Perkembangan Ekonomi, Monetari dan Kewangan pada Tahun 2023

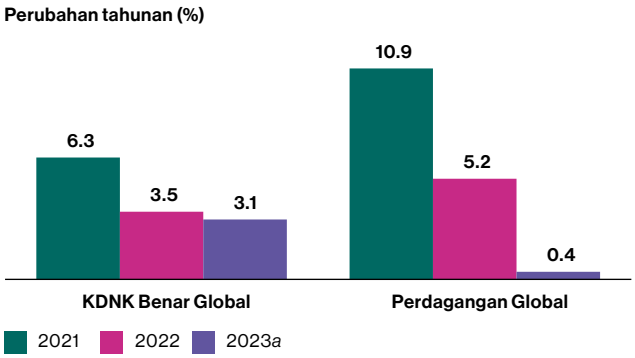
2023: PERTUMBUHAN SEDERHANA DISOKONG OLEH PERMINTAAN DALAM NEGERI BERIKUTAN KETIDAKPASTIAN GLOBAL YANG MENINGKAT

Pertumbuhan global menjadi perlahan dalam persekitaran ekonomi yang mencabar

Pertumbuhan global menjadi perlahan pada tahun 2023 apabila dasar monetari yang ketat dan inflasi yang tinggi menjejaskan kegiatan ekonomi (Rajah 1.1). Hal ini sebahagiannya diimbangi oleh pertumbuhan upah yang kukuh dan sokongan daripada lebihan simpanan yang lebih daripada mencukupi. Sejajar dengan permintaan yang lembap, perdagangan global menjadi lemah seiring dengan rintangan perdagangan lain seperti peralihan perbelanjaan daripada barangan kepada perkhidmatan, kitaran menurun teknologi global dan larangan perdagangan yang lebih ketat. Sementara itu, pertumbuhan ekonomi China meningkat semula berikutan pembukaan semula sempadannya selepas COVID-19, meskipun sikap optimis dan momentum pemulihan ini hanya sementara. Walaupun inflasi keseluruhan mula mereda, penurunan dalam inflasi teras adalah lebih sederhana daripada jangkaan. Hal ini mendorong bank-bank pusat untuk mengekalkan kadar faedah pada paras yang tinggi.

Dalam ekonomi maju, pertumbuhan upah yang kukuh dan lebihan simpanan yang lebih daripada mencukupi telah memberi sokongan yang penting terhadap perbelanjaan pengguna. Hal ini sebahagiannya mengurangkan kesan daripada kadar faedah dan inflasi yang tinggi. Perbelanjaan fiskal, khususnya dalam bidang pertahanan, peralihan hijau dan subsidi tenaga, turut

Rajah 1.1: Pertumbuhan KDNK Benar dan Perdagangan Peringkat Global



a Anggaran

Nota: KDNK benar global ialah agregat pertumbuhan global mengikut wajaran pertukaran pariti kuasa beli (*purchasing power parity*, PPP), iaitu kadar matawang sesebuah negara yang perlu ditukar kepada matawang negara lain untuk membeli jumlah barangan dan perkhidmatan yang sama di setiap negara.

Sumber: World Economic Outlook (WEO) Januari 2024 oleh Tabung Kewangan Antarabangsa (IMF) dan anggaran Bank Negara Malaysia

menyokong permintaan dalam negeri. Amerika Syarikat (AS) mencatatkan pertumbuhan lebih tinggi pada tahun 2023 apabila pertumbuhan upah yang kukuh dalam keadaan pasaran pekerja yang ketat telah meningkatkan perbelanjaan pengguna. Kawasan euro menyaksikan pertumbuhan yang sederhana apabila harga gas dan inflasi yang tinggi memberikan kesan terhadap aktiviti perkilangan dan perbelanjaan isi rumah berikutan pertumbuhan pendapatan benar yang lemah. Jerman khususnya mencatatkan aktiviti perkilangan yang lebih lemah disebabkan oleh harga gas yang lebih tinggi dan kelemahan dalam permintaan luaran.

