BAB 1

# PERKEMBANGAN EKONOMI PADA TAHUN 2015


**13** Persekitaran Ekonomi Antarabangsa

***17*** *Rencana: Kelembapan Perdagangan Global Dewasa Ini: Masalah Kitaran atau Perubahan Struktur?*

**25** Ekonomi Malaysia

**37** Sektor Luaran

***38*** *Rencana: Menilai Keadaan Permintaan-Penawaran dalam Pasaran Harta Tanah di Malaysia*

**66** Perkembangan Inflasi

***70*** *Rencana: Inflasi dan Kos Sara Hidup*

***77*** *Rencana: Kesan Penyusutan Nilai Kadar Pertukaran Terhadap Inflasi di Malaysia*

## PERSEKITARAN EKONOMI ANTARABANGSA

Pada tahun 2015, persekitaran ekonomi dan kewangan global dipengaruhi oleh tiga perkembangan utama. Pertama, harga komoditi global jatuh mendadak hingga mencecah paras yang rendah pascakrisis. Keadaan ini memberikan kesan yang ketara kepada prospek pertumbuhan negara-negara pengeksport komoditi dan pengimport komoditi, di samping kesan inflasi terhadap kedua-dua ekonomi tersebut. Kedua, pasaran kewangan antarabangsa mengalami turun naik yang lebih ketara, didorong oleh peralihan dasar dalam ekonomi utama, aktiviti spekulatif, penghindaran risiko yang tinggi, serta kejatuhan mendadak harga minyak dan komoditi utama yang lain. Ketiga, pertumbuhan global menjadi sederhana. Pertumbuhan yang sederhana dalam ekonomi maju ini tidak memadai untuk mengimbangi pertumbuhan sederhana ekonomi sedang pesat membangun. Namun, ekonomi sedang pesat membangun kekal sebagai penyumbang utama pertumbuhan global dengan bahagiannya mencakupi 73%. Dalam keadaan ketidakpastian yang berbagai-bagai berikutan kebimbangan yang meningkat terhadap pertumbuhan, inflasi dan kesan limpahan luaran, prospek dasar menjadi lebih mencabar pada tahun itu. Pembuat dasar dalam kebanyakan ekonomi juga menghadapi kekangan fiskal, yang menyebabkan mereka terus bergantung terutamanya pada dasar monetari untuk menyokong pertumbuhan. Hal ini dapat dilihat dengan nyata terutamanya dalam beberapa ekonomi maju yang mencatat kadar dasar yang negatif. Oleh itu, keputusan dan langkah dasar monetari menjadi faktor utama yang mendorong pasaran kewangan.

### Pertumbuhan global sederhana

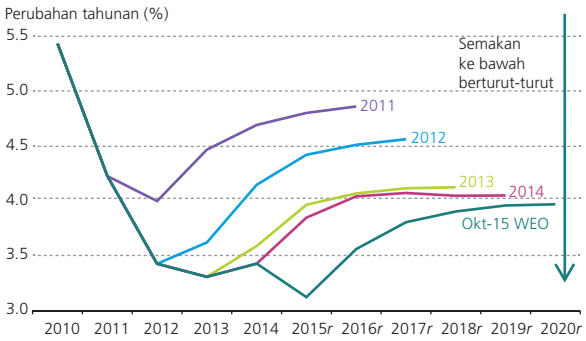
Ekonomi global melangkah masuk ke tahun 2015 dengan jangkaan bahawa pertumbuhan mencatat pemulihan yang lebih baik, yang disokong sebahagiannya oleh keyakinan tentang kesan positif penurunan harga minyak terhadap permintaan di negara-negara pengimport minyak. Yang nyata, Tabung Kewangan Antarabangsa (International Monetary Fund, IMF) pada awal tahun 2015 telah meramalkan pertumbuhan global sebanyak 3.5% dan perdagangan global sebanyak 3.8%. Walau bagaimanapun, dalam tempoh berikutnya pada tahun itu, ekonomi global terus menunjukkan prestasi yang kurang memberangsangkan. Dalam beberapa ekonomi sedang pesat membangun yang besar, kekangan dalam negeri yang mendasarinya, termasuk keberhutangan yang tinggi, telah mengatasi manfaat yang diperoleh permintaan dalam negeri berikutan harga komoditi yang rendah. Keadaan ini diburukkan lagi oleh ketidaktentuan yang meningkat dalam pasaran kewangan, yang menjejaskan sentimen pengguna, perniagaan dan pelabur. Peningkatan dalam ekonomi maju utama kekal sederhana, dipengaruhi oleh kesan buruk krisis kewangan, termasuk keberhutangan sektor swasta yang tinggi, kedudukan fiskal yang terbatas dan pasaran pekerja yang lembap. Oleh itu, prospek pertumbuhan global telah disemak ke bawah secara berturut-turut sepanjang tahun. Di samping itu, pertumbuhan perdagangan global telah mengalami semakan ke bawah yang besar, dengan mencatat kadar pertumbuhan yang paling perlahan dalam tempoh pascakrisis.

> Pertumbuhan global menjadi sederhana dalam keadaan ketidaktentuan pasaran kewangan antarabangsa yang meningkat

Di Amerika Syarikat (AS), aktiviti ekonomi terus mencapai kemajuan, didorong terutamanya oleh pasaran pekerja dan perumahan yang bertambah baik. Yang ketara, ekonomi AS mewujudkan lebih daripada 200,000 pekerjaan baharu secara purata setiap bulan. Kadar pengangguran menurun kepada 5%, iaitu kadar paling rendah sejak tahun 2008. Dalam pasaran perumahan, jualan, pembinaan baharu dan harga juga menunjukkan trend yang lebih tinggi. Perkembangan ini disokong oleh kedudukan kewangan isi rumah yang bertambah baik. Penurunan harga petrol kepada purata USD2.42 segelen (2014: USD3.36 segelen) turut memberikan rangsangan tambahan

**Rajah 1.1**

**Prospek Ekonomi Global IMF**




*r* Ramalan

Sumber: Tabung Kewangan Antarabangsa (IMF)

kepada penggunaan. Walaupun sektor berkaitan komoditi dalam keadaan lemah, aktiviti pelaburan disokong oleh perbelanjaan dalam sektor perkhidmatan yang mencakupi hampir tiga per empat daripada jumlah pelaburan. Dengan asas-asas ekonomi beransur-ansur bertambah kukuh, Federal Reserve (Fed) memberikan isyarat sepanjang tahun 2015 untuk memulakan usaha mengembalikan semula kadar faedah ke paras yang wajar. Akhirnya pada bulan Disember, Fed menaikkan Kadar Dana Persekutuan (Federal Funds Rate, FFR) buat kali pertama sejak tahun 2006, mengurangkan sedikit sebanyak ketidakpastian dalam pasaran kewangan global untuk sementara waktu.

Di RR China, pertumbuhan kekal mencatat trend yang sederhana pada tahun 2015 apabila pengimbangan semula ekonomi yang berterusan dan pelaksanaan pembaharuan struktur menyebabkan aktiviti dalam sektor berkapasiti berlebihan menjadi lebih perlahan. Ekonomi RR China menempuh rintangan yang lebih kuat ekoran permintaan luaran yang lemah dan pasaran kewangan yang lebih tidak menentu, terutamanya pada separuh kedua tahun 2015. Yang nyata, episod berkala pembetulan yang mendadak dalam pasaran ekuiti China, dengan kesan limpahan yang tidak dijangka daripada langkah dan pelarasan dasar, ditambah pula dengan kebimbangan yang meningkat terhadap prospek pertumbuhan global, telah mencetuskan peningkatan mendadak dalam penghindaran risiko global yang menaikkan CBOE Volatility Index (VIX) ke paras tertinggi dalam tempoh empat tahun pada bulan Ogos. Walau bagaimanapun, kesan daripada usaha pengimbangan semula

**Jadual 1.1**

**Ekonomi Dunia: Penunjuk Ekonomi Utama**

| | Pertumbuhan KDNK Benar (Perubahan tahunan, %) | | Inflasi (Perubahan tahunan, %) | |
|---|---|---|---|---|
| | 2014 | 2015*a* | 2014 | 2015*a* |
| **Pertumbuhan Dunia** | **3.4** | **3.1** | **-** | **-** |
| **Perdagangan Dunia** | **3.4** | **2.6** | **-** | **-** |
| **Ekonomi Maju** | | | | |
| Amerika Syarikat | 2.4 | 2.4 | 1.6 | 0.1 |
| Jepun | 0.0 | 0.5 | 2.8 | 0.8 |
| Kawasan euro | 0.9 | 1.6 | 0.4 | 0.0 |
| United Kingdom | 2.9 | 2.2 | 1.5 | 0.0 |
| **Asia Sedang Pesat Membangun[1]** | **6.2** | **5.8** | **2.5** | **1.8** |
| **Negara Maju** | | | | |
| **Asia yang Lain** | **3.4** | **2.0** | **1.6** | **0.5** |
| Korea | 3.3 | 2.6 | 1.3 | 0.7 |
| China Taipei | 3.9 | 0.7 | 1.2 | -0.3 |
| Singapura | 3.3 | 2.0 | 1.0 | -0.5 |
| Hong Kong SAR | 2.6 | 2.4 | 4.4 | 3.0 |
| **Republik Rakyat China** | **7.3** | **6.9** | **2.0** | **1.4** |
| **ASEAN-4** | **4.5** | **4.6** | **4.7** | **3.6** |
| Malaysia | 6.0 | 5.0 | 3.2 | 2.1 |
| Thailand | 0.8 | 2.8 | 1.9 | -0.9 |
| Indonesia | 5.0 | 4.8 | 6.4 | 6.4 |
| Filipina | 6.1 | 5.8 | 4.2 | 1.4 |
| **India[2]** | **7.2** | **7.6** | **6.6** | **4.9** |

[1] Asia Sedang Pesat Membangun merujuk kepada China Taipei, Hong Kong SAR, Indonesia, Korea, Malaysia, Filipina, RR China, Singapura dan Thailand

[2] Data KDNK bagi India ditunjukkan berdasarkan tahun fiskal

*a* Anggaran

Sumber: Tabung Kewangan Antarabangsa (IMF), Pihak Berkuasa Negara dan anggaran Bank Negara Malaysia

ekonomi serta sentimen yang lebih lemah dalam pertumbuhan keseluruhan RR China diimbangi sebahagiannya oleh pengumuman langkah propertumbuhan pada tahun itu dalam keadaan perbelanjaan pengguna yang mampan dan sektor perkhidmatan yang terus berkembang.

Di Eropah, pertumbuhan meningkat pada kadar yang sederhana pada tahun 2015 berikutan kekangan struktur yang tidak dapat diselesaikan. Pertumbuhan ekonomi di UK disokong terutamanya oleh peningkatan yang stabil

dalam penggunaan swasta. Namun, meskipun pengangguran jatuh ke paras terendah dalam tempoh hampir sepuluh tahun, pertumbuhan upah masih rendah. Sebaliknya, aktiviti pelaburan menjadi sederhana. Khususnya, pemulihan dalam pasaran perumahan adalah perlahan selepas mencatat pertumbuhan yang mantap dalam tempoh dua tahun sebelumnya. Kawasan euro mengalami pemulihan ekonomi yang lebih nyata pada tahun 2015, disokong oleh permintaan dalam negeri dan eksport. Penggunaan swasta, khususnya, meningkat dalam semua ekonomi teras kawasan euro, disokong oleh keadaan pasaran pekerja yang beransur-ansur bertambah baik, harga minyak yang rendah dan keadaan kredit yang memuaskan. Namun demikian, kadar pertumbuhan kekal tidak sekata dan sesetengah ekonomi kawasan euro yang lebih kecil mengalami pertumbuhan negatif. Tambahan pula, rantau ini terus mengalami turun naik yang meningkat berikutan kebimbangan terhadap hutang kerajaan yang tidak dapat diselesaikan di Greece. Pada suku kedua tahun 2015, kebimbangan pelabur dicetuskan semula oleh percanggahan antara pemiutang antarabangsa dengan kerajaan pemerintah di Greece berkaitan pembaharuan struktur, lantas meningkatkan prospek kemungkiran hutang oleh Greece. Keadaan ini bertambah buruk pada penghujung bulan Jun apabila kerajaan Greece memperkenalkan kawalan modal dan mengumumkan referendum terhadap syarat yang dikenakan bagi bantuan penyelamat itu. Sentimen pelabur kemudiannya bertambah baik susulan pengumuman program bantuan penyelamat ketiga pada pertengahan bulan Julai. Walau bagaimanapun, sebahagian besar daripada ketidaktentuan yang dialami dalam tempoh ini tertumpu pada pasaran kewangan.

Sebaliknya, ekonomi Jepun hanya mencatat pemulihan yang sederhana pada tahun 2015, berikutan pertumbuhan yang tidak berkembang pada tahun sebelumnya. Meskipun langkah pelonggaran monetari terus dilaksanakan, penggunaan swasta dan aktiviti pelaburan masih lemah. Pertumbuhan eksport juga dipengaruhi oleh permintaan yang lebih perlahan daripada ekonomi Asia dalam keadaan aktiviti ekonomi yang sederhana di rantau ini.

Aktiviti ekonomi dalam ekonomi sedang pesat membangun menurun untuk tahun kelima berturut-turut, mencerminkan gangguan luaran dan dalam negeri, kelembapan perdagangan global dalam keadaan permintaan luaran yang lemah serta sentimen yang memberikan kesan kepada ekonomi sedang pesat membangun, khususnya ekonomi yang keterbukaan perdagangannya adalah tinggi. Ini diburukkan lagi oleh gangguan lebih ketara yang berpunca daripada ketidaktentuan aliran modal yang meningkat dan kesannya terhadap tekanan kepada mata wang tempatan berbanding dengan dolar AS. Bagi pengeksport komoditi, penurunan ketara dalam harga komoditi global menyebabkan kemerosotan dalam kedudukan perdagangan dan kedudukan fiskal ekonomi-ekonomi ini. Perkembangan khusus sesebuah negara, termasuk ketidakpastian keadaan politik dalam beberapa ekonomi Amerika Latin dan peningkatan konflik di Timur Tengah dan Rusia memberikan tekanan terhadap pertumbuhan dalam ekonomi tersebut. Bagi beberapa ekonomi sedang pesat membangun yang besar, pertumbuhan dipengaruhi oleh pembaharuan struktur, termasuk pembaharuan tenaga, cukai dan harga yang bertujuan menambah baik kedudukan fiskal dan meningkatkan daya saing ekonomi.

Dalam keadaan persekitaran luar yang sangat mencabar, pertumbuhan dalam ekonomi Asia lain juga menjadi sederhana pada tahun 2015. Meskipun permintaan dalam negeri terus menjadi pemacu utama pertumbuhan serantau, prestasi eksport yang lemah memberikan kesan kepada kadar pertumbuhan ekonomi. Bagi menangani momentum pertumbuhan yang semakin perlahan ini, pembuat dasar beberapa ekonomi dalam rantau ini telah menurunkan kadar dasar dan memperkenalkan langkah-langkah rangsangan fiskal, yang memberikan sedikit sokongan kepada aktiviti ekonomi.

**Inflasi global lebih lemah**

Tekanan inflasi global menjadi sederhana pada tahun 2015, mencerminkan harga komoditi global yang lebih rendah dan keadaan permintaan global yang lemah.

Harga minyak mentah jatuh mendadak kepada purata USD54[1] setong pada tahun 2015 (2014: USD99 setong). Pengeluaran yang lebih tinggi oleh ekonomi pengeluar minyak utama dan pengeluar minyak shale di AS, dalam keadaan permintaan global yang sederhana, telah menyebabkan kebimbangan

[1] Berdasarkan harga hadapan 1 bulan minyak mentah Brent global

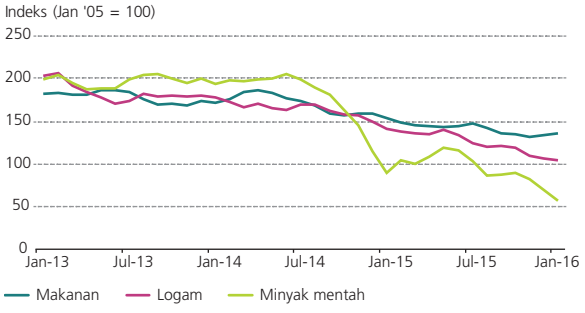
terhadap lebihan bekalan yang berterusan dalam pasaran global. Kebimbangan ini terus meningkat pada separuh tahun kedua berikutan kejayaan usaha memuktamadkan perjanjian nuklear Iran, komitmen Pertubuhan Negara-negara Pengeksport Minyak (OPEC) untuk tidak mengurangkan tahap pengeluaran sedia ada, dan sentimen yang semakin buruk dalam beberapa ekonomi sedang pesat membangun terhadap prospek pertumbuhan global. Akhirnya, harga minyak mentah menurun ke paras terendah dalam tempoh dua belas tahun iaitu pada USD36 setong menjelang akhir tahun 2015.

Harga komoditi bukan minyak juga menjadi sederhana pada tahun itu. Khususnya, harga logam asas, seperti bijih besi, tembaga dan zink yang menurun dengan ketara, terjejas terutamanya oleh permintaan yang perlahan dari RR China dan peningkatan dalam bekalan daripada lombong baharu. Di samping itu, harga makanan juga menjadi sederhana kerana keadaan cuaca yang baik telah menyokong pengeluaran beberapa produk pertanian, termasuk gula, kopi dan kacang soya di negara Amerika Latin dan Amerika Utara. Penurunan harga makanan diburukkan lagi oleh inventori yang semakin meningkat disebabkan permintaan global yang lebih lemah.

Dalam ekonomi maju, tekanan inflasi menjadi lemah pada tahun 2015 disebabkan terutamanya oleh harga tenaga yang lebih rendah. Yang ketara, beberapa ekonomi utama mengalami episod inflasi keseluruhan hampir sifar atau negatif pada tahun itu. Sementara itu, kadar inflasi teras, yang tidak termasuk harga makanan dan tenaga, secara relatif kekal lemah, dalam keadaan permintaan dan pertumbuhan upah yang sederhana. Begitu juga, inflasi dalam kebanyakan ekonomi

**Rajah 1.2**

**Indeks Harga Komoditi Utama**




Sumber: Tabung Kewangan Antarabangsa (IMF)

Asia juga menjadi lemah seiring dengan kemerosotan harga komoditi dan pertumbuhan ekonomi yang sederhana. Walau bagaimanapun, inflasi keseluruhan meningkat di Indonesia, mencerminkan terutamanya kenaikan harga runcit bahan api berikutan pelaksanaan langkah rasionalisasi subsidi bahan api.

**Pendirian dasar global lebih akomodatif**

Bagi menghadapi persekitaran luar yang semakin mencabar dan aktiviti ekonomi dalam negeri yang makin sederhana, pendirian dasar global secara keseluruhan menjadi lebih akomodatif di kebanyakan rantau. Dalam ekonomi maju, momentum pertumbuhan tidak sekata antara ekonomi menyebabkan perbezaan hala tuju dalam dasar monetari. Meskipun kadar faedah AS dinaikkan buat kali pertama dalam tempoh sembilan tahun, kawasan euro dan Jepun meningkatkan rangsangan monetari masing-masing melalui program pembelian aset dan kadar faedah negatif. Di Asia, beberapa ekonomi mengurangkan kadar dasar utama dan memperkenalkan langkah fiskal bersasaran untuk menyokong pertumbuhan. Selain itu, pembuat dasar di rantau ini terus melaksanakan pembaharuan struktur untuk mengukuhkan asas-asas makroekonomi dan meningkatkan kemampanan pertumbuhan jangka sederhana.

Pendirian dasar monetari yang berbeza-beza antara ekonomi maju menjadi lebih ketara pada tahun 2015. Di AS, dengan sokongan petunjuk yang semakin jelas tentang keadaan pasaran pekerja yang bertambah baik, Fed mula menyuarakan hasratnya untuk mengembalikan semula dasar monetari kepada keadaan yang wajar pada tahun itu. Walau bagaimanapun, Federal Open Market Committee (FOMC) mengekalkan Kadar FFR pada tiga suku tahunan yang pertama, dengan menyatakan kebimbangan terhadap kesan perkembangan ekonomi dan kewangan global terhadap pertumbuhan dan inflasi. Walau bagaimanapun, dengan ketidaktentuan pasaran kewangan yang lebih rendah dan aktiviti ekonomi AS yang bertambah baik pada suku keempat, FOMC meningkatkan julat sasaran FFR sebanyak 25 mata asas kepada 0.25 – 0.5% pada bulan Disember. Sebaliknya, dalam keadaan inflasi yang lemah, European Central Bank (ECB) terus melaksanakan program pembelian aset berjumlah EUR60 bilion setiap bulan, yang dijangka kekal sehingga bulan Mac 2017. Di samping itu, kadar faedah bagi kemudahan

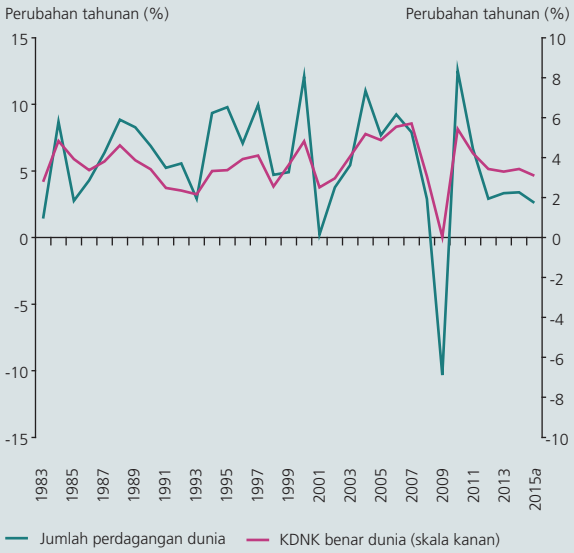
## Kelembapan Perdagangan Global Dewasa Ini: Masalah Kitaran atau Perubahan Struktur?

### Pengenalan

Pertumbuhan perdagangan global mengalami penurunan mendadak pada tahun 2015, sekali gus mencatat kadar pertumbuhan paling perlahan sejak Krisis Kewangan Global 2008 (Global Financial Crisis, GFC) (Rajah 1). Walau bagaimanapun, prestasi perdagangan global yang lebih rendah berbanding dengan aktiviti ekonomi global bukanlah fenomena yang hanya berlaku dalam tempoh kebelakangan ini. Keanjalan perdagangan global, yang dikira berasaskan nisbah pertumbuhan perdagangan dunia kepada pertumbuhan KDNK dunia, telah mengalami trend menurun walaupun sebelum GFC berlaku (Rajah 2), menunjukkan bahawa trend pertumbuhan yang lemah dalam permintaan global pada masa ini hanya sebahagian daripada penjelasan tentang prestasi perdagangan yang sederhana sejak beberapa tahun kebelakangan ini. Beberapa perubahan struktur mungkin menjadi penyumbang kepada perubahan dinamik antara perdagangan global dengan pertumbuhan global. Rencana ini bertujuan memberikan penjelasan tentang faktor kitaran dan struktur yang mungkin mempengaruhi trend pertumbuhan perdagangan global serta potensi kesan trend ini terhadap Asia.

**Rajah 1**

**Perdagangan Global pada Tahun 2015 Berkembang pada Kadar Paling Perlahan Sejak Krisis**

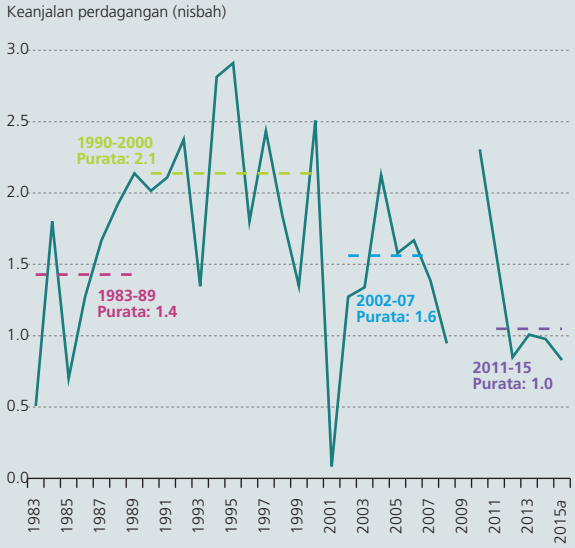



*a* Anggaran

Sumber: Tabung Kewangan Antarabangsa (IMF)

**Rajah 2**

**Keanjalan Perdagangan Mengalami Trend Menurun dalam Dekad Kebelakangan ini**




*a* Anggaran

Sumber: Tabung Kewangan Antarabangsa (IMF)

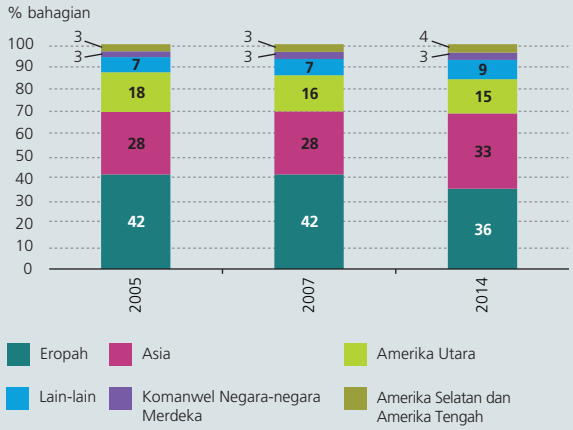
### Faktor-faktor Kitaran dan Struktur

Kelembapan ekonomi yang berterusan terutamanya dalam beberapa ekonomi maju utama mungkin merupakan faktor utama yang menjelaskan prestasi perdagangan dunia yang sederhana selepas GFC.

Dalam tempoh pra-GFC, ekonomi maju secara kolektif menyumbang hampir dua pertiga daripada jumlah import global (Rajah 3) dan hampir 60% daripada pertumbuhan import global. Walau bagaimanapun, ekonomi-ekonomi ini yang mengalami penguncupan pertumbuhan mendadak serta sistem kewangan yang terjejas ketika krisis itu mengakibatkan permintaan merosot secara berpanjangan, seterusnya mengekang kadar pertumbuhan perdagangan global (Rajah 4).

**Rajah 3**

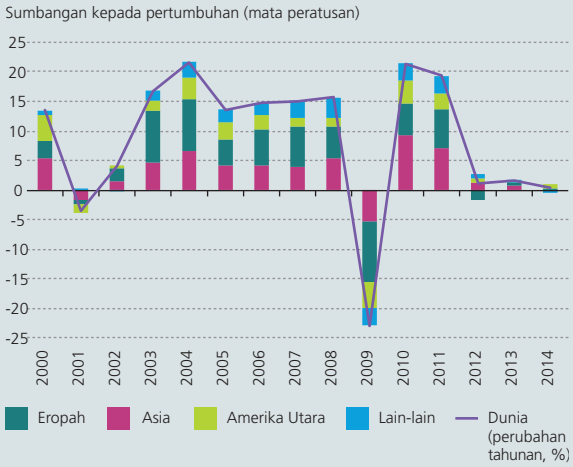
**Pra-GFC, Kawasan-kawasan Maju Mempunyai Bahagian yang Lebih Tinggi dalam Perdagangan Global**




Sumber: Pertubuhan Perdagangan Dunia

**Rajah 4**

**Permintaan Import Pasca-GFC daripada Ekonomi Maju Masih Lemah**




Sumber: Pertubuhan Perdagangan Dunia

Secara khusus, pemulihan yang lemah dalam pertumbuhan pelaburan mempunyai implikasi yang besar terhadap aktiviti perdagangan global kerana barangan pelaburan lazimnya mempunyai kandungan import yang tinggi berbanding dengan barangan penggunaan (Constantinescu et al., 2015). Dalam ekonomi maju, pertumbuhan pelaburan kekal lemah walaupun perbelanjaan pengguna telah mencatat pemulihan. Di Eropah, permintaan dalam negeri terus lemah disebabkan oleh pelaksanaan langkah-langkah penjimatan fiskal dan sentimen pelabur yang lemah berikutan kebimbangan terhadap krisis hutang kerajaan di Eropah yang berpanjangan.

Yang nyata, meskipun permintaan yang terus lemah dalam ekonomi maju, aktiviti perdagangan global sepanjang tempoh pasca-GFC tidak merudum. Faktor utama yang menyokong pertumbuhan perdagangan global ialah pemulihan perdagangan dalam kalangan ekonomi sedang pesat membangun (Marinov dan Marinova, 2013), berikutan pemulihan pertumbuhan yang kukuh bagi ekonomi-ekonomi ini dalam tempoh sejurus selepas krisis. Antara tahun 2010 hingga 2011, ekonomi sedang pesat membangun menyumbang hampir empat perlima daripada pertumbuhan KDNK global.

Walau bagaimanapun, kebelakangan ini perdagangan global menghadapi rintangan yang lebih besar. Pada tahun 2015, beberapa ekonomi sedang pesat membangun yang besar mengalami pertumbuhan yang sederhana disebabkan oleh gabungan beberapa faktor. Faktor ini termasuk penurunan harga komoditi yang ketara, pelaksanaan langkah-langkah pembaharuan struktur yang berterusan dan faktor yang khusus untuk sesebuah negara, yang memberikan kesan terhadap tahap permintaan dalam dan luar negeri bagi ekonomi ini. Ketidakpastian yang meningkat pada tahun itu, yang berpunca daripada perubahan dasar dan pelarasan pasaran kewangan dalam beberapa ekonomi utama, juga menyebabkan kesan negatif pada sentimen global, turut menyumbang kepada kelemahan dalam perdagangan global yang terus berkembang walaupun hanya pada kadar yang sederhana.

Melangkaui kelemahan kitaran ini, terdapat juga peranan faktor-faktor struktur, terutamanya kesan yang berkurangan daripada faktor pemangkin utama yang merupakan pemacu penting pertumbuhan perdagangan global yang tinggi seperti yang dicatat sekitar tahun 1990-an dan awal tahun 2000-an. Pertama, percambahan rantaian nilai global (global value chains, GVC) menjadi pemangkin kepada peningkatan pesat perdagangan global bagi barangan pengantara (WTO, 2011). Peningkatan ini sebahagiannya didorong oleh revolusi teknologi maklumat dan komunikasi (ICT), yang banyak mengurangkan kos mengurus, berurus niaga dan menyelaras

pengeluaran merentas sempadan (WTO, 2011). Oleh itu, firma-firma lebih berupaya memanfaatkan kelebihan berbanding (comparative advantage) negara-negara lain dengan lebih baik, melalui penyumberan luar dan pengagihan peringkat pengeluaran yang berbeza ke serata dunia.

Kedua, kejayaan penting dalam liberalisasi perdagangan, termasuk pembentukan Kesatuan Eropah (EU)[1] dan Pertubuhan Perdagangan Dunia (WTO), menyebabkan pengurangan tarif dan halangan kawal selia. Hal ini memberikan rangsangan tambahan kepada pengembangan GVC. Bagi Eropah, persekitaran perdagangan yang lebih liberal antara anggota EU telah menyumbang kepada peningkatan perdagangan intra-Eropah sehingga tiga kali ganda, iaitu daripada EUR800 bilion pada tahun 1992 kepada EUR2.9 trilion pada tahun 2014.

Ketiga, penyertaan RR China dalam WTO pada tahun 2001 menandakan perubahan besar dalam landskap perdagangan global. Ekonomi RR China yang semakin terbuka memudahkan peningkatan pesat sektor perkilangannya berikutan aliran masuk pelaburan langsung asing dalam jumlah yang besar. Fenomena perkilangan luar pesisir meningkat berikutan kejayaan firma-firma memaksimumkan ekonomi ikut bidangan (economies of scale) yang ditawarkan oleh GVC dengan lebih baik. Hal ini turut disokong oleh kos pengeluaran yang rendah di negara tuan rumah seiring dengan peningkatan kecekapan dalam proses perkilangan. Seterusnya, bahagian eksport barangan dunia RR China dalam perdagangan global bertambah melebihi dua kali, daripada 5.8% pada tahun 2003 kepada 12.7% pada tahun 2014.

Hipotesis menyatakan bahawa kesan pemangkin daripada faktor-faktor ini mungkin telah mencapai kemuncak, seterusnya menyebabkan keanjalan perdagangan dunia yang lebih rendah berhubung dengan pertumbuhan global. Sejak kebelakangan ini, terdapat tanda-tanda kemunculan trend ke arah lebih banyak aktiviti perkilangan yang ditempatkan semula di dalam sesebuah negara (onshoring) atau dikembalikan ke negara asal dari penempatan di negara luar (re-shoring). Bukti anekdot menunjukkan bahawa semakin banyak syarikat multinasional yang menempatkan semula aktiviti pengeluaran di Amerika Syarikat (AS) dan Eropah[2].

**Pengalaman Asia**

Sepanjang beberapa dekad yang lalu, berikutan sejarah orientasi global dan keterbukaan perdagangan yang panjang, Asia telah mendapat manfaat yang besar daripada peningkatan aktiviti perdagangan antarabangsa yang pesat. Kepelbagaian sumber di rantau ini membolehkan setiap ekonomi membuat pengkhususan pada peringkat rangkaian pengeluaran serantau dan global yang berbeza-beza[3]. Kekuatan dalaman yang wujud di rantau ini terus diperkukuh oleh jarak geografi yang dekat antara negara Asia dengan RR China yang sedang pesat berkembang, dalam keadaan hubungan perdagangan yang terus meningkat dengan RR China (Rajah 5). Perdagangan intrarantau berkembang daripada 32% pada tahun 1990 kepada 43% daripada jumlah perdagangan pada tahun 2007, manakala perdagangan barangan di Asia meningkat pada kadar purata tahunan sebanyak 8.9% antara tahun 1990 hingga 2000 dan 16.3% antara tahun 2002 hingga 2007.

Seperti ekonomi maju, aktiviti perdagangan di Asia terjejas teruk semasa GFC. Walau bagaimanapun, ekonomi Asia mengalami pemulihan permintaan yang pantas dalam tempoh beberapa tahun selepas GFC. Pemulihan ekonomi yang kukuh sebahagiannya mungkin disebabkan oleh peningkatan perdagangan dalam rantau Asia dan antara Asia dengan ekonomi sedang pesat membangun lain

[1] Kesatuan Eropah (EU) ditubuhkan pada tahun 1992 apabila Perjanjian Maastricht ditandatangani. Sehingga kini, EU terdiri daripada 28 negara anggota dengan Croatia menjadi anggota terbaharu kesatuan itu pada tahun 2013.

[2] Satu kaji selidik oleh BCG melibatkan eksekutif kanan sektor perkilangan yang berpangkalan di Amerika Syarikat (AS) menunjukkan bahawa lebih banyak pengilang merancang untuk menambah kapasiti pengeluaran di AS, berbanding dengan mana-mana negara lain. Bahagian pengilang yang sedang dalam proses mengembalikan kemudahan pengeluaran ke AS juga semakin meningkat (Boston Consulting Group, 2015).

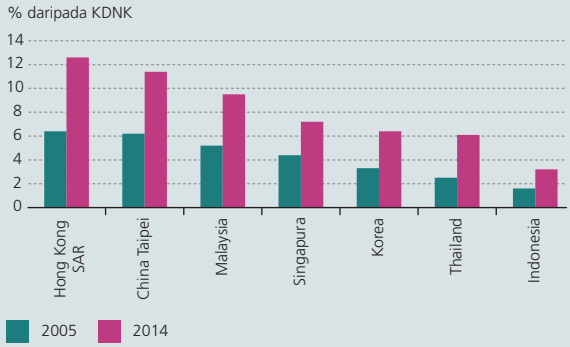
[3] Peringkat pembangunan yang berbeza dalam kalangan negara Asia membolehkan setiap negara mengambil peluang daripada ciri-ciri keunikan tersendiri untuk membangunkan ekosistem yang saling menyokong, seperti yang dijelaskan oleh ``flying geese model´´ (Kojima, 2000).

yang turut mencatat pertumbuhan memberangsangkan selepas krisis tersebut. Sebagai contoh, perdagangan Asia dengan Amerika Latin, Timur Tengah dan Afrika meningkat daripada 12% pada tahun 2007 kepada 15% daripada jumlah perdagangan Asia pada tahun 2014. Walau bagaimanapun, sejak akhir-akhir ini, gabungan pelbagai rintangan, termasuk kelemahan permintaan dalam ekonomi maju yang berterusan, serta faktor-faktor struktur, seperti kematangan GVC, telah menyumbang kepada pertumbuhan perdagangan yang terus sederhana di rantau ini.

Tambahan lagi, peralihan ekonomi RR China telah memberikan cabaran tambahan kepada ekonomi Asia, khususnya kepada pengeksport bahan-bahan mentah dan barangan pengantara. Kelembapan permintaan akhir RR China akan menjejaskan prestasi eksport rakan perdagangan negara itu. Selain itu, proses transformasi struktur RR China dalam keadaan firma tempatan yang semakin kompetitif telah mendorong kepada penggantian import untuk beberapa alat ganti dan komponen yang biasanya diperoleh dari negara-negara lain, termasuk dari Asia (Kee dan Tang, 2015). Hal ini terbukti apabila import barangan pengantara oleh RR China adalah lebih sederhana daripada pertumbuhan purata sebelum krisis sebanyak 26.5% kepada hanya 3.5% antara tahun 2012 hingga 2014 (Rajah 6).

**Rajah 5**

**Kepentingan RR China sebagai Sumber Permintaan Akhir untuk Asia telah Meningkat**

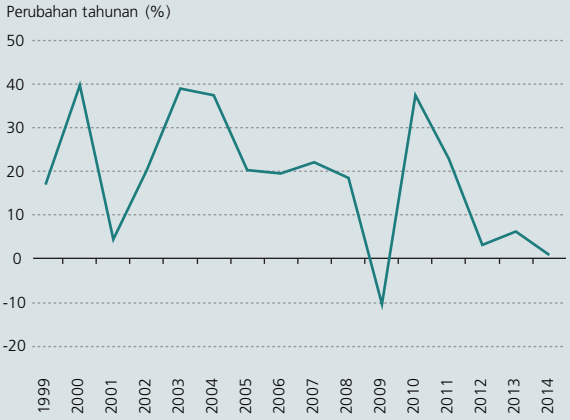



Nota: Permintaan akhir tahun 2014 bagi rantau ini dianggarkan berdasarkan angka pada tahun 2011 diperolehi daripada OECD TiVA

Sumber: OECD Trade in Value Added (TiVA) – pangkalan data Oktober 2015 dan anggaran Bank Negara Malaysia

**Rajah 6**

**Import Barangan Pengantara RR China telah Menurun**




Sumber: UN COMTRADE

**Prospek Asia**

Dengan kesan trend lepas yang semakin berkurang, hala tuju masa hadapan perdagangan global akan bergantung pada interaksi antara pelbagai peralihan struktur yang sedang berlaku dengan yang baru muncul, dalam landskap ekonomi dan perdagangan global. Antaranya termasuk peralihan ekonomi RR China kepada pertumbuhan yang lebih berasaskan penggunaan, peningkatan bilangan penduduk berpendapatan sederhana dalam ekonomi sedang pesat membangun dan perjanjian perdagangan pelbagai hala baharu. Ketangkasan diperlukan untuk membuat penyesuaian dengan persekitaran yang pantas berubah ini dengan jayanya. Oleh itu, ekonomi perlu mempunyai institusi yang kukuh, fleksibiliti dasar yang mencukupi serta kepelbagaian dalam sumber perdagangan dan pertumbuhan. Berikutan Krisis Kewangan Asia, pembuat dasar di Asia telah melaksanakan pelbagai pembaharuan struktur bagi mengukuhkan daya tahan dan meningkatkan prospek pertumbuhan ekonomi. Pembuat dasar secara khususnya telah memulakan usaha untuk membangunkan asas perkilangan yang teguh, menempatkan ekonomi pada tahap lebih tinggi dalam rantaian nilai serta meningkatkan kecekapan dan daya saing. Pada masa yang sama, langkah-langkah juga telah dilaksanakan untuk memperkukuh permintaan dalam negeri di rantau ini, termasuk meningkatkan fleksibiliti pasaran pekerja dan menambah baik jaring keselamatan sosial.

**Kesimpulan**

Rencana ini menyatakan faktor-faktor kitaran dan struktur yang telah menyebabkan pertumbuhan perdagangan global dan tahap perdagangan merosot dalam tahun-tahun kebelakangan ini. Dengan ekonomi global masih menjalani beberapa peralihan yang kritikal ketika ini, sukar untuk membuat kesimpulan sama ada semua trend ini akan berterusan dalam perdagangan global. Walau bagaimanapun, penting bagi ekonomi untuk terus melaksanakan inisiatif dasar yang menjurus ke arah peningkatan daya saing, bagi memperoleh manfaat daripada dunia yang lebih global dan mempersediakan ekonomi untuk menghadapi persekitaran global yang semakin mencabar.

**Rujukan**


Boston Consulting Group. (2015). `U.S. Is Now the Preferred Location for New Factory Capacity to Serve U.S. Market as Interest in Reshoring Stays Strong´. Diakses pada 16 Februari 2016 di http://www.bcg.com/news/press/10december2015-2015-manufacturing-survey.aspx

Constantinescu, C., Mattoo, A. dan Ruta, M. (2015). `The Global Trade Slowdown: Cyclical or Structural?´ IMF Working Paper No. 15/6. International Monetary Fund. Washington DC.

Kee, H.L., dan Tang H. (2015). `Domestic Value Added in Exports: Theory and Firm Evidence from China´. *Policy Research Working Paper* WPS 7491. The World Bank Group. Washington, D.C.

Kojima, K. (2000). `The ``Flying Geese´´ Model of Asian Economic Development: Origin, Theoretical Extensions, and Regional Policy Implications´. Journal of Asian Economics 11 (2000) 375–40.

Marinov, M. dan Marinova, S. (2013). `The Global Crisis and the World: The Cases of Emerging and Developed Economies´. *Emerging Economies and Firms in the Global Crisis*. Palgrave Macmillan UK.

World Trade Organisation (2011). `Trade Patterns and Global Value Chains in East Asia: From Trade in Goods to Trade in Tasks´. WTO. Geneva, Switzerland.

