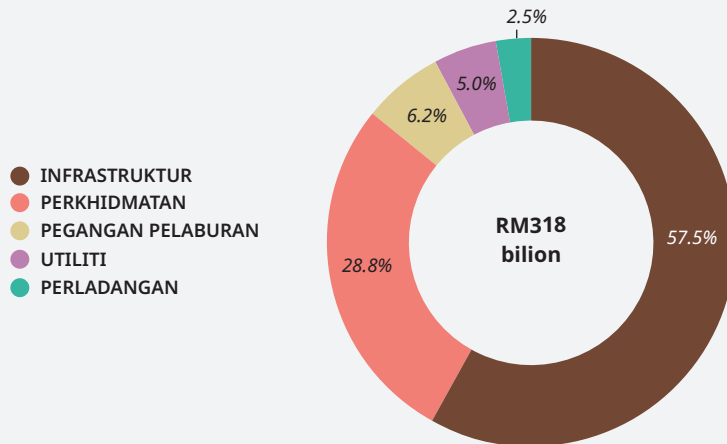
**RAJAH 5.1. Jaminan Kerajaan Terkumpul**



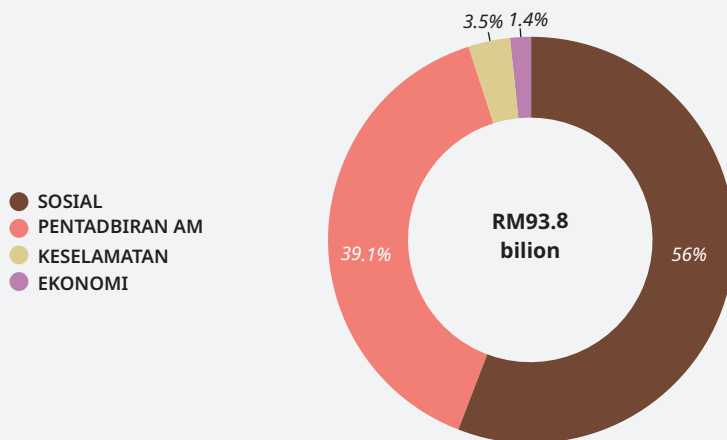
**RAJAH 5.2. Profil Kematangan Jaminan Kerajaan<sup>1</sup>**



**RAJAH 5.3. Jaminan Kerajaan mengikut Segmen<sup>1</sup>**



**RAJAH 5.4. Obligasi PPP Terkumpul mengikut Sektor<sup>1</sup>**



<sup>1</sup> Akhir Jun 2023

Sumber: Kementerian Kewangan Malaysia dan Unit Kerjasama Awam Swasta (UKAS), Jabatan Perdana Menteri