Pada bulan Mac 2023, tekanan perbankan di AS dan Eropah menimbulkan kebimbangan berkenaan dengan risiko penularan yang lebih meluas terhadap sistem kewangan global serta berpotensi menjejaskan pertumbuhan. Episod itu tercetus disebabkan oleh kegagalan Silicon Valley Bank di AS, dan kesannya melimpah ke Eropah, menyebabkan UBS mengambil alih Credit Suisse di Switzerland. Bank-bank pusat dan pihak

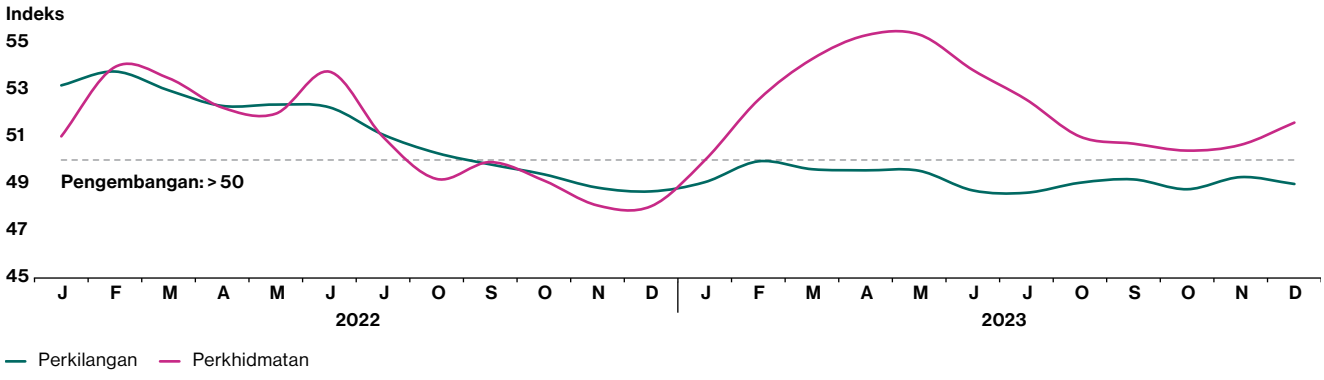
berkuasa penyeliaan perbankan pantas bertindak balas dengan menyediakan sokongan mudah tunai segera kepada bank-bank yang terjejas. Tindakan ini telah membendung limpahan kepada sistem perbankan global dan ekonomi yang lebih meluas.

Meskipun terdapat sikap optimis pada peringkat awal berikutan penamatan dasar sifar COVID-19 (*zero*-COVID-19) di China, ekonominya terjejas oleh permintaan luaran yang lebih perlahan dan kelemahan dalam sektor harta tanah. Isi rumah kekal berhati-hati dalam perbelanjaan dan terus meningkatkan simpanan. Tindakan ini sebahagiannya disebabkan oleh kesan kekayaan yang negatif akibat penurunan harga yang berlarutan dalam sektor perumahan dan pasaran saham. Jualan kediaman dan rumah mula dibina menurun berikutan sentimen yang lemah dalam kalangan pembeli dan kesukaran mudah tunai dalam kalangan pemaju perumahan. Limpahan daripada pembetulan yang berlanjutan dalam pasaran harta tanah kepada kestabilan kewangan China telah dibendung memandangkan penampan modal yang lebih daripada mencukupi dalam kalangan institusi kewangan dan pelbagai langkah-langkah yang dilaksanakan oleh pihak berkuasa bagi mengekang penurunan yang berterusan.[1] Walau bagaimanapun, keyakinan pengguna telah terjejas disebabkan oleh kemerosotan dalam pasaran harta tanah yang menyumbang kepada pertumbuhan yang lebih perlahan daripada jangkaan di China.

Perdagangan global menurun pada tahun 2023, seiring dengan keadaan permintaan yang lebih lemah berikutan dasar monetari yang ketat dan inflasi yang tinggi. Perdagangan barangan semakin terjejas disebabkan oleh peralihan perbelanjaan yang terus berpindah daripada barangan kepada perkhidmatan (Rajah 1.2), kitaran menurun teknologi global,[2] permintaan dalam negeri yang lebih perlahan daripada jangkaan di China dan larangan perdagangan yang lebih ketat.[3] Walau bagaimanapun, permintaan yang semakin perlahan seiring dengan pembukaan semula ekonomi menyediakan ruang bagi keadaan rantaian bekalan untuk kembali normal. Masa penghantaran dan kadar pengangkutan kembali ke paras sebelum pandemik. Perdagangan barangan yang sederhana sebahagiannya diimbangi oleh pemulihan dalam aktiviti pelancongan global, disokong oleh permintaan terpendam (*pent-up demand*) yang kukuh, terutamanya pada separuh pertama tahun 2023 dan kapasiti penerbangan yang meningkat. Pada tahun 2023, ketibaan pelancong global pulih kepada 88% daripada paras sebelum pandemik dengan lebih banyak ruang untuk pemulihan bagi Asia Pasifik (65% daripada paras sebelum pandemik), memandangkan beberapa buah negara di rantau tersebut lebih lewat membuka sempadannya dan lebih berhati-hati berbanding dengan negara lain.[4]