**Jadual 1.2**

## Malaysia - Penunjuk Ekonomi Utama

| | 2013 | 2014 | 2015*a* | 2016*r* |
|---|---|---|---|---|
| Penduduk (juta orang) | 30.2 | 30.6 | 31.0 | 31.4 |
| Tenaga kerja (juta orang) | 13.6 | 14.0 | 14.2 | 14.6 |
| Guna tenaga (juta orang) | 13.2 | 13.5 | 13.8 | 14.1 |
| Pengangguran (% daripada tenaga kerja) | 3.1 | 2.9 | 3.2 | 3.3 ~ 3.5 |
| Pendapatan Per Kapita (RM) | 32,596 | 34,945 | 36,285 | 37,930 |
| (USD) | 10,345 | 10,677 | 9,291 | 8,821 |
| **KELUARAN NEGARA (% perubahan)** | | | | |
| KDNK benar pada harga tahun 2010[1] | 4.7 | 6.0 | 5.0 | 4.0 ~ 4.5 |
| (RM bilion) | 955.3 | 1,012.5 | 1,062.6 | 1,106.1 |
| Pertanian, perhutanan dan perikanan | 1.9 | 2.1 | 1.0 | -0.3 |
| Perlombongan dan pengkuarian | 1.2 | 3.3 | 4.7 | 3.5 |
| Perkilangan | 3.4 | 6.2 | 4.9 | 4.1 |
| Pembinaan | 10.8 | 11.8 | 8.2 | 7.9 |
| Perkhidmatan | 6.0 | 6.5 | 5.1 | 4.4 |
| PNK nominal | 5.3 | 8.6 | 5.2 | 5.9 |
| (RM bilion) | 984.8 | 1,069.3 | 1,124.7 | 1,191.0 |
| PNK benar | 5.2 | 6.0 | 6.8 | 3.8 |
| (RM bilion) | 916.9 | 971.9 | 1,038.1 | 1,077.7 |
| Agregat permintaan dalam negeri benar[2] | 7.3 | 5.9 | 5.1 | 4.3 |
| Perbelanjaan swasta | 8.5 | 7.9 | 6.1 | 5.2 |
| Penggunaan | 7.2 | 7.0 | 6.0 | 5.1 |
| Pelaburan | 12.8 | 11.0 | 6.4 | 5.5 |
| Perbelanjaan awam | 4.1 | 0.4 | 2.1 | 1.6 |
| Penggunaan | 5.9 | 4.4 | 4.3 | 2.0 |
| Pelaburan | 1.9 | -4.7 | -1.0 | 1.1 |
| Tabungan negara kasar (% daripada PNK) | 30.4 | 30.3 | 28.8 | 28.3 |
| **IMBANGAN PEMBAYARAN (RM bilion)** | | | | |
| Imbangan barangan | 96.6 | 113.4 | 108.9 | 99.5 |
| Eksport | 637.7 | 679.9 | 685.8 | 707.6 |
| Import | 541.1 | 566.5 | 576.9 | 608.1 |
| Imbangan perkhidmatan | -9.6 | -11.2 | -20.5 | -19.2 |
| Pendapatan primer, bersih | -34.0 | -37.3 | -32.2 | -38.0 |
| Pendapatan sekunder, bersih | -17.5 | -17.6 | -22.2 | -23.1 |
| Imbangan akaun semasa | 35.5 | 47.3 | 34.0 | 19.1 |
| (% daripada PNK) | 3.6 | 4.4 | 3.0 | 1.0 ~ 2.0 |
| Rizab antarabangsa Bank Negara Malaysia, bersih[3] | 441.9 | 405.3 | 409.1 | - |
| (dalam bilangan bulan import tertangguh) | 9.5 | 8.3 | 8.4 | - |
| **HARGA (% perubahan)** | | | | |
| IHP (2010=100)[4] | 2.1 | 3.2 | 2.1 | 2.5 ~ 3.5 |
| IHPR (2010=100)[5] | -1.7 | 1.4 | -4.8 | - |
| Upah benar bagi setiap pekerja dalam sektor perkilangan | 5.8 | 1.5 | 3.7 | - |

[1] Mulai tahun 2015, KDNK benar telah diasaskan semula kepada harga tahun 2010, daripada harga tahun 2005 sebelum ini
[2] Tidak termasuk stok
[3] Semua aset dan liabiliti dalam mata wang asing telah dinilai semula kepada ringgit mengikut kadar pertukaran pada tarikh kunci kira-kira dan penambahan/pengurangan nilai juga ditunjukkan dengan sewajarnya dalam akaun Bank
[4] Bermula tahun 2011, Indeks Harga Pengguna merujuk kepada tahun asas baharu 2010=100 daripada tahun asas 2005=100 sebelum ini
[5] Bermula tahun 2015, Indeks Harga Pengeluar merujuk kepada tahun asas baharu 2010=100 daripada tahun asas 2005=100 sebelum ini
[6] Berdasarkan kadar pertukaran purata dolar AS bagi tempoh Januari-Februari 2016
*a* Awalan
*r* Ramalan
Nota: Angka-angka tidak semestinya terjumlah disebabkan oleh penggenapan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

**Jadual 1.3**

## Malaysia - Penunjuk Kewangan dan Monetari

| KEWANGAN KERAJAAN PERSEKUTUAN (RM bilion) | 2013 | 2014 | 2015*a* |
|---|---|---|---|
| Hasil | 213.4 | 220.6 | 219.1 |
| Perbelanjaan mengurus | 211.3 | 219.6 | 217.0 |
| Perbelanjaan pembangunan bersih | 40.7 | 38.5 | 39.3 |
| Imbangan keseluruhan | -38.6 | -37.4 | -37.2 |
| Imbangan keseluruhan (% daripada KDNK) | -3.8 | -3.4 | -3.2 |
| Perbelanjaan pembangunan bersih sektor awam | 139.4 | 154.6 | 161.5 |
| Imbangan keseluruhan sektor awam (% daripada KDNK) | -4.6 | -6.0 | -8.6 |
| **HUTANG LUAR NEGERI**[1] | | | |
| Jumlah hutang (RM bilion) | 696.6 | 747.5 | 833.7 |
| Hutang jangka sederhana dan panjang | 357.7 | 384.3 | 481.9 |
| Hutang jangka pendek | 338.8 | 363.2 | 351.9 |
| Nisbah khidmat bayaran hutang[2] (% daripada eksport barangan dan perkhidmatan) | | | |
| Jumlah hutang | 18.4 | 19.1 | 22.6 |
| Hutang jangka sederhana dan panjang | 18.3 | 18.9 | 22.4 |

| WANG DAN PERBANKAN | | Perubahan 2013 | | Perubahan 2014 | | Perubahan 2015 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | RM bilion | % | RM bilion | % | RM bilion | % |
| Bekalan wang | M1 | 37.8 | 13.0 | 18.8 | 5.7 | 14.0 | 4.1 |
| | M3 | 107.5 | 7.9 | 101.5 | 7.0 | 41.5 | 2.7 |
| Deposit sistem perbankan | | 116.9 | 8.3 | 116.4 | 7.6 | 29.5 | 1.8 |
| Pinjaman sistem perbankan[3] | | 117.7 | 10.6 | 114.1 | 9.3 | 105.4 | 7.9 |
| Nisbah pinjaman kepada deposit (%, pada akhir tahun)[4] | | 84.8 | | 86.7 | | 88.7 | |
| Nisbah pinjaman kepada dana (%, pada akhir tahun)[4,5] | | 80.7 | | 82.1 | | 83.0 | |
| Nisbah pinjaman kepada dana dan ekuiti (%, pada akhir tahun)[4,5,6] | | 73.3 | | 74.1 | | 74.6 | |

| KADAR FAEDAH (%, PADA AKHIR TAHUN) | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|---|---|---|
| Kadar Dasar Semalaman (OPR) | 3.00 | 3.25 | 3.25 |
| Kadar antara bank (1 bulan) | 3.20 | 3.38 | 3.45 |
| Bank perdagangan | | | |
| Deposit tetap 3 bulan | 2.97 | 3.13 | 3.13 |
| 12 bulan | 3.15 | 3.31 | 3.31 |
| Deposit tabungan | 0.99 | 1.07 | 1.04 |
| Kadar asas (BR) | - | - | 3.86 |
| Kadar pinjaman asas (BLR) | 6.53 | 6.79 | 6.79 |
| Bil perbendaharaan (3 bulan) | 3.00 | 3.42 | 2.74 |
| Sekuriti Kerajaan Malaysia (1 tahun)[7] | 3.03 | 3.48 | 2.59 |
| Sekuriti Kerajaan Malaysia (5 tahun)[7] | 3.66 | 3.84 | 3.47 |

| KADAR PERTUKARAN (PADA AKHIR TAHUN) | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|---|---|---|
| Pergerakan Ringgit (%) | | | |
| Perubahan berbanding dengan SDR | -7.3 | -0.7 | -15.1 |
| Perubahan berbanding dengan USD | -6.8 | -6.1 | -18.6 |

[1] Seperti yang didefinisikan bermula suku pertama 2014. Untuk maklumat lanjut, sila rujuk rencana bertajuk `Definisi Semula Hutang Luar Negeri dalam Buletin Suku Tahunan mengenai Perkembangan Ekonomi dan Kewangan dalam Perkembangan Ekonomi Malaysia pada Suku Pertama 2014
[2] Termasuk prabayaran hutang jangka sederhana dan panjang
[3] Termasuk pinjaman yang dijual kepada Cagamas
[4] Deposit tidak termasuk deposit yang diterima daripada institusi perbankan. Pinjaman tidak termasuk pinjaman yang dijual kepada Cagamas dan pinjaman yang diberikan kepada institusi perbankan. Mulai Julai 2015, pinjaman tidak temasuk pembiayaan oleh akaun Pelaburan Islam
[5] Dana terdiri daripada deposit dan semua instrumen hutang (termasuk hutang subordinat, sijil hutang/sukuk yang diterbitkan, kertas komersial dan nota berstruktur)
[6] Ekuiti terdiri daripada saham biasa dan saham keutamaan, premium saham dan perolehan tertahan
[7] Merujuk kepada data daripada FAST, Bank Negara Malaysia
*a* Awalan

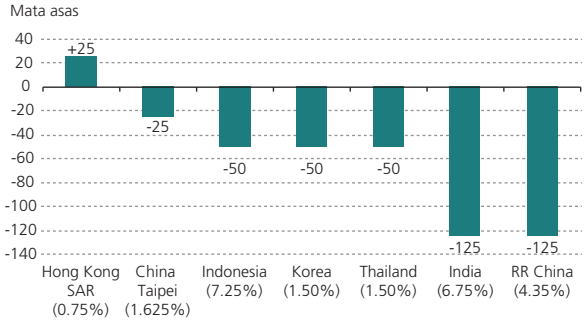
Sumber: Kementerian Kewangan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

deposit diturunkan sebanyak 10 mata asas kepada -0.3% menjelang akhir tahun. Di Jepun, Bank of Japan (BoJ) meneruskan pembelian aset tahunan sebanyak JPY80 trilion dalam keadaan kebimbangan terhadap disinflasi. Bagi menggalakkan penurunan dalam kadar faedah jangka panjang, BoJ telah menambah pembelian ini dengan melanjutkan tempoh matang pembelian bon semasa kerajaan Jepun kepada 7-12 tahun (sebelumnya: 7-10 tahun) dari bulan Januari 2016 dan seterusnya, serta meningkatkan pembelian dana dagangan bursa dan amanah pelaburan harta tanah. Merentas ekonomi maju yang lain, bank pusat di Australia, Kanada, Denmark, New Zealand, Norway dan Sweden turut mengurangkan kadar dasar utama berikutan risiko yang lebih tinggi terhadap inflasi dan pertumbuhan.

Di RR China, People's Bank of China (PBoC) menurunkan kadar pinjaman tanda aras dan nisbah keperluan rizab sebanyak 125 dan 250 mata asas, masing-masing kepada 4.35% dan 17.50%, untuk membantu mengurangkan kos pembiayaan bagi institusi kewangan, dan akhirnya kos pembiayaan sektor korporat. Serentak dengan itu, PBoC juga terus melaksanakan pembaharuan kewangan, termasuk melaksanakan insurans deposit, menghapuskan kadar siling bagi deposit dan memperkenalkan rangka kerja kadar pertukaran yang lebih berorientasikan pasaran. Bagi menyokong pertumbuhan ekonomi, pembuat dasar RR China mengumumkan langkah fiskal bersasaran pada tahun itu. Usaha ini termasuk mengurangkan cukai bagi barangan pengguna dan kereta, dasar keutamaan cukai untuk PKS, sekatan lebih rendah bagi pasaran harta tanah dan pendanaan tambahan untuk pelaburan infrastruktur.

**Rajah 1.3**

**Pergerakan Kadar Dasar Kumulatif (Januari 2015 - Januari 2016)**




Nota: Kadar dasar semasa dalam kurungan adalah pada akhir Januari 2016

Sumber: Pihak Berkuasa Negara

Dasar di Asia dipengaruhi oleh kebimbangan dalam negeri berikutan keadaan persekitaran luar yang lebih mencabar, dengan beberapa bank pusat di rantau ini menurunkan kadar dasar utama. Disebabkan tekanan inflasi yang lebih lemah, Bank Indonesia, Bank of Thailand dan Reserve Bank of India mengurangkan kadar dasar utama mereka masing-masing sebanyak 50, 50 dan 125 mata asas. Begitu juga di Singapura, Monetary Authority of Singapore (MAS) mengurangkan cerun bagi jalur dasar kadar pertukaran efektif nominal S$ pada bulan Januari dan Oktober. Dalam keadaan permintaan dalam negeri yang sederhana dan eksport yang lemah, bank-bank pusat di Korea dan China Taipei turut menurunkan kadar dasar utama mereka masing-masing sebanyak 50 dan 25 mata asas. Sebaliknya, Hong Kong Monetary Authority meningkatkan Kadar Asasnya sebanyak 25 mata asas pada bulan Disember berikutan keputusan Fed untuk meningkatkan FFR.

Selain pelonggaran monetari, beberapa ekonomi Asia, termasuk China Taipei, Thailand, Indonesia dan Korea, mengumumkan langkah fiskal untuk menyokong aktiviti ekonomi dalam negeri. Langkah ini meliputi bidang yang menyediakan sokongan pembiayaan untuk perniagaan kecil, pelaburan awam yang lebih tinggi dan rebat untuk menggalakkan pembelian barangan pengguna tahan lama. Bagi mengukuhkan lagi asas makroekonomi dan meningkatkan prospek pertumbuhan jangka sederhana, pembuat dasar di Asia juga meneruskan pelaksanaan pembaharuan struktur. Khususnya, pembuat dasar di rantau ini memperkenalkan langkah untuk mempercepat pelaburan infrastruktur, penyahkawalseliaan pasaran pekerja, meningkatkan kemudahan menjalankan perniagaan dan menggalakkan keusahawanan.

Kepelbagaian langkah dasar yang dilaksanakan pada tahun 2015 menekankan cabaran yang dihadapi oleh pembuat dasar untuk mengimbangi tindakan antara menangani risiko jangka pendek dengan cabaran pertumbuhan jangka panjang. Perumusan dan pelaksanaan dasar menjadi lebih sukar berikutan aliran modal yang tidak menentu dan tekanan dalam pasaran pertukaran asing. Hakikat bahawa ruang dasar di banyak negara menghadapi lebih kekangan berikutan langkah kukuh yang dilaksanakan sejurus selepas krisis kewangan global pada tahun 2008-09 juga meningkatkan sedikit ketidakpastian dalam pasaran

kewangan. Berserta dengan ketidakseimbangan yang sedang berlaku dalam banyak ekonomi utama, persekitaran operasi pada tahun 2015 kekal mencabar, dan keadaan ini dijangka mempengaruhi prospek bagi tahun 2016.

## EKONOMI MALAYSIA

**Tinjauan Keseluruhan**

Meskipun persekitaran ekonomi mencabar pada tahun 2015, ekonomi Malaysia meningkat 5.0% (2014: 6.0%), disokong oleh peningkatan permintaan dalam negeri yang berterusan. Pertumbuhan permintaan dalam negeri lebih kukuh pada awal tahun 2015, sebahagiannya mencerminkan perbelanjaan penggunaan yang dipercepat sebelum pelaksanaan Cukai Barangan dan Perkhidmatan (GST) pada bulan April 2015. Pada separuh kedua tahun 2015, berikutan penurunan pertumbuhan permintaan dalam negeri, peningkatan sederhana dalam permintaan luar negeri memberikan dorongan tambahan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Permintaan dalam negeri dipacu terutamanya oleh sektor swasta. Penggunaan swasta terus berkembang, walaupun pada kadar yang lebih sederhana. Meskipun wujud kebimbangan mengenai peningkatan kos sara hidup dan kelemahan sentimen, perbelanjaan isi rumah disokong oleh pertumbuhan pendapatan yang berterusan dan keadaan pasaran pekerja yang stabil. Perbelanjaan ini disokong seterusnya oleh peningkatan bantuan Kerajaan yang disasarkan kepada isi rumah berpendapatan rendah dan sederhana, di samping pertambahan pendapatan boleh guna berikutan penurunan harga bahan api pada tahun 2015.

Meskipun persekitaran ekonomi mencabar, ekonomi Malaysia mencatat pertumbuhan sebanyak 5.0% pada tahun 2015

Pelaburan swasta mencatat pertumbuhan yang lebih perlahan disebabkan perbelanjaan modal yang terjejas oleh pertumbuhan dalam negeri dan global yang sederhana dan juga sentimen perniagaan yang berhati-hati. Meskipun penurunan harga minyak memberikan kesan kepada pelaburan perlombongan huluan, kemajuan berterusan projek pelaburan yang sedang dilaksanakan dan projek baharu dalam sektor perkhidmatan dan perkilangan, terutamanya dalam industri berorientasikan eksport, memberikan sokongan kepada prestasi pelaburan secara keseluruhan.

Walaupun keadaan mencabar, sektor awam terus memberikan sokongan kepada pertumbuhan di samping terus komited terhadap usaha mengurangkan defisit fiskal secara beransur-ansur. Langkah yang diambil oleh Kerajaan untuk membekukan pengambilan pekerja baharu dan mengurangkan kos bagi mengurangkan perbelanjaan budi bicara menyumbang kepada pertumbuhan mampan dalam penggunaan awam pada tahun 2015. Pelaburan awam meningkat untuk mencatat penguncupan yang lebih kecil disebabkan oleh perbelanjaan modal yang lebih tinggi oleh syarikat awam dan Kerajaan Persekutuan. Pertumbuhan disokong oleh projek yang sedang dilaksanakan dan projek baharu.

Dari segi penawaran, semua sektor ekonomi utama mencatat pertumbuhan lebih sederhana, kecuali sektor perlombongan. Pertumbuhan yang sederhana ini mencerminkan peningkatan yang lebih perlahan dalam industri berkaitan permintaan dalam negeri. Walau bagaimanapun, industri perkilangan berorientasikan eksport dan industri perkhidmatan berkaitan perdagangan mendapat manfaat daripada peningkatan sederhana dalam perdagangan luar, terutamanya dengan ekonomi maju yang utama.

Sektor luaran kekal berdaya tahan pada tahun 2015. Pada separuh pertama tahun 2015, prestasi perdagangan luar negeri terutamanya dipengaruhi oleh penurunan harga komoditi dan kelembapan permintaan terhadap komoditi dan keluaran perkilangan berkaitan komoditi. Pada separuh kedua tahun 2015, perdagangan luar negeri meningkat disebabkan peningkatan semula pertumbuhan eksport berikutan permintaan yang lebih tinggi terhadap keluaran perkilangan dan komoditi, dan kesan penilaian positif daripada penurunan nilai ringgit. Sepanjang tahun itu, lebihan perdagangan yang lebih tinggi sebahagian besarnya disebabkan oleh komoditi. Ini adalah kerana eksport komoditi yang lebih rendah diimbangi oleh penurunan yang lebih besar dalam import berkaitan komoditi, serta sokongan tambahan daripada eksport bersih yang kukuh bagi keluaran elektronik dan elektrik (E&E).

**Jadual 1.4**

**KDNK Benar Mengikut Perbelanjaan (2010=100)**

| | 2015*a* | 2014 | 2015*a* | 2014 | 2015*a* |
|---|---|---|---|---|---|
| | % daripada KDNK | Perubahan tahunan (%) | | Sumbangan kepada pertumbuhan (mata peratusan) | |
| **Permintaan Dalam Negeri**[1] | **91.6** | **5.9** | **5.1** | **5.4** | **4.6** |
| Perbelanjaan sektor swasta | 69.2 | 7.9 | 6.1 | 5.3 | 4.2 |
| *Penggunaan* | *52.4* | *7.0* | *6.0* | *3.6* | *3.1* |
| *Pelaburan* | *16.9* | *11.0* | *6.4* | *1.8* | *1.1* |
| Perbelanjaan sektor awam | 22.4 | 0.4 | 2.1 | 0.1 | 0.5 |
| *Penggunaan* | *13.5* | *4.4* | *4.3* | *0.6* | *0.6* |
| *Pelaburan* | *8.9* | *-4.7* | *-1.0* | *-0.5* | *-0.1* |
| *Pembentukan Modal Tetap Kasar* | *25.8* | *4.8* | *3.7* | *1.3* | *1.0* |
| **Perubahan dalam stok** | | | | **-0.6** | **0.6** |
| **Eksport Bersih Barangan dan Perkhidmatan** | **8.6** | **12.8** | **-3.7** | **1.1** | **-0.3** |
| *Eksport* | *73.0* | *5.1* | *0.7* | *3.9* | *0.5* |
| *Import* | *64.4* | *4.2* | *1.3* | *2.8* | *0.8* |
| **Keluaran Dalam Negeri Kasar (KDNK) Benar** | **100.0** | **6.0** | **5.0** | **6.0** | **5.0** |

[1] Tidak termasuk stok
*a* Awalan

Nota: Angka-angka tidak semestinya terjumlah disebabkan oleh penggenapan
Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

**Jadual 1.5**

**KDNK Benar Mengikut Jenis Aktiviti Ekonomi (2010=100)**

| | 2015*a* | 2014 | 2015*a* | 2014 | 2015*a* |
|---|---|---|---|---|---|
| | % daripada KDNK | Perubahan tahunan (%) | | Sumbangan kepada pertumbuhan (mata peratusan)[1] | |
| Perkhidmatan | 53.5 | 6.5 | 5.1 | 3.5 | 2.8 |
| Perkilangan | 23.0 | 6.2 | 4.9 | 1.4 | 1.1 |
| Perlombongan dan pengkuarian | 8.9 | 3.3 | 4.7 | 0.3 | 0.4 |
| Pertanian | 8.8 | 2.1 | 1.0 | 0.2 | 0.1 |
| Pembinaan | 4.4 | 11.8 | 8.2 | 0.5 | 0.3 |
| **Keluaran Dalam Negeri Kasar (KDNK) Benar** | **100.0**[1] | **6.0** | **5.0** | **6.0** | **5.0** |

[1] Angka-angka tidak semestinya terjumlah disebabkan oleh penggenapan dan pengecualian komponen duti import
*a* Awalan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

**Permintaan dalam negeri terus menjadi sumber utama pertumbuhan**

**Permintaan dalam negeri** terus menjadi pemacu utama pertumbuhan, meskipun pertumbuhan menjadi sederhana kepada 5.1% pada tahun 2015 (2014: 5.9%). Prestasi yang lebih perlahan mencerminkan pertumbuhan sederhana dalam aktiviti sektor swasta, khususnya pada separuh tahun kedua. Sementara itu, perbelanjaan sektor awam meningkat sedikit berikutan penguncupan lebih kecil dalam pelaburan awam.

## Penggunaan swasta berkembang pada kadar lebih sederhana

Pertumbuhan **penggunaan swasta** menjadi sederhana kepada 6.0% pada tahun 2015 (2014: 7.0%), apabila isi rumah membuat pelarasan terhadap perbelanjaan disebabkan oleh peningkatan kos sara hidup, ekoran langkah pengukuhan fiskal seperti pelaksanaan GST dan pelarasan harga ditadbir, di samping penurunan nilai ringgit. Sama seperti pengalaman negara-negara lain dalam pelaksanaan GST, isi rumah mempercepat perbelanjaan pada suku pertama tahun 2015 sebelum pelaksanaan cukai ini, khususnya dalam kategori pengangkutan, makanan dan minuman, dan komunikasi. Mulai suku kedua, pertumbuhan penggunaan swasta menjadi sederhana apabila isi rumah membuat pelarasan terhadap cukai baharu. Pelarasan menaik terhadap harga ditadbir, termasuk rokok, kadar tol dan tambang pengangkutan awam turut menyumbang kepada penurunan perbelanjaan. Selain itu, kelemahan sentimen disebabkan peningkatan ketidakpastian dalam persekitaran global dan dalam negeri dan penurunan nilai ringgit terus mempengaruhi pertumbuhan penggunaan swasta pada separuh tahun kedua.

Meskipun dengan semua perkembangan ini, isi rumah menerima sedikit sokongan daripada pendapatan boleh guna yang lebih tinggi menerusi langkah Kerajaan yang disasarkan kepada isi rumah berpendapatan rendah dan sederhana. Langkah ini termasuk jumlah pindahan wang tunai Bantuan Rakyat 1Malaysia (BR1M) yang lebih tinggi, pengurangan kadar cukai pendapatan individu bagi tahun penilaian 2015 sebanyak satu hingga tiga mata peratusan dan penjimatan yang diperoleh daripada penurunan harga bahan api pada tahun itu. Di samping itu, perkembangan

## Kesan Cukai Barangan dan Perkhidmatan terhadap Penggunaan Swasta di Malaysia

### Pengenalan

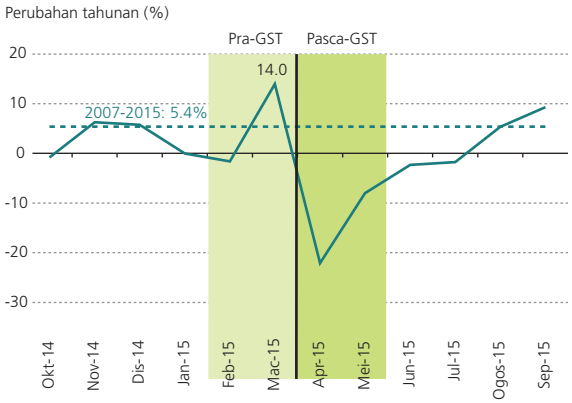
Pada 1 April 2015, Cukai Barangan dan Perkhidmatan (GST) diperkenalkan pada kadar standard sebanyak 6%. Walaupun GST merupakan komponen utama inisiatif pembaharuan fiskal jangka panjang Kerajaan, gabungan daripada perkembangan negatif dalam ekonomi dan kejutan yang dialami selepas GST diperkenalkan telah memberikan kesan kepada corak perbelanjaan isi rumah. Serupa dengan pengalaman di negara lain, kesan utama GST ialah perubahan tingkah laku isi rumah terhadap perbelanjaan penggunaan dalam tempoh sebelum dan selepas GST diperkenalkan.

### Pencepatan perbelanjaan penggunaan sebelum pelaksanaan GST

Sebelum GST dilaksanakan[1], isi rumah didapati mempercepat pembelian barangan atas jangkaan bahawa harga akan meningkat selepas cukai tersebut diperkenalkan. Isi rumah, terutamanya, mempercepat pembelian barang tahan lama seperti kereta penumpang, perabot dan perkakas elektrik. Yang nyata, ketidakpastian tentang kesan GST terhadap harga kereta menyebabkan kenaikan ketara dalam jualan kereta, terutamanya pada bulan Mac 2015 (Rajah 1). Isi rumah juga mempercepat pembelian barang keperluan seperti makanan dan minuman serta barang kegunaan rumah. Hal ini dicerminkan dalam pertumbuhan yang lebih tinggi sebanyak 10.5% dalam indeks perdagangan runcit pada suku pertama tahun 2015 (Rajah 2). Kebanyakan peruncit, terutamanya pasar raya, mengalami peningkatan jualan yang ketara sepanjang beberapa minggu terakhir menjelang pengenalan GST.

**Rajah 1**

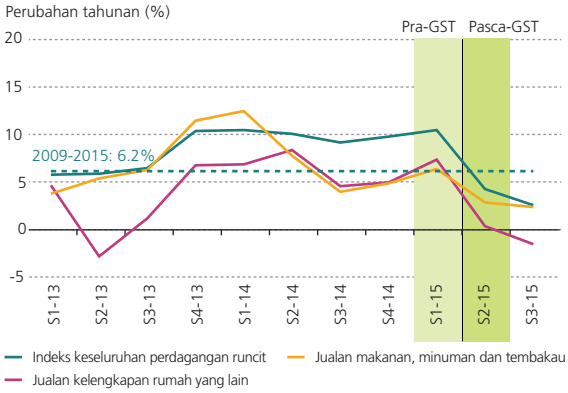
**Lonjakan Jualan Kereta pada Bulan Mac 2015 Diikuti dengan Penurunan pada Bulan April 2015**




Sumber: Persatuan Automotif Malaysia (MAA)

**Rajah 2**

**Pertumbuhan Lebih Tinggi dalam Indeks Perdagangan Runcit dan Sub-komponennya pada S1 2015, Sebelum Menjadi Sederhana Pada S2-S3 2015**




Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

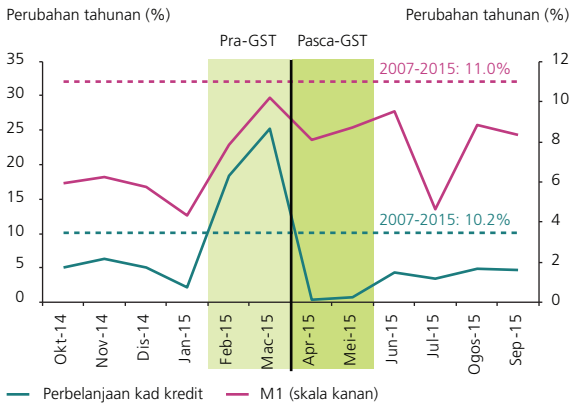
Lonjakan dalam perbelanjaan isi rumah juga dicerminkan oleh penunjuk penggunaan yang lain. Antara bulan Februari hingga Mac 2015, perbelanjaan kad kredit meningkat dengan ketara sebanyak 21.8%, manakala wang secara kecil (M1) meningkat sebanyak 9% (Rajah 3). Secara agregat, penggunaan swasta meningkat dengan kukuh sebanyak 8.8% pada suku pertama tahun 2015, jauh lebih tinggi berbanding dengan pertumbuhan purata jangka panjang sebanyak 6.7% (1990 – 2014). Situasi ini serupa dengan pengalaman di Jepun dan Singapura, apabila pembelian yang dipercepat sebelum pelaksanaan GST meningkatkan pertumbuhan penggunaan swasta melebihi purata jangka panjangnya sebanyak dua hingga empat mata peratusan.

[1] GST menggantikan Cukai Jualan dan Perkhidmatan di Malaysia bagi meningkatkan kecekapan dan keberkesanan sistem pencukaian sedia ada.

Seperti yang dijangkakan, lonjakan dalam perbelanjaan penggunaan sepanjang tempoh menjelang pengenalan GST hanya bersifat sementara. Serupa dengan pengalaman ekonomi lain[2] yang memperkenalkan cukai penggunaan baharu, pertumbuhan penggunaan swasta di Malaysia menurun pada suku tahun selepas pelaksanaan (Rajah 4; S2 2015: 6.4%). Isi rumah membuat penyesuaian terhadap kenaikan harga dengan mengubah corak penggunaan mereka, terutamanya dengan mengurangkan perbelanjaan budi bicara. Perdagangan runcit mengalami penurunan yang menyeluruh merentas kebanyakan barangan pengguna, terutamanya kelengkapan rumah, makanan, minuman dan tembakau. Perbelanjaan kad kredit dan M1 juga mencatat kadar pertumbuhan lebih rendah, masing-masing sebanyak 0.6% dan 8.4% antara bulan April hingga Mei 2015. Begitu juga dengan jualan kereta penumpang yang menguncup 10.8% pada S2 2015, selepas peningkatan pesat sebanyak 14% pada bulan Mac 2015, berbanding dengan tempoh yang sama pada tahun sebelumnya.

**Rajah 3**

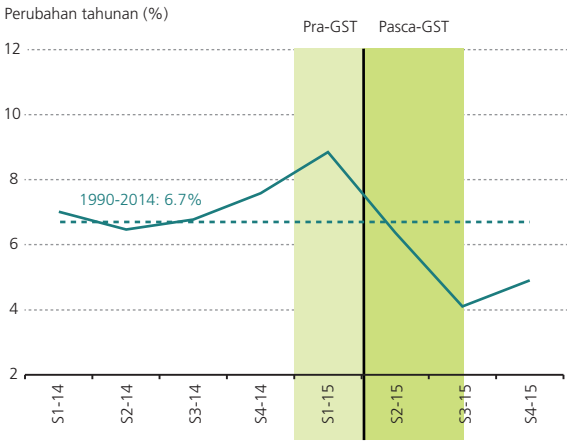
**Pertumbuhan Kukuh dalam Perbelanjaan Kad Kredit dan Wang Secara Kecil (M1) Sebelum Menjadi Sederhana Pasca-GST**




Sumber: Bank Negara Malaysia

**Rajah 4**

**Pertumbuhan Penggunaan yang Sederhana Selepas Pelaksanaan GST**




Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

**Kejutan baharu melanjutkan tempoh penyesuaian selepas pelaksanaan GST**

Persekitaran makroekonomi ketika GST diperkenalkan merupakan faktor utama yang menerangkan tempoh penyesuaian berikutnya dalam perbelanjaan isi rumah. Bagi ekonomi yang memperkenalkan cukai penggunaan dalam keadaan pertumbuhan ekonomi yang stabil, perbelanjaan isi rumah lazimnya kembali pulih selepas kira-kira tiga hingga enam bulan. Di New Zealand, dalam keadaan ekonomi yang kukuh, jualan runcit menurun pada suku tahun selepas pelaksanaan GST, sebelum pulih pada suku tahun berikutnya. Begitu juga di Australia, pertumbuhan penggunaan mulai bertambah baik enam bulan selepas GST dilaksanakan ketika ekonominya mencatat pertumbuhan yang mampan pada penghujung tahun 1990-an. Walau bagaimanapun, negara yang memperkenalkan GST semasa keadaan ekonomi tidak menentu cenderung mengalami tempoh penyesuaian perbelanjaan pengguna[3] yang lebih panjang.

Bagi Malaysia, tempoh selepas pengenalan GST menyaksikan kejutan baharu yang menyukarkan proses penyesuaian. Kebanyakan kejutan ini bersifat luaran (exogenous), terutamanya kejatuhan harga komoditi dan kelemahan mata wang ringgit, dan dicetuskan oleh peristiwa luaran yang tidak dijangka semasa tempoh sebelum pelaksanaan GST. Faktor-faktor ini ditambah lagi dengan beberapa

[2] Selepas GST diperkenalkan, Australia (2000) dan New Zealand (1986), sebagai contoh, mengalami peningkatan sementara dalam penggunaan swasta sebelum GST dilaksanakan, diikuti penurunan jualan runcit pada suku tahun selepas GST dilaksanakan.

[3] Di Kanada, apabila GST diperkenalkan semasa kemelesetan ekonomi pada bulan Januari 1991, penggunaan swasta mencatat penurunan selama tiga suku tahun berturut-turut sebelum pulih.

faktor lain, termasuk semakan ke atas harga ditadbir dalam tempoh selepas GST dilaksanakan, yang menyebabkan peningkatan kos sara hidup dan penurunan keyakinan pengguna secara beransur-ansur. Seperti yang dijangkakan, perbelanjaan isi rumah menurun pada suku kedua tahun 2015 kepada 6.4% dan mencapai paras terendah iaitu 4.1% pada suku ketiga, sebelum pulih kepada 4.9% pada suku keempat tahun itu.

Walau bagaimanapun, apabila Kerajaan mula-mula mengumumkan rancangan pelaksanaan GST pada bulan Oktober 2013, Kerajaan juga mengusulkan pakej langkah yang dirangka untuk membantu isi rumah dan perniagaan menghadapi peralihan tersebut. Bagi isi rumah, langkah ini termasuk pengurangan kadar cukai pendapatan individu sebanyak satu hingga tiga mata peratusan serta tambahan pemberian wang tunai kepada isi rumah berpendapatan rendah dan sederhana. Selain itu, pengecualian barangan dan perkhidmatan keperluan daripada GST membantu meringankan sedikit sebanyak beban penyesuaian yang dihadapi oleh isi rumah, terutamanya golongan berpendapatan rendah. Pada bulan Oktober 2015 pula, Kerajaan mengusulkan kenaikan upah minimum negara dan gaji kakitangan awam berkuat kuasa pada bulan Julai 2016. Berikutan kejutan baharu dalam ekonomi, Kerajaan melaksanakan langkah-langkah tambahan pada awal tahun 2016 bagi menyokong penggunaan isi rumah. Langkah ini termasuk memberi pekerja pilihan untuk mengurangkan kadar caruman KWSP mereka sebanyak tiga mata peratusan buat sementara waktu bagi meningkatkan pendapatan boleh guna mereka.

**Kesimpulan**

Pengenalan GST di Malaysia menyebabkan perubahan sementara dalam corak perbelanjaan isi rumah, dan proses penyesuaian masih berterusan semasa laporan ini ditulis. Seperti yang dijangkakan, perbelanjaan penggunaan dipercepat kerana jangkaan kenaikan harga selepas GST diperkenalkan. Selepas pelaksanaan GST pula, pengguna membuat penyesuaian dengan mengurangkan perbelanjaan mereka. Tempoh penyesuaian ini mungkin lebih panjang daripada jangkaan sebelum ini, ekoran tambahan kejutan luaran kepada ekonomi dalam bentuk persekitaran pertumbuhan global yang lebih perlahan, harga komoditi yang menurun, dan penyusutan nilai kadar pertukaran ringgit. Kejutan ini secara kumulatif meningkatkan ketidakpastian serta menjejaskan sentimen perniagaan dan isi rumah. Namun begitu, kesan GST dijangka akan berkurang pada masa hadapan kerana pertumbuhan pendapatan yang berterusan dan keadaan pasaran kerja yang stabil menyediakan sokongan asas untuk perbelanjaan isi rumah. Langkah sokongan oleh Kerajaan juga dijangka mendorong aktiviti penggunaan. Penggunaan swasta dijangka terus meningkat dalam tempoh jangka terdekat hingga sederhana, walaupun pada kadar lebih sederhana berbanding dengan pertumbuhan purata sebanyak 7.1% sepanjang lima tahun yang lalu.

**Rujukan**

Reserve Bank of Australia. (2000). `Box A: Transitional Effects on Demand of the GST: the Canadian, Japanese and New Zealand Experience.´ *Semi-Annual Statement on Monetary Policy*.

The Treasury of the Australian Government. (2003). `Preliminary assessment of the impact of *The New Tax System*.´ *Economic Roundup Autumn 2003*.

Statistics New Zealand. (2010). `How GST Affected Retail Sales in the 1980s.´

## Kelembapan Keadaan Pasaran Pekerja

Pasaran pekerja secara keseluruhan kekal stabil pada tahun 2015, apabila pertumbuhan berterusan dalam semua sektor ekonomi mengekalkan permintaan terhadap pekerja. Kadar pengangguran meningkat kepada 3.2% (2014: 2.9%), apabila sentimen perniagaan yang lebih berhati-hati menyebabkan prospek guna tenaga lebih lembap menjelang separuh tahun kedua (Jadual 1). Kadar penyertaan tenaga pekerja stabil pada 67.6% (2014: 67.5%).

**Jadual 1**

**Penunjuk Pasaran Pekerja Terpilih**

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015*a* |
|---|---|---|---|---|---|
| Guna tenaga ('000 orang) | 12,284 | 12,723 | 13,210 | 13,532 | 13,759 |
| Tenaga kerja ('000 orang) | 12,676 | 13,120 | 13,635 | 13,932 | 14,215 |
| Kadar pengangguran (% daripada tenaga kerja) | 3.1 | 3.0 | 3.1 | 2.9 | 3.2 |
| Pemberhentian pekerja (bil. orang) | 12,689 | 20,031 | 14,465 | 12,406 | 21,713[1] |
| Pekerja asing ('000 orang) | 1,573 | 1,572 | 2,250 | 2,073 | 2,135 |

*a* Awalan

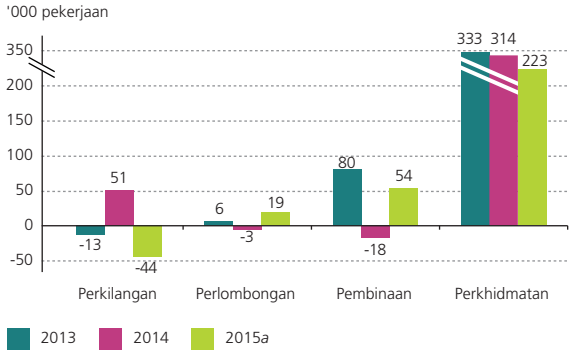
[1] Merupakan pekerja yang terlibat dengan pemberhentian pekerja dan tawaran pemberhentian pekerja secara sukarela (VSS) dari tempoh Januari-Oktober 2015 dan termasuk pemberhentian pekerja berikutan daripada penyusunan semula korporat syarikat penerbangan negara

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia; Kementerian Sumber Manusia; Kementerian Dalam Negeri dan anggaran Bank Negara Malaysia

Bilangan pekerja yang diberhentikan berjumlah 21,713 orang, iaitu kira-kira 0.2% daripada jumlah guna tenaga. Kebanyakan pemberhentian pekerja (pengurangan tenaga kerja dan tawaran skim pemberhentian pekerja secara sukarela (VSS)) pada tahun 2015 disebabkan terutamanya oleh penurunan harga minyak global dan strategi perniagaan firma-firma multinasional yang diorientasikan semula. Pemberhentian pekerja ini dilaksanakan pada skala global dan serantau, khususnya dalam kalangan syarikat minyak dan gas serta pengilang dalam subsektor E&E. Dalam kalangan syarikat dalam negeri, syarikat penerbangan nasional telah melaksanakan langkah transformasi syarikat yang besar, manakala firma perkhidmatan kewangan telah mengambil langkah untuk mempertingkat kecekapan operasi mereka, sejajar dengan trend global dalam industri perkhidmatan kewangan.

**Rajah 1**

**Peningkatan Guna Tenaga Bersih[1] Mengikut Sektor, 2013-2015**




*a* Awalan

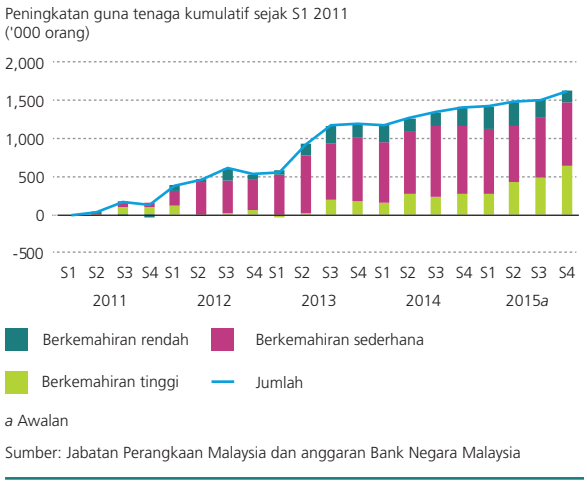
[1] Peningkatan guna tenaga bersih ialah perbezaan antara tahap pekerjaan pada sesuatu tahun berbanding dengan tahun sebelumnya

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan anggaran Bank Negara Malaysia

Jumlah guna tenaga terus berkembang kepada 13.8 juta pekerja (2014: 13.5 juta pekerja). Tambahan bersih sebanyak 226,000 pekerjaan adalah terutamanya daripada sektor perkhidmatan (223,000 pekerjaan), khususnya dalam subsektor perdagangan edaran, pendidikan, dan kesihatan insan dan kerja sosial. Sektor pembinaan mencatat peningkatan guna tenaga bersih sebanyak 54,000 pekerjaan, manakala pertumbuhan guna tenaga dalam sektor minyak dan gas kekal stabil (peningkatan bersih sebanyak 19,000 pekerjaan), meskipun terdapat pengecilan skala secara besar-besaran dalam sektor ini sepanjang tahun itu (Rajah 1). Dari segi tahap kemahiran, peningkatan guna tenaga tertumpu terutamanya pada pekerjaan berkemahiran tinggi, mencerminkan peralihan berterusan ekonomi Malaysia kepada ekonomi bernilai tambah lebih tinggi

**Rajah 2**

**Peningkatan Guna Tenaga Mengikut Tahap Kemahiran, 2011-2015**




*a* Awalan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan anggaran Bank Negara Malaysia

(Rajah 2). Walau bagaimanapun, permintaan terhadap pengeluaran bernilai rendah dan pekerja berkemahiran rendah kekal tinggi, seperti yang ditunjukkan dalam bilangan pekerja asing berdaftar yang meningkat kepada 2.14 juta pekerja (2014: 2.07 juta pekerja). Sektor pertanian dan pembinaan mencatat kebergantungan terhadap pekerja asing yang paling tinggi.

Produktiviti pekerja, seperti yang diukur oleh nilai ditambah benar bagi setiap pekerja, meningkat 3.2% (2014: 3.5%), didorong terutamanya oleh peningkatan produktiviti dalam sektor perkilangan (7.0%; 2014: 3.8%). Walau bagaimanapun, pertumbuhan produktiviti pekerja dalam sektor pembinaan dan perkhidmatan adalah sederhana, masing-masing pada 3.6% dan 2.4% (2014: 13.4% dan 2.5%).

dalam pasaran pekerja terus kekal menyokong pertumbuhan upah dan penggunaan swasta. Purata pertumbuhan upah nominal dalam sektor perkilangan stabil pada 5.9% (2014: 4.7%), disokong oleh pertumbuhan upah yang kukuh dalam sektor berorientasikan eksport, manakala pertumbuhan upah dalam sektor berorientasikan dalam negeri kekal sederhana.

**Penggunaan awam** mencatat pertumbuhan mampan sebanyak 4.3% pada tahun 2015 (2014: 4.4%). Perbelanjaan untuk emolumen adalah lebih rendah, sebahagiannya disebabkan oleh pembekuan pengambilan pekerja baharu bagi jawatan tertentu dan ketiadaan bayaran bonus kepada penjawat awam. Usaha berterusan untuk menyelaraskan dan mengoptimumkan perbelanjaan Kerajaan menyebabkan perbelanjaan budi bicara yang lebih rendah, khususnya bagi bekalan bahan lain dan bayaran sewa. Walau bagaimanapun, jumlah perbelanjaan untuk bekalan dan perkhidmatan lebih tinggi pada tahun itu, disokong oleh kerja-kerja penyelenggaraan dan baik pulih kecil, serta komunikasi dan utiliti.

**Pembentukan modal tetap kasar (PMTK)** berkembang 3.7% pada tahun 2015 (2014: 4.8%), disebabkan terutamanya oleh pelaburan sektor swasta yang lebih perlahan. Persekitaran harga minyak yang rendah dan tidak menentu telah mempengaruhi pelaburan dalam sektor perlombongan huluan, menyebabkan firma minyak dan gas mengkaji semula rancangan perbelanjaan modal mereka pada tahun itu. Mengikut jenis aset, pelaburan dalam struktur mencatat pertumbuhan lebih rendah sebanyak 6.9% (2014: 9.9%) disebabkan terutamanya oleh kadar aktiviti pembinaan yang lebih perlahan dalam subsektor kediaman dan bukan kediaman. Pertumbuhan dalam perbelanjaan jentera dan kelengkapan kekal menguncup (-0.3%; 2014: -0.5%) dengan perbelanjaan terutamanya untuk pengangkutan, kelengkapan pejabat dan telekomunikasi.

## Aktiviti pelaburan secara keseluruhan sederhana disebabkan pertumbuhan yang lebih perlahan dalam perbelanjaan modal sektor swasta

**Pelaburan swasta** mencatat pertumbuhan lebih perlahan sebanyak 6.4% (2014: 11.0%), disebabkan sebahagiannya oleh keadaan permintaan dalam negeri yang sederhana dan sentimen perniagaan yang lemah. Meskipun pelaburan untuk cari gali baharu bagi minyak dan gas menjadi sederhana pada tahun 2015, pelaburan dalam aktiviti hiliran kekal stabil seperti yang dicerminkan oleh pengembangan kapasiti tambahan dalam kemudahan perkilangan petrokimia dan penyimpanan minyak. Prestasi pelaburan keseluruhan terus disokong oleh kemajuan projek baharu dan yang sedang dilaksanakan dalam sektor perkilangan dan perkhidmatan.

## Pelaburan dalam Industri Berorientasikan Eksport di Malaysia

### Pengenalan

Sepanjang satu dekad yang lalu, Malaysia telah berjaya menarik jumlah pelaburan yang besar ke dalam industri berorientasikan eksport, menghasilkan bukan sahaja pelbagai keluaran tetapi juga menyepadukan Malaysia dalam rantaian bekalan global. Pelaburan dalam sektor eksport menjadi faktor utama kejayaan bagi memastikan eksport perkilangan Malaysia kekal kompetitif dalam persekitaran global yang berubah-ubah dan ekonomi Malaysia berkembang secara progresif ke arah akitiviti bernilai tambah tinggi. Artikel ini meneliti trend utama pelaburan dalam industri berorientasikan eksport di Malaysia.

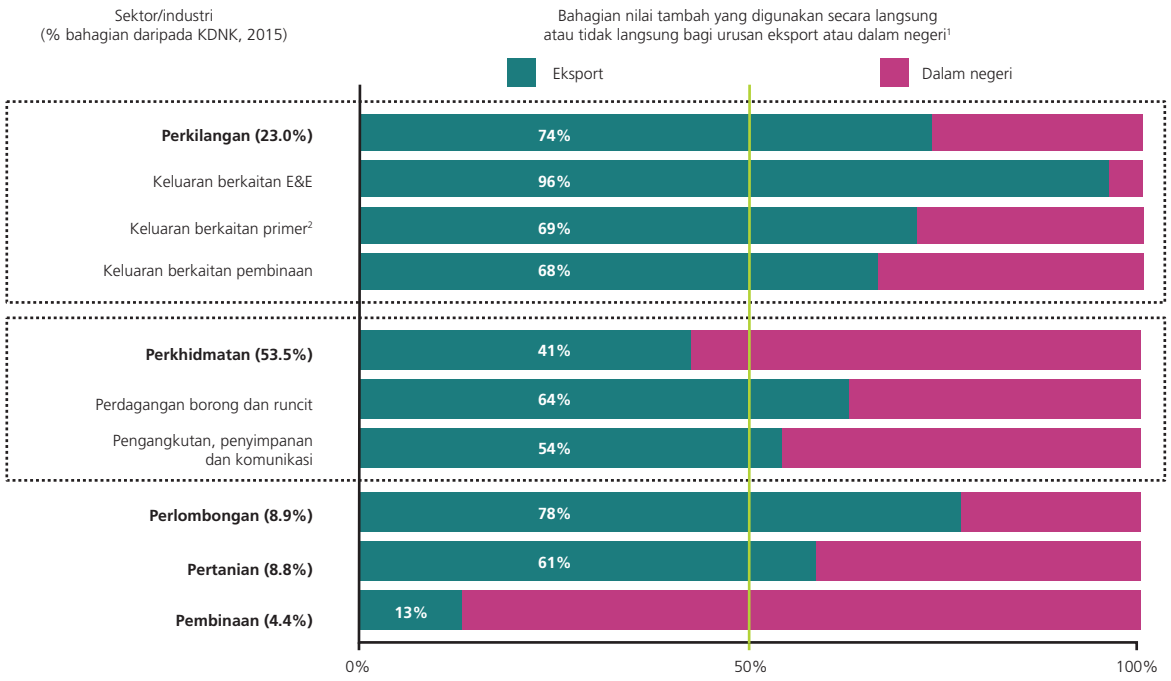
### Tinjauan keseluruhan industri berorientasikan eksport dalam ekonomi

Pelaburan di Malaysia tertumpu pada sektor perkilangan dan perkhidmatan (75% daripada pembentukan modal tetap kasar (PMTK)). Jumlah pelaburan terdiri daripada pelaburan dalam aktiviti berorientasikan eksport dan aktiviti berorientasikan dalam negeri.

Rajah 1 menunjukkan orientasi eksport pelbagai sektor dalam ekonomi. Pada amnya, sektor pertanian, perlombongan dan perkilangan kebanyakannya berorientasikan eksport, manakala sebahagian besar daripada sektor pembinaan dan perkhidmatan berorientasikan dalam negeri. Dalam sektor perkilangan, industri berorientasikan eksport termasuk industri yang terlibat dalam pengeluaran keluaran elektronik dan elektrik (E&E), petroleum, kimia, getah, plastik, logam yang direka, besi dan keluli. Meskipun kebanyakan aktiviti ekonomi dalam sektor perkhidmatan mempunyai kaitan dengan sokongan kepada aktiviti dalam negeri, industri logistik, industri maklumat dan komunikasi serta industri perdagangan edaran (terutamanya perdagangan borong) turut memenuhi keperluan sektor eksport.

**Rajah 1**

**Orientasi Eksport Industri Terpilih di Malaysia**




Nota:

[1] Dikira berdasarkan bahagian nilai tambah industri yang dieksport menggunakan jadual Input-Output 2010. Jika lebih daripada 50% daripada nilai tambah industri ini dieksport, ia diklasifikasikan sebagai berorientasikan eksport; jika tidak, ia diklasifikasikan sebagai berorientasikan dalam negeri.

[2] Keluaran berkaitan primer merujuk kepada keluaran tekstil, kayu, petroleum, kimia, getah dan plastik, manakala produk berkaitan pembinaan merujuk kepada bukan logam, logam asas dan logam yang direka.

Sumber: Jadual Input-Output 2010 dan anggaran Bank Negara Malaysia

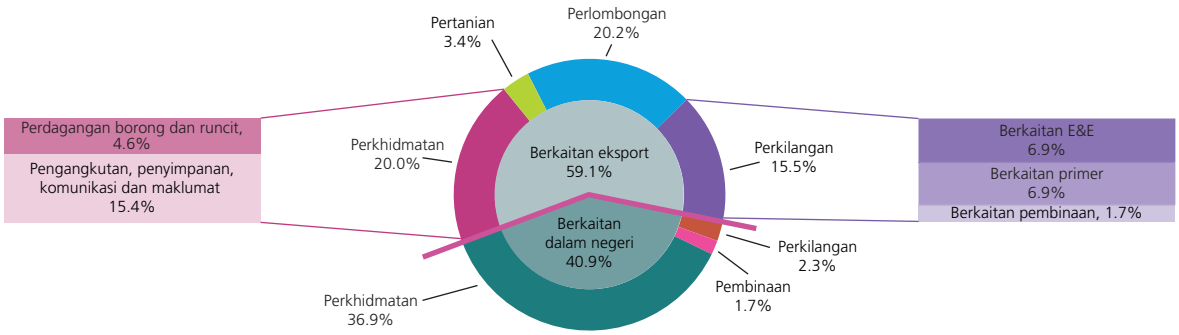
**Trend pelaburan industri berorientasikan eksport**

Secara keseluruhan, pelaburan dalam industri berorientasikan eksport mencakupi anggaran 59% daripada jumlah PMTK pada tahun 2014 (lihat Rajah 2). Dalam sektor perkilangan, pelaburan dalam industri berorientasikan eksport mencakupi 87% daripada jumlah pelaburan perkilangan dan 16% daripada PMTK. Aktiviti-aktiviti perkilangan berorientasikan eksport ini adalah penting bagi memastikan Malaysia terus bersepadu dalam rantaian bekalan keluaran bernilai tambah tinggi seperti komponen solar dan separa konduktor yang digunakan dalam automotif, elektronik pengguna dan perniagaan pengkomputeran awan.

Dalam sektor perkhidmatan, pelaburan dalam industri berorientasikan eksport merupakan 35% daripada pelaburan perkhidmatan dan 20% daripada jumlah PMTK. Pelaburan ini, antara lain, termasuk perbelanjaan modal untuk meningkatkan kemudahan pelabuhan, menambah baik kemudahan kelengkapan logistik dan gudang, serta membina terminal penyimpanan minyak dan gas.

**Rajah 2**

**Peratusan PMTK mengikut Aktiviti Ekonomi, 2014**




Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan anggaran Bank Negara Malaysia

Walaupun pertumbuhan pelaburan dalam sektor perlombongan menjadi sederhana, pelaburan dalam industri perkilangan dan perkhidmatan berorientasikan eksport telah mencatat pertumbuhan yang kukuh, dengan purata melebihi 8% antara tahun 2011 hingga 2014 (lihat Jadual 1). Bagi sektor perkilangan, pelaburan dipacu terutamanya oleh perbelanjaan modal dalam subsektor keluaran berkaitan primer dan E&E (pertumbuhan purata 2011-2014: masing-masing 13.6% dan 5.6%).

**Jadual 1**

**Pertumbuhan PMTK dalam Sektor Perkilangan dan Perkhidmatan**

| Sektor dan subsektor | Pertumbuhan purata (2011-2014) |
|---|---|
| **Perkilangan** | **8.3** |
| *Berkaitan E&E* | *5.6* |
| *Berkaitan primer* | *13.6* |
| *Berkaitan pembinaan* | *-1.8* |
| **Perkhidmatan** | **8.0** |
| *Perdagangan borong dan runcit* | *9.5* |
| *Pengangkutan dan komunikasi* | *11.1* |
| **Keseluruhan PMTK** | **9.6** |

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan anggaran Bank Negara Malaysia

Sepanjang tempoh yang sama, pelaburan dalam sektor perkhidmatan berorientasikan eksport dilaksanakan sebahagian besarnya oleh subsektor pengangkutan dan komunikasi (pertumbuhan purata 2011-2014: 11.1%) untuk membina infrastruktur baharu dan menambah baik kelengkapan sedia ada.

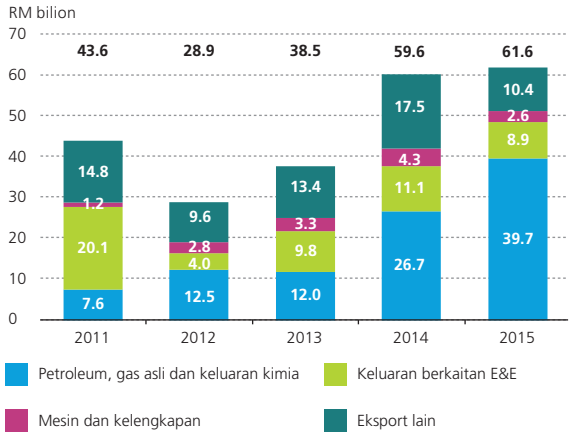
**Tumpuan berterusan untuk menggalakkan pelaburan berorientasikan eksport**

Usaha berterusan Kerajaan untuk menggalakkan pelaburan dalam pelbagai industri berorientasikan eksport, seperti aeroangkasa, E&E, peralatan perubatan dan tenaga boleh diperbaharui telah menyumbang kepada kemajuan besar dalam bidang strategik ini. Kejayaan usaha ini dapat dilihat dengan pertambahan pelaburan yang diluluskan dalam industri perkilangan berorientasikan eksport, terutamanya dalam subsektor E&E, petroleum dan petrokimia (lihat Rajah 3). Ini termasuk pelaburan oleh pengilang separa konduktor, panel solar, komponen kapal terbang dan keluaran berasaskan petrokimia seperti resin, polimer dan bahan kimia pembinaan.

Kemajuan yang sama turut dicapai dalam sektor perkhidmatan yang telah berjaya menarik pelaburan kepada perkhidmatan logistik dan meletakkan kedudukan Malaysia sebagai pusat operasi global dan serantau bagi syarikat multinasional (MNC) yang besar. Pada tahun 2014, sebanyak 234 syarikat global telah diberikan kelulusan untuk memulakan operasi di Malaysia, dengan tambahan sebanyak 224 syarikat lain pada tahun 2015[1].

**Rajah 3**

**Pelaburan yang Diluluskan dalam Sektor Perkilangan Berorentasikan Eksport**




Sumber: Lembaga Pembangunan Pelaburan Malaysia (MIDA) dan anggaran Bank Negara Malaysia

**Pelaburan merentas rantau secara strategik**

Pada tahun 1980-an dan 1990-an, pelaburan dalam industri berorientasikan eksport tertumpu terutamanya di kawasan perindustrian yang terletak di Lembah Klang, Pulau Pinang dan Johor. Walau bagaimanapun, berikutan langkah strategik seperti mempromosikan koridor pertumbuhan wilayah, projek-projek pelaburan berorientasikan eksport semakin meluas merentas geografi di seluruh negara (lihat Jadual 2). Semua koridor ini berjaya menarik projek pelaburan penting dalam bidang kebitaraan (niche areas), dan membantu meningkatkan lagi eksport Malaysia. Sebagai contoh, Wilayah Ekonomi Koridor Utara (NCER) berjaya menarik beberapa MNC besar yang mengeluarkan produk bernilai tambah yang lebih tinggi seperti peralatan perubatan dan separa konduktor untuk sensor. Begitu juga, wilayah Iskandar Malaysia berjaya menarik pelaburan dalam perkilangan E&E serta kemudahan penyimpanan minyak dan gas.

[1] Sumber: Lembaga Pembangunan Pelaburan Malaysia (MIDA)

**Jadual 2**

**Tumpuan Perkilangan Berorientasikan Eksport di Seluruh Koridor Wilayah**

| Koridor | Bidang tumpuan | Contoh keluaran |
|---|---|---|
| Wilayah Ekonomi Koridor Utara (NCER) | E&E dan bioteknologi | • Peralatan perubatan<br>• Sensor automotif<br>• Oleokimia |
| Wilayah Ekonomi Pantai Timur (ECER) | Industri berat dan automotif | • Keluaran logam<br>• Komponen automotif |
| Iskandar Malaysia | Minyak dan gas hiliran | • Keluaran petrokimia<br>• Penapisan minyak dan gas |
| Koridor Pembaharuan Tenaga Sarawak (SCORE) | Keluaran berasaskan sumber | • Keluaran aluminium dan kaca<br>• Keluaran keluli |
| Koridor Pembangunan Sabah (SDC) | Keluaran berasaskan sumber | • Keluaran minyak sawit |

Sumber: Pihak Berkuasa Koridor Wilayah

## Kesimpulan

Meskipun ekonomi global menghadapi pelbagai cabaran, pelaburan berbilang tahun yang sedang dilaksanakan dalam industri berorientasikan eksport dijangka diteruskan. Secara khusus, pelaburan mengikut industri dalam sektor perkilangan maju dan perkhidmatan moden, termasuk pengilang sensor automotif dan peralatan perubatan serta perkhidmatan logistik maju dijangka berterusan. Industri ini juga akan meraih manfaat daripada pertumbuhan ekonomi global yang sederhana. Pelaburan yang mampan ini akan membolehkan sektor perkilangan dan perkhidmatan meningkat lebih tinggi dalam rantaian nilai dan memastikan eksport Malaysia kekal berdaya saing pada peringkat global.

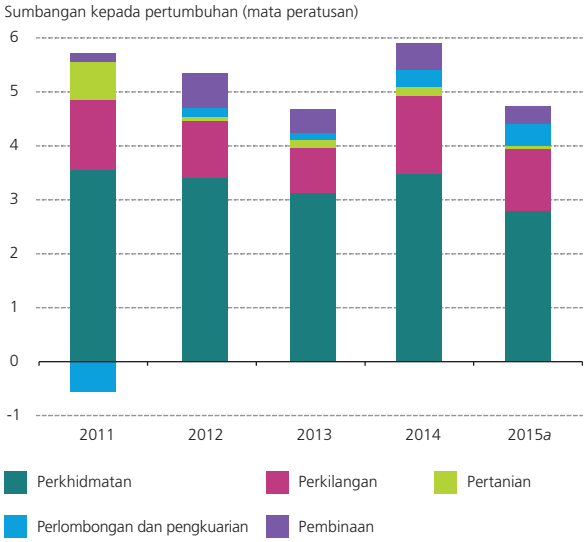
## Pertumbuhan Sederhana dalam Sektor Ekonomi Utama

Dari segi penawaran, semua sektor ekonomi utama mencatat kadar pertumbuhan yang lebih sederhana pada tahun 2015, disebabkan terutamanya oleh permintaan dalam negeri yang lebih perlahan. Walau bagaimanapun, pertumbuhan dalam permintaan luar negeri, khususnya dari ekonomi maju, memberi manfaat kepada industri perkilangan berorientasikan eksport dan subsektor perkhidmatan berkaitan perdagangan.

Sektor perkhidmatan berkembang pada kadar yang lebih sederhana sebanyak 5.1% pada tahun 2015 (2014: 6.5%). Pertumbuhan dipengaruhi oleh pertumbuhan subsektor berkaitan penggunaan yang sederhana dan penguncupan subsektor kewangan dan insurans. Pertumbuhan dalam subsektor berkaitan penggunaan, khususnya segmen runcit dan kenderaan motor, menjadi sederhana sejajar dengan pertumbuhan lebih perlahan dalam perbelanjaan isi rumah. Subsektor kewangan dan insurans mencatat penguncupan kecil disebabkan terutamanya oleh pendapatan berasaskan fi yang lebih rendah ekoran aktiviti pasaran modal yang lebih lemah; dan pertumbuhan premium insurans yang lebih rendah. Sebaliknya, subsektor maklumat dan komunikasi kekal mantap, dipacu oleh permintaan kukuh untuk perkhidmatan komunikasi data. Pertumbuhan sektor perkhidmatan turut disokong oleh peningkatan prestasi segmen borong dan subsektor pengangkutan & penyimpanan, yang mendapat manfaat daripada peningkatan aktiviti berkaitan perdagangan.

**Rajah 1**

**KDNK Benar Mengikut Aktiviti Ekonomi**




*a* Awalan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

Sektor perkilangan berkembang 4.9% pada tahun 2015 (2014: 6.2%), disebabkan terutamanya oleh industri berorientasikan eksport yang terus kukuh. Prestasi industri berorientasikan eksport dipacu terutamanya oleh pertumbuhan pengeluaran yang teguh dalam kelompok E&E, khususnya dalam segmen elektrik berasaskan pengguna dan komponen separa konduktor terpilih. Pertumbuhan turut disokong oleh kelompok keluaran berkaitan sumber disebabkan terutamanya oleh permintaan serantau yang mampan terhadap keluaran kimia. Namun begitu, industri berorientasikan dalam negeri menjadi sederhana disebabkan terutamanya oleh pertumbuhan lebih perlahan dalam kelompok keluaran berkaitan pengguna.

Sektor pembinaan berkembang pada kadar sederhana pada tahun 2015 (8.2%; 2014: 11.8%), disebabkan terutamanya oleh pertumbuhan lebih perlahan dalam subsektor kediaman. Aktiviti pembinaan dalam subsektor kediaman dipengaruhi oleh pelancaran harta tanah yang berkurang pada tahun itu. Walau bagaimanapun, pertumbuhan dalam subsektor kejuruteraan awam meningkat, mencerminkan kemajuan projek infrastruktur sedia ada di samping permulaan projek petrokimia yang besar di Johor. Pertumbuhan dalam sektor pembinaan turut disokong oleh subsektor bukan kediaman, yang disokong oleh projek dalam segmen harta tanah industri dan komersial.

Dalam sektor pertanian, pertumbuhan menurun kepada 1.0% (2014: 2.1%) disebabkan oleh pengeluaran minyak sawit mentah yang lebih rendah berikutan keadaan cuaca yang kurang baik. Keadaan cuaca ini termasuk hujan yang berlebihan pada suku pertama tahun 2015 mengakibatkan banjir di pantai timur Semenanjung Malaysia serta jerebu teruk dan fenomena cuaca El Nino pada separuh tahun kedua, yang menyebabkan hasil lebih rendah.

Sektor perlombongan mencatat pertumbuhan lebih tinggi sebanyak 4.7% (2014: 3.3%) disebabkan peningkatan pengeluaran minyak mentah (654,200 tong sehari, tertinggi sejak tahun 2010). Peningkatan ini didorong oleh pengeluaran baharu daripada medan minyak laut dalam Gumusut Kakap yang besar di luar pesisir Sabah yang mula beroperasi pada suku keempat tahun 2014.

Pelaburan dalam sektor perkilangan (bahagian sebanyak 24% daripada pelaburan swasta) terus berkembang, disokong terutamanya oleh industri berorientasikan eksport yang mendapat manfaat daripada permintaan berterusan eksport perkilangan. Pelaburan perkilangan yang diluluskan oleh MIDA pada tahun 2015 kekal tinggi pada RM74.7 bilion (2014: RM71.9 bilion), dengan projek terutamanya dalam subsektor petrokimia, gas asli dan E&E.

Dalam sektor perkhidmatan (bahagian sebanyak 51% daripada pelaburan swasta), pelaburan disokong oleh perbelanjaan modal dalam subsektor perdagangan edaran, pengangkutan dan penyimpanan serta subsektor berkaitan pelancongan. Ini dicerminkan oleh pembangunan pesat di koridor serantau, seperti wilayah Iskandar (iaitu terminal minyak dan gas, serta perkhidmatan penjagaan kesihatan). Sementara itu, pelaburan dalam perkhidmatan telekomunikasi disokong oleh pengembangan rangkaian yang sedang dilaksanakan dan penambahbaikan infrastruktur di seluruh negara bagi pelancaran rangkaian 4G/LTE oleh penyedia perkhidmatan telekomunikasi utama. Walau bagaimanapun, pelaburan untuk harta tanah kediaman mencatat peningkatan sederhana sejajar dengan aktiviti pembinaan kediaman yang lebih perlahan.

**Pelaburan awam** mencatat pertumbuhan negatif pada separuh pertama tahun 2015 berikutan beberapa projek besar yang hampir siap dilaksanakan oleh syarikat awam. Walau bagaimanapun, pelaburan awam kembali mencatat pertumbuhan positif pada separuh kedua tahun itu disebabkan perbelanjaan lebih tinggi untuk aset tetap oleh syarikat awam dan Kerajaan Persekutuan. Oleh itu, pelaburan awam bertambah baik pada tahun itu, tetapi kekal menguncup (-1.0%; 2014: -4.7%). Sebahagian besar perbelanjaan pembangunan oleh Kerajaan Persekutuan disalurkan kepada sektor ekonomi untuk mengukuhkan kapasiti produktif dan daya saing ekonomi. Yang ketara, projek utama adalah berkaitan dengan pembangunan infrastruktur pengangkutan (seperti pembinaan dan naik taraf jalan raya dan landasan kereta api) serta kemudahan yang dinaik taraf untuk merangsang perdagangan dan industri, khususnya di koridor ekonomi serantau. Perbelanjaan modal dalam sektor perkhidmatan sosial juga diberikan keutamaan dengan memperkukuh dan menambah baik perkhidmatan asas, termasuk perkhidmatan pendidikan dan perumahan yang lebih baik. Meskipun persekitaran mencabar, syarikat awam terus membuat perbelanjaan modal untuk mengembangkan dan mempelbagaikan aktiviti perniagaan, khususnya dalam subsektor minyak dan gas, pengangkutan dan utiliti, sekali gus memberikan sokongan kepada ekonomi secara keseluruhan.

## SEKTOR LUARAN

Pada tahun 2015, sektor luaran Malaysia kekal berdaya tahan meskipun persekitaran ekonomi global lebih tidak menentu. Lebihan akaun semasa mengecil berikutan defisit lebih besar dalam akaun perkhidmatan dan pendapatan sekunder, tetapi disokong oleh lebihan perdagangan yang masih besar. Paras rizab antarabangsa kekal mencukupi untuk memenuhi obligasi luar negeri jangka pendek, sekali gus menyediakan penampan yang lebih daripada mencukupi terhadap kejutan luar.

Dalam persekitaran global yang mencabar, kedudukan luaran Malaysia kekal berdaya tahan pada tahun 2015

Secara amnya, perdagangan luaran menunjukkan trend yang berbeza antara separuh pertama dan separuh kedua tahun 2015. Pada separuh pertama tahun itu, penurunan seterusnya dalam harga komoditi dan permintaan yang lembap terhadap komoditi dan keluaran perkilangan berkaitan komoditi menyebabkan penguncupan sebanyak 3.1% dalam eksport kasar Malaysia. Khususnya, permintaan terhadap LNG dari Jepun adalah lemah disebabkan cuaca yang lebih panas daripada biasa, manakala permintaan

*(bersambung pada muka surat 49)*

**Menilai Keadaan Permintaan-Penawaran dalam Pasaran Harta Tanah di Malaysia**

**Pengenalan**

Sejak kebelakangan ini, pasaran harta tanah Malaysia dicirikan oleh ketidakseimbangan merentas subsegmen, dengan permintaan melebihi penawaran dalam pasaran perumahan, manakala pasaran pejabat dan runcit mengalami lebihan penawaran. Sebahagian daripada punca kenaikan harga rumah yang mendadak, khususnya di pusat-pusat bandar utama, adalah disebabkan oleh kekurangan penawaran. Kekurangan ini jelas khususnya dalam penawaran rumah mampu milik. Kenaikan harga rumah yang mendadak ini telah menyebabkan lebih banyak isi rumah di Malaysia yang tinggal di bandar tidak mampu memiliki rumah. Sebaliknya, peningkatan dalam pembinaan bangunan pejabat dan pusat membeli-belah, terutamanya di bandar-bandar utama, telah meningkatkan kemungkinan pembinaan harta tanah komersial yang berlebihan yang boleh menyebabkan kesan negatif terhadap pasaran harta tanah. Rencana ini mengenal pasti dinamik permintaan-penawaran semasa dan prospek dalam tiga segmen harta tanah di Malaysia – perumahan, pejabat dan runcit, dengan memberikan tumpuan pada negeri-negeri utama[1] (Kuala Lumpur, Selangor, Johor dan Pulau Pinang) serta memaparkan pengajaran melalui pengalaman negara-negara lain.

**Kekurangan penawaran dalam pasaran perumahan mampu milik**

Sejak tahun 2005, stok perumahan Malaysia telah meningkat 35%. Meskipun terdapat pertumbuhan yang ketara, kekurangan penawaran perumahan pada peringkat kebangsaan masih berlarutan. Jurang antara stok perumahan dengan bilangan isi rumah bertambah kepada 2.5 juta unit pada tahun 2015 berbanding dengan 2.1 juta unit pada tahun 2005[2] (Rajah 1). Kekurangan penawaran perumahan yang semakin ketara menunjukkan ketidakpadanan antara kadar pertumbuhan penawaran rumah baharu dengan peningkatan bersih bilangan isi rumah[3], terutamanya dalam tempoh lima tahun yang lalu. Antara tahun 2005 hingga 2008, purata bilangan rumah baharu yang siap dibina ialah 166,876 unit setahun manakala bilangan isi rumah pula meningkat kira-kira 117,250, menunjukkan lebihan penawaran unit perumahan kira-kira 49,626 unit setahun. Walau bagaimanapun, sejak lima tahun yang lalu, jumlah rumah yang siap dibina dalam setahun merosot dengan ketara kepada 80,089 unit, jauh di bawah purata peningkatan bersih dalam bilangan isi rumah iaitu 166,000 setahun[4]. Ini menunjukkan kekurangan purata sebanyak 85,911 unit rumah setahun antara tahun 2011 hingga 2015 (Rajah 2).

Kekurangan penawaran perumahan adalah meruncing khususnya dalam kategori perumahan mampu milik. Pada tahun 2014, separuh daripada isi rumah Malaysia memperoleh pendapatan bulanan sebanyak RM4,585 atau kurang. Menurut metodologi ``Median Multiple´´ yang dibangunkan oleh Demographia International dan disarankan oleh Bank Dunia dan Pertubuhan Bangsa-Bangsa Bersatu untuk menilai pasaran perumahan bandar, sebuah rumah dianggap mampu milik sekiranya isi rumah boleh membiayai pemilikan itu dengan jumlah kurang daripada tiga kali pendapatan isi rumah tahunan (nisbah harga rumah kepada pendapatan 3.0 atau kurang). Ini menunjukkan bahawa rumah yang berharga sehingga RM165,060 dianggap sebagai mampu milik untuk isi rumah median rakyat Malaysia. Walau bagaimanapun, hanya 21% daripada perumahan baharu yang dilancarkan di Malaysia pada tahun 2014 berharga kurang daripada RM250,000. Sebaliknya, data menunjukkan terdapat lebihan penawaran harta tanah mewah[5] yang berharga melebihi RM500,000. Walaupun pelancaran harta tanah dalam kategori harga ini mencakupi 36% daripada jumlah harta tanah baharu yang dilancarkan

[1] Negeri-negeri utama merujuk kepada pusat guna tenaga utama di Malaysia.

[2] Anggaran ini mengandaikan bahawa semua isi rumah ingin memiliki dan mampu membeli rumah. Pada masa ini, terdapat kira-kira dua rumah bagi setiap tiga isi rumah, menunjukkan terdapat perkongsian penginapan dalam kalangan isi rumah, yang menyokong permintaan untuk pemilikan rumah.

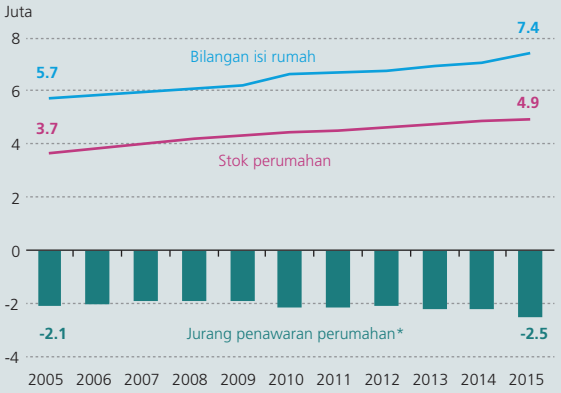
[3] Ini merujuk kepada peningkatan bilangan isi rumah pada satu-satu masa berbanding masa yang lain (iaitu pembentukan isi rumah baharu ditolak pembubaran isi rumah, apabila seorang atau dua orang ketua isi rumah bergabung menjadi isi rumah tunggal dan/atau susulan kematian ketua tunggal dalam isi rumah).

[4] Aktiviti pembinaan rumah yang lebih rendah sebahagiannya mencerminkan pelancaran dan jualan harta tanah yang lebih rendah oleh pemaju.

[5] Lebihan penawaran harta tanah kediaman mewah adalah ketara khususnya di sesetengah kawasan di negeri-negeri utama dan dalam segmen harta tanah terpilih (iaitu kondominium mewah).

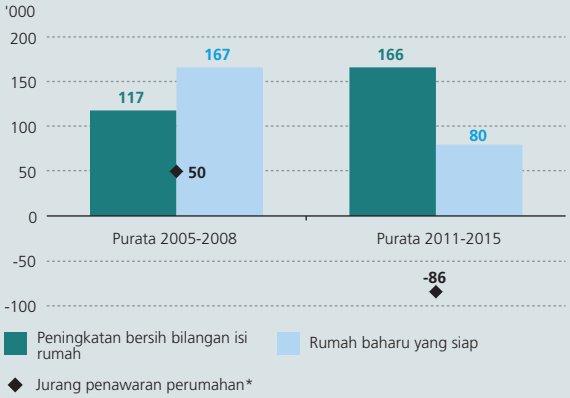
**Rajah 1**

### Peningkatan Kekurangan Penawaran Perumahan Sepanjang Sedekad yang Lalu...




**Rajah 2**

### ...kerana Penawaran Perumahan Baharu tidak dapat Dipadankan dengan Peningkatan dalam Bilangan Isi Rumah Sepanjang Lima Tahun yang Lalu




* Jurang penawaran perumahan = Stok perumahan – Bilangan isi rumah ATAU Rumah baharu yang siap – Peningkatan bersih bilangan isi rumah

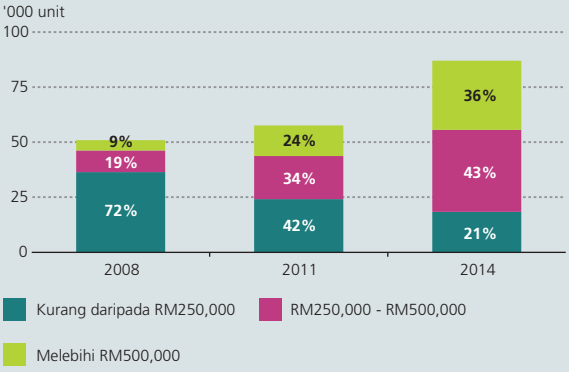
Angka negatif menunjukkan kekurangan penawaran perumahan

Sumber: Pusat Maklumat Harta Tanah Negara, CEIC dan anggaran Bank Negara Malaysia

di Malaysia, rumah-rumah jenis ini hanya mampu dimiliki oleh 5.4% daripada populasi, menurut metodologi yang sama[6] (Rajah 3). Meskipun inisiatif yang dilaksanakan oleh Kerajaan Persekutuan dan Negeri, Syarikat Perumahan Negara Berhad (SPNB) dan Perumahan Rakyat 1Malaysia (PR1MA) telah mewujudkan sedikit sebanyak momentum, tahap pembinaan rumah dalam segmen perumahan mampu milik pada masa ini tidak mencukupi untuk memenuhi permintaan. Walau bagaimanapun, sebilangan besar unit perumahan mampu milik yang dibina melalui inisiatif ini masih berada dalam pelbagai peringkat pembinaan.

**Rajah 3**

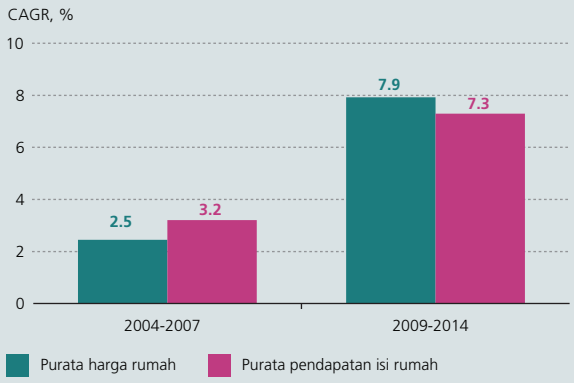
### Sejak Tahun 2010, Pelancaran Perumahan Baharu di Malaysia Semakin Menjurus kepada Rumah yang Berharga Melebihi RM500,000




Sumber: Pusat Maklumat Harta Tanah Negara

**Rajah 4**

### Harga Rumah telah Berkembang pada Kadar yang Lebih Cepat daripada Paras Pendapatan




Sumber: Pusat Maklumat Harta Tanah Negara dan *Laporan Penyiasatan Pendapatan Isi Rumah dan Kemudahan Asas* Jabatan Perangkaan Malaysia

[6] Rumah yang berharga RM540,000 ke atas dianggap mampu dimiliki oleh isi rumah berpendapatan sekurang-kurangnya RM15,000 sebulan (5.4% daripada jumlah populasi Malaysia pada tahun 2014).

Ketidakseimbangan antara permintaan dengan penawaran, terutamanya dalam segmen perumahan mampu milik, telah menyumbang kepada kenaikan harga rumah yang mendadak[7]. Kenaikan harga ini telah menambah kepada isu kemampuan pemilikan rumah, khususnya bagi populasi berpendapatan rendah dan sederhana. Antara tahun 2009 hingga 2014, purata harga rumah di Malaysia meningkat 7.9% mengikut terma CAGR[8], melebihi pertumbuhan purata pendapatan isi rumah, iaitu 7.3% bagi tempoh yang sama. Peningkatan ini ketara berbeza berbanding dengan tempoh 2004 hingga 2007 apabila pendapatan meningkat melebihi pertumbuhan harga rumah (Rajah 4). Dengan kadar pertumbuhan yang tidak sekata antara harga rumah dengan pendapatan, kemampuan pemilikan rumah merentas negeri utama di Malaysia semakin berkurang. Secara agregat, rumah di Malaysia dianggap *sangat tidak mampu milik* (seriously unaffordable) pada tahun 2014 (nisbah harga rumah kepada pendapatan ialah 4.4) mengikut metodologi "Median Multiple". Di negeri-negeri utama, rumah dianggap *benar-benar tidak mampu milik* (severely unaffordable) di Kuala Lumpur dan Pulau Pinang, manakala di Johor dan Selangor, masing-masing dianggap *sangat tidak mampu milik* (seriously unaffordable) dan *agak tidak mampu milik* (moderately unaffordable) (Jadual 1).

**Jadual 1**

**Harga Rumah Dianggap Benar-benar tidak Mampu Milik di Kuala Lumpur dan Pulau Pinang**

| Lokasi | Nisbah harga rumah kepada pendapatan | |
|---|---|---|
| | 2012 | 2014 |
| Kuala Lumpur | 4.9 | 5.4 |
| Pulau Pinang | 4.1 | 5.2 |
| Johor | 3.7 | 4.2 |
| Selangor | 3.6 | 4.0 |
| **Malaysia** | **4.0** | **4.4** |

| Penarafan | Nisbah harga rumah kepada pendapatan |
|---|---|
| Benar-benar tidak mampu milik | 5.1 & Ke atas |
| Sangat tidak mampu milik | 4.1 hingga 5.0 |
| Agak tidak mampu milik | 3.1 hingga 4.0 |
| Mampu milik | 3.0 & Ke bawah |

Sumber: *Laporan Penyiasatan Pendapatan Isi Rumah dan Kemudahan Asas* Jabatan Perangkaan Malaysia, Pusat Maklumat Harta Tanah Negara dan 12th Annual Demographia International Housing Affordability Survey 2016

Jurang antara harga rumah sebenar dengan paras yang dianggap mampu milik bagi kebanyakan isi rumah di Malaysia memerlukan penyelesaian menyeluruh. Pada tahun 2014, harga rumah median yang terdapat dalam pasaran ialah RM242,000, iaitu RM76,940 lebih tinggi daripada harga mampu milik untuk isi rumah median[9]. Antara negeri utama, jurang ini adalah paling besar di Kuala Lumpur iaitu RM215,680 (Rajah 5). Keadaan ini lebih meruncing di pusat-pusat guna tenaga bandar utama di negeri-negeri utama ini (Rajah 6).