Inflasi keseluruhan global menurun tetapi kekal tinggi berdasarkan standard sebelum ini, didorong oleh

Rajah 1.2: Indeks Pengurus Pembelian (PMI) Dunia



Sumber: S&P Global

[1] Langkah-langkah ini termasuk mengurangkan kadar faedah bagi gadai janji terkumpul dan menyediakan mudah tunai kepada pemaju perumahan untuk menyiapkan projek sedia ada.

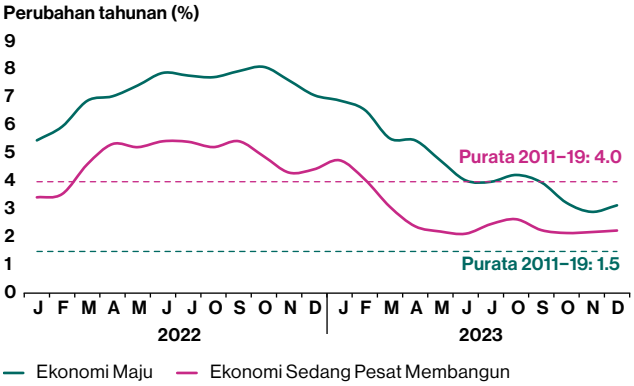
[2] Kitaran menurun teknologi global disebabkan oleh pembetulan dalam inventori global dan kelemahan dalam pesanan baharu kerana perbelanjaan untuk teknologi diawalkan semasa pandemik.

[3] Hal ini merujuk kepada larangan eksport oleh AS bagi cip semikonduktor canggih ke China dan tindak balas oleh China melalui kawalan eksport pada bahan logam yang diperlukan untuk pengeluaran semikonduktor di AS.

[4] Sumber: United Nations World Tourism Organisation Barometer (Januari 2024)

harga komoditi yang lebih rendah dan keadaan rantaian bekalan yang kembali normal. Namun begitu, wujud tekanan kenaikan harga yang bersifat sementara berikutan lonjakan harga komoditi disebabkan oleh faktor geopolitik dan keadaan cuaca yang ekstrem, terutamanya pada separuh kedua tahun 2023. Harga minyak terjejas oleh pengurangan pengeluaran yang diumumkan oleh OPEC+ dan pada permulaan konflik di Timur Tengah pada bulan Oktober tahun 2023. Walau bagaimanapun, keadaan ini mereda berikutan pengeluaran minyak yang tinggi dari negara-negara bukan OPEC. Secara keseluruhan, harga minyak mentah global sepanjang tahun 2023 kekal di bawah paras tertinggi pada bulan Jun 2022. Meskipun inflasi keseluruhan semakin sederhana, inflasi asas (seperti yang diukur oleh inflasi teras) kekal tinggi dan berterusan, lantas menyebabkan bank-bank pusat terus mengetatkan dasar monetari, walaupun pada kadar yang lebih perlahan dan kuantum yang lebih rendah berbanding dengan tahun 2022. Inflasi teras kekal tinggi disebabkan oleh inflasi perkhidmatan. Hal ini berikutan permintaan dalam negeri yang berdaya tahan, pertumbuhan upah yang lebih kukuh daripada jangkaan dan peralihan perbelanjaan yang berterusan daripada barangan kepada perkhidmatan telah meningkatkan tekanan terhadap harga, khususnya dalam ekonomi maju. Sementara itu, inflasi dalam kalangan ekonomi sedang pesat membangun mencapai paras purata jangka panjangnya lebih cepat daripada ekonomi maju berikutan tekanan inflasi dalam ekonomi sedang pesat membangun yang kurang ketara pada permulaannya (Rajah 1.3). Hal ini disebabkan oleh tekanan permintaan yang lebih rendah dan pasaran pekerja yang kurang ketat dalam ekonomi sedang pesat membangun berbanding dengan ekonomi maju selepas COVID-19. Inflasi yang lebih rendah di China juga merupakan satu lagi faktor yang menyumbang kepada tekanan inflasi yang lebih sederhana dalam ekonomi sedang pesat membangun. Faktor-faktor dalam negeri seperti permintaan yang sederhana, bekalan makanan yang mencukupi, kadar sewa yang rendah serta persaingan harga antara pembuat kenderaan elektrik telah menyebabkan harga pengguna yang lebih rendah di China.