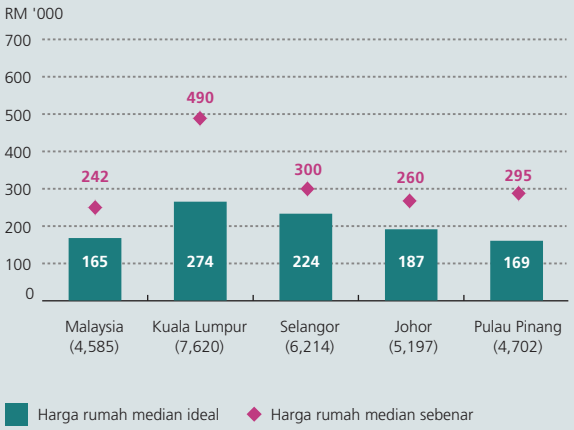
[7] Satu lagi faktor penyumbang kepada peningkatan harga rumah yang mendadak sejak beberapa tahun lalu ialah penggunaan alat pemasaran oleh pemaju dan kadar cukai keuntungan harta tanah (real property gains tax, RPGT) yang rendah. Contohnya, Developer Interest-Bearing Scheme (DIBS) bukan sahaja melonjakkan harga harta tanah secara buatan, malah turut mendorong spekulator memasuki pasaran harta tanah dengan perbelanjaan modal yang sangat kecil. Pada bulan November 2013, Bank Negara Malaysia melarang penggunaan DIBS, seiring dengan pengenalan kadar RPGT yang lebih punitif oleh Kerajaan.

[8] Kadar Pertumbuhan Tahunan Terkumpul (Compound Annual Growth Rate, CAGR) ialah purata kadar pertumbuhan tahunan bagi tempoh masa yang ditetapkan.

[9] Rumah yang berharga sehingga maksimum tiga kali pendapatan isi rumah median tahunan dianggap mampu milik (RM165,060).

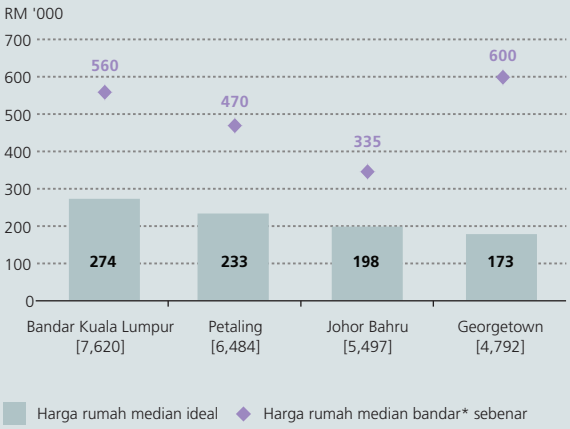
**Rajah 5**

### Harga Rumah di Negeri-negeri Utama tidak Mampu Dimiliki oleh Kebanyakan Rakyat Malaysia pada Tahun 2014...




**Rajah 6**

### ...dan Lebih-lebih Lagi di Pusat-pusat Guna Tenaga Bandar Utama



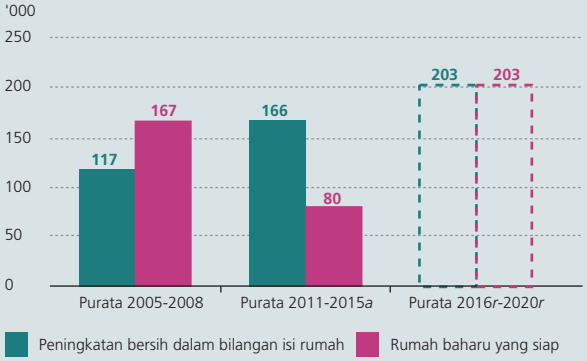

Nota: Angka dalam kurungan ( ) merujuk kepada pendapatan bulanan isi rumah median setiap **negeri** pada tahun 2014
Angka dalam kurungan persegi [ ] merujuk kepada pendapatan bulanan isi rumah median **bandar** setiap negeri pada tahun 2014, yang digunakan sebagai proksi untuk pendapatan isi rumah median di setiap kota bandar

*Bandar-bandar di setiap negeri adalah berdasarkan penggarisan (i) Daerah: Petaling (Shah Alam, Subang Jaya dan Petaling Jaya) di Selangor dan Johor Bahru di Johor; (ii) Mukim: Pusat Bandar Kuala Lumpur di Kuala Lumpur dan Georgetown di Pulau Pinang

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia, Pusat Maklumat Harta Tanah Negara dan anggaran Bank Negara Malaysia

**Rajah 7**

### Penawaran Rumah Baharu Perlu Meningkat Kira-kira 200,000 Unit Setahun dalam Tempoh Lima Tahun ini Supaya Berpadanan dengan Anggaran Pertumbuhan Isi Rumah




*a* Anggaran
*r* Ramalan

Sumber: Pusat Maklumat Harta Tanah Negara, CEIC dan anggaran Bank Negara Malaysia

Melangkah ke hadapan, peningkatan yang ketara dalam penawaran perumahan mampu milik diperlukan. Dianggarkan 202,571 rumah baharu[10] diperlukan setiap tahun antara tahun 2016 hingga 2020 untuk dipadankan dengan anggaran pertumbuhan isi rumah sepanjang tempoh ini, iaitu kira-kira 2.5 kali bilangan rumah yang dibina setiap tahun dalam tempoh lima tahun lalu (Rajah 7). Saiz isi rumah yang semakin menyusut[11], digabungkan dengan pertumbuhan pendapatan dan populasi yang berterusan serta kepesatan pembandaran, dijangka kekal sebagai pemacu penting bagi permintaan terhadap rumah secara keseluruhan, terutamanya di kawasan bandar utama. Selaras dengan permintaan asas, terutamanya di pusat bandar dan pusat guna tenaga utama, perumusan sistem perancangan dan pelaksanaan yang holistik adalah penting untuk menyediakan perumahan berkualiti yang mencukupi dan mampu milik untuk isi rumah berpendapatan rendah dan sederhana.

[10] Anggaran ini mencerminkan trend sejarah yang berterusan dari segi pembentukan isi rumah dan keupayaan isi rumah untuk membuat pilihan dalam memiliki rumah. Oleh yang demikian, pertumbuhan isi rumah bersih dijangka terus berkembang pada purata jangka panjang (antara 2005 hingga 2015) sebanyak 2.6% setahun antara tahun 2016 hingga 2020.

[11] Pada tahun 1970, terdapat purata 5.5 orang bagi setiap isi rumah. Menjelang tahun 2020, purata yang diunjurkan ialah empat orang bagi setiap isi rumah. Oleh yang demikian, bilangan isi rumah akan meningkat pada kadar yang lebih pantas berbanding dengan pertumbuhan populasi. (Sumber: Khazanah Research Institute, Making Housing Affordable, 2015).

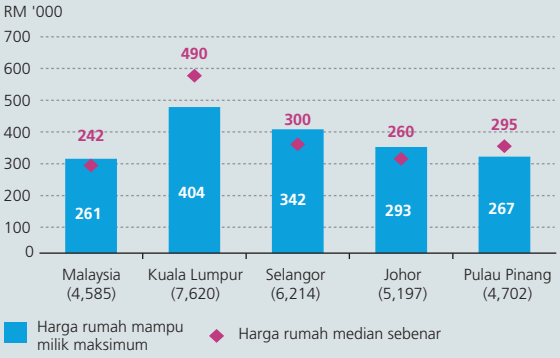
**Rencana: Kemampuan Membuat Pinjaman Perumahan**

Penilaian kemampuan memiliki rumah secara alternatif boleh diukur melalui keupayaan isi rumah untuk membayar pinjaman gadai janji menggunakan pendapatan. Ukuran hutang berbanding dengan pendapatan, yang semakin digunakan oleh beberapa negara yang mempunyai paras hutang isi rumah yang tinggi, menetapkan had atas bagi jumlah pinjaman isi rumah berbanding dengan pendapatan boleh guna[12] mereka. Dalam pendekatan ini, kami membandingkan antara amaun pinjaman maksimum[13] yang boleh diberikan oleh bank kepada isi rumah median dengan harga rumah median sebenar. Hasilnya sama dengan hasil kaji selidik kami yang menggunakan pendekatan ``Median Multiple´´.

Isi rumah median di Kuala Lumpur dan Pulau Pinang tidak berkemampuan untuk membayar pinjaman gadai janji berdasarkan harga rumah median di kawasan ini (Rajah A). Kemampuan ini adalah lebih rendah di pusat-pusat guna tenaga bandar utama (Rajah B).

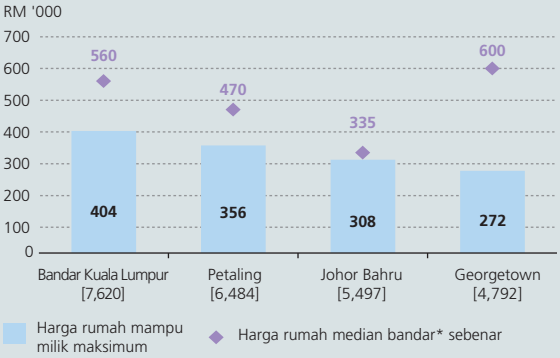
**Rajah A**

**Harga Rumah di Kuala Lumpur dan Pulau Pinang adalah Tidak Mampu Dimiliki oleh Isi Rumah Median**




**Rajah B**

**Keadaan Lebih Runcing Di Pusat-pusat Guna Tenaga Bandar Utama**




Nota: Angka dalam kurungan ( ) merujuk kepada pendapatan bulanan isi rumah median setiap **negeri** pada tahun 2014
Angka dalam kurungan persegi [ ] merujuk kepada pendapatan bulanan isi rumah median **bandar** setiap negeri pada tahun 2014, yang digunakan sebagai proksi untuk pendapatan isi rumah median di setiap kota bandar

*Bandar-bandar di setiap negeri adalah berdasarkan penggarisan (i) Daerah: Petaling (Shah Alam, Subang Jaya dan Petaling Jaya) di Selangor dan Johor Bahru di Johor; (ii) Mukim: Pusat Bandar Kuala Lumpur di Kuala Lumpur dan Georgetown di Pulau Pinang

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia, Pusat Maklumat Harta Tanah Negara dan anggaran Bank Negara Malaysia

**Lebihan binaan dalam pasaran harta tanah komersial**

Meskipun pasaran perumahan berhadapan dengan isu kekurangan penawaran, terdapat risiko lebihan penawaran dalam pasaran ruang pejabat dan runcit, khususnya di bandar-bandar utama di Malaysia.

***Segmen pejabat***

Salah satu ukuran kekukuhan harta tanah komersial ialah kadar kekosongan atau jumlah ruang komersial yang tidak digunakan, dengan kadar yang lebih tinggi lazimnya menunjukkan bahawa

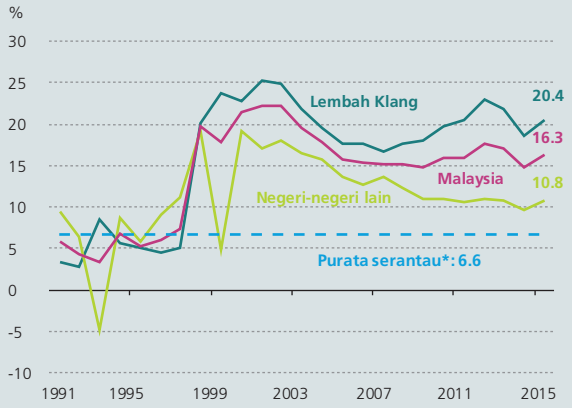
[12] Alfelt, Gustav, et.al. (2015). Tiada definisi umum tentang had hutang kepada pendapatan yang perlu dirumuskan dan kesannya berbeza-beza bergantung pada penetapannya. Contohnya, had hutang kepada pendapatan boleh diperkenalkan sama ada menyasarkan isi rumah individu atau stok pemberian pinjaman bank. Selain itu, definisi hutang dan pendapatan mungkin berbeza-beza mengikut negara.

[13] Saiz pinjaman berdasarkan 30% nisbah khidmat bayaran hutang perumahan* (menggunakan pendapatan yang ditolak potongan berkanun), tempoh pinjaman 35 tahun, nisbah pinjaman kepada nilai perumahan 90% dan kadar pinjaman 5%.
** Kebanyakan pembeli muda cenderung mengalami keberhutangan dengan obligasi hutang sedia ada (iaitu pinjaman kereta, pembayaran balik tunggakan kad kredit), mencerminkan semakin sedikit amaun pendapatan boleh guna yang boleh diperuntukkan pada pinjaman perumahan.*

penawaran melebihi permintaan. Pada tahun 2015, Lembah Klang mencatat kadar kekosongan ruang pejabat sebanyak 20.4%. Angka ini jauh berbeza daripada purata serantau sebanyak 6.6% dan paras nasional sebanyak 16.3% (Rajah 8). Selaras dengan kadar kekosongan yang tinggi di Lembah Klang, sewa bulanan ruang pejabat utama (prime) di Kuala Lumpur adalah paling rendah berbanding dengan bandar raya serantau, iaitu hanya AS2.60 sekaki persegi (Rajah 9). Meskipun sewa bulanan rendah, beberapa bangunan pejabat Gred A yang siap dibina baru-baru ini di Kuala Lumpur belum mencapai kadar penghunian yang memuaskan. Savills Research, dalam Laporan Tinjauan Keseluruhan Pasaran Harta Tanah Mei 2015, mendapati bahawa beberapa bangunan pejabat Gred A yang siap pembinaannya antara tahun 2011 hingga 2014 hanya berjaya mencatat kadar penghunian antara 50% hingga 75%.

**Rajah 8**

**Kadar Kekosongan di Lembah Klang adalah Jauh Lebih Tinggi Berbanding dengan Purata Nasional dan Serantau...**

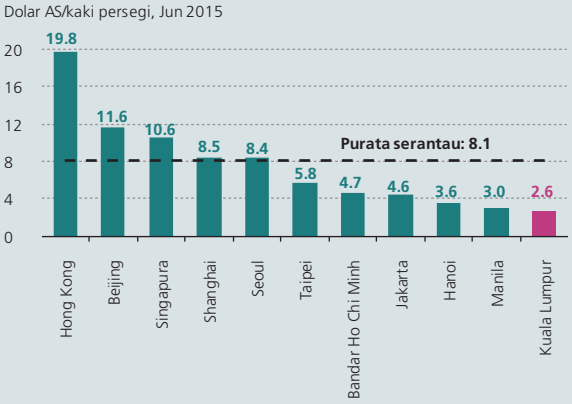



Nota: *Purata serantau merujuk kepada purata mudah untuk Shanghai, Beijing, Bangkok, Hong Kong dan Singapura pada S2 2015

Sumber: Pusat Maklumat Harta Tanah Negara dan Colliers International

**Rajah 9**

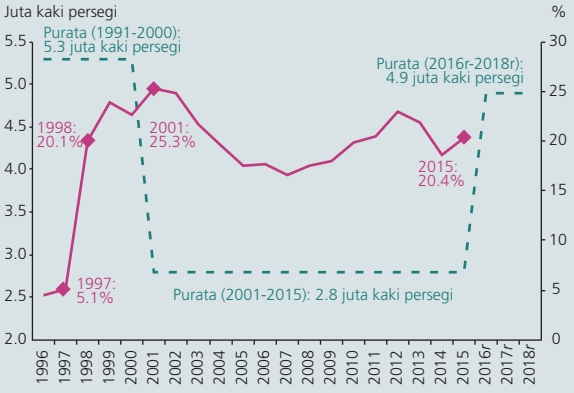
**... dan Sewa Bulanan adalah yang Paling Rendah antara Bandar-bandar Serantau**




Sumber: Savills Research

**Rajah 10**

**Penawaran Ruang Pejabat di Lembah Klang Akan Meningkat dengan Ketara antara Tahun 2016 hingga 2018**




*r* Ramalan

*Penawaran baharu dalam tahun 2016 hingga 2018 tidak termasuk Tun Razak Exchange, Pusat Bandar Bukit Bintang dan Bandar Malaysia

Sumber: Pusat Maklumat Harta Tanah Negara, Jones Lang Wootton dan anggaran Bank Negara Malaysia

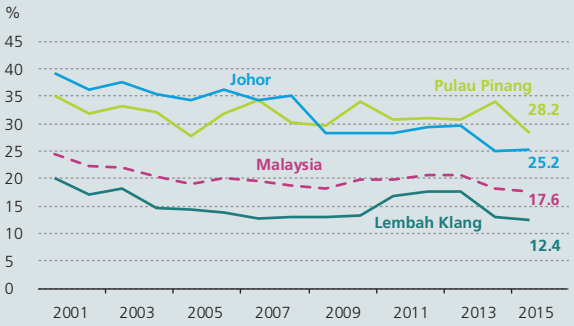
Dalam tempoh beberapa tahun akan datang, situasi penawaran akan datang (incoming supply) yang ketara daripada projek-projek besar boleh menyukarkan keadaan lebihan penawaran dalam segmen pejabat di Lembah Klang. Menurut Laporan Pasaran Harta Tanah Suku Tahunan S4 2015 oleh Jones Lang Wootton, sejumlah 63 bangunan pejabat baharu dijadualkan siap dibina di Lembah Klang dalam tempoh tiga tahun akan datang, dengan purata 4.9 juta kaki persegi ruang pejabat baharu akan ditambah dalam pasaran setiap tahun. Angka ini ketara lebih tinggi berbanding dengan purata dalam sejarah yang pernah dicatat antara tahun 2001 hingga 2015, iaitu 2.8 juta kaki persegi ruang pejabat baharu yang ditambah dalam pasaran setiap tahun (Rajah 10).

***Segmen runcit***

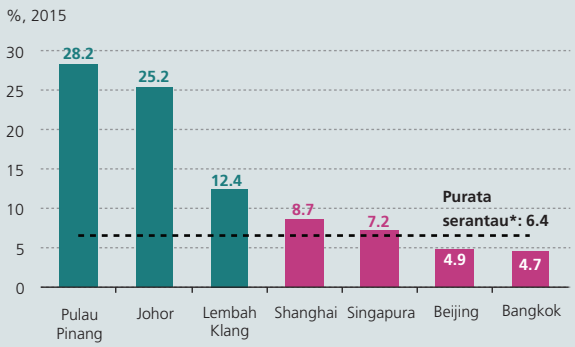
Tanda-tanda lebihan penawaran turut muncul dalam segmen runcit di kawasan bandar utama di Malaysia, khususnya di Pulau Pinang, Johor dan Lembah Klang. Meskipun kadar kekosongan di sesetengah kawasan ini bertambah baik sejak beberapa tahun lalu, kadar kekosongan antara 12.4% di Lembah Klang hingga 28.2% di Pulau Pinang kekal lebih tinggi secara relatif berbanding dengan ekonomi serantau yang lain (Rajah 11). Kadar kekosongan yang tinggi ini merupakan tanda ketidakpadanan antara permintaan dengan penawaran terhadap pusat membeli-belah di bandar-bandar utama di Malaysia. Sebagai contoh, Johor Bahru, Pulau Pinang dan Lembah Klang adalah antara bandar raya yang mempunyai paras pendapatan isi rumah dan populasi paling rendah

**Rajah 11**

**Kadar Kekosongan Ruang Runcit telah Menjadi Sederhana di Beberapa Kawasan Bandar Utama di Malaysia, Tetapi Tetap Jauh Lebih Tinggi daripada di Bandar-bandar Serantau Lain**




Sumber: Pusat Maklumat Harta Tanah Negara

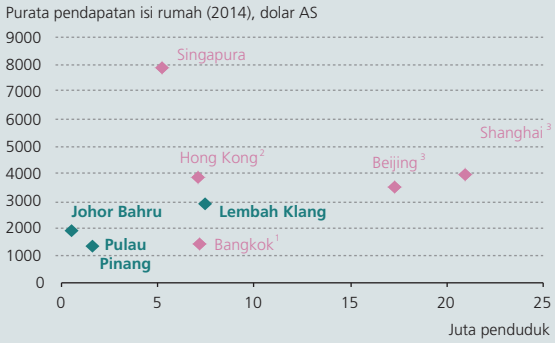



*Purata serantau merujuk kepada data pada tahun 2014

Sumber: Pusat Maklumat Harta Tanah Negara, Jones Lang LaSalle dan Singapore Urban Redevelopment Authority (URA)

**Rajah 12**

**Paras Pendapatan dan Populasi Kawasan Bandar Utama di Malaysia Ketinggalan Berbanding dengan Kebanyakan Bandar-bandar Serantau...**



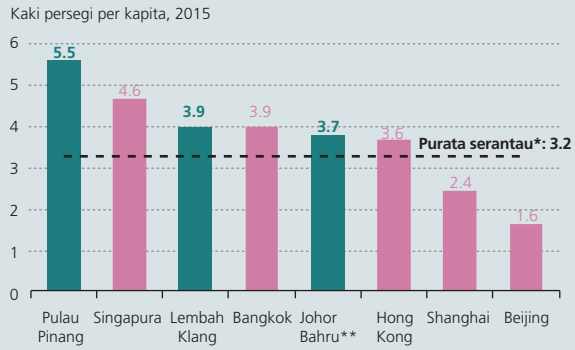

Nota: [1] Data tahun 2013
[2] Pendapatan isi rumah median bagi isi rumah yang aktif dari segi ekonomi
[3] Pendapatan boleh guna untuk isi rumah bandar

Data pendapatan isi rumah (dalam mata wang tempatan) bagi setiap bandar ditukar menggunakan kadar pertukaran purata pada tahun 2014 kecuali Bangkok (2013)

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia, Pihak Berkuasa Serantau, Haver dan Aliran Berita

**Rajah 13**

**...tetapi Ruang Runcit Utama (Prime) per Kapita adalah antara yang Tertinggi di Asia**




* Merujuk kepada purata mudah untuk Bangkok, Beijing, Hong Kong, Shanghai dan Singapura
** Termasuk Mukim Bandar Johor Bahru, Plentong dan Tebrau

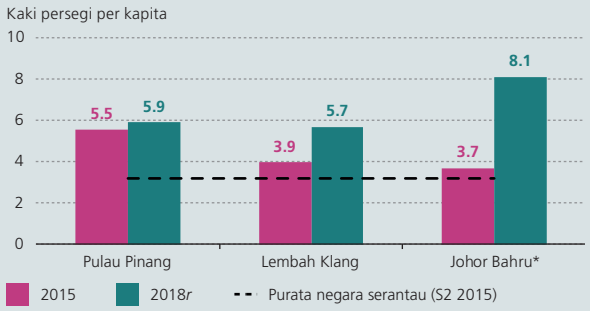
Data untuk bandar-bandar serantau merujuk kepada S2 2015

Sumber: Jones Lang Wootton, Jones Lang LaSalle, Jabatan Perangkaan Malaysia, World Atlas dan anggaran Bank Negara Malaysia

berbanding dengan bandar raya serantau yang lain (Rajah 12). Namun, ruang runcit utama (prime) per kapita di bandar raya di Malaysia ini adalah nyata lebih tinggi berbanding dengan bandar raya serantau yang berpopulasi lebih tinggi seperti Shanghai dan Beijing, dan juga bandar raya yang berpendapatan lebih tinggi, seperti Singapura dan Hong Kong (Rajah 13).

**Rajah 14**

**Ruang Runcit Utama (Prime) per Kapita Dijangka Terus Meningkat pada Tahun 2018**




Nota: Populasi di Pulau Pinang, Lembah Klang dan Johor Bahru untuk tahun 2018 adalah diekstrapolasi menggunakan kadar purata pertumbuhan populasi di Malaysia antara tahun 2011 hingga 2015

*r* Ramalan
* Termasuk Mukim Bandar Johor Bahru, Plentong dan Tebrau

Sumber: Jones Lang Wootton, Jabatan Perangkaan Malaysia dan anggaran Bank Negara Malaysia

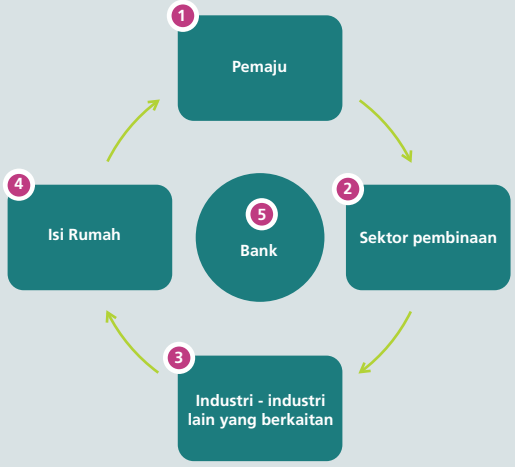
Data yang diperoleh daripada Pusat Maklumat Harta Tanah Negara (National Property Information Centre, NAPIC) menunjukkan bahawa pada masa ini terdapat 55 pusat membeli-belah yang sedang dibina di Malaysia, dengan 35 daripadanya di Lembah Klang, Pulau Pinang dan Johor. Antara tahun 2016 hingga 2018, tambahan sebanyak 30.9 juta kaki persegi ruang runcit akan siap dibina di lokasi-lokasi ini, bersamaan dengan kira-kira 40% daripada ruang runcit sedia ada. Menjelang tahun 2018, ruang runcit utama (prime) per kapita di Lembah Klang dan Johor Bahru diunjurkan meningkat masing-masing sebanyak kira-kira 43% dan 119% daripada paras yang secara relatif sudah tinggi pada masa ini (Rajah 14). Kemunculan pusat membeli-belah yang lebih baharu ini dijangka meningkatkan persaingan untuk mendapatkan penyewa, sekali gus menyebabkan peningkatan kadar kekosongan, sewaan yang lebih rendah dan peningkatan risiko keusangan.

***Lebihan penawaran ruang komersial mungkin menyebabkan kesan limpahan kepada sektor ekonomi yang lain***

Keadaan ekonomi yang mencabar pada masa ini mungkin meningkatkan risiko terhadap permintaan ruang komersial. Dalam segmen pejabat, harga minyak global yang rendah dalam tempoh masa yang lama akan menjejaskan permintaan terhadap ruang pejabat oleh sektor minyak dan gas. Di Lembah Klang, sektor minyak dan gas merupakan penghuni pejabat yang terbesar daripada sektor swasta, merangkumi kira-kira 16% jumlah ruang pejabat (Jones Lang Wootton, 2015). Dalam segmen runcit, keupayaan peruncit untuk menarik kunjungan pelanggan dan perbelanjaan pengguna mungkin menjadi lebih mencabar berikutan sentimen pengguna yang lemah.

**Rajah 15**

**Kesan Lebihan Penawaran Ruang Komersial Mungkin Melimpah ke Sektor-sektor Lain**




Implikasi peningkatan kadar kekosongan yang ketara mungkin tidak terbatas hanya kepada sektor harta tanah komersial, dengan kemungkinan limpahan ke sektor ekonomi yang lain (Rajah 15). Peningkatan kadar kekosongan yang mendadak mungkin mengakibatkan keadaan aliran tunai yang lebih ketat dalam kalangan pemaju, yang lazimnya merupakan pemilik harta tanah komersial. Keadaan ini mungkin mengakibatkan kesan buruk terhadap subsektor lain dalam sektor pembinaan dan industri lain yang berkaitan[14]. Kelemahan seterusnya dalam sektor berkaitan ini mungkin memberikan kesan kepada prospek pekerjaan, yang memberikan kesan kepada keupayaan sesetengah isi rumah untuk membayar balik pinjaman mereka.

Di beberapa negara, penguraian ledakan harta tanah komersial yang tidak teratur telah mengakibatkan kerugian pinjaman bank yang

besar. Pada awal tahun 90-an, Sweden, Finland, Norway dan Jepun mengalami pelupusan ledakan harta tanah komersial yang buruk dan mendadak. Ini telah mengakibatkan limpahan yang teruk ke atas sektor ekonomi lain dalam ekonomi-ekonomi ini, yang seterusnya menyebabkan kelembapan aktiviti ekonomi. Semasa Krisis Kewangan Global 2008/09, harta tanah komersial juga merupakan penyebab utama kerugian pinjaman di Australia, Perancis, Ireland dan New Zealand, meskipun pada amnya ia mencakupi bahagian yang jauh lebih kecil dalam akaun pinjaman bank berbanding dengan harta tanah kediaman. Ini disebabkan kadar kemerosotan yang lebih mendadak dalam harga harta tanah komersial berbanding dengan harga rumah (Matua, 2015).

**Pengalaman dasar di negara-negara lain**

Ketidakseimbangan permintaan dan penawaran dalam pasaran harta tanah perumahan dan komersial bukan sahaja berlaku di Malaysia, bahkan banyak negara lain telah menghadapi isu yang serupa. Pengalaman negara-negara ini memberikan pengajaran yang berharga dalam pengurusan dinamik permintaan dan penawaran dalam sektor harta tanah.

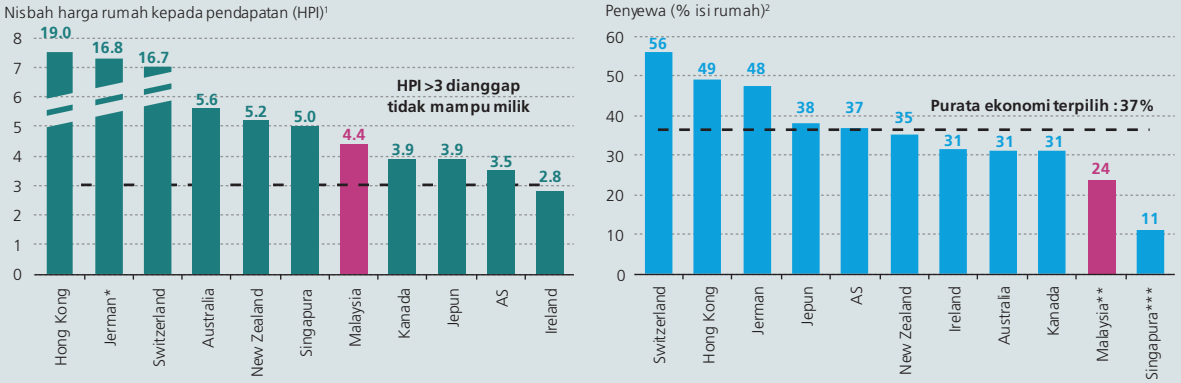
***Pasaran perumahan***

Di Korea dan Singapura, penubuhan entiti tunggal yang memberikan tumpuan pada hal ehwal perumahan mampu milik berjaya mengurangkan ketidakpadanan antara permintaan dengan penawaran perumahan. Entiti di negara-negara ini, Land and Housing Corporation di Korea dan Housing and Development Board (HDB) di Singapura, bertanggungjawab menerajui, memusatkan dan menyelaraskan inisiatif nasional dan negeri yang berkaitan dengan perumahan mampu milik. Penyatuan pelbagai entiti perumahan mampu milik di bawah satu agensi bukan hanya membolehkan perancangan sumber yang lebih berkesan di negara-negara ini, tetapi turut mengurangkan kos pembangunan menerusi ekonomi ikut bidangan (economies of scale).

Singapura turut berjaya mengurangkan kos pembinaan keseluruhan dengan penggunaan Industrialised Building Systems (IBS)[15] secara meluas dalam projek perumahan awamnya. Penggunaan IBS dalam

**Rajah 16**

**Negara-negara dengan Harga Rumah Tidak Mampu Milik pada Amnya Lebih Tertumpu pada Pasaran Sewa**




Nota:
[1] Data pada S3 2015, kecuali Switzerland (tahun 2012) dan Jerman (tahun 2013)
[2] Data pada tahun 2014, kecuali Kanada (tahun 2011), Jepun, New Zealand, Singapura dan Switzerland (tahun 2013)

* Harga rumah median di Jerman merujuk kepada harga median rumah keluarga tunggal di Frankfurt, dengan binaan seluas 150 meter persegi
** Angka bagi Malaysia termasuk isi rumah yang tinggal di kuarters
*** Kadar pemilikan rumah yang tinggi di Singapura mencerminkan dominasi perumahan awam. Kira-kira 80% daripada populasi Singapura tinggal di unit *Housing Development Board (HDB)*, dengan 95% penghuni ialah pemilik (Pahang, 2010)

Sumber: *12th Annual Demographia International Housing Affordability Survey 2016*, Pusat Maklumat Harta Tanah Negara, Jabatan Perangkaan Malaysia, Pihak Berkuasa, Global Property Guide dan Trading Economics

[14] Ini termasuk bahan binaan berkaitan pengeluaran dan perkhidmatan berkaitan pembinaan.
[15] IBS ialah proses pembinaan yang menggunakan teknik, produk, komponen atau sistem bangunan yang melibatkan komponen pasang siap dan pemasangan di tapak.

kira-kira 80% bangunan HDB membolehkan penjimatan kos pekerja melebihi 45% berbanding dengan kaedah konvensional[16]. Tempoh pembinaan bangunan HDB juga dapat dikurangkan dengan ketara, dengan penambahbaikan dalam kualiti bangunan ekoran intensiti pekerja yang lebih rendah dan penyeragaman pembinaan.

Di negara-negara lain, pasaran sewa umumnya diberikan keutamaan yang sama dalam dasar perumahan nasional dan merupakan alternatif yang penting kepada pemilikan rumah. Keadaan ini jelas khususnya di negara-negara yang mempunyai paras harga rumah yang tidak mampu dimiliki[17] (Rajah 16). Di Switzerland, Jerman dan Australia, pasaran sewa swasta yang teguh telah menyumbang ke arah memastikan penawaran rumah yang mencukupi bagi memenuhi keperluan isi rumah yang mempunyai paras pendapatan dan pilihan yang berbeza-beza, serta perubahan demografi. Dengan perubahan pilihan sosial dalam dunia globalisasi yang amat pesat, penyewaan menawarkan fleksibiliti dan mobiliti kepada isi rumah untuk mengejar peluang kerjaya dan pendidikan.

***Pasaran harta tanah komersial***

Langkah yang tepat pada masa dan berhemat boleh dilaksanakan untuk menggalakkan pembangunan sektor harta tanah komersial yang mampan. Pelaksanaan projek-projek besar boleh dilakukan secara berperingkat, selaras dengan permintaan semasa dan akan datang terhadap ruang pejabat dan runcit.

Selain itu, pengalaman di Lower Manhattan di Bandar Raya New York memaparkan manfaat penukaran bangunan komersial lama untuk memudahkan penggunaan tanah yang lebih baik di pusat bandar. Antara tahun 1995 hingga 2014, lebih daripada 17 juta kaki persegi bangunan komersial lama telah ditukar untuk pelbagai kegunaan lain, termasuk unit kediaman sewa, hotel dan restoran[18]. Meskipun momentum awal penukaran bangunan ini disokong oleh program insentif kewangan bandar raya tersebut[19], penukaran telah berterusan dengan rancak biarpun insentif tersebut berakhir pada tahun 2006. Program ini bukan hanya menghidupkan semula kota tersebut, malah turut menyokong kewujudan komuniti kediaman di kawasan itu. Pihak berkuasa setempat juga menggembleng usaha untuk mengurangkan kadar kekosongan ruang pejabat dengan menyediakan program insentif untuk menggalakkan perniagaan berpindah ke Lower Manhattan[20]. Mencerminkan kejayaan insentif ini, kadar penghunian ruang pejabat telah bertambah baik, dengan jumlah penyewa yang lebih pelbagai, sekali gus beralih daripada syarikat tradisional seperti kewangan, insurans dan harta tanah kepada syarikat dalam sektor media, teknologi, bukan untung dan pendidikan (CBRE, 2014). Penukaran harta tanah komersial kepada kediaman turut berjaya dilaksanakan di beberapa kawasan di London, Toronto, Tokyo dan Sydney. Di semua kawasan ini, peningkatan permintaan terhadap bangunan yang mesra alam sekitar, dasar bandar, keusangan pejabat dan pasaran perumahan yang ketat menjadi pemacu paling penting dalam usaha penukaran bangunan (Remøy & Wilkinson, 2015).

**Kesimpulan**

Malaysia mengalami kekurangan penawaran rumah mampu milik khususnya di kawasan bandar utama, tetapi lebihan penawaran ruang pejabat dan runcit di beberapa kota dan bandar utama. Jika kedua-dua trend ini dibiarkan tanpa dibendung, ia boleh mengakibatkan ketidakseimbangan yang lebih serius dalam pasaran harta tanah, dengan limpahan negatif kepada bahagian ekonomi yang lain. Dasar perancangan negara yang menyeluruh dan dirumus dengan teliti diperlukan untuk pasaran harta tanah dan akan menyokong hasrat Kerajaan untuk membangunkan lebih banyak perumahan, selain turut menguruskan lebihan penawaran dalam harta tanah komersial. Penukaran dan perubahan tujuan ruang komersial berlebihan yang kurang digunakan sewajarnya menjadi sebahagian daripada strategi keseluruhan tersebut, dengan kos yang ditanggung oleh pemilik harta tanah, bukan pembayar cukai.

---

[16] Thanoon, Waleed., et al. (2003).

[17] Nisbah harga rumah kepada pendapatan lebih daripada 3.0.

[18] CBRE Global Research and Consulting (2014).

[19] Pembangunan semula pada mulanya dibantu oleh program insentif kewangan. Program 421G, yang diperkenalkan pada tahun 1995, memberikan insentif cukai untuk menggalakkan pemaju menukar bangunan pejabat yang dibina sebelum tahun 1975 kepada harta tanah kediaman. Meskipun beberapa projek kediaman ini disasarkan kepada komuniti mewah, Lower Manhattan Development Corporation turut memperuntukkan lebih daripada Dolar AS50 juta untuk membangunkan perumahan mampu milik di kawasan tersebut. Program ini ditamatkan pada tahun 2006 setelah berjaya menghidupkan semula Lower Manhattan (Mechanic, 2012).

[20] Antara program ini ialah Commercial Rent Tax Special Reduction, Lower Manhattan Relocation Employment Assistance Programme (LM-REAP) dan Lower Manhattan Energy Programme (LMEP).

Dalam pasaran perumahan, memastikan isi rumah berpendapatan rendah dan sederhana mendapat akses kepada perumahan mampu milik yang berkualiti memerlukan komitmen bukan sahaja daripada Kerajaan, malah sokongan sektor swasta. Pengalaman yang dilalui oleh negara-negara lain menunjukkan bahawa pembinaan lebih banyak unit perumahan awam hanyalah sebahagian daripada penyelesaian. Penyatuan berbilang penyedia perumahan mampu milik merentas peringkat negeri dan kebangsaan merupakan satu keperluan dan tumpuan yang sama juga perlu diberikan terhadap pasaran sewa. Selain itu, langkah-langkah kehematan makro dan fiskal yang telah dilaksanakan, seperti langkah nisbah pinjaman kepada nilai (LTV), Garis Panduan Pemberian Pinjaman Bertanggungjawab, cukai keuntungan harta tanah yang lebih tinggi dan larangan menggunakan Developer Interest-Bearing Scheme (DIBS), terus memainkan peranan penting ke arah mengekalkan kemampanan jangka panjang pasaran harta tanah, dan mengurangkan potensi risiko terhadap kestabilan kewangan.

**Rujukan**

Alfelt, Gustav, Björn Lagerwall dan Dilan Ölcer. (2015). An analysis of the debt-to-income limit as a policy measure. *Sveriges Riksbank Economic Commentaries*, No. 8.

CBRE Global Research and Consulting. (2014). Downtown Manhattan: A market transformed. *Research Note*, Januari 2014.

Jones Lang Wootton. (2015). The Quarterly Subscribers' Forum, Kuala Lumpur.

Khazanah Research Institute. (2015). Making Housing Affordable. Kuala Lumpur: Khazanah Research Institute.

Kragh-Sørensen, Kasper dan Haakon Selheim. (2014). What do banks lose money on during crises? *Norges Bank Staff Memo*, No.3.

Matua, Te. (2015). Commercial property and financial stability, *Reserve Bank of New Zealand Bulletin*, 78 (2).

Mechanic, Marc. (2012), The future of lower Manhattan. Lehigh University, Pennsylvania.

Phang, Sock-Yong. (2010). Lessons from Singapore's Central Provident Fund. 4th Global Conference on Housing Finance in Emerging Markets, World Bank, Washington DC.

Remøy, Hilde dan Sara Wilkinson (2015). Adaptive reuse of offices. 22nd Annual European Real Estate Society (ERES) Conference, Istanbul.

Thanoon, Waleed, Lee Wah Peng, Mohd Razali Abdul Kadir, Mohd Saleh Jaafar dan Mohd Sapuan Salit. (2003). The essential characteristics of industrialised building systems. International Conference on Industrialised Building Systems, Kuala Lumpur.

**Jadual 1.6**

**Imbangan Pembayaran[1]**

| Butiran (Bersih) | 2013 | 2014 | 2015*a* |
|---|---|---|---|
| | RM bilion | | |
| Barangan | 96.6 | 113.4 | 108.9 |
| Perkhidmatan | -9.6 | -11.2 | -20.5 |
| Pendapatan primer | -34.0 | -37.3 | -32.2 |
| Pendapatan sekunder | -17.5 | -17.6 | -22.2 |
| **Imbangan akaun semasa** | **35.5** | **47.3** | **34.0** |
| *% daripada PNK* | *3.6* | *4.4* | *3.0* |
| **Akaun modal** | **0.0** | **0.3** | **-1.2** |
| **Akaun kewangan** | **-20.2** | **-81.6** | **-53.3** |
| Pelaburan langsung | -6.3 | -18.5 | 0.2 |
| Pelaburan portfolio | -3.0 | -38.5 | -28.2 |
| Derivatif kewangan | -0.3 | -1.0 | -0.5 |
| Pelaburan lain | -10.7 | -23.6 | -24.9 |
| Kesilapan dan ketinggalan[2] | -0.6 | -2.5 | 24.1 |
| *% daripada jumlah perdagangan antaranya:* | 0.0 | -0.2 | 1.6 |
| *Penambahan (+) atau pengurangan (-) nilai rizab hasil daripada penilaian semula pertukaran asing* | *18.6* | *7.6* | 57.3 |
| **Imbangan keseluruhan** | **14.6** | **-36.5** | **3.7** |
| **Rizab antarabangsa Bank Negara Malaysia, bersih** | **441.9** | **405.3** | **409.1** |
| **Nilai dalam USD bilion** | **134.9** | **115.9** | **95.3** |

[1] Data disusun mengikut Manual Imbangan Pembayaran dan Kedudukan Pelaburan Antarabangsa Edisi Keenam (BPM6) oleh Tabungan Kewangan Antarabangsa (IMF)

[2] Termasuk penambahan/pengurangan nilai rizab antarabangsa yang belum direalisasikan disebabkan oleh penilaian semula pertukaran asing

*a* Awalan

Nota: Angka-angka tidak semestinya terjumlah disebabkan oleh penggenapan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

terhadap getah dari China dipengaruhi oleh kelembapan penggunaan dalam negeri. Pertumbuhan serantau yang lebih perlahan turut menyumbang kepada penurunan eksport keluaran petroleum. Memandangkan kepelbagaian eksport Malaysia, prestasi eksport komoditi yang lemah diimbangi sebahagiannya oleh eksport lebih tinggi bagi keluaran E&E dan keluaran perkilangan bukan berasaskan sumber. Yang ketara, permintaan terhadap keluaran E&E dari AS dan EU adalah kukuh, terutamanya untuk separa konduktor bagi teknologi hijau dan kelengkapan pemprosesan data. Eksport separa konduktor sebahagiannya didorong oleh pencepatan permintaan berkaitan solar di AS berikutan insentif cukai solar yang pada awalnya akan tamat tempoh pada akhir tahun 2016. Sementara itu, permintaan berterusan terhadap jentera, perkakas dan komponen, keluaran logam serta keluaran besi dan keluli, daripada negara maju dan serantau turut menyumbang secara positif kepada prestasi eksport keseluruhan.

Import kasar turut menurun pada separuh tahun pertama (ST1 2015: -2.6%). Import barangan pengantara, yang mencakupi 58.2% import kasar, dipengaruhi terutamanya oleh penurunan mendadak dalam input berkaitan bahan api berikutan permintaan yang lebih rendah terhadap eksport perkilangan berasaskan sumber. Import barangan modal, khususnya jentera dan kelengkapan, adalah lebih rendah seiring dengan kadar aktiviti pelaburan yang lebih sederhana dalam ekonomi Malaysia. Walau bagaimanapun, import penggunaan mencatat pertumbuhan yang kukuh disebabkan terutamanya oleh permintaan yang tidak anjal terhadap makanan dan minuman import, dan barangan pengguna seperti ubat, kosmetik dan penjagaan diri, serta pakaian dan tekstil.

Pada separuh tahun kedua, pertumbuhan eksport meningkat semula kepada 6.8%, disebabkan permintaan lebih tinggi terhadap keluaran perkilangan dan komoditi, dan kesan penilaian positif daripada penurunan nilai ringgit. Pertumbuhan kukuh eksport E&E disokong terutamanya oleh permintaan lebih tinggi dari AS dan Singapura terhadap peranti separa konduktor dan jentera elektrik, sejajar dengan pelancaran siri keluaran elektronik baharu. Pertumbuhan berterusan ekonomi serantau dan aktiviti eksport semula yang mantap menyokong prestasi eksport perkilangan bukan E&E dan komoditi seperti keluaran petroleum, keluaran kayu dan berkaitan kayu, keluaran minyak sawit dan berkaitan minyak sawit, serta getah dan keluaran getah. Meskipun permintaan meningkat, eksport komoditi terus menurun disebabkan oleh kejatuhan harga. Walaupun ekonomi maju masih merupakan destinasi eksport penting bagi Malaysia, eksport ke ekonomi ASEAN, yang mencakupi kira-kira satu per tiga daripada jumlah eksport Malaysia, menyediakan daya tahan tambahan terhadap permintaan global yang lemah.

Pertumbuhan import juga secara relatif lebih tinggi pada separuh kedua tahun 2015 (ST2 2015: 3.2%), disokong oleh import lebih tinggi

**Jadual 1.7**

**Perdagangan Luar Negeri**

| | Bahagian 2015 (%) | 2013 | 2014 | 2015*a* |
|---|---|---|---|---|
| | | Perubahan tahunan (%) | | |
| **Eksport kasar** | **100.0** | **2.5** | **6.3** | **1.9** |
| Perkilangan | 80.2 | 5.1 | 7.1 | 6.5 |
| *Elektronik dan elektrik (E&E)* | *35.6* | *2.5* | *8.1* | *8.5* |
| *Bukan E&E* | *44.6* | *7.1* | *6.4* | *5.0* |
| Komoditi | 19.2 | -4.6 | 3.9 | -13.4 |
| *Mineral* | *10.6* | *3.7* | *6.2* | *-20.6* |
| *Pertanian* | *8.6* | *-14.4* | *0.5* | *-2.7* |
| **Import kasar** | **100.0** | **6.9** | **5.3** | **0.4** |
| Barangan pengantara | 58.2 | 4.3 | 7.6 | -2.3 |
| Barangan modal | 14.0 | 2.2 | -2.4 | 0.0 |
| Barangan penggunaan | 9.1 | 8.8 | 5.7 | 24.1 |
| **Imbangan perdagangan (RM bilion)** | **-** | **71.3** | **82.5** | **94.6** |

*a Awalan*

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

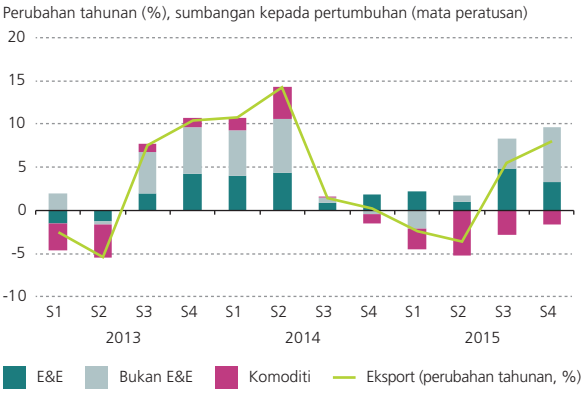
bagi barangan modal, khususnya jentera elektrik, kelengkapan telekomunikasi dan gerabak kereta api. Import penggunaan kekal mantap, khususnya bagi makanan dan minimum, pakaian dan kasut. Import untuk dieksport semula, khususnya keluaran logam, turut meningkat dalam tempoh ini. Walau bagaimanapun, import barangan pengantara dipengaruhi oleh import bekalan industri yang lebih rendah, khususnya nikel, kuprum dan keluli tahan karat, apabila pengilang mengurangkan inventori input ini.

Bagi tahun 2015, eksport dan import menurun masing-masing kepada 1.9% dan 0.4% (2014: masing-masing 6.3% dan 5.3%). Dengan kelembapan import mengatasi eksport yang sederhana, lebihan perdagangan adalah lebih tinggi pada RM94.6 bilion (2014: RM82.5 bilion). Lebihan perdagangan yang besar disebabkan oleh kedua-dua produk perkilangan dan komoditi. Komoditi juga terus menyumbang kepada lebihan perdagangan, apabila eksport komoditi yang lebih rendah turut diikuti oleh penurunan import berkaitan komoditi, manakala eksport CPO dan LNG mempunyai import bersamaan yang minimal.

Akaun perkhidmatan mencatat defisit lebih besar disebabkan terutamanya oleh penerimaan

**Rajah 1.4**

**Prestasi Eksport**

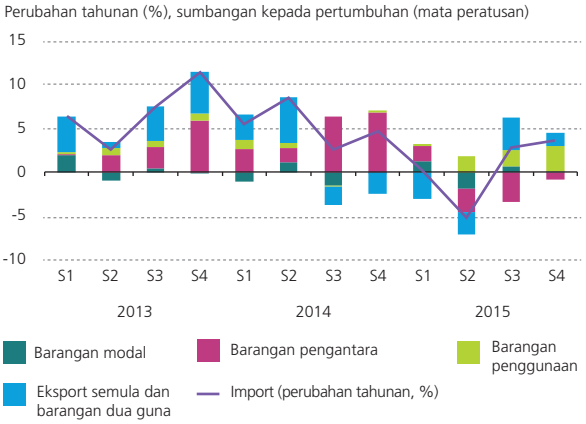



Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

bersih lebih rendah daripada akaun perjalanan dan pembayaran bersih lebih tinggi bagi perkhidmatan import lain untuk perdagangan dan aktiviti berkaitan pelaburan. Penerimaan pelancongan menurun pada tahun 2015 berikutan ketibaan pelancong yang lebih rendah ke Malaysia, manakala perjalanan keluar meningkat. Pada tahun 2015, terdapat defisit lebih besar dalam akaun pendapatan sekunder disebabkan peningkatan kiriman wang keluar oleh pekerja asing. Sementara itu, defisit dalam akaun pendapatan primer menurun berikutan penurunan dalam pembayaran terakru kepada pelabur langsung asing di Malaysia yang telah lebih daripada mengimbangi penurunan penerimaan pendapatan terakru kepada syarikat Malaysia yang melabur di luar negeri.

**Rajah 1.5**

**Prestasi Import**



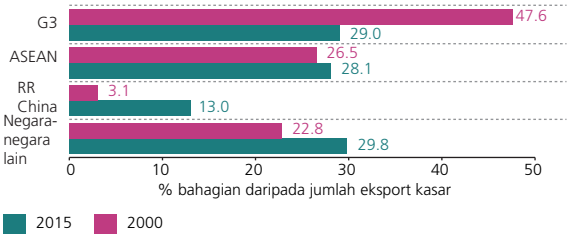

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

## ASEAN telah Memberikan Sokongan Positif kepada Perdagangan Malaysia, meskipun Permintaan Global Lemah

***Peningkatan stabil dalam eksport ke ASEAN sepanjang dekad yang lalu..***

**Rajah 1**

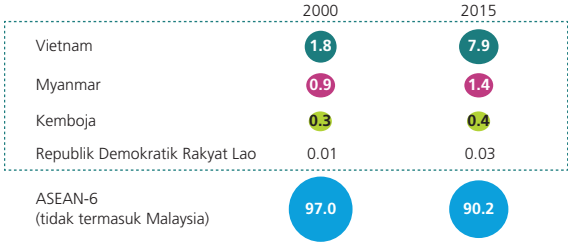
### Eksport Malaysia Mengikut Rakan Perdagangan




***..didorong oleh penembusan yang lebih kukuh ke dalam pasaran ASEAN sedang pesat membangun..***

**Rajah 2**

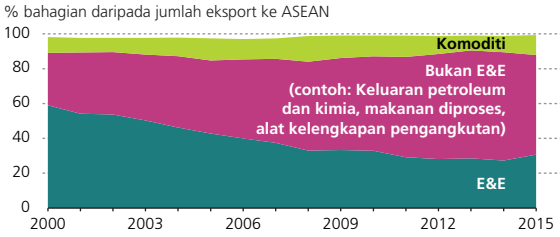
### % Bahagian daripada Jumlah Eksport ke ASEAN




***..dan pempelbagaian dalam produk nilai ditambah yang lebih tinggi, dan semakin tinggi untuk permintaan serantau akhir***

**Rajah 3**

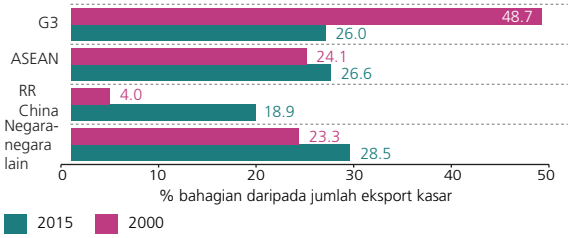
### Eksport Malaysia ke ASEAN Mengikut Keluaran




***Import Malaysia dari ASEAN juga lebih tinggi dalam tempoh kebelakangan ini..***

**Rajah 4**

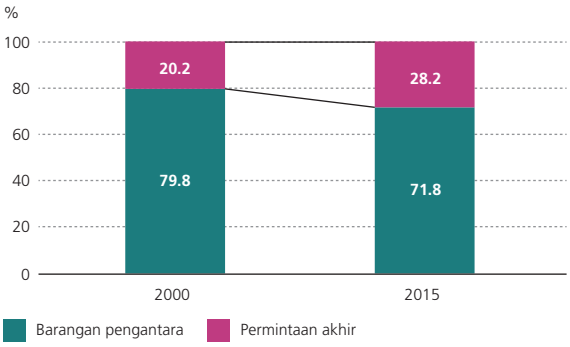
### Import Malaysia Mengikut Rakan Perdagangan




***..dan semakin bertambah untuk memenuhi permintaan akhir Malaysia***

**Rajah 5**

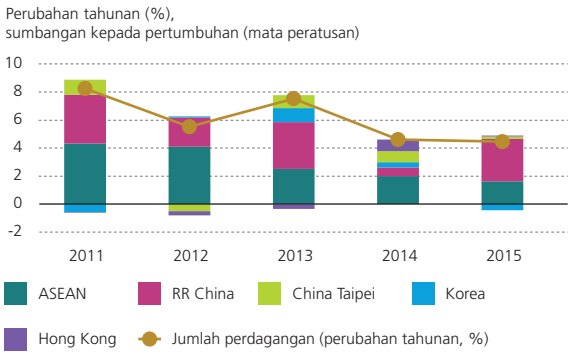
### Import Malaysia dari ASEAN Mengikut Jenis Barang




***Sokongan positif yang berterusan dari ASEAN meskipun permintaan global lemah berikutan krisis 2008***

**Rajah 6**

### Jumlah Perdagangan Malaysia dengan Rakan Perdagangan Asia Terpilih



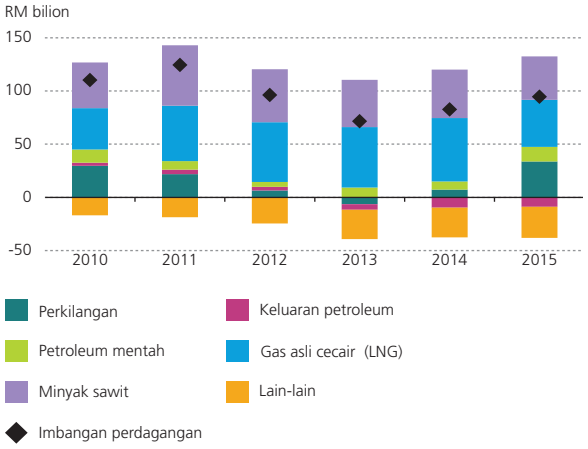

Nota: G3 merujuk kepada Amerika Syarikat, Euro dan Jepun
ASEAN-6 merujuk kepada Brunei Darussalam, Indonesia, Malaysia, Filipina, Thailand dan Singapura

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan anggaran Bank Negara Malaysia

Dengan lebihan perdagangan mengatasi defisit dalam akaun perkhidmatan dan pendapatan, imbangan akaun semasa di Malaysia kekal dalam lebihan, meskipun jumlahnya lebih kecil iaitu RM34.0 bilion atau 3.0% daripada PNK (2014: RM47.3 bilion, 4.4% daripada PNK). Ini dicerminkan oleh lebihan tabungan-pelaburan (T-P) yang lebih kecil pada tahun itu. Tabungan negara kasar (TNK) terus berkembang dengan sederhana sebanyak 0.1% (2014: 8.1%) kepada 28.8% daripada PNK (2014: 30.3%), manakala jumlah pembentukan modal kasar berkembang pada kadar lebih pantas sebanyak 4.9% (2014: 4.7%). Pertumbuhan TNK yang lebih perlahan berpunca daripada penurunan lebih besar dalam tabungan awam (-28.7%; 2014: -5.9%) dan pertumbuhan lebih sederhana dalam tabungan sektor swasta (11.2%; 2014: 14.7%). Ini disebabkan terutamanya oleh lebihan operasi syarikat yang lebih rendah dalam sektor berkaitan komoditi. Sebaliknya, pembentukan modal kasar awam kembali mencatat pertumbuhan positif sebanyak 1.9% pada tahun 2015 (2014: -3.2%). Berserta penurunan tabungan sektor awam, kedua-duanya menyebabkan defisit T-P awam yang lebih besar kepada -RM39.7 bilion (2014: -RM13.1 bilion). Walau bagaimanapun, pembentukan modal kasar swasta berkembang pada kadar yang lebih perlahan sebanyak 7.5% (2014: 10.1%) ekoran permintaan dalam negeri yang sederhana dan sentimen perniagaan yang lebih berhati-hati. Memandangkan tabungan swasta meningkat pada kadar lebih pantas berbanding dengan pembentukan modal, jurang T-P sektor swasta mencatat lebihan lebih besar sebanyak RM73.7 bilion pada tahun 2015 (2014: RM60.4 bilion).

**Rajah 1.6**

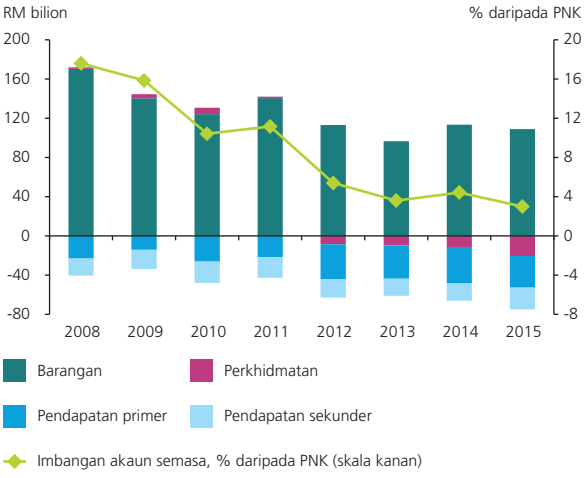
**Imbangan Perdagangan Mengikut Komoditi**




Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

**Rajah 1.7**

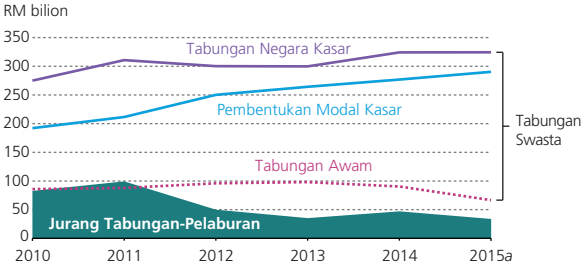
**Imbangan Akaun Semasa**




Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

**Rajah 1.8**

**Tabungan Negara Kasar dan Jurang Tabungan-Pelaburan**




*a* Awalan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Kementerian Kewangan Malaysia

### Aliran modal dua hala yang ketara

Berlatarkan ketidakpastian yang berterusan dalam pasaran kewangan global, sektor luaran mengalami aliran modal dua hala merentas sempadan yang ketara pada sebahagian besar tahun 2015. Aliran keluar dana portfolio asing pada tahun itu adalah ketara. Walau bagaimanapun, Malaysia terus menerima aliran masuk pelaburan langsung asing yang stabil. Syarikat Malaysia dan pelabur pemastautin juga terus meningkatkan kehadiran mereka dalam pasaran antarabangsa dan memperoleh aset portfolio di luar negeri, walaupun pada kadar yang lebih perlahan. Sementara itu, akaun pelaburan lain mencatat aliran keluar bersih yang lebih tinggi disebabkan terutamanya oleh aliran keluar yang lebih tinggi oleh sektor swasta. Secara keseluruhan, akaun kewangan mencatat aliran keluar bersih sebanyak RM53.3 bilion (2014: aliran keluar bersih RM81.6 bilion).

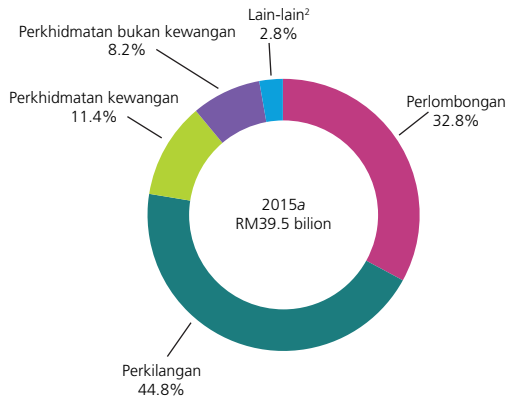
Meskipun ekonomi global menghadapi gangguan yang lebih besar, Malaysia kekal sebagai destinasi yang kompetitif untuk entiti asing dan syarikat multinasional melabur dan mengembangkan kapasiti produktif mereka. Dari segi liabiliti, **pelaburan langsung masuk** mencatat aliran masuk bersih sebanyak RM37.6 bilion, bersamaan dengan 3.3% daripada PNK (2014: aliran masuk bersih sebanyak RM34.6 bilion atau 3.3% daripada PNK). Sebahagian besar aliran masuk ini mencerminkan pelaburan langsung asing (foreign direct investment, FDI) yang berjumlah RM39.5 bilion, terutamanya dalam bentuk suntikan modal ekuiti dan pengeluaran pinjaman antara syarikat, manakala perolehan yang disimpan untuk tujuan pelaburan adalah mampan. Sebahagian besar aliran masuk FDI disalurkan ke dalam sektor perkilangan, terutamanya untuk industri E&E dan pengambilalihan aset dalam industri berkaitan petrokimia. Meskipun harga minyak mentah menurun, FDI dalam sektor perlombongan masih dalam jumlah yang besar, mencerminkan terutamanya suntikan modal kerja untuk menyokong aktiviti penerokaan dan cari gali huluan yang berterusan di medan minyak dan gas di luar pesisir pantai Sabah dan Sarawak. Sementara itu, baki FDI terdiri terutamanya daripada pelaburan dalam sektor perkhidmatan, khususnya dalam subsektor kewangan dan insurans serta subsektor maklumat dan komunikasi. Dari segi negara sumber, sebahagian besar aliran FDI ini berasal dari ekonomi maju, terutamanya Jepun, Amerika Syarikat dan Singapura.

Dari segi aset, **pelaburan langsung keluar** mencatat aliran keluar bersih yang lebih rendah sebanyak RM37.4 bilion atau 3.3% daripada PNK (2014: aliran keluar bersih sebanyak RM53.1 bilion atau 5.0% daripada PNK). Aliran keluar yang lebih rendah ini mencerminkan terutamanya pelaburan langsung ke luar negeri (direct investment abroad, DIA) yang sederhana oleh syarikat-syarikat Malaysia pada tahun itu, yang berjumlah RM39.3 bilion. Aliran DIA yang sederhana ini disebabkan terutamanya oleh suntikan modal ekuiti yang lebih rendah dalam keadaan pinjaman antara syarikat yang disalurkan kepada syarikat subsidiari di luar negeri yang berterusan. Sebahagian besar DIA terus disalurkan ke dalam sektor perlombongan. Pelaburan ini mencerminkan terutamanya pemberian pinjaman jangka panjang oleh syarikat minyak negara kepada syarikat bersekutu untuk tujuan pengambilalihan aset-aset berkaitan minyak dan gas yang strategik di Asia Barat, di samping pelaburan yang berterusan dalam aktiviti pengeluaran di Asia Tengah. DIA dalam sektor perkhidmatan juga besar, terutamanya untuk pengembangan yang berterusan dalam operasi kewangan dan insurans serta maklumat dan komunikasi di rantau Asia.

Pergerakan aliran modal jangka pendek terus menerima kesan buruk daripada keadaan pasaran kewangan global yang tidak menentu sejak suku ketiga tahun 2014. **Pelaburan portfolio bukan pemastautin** mengalami tahap turun naik yang ketara sepanjang tahun itu,

**Rajah 1.9**

**Pelaburan Langsung Asing Bersih Mengikut Sektor[1]**

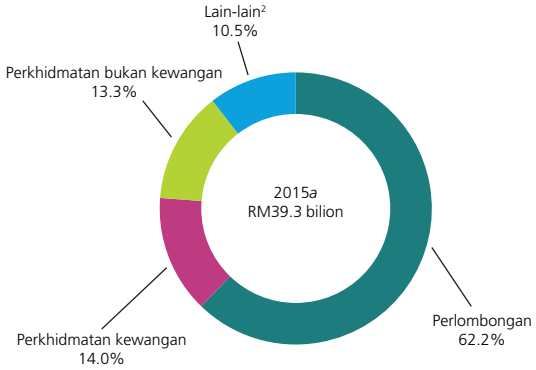



[1] Pelaburan langsung asing seperti yang ditakrifkan mengikut Edisi Kelima Manual Imbangan Pembayaran (BPM5) oleh Tabungan Kewangan Antarabangsa (IMF)
[2] Merujuk kepada sektor pertanian dan pembinaan
*a* Awalan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

**Rajah 1.10**

**Pelaburan Langsung ke Luar Negeri Bersih Mengikut Sektor[1]**




[1] Pelaburan langsung ke luar negeri seperti yang ditakrifkan mengikut Edisi Kelima Manual Imbangan Pembayaran (BPM5) oleh Tabungan Kewangan Antarabangsa (IMF)
[2] Merujuk kepada sektor pertanian, pembinaan dan perkilangan
*a* Awalan

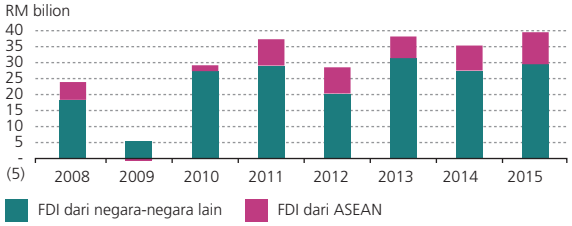
Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

## Aliran Pelaburan Berterusan Malaysia-ASEAN

***Aliran FDI dari ASEAN menyumbang kira-kira satu per empat daripada jumlah aliran masuk FDI ke Malaysia***

**Rajah 1**

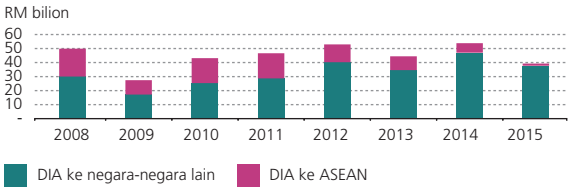
### Pelaburan Langsung Asing (FDI)[1] di Malaysia




***Aliran masuk DIA Malaysia ke ASEAN telah menyederhana dalam tahun-tahun kebelakangan ini***

**Rajah 2**

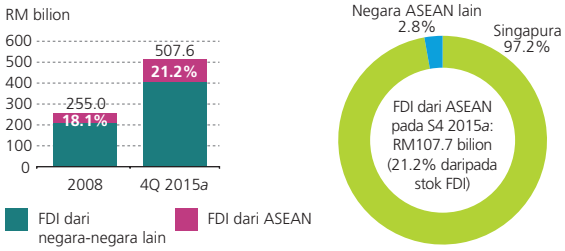
### Pelaburan Langsung ke Luar Negeri (DIA)[2] oleh Syarikat-syarikat Malaysia




***FDI dari ASEAN kebanyakannya dijalankan oleh anak-anak syarikat multinasional yang terletak di Singapura***

**Rajah 3**

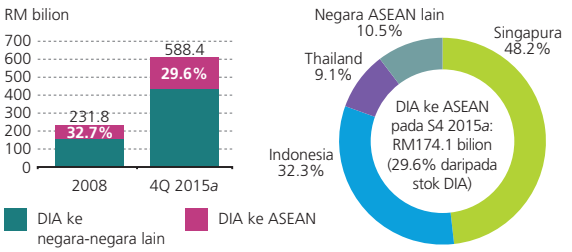
### Kedudukan Pelaburan Langsung ASEAN di Malaysia mengikut Negara




***DIA ke ASEAN adalah lebih pelbagai, terutamanya ke Singapura, Indonesia dan Thailand***

**Rajah 4**

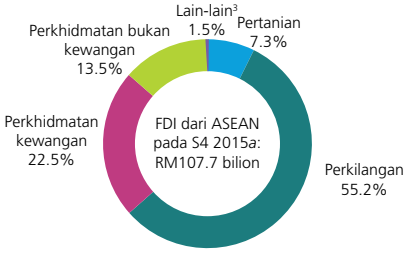
### Kedudukan Pelaburan Langsung Malaysia di ASEAN mengikut Negara




***FDI dari ASEAN disalurkan terutamanya kepada sektor perkilangan dan perkhidmatan kewangan***

**Rajah 5**

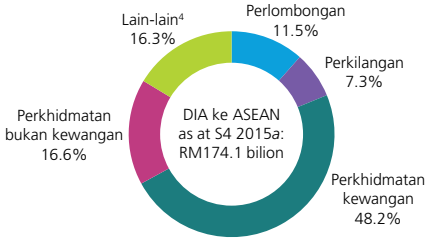
### Kedudukan Pelaburan Langsung ASEAN di Malaysia Mengikut Sektor[1]




***Sebahagian besar DIA ke ASEAN adalah dalam sektor perkhidmatan, khususnya perkhidmatan kewangan***

**Rajah 6**

### Kedudukan Pelaburan Langsung Malaysia di ASEAN Mengikut Sektor[2]




[1] Pelaburan Langsung Asing (FDI) sebagaimana yang ditakrifkan mengikut Manual Imbangan Pembayaran Edisi Kelima (BPM5) oleh Tabung Kewangan Antarabangsa (IMF)
[2] Pelaburan Langsung Ke Luar Negeri (DIA) sebagaimana yang ditakrifkan mengikut Manual Imbangan Pembayaran Edisi Kelima (BPM5) oleh Tabung Kewangan Antarabangsa (IMF)
[3] Merujuk kepada sektor pembinaan dan perlombongan
[4] Merujuk kepada sektor pertanian dan pembinaan

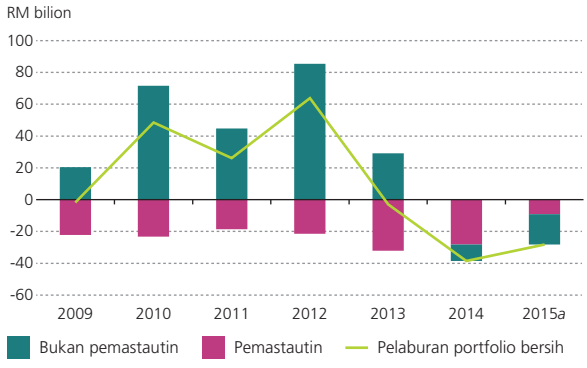
*a* Awalan
Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

berikutan ketidakpastian terhadap pengaturan masa dan kecepatan pengembalian dasar monetari kepada keadaan yang wajar di AS. Ini telah mendorong kepada pengimbangan semula dedahan yang ketara oleh pelabur antarabangsa, lantas menyebabkan aliran keluar yang meluas daripada ekonomi sedang pesat membangun, termasuk Malaysia. Tahap turun naik yang ketara ini juga dikaitkan dengan pengumpulan dan pelupusan kedudukan spekulatif dalam pasaran dalam negeri dan luar pesisir. Penurunan harga komoditi dan pertumbuhan yang lebih perlahan dalam ekonomi sedang pesat membangun juga terbukti menjadi pencetus terhadap aliran keluar. Penghindaran risiko global diburukkan lagi oleh keadaan turun naik ketara yang berlaku secara berkala, yang dicetuskan oleh kebimbangan terhadap krisis hutang Greece pada bulan Julai dan tindak balas keterlaluan terhadap pembetulan pasaran saham di RR China pada bulan Ogos. Akibat perkembangan ini, pelabur bukan pemastautin mengurangkan pemegangan aset portfolio Malaysia, lantas menyebabkan aliran keluar bersih berjumlah RM29.1 bilion bagi tempoh tiga suku pertama tahun 2015.

Dalam tempoh itu, pelupusan ekuiti oleh bukan pemastautin telah menyebabkan penurunan dalam bahagian penyertaan asing kepada 23.0% daripada jumlah permodalan pasaran ekuiti pada bulan September 2015. Sementara itu, terdapat aliran masuk bersih yang kecil ke dalam sekuriti hutang pada separuh tahun pertama, apabila penebusan Nota Monetari Bank Negara (Bank Negara Monetary Notes, BNMN) yang matang sebahagian besarnya diimbangi oleh pembelian Sekuriti Kerajaan Malaysia (Malaysian Government Securities, MGS) dan terbitan sekuriti hutang luar pesisir oleh sebuah syarikat awam dalam sektor minyak dan gas, serta terbitan sukuk dengan tempoh matang 10 tahun dan 30 tahun oleh Kerajaan Malaysia. Walau bagaimanapun, sekuriti hutang mencatat aliran keluar yang besar pada suku ketiga disebabkan terutamanya oleh kematangan beberapa MGS dan beberapa bon syarikat dalam denominasi mata wang asing yang diterbitkan oleh syarikat-syarikat awam. Oleh itu, pemegangan bukan pemastautin jatuh kepada 21.5% daripada jumlah sekuriti hutang awam terkumpul pada bulan September 2015. Namun, sentimen pelabur bertambah baik sedikit menjelang akhir tahun, apabila keputusan Fed untuk menaikkan kadar faedah yang telah mengurangkan sedikit ketidakpastian dalam pasaran kewangan global. Berikutan itu, dana portfolio mencatat aliran masuk bersih pada suku keempat, terutamanya untuk pembelian MGS. Bagi keseluruhan tahun 2015, pelaburan portfolio oleh bukan pemastautin mencatat aliran keluar bersih sebanyak RM19.0 bilion (2014: aliran keluar bersih sebanyak RM10.4 bilion). Pada akhir tahun 2015, penyertaan asing dalam pasaran ekuiti adalah pada 22.3%, manakala pemegangan instrumen hutang awam secara keseluruhan oleh bukan pemastautin adalah pada 22.1% (akhir tahun 2014: masing-masing 24.1% dan 23.0%).

**Rajah 1.11**

**Pelaburan Portfolio**




*a* Awalan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

Aliran keluar bersih **pelaburan portfolio oleh pemastautin** menurun kepada RM9.2 bilion pada tahun 2015 (2014: aliran keluar bersih sebanyak RM28.1 bilion). Pelaburan ini kebanyakannya merupakan strategi pempelbagaian pelabur institusi, pengurus dana dan institusi kewangan dalam negeri untuk memperoleh aset kewangan di luar negeri, dalam usaha untuk meningkatkan pulangan dan memberikan aliran dividen yang stabil kepada ahli-ahli dan pemegang saham mereka. Pada masa yang sama, institusi kewangan dan syarikat domestik turut membuat beberapa penebusan terhadap pemegangan sekuriti hutang mata wang asing luar pesisir, terutamanya pada separuh tahun kedua. Secara kolektif, pelaburan portfolio oleh pemastautin dan bukan pemastautin mencatat aliran keluar bersih sebanyak RM28.2 bilion pada tahun 2015 (2014: aliran keluar bersih sebanyak RM38.5 bilion).

Akaun **pelaburan lain** mencatat aliran keluar bersih yang lebih tinggi sebanyak RM24.9 bilion bagi keseluruhan tahun 2015 (2014: aliran keluar bersih sebanyak RM23.6 bilion), disebabkan terutamanya oleh aliran keluar bersih dalam

sektor perbankan dan sektor swasta bukan bank (2015: RM23.0 bilion; 2014: aliran keluar bersih sebanyak RM21.6 bilion). Dalam sektor perbankan, aliran keluar bersih disebabkan terutamanya oleh pemberian pinjaman oleh bank-bank Malaysia kepada institusi kewangan asing di luar negeri. Pada masa yang sama, jumlah deposit institusi kewangan bukan pemastautin yang matang dalam sistem perbankan domestik lebih daripada mengimbangi jumlah deposit milik bank Malaysia yang matang dalam institusi kewangan asing di luar negeri. Urus niaga antara bank ini, yang berbeza dari segi magnitud dan arah pada setiap suku tahun, mengesahkan strategi setiap institusi perbankan menguruskan dedahan mudah tunai pertukaran asing mereka. Urus niaga ini juga mencerminkan kehadiran bank domestik dalam pasaran serantau yang kian meningkat. Aliran keluar bersih yang sederhana dicatat oleh sektor swasta bukan bank, mencerminkan terutamanya pemberian bersih kredit perdagangan yang lebih rendah oleh pengeksport Malaysia kepada rakan perdagangan mereka, sejajar dengan pertumbuhan eksport yang lebih perlahan. Sementara itu, sektor awam mencatat aliran keluar bersih sebanyak RM1.9 bilion (2014: aliran keluar bersih sebanyak RM2 bilion) apabila pembayaran balik peminjaman luar negeri telah lebih daripada mengimbangi pengeluaran pinjaman baharu, terutamanya oleh syarikat awam.

Pada tahun 2015, imbangan pembayaran keseluruhan mencatat lebihan sebanyak RM3.7 bilion (2014: defisit sebanyak RM36.5 bilion). Kesilapan dan Ketinggalan (Errors & Omissions, E&O) berjumlah +RM24.1 bilion atau +1.6% daripada jumlah perdagangan, sebahagian besarnya mencerminkan penambahan nilai rizab antarabangsa disebabkan penilaian semula pertukaran asing. Tidak termasuk penambahan daripada penilaian semula, E&O berjumlah -RM33.2 bilion atau -2.3% daripada jumlah perdagangan.

Rizab antarabangsa Bank Negara Malaysia berjumlah RM409.1 bilion (bersamaan dengan USD95.3 bilion) pada akhir tahun 2015 berbanding dengan RM405.3 bilion (bersamaan dengan USD115.9 bilion) pada akhir tahun 2014. Berikutan pelarasan suku tahunan bagi perubahan penilaian semula pertukaran asing, paras rizab dalam nilai ringgit telah meningkat disebabkan oleh penyusutan nilai ringgit berbanding dengan kebanyakan mata wang, terutamanya pada tiga suku pertama tahun 2015. Walau bagaimanapun, dengan komposisi aset rizab mata wang asing yang pelbagai, paras rizab dalam nilai USD telah menurun, berikutan pengukuhan USD berbanding dengan kebanyakan mata wang lain pada tempoh yang sama. Secara amnya, rizab antarabangsa yang lebih rendah dalam nilai USD mencerminkan aliran keluar pelaburan portfolio bukan pemastautin yang secara relatif lebih tinggi, di samping pelaburan langsung dan pelaburan portfolio di luar negeri yang berterusan oleh pemastautin, meskipun lebih rendah pada tahun 2015. Aliran keluar ini telah lebih daripada mengimbangi lebihan akaun semasa dan aliran masuk pelaburan langsung asing yang berterusan pada tahun itu.

Langkah liberalisasi peraturan pentadbiran pertukaran asing secara progresif dalam beberapa tahun ini telah menggalakkan aliran modal dua hala yang lebih besar dan telah menyumbang kepada kedalaman pasaran kewangan domestik. Ini juga telah menyebabkan desentralisasi rizab antarabangsa yang lebih besar, seperti yang dicerminkan oleh peningkatan pemerolehan aset di luar negeri oleh entiti-entiti Malaysia. Pada 31 Disember 2015, rizab antarabangsa mencakupi kira-kira 25% daripada jumlah aset luar negeri Malaysia, dengan baki 75% dimiliki oleh bank dan syarikat. Ketersediaan aset luar negeri membolehkan entiti-entiti ini memenuhi obligasi hutang luar negeri mereka dan dengan itu, tidak memerlukan tuntutan terhadap rizab antarabangsa. Kepelbagaian instrumen dasar monetari dan fleksibiliti kadar pertukaran juga telah membolehkan ekonomi mengurangkan pergantungannya pada rizab antarabangsa untuk menguruskan tekanan luaran.

Pada 29 Februari 2016, rizab berjumlah RM410.5 bilion (bersamaan dengan USD95.6 bilion). Paras rizab ini kekal lebih daripada mencukupi untuk memudahkan urus niaga antarabangsa dan adalah mencukupi untuk membiayai 8.3 bulan import tertangguh dan ialah 1.2 kali hutang luar negeri jangka pendek.

**Hutang luar negeri terurus**

Hutang luar negeri Malaysia berjumlah RM833.7 bilion, bersamaan dengan USD192.2 bilion atau 72.1% daripada KDNK pada akhir tahun 2015 (akhir tahun 2014: RM747.5 bilion, bersamaan dengan USD211.8 bilion atau 67.5% daripada KDNK). Profil hutang luar negeri kekal teguh memandangkan lebih daripada separuh adalah bertempoh jangka sederhana dan panjang (57.8%). Dari segi mata wang,

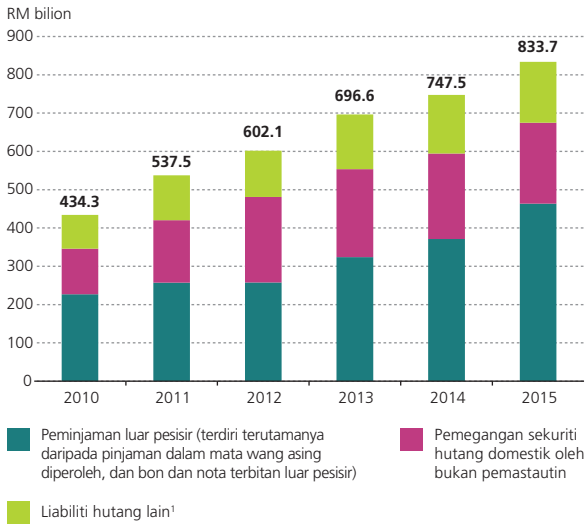
kira-kira 36% daripada hutang luar negeri adalah dalam denominasi ringgit, terutamanya dalam bentuk pemegangan sekuriti hutang domestik dan deposit oleh bukan pemastautin.

Pada akhir tahun 2015, peminjaman luar pesisir kekal rendah, mencakupi kira-kira separuh daripada jumlah hutang luar negeri dan hanya 40.1% daripada KDNK (Krisis Kewangan Asia (Asian Financial Crisis, AFC): 60.0% daripada KDNK). Komposisi peminjaman luar pesisir juga telah berubah. Meskipun syarikat swasta bukan bank merupakan peminjam utama ketika berlakunya AFC, bahagian mereka telah menurun pada tahun-tahun kebelakangan ini disebabkan lebih banyak syarikat telah memperoleh pembiayaan daripada pasaran kewangan domestik yang lebih maju. Bank-bank kini mencakupi bahagian yang besar daripada peminjaman luar pesisir berikutan kehadiran mereka yang lebih nyata dalam ekonomi serantau. Sehubungan dengan itu, subsidiari luar pesisir dan cawangan bank domestik semakin giat menempatkan dana dengan ibu pejabat mereka di Malaysia di bawah operasi pengurusan mudah tunai mata wang asing berpusat.

Peminjaman luar pesisir, yang sebahagian besarnya dalam denominasi mata wang asing, kekal terurus. Khususnya, bank dan syarikat mencakupi kira-kira 75% daripada aset kewangan luar negeri Malaysia[2] pada akhir tahun 2015, yang tersedia untuk memenuhi obligasi luar negeri mereka. Dedahan luar negeri mereka juga pada amnya dilindungi nilai, sama ada secara semula jadi melalui perolehan mata wang asing, atau melalui penggunaan instrumen kewangan. Selain itu, peminjaman luar pesisir digunakan

**Rajah 1.12**

**Hutang Luar Negeri Terkumpul (akhir tempoh)**




[1]Termasuk deposit bukan pemastautin, kredit perdagangan, peruntukan SDR IMF dan lain-lain.