Rajah 1.3: Inflasi Keseluruhan Global

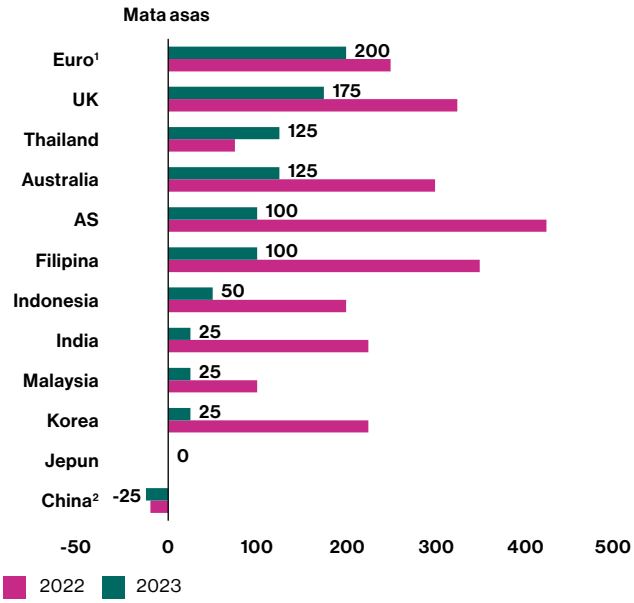


Sumber: Pihak berkuasa negara dan anggaran Bank Negara Malaysia

Keadaan kewangan global didorong terutamanya oleh jangkaan haluan kadar dasar yang berubah-ubah bagi ekonomi utama berikutan prospek pertumbuhan dan inflasi yang berbeza

Pada tahun 2023, pasaran kewangan terus dipengaruhi oleh trajektori dasar monetari yang lebih ketat pada peringkat global. Bank-bank pusat bagi kebanyakan ekonomi maju terus menaikkan kadar faedah untuk mengawal inflasi yang kekal tinggi (Rajah 1.4). Khususnya, perbezaan antara jangkaan pasaran dengan pihak berkuasa monetari mengenai kadar dan tahap pengetatan merupakan punca utama volatiliti merentas kategori aset apabila jangkaan yang berubah-ubah menyebabkan pelarasan yang pesat dalam harga aset serta peralihan yang mendadak dalam aliran modal (Rajah 1.5 dan Rajah 1.6).

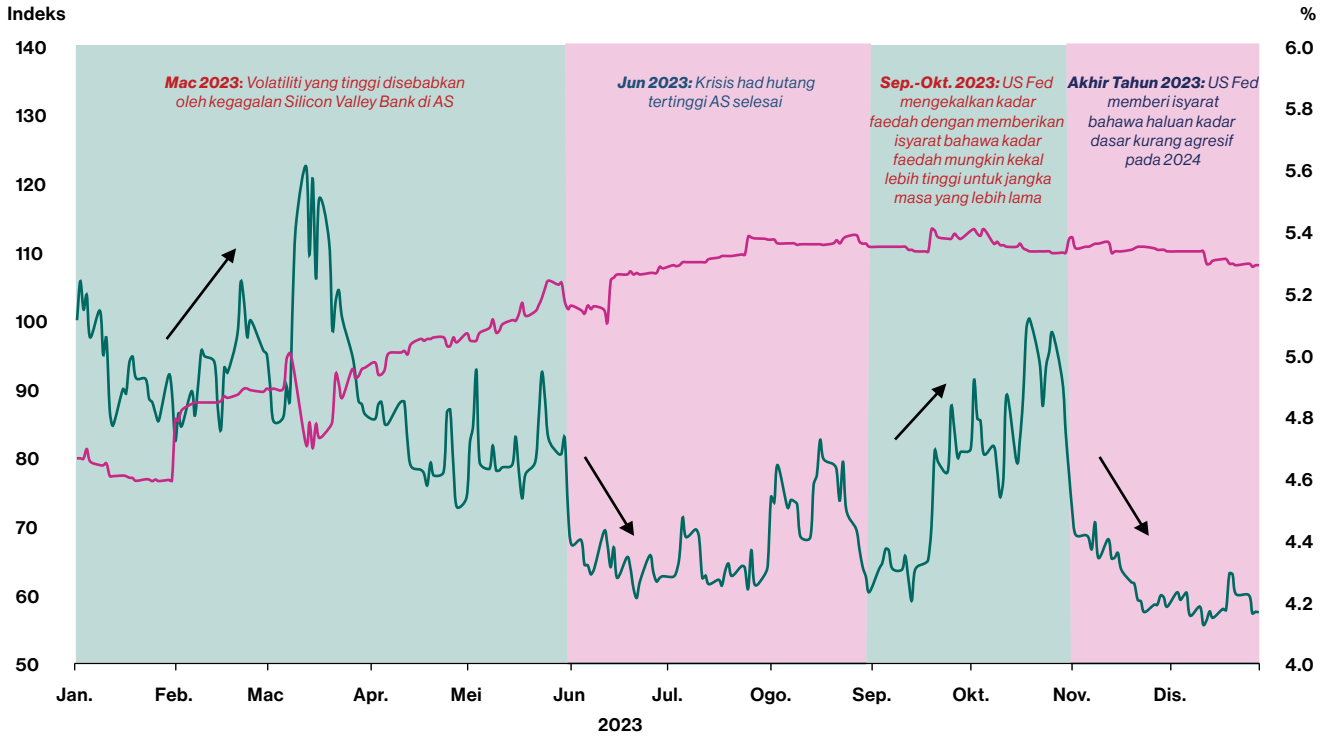
Rajah 1.4: Perubahan Kadar Dasar Ekonomi Terpilih