Sumber: Kementerian Kewangan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

**Jadual 1.8**

**Hutang Luar Negeri Terkumpul**

| | 2014 | 2015 |
|---|---|---|
| | RM bilion | |
| Peminjaman luar pesisir[1] | 371.1 | 463.6 |
| *Bersamaan dengan USD bilion* | *105.2* | *106.9* |
| *Jangka sederhana dan panjang* | *211.4* | *285.9* |
| Sektor awam | 93.1 | 128.3 |
| Sektor swasta | 118.3 | 157.6 |
| *Jangka pendek* | *159.7* | *177.7* |
| Pemegangan sekuriti hutang domestik oleh bukan pemastautin | 223.3 | 211.3 |
| *Jangka sederhana dan panjang* | *162.4* | *184.1* |
| *Jangka pendek* | *60.9* | *27.2* |
| Deposit bukan pemastautin | 87.7 | 81.6 |
| Lain-lain[2] | 65.5 | 77.2 |
| *Jangka sederhana dan panjang* | *10.5* | *11.9* |
| *Jangka pendek* | *55.0* | *65.3* |
| **Jumlah hutang luar negeri** | **747.5** | **833.7** |
| *Bersamaan dengan USD bilion* | *211.8* | *192.2* |
| **Hutang luar negeri (Definisi semula)** | | |
| Jumlah hutang/KDNK (%) | 67.5 | 72.1 |
| Hutang jangka pendek[3]/Jumlah hutang (%) | 48.6 | 42.2 |
| Rizab antarabangsa/Hutang jangka pendek[3] (kali) | 1.1 | 1.2[5] |
| Nisbah khidmat bayaran hutang (% eksport barangan dan perkhidmatan) | 19.1 | 22.6 |
| **Hutang luar negeri (Definisi terdahulu)** | | |
| Jumlah hutang/KDNK (%) | 33.5 | 40.1 |
| Hutang jangka pendek[4]/Jumlah hutang (%) | 43.0 | 38.3 |
| Rizab antarabangsa/Hutang jangka pendek[4] (kali) | 2.5 | 2.3[5] |
| Nisbah khidmat bayaran hutang (% eksport barangan dan perkhidmatan) | 11.3 | 15.6 |

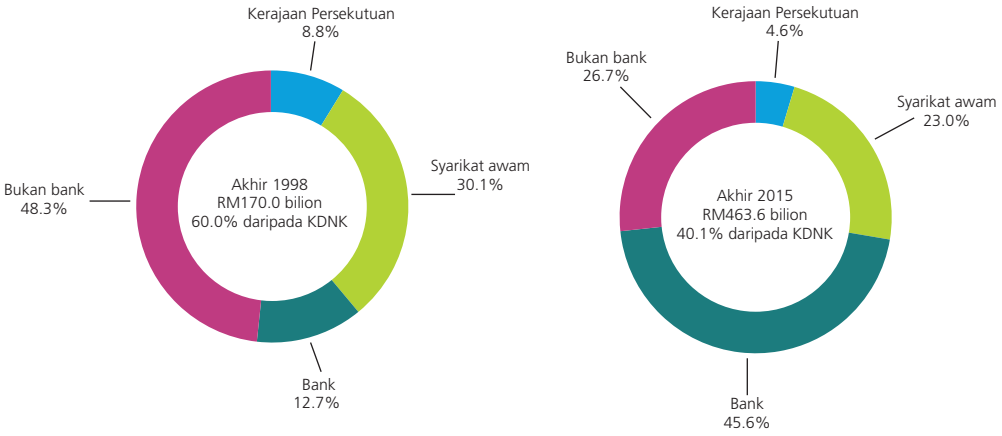
[1] Bersamaan dengan hutang luar negeri definisi terdahulu, terdiri terutamanya daripada pinjaman dalam mata wang asing diperoleh, dan nota dan bon terbitan luar pesisir
[2] Terdiri daripada kredit perdagangan, peruntukan SDR IMF dan pelbagai
[3] Peminjaman luar pesisir jangka pendek, pemegangan sekuriti hutang domestik jangka pendek oleh bukan pemastautin, deposit bukan pemastautin, kredit perdagangan jangka pendek dan pelbagai
[4] Bersamaan dengan peminjaman luar pesisir jangka pendek
[5] Berdasarkan rizab antarabangsa pada 29 Februari 2016

Sumber: Kementerian Kewangan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

[2] Kedudukan pelaburan antarabangsa Malaysia.

**Rajah 1.13**

**Peminjaman Luar Pesisir Kekal Rendah Berbanding Tahap Semasa Krisis Kewangan Asia**



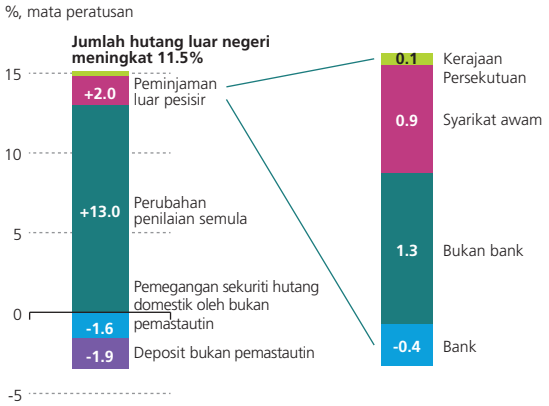

Sumber: Bank Negara Malaysia

terutamanya untuk membiayai pengembangan kapasiti produktif dan untuk pengurusan sumber kewangan yang lebih baik dalam kumpulan syarikat. Bagi pinjaman antara syarikat, peminjaman ini pada amnya adalah berdasarkan terma berkonsesi dengan jadual pembayaran balik yang fleksibel.

Hutang luar negeri meningkat 11.5% pada tahun 2015, disebabkan terutamanya oleh kesan penilaian daripada penyusutan nilai ringgit berbanding dengan kebanyakan mata wang pada tempoh tiga suku pertama tahun itu. Penyusutan nilai ringgit telah memberikan kesan terutamanya kepada peminjaman luar pesisir, yang meningkat sebanyak RM92.6 bilion atau 24.9% kepada RM463.6 bilion (akhir tahun 2014: RM371.1 bilion). Tidak termasuk perubahan penilaian semula pertukaran asing, peminjaman luar pesisir meningkat pada kadar yang lebih sederhana sebanyak 4.0% pada tahun itu, menyumbang sebanyak dua mata peratusan kepada peningkatan keseluruhan hutang luar negeri. Ini mencerminkan terutamanya ambilan bersih peminjaman antara syarikat oleh beberapa syarikat swasta dalam sektor minyak dan gas. Ambilan bersih peminjaman luar pesisir oleh syarikat awam pada tahun itu disebabkan terutamanya oleh terbitan baharu sekuriti hutang serta terbitan sukuk antarabangsa oleh sebuah syarikat minyak dan gas pada suku pertama tahun 2015. Sementara itu, Kerajaan Persekutuan telah menerbitkan sukuk 10 tahun dan 30 tahun yang berjumlah USD1.5 bilion. Sebahagian daripada hasil terbitan sukuk ini telah digunakan untuk menebus Sukuk Global 1Malaysia berjumlah

**Rajah 1.14**

**Hutang Luar Negeri yang Lebih Tinggi pada Tahun 2015 Disebabkan Terutamanya oleh Perubahan Penilaian Semula**




Sumber: Bank Negara Malaysia

USD1.25 bilion yang matang pada suku kedua tahun 2015. Yang nyata, peminjaman luar pesisir terkumpul oleh Kerajaan Persekutuan kekal rendah pada 4.6% daripada jumlah peminjaman luar pesisir dan 1.9% daripada KDNK. Sebaliknya, bank-bank mencatat pembayaran balik bersih peminjaman luar pesisir pada tahun itu, mencerminkan pembayaran balik bersih peminjaman antara bank yang lebih daripada mengimbangi terbitan sekuriti hutang jangka sederhana dan panjang.

Pemegangan sekuriti hutang domestik oleh bukan pemastautin merosot sebanyak RM11.9 bilion atau 5.3% kepada RM211.3 bilion, terutamanya

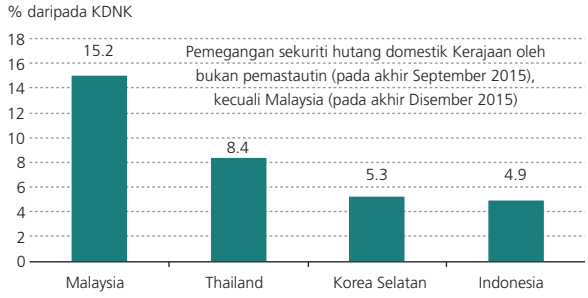
pada tiga suku pertama tahun 2015 (akhir tahun 2014: RM223.3 bilion). Pelupusan sekuriti hutang domestik sebahagian besarnya terhad kepada Nota Monetari Bank Negara (Bank Negara Monetary Notes, BNMN), yang mengimbangi pemerolehan Sekuriti Kerajaan Malaysia oleh bukan pemastautin pada tahun itu. Pemegangan BNMN yang lebih rendah juga sebahagiannya disebabkan oleh operasi monetari yang lebih sedikit dan lebih kecil yang dilaksanakan oleh Bank untuk menyerap mudah tunai pada tahun itu. Pemberhentian terbitan baharu BNMN oleh Bank dan membenarkan instrumen itu matang pada separuh pertama tahun 2015 sebahagiannya adalah sebagai tindak balas terhadap pengurangan mudah tunai ekoran aliran keluar modal jangka pendek. Bank menerbitkan semula BNMN pada separuh kedua tahun 2015 apabila aliran keluar modal jangka pendek mula stabil pada lewat bulan Ogos dan mencatat aliran masuk bersih pada suku keempat. Pada akhir tahun 2015, pemegangan BNMN oleh bukan pemastautin telah meningkat tetapi kekal rendah pada RM23.7 bilion atau 11.2% daripada pemegangan sekuriti hutang domestik oleh bukan pemastautin.

Sementara itu, deposit bukan pemastautin menurun kepada RM81.6 bilion (2014: RM87.7 bilion), mencerminkan kematangan deposit yang ditempatkan dengan institusi perbankan domestik.

Secara keseluruhan, hutang luar negeri Malaysia kekal terurus. Profil hutang luar negeri Malaysia kekal teguh dengan lebih separuh daripada hutang tersebut menjurus kepada tempoh jangka sederhana dan panjang. Risiko daripada turun naik pertukaran asing sebahagian besarnya dapat dibendung memandangkan kira-kira 36%

**Rajah 1.15**

**Pemegangan Sekuriti Hutang Domestik oleh Bukan Pemastautin Penunjuk kepada Tahap Sumbangan kepada Hutang Luar Negeri**




Sumber: Pangkalan data Asian Bond Monitor Bank Pembangunan Asia dan Bank Negara Malaysia

daripada hutang luar negeri adalah dalam denominasi ringgit manakala hutang dalam denominasi mata wang asing sebahagian besarnya dilindung nilai. Nisbah khidmat bayaran hutang kekal rendah pada 22.6% pada tahun 2015 (2014: 19.1%). Sementara itu, rizab antarabangsa adalah mencukupi untuk memenuhi obligasi hutang luar negeri jangka pendek dengan liputan sebanyak 1.2 kali (lihat juga rencana bertajuk Memahami Hutang Luar Negeri Jangka Pendek). Suatu perkara penting untuk diambil perhatian ialah bukan semua hutang luar negeri jangka pendek memerlukan tuntutan terhadap rizab memandangkan peminjam mempunyai perolehan eksport dan aset luar negeri.

**Daya tahan terhadap kejutan luaran**

Sebagai sebuah ekonomi yang sangat terbuka serta mempunyai hubungan yang meluas dengan ekonomi dan pasaran kewangan global, Malaysia sudah pasti tidak terkecuali daripada ketidakpastian yang meningkat dan risiko yang berpunca daripada perkembangan luaran. Namun begitu, Malaysia telah menunjukkan keupayaan untuk menghadapi kejutan luaran yang dialami pada tahun itu dengan bergantung pada kebolehsesuaian ekonominya serta perlindungan yang disediakan oleh penampan kewangan dan rangka kerja dasar (policy framework) yang mantap yang telah dibina sejak beberapa tahun yang lalu.

Malaysia telah menunjukkan keupayaannya untuk menghadapi kejutan luaran dengan bergantung pada kebolehsesuaian ekonominya, penampan kewangan serta rangka kerja dasar (policy framework) yang mantap yang telah dibina sejak beberapa tahun yang lalu

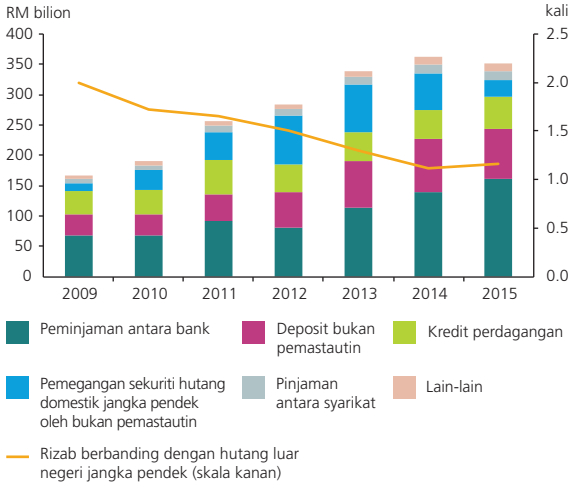
Walaupun aliran modal amat tidak menentu, kesan terhadap pasaran kewangan domestik adalah tidak ketara, lantas membolehkannya berfungsi tanpa gangguan dan memastikan pengantaraan kewangan yang berkesan untuk menyokong ekonomi benar. Pasaran kewangan domestik Malaysia yang mendalam dan pelbagai, di samping sektor

## Memahami Hutang Luar Negeri Jangka Pendek

Hutang luar negeri jangka pendek berjumlah RM351.9 bilion, bersamaan dengan 30.4% daripada KDNK pada akhir tahun 2015 (akhir tahun 2009: RM166.3 bilion atau 23.3% daripada KDNK), dan mencakupi 42.2% daripada jumlah hutang luar negeri (akhir tahun 2009: 42.8%). Trend menaik dalam hutang luar negeri jangka pendek antara tahun 2009 hingga akhir Jun 2014 mencerminkan terutamanya pemegangan sekuriti hutang domestik jangka pendek dan deposit yang lebih besar oleh bukan pemastautin. Antara bulan Julai 2014 hingga akhir tahun 2015, hutang luar negeri jangka pendek meningkat disebabkan oleh kesan penilaian kadar pertukaran ringgit yang lebih lemah berbanding dengan kebanyakan mata wang lain. Berbanding dengan rizab antarabangsa, tampungan rizab bagi hutang luar negeri jangka pendek menurun kepada 1.2 kali pada akhir tahun 2015 (akhir tahun 2009: 2.0 kali).

### Rajah 1

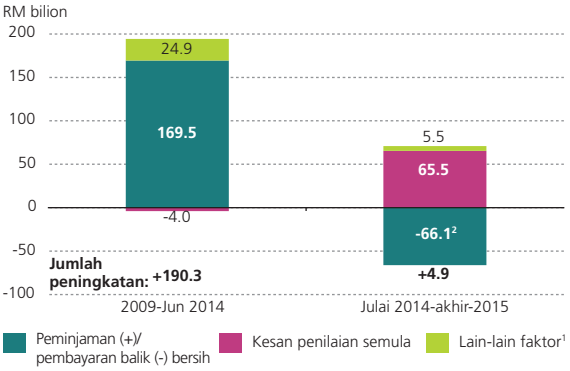
**Hutang Luar Negeri Jangka Pendek**




Sumber: Bank Negara Malaysia

### Rajah 2

**Sumbangan kepada Peningkatan Hutang Luar Negeri Jangka Pendek**

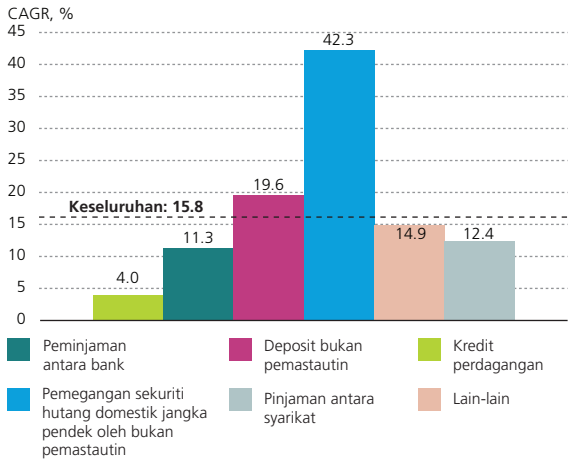



¹ Termasuk perubahan harga terutamanya terhadap sekuriti hutang domestik dipegang oleh bukan pemastautin, dan pelarasan lain terutamanya mengenai klasifikasi, liputan dan kemaskini maklumat
² Terutamanya penebusan pemegangan sekuriti hutang domestik jangka pendek oleh bukan pemastautin

Sumber: Bank Negara Malaysia

### Rajah 3

**Pertumbuhan[1] Hutang Luar Negeri Jangka Pendek Mengikut Komponen, 2009-ST1 2014**

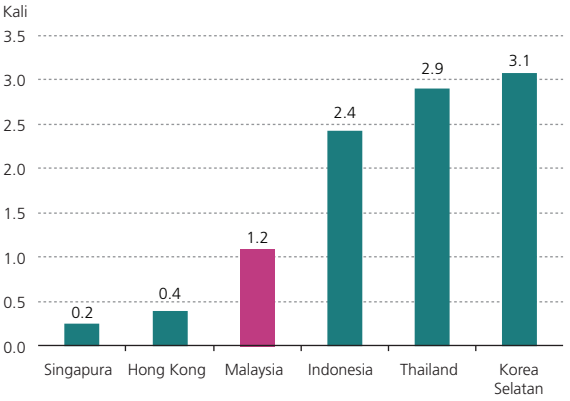



[1] Kadar pertumbuhan tahunan terkompaun (CAGR)

Sumber: Bank Negara Malaysia

### Rajah 4

**Tampungan Rizab ke atas Hutang Luar Negeri Jangka Pendek[1] di Negara Terpilih**




[1]Pada akhir suku ketiga 2015, kecuali Malaysia (akhir suku keempat 2015)

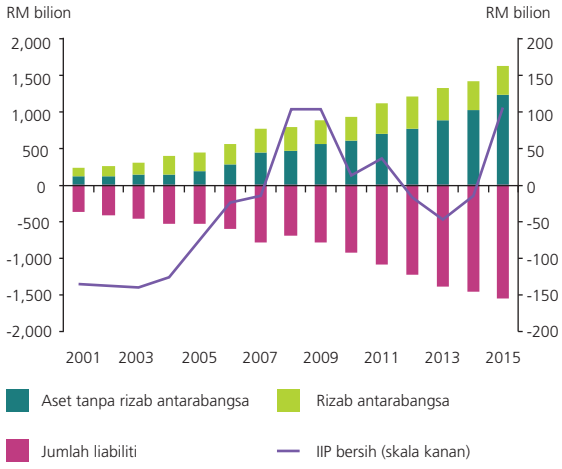
Sumber: Haver Analytics, Jabatan Perangkaan Singapura dan Bank Negara Malaysia

Meskipun meningkat, hutang luar negeri jangka pendek kekal terurus. Penilaian ini berdasarkan ciri-ciri penting liabiliti luar negeri dan peminjam. Peminjam, terutamanya bank dan syarikat, mempunyai keupayaan membayar balik obligasi hutang mereka. Sejak beberapa tahun yang lalu, entiti Malaysia telah memperoleh aset di luar negara berikutan liberalisasi secara progresif dalam peraturan pentadbiran pertukaran asing Malaysia. Syarikat[1] dan bank domestik mencakupi 75% daripada RM1.7 trilion aset kewangan luar negeri[2] pada akhir tahun 2015. Khususnya, aset luar negeri jangka pendek[3] syarikat berjumlah RM174.5 bilion, melebihi hutang luar negeri jangka pendek mereka sebanyak RM77.5 bilion. Bagi bank, hutang luar negeri jangka pendek (RM247.3 bilion) ditampung sebahagiannya oleh aset luar negeri jangka pendek (RM87.5 bilion).

Pengumpulan aset luar negeri oleh bank dan syarikat menunjukkan desentralisasi rizab antarabangsa, yang juga terbukti dengan peningkatan deposit mata wang asing dalam sistem perbankan domestik. Kira-kira dua pertiga daripada deposit ini merupakan deposit perusahaan perniagaan. Deposit mata wang asing perusahaan perniagaan telah meningkat pada kadar pertumbuhan tahunan terkompaun sebanyak 23.0% dalam tempoh tahun 2007-2015 kepada RM90.4 bilion pada akhir tahun 2015. Oleh itu, bukan semua obligasi hutang luar negeri jangka pendek memerlukan tuntutan terhadap rizab antarabangsa.

**Rajah 5**

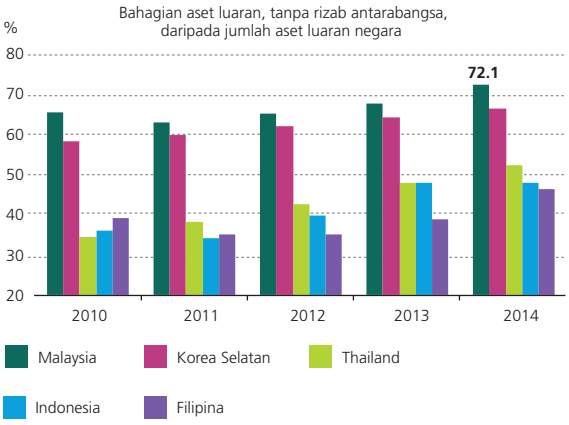
**Kedudukan Pelaburan Antarabangsa (IIP) Malaysia**




Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

**Rajah 6**

**Aset Luaran Bank dan Syarikat Malaysia yang Besar Menyokong Keupayaan Khidmat Bayaran Hutang Mereka**




Sumber: Haver Analytics dan Jabatan Perangkaan Malaysia.

Kesan buruk perubahan kadar pertukaran terhadap hutang luar negeri jangka pendek juga sebahagian besarnya terbendung. Kira-kira 25% daripada hutang luar negeri jangka pendek adalah dalam denominasi ringgit dan, dengan itu, tidak dipengaruhi oleh perubahan penilaian. Daripada baki hutang luar negeri dalam denominasi mata wang asing, yang sebahagian besarnya dilindung nilai, kira-kira 70% dipegang oleh bank.

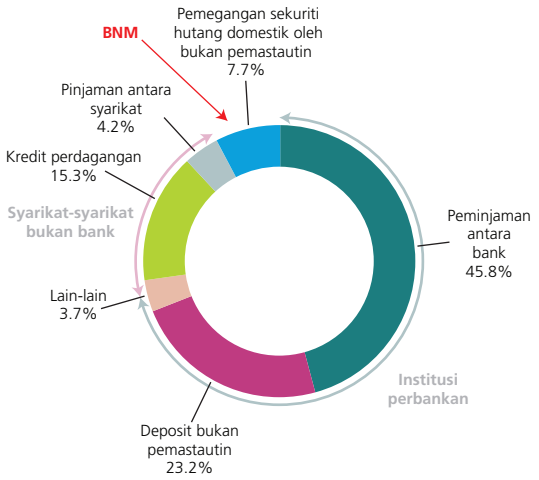
**Sektor perbankan mencakupi bahagian terbesar hutang luar negeri jangka pendek**

Sektor perbankan mencakupi kira-kira 70% daripada hutang luar negeri jangka pendek. Hutang ini terutamanya dalam bentuk peminjaman antara bank dan deposit bukan pemastautin dalam institusi perbankan domestik. Sebahagian kecil hutang luar negeri jangka pendek bank turut merangkumi hutang luar negeri jangka pendek lain yang terdiri daripada pinjaman jangka pendek daripada bank luar pesisir dan pelbagai bayaran[4].

[1] Termasuk syarikat awam.
[2] Kedudukan pelaburan antarabangsa Malaysia.
[3] Kredit perdagangan, deposit yang ditempatkan di luar negeri, pinjaman antara syarikat dan aset jangka pendek lain.
[4] Termasuk, antaranya, tuntutan insurans yang belum dikeluarkan dan faedah perlu dibayar ke atas bon dan deposit.

**Rajah 7**

**Komponen Hutang Luar Negeri Jangka Pendek (% bahagian, akhir tahun 2015)**




Sumber: Bank Negara Malaysia.

Syarikat bukan bank merupakan pemilik hutang luar negeri jangka pendek kedua terbesar (22%), terutamanya dalam bentuk kredit perdagangan dan pinjaman antara syarikat. Syarikat milik bukan pemastautin mencakupi kira-kira 78.7% daripada hutang luar negeri jangka pendek syarikat bukan bank. Bank Negara Malaysia pula ialah pemilik hutang luar negeri jangka pendek ketiga terbesar di Malaysia disebabkan oleh pemilikan Nota Monetari Bank Negara (Bank Negara Monetary Notes, BNMN) yang tinggi oleh bukan pemastautin. Baki pemegangan sekuriti hutang domestik jangka pendek oleh bukan pemastautin yang secara relatif lebih kecil tertumpu pada Bil Perbendaharaan Kerajaan.

**Keupayaan peminjam membayar balik hutang menunjukkan daya tahan terhadap kejutan kadar pertukaran**

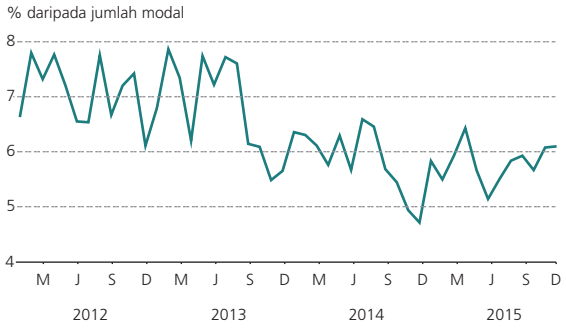
(a) *Sektor perbankan – Pengurusan risiko mudah tunai dan pertukaran asing yang berhemat dan aktif*
Peminjaman antara bank dan penempatan dana oleh entiti asing merupakan liabiliti hutang jangka pendek institusi perbankan domestik. Ini sebahagiannya mencerminkan operasi pengurusan mudah tunai dalam kumpulan bank, yang melibatkan pengumpulan lebihan mudah tunai berpusat merentas pelbagai operasi perbankan luar negeri. Entiti induk asing turut menempatkan deposit dalam bank asing yang diperbadankan di Malaysia. Bagi bank-bank di Labuan[5], yang mencakupi kira-kira 40% daripada jumlah peminjaman antara bank dan penempatan deposit bukan pemastautin, hutang bank-bank ini mencerminkan terutamanya peminjaman bank dikawal bukan pemastautin daripada entiti dalam kumpulan yang beroperasi di pusat kewangan serantau, iaitu di Hong Kong dan Singapura. Risiko berkaitan penempatan deposit dan peminjaman ini diuruskan secara berhemat melalui amalan pengurusan mudah tunai bank. Ini termasuk, tetapi tidak terhad pada, had dalaman bagi ketidakpadanan pendanaan dan kematangan serta pewujudan kemudahan pendanaan luar jangka dengan bank induk untuk menyerap kejutan pendanaan mata wang asing. Yang paling penting, risiko ketakpadanan kematangan adalah terbendung memandangkan aset luar negeri jangka pendek bank-bank telah berkembang seiring dengan pertumbuhan hutang luar negeri jangka pendek mereka.

[5] Berkuat kuasa mulai suku pertama tahun 2008, entiti di Pusat Perniagaan dan Kewangan Antarabangsa Labuan (Labuan IBFC) diolah sebagai pemastautin, bukannya bukan pemastautin seperti sebelum ini, dalam penyusunan hutang luar negeri.

Di samping aset mata wang asing, bank mengurus risiko pertukaran asing bagi hutang mereka dengan berhemat. Ini jelas pada kedudukan terbuka bersih bank yang rendah berbanding dengan jumlah modal, yang merangkumi dedahan pertukaran asing merentas semua tempoh matang (jangka pendek dan panjang) dan sumber (dalam dan luar negeri).

**Rajah 8**

**Kedudukan Terbuka Bersih Pertukaran Asing Sistem Perbankan**



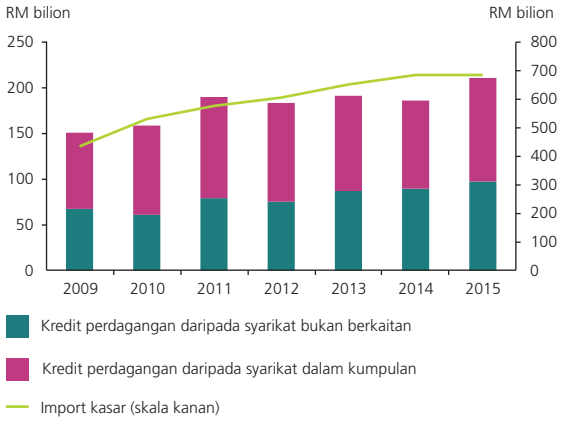

Sumber: Bank Negara Malaysia

*(b) Syarikat bukan bank – ketersediaan perolehan eksport, pinjaman antara syarikat yang fleksibel dan konsesi dan dedahan luar negeri dilindung nilai*

Kredit perdagangan dan pinjaman antara syarikat mencakupi sebahagian besar hutang luar negeri jangka pendek syarikat bukan bank. Seperti mana-mana aktiviti berkaitan perdagangan, liabiliti kredit perdagangan berpunca daripada pelunasan invois terkumpul yang tertunda. Kredit perdagangan ini lazimnya diberikan oleh rakan kongsi perdagangan asing kepada pengimport yang mempunyai kedudukan kewangan yang mantap dan risiko kredit yang rendah. Memandangkan sebahagian besar import ialah barangan pengantara bagi pengeluaran barangan untuk eksport, kebanyakan syarikat yang diberikan kredit perdagangan mempunyai perolehan eksport mata wang asing. Data yang ada menunjukkan bahawa perolehan eksport bagi 60% daripada syarikat ini melebihi kredit perdagangan masing-masing. Selain itu, kira-kira separuh daripada baki syarikat ini mempunyai perolehan eksport yang mengimbangi sebahagian kredit perdagangan mereka.

**Rajah 9**

**Liabiliti Kredit Perdagangan Berbanding dengan Import Kasar**



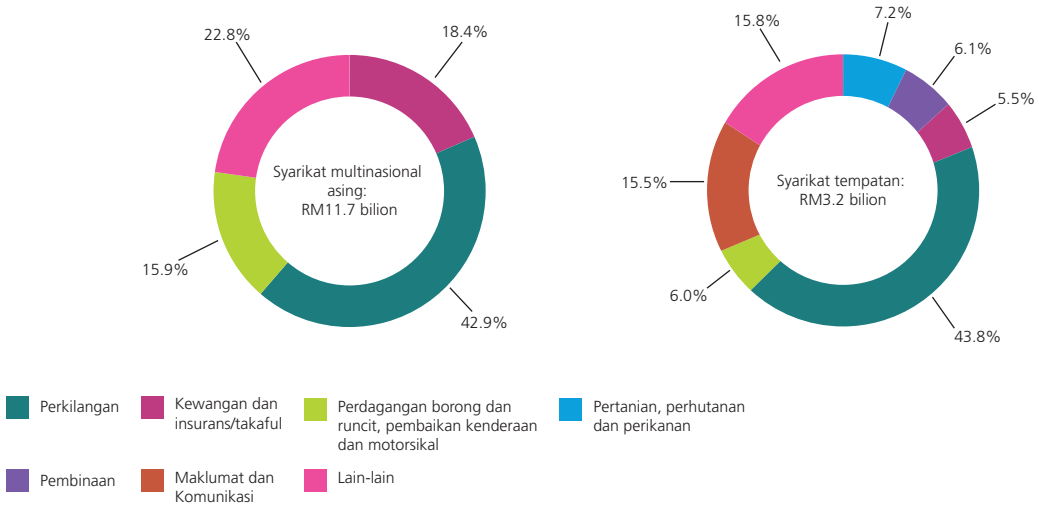

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia, MATRADE dan Bank Negara Malaysia

Pinjaman antara syarikat merangkumi peminjaman luar pesisir oleh syarikat multinasional asing daripada syarikat induknya dan sebahagian kecilnya oleh syarikat tempatan (kira-kira 20% daripada jumlah pinjaman antara syarikat) daripada subsidiari mereka di luar negeri. Bank telah meliberalkan peraturan yang mentadbir urus pinjaman ini sejak tahun 2008 supaya ia tidak lagi tertakluk kepada sebarang keperluan kelulusan. Ini membolehkan pengurusan sumber kewangan yang lebih fleksibel dalam kumpulan syarikat.

Berdasarkan tinjauan Bank baru-baru ini, sejumlah besar pinjaman antara syarikat dikenakan terma yang fleksibel dan berkonsesi. Secara khusus, terma ini termasuk ketiadaan jadual pembayaran balik yang tetap dan kadar faedah sifar atau rendah, yang jauh lebih rendah berbanding dengan kadar pasaran semasa. Terma yang fleksibel dan berkonsesi ini membolehkan syarikat memenuhi obligasi hutang tanpa banyak kesukaran.

**Rajah 10**

**Bahagian Pinjaman Antara Syarikat Jangka Pendek Menurut Aktiviti, akhir tahun 2015**




Sumber: Bank Negara Malaysia

Obligasi hutang luar negeri mata wang asing syarikat sebahagian besarnya dilindung nilai, sama ada secara lazimnya melalui perolehan mata wang asing atau melalui instrumen kewangan, dengan itu mengehadkan sebarang kemungkinan kesan buruk daripada ringgit yang lemah terhadap keupayaan membayar balik hutang mereka.

*(c) BNMN – Instrumen untuk menguruskan mudah tunai*

BNMN diperkenalkan pada tahun 2006 sebagai satu instrumen untuk Bank menguruskan mudah tunai dalam pasaran kewangan konvensional dan Islam. Objektif utama BNMN adalah untuk meningkatkan kecekapan menyerap lebihan mudah tunai daripada sistem kewangan semasa tempoh berlakunya aliran masuk modal. BNMN juga boleh dilupuskan semasa tempoh aliran keluar modal, dengan itu menyuntik semula mudah tunai dan mengehadkan perubahan dalam keadaan mudah tunai dalam pasaran kewangan domestik.

Pemegangan BNMN oleh bukan pemastautin jatuh daripada paras tertinggi RM85.7 bilion pada akhir bulan Ogos 2014 kepada RM14.0 bilion pada pertengahan bulan Ogos 2015. Pada akhir tahun 2015, pemegangan BNMN oleh bukan pemastautin meningkat semula dengan lebih sederhana kepada RM23.7 bilion. Sebagai sebahagian daripada tindak balas kepada pengurangan mudah tunai yang berpunca daripada aliran keluar modal jangka pendek, Bank

telah menghentikan terbitan baharu dan membenarkan instrumen menjadi matang pada separuh pertama tahun 2015. Hanya pada separuh kedua tahun 2015 Bank menerbitkan semula BNMN apabila aliran modal mula stabil pada akhir bulan Ogos 2015. Selain BNMN, Bank mempunyai instrumen dasar monetari yang lengkap untuk mengurus mudah tunai domestik.

**Kesimpulan**

Hutang luar negeri jangka pendek Malaysia adalah terurus. Entiti Malaysia telah meningkatkan pemerolehan aset di luar negara sejak beberapa tahun lalu berikutan liberalisasi progresif dalam peraturan pentadbiran pertukaran asing. Berdasarkan paras aset luar negeri dan perolehan mata wang asing sedia ada, obligasi hutang luar negeri syarikat dan bank tidak memerlukan tuntutan terhadap rizab antarabangsa Bank. Selain itu, pinjaman antara syarikat yang fleksibel dan berkonsesi meningkatkan keupayaan syarikat bukan bank untuk membayar balik pinjaman ini, manakala bank dengan giat menguruskan risiko mudah tunai dan pertukaran asing mereka. Kesimpulannya, meskipun Malaysia tidak terkecuali daripada perkembangan global, pengurusan hutang luar negeri secara berhemat akan terus memastikan bahawa hutang luar negeri jangka pendek Malaysia kekal terurus tanpa menjejaskan daya tahan ekonomi terhadap kejutan kadar pertukaran yang buruk.

kewangan yang kukuh dan berdaya tahan telah dapat menampung dan mengantara jumlah aliran modal yang besar dengan lancar. Kehadiran pelabur institusi domestik adalah penting untuk membolehkan permintaan yang mampan terhadap aset kewangan domestik apabila pelabur asing mengimbang semula dedahan mereka. Selain itu, operasi monetari Bank dan penggunaan beberapa instrumen dasar dengan sangat teliti telah membantu memastikan terdapatnya mudah tunai yang mencukupi untuk menyokong pasaran wang dan pertukaran asing berfungsi dengan teratur, terutamanya dalam tempoh aliran keluar yang lebih tinggi.

Yang penting, meskipun terdapat cabaran akibat kejatuhan harga komoditi dan turun naik pasaran kewangan, asas-asas teras Malaysia telah kekal kukuh, lantas membolehkan ekonomi menghadapi cabaran domestik dan luaran pada tahun itu. Fleksibiliti kadar pertukaran membolehkan ringgit membuat penyesuaian yang sewajarnya terhadap perubahan keadaan luaran, dan bertindak sebagai penyerap kejutan yang berpunca daripada keadaan pasaran kewangan global yang tidak menentu. Pada masa yang sama, rizab antarabangsa telah bertindak sebagai penampan dengan menghalang turun naik kadar pertukaran yang berlebihan dan memastikan pasaran kewangan berfungsi dengan lancar dalam tempoh aliran modal jangka pendek yang besar. Faktor-faktor inilah, bersama-sama dengan lebihan akaun semasa yang berterusan, paras hutang luar negeri yang terurus, dan struktur ekonomi dalam negeri yang pelbagai, yang telah menyediakan negara ini dengan keupayaan untuk menangani kejutan luaran.

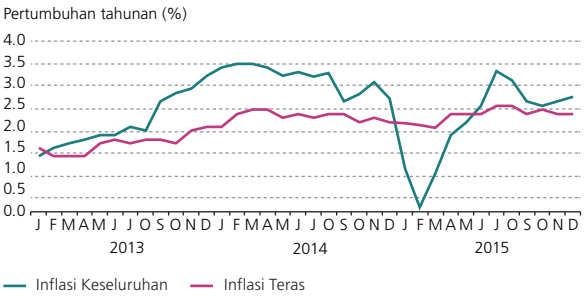
## PERKEMBANGAN INFLASI

Inflasi keseluruhan, seperti yang diukur oleh perubahan peratusan tahunan dalam Indeks Harga Pengguna (IHP), menurun kepada 2.1% pada tahun 2015 (2014: 3.2%). Walau bagaimanapun, inflasi keseluruhan secara relatif adalah lebih tidak menentu pada tahun 2015. Kadar inflasi menurun secara mendadak pada awal tahun kepada paras terendah iaitu pada 0.1% pada bulan Februari tetapi meningkat pada suku kedua untuk mencapai paras tertinggi, iaitu pada 3.3% pada bulan Julai sebelum menjadi sederhana sedikit selepas itu. Ketidaktentuan dalam inflasi keseluruhan sebahagian besarnya mencerminkan satu siri pelarasan harga bahan api dalam negeri. Bagi tahun 2015 secara keseluruhannya, inflasi keseluruhan yang lebih rendah sebahagian besarnya disebabkan oleh kesan penurunan harga tenaga dan komoditi global, yang lebih daripada mengimbangi kesan penyusutan kadar pertukaran ringgit, pelaksanaan GST dan beberapa pelarasan menaik harga ditadbir yang dibuat menjelang akhir tahun 2015.

Walaupun inflasi keseluruhan tidak menentu, inflasi teras[3] adalah stabil pada purata 2.3% pada tahun 2015 (2014: 2.3%). Kestabilan inflasi teras ini mencerminkan keadaan permintaan dalam negeri yang sederhana, ketiadaan tekanan upah

**Rajah 1.16**

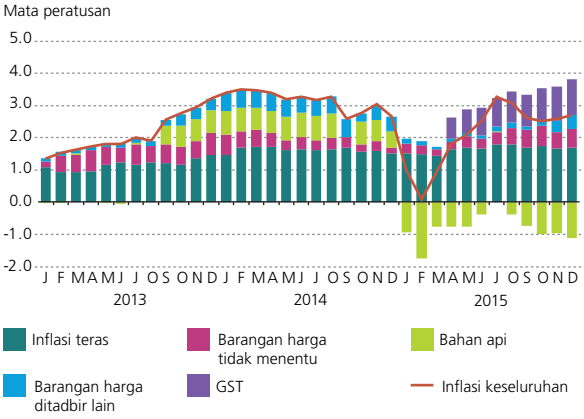
**Inflasi Harga Pengguna**




Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

**Rajah 1.17**

**Sumbangan kepada Inflasi Keseluruhan Mengikut Komponen**




Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

[3] Inflasi teras cuba mengukur kadar inflasi asas. Bagi Malaysia, inflasi teras dikira setelah dikeluarkan barangan yang harganya tidak menentu dan barangan yang harganya ditadbir, iaitu barangan yang pergerakan harganya lebih cenderung dipengaruhi oleh kejutan sementara dan faktor bekalan tidak menentu dan bukan perubahan yang berterusan dalam faktor asas yang mempengaruhi keadaan permintaan dan penawaran. Di samping itu, inflasi teras juga tidak termasuk anggaran kesan langsung GST.

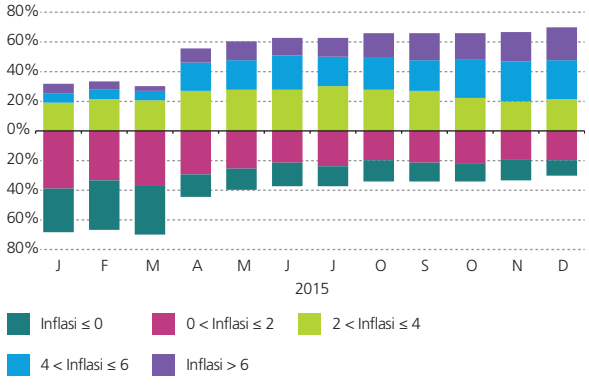
yang berlebihan, dan persekitaran inflasi global yang agak sederhana.

Meskipun inflasi keseluruhan adalah lebih rendah pada tahun 2015, kenaikan harga pada tahun itu adalah lebih meluas. Bahagian daripada barangan dalam bakul IHP dengan inflasi melebihi 4% meningkat kepada 32% pada suku kedua susulan pelaksanaan GST (11% pada suku pertama). Bahagian ini terus meningkat kepada 41% pada separuh kedua tahun 2015 apabila beberapa firma yang pada mulanya menyerap GST mula mengenakan GST kepada pengguna. Keadaan ini menjadi lebih ketara berikutan penyusutan nilai ringgit yang berterusan dan kenaikan harga barangan makanan segar. Barangan dengan inflasi melebihi 4% kebanyakannya ialah barangan makanan, minuman alkohol, dan produk penjagaan diri dan kesihatan. Walau bagaimanapun, memandangkan barangan ini mencakupi kurang daripada 50% wajaran bagi bakul IHP, inflasi yang lebih tinggi ini telah diimbangi oleh inflasi yang lebih rendah dalam barangan lain, seperti bahan api, utiliti, dan pakaian dan kasut. Dengan perkembangan dalam inflasi keseluruhan ini, kadar inflasi yang dialami oleh isi rumah merentas pelbagai kumpulan pendapatan dan lokasi akan berbeza memandangkan setiap isi rumah mempunyai bakul penggunaan yang berbeza (Lihat Rencana tentang Inflasi dan Kos Sara Hidup).

Dari segi kategori, penurunan inflasi pada tahun 2015 disebabkan terutamanya oleh inflasi yang lebih rendah dalam kategori *pengangkutan* dan *perumahan, air, elektrik, gas dan bahan api lain.* Kategori *pengangkutan* mencatat inflasi negatif sebanyak -4.5% pada tahun 2015 (2014: 4.9%)

**Rajah 1.18**

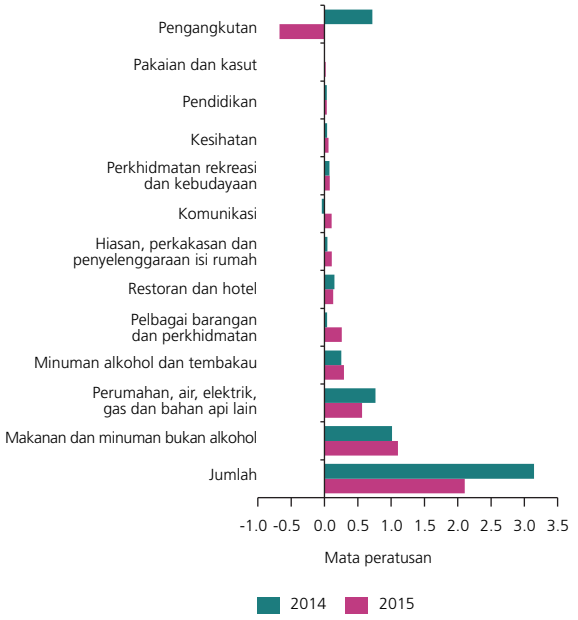
**Peratusan Komponen IHP yang Mencatat Kadar Inflasi Tertentu**




Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

**Rajah 1.19**

**Sumbangan kepada Inflasi Mengikut Kategori**

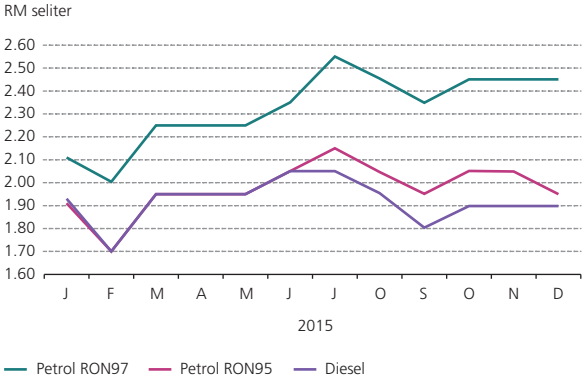



Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

disebabkan oleh penurunan harga bahan api dalam negeri. Harga purata petrol RON97, petrol RON95 dan diesel adalah lebih rendah pada tahun 2015, masing-masing pada RM2.33, RM1.98 dan RM1.92 seliter (2014: masing-masing pada RM2.78, RM2.15 dan RM2.05 seliter). Harga bahan api dalam negeri yang lebih rendah disebabkan oleh penurunan harga minyak global, yang lebih daripada mengimbangi kesan penyusutan ringgit terhadap bahan api ditapis yang diimport untuk kegunaan dalam negeri. Inflasi dalam kategori *perumahan, air, elektrik, gas*

**Rajah 1.20**

**Harga Bahan Api Dalam Negeri pada Tahun 2015**




Sumber: Kementerian Perdagangan Dalam Negeri, Koperasi dan Kepenggunaan dan Bank Negara Malaysia

**Jadual 1.9**

**Inflasi Mengikut Kategori (Prapelaksanaan dan Pascapelaksanaan GST)**

| Kategori | S1 2015 (Pra-GST) | S2 - S4 2015 (Pasca-GST) |
|---|---|---|
| | Inflasi purata (%) | |
| Makanan dan minuman bukan alkohol | 2.5 | 4.0 |
| Minuman alkohol dan tembakau | 10.6 | 14.4 |
| Pakaian dan kasut | -0.3 | 0.8 |
| Perumahan, air, elektrik, gas, dan bahan api lain | 2.1 | 2.5 |
| Hiasan, perkakasan dan penyelenggaraan isi rumah | 0.3 | 3.5 |
| Kesihatan | 3.4 | 4.8 |
| Pengangkutan | -7.6 | -3.5 |
| Komunikasi | -0.9 | 2.9 |
| Perkhidmatan rekreasi dan kebudayaan | 0.6 | 2.1 |
| Pendidikan | 2.1 | 2.5 |
| Restoran dan hotel | 3.1 | 4.6 |
| Pelbagai barangan dan perkhidmatan | 1.6 | 5.0 |
| **Jumlah** | **0.7** | **2.6** |

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

**Jadual 1.10**

**Pelarasan Harga Ditadbir pada Tahun 2015**

| Tarikh | Butiran | Kuantum Pelarasan | |
|---|---|---|---|
| | | RM | % |
| 1 Mac 2015 | Elektrik | Purata -1 sen/kWj bagi isi rumah | -3.1 |
| 29 Jun 2015 | Rokok | +RM0.30/pek 20 batang | 2.2 |
| 15 Oktober 2015 | Kadar Tol | Purata kenaikan sebanyak 40% melibatkan 18 lebuh raya dalam bandar | |
| 4 November 2015 | Rokok | +RM3.20/pek 20 batang | 23.2 |
| 2 Disember 2015 | Tambang KTM Komuter | +4 sen/km | 36.4 |
| | Tambang LRT dan Monorel | Purata kenaikan sebanyak 10% bergantung pada jarak perjalanan | |

*dan bahan api lain* juga lebih rendah pada 2.5% (2014: 3.4%) disebabkan oleh semakan ke bawah yang dibuat terhadap tarif elektrik pada suku pertama tahun 2015.

Pelaksanaan GST pada kadar 6% pada 1 April 2015 menyumbang kepada inflasi yang lebih tinggi bagi kebanyakan kategori barangan dan perkhidmatan pengguna. Kenaikan harga adalah terutamanya ketara dalam kategori *hiasan, perkakasan dan penyelenggaraan isi rumah, komunikasi* dan *pelbagai barangan dan perkhidmatan*. Meskipun kenaikan harga adalah menyeluruh, iaitu merentas kebanyakan kategori IHP, kesan keseluruhan masih terkawal kerana GST hanya menyumbang 0.7 mata peratusan kepada inflasi keseluruhan pada tahun 2015. Ini adalah lebih rendah berbanding dengan anggaran awal sebanyak 1.0 mata peratusan. Kesan yang lebih rendah daripada jangkaan ini sebahagiannya disebabkan oleh sesetengah firma yang menanggung GST pada peringkat awal pelaksanaan. Di samping itu, kesan limpahan daripada GST adalah kecil berikutan penguatkuasaan *Akta Kawalan Harga dan Anti-Pencatutan 2011* yang giat dijalankan oleh Kerajaan bagi memastikan kenaikan harga yang tidak berlebihan.

Inflasi pada tahun 2015 juga dipengaruhi oleh kekurangan bekalan makanan segar berikutan keadaan cuaca yang buruk, terutamanya pada separuh kedua tahun tersebut. Harga sayur-sayuran segar meningkat 7.7% pada tahun 2015 (2014: 1.6%) disebabkan keadaan cuaca yang berubah-ubah dan jerebu yang berpanjangan menjejaskan kualiti dan hasil tanaman. Menjelang akhir tahun 2015, pelarasan menaik yang dibuat terhadap beberapa harga ditadbir seperti kadar tol, tambang kereta api dan harga rokok, juga menyumbang kepada tekanan inflasi. Walau bagaimanapun, disebabkan kebanyakan pelarasan ini dilaksanakan menjelang akhir tahun, kesan terhadap inflasi keseluruhan bagi tahun 2015 adalah kecil.

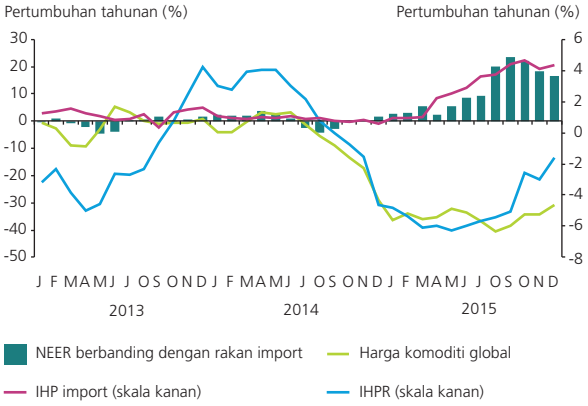
Pada tahun 2015, ringgit menyusut nilai sebanyak 16.6% berbanding dengan mata wang negara rakan import utama Malaysia. Meskipun ringgit menyusut nilai, kesan terhadap inflasi dalam negeri menerusi saluran langsung dan tidak langsung adalah sederhana.

Menerusi saluran langsung, penyusutan ringgit menyebabkan kenaikan harga barangan siap yang diimport. Tidak termasuk bahan api, IHP import meningkat dengan kadar yang lebih tinggi sebanyak 3.0% pada tahun 2015 (2014: 0.9%). Peningkatan ini didorong terutamanya oleh kenaikan harga barangan makanan yang diimport, yang meningkat sebanyak 5.7% (2014: 2.4%). Walau bagaimanapun, kesan terhadap inflasi keseluruhan adalah terkawal memandangkan barangan yang diimport ini hanya merangkumi sebahagian kecil, iaitu 7.2% daripada bakul IHP.

Kesan tidak langsung penyusutan ringgit menerusi import bahan mentah dan bahan pengantara juga sederhana, diimbangi oleh penurunan yang lebih besar dalam harga komoditi global. Indeks Harga Komoditi Utama IMF merosot dengan kadar dua digit sebanyak 35.3% pada tahun 2015. Penurunan harga ini dicatat merentasi kebanyakan jenis komoditi disebabkan terutamanya oleh bekalan yang lebih daripada mencukupi dalam keadaan permintaan global yang lemah. Harga makanan global adalah lebih rendah seperti yang ditunjukkan oleh kemerosotan sebanyak 17.1% dalam Indeks Harga Makanan IMF[4] (2014: -4.1%), disebabkan terutamanya oleh pengeluaran pada rekod tertinggi bagi tanaman tertentu dan kos tenaga yang rendah secara keseluruhan. Walaupun ringgit menyusut nilai, harga komoditi global yang lebih rendah telah menyebabkan pengurangan keseluruhan kos input bagi pengeluar tempatan. Contohnya, harga bahan mentah dan bahan pengantara yang ditanggung oleh pengeluar masing-masing merosot sebanyak 15.6% dan 3.4%[5] pada tahun 2015 (2014: masing-masing sebanyak -1.0% dan 2.6%), menyebabkan Indeks Harga Pengeluar (IHPR) merosot sebanyak 4.8% pada tahun 2015 (2014: 1.4%). Kesan penyusutan nilai ringgit menerusi saluran tidak langsung juga adalah terkawal disebabkan oleh bahagian bahan pengantara diimport yang kecil dalam struktur kos pengeluar[6] (Lihat Rencana tentang Kesan Penyusutan Kadar Pertukaran terhadap Inflasi di Malaysia).

**Rajah 1.21**

**Kadar Pertukaran, Harga Komoditi Global, IHP Import dan IHPR**




Nota: Pengiraan kadar pertukaran efektif nominal (nominal effective exchange rate, NEER) berbanding dengan rakan import adalah berdasarkan purata wajaran kadar pertukaran mata wang dua hala berbanding dengan 15 rakan import utama Malaysia. Angka positif menunjukkan penyusutan nilai ringgit berbanding dengan mata wang rakan import utama Malaysia jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia, Tabung Kewangan Antarabangsa (IMF), Bloomberg dan Bank Negara Malaysia

Di dalam negeri, tekanan permintaan dalam negeri yang lebih sederhana disebabkan oleh peningkatan penggunaan swasta yang lebih perlahan dan ketiadaan kenaikan upah yang berlebihan, juga telah membantu membendung tekanan inflasi pada tahun 2015. Kapasiti pengeluaran firma kekal lebih daripada mencukupi untuk memenuhi peningkatan permintaan pengguna, seperti yang dicerminkan oleh kadar penggunaan kapasiti yang secara relatif stabil pada 77% pada tahun 2015 (2014: 79%) dalam sektor perkilangan. Maklumat daripada kaji selidik yang dijalankan oleh Bank juga menunjukkan bahawa firma keberatan untuk memindahkan sepenuhnya tekanan kos yang lebih tinggi kepada pengguna dalam keadaan persekitaran permintaan yang lembap.

[4] Indeks Harga Makanan IMF merangkumi indeks harga bijirin, minyak sayur-sayuran, daging, makanan laut, gula, pisang dan oren.

[5] Anggaran Bank Negara Malaysia. Harga ini menggabungkan harga bahan mentah dan bahan pengantara yang diimport dan yang diperoleh daripada sumber tempatan.

[6] Berdasarkan anggaran daripada Jadual Input-Output Malaysia 2010, kira-kira 20% daripada pengeluaran kasar ialah bahan pengantara yang diimport.

## Inflasi dan Kos Sara Hidup

Rencana ini membincangkan secara ringkas perbezaan antara inflasi Indeks Harga Pengguna (IHP) dengan kos sara hidup. Rencana ini juga membentangkan analisis tentang perbezaan dalam kadar inflasi merentas pelbagai kumpulan pendapatan dan merentas negeri di Malaysia, di samping penilaian terhadap pertumbuhan pendapatan dan perbelanjaan isi rumah di Malaysia, dengan menggunakan data daripada Penyiasatan Pendapatan Isi Rumah dan Kemudahan Asas (HIS/BA) Tahun 2014, Penyiasatan Perbelanjaan Isi Rumah (HES) Tahun 2014 dan data IHP tidak agregat pada peringkat negeri.

### I. Perbezaan antara inflasi IHP dengan kos sara hidup

**Kadar inflasi, seperti yang diukur oleh perubahan dalam Indeks Harga Pengguna (IHP)**, mencerminkan kadar purata kenaikan harga bakul barangan dan perkhidmatan. IHP dibina berdasarkan andaian bahawa terdapat satu bakul barangan dan perkhidmatan yang mewakili bakul penggunaan semua isi rumah di negara ini[1]. Harga barangan dan perkhidmatan yang digunakan untuk membina IHP ialah harga purata yang dikumpul daripada peniaga runcit (retail outlet) di seluruh negara. Oleh itu, IHP mencerminkan kenaikan purata dalam harga dengan andaian bahawa wujudnya keseragaman dalam corak perbelanjaan seluruh isi rumah serta mengandaikan kuantiti dan kualiti barangan dan perkhidmatan dalam bakul penggunaan tidak berubah. Memandangkan IHP mencerminkan harga purata dalam ekonomi, ia memberikan ukuran yang baik bagi perubahan dalam paras harga keseluruhan barangan dan perkhidmatan dalam ekonomi. Oleh itu, IHP ialah penunjuk yang bersesuaian dan berguna dalam pelaksanaan dasar makroekonomi, seperti dasar monetari, yang bertujuan untuk mempengaruhi ekonomi yang lebih luas.

Sebaliknya, **kos sara hidup** merujuk kepada jumlah perbelanjaan untuk barangan dan perkhidmatan yang ditanggung oleh isi rumah, termasuk obligasi kewangan untuk mengekalkan taraf hidup pada tahap tertentu[2]. Perbelanjaan atau kos sara hidup ini ditentukan oleh corak perbelanjaan isi rumah dan harga yang dihadapi oleh isi rumah. Corak perbelanjaan berbeza merentas isi rumah kerana corak perbelanjaan dipengaruhi terutamanya oleh pendapatan isi rumah, demografi, struktur keluarga dan kawasan kediaman[3]. Perubahan harga yang dihadapi oleh isi rumah pula berbeza terutamanya mengikut faktor geografi.

Disebabkan IHP tidak mengambil kira kepelbagaian (heterogeneity) dalam corak perbelanjaan isi rumah dan variasi dalam perubahan harga barangan dan perkhidmatan yang dihadapi oleh isi rumah, kadar inflasi dianggap sebagai anggaran bagi kadar kenaikan kos sara hidup. Selagi perbezaan dalam corak perbelanjaan dan perubahan harga tidak ketara, IHP merupakan pengukur yang munasabah bagi kos sara hidup. Dalam keadaan apabila perbezaan corak perbelanjaan dan perubahan harga adalah besar, kadar inflasi mungkin merupakan anggaran yang lemah bagi kadar kenaikan kos sara hidup. Dalam hal ini, IHP boleh terkurang anggaran atau terlebih anggaran kos sara hidup untuk sesetengah segmen isi rumah[4]. Memandangkan wujudnya kepelbagaian dalam corak perbelanjaan dan perbezaan yang ketara dalam harga barangan dan perkhidmatan, analisis yang lebih bermakna bagi kos sara hidup memerlukan penilaian terhadap perubahan corak perbelanjaan dan kos merentas pelbagai kategori isi rumah dan lokasi geografi. Dimensi paling lazim adalah untuk menilai perubahan kos sara hidup dari semasa ke semasa, merentas kumpulan pendapatan yang berbeza dan merentas negeri atau wilayah dalam sesebuah negara.

---

[1] Komposisi barangan dan perkhidmatan dalam bakul IHP dan wajaran masing-masing ditentukan berdasarkan corak perbelanjaan isi rumah agregat yang diperoleh daripada penyiasatan perbelanjaan di seluruh negara. Di Malaysia, bakul IHP disemak setiap lima tahun berdasarkan Penyiasatan Perbelanjaan Isi Rumah mengikut amalan antarabangsa. Wajaran IHP terkini, berdasarkan penyiasatan tahun 2014, telah dikeluarkan pada bulan Januari 2016.

[2] Taraf hidup ialah ukuran kualiti hidup atau tahap kemakmuran dari segi material yang dinikmati oleh individu.

[3] Faktor-faktor lain termasuk tahap pendidikan dan etnik.

[4] Kajian empirik menunjukkan bahawa ada masanya IHP boleh juga terlebih anggaran kos sara hidup kerana kecenderungan terhadap penggantian (substitution bias). Disebabkan bakul IHP tidak berubah, ia mungkin tidak mengambil kira penggantian kepada barangan dan perkhidmatan yang lebih murah, yang kemudiannya boleh menyebabkan penurunan dalam kos sara hidup, walaupun semasa harga meningkat.

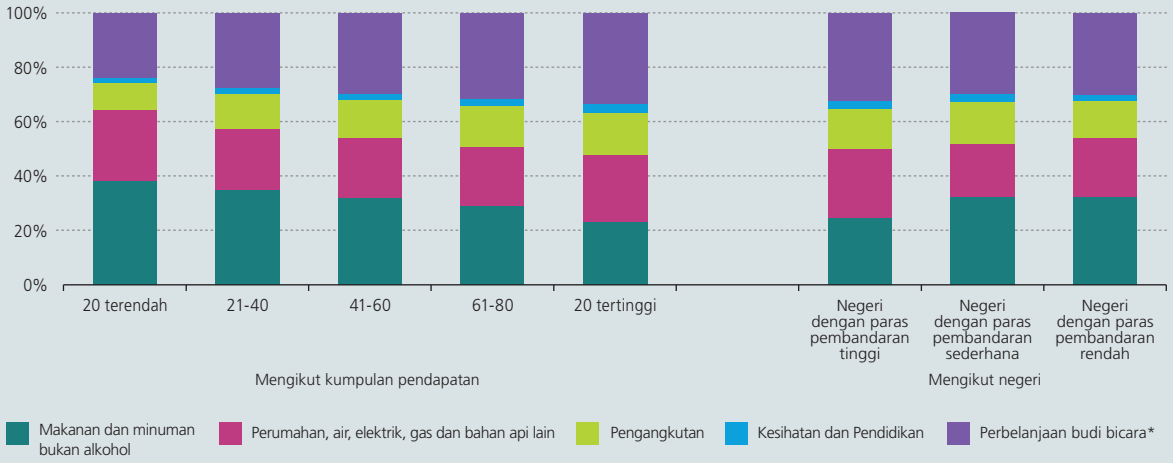
**II. Analisis ke atas kos sara hidup menggunakan penyiasatan isi rumah dan data IHP tidak agregat**

Dengan menggunakan data daripada Penyiasatan Pendapatan Isi Rumah dan Kemudahan Asas (HIS/BA) dan Penyiasatan Perbelanjaan Isi Rumah (HES)[5] bagi tahun 2009 dan 2014; serta data IHP tidak agregat mengikut negeri[6], kajian ini menganalisis kos sara hidup bagi kumpulan isi rumah yang berbeza di Malaysia. HIS/BA dijalankan setiap dua hingga tiga tahun untuk mengumpul statistik berkaitan corak pengagihan pendapatan isi rumah di Malaysia. HES dijalankan setiap lima tahun untuk mengumpul maklumat yang menyeluruh tentang paras dan corak perbelanjaan penggunaan isi rumah.

Rajah 1 menunjukkan perbezaan corak perbelanjaan merentas kumpulan pendapatan yang berbeza bagi isi rumah di Malaysia berdasarkan penyiasatan HES yang terkini. Kumpulan berpendapatan lebih rendah memperuntukkan lebih banyak perbelanjaan untuk makanan, dan kurang untuk pengangkutan, penjagaan kesihatan, pendidikan dan perbelanjaan budi bicara berbanding dengan kumpulan berpendapatan lebih tinggi. Isi rumah di negeri-negeri dengan tahap pembandaran yang tinggi[7, 8], seperti Kuala Lumpur dan Selangor memperuntukkan lebih perbelanjaan untuk perumahan, manakala isi rumah di negeri-negeri dengan tahap pembandaran yang rendah[9] seperti Pahang dan Kelantan memperuntukkan lebih perbelanjaan untuk makanan.

**Rajah 1**

**Bakul Penggunaan Isi Rumah Mengikut Kumpulan Pendapatan dan Negeri**




*Perbelanjaan budi bicara termasuk perbelanjaan untuk *minuman alkohol dan tembakau, pakaian dan kasut, hiasan, perkakasan dan penyelenggaraan isi rumah, komunikasi, perkhidmatan rekreasi dan kebudayaan, restoran dan hotel,* dan *pelbagai barangan dan perkhidmatan.*

Nota: 1. Negeri dengan paras pembandaran tinggi mempunyai paras pembandaran melebihi 70%, negeri dengan paras pembandaran sederhana mempunyai paras pembandaran di antara 55% dan 69% dan negeri dengan paras pembandaran rendah mempunyai paras pembandaran kurang daripada 55%.
2. Perbelanjaan dalam kumpulan *makanan dan minuman bukan alkohol* termasuk perbelanjaan untuk *makanan di luar rumah.*

Sumber: Penyiasatan Perbelanjaan Isi Rumah 2014, Banci Penduduk dan Perumahan Malaysia 2010 (Banci 2010) dan anggaran Bank Negara Malaysia

Harga mungkin juga berbeza dengan ketara di antara lokasi berlainan. Perbezaan harga mencerminkan terutamanya variasi kos pengedaran, upah pekerja dan sewa serta keadaan permintaan dan penawaran secara relatif. Contohnya, berdasarkan data IHP peringkat negeri yang dikeluarkan

[5] HIS/BA dan HES dijalankan menggunakan pendekatan temu bual secara peribadi, yang meliputi kawasan bandar dan luar bandar di semua negeri. Penyiasatan ini dijalankan secara pensampelan kebarangkalian yang mewakili keseluruhan isi rumah di Malaysia.

[6] IHP mengikut negeri diterbitkan oleh Jabatan Perangkaan Malaysia, dengan siri data yang ada sejak tahun 2011.

[7] Negeri-negeri dengan tahap pembandaran yang tinggi ialah negeri yang mencatat tahap pembandaran melebihi 70%. Tahap pembandaran dikira dalam Banci Penduduk dan Perumahan Malaysia tahun 2010 (Banci 2010). Negeri-negeri ini termasuk Kuala Lumpur, Selangor serta Putrajaya, Pulau Pinang, Melaka dan Johor.

[8] Bagi tujuan rencana ini, takrif negeri merujuk kepada 13 negeri dan tiga wilayah persekutuan, seperti dikategorikan dalam HIS/BA dan HES.

[9] Negeri-negeri dengan tahap pembandaran yang rendah ialah negeri yang mencatat tahap pembandaran bawah 55%. Negeri-negeri ini termasuk Sabah, Sarawak, Pahang dan Kelantan.

**Jadual 1**

**Inflasi Mengikut Negeri Berdasarkan Paras Pembandaran pada Tahun 2015**

| | Negeri dengan Paras Pembandaran Tinggi | Negeri dengan Paras Pembandaran Sederhana | Negeri dengan Paras Pembandaran Rendah |
|---|---|---|---|
| | Inflasi purata (%) | | |
| **Jumlah** | **2.5** | **1.8** | **1.4** |
| Makanan dan minuman bukan alkohol | 4.2 | 3.2 | 3.0 |
| Minuman alkohol dan tembakau | 13.4 | 14.1 | 13.6 |
| Pakaian dan kasut | 0.6 | -0.1 | 0.1 |
| Perumahan, air, elektrik, gas dan bahan api lain | 3.5 | 2.8 | 0.3 |
| Hiasan, perkakasan dan penyelenggaraan isi rumah | 3.1 | 2.9 | 2.3 |
| Kesihatan | 4.9 | 4.0 | 4.2 |
| Pengangkutan | -4.8 | -4.9 | -4.1 |
| Komunikasi | 1.9 | 2.5 | 2.3 |
| Perkhidmatan rekreasi dan kebudayaan | 1.8 | 0.9 | 1.0 |
| Pendidikan | 3.4 | 2.6 | 2.2 |
| Restoran dan hotel | 4.6 | 3.3 | 3.6 |
| Pelbagai barangan dan perkhidmatan | 4.3 | 4.1 | 4.1 |

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan anggaran Bank Negara Malaysia

oleh Jabatan Perangkaan Malaysia, kadar sewa di negeri dengan tahap pembandaran yang lebih tinggi lazimnya adalah lebih mahal dan meningkat pada kadar yang lebih cepat daripada negeri dengan tahap pembandaran yang rendah. Kenaikan harga terutamanya dalam kategori *makanan dan minuman bukan alkohol*, *restoran dan hotel*, *pendidikan* serta *perkhidmatan rekreasi dan kebudayaan* juga pada amnya lebih tinggi di negeri dengan tahap pembandaran yang tinggi. Oleh itu, negeri dengan paras pembandaran tinggi seperti Kuala Lumpur, Johor, Pulau Pinang dan Selangor mencatat kadar inflasi yang lebih tinggi (Jadual 1).

Kadar inflasi isi rumah pada tahun 2015 dikira dengan menggabungkan maklumat yang diperoleh daripada corak perbelanjaan merentas kumpulan pendapatan dan perubahan harga merentas negeri (Jadual 2). Hasil kajian menunjukkan kadar inflasi sememangnya berbeza merentas isi rumah dan boleh berbeza dengan ketara berbanding dengan kadar purata kebangsaan.

- **Kadar inflasi lebih tinggi di negeri dengan tahap pembandaran yang tinggi.** Kadar inflasi purata kebangsaan pada amnya lebih rendah daripada kadar inflasi isi rumah di negeri dengan tahap pembandaran yang tinggi seperti Kuala Lumpur, Selangor dan Putrajaya, Pulau Pinang dan Johor pada tahun 2015. Isi rumah di negeri-negeri ini mencakupi 43% daripada jumlah penduduk di Malaysia. Kadar inflasi purata kebangsaan adalah lebih tinggi daripada kadar inflasi yang dialami oleh isi rumah di beberapa negeri dengan tahap pembandaran yang sederhana dan rendah, iaitu Perak, Kedah, Perlis, Sabah dan Sarawak. Isi rumah di negeri ini mencakupi 36% daripada jumlah penduduk Malaysia.

- **Kadar inflasi lebih tinggi untuk kumpulan berpendapatan lebih rendah merentas kebanyakan negeri di Malaysia.** Isi rumah dalam kumpulan pendapatan 20% terendah mengalami kadar inflasi antara 0.12 hingga 1.10 mata peratusan lebih tinggi daripada isi rumah dalam kumpulan pendapatan 20% tertinggi. Bagi negeri dengan tahap pembandaran yang tinggi, perbezaannya lebih tinggi dengan purata 0.6 mata peratusan (0.4 mata peratusan untuk

**Jadual 2**

**Inflasi IHP Mengikut Negeri dan Kumpulan Pendapatan pada Tahun 2015 (Perubahan tahunan,%)**

| | | *Persentil pendapatan* | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | **20 Terendah** | **21-40** | **41-60** | **61-80** | **20 Tertinggi** | **Jumlah** |
| | **MALAYSIA** | **2.1** | | | | | |
| Negeri dengan paras pembandaran tinggi | Kuala Lumpur | **3.01** | **2.87** | **2.78** | **2.74** | **2.73** | **2.78** |
| | Selangor & Putrajaya | **2.70** | **2.51** | **2.38** | **2.33** | 2.16 | **2.34** |
| | Pulau Pinang | **2.72** | **2.56** | **2.50** | **2.46** | 2.30 | **2.45** |
| | Melaka | **2.57** | **2.23** | **2.31** | 1.76 | 1.47 | 1.92 |
| | Johor | **3.14** | **2.92** | **2.95** | **2.86** | **2.49** | **2.78** |
| Negeri dengan paras pembandaran sederhana | Negeri Sembilan | **2.77** | **2.62** | **2.56** | 2.26 | 1.92 | **2.30** |
| | Perak | 2.06 | 1.95 | 1.80 | 1.77 | 1.60 | 1.77 |
| | Kedah & Perlis | 2.25 | 1.93 | 1.83 | 1.62 | 1.29 | 1.65 |
| | Terengganu | 2.04 | 2.00 | 1.98 | 1.97 | 1.60 | 1.85 |
| Negeri dengan paras pembandaran rendah | Sabah & Labuan | 1.08 | 0.97 | 0.96 | 0.82 | 0.80 | 0.88 |
| | Sarawak | 1.54 | 1.48 | 1.47 | 1.43 | 1.42 | 1.45 |
| | Pahang | 2.23 | 2.03 | 2.00 | 1.68 | 1.64 | 1.83 |
| | Kelantan | **2.33** | 2.08 | 1.98 | 1.90 | 1.69 | 1.91 |

*Inflasi cenderung lebih tinggi bagi negeri yang mempunyai paras pembandaran yang lebih tinggi*

*Inflasi cenderung lebih tinggi bagi kumpulan berpendapatan lebih rendah*

Inflasi 0.2 melebihi purata nasional

Inflasi dalam julat +/- 0.2 purata nasional

Inflasi 0.2 kurang daripada purata nasional

Nota:
1. Negeri dengan paras pembandaran tinggi mempunyai paras pembandaran melebihi 70%, negeri dengan paras pembandaran sederhana mempunyai paras pembandaran di antara 55% dan 69% dan negeri dengan paras pembandaran rendah mempunyai paras pembandaran kurang daripada 55%.
2. Walaupun Labuan merupakan negeri dengan paras pembandaran yang agak tinggi, kadar inflasinya adalah dilaporkan bersama dengan Sabah disebabkan oleh corak perbelanjaan dan harga barangan dan perkhidmatan yang agak sama.
3. Kadar inflasi bagi isi rumah dikira berdasarkan bahagian perbelanjaan isi rumah mengikut kategori yang diperolehi daripada Penyiasatan Perbelanjaan Isi Rumah 2014 dan pecahan kadar inflasi pada peringkat negeri.

Sumber: Penyiasatan Perbelanjaan Isi Rumah 2014, Jabatan Perangkaan Malaysia dan anggaran Bank Negara Malaysia

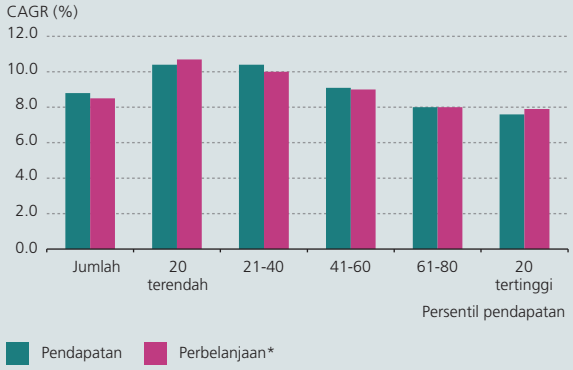
negeri dengan tahap pembandaran yang rendah). Memandangkan kumpulan berpendapatan lebih rendah memperuntukkan bahagian perbelanjaan yang lebih besar untuk makanan, mereka mengalami inflasi yang lebih tinggi disebabkan peningkatan inflasi makanan pada tahun 2015 (3.6%, 2014: 3.3%). Kumpulan berpendapatan lebih rendah juga kurang mendapat manfaat daripada penurunan harga bahan api dalam negeri pada tahun 2015 disebabkan bahagian perbelanjaan yang lebih rendah untuk bahan api. Oleh itu, isi rumah berpendapatan lebih rendah yang tinggal di negeri dengan tahap pembandaran yang tinggi cenderung mengalami peningkatan yang paling tinggi dalam kos sara hidup[10].

[10] Hasil kajian ini juga sah bagi tempoh antara tahun 2011 hingga 2015.

Perubahan kos sara hidup juga dinilai menggunakan data perbelanjaan isi rumah sebenar daripada HES 2014. Berdasarkan analisis ini, perbelanjaan isi rumah agregat, termasuk obligasi kewangan[11], meningkat pada kadar pertumbuhan tahunan terkompaun (Compounded Annual Growth Rate, CAGR) sebanyak 8.5% dalam tempoh antara tahun 2010 hingga 2014. Pertumbuhan perbelanjaan yang lebih tinggi berbanding dengan CAGR bagi IHP sebanyak 2.6% untuk tempoh yang sama menunjukkan pertumbuhan perbelanjaan bukan sahaja didorong oleh harga yang lebih tinggi, malahan oleh peningkatan jumlah penggunaan barangan dan perkhidmatan. Pertumbuhan perbelanjaan yang kukuh dicatat merentas semua kumpulan pendapatan (Rajah 2). Perbelanjaan budi bicara agregat, khususnya, meningkat kukuh sebanyak 9.0% (Rajah 4), disumbangkan terutamanya oleh perbelanjaan yang lebih tinggi untuk restoran dan hotel, perkhidmatan rekreasi dan komunikasi (Rajah 5).

**Rajah 2**

### Pertumbuhan dalam Pendapatan dan Perbelanjaan* Purata Isi Rumah

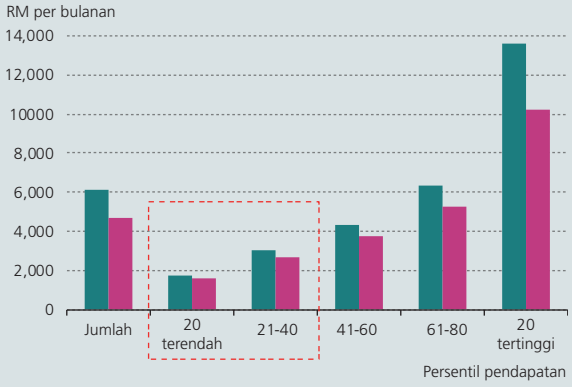



*Termasuk obligasi kewangan

Sumber: Penyiasatan Pendapatan Isi Rumah dan Kemudahan Asas 2014 dan 2009, Penyiasatan Perbelanjaan Isi Rumah 2014 dan 2009, dan anggaran Bank Negara Malaysia

**Rajah 3**

### Pendapatan dan Perbelanjaan* Purata Isi Rumah

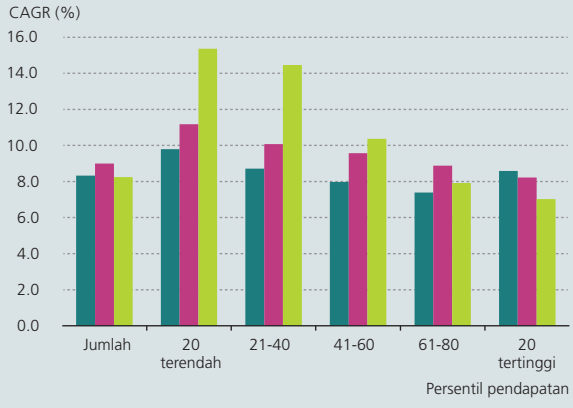



*Termasuk obligasi kewangan

Sumber: Penyiasatan Pendapatan Isi Rumah dan Kemudahan Asas 2014, Penyiasatan Perbelanjaan Isi Rumah 2014, dan anggaran Bank Negara Malaysia

**Rajah 4**

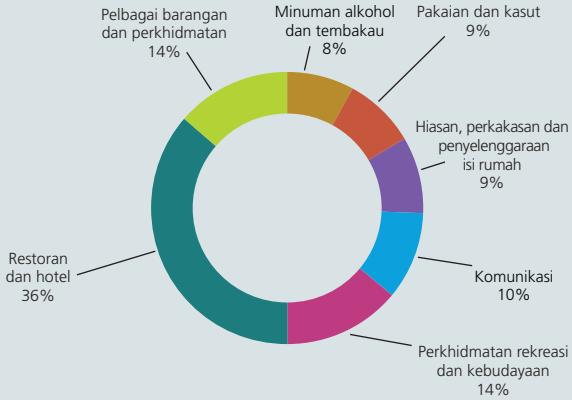
### Pertumbuhan dalam Perbelanjaan Purata Isi Rumah Mengikut Jenis




Sumber: Penyiasatan Perbelanjaan Isi Rumah 2009 dan 2014 dan anggaran Bank Negara Malaysia

**Rajah 5**

### Sumbangan kepada Pertumbuhan dalam Perbelanjaan Budi Bicara




Sumber: Penyiasatan Perbelanjaan Isi Rumah 2009 dan 2014 dan anggaran Bank Negara Malaysia

[11] Obligasi kewangan termasuk pembayaran pindahan seperti caruman kepada Kumpulan Wang Simpanan Pekerja (KWSP) dan pembayaran cukai pendapatan; serta pembayaran balik pinjaman.

Pertumbuhan perbelanjaan agregat diiringi dengan peningkatan pendapatan isi rumah agregat, yang meningkat dengan CAGR sebanyak 8.8% dalam tempoh yang sama. Secara purata, paras pendapatan melebihi perbelanjaan bagi semua kumpulan pendapatan, membolehkan isi rumah menyimpan sebahagian daripada pendapatan mereka (Rajah 3). Namun begitu, analisis yang lebih terperinci terhadap data tidak agregat daripada HIS/BA 2014 dan HES 2014 menunjukkan yang berikut:

- **Isi rumah yang berbelanja lebih daripada pendapatan (Dissaver household).** Terdapat isi rumah, terutamanya daripada kumpulan pendapatan lebih rendah, yang berbelanja melebihi pendapatan mereka.

- **Isi rumah dalam kumpulan pendapatan 40% terendah[12].** Obligasi kewangan isi rumah ini, termasuk pembayaran balik pinjaman, mencatat pertumbuhan yang secara relatif tinggi. Oleh itu, isi rumah ini, yang hanya mempunyai jumlah simpanan yang kecil[13] secara relatif, mudah terjejas oleh kejutan kepada pendapatan dan harga.

- **Isi rumah berpendapatan tetap, termasuk pesara.** Meskipun pendapatan agregat meningkat pada purata 8.8%, terdapat segmen penduduk yang mengalami pertumbuhan pendapatan yang jauh lebih rendah atau tiada pertumbuhan pendapatan.

Analisis ini telah menunjukkan kadar inflasi yang dialami oleh isi rumah adalah berbeza, disebabkan perbezaan corak perbelanjaan dan perubahan harga. Khususnya, isi rumah dalam kumpulan berpendapatan lebih rendah yang tinggal di negeri dengan tahap pembandaran yang tinggi mengalami inflasi yang lebih tinggi. Pada peringkat agregat, peningkatan kos sara hidup, secara purata, telah diiringi oleh peningkatan pendapatan yang setara. Walau bagaimanapun, pada peringkat tidak agregat, analisis data pendapatan dan perbelanjaan menunjukkan bahawa terdapat segmen masyarakat yang terdedah kepada peningkatan kos sara hidup, dan isi rumah ini merupakan isi rumah yang berbelanja lebih daripada pendapatan; isi rumah dalam kumpulan pendapatan 40% terendah; dan isi rumah berpendapatan tetap.

**Kesimpulan**

Isu kenaikan kos sara hidup perlu ditangani dengan mengambil pendekatan dasar pelbagai dimensi. Ini termasuk langkah-langkah untuk menangani cabaran pembandaran seperti perumahan dan kesalinghubungan, meningkatkan pendidikan dan kesedaran kewangan, serta meningkatkan produktiviti dan pendapatan. Yang penting, usaha lebih gigih perlu ditumpukan pada peningkatan tahap produktiviti rakyat Malaysia menerusi penggunaan teknologi moden dan peningkatan kemahiran pekerja melalui akses kepada pendidikan dan latihan yang lebih baik. Ini akan membolehkan rakyat Malaysia bergerak lebih tinggi dalam rantaian nilai ke arah pekerjaan bernilai tambah lebih tinggi untuk meraih pendapatan yang lebih tinggi, seterusnya menikmati taraf hidup yang lebih baik.

**Rujukan**

Boskin M J, E R Dulberger, R J Gordon, Z Griliches, D W Jorgensen (1998). `Consumer Prices, the Consumer Price Index and the Cost of Living´, *Journal of Economic Perspectives*, Vol 12, No 1.

Jabatan Perangkaan Malaysia (2014). `Laporan Penyiasatan Perbelanjaan Isi Rumah´.

Jabatan Perangkaan Malaysia (2014). `Laporan Penyiasatan Pendapatan Isi Rumah dan Kemudahan Asas´.

Jabatan Perangkaan Malaysia (2009). `Laporan Penyiasatan Perbelanjaan Isi Rumah´.

[12] Isi rumah dalam kumpulan pendapatan 40% terendah ialah isi rumah yang termasuk dalam kumpulan pendapatan 40% terendah dalam pengagihan pendapatan kebangsaan, iaitu kurang daripada RM3,649 berdasarkan HIS/BA 2014.

[13] Kira-kira 28% daripada isi rumah dalam kumpulan pendapatan 40% terendah tidak membuat simpanan pada setiap bulan, manakala 11% membuat simpanan kurang daripada RM100 pada setiap bulan.

Jabatan Perangkaan Malaysia (2009). `Laporan Penyiasatan Pendapatan Isi Rumah dan Kemudahan Asas´.

Jacobs D, Perera D, Williams T (2014). `Inflation and the Cost of Living´, *Reserve Bank of Australia Bulletin (March Quarter)*.

Phillips B, J Li, M Taylor (2012). `Prices These Days! The Cost of Living in Australia´, *AMP.NATSEM Income and Wealth Report*, Issue 31, May, Sydney, AMP.

Schultze C, Mackie C (Eds.) (2002). `At What Price?: Conceptualizing and Measuring Cost-of-Living and Price Indexes, Panel on Conceptual, Measurement, and Other Statistical Issues in Developing Cost-of-Living Indexes´, Committee on National Statistics, Division of Behavioral and Social Sciences and Education, National Research Council, National Academy Press, Washington D.C.