[1] Merujuk Kadar Kemudahan Deposit European Central Bank.
[2] Merujuk Kadar Kemudahan Pemberian Pinjaman Jangka Sederhana 1 tahun People's Bank of China.

Sumber: Bloomberg

Rajah 1.5: Indeks Volatiliti Pasaran Kewangan (CBOE VIX) berbanding Jangkaan Kadar Dasar Tersirat Pasaran Hadapan Federal Funds

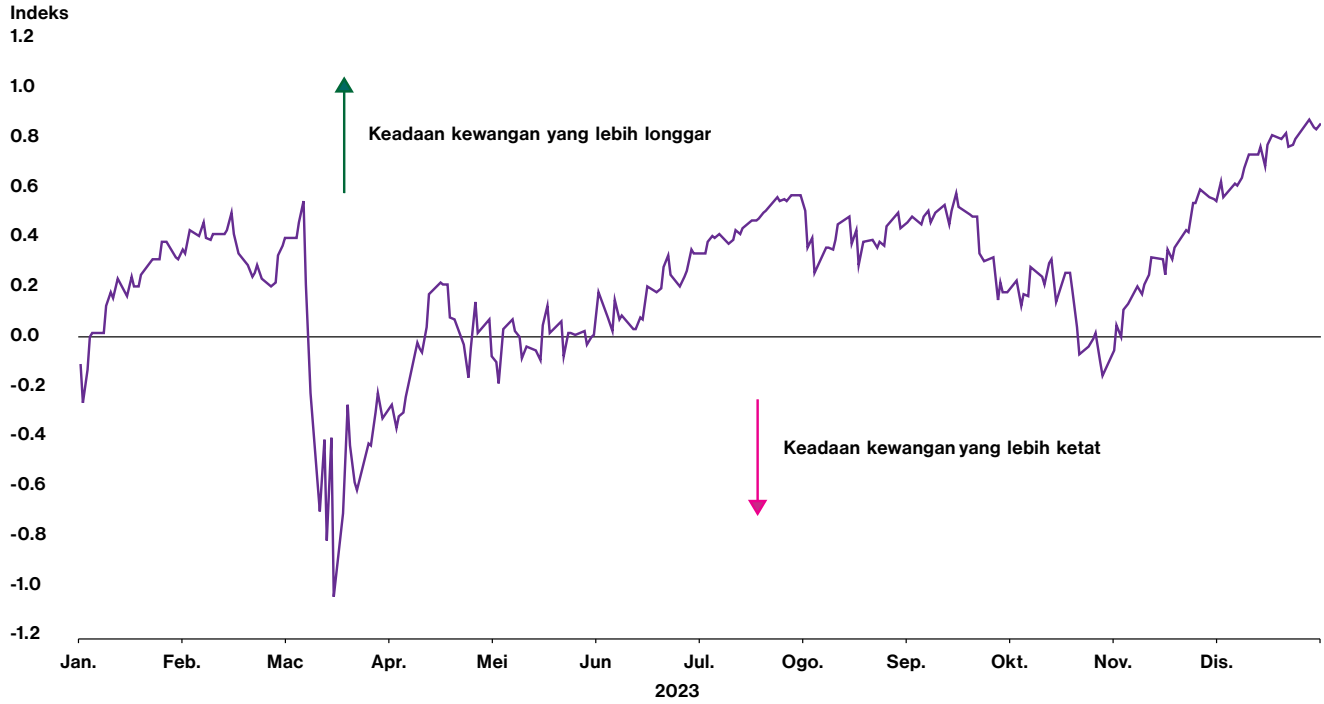


— Indeks VIX CBOE — Jangkaan Federal Funds Rate (FFR)[1] (Skala kanan)

[1] Merujuk jangkaan FFR untuk mesyuarat FOMC seterusnya berdasarkan pasaran hadapan Federal Funds.

Sumber: Bloomberg

Rajah 1.6: Financial Condition Index Bloomberg AS



Nota: Financial Conditions Index Bloomberg AS menjejaki tahap keseluruhan tekanan kewangan dalam pasaran wang, bon dan ekuiti AS untuk membantu menilai ketersediaan dan kos kredit. Nilai positif menunjukkan keadaan kewangan yang akomodatif, manakala nilai negatif menunjukkan keadaan kewangan yang lebih ketat berbanding dengan keadaan sebelum krisis.

Sumber: Bloomberg

Pasaran kewangan memulakan tahun 2023 dengan sifat optimis didorong oleh pembukaan semula ekonomi China dan sentimen yang semakin kukuh bahawa kitaran kenaikan kadar faedah global akan berakhir. Walau bagaimanapun, sentimen pelabur berubah dengan kemunculan tekanan sektor perbankan yang disebabkan oleh kegagalan Silicon Valley Bank di AS dan Credit Suisse di Switzerland. Peristiwa ini menyebabkan kebimbangan berlakunya kemelesetan dan pembetulan yang ketara dalam pasaran saham di seluruh dunia. Peserta pasaran pada awalnya menjangkakan bahawa kadar faedah pasti akan diturunkan tetapi berubah arah kemudian apabila kemelut tersebut dapat dibendung.

Prospek haluan kadar faedah global menjadi semakin rumit disebabkan oleh prospek ekonomi dan inflasi yang berbeza, khususnya antara ekonomi maju dengan ekonomi sedang pesat membangun. Sepanjang tahun 2023, jangkaan limpahan yang positif daripada pembukaan semula China semakin berkurang. Tanda-tanda kelemahan ekonomi muncul, mendorong People's Bank of China melonggarkan dasar monetari. Sebaliknya, bank-bank pusat di negara ekonomi maju termasuk Federal Reserve AS (US Fed) memberikan isyarat bahawa kadar faedah mungkin perlu kekal pada paras yang tinggi untuk tempoh yang lebih lama bagi menurunkan inflasi ke paras yang disasarkan. Akibatnya, kadar hasil bon global melonjak antara bulan September hingga Oktober 2023 apabila pasaran menjangkakan kemungkinan besar bahawa haluan kadar faedah lebih tinggi untuk jangka masa lebih lama, dengan US Treasuries 10 tahun naik ke paras tertinggi sebanyak 5% sejak Krisis Kewangan Global 2007–08. Keadaan kewangan yang ketat dan dolar AS yang kekal kukuh menyebabkan tekanan terhadap kadar pertukaran dalam kebanyakan mata wang pasaran sedang pesat membangun (Rajah 1.7).

Menjelang akhir tahun 2023, ketegangan geopolitik yang tercetus semula di Timur Tengah mendorong ketidakpastian baharu serta kebimbangan mengenai gangguan dalam pasaran komoditi. Namun demikian, dengan data baharu yang menunjukkan inflasi AS yang lebih sederhana, keadaan kewangan menjadi reda apabila peserta pasaran mengubah jangkaan haluan kadar dasar menjadi lebih rendah pada masa hadapan. Keadaan ini disokong selanjutnya oleh isyarat daripada US Fed bahawa kitaran pengetatan semasa dijangka menghampiri paras tertinggi. Menurut unjuran yang dikeluarkan pada mesyuarat akhir Federal Open Market Committee (FOMC) 2023, pengurangan kadar faedah dijangka bermula pada tahun 2024 meskipun ketidakpastian berkaitan tempoh kitaran kelonggaran terus wujud.

Rajah 1.7 : Kadar Hasil Perbendaharaan AS 10 Tahun dan Indeks Dolar AS



Nota: Indeks dolar AS ialah indeks nilai