## Kesan Penyusutan Nilai Kadar Pertukaran Terhadap Inflasi di Malaysia

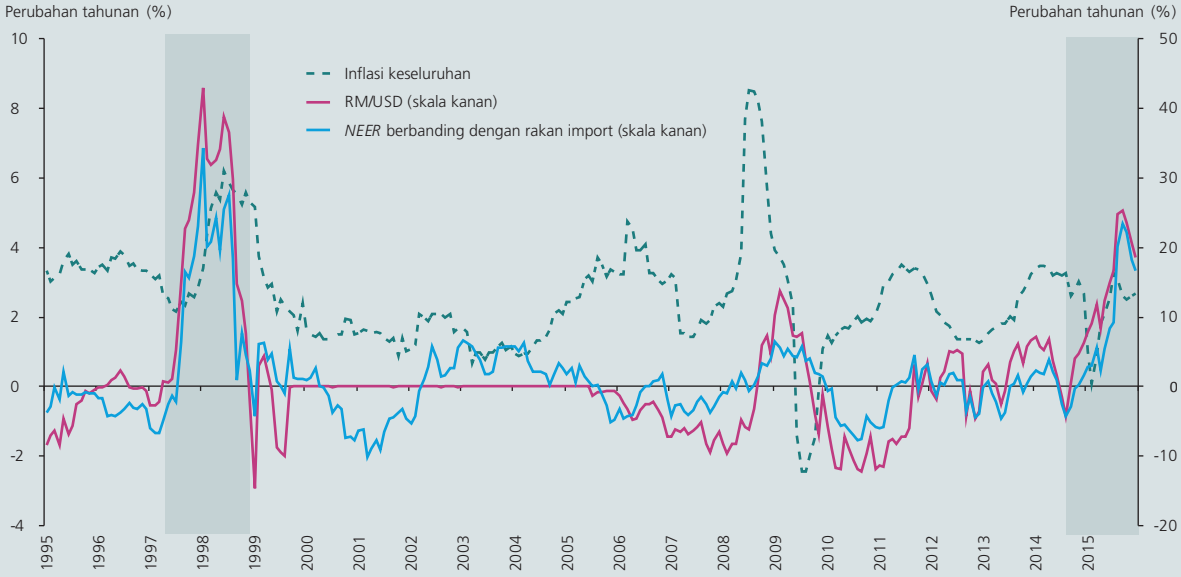
### Pengenalan

Penyusutan nilai ringgit yang berterusan sejak bulan September 2014 telah menimbulkan kebimbangan mengenai risiko inflasi yang lebih tinggi di Malaysia. Secara amnya, penyusutan nilai kadar pertukaran yang besar dan berterusan dalam ekonomi kecil lagi terbuka akan menyebabkan inflasi dalam negeri menjadi lebih tinggi ekoran import menjadi lebih mahal. Namun begitu, pengalaman Malaysia selama dua dekad yang lalu menunjukkan bahawa episod penyusutan nilai kadar pertukaran yang berterusan tidak semestinya akan menyebabkan inflasi yang ketara lebih tinggi (Rajah 1). Kesannya juga bergantung pada perkembangan lain yang mempengaruhi ekonomi. Pengalaman menunjukkan bahawa walaupun penyusutan nilai ringgit pada tahun 1997-1998 mengakibatkan inflasi yang tinggi, episod penyusutan nilai baru-baru ini sebaliknya berlaku seiring dengan tempoh inflasi yang rendah.

Rencana ini dibahagikan kepada dua bahagian. Bahagian pertama membentangkan hasil kajian daripada anggaran kesan pindahan kadar pertukaran (exchange rate pass-through, ERPT) kepada inflasi di Malaysia, dan bahagian kedua menjelaskan mengapa inflasi mungkin tinggi semasa episod penyusutan nilai kadar pertukaran tertentu tetapi rendah pada masa yang lain.

**Rajah 1**

**Kadar Pertukaran dan Inflasi**




Nota: Pengiraan kadar pertukaran efektif nominal (*nominal effective exchange rate, NEER*) berbanding dengan rakan import adalah berdasarkan purata wajaran kadar pertukaran mata wang dua hala berbanding dengan 15 rakan import utama Malaysia. Angka positif menunjukkan penyusutan nilai ringgit berbanding dengan mata wang rakan import utama Malaysia jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia, Bloomberg dan Bank Negara Malaysia

### A. Kesan pindahan kadar pertukaran kepada inflasi di Malaysia

Kesan pindahan kadar pertukaran (exchange rate pass-through, ERPT) kepada inflasi merujuk kepada sejauh mana harga dalam negeri berubah akibat perubahan kadar pertukaran nominal. Transmisi daripada kadar pertukaran kepada inflasi berlaku menerusi dua saluran utama. Saluran pertama ialah saluran langsung menerusi barangan siap diimport dalam bakul barangan IHP, dan yang kedua ialah saluran tidak langsung menerusi input yang diimport dalam rantaian pengeluaran (Gambar Rajah 1)[1] .

[1] Dalam rencana ini, IHP merujuk kepada Indeks Harga Pengguna; IHP-Import ialah komponen barangan siap yang diimport dalam IHP, tidak termasuk bahan api; IHPR ialah Indeks Harga Pengeluar; IHPR-Import ialah komponen IHPR yang diimport; dan IHPR-Tempatan ialah komponen IHPR dalam negeri.

(i) **Saluran langsung.** Turun naik kadar pertukaran mempunyai kesan secara langsung terhadap harga barangan siap yang diimport. Penyusutan nilai ringgit, berbanding dengan mata wang rakan import Malaysia, menyebabkan kenaikan kos barangan siap diimport daripada ekonomi tersebut.

(ii) **Saluran tidak langsung.** Pergerakan kadar pertukaran mempengaruhi kos input bagi firma yang menggunakan input yang diimport dalam pengeluaran barangan dan perkhidmatan tempatan. Input yang diimport mungkin dalam bentuk bahan mentah seperti kayu dan gandum, atau dalam bentuk bahan pengantara seperti kain dan batang besi.

Selain itu, harga barangan dan perkhidmatan yang dipengaruhi oleh pergerakan kadar pertukaran, sama ada menerusi satu atau kedua-dua saluran tersebut, mungkin memberikan kesan limpahan terhadap harga barangan dan perkhidmatan lain dalam IHP. Ini boleh mengakibatkan kenaikan harga secara umum[2].

**Gambar Rajah 1**

**Saluran Transmisi daripada Kadar Pertukaran kepada Inflasi di Malaysia**




Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

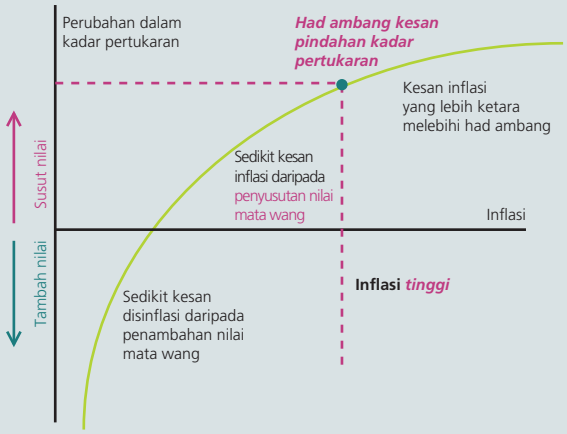
Hubungan konsep antara pergerakan kadar pertukaran dengan inflasi diilustrasi dalam Rajah 2 yang menunjukkan penyusutan nilai mempunyai kesan inflasi manakala penambahan nilai mempunyai kesan disinflasi. Tahap kesan daripada perubahan kadar pertukaran terhadap inflasi boleh berbeza antara tempoh penambahan nilai dengan penyusutan nilai[3]. Asimetri ini berlaku kerana firma lazimnya lebih bersedia memindahkan kenaikan dalam kos import kepada harga pengguna berikutan penyusutan nilai kadar pertukaran, tetapi firma lazimnya kurang bersedia mengurangkan harga pengguna apabila terdapat pengurangan kos disebabkan oleh penambahan nilai kadar pertukaran. Selain itu, jika penyusutan nilai kadar pertukaran melebihi paras nilai ambang yang tertentu, firma boleh mengubah tingkah laku mereka dengan ketara, lantas mengakibatkan kesan yang lebih besar terhadap inflasi.

[2] Perubahan dalam kadar pertukaran mungkin juga mempengaruhi inflasi dalam negeri secara tidak langsung menerusi kesan penggantian. Jika penyusutan nilai kadar pertukaran menyebabkan barangan diimport menjadi lebih mahal, pengguna mungkin menggantikannya dengan barangan tempatan dan ini boleh memberikan tekanan menaik terhadap harga barangan keluaran tempatan. Selain itu, penyusutan nilai juga boleh menyebabkan permintaan yang lebih tinggi terhadap eksport dan menyebabkan pengukuhan permintaan agregat yang boleh menyebabkan tekanan inflasi.

[3] Strategi penentuan harga oleh firma cenderung berbeza pada tempoh penyusutan nilai dan penambahan nilai, yang akan menentukan kesan asimetri daripada kesan pindahan kadar pertukaran kepada inflasi. Kesan inflasi semasa penyusutan nilai cenderung lebih besar saiznya berbanding dengan kesan disinflasi semasa penambahan nilai.

**Rajah 2**

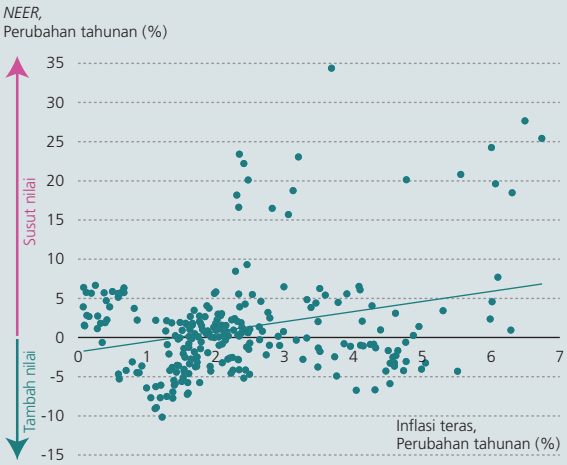
## Hubungan Konsep antara Perubahan Kadar Pertukaran dengan Inflasi




Sumber: Bank Negara Malaysia

**Rajah 3**

## Plot Selerak Kadar Pertukaran dan Inflasi




Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia, Bloomberg dan Bank Negara Malaysia

**Rajah 4**

## Kandungan Import Barangan IHP dan Sensitiviti Harga Masing-masing terhadap Perubahan Kadar Pertukaran

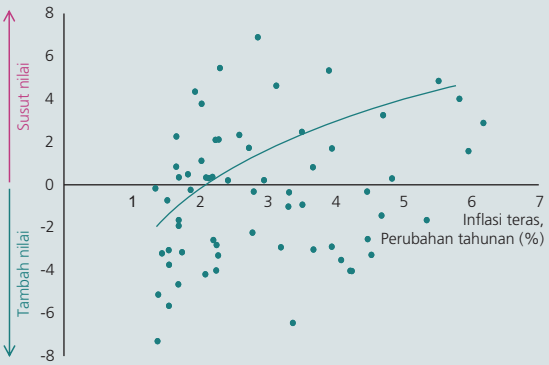



Nota: Sensitiviti merujuk kepada darjah kesan pindahan kadar pertukaran bagi barangan IHP individu pada tahap 4-digit.

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia, Bloomberg dan anggaran Bank Negara Malaysia

**Rajah 5**

## Perubahan Kadar Pertukaran dan Inflasi




Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia, Bloomberg dan anggaran Bank Negara Malaysia

Dengan menggunakan data bagi dua dekad yang lalu, plot selerak (scatter plot) menunjukkan hubungan positif yang lemah antara kadar pertukaran[4] dengan inflasi (Rajah 3). Ini menunjukkan bahawa perubahan kadar pertukaran mungkin mempunyai kesan yang kecil terhadap inflasi dalam negeri. Dengan mengaplikasikan metodologi standard daripada bahan kepustakaan, anggaran kesan pindahan dibuat secara empirik[5] menggunakan kadar pertukaran efektif nominal (nominal effective exchange rate, NEER) dengan data suku tahunan dari tahun 1995 hingga tahun 2015. Hasil kajian diringkaskan seperti yang berikut:

[4] Kecuali dinyatakan sebaliknya, kadar pertukaran dalam rencana ini merujuk kepada kadar pertukaran efektif nominal (nominal effective exchange rate, NEER).

[5] Spesifikasi empirik mengikuti persamaan keluk Phillips linear, yang mengawal inflasi terlat (lagged inflation), harga komoditi global, dan jurang keluaran. Anggaran dibuat menggunakan NEER dan keputusan adalah mantap untuk kadar pertukaran nominal dua hala (RM/USD).

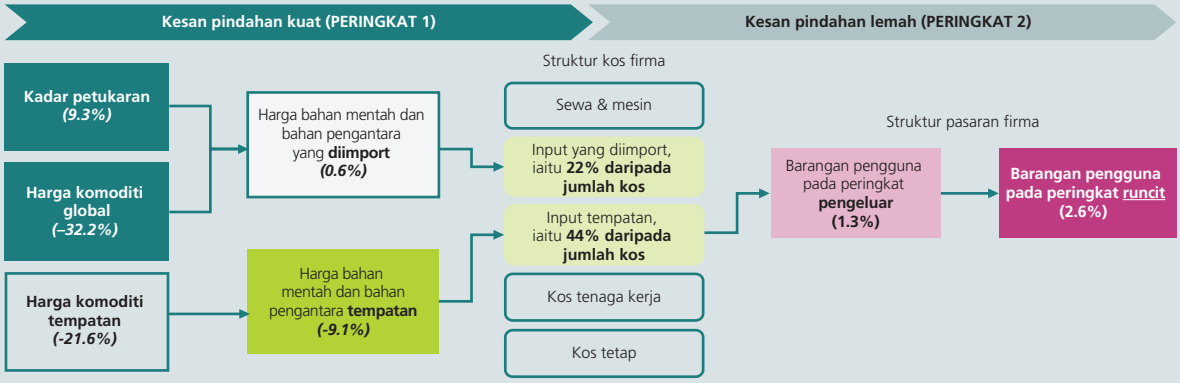
(i) ***Kesan pindahan kadar pertukaran kepada inflasi teras adalah rendah.*** Penyusutan nilai dalam kadar pertukaran sebanyak 10% dikaitkan dengan peningkatan inflasi teras antara 0.2% hingga 0.6%[6]. Dengan peredaran masa, tahap kesan pindahan kadar pertukaran kekal rendah dan secara relatif stabil[7].

(ii) ***Analisis data IHP tidak diagregat menunjukkan tiada hubungan positif yang signifikan antara kandungan import dengan sensitiviti[8] terhadap kadar pertukaran.*** Lazimnya, harga barangan yang mempunyai kandungan import yang lebih tinggi adalah lebih sensitif terhadap perubahan kadar pertukaran berbanding dengan barangan yang kandungan importnya lebih rendah. Namun, plot selerak (Rajah 4) menunjukkan bahawa hubungan ini lemah[9]. Penelitian terhadap setiap barangan dalam bakul IHP menunjukkan bahawa kebanyakan barangan dan perkhidmatan mempunyai kandungan import yang sederhana[10] dan anggaran kesan pindahan kadar pertukaran untuk barangan tersebut menunjukkan bahawa penyusutan nilai sebanyak 10% dikaitkan dengan inflasi yang lebih tinggi, tetapi tidak melebihi 3%.

(iii) ***Analisis mengikut peringkat pemprosesan menggunakan data IHPR tidak diagregat menunjukkan bahawa kesan pindahan kadar pertukaran menerusi saluran tidak langsung turut rendah dan tidak lengkap.*** Anggaran kesan pindahan kadar pertukaran dibuat pada dua peringkat berlainan dalam rantaian pengeluaran, yang bermula pada peringkat firma dan berakhir pada peringkat pengguna (Gambar Rajah 2). Pada peringkat pertama rantaian pengeluaran, kesan pindahan kadar pertukaran kepada kos input dianggarkan rendah dan tidak lengkap, iaitu perubahan 10% dalam kadar pertukaran dikaitkan dengan perubahan 1.3% dalam kos bahan mentah dan bahan pengantara yang diimport. Pada peringkat kedua, kesan pindahan daripada harga input kepada harga pengguna adalah lebih kecil, iaitu kenaikan harga input sebanyak 10% menyebabkan kenaikan harga barangan pengguna sebanyak 0.4% sahaja.

**Gambar Rajah 2**

**Kadar Pertukaran, Harga Komoditi Global dan Harga-harga Sepanjang Rantaian Pengeluaran**




Nota: Nombor dalam kurungan () mewakili purata perubahan tahunan pemboleh ubah semasa episod penyusutan nilai antara bulan Oktober 2014 dan Disember 2015. Bagi harga komoditi tempatan, data bermula dari bulan Oktober 2014 hingga September 2015.

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia, Tabung Kewangan Antarabangsa (IMF), Bloomberg dan anggaran Bank Negara Malaysia

[6] Julat merujuk kepada kesan pindahan kadar pertukaran jangka pendek. Variasi dalam anggaran kesan pindahan berpunca daripada spesifikasi yang berbeza untuk persamaan penganggar (contoh: bilangan lat untuk inflasi, bilangan lat untuk kadar pertukaran, dan bilangan pemboleh ubah kawalan, seperti keadaan permintaan, dan lat masing-masing).

[7] Kesan pindahan kadar pertukaran kekal stabil apabila dua sampel masa dibandingkan, iaitu tahun 1995-2002 dan tahun 2003-2015. Mihaljek dan Klau (2008) juga merumuskan bahawa kesan pindahan kadar pertukaran di Malaysia adalah rendah dan stabil apabila dua sampel masa dibandingkan, iaitu tahun 1994-2000 dan tahun 1994-2006.

[8] Sensitiviti merujuk kepada kesan pindahan kadar pertukaran untuk setiap barangan IHP pada paras 4-digit.

[9] Ini merujuk kepada Forbes (2015). Selain itu, Choudhri dan Hakura (2006) serta Aron, MacDonald dan Muellbauer (2014) mendapati tiada hubungan yang signifikan antara kesan pindahan kadar pertukaran dengan keterbukaan (nisbah import kepada KDNK, kebergantungan import, dan bilangan pengimport).

[10] Sumber: Jadual Input-Output Tahun 2010 untuk Malaysia. Kebanyakan barangan dalam bakul IHP mempunyai kandungan import yang kurang daripada 40%.

(iv) ***Penyusutan nilai dan penambahan nilai kadar pertukaran mempunyai kesan asimetri terhadap inflasi.*** Perlu diketahui bahawa, anggaran kesan pindahan kadar pertukaran merangkumi kedua-dua tempoh berlakunya penyusutan nilai dan penambahan nilai. Namun, kaji selidik telah menunjukkan bahawa saiz kesan ini terhadap inflasi cenderung lebih besar semasa tempoh penyusutan nilai berbanding dengan tempoh penambahan nilai. Hubungan asimetri antara perubahan kadar pertukaran dengan inflasi (seperti yang diilustrasi dari segi konsep dalam Rajah 2) juga diperhatikan dalam data untuk Malaysia (Rajah 5)[11]. Anggaran empirik untuk membezakan kesan pindahan kadar pertukaran semasa episod penyusutan nilai dan episod penambahan nilai di Malaysia menunjukkan bahawa kesan pindahan kadar pertukaran sememangnya lebih besar semasa tempoh penyusutan nilai.

(v) ***Kekurangan bukti yang mantap bagi menunjukkan kesan nilai ambang (threshold) antara penyusutan nilai kadar pertukaran dengan inflasi.*** Firma cenderung untuk menyerap kenaikan kos pada awalnya jika mereka mendapati bahawa penyusutan nilai itu kecil atau sementara. Apabila penyusutan nilai kadar pertukaran berpanjangan dan melebihi ambang tertentu, firma mungkin mengubah tingkah laku mereka dalam penentuan harga. Pada peringkat ini, sensitiviti harga terhadap penyusutan nilai kadar pertukaran mungkin turut meningkat dengan tidak setara. Namun, di Malaysia, kesan nilai ambang didapati tidak konklusif. Bukti kesan nilai ambang akan menunjukkan bahawa apabila saiz penyusutan nilai kadar pertukaran menjadi lebih besar, inflasi akan turut meningkat pada kadar yang lebih cepat dan adakalanya tidak linear. Rajah 6 menunjukkan bahawa inflasi teras di Malaysia kekal stabil, iaitu pada purata menghampiri 2% apabila penyusutan nilai kadar pertukaran kurang daripada 6%. Apabila penyusutan nilai kadar pertukaran melebihi 6%, inflasi teras meningkat untuk berpurata pada 3.6%. Walau bagaimanapun, ini didorong terutamanya oleh data bagi tempoh tahun 1997-1998. Meskipun pemerhatian ini seolah-olah menunjukkan sedikit kesan ambang, anggaran empirik[12] menunjukkan bahawa keputusan ini tidak signifikan dari segi statistik. Ini mungkin disebabkan pengalaman Malaysia, menurut data sampel, sememangnya terhad dari segi inflasi tinggi dan penyusutan nilai kadar pertukaran yang besar.

Sebagai rumusan, tahap kesan pindahan kadar pertukaran di Malaysia adalah secara relatif kekal rendah. Ini selaras dengan kajian Bank[13] pada tahun 2011 dan hasil kajian umum bagi Malaysia dalam bahan kepustakaan. Kesan pindahan kadar pertukaran yang rendah boleh berpunca daripada faktor-faktor berikut:

- ***Kewujudan dasar harga ditadbir[14].*** Kira-kira 17.5% daripada barangan dalam bakul IHP tertakluk kepada dasar harga ditadbir. Kerajaan juga melaksanakan langkah-langkah lain untuk memastikan kenaikan harga tidak berlebihan. Langkah ini meliputi pengeluaran permit import yang lebih banyak untuk meningkatkan bekalan makanan semasa tempoh kekurangan bekalan, kempen penurunan harga, dan penguatkuasaan *Akta Kawalan Harga dan Anti-Pencatutan 2011*.
  - Contohnya, faktor ini telah mengurangkan sensitiviti inflasi bahan api terhadap harga minyak global dan kadar pertukaran. Sebelum bulan Disember 2014, harga bahan api dalam negeri diklasifikasikan sebagai satu daripada barangan harga ditadbir. Meskipun bahan api untuk penggunaan dalam negeri kebanyakannya diimport, harganya tidak dipengaruhi oleh

[11] Data tersesuai dengan garis trend logaritma, kerana kadar peningkatan dalam perubahan kadar pertukaran seiring dengan inflasi yang lebih tinggi.

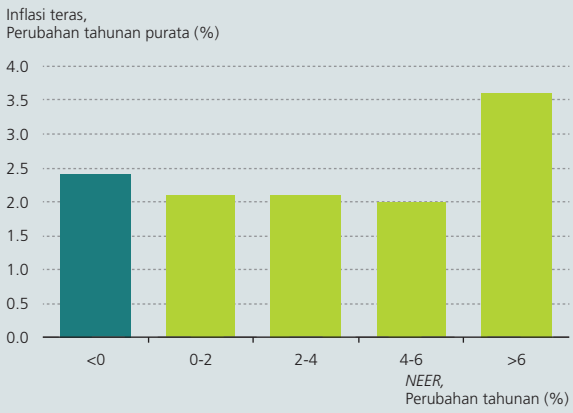
[12] Anggaran berdasarkan regresi ambang daripada Hansen (1999 dan 2000) apabila persamaan keluk Phillips dianggarkan untuk satu siri perubahan kadar pertukaran yang boleh mencerminkan potensi kesan ambang.

[13] Lihat rencana mengenai `Kesan Penambahan Nilai Ringgit Terhadap Harga Diimport dan Inflasi´ dalam Laporan Tahunan BNM 2011.

[14] Mekanisme penentuan harga barangan ditadbir dalam IHP ditentukan terutamanya oleh *Akta Kawalan Harga dan Anti-Pencatutan 2011*, yang menggantikan *Akta Kawalan Harga 1946*. Secara amnya, terdapat dua jenis barangan harga ditadbir dalam IHP. Yang pertama merangkumi barangan yang harga runcitnya ditentukan oleh Kerajaan, seperti tepung dan minyak masak, yang juga diberikan subsidi oleh Kerajaan. Yang kedua merangkumi barangan yang memerlukan kelulusan Kerajaan sebelum harganya diubah, seperti rokok, tarif elektrik, dan tambang pengangkutan awam. Dengan tersedianya mekanisme harga ditadbir, kesan kejutan terhadap harga dalam negeri adalah lebih kecil, kurang langsung dan kurang segera.

**Rajah 6**

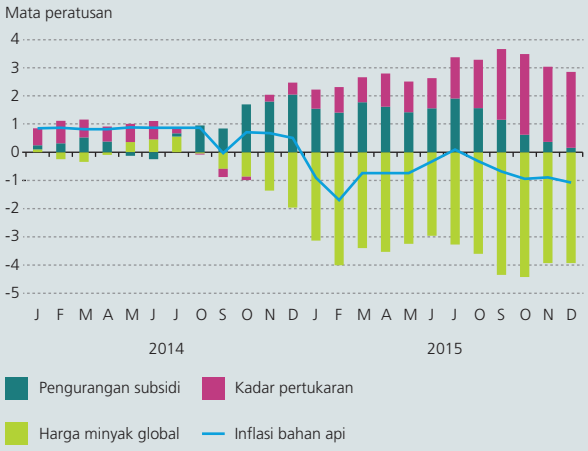
**Inflasi Purata bagi Magnitud Perubahan Kadar Pertukaran Berbeza**




Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia, Bloomberg dan anggaran Bank Negara Malaysia

**Rajah 7**

**Sumbangan kepada Inflasi Bahan Api**




Sumber: Kementerian Perdagangan Dalam Negeri, Koperasi dan Kepenggunaan, Jabatan Perangkaan Malaysia, Bloomberg dan anggaran Bank Negara Malaysia

perubahan harga minyak global dan kadar pertukaran berikutan kewujudan subsidi bahan api. Ini mengawal tahap kesan pindahan kadar pertukaran kepada inflasi. Namun, perlu diketahui bahawa sejak subsidi bahan api dimansuhkan dan mekanisme penentuan harga apungan terurus bagi bahan api dilaksanakan pada bulan Disember 2014, pergerakan dalam harga minyak global dan kadar pertukaran telah memberikan kesan yang lebih langsung dan lebih cepat terhadap harga bahan api dalam negeri (Rajah 7)[15].

- ***Kandungan import yang terhad.*** Barangan siap yang diimport yang diliputi IHP-Import mempunyai bahagian kecil dalam bakul penggunaan untuk kebanyakan isi rumah (7.2%). Dari segi penawaran, berdasarkan Jadual Input-Output 2010 untuk Malaysia, bahan-bahan pengantara yang diimport mencakupi kira-kira 20% daripada jumlah pengeluaran kasar, dan IHPR-Import mencakupi 33% daripada jumlah IHPR. Dengan itu, kebergantungan pada import yang terhad menyumbang sebahagiannya kepada kesan pindahan kadar pertukaran yang rendah kepada harga dalam negeri.

- ***Penentuan harga berdasarkan pasaran.*** Tingkah laku penentuan harga oleh firma dipengaruhi terutamanya oleh struktur pasaran global dan dalam negeri. Faktor-faktor ini meliputi tahap persaingan, pembezaan dan kebolehgantian produk, serta tindak balas strategik daripada firma lain. Persaingan yang meningkat disebabkan oleh globalisasi dan liberalisasi pasaran yang lebih pesat, secara amnya telah meningkatkan keanjalan permintaan dan penawaran, dan seterusnya, mengurangkan kuasa penentuan harga oleh firma. Dengan itu, sebagai tindak balas terhadap kos yang lebih tinggi susulan penyusutan nilai kadar pertukaran, firma cenderung untuk menyerap kenaikan kos dengan mengubah margin keuntungan mereka atau menambah baik pengurusan kos dengan meningkatkan kecekapan atau menukar kepada barangan pengganti yang lebih murah. Dalam penilaian tentang kesan faktor-faktor ini, bukti anekdot di Malaysia menunjukkan bahawa firma cenderung untuk menunggu sekurang-kurangnya enam bulan untuk menilai kekukuhan permintaan sebelum menilai semula harga yang diletakkan, serta sama ada untuk melaraskan margin keuntungan mereka atau memindahkan kos yang lebih tinggi. Namun begitu, sesetengah peruncit, khususnya pengimport barangan siap, cenderung untuk memindahkan sepenuhnya kos yang lebih tinggi kepada harga pengguna jika tiada barangan pengganti tempatan.

[15] Kesan bersih terhadap inflasi akan bergantung sebaliknya pada magnitud dan hala tuju perubahan dalam harga minyak global dan kadar pertukaran. Lihat Rajah 7.

**B. Perkembangan inflasi di Malaysia semasa episod penyusutan nilai**

Berikutan kesan pindahan kadar pertukaran yang rendah, penyusutan nilai kadar pertukaran dijangka mempunyai kesan yang terhad terhadap inflasi. Namun begitu, episod penyusutan nilai yang lalu telah menunjukkan kesan yang berbeza terhadap inflasi. Sejak dua dekad yang lalu, Malaysia mengalami dua episod penyusutan nilai ringgit yang berpanjangan, iaitu: (i) antara bulan April 1997 dan Disember 1998 semasa Krisis Kewangan Asia (Asian Financial Crisis, AFC); dan (ii) antara bulan Oktober 2014 dan Disember 2015 semasa tempoh kejatuhan harga komoditi global yang berterusan dan pengukuhan dolar AS. Jadual 1 dan Rajah 1 kedua-duanya menunjukkan bahawa inflasi meningkat dengan mendadak semasa episod pertama tetapi secara relatif kekal lemah semasa episod kedua berikutan penyusutan nilai ringgit.

Analisis fakta olahan (stylised fact) yang dicatat semasa episod ini menunjukkan bahawa kesan keseluruhan akhir terhadap inflasi perlu dinilai dengan mempertimbangkan faktor-faktor penting yang lain, di luar kesan pindahan kadar pertukaran. Faktor-faktor ini termasuk trajektori penyusutan nilai kadar pertukaran, serta penentu inflasi yang lain seperti harga komoditi global dan keadaan permintaan dalam negeri. Mengikut pengalaman Malaysia, faktor-faktor lain ini memang penting dalam menentukan kesan inflasi terhadap ekonomi, yang boleh dibezakan dengan jelas antara dua episod penyusutan nilai ini. Khususnya, terdapat kesan pindahan kadar pertukaran semasa dua episod ini tetapi faktor pengimbang dalam episod semasa, khususnya penurunan harga komoditi global yang berpanjangan, memainkan peranan yang lebih penting dalam membendung kesan keseluruhan terhadap inflasi.

***Bulan April 1997 - Disember 1998: Penyusutan nilai ringgit yang mendadak menyebabkan kenaikan kos import dan seterusnya menyebabkan kenaikan inflasi***

Pada tempoh ini, penyusutan nilai NEER adalah pada purata 13.1%[16]. Trajektori penyusutan nilai meningkat dengan mendadak berikutan turun naik kadar pertukaran yang besar dan tinggi. Pada peringkat global, harga komoditi juga mengalami trend menurun, tetapi pada kadar yang lebih sederhana berbanding dengan tempoh baru-baru ini. Meskipun keadaan permintaan dalam negeri menjadi lebih lemah apabila ekonomi menguncup dengan ketara berikutan kesan buruk daripada AFC, terdapat bukti yang nyata bahawa wujudnya tekanan inflasi yang didorong permintaan sewaktu krisis bermula. Khususnya, terdapat jurang keluaran positif yang besar yang dicerminkan oleh pasaran pekerja yang ketat, pertumbuhan import yang kukuh, dan kekangan penawaran[17]. Perkembangan dalam negeri bersama-sama dengan penyusutan nilai ringgit yang mendadak menyebabkan peningkatan ketara dalam kos import dalam tempoh yang pendek, dan ini dipindahkan dengan cepat kepada harga pengguna. Khususnya, faktor-faktor ini mencetuskan kenaikan yang ketara dalam harga barangan siap yang diimport (IHP-Import), yang meningkat 9.1% pada tahun 1998 (1997: 1.8%) dan harga input yang diimport (IHPR-Import), yang meningkat dengan mendadak sebanyak 9.3% (1997: 2.8%). Peningkatan kos import yang cepat dan mendadak juga menunjukkan bahawa kemerosotan harga komoditi yang sederhana tidak mencukupi untuk mengimbangi kesan inflasi daripada penyusutan nilai ringgit yang besar dan mendadak. Akibatnya, inflasi keseluruhan meningkat dengan ketara daripada 2.1% pada bulan Julai 1997 kepada paras tertinggi iaitu 6.2% pada bulan Jun 1998 (dengan purata sebanyak 5.3% pada tahun 1998). Inflasi keseluruhan dan inflasi teras kekal berterusan melebihi 4% sepanjang tahun 1998.

***Bulan Oktober 2014 - Disember 2015: Penyusutan nilai ringgit yang berterusan diimbangi oleh harga komoditi yang menurun***

Berbanding dengan AFC, ada dua perbezaan dalam episod penyusutan nilai pada masa ini: magnitud penyusutan nilai adalah secara relatif lebih sederhana, dengan NEER menyusut nilai dengan purata sebanyak 9.3%[18] pada tempoh ini, malah trajektori penyusutan nilai lebih beransur-ansur dan berterusan dengan

[16] Antara bulan April 1997 dan bulan Disember 1998, NEER menyusut nilai sebanyak 31.9%. Penyusutan nilai sebanyak 13.1% merujuk kepada purata perubahan tahunan NEER pada asas bulanan, yang digunakan sebagai perbandingan yang setara terhadap inflasi. Inflasi juga diukur dengan cara yang serupa.

[17] Lihat Laporan Tahunan BNM 1997 dan 1998 untuk maklumat lanjut.

[18] Antara bulan Oktober 2014 dan bulan Disember 2015, NEER menyusut nilai sebanyak 20.5%. Penyusutan nilai sebanyak 9.3% ini merujuk kepada purata perubahan tahunan dalam kadar pertukaran pada asas bulanan, yang digunakan sebagai perbandingan yang setara terhadap inflasi. Inflasi juga diukur dengan cara yang serupa.

**Jadual 1**

**Penunjuk Ekonomi Terpilih semasa Dua Episod Penyusutan Nilai Kadar Pertukaran**

| Purata perubahan tahunan semasa tempoh, %[1] | *Episod 1* (Apr 1997 – Dis 1998) | *Episod 2* (Okt 2014 – Dis 2015) |
|---|---|---|
| IHP keseluruhan | 4.1 | 2.2 |
| IHP teras[2] | 4.4 | 2.3 |
| IHP-Import | 5.7 | 2.5 |
| IHPR | 7.4 | -4.3 |
| IHPR-Tempatan | 7.5 | -6.7 |
| IHPR-Import | 6.7 | 0.7 |
| Jurang keluaran[3] | -0.1 | 0.3 |
| KDNK benar | -1.0 | 5.1 |
| NEER berbanding dengan rakan import[4] | 13.1 | 9.3 |
| RM/Dolar AS | 21.2 | 13.9 |
| Indeks Harga Komoditi Global IMF | -14.4 | -32.2 |
| Harga minyak Brent | -24.2 | -43.5 |
| IHP global[5] | 4.5 | 1.1 |
| Harga petrol RON95, RM/liter | 1.06 | 2.04 |
| Harga diesel, RM/liter | 0.65 | 1.98 |

[1] Selain jurang keluaran, harga petrol dan harga diesel, semua penunjuk lain merujuk kepada purata perubahan tahunan semasa tempoh ini. Harga petrol RON95 dan diesel merujuk kepada harga purata semasa tempoh ini.

[2] Inflasi IHP teras cuba mengukur kadar inflasi asas. Pengiraannya tidak termasuk barangan yang harganya tidak menentu dan barangan yang harganya ditadbir, iaitu barangan yang pergerakan harganya lebih cenderung dipengaruhi kejutan sementara dan faktor bekalan tidak menentu dan bukan perubahan yang berterusan dalam faktor asas yang mempengaruhi keadaan permintaan dan penawaran. Di samping itu, inflasi teras juga tidak termasuk anggaran kesan langsung GST.

[3] Jurang keluaran mencakupi peratus sisihan keluaran sebenar daripada keluaran potensi, iaitu anggaran paras tertinggi keluaran yang mampu dihasilkan sesebuah negara dalam persekitaran tanpa tekanan inflasi.

[4] Pengiraan kadar pertukaran efektif nominal (nominal effective exchange rate, NEER) berbanding dengan rakan import adalah berdasarkan purata wajaran kadar pertukaran mata wang dua hala berbanding dengan 15 rakan import utama Malaysia. Angka positif menunjukkan penyusutan nilai ringgit berbanding dengan mata wang rakan import utama Malaysia, berbanding dengan tahun sebelumnya.

[5] Inflasi IHP global merujuk kepada inflasi agregat 15 rakan import utama Malaysia, dengan wajaran bahagian import daripada negara-negara ini.

Sumber: Kementerian Perdagangan Dalam Negeri, Koperasi dan Kepenggunaan, Jabatan Perangkaan Malaysia, Tabung Kewangan Antarabangsa (IMF), Bloomberg dan anggaran Bank Negara Malaysia

turun naik kadar pertukaran yang lebih kecil. Penyusutan nilai ini sememangnya telah menyebabkan IHP-Import[19] meningkat sebanyak 3.0% pada tahun 2015, namun kesan keseluruhan terhadap inflasi diimbangi oleh kejatuhan harga bahan api sebanyak 9.0%. Yang penting, kemerosotan yang besar dalam harga komoditi global sebanyak 32.2%[20] pada tempoh ini memainkan peranan penting untuk mengimbangi kesan penyusutan nilai kadar pertukaran terhadap inflasi. Ini dicerminkan oleh kemerosotan IHPR sebanyak 4.8% pada tahun 2015 dan hanya kenaikan yang kecil dalam IHPR-Import sebanyak 0.7%. Kesan pengimbangan daripada trend menurun harga komoditi global yang berpanjangan juga terbukti dalam perkembangan indeks harga yang lain sepanjang rantaian pengeluaran (Gambar Rajah 2). Harga bahan mentah dan bahan pengantara yang diimport hanya meningkat 0.6% pada episod ini berikutan penyusutan nilai ringgit, manakala harga bahan mentah dan bahan pengantara tempatan mencatat kemerosotan yang besar sebanyak 9.1%. Selain itu, keadaan permintaan dalam negeri kekal sederhana tanpa tanda-tanda tekanan inflasi yang didorong permintaan. Secara keseluruhan, inflasi kekal sederhana pada 2.1% pada tahun 2015 manakala inflasi teras kekal secara relatif stabil pada 2.3%.

## Kesimpulan

Analisis data berdasarkan dua dekad yang lalu menunjukkan bahawa kesan pindahan kadar pertukaran kepada inflasi di Malaysia secara amnya adalah rendah. Tahap kesan pindahan yang

[19] Mengikut komposisi IHP-Import, harga komponen makanan dan bukan makanan meningkat masing-masing daripada 2.0% dan -0.8% pada bulan Disember 2014 untuk mencecah 7.5% dan 1.5% pada bulan Disember 2015.

[20] Merupakan perubahan tahunan purata pada tempoh itu bagi Indeks Harga Komoditi Utama IMF.

rendah ini disebabkan terutamanya oleh kewujudan harga ditadbir dalam IHP, kebergantungan yang sederhana pada barangan yang diimport, dan penentuan harga berdasarkan pasaran oleh firma. Meskipun kesan pindahan pada amnya rendah, pengalaman pada tahun 1997-1998 menunjukkan bahawa penyusutan nilai kadar pertukaran boleh diiringi oleh perubahan yang besar dalam inflasi. Walau bagaimanapun, pada tempoh baru-baru ini, tekanan inflasi kekal sederhana meskipun penyusutan nilai berterusan. Ini disebabkan terutamanya oleh kesan pengimbangan daripada kejatuhan besar dalam harga minyak dan komoditi global.

Melangkah ke hadapan, landskap ekonomi yang berubah berikutan pembaharuan ke arah penentuan harga yang lebih berasaskan pasaran boleh mengubah kedinamikan inflasi di Malaysia. Sejak tahun 2010, subsidi terhadap barangan keperluan utama termasuk barangan makanan, barangan bahan api dan utiliti telah dimansuhkan secara beransur-ansur. Yang nyata, pelarasan yang telah memberikan kesan kepada tingkah laku penentuan harga oleh firma, iaitu dasar upah minimum pada tahun 2013 dan mekanisme penentuan harga berasaskan pasaran bagi barangan bahan api pada tahun 2014. Perubahan ini boleh menyebabkan harga dalam negeri lebih fleksibel, yang kemudiannya boleh membuatkan firma lebih responsif bukan sahaja kepada perubahan kadar pertukaran tetapi juga kepada harga global.

**Rujukan**


Aron, J., MacDonald, R., and Muellbauer, J. (2014). `Exchange rate pass-through in developing and emerging markets: A survey of conceptual, methodological and policy issues, and selected empirical findings´. *Journal of Development Studies*, 50(1), pp. 101-143.

*Bank Negara Malaysia Laporan Tahunan 1997*.

*Bank Negara Malaysia Laporan Tahunan 1998.*

Bank Negara Malaysia (2012). `Penularan Harga Komoditi Dunia Terhadap Inflasi di Malaysia'. *Rencana Laporan Tahunan 2011*.

Bank Negara Malaysia (2012). `Kesan Penambahan Nilai Ringgit Terhadap Harga Import dan Inflasi´. *Rencana Laporan Tahunan 2011*.

Caselli, F. and Roitman, A. (2016). `Non-linear exchange rate pass-through in emerging markets´. *IMF Working Paper* No. 16/1.

Choudhri, E. and Hakura, D. (2006). `Exchange rate pass-through to domestic prices: Does the inflationary environment matter?´ *Journal of International Money and Finance*, 25 (4), pp. 614–639.

Forbes, K. (2015). `Much ado about something important: How do exchange rate movements affect inflation?´ Speech at the 47th Money, Macro and Finance Research Group Annual Conference, Cardiff, UK.

Frankel, J., Parsley, D., and Wei, SJ. (2012). `Slow pass-through around the world: A new import for developing countries?´ *Open Economies Review*, 23 (2), pp. 213–251.

Ghosh, A. and Rajan, R. (2007). `A survey of exchange rate pass-through in Asia´. *Asian-Pacific Economic Literature*, 21(2), pp. 13–28.

Hansen, B. (1999). `Threshold effects in non-dynamic panels: Estimation, testing, and inference´. *Journal of Econometrics*, 93(2), pp. 345-368.

Hansen, B. (2000). `Sample splitting and threshold estimation´. *Econometrica*, 68(3), pp. 575-603.

Ito, T. and Sato, K. (2008). `Exchange rate changes and inflation in post-crisis Asian economies: Vector autoregression analysis of the exchange rate pass-through´. *Journal of Money, Credit and Banking*, 40(7), pp. 1407 – 1438.

Mihaljek, D. and Klau, M. (2008). `Exchange rate pass-through in emerging market economies: What has changed and why?´ *BIS Papers* No. 35.

Taylor, J. (2000). `Low inflation, pass-through, and the pricing power of firms´. *European Economic Review*, 44(7), pp. 1389–1408.

Sek, SK. and Kapsalyamova, Z. (2008). `Pass-through of exchange rate into domestic prices: The case of four East-Asian countries´. *The International Journal of Economic Policy Studies*, 3, pp. 45-72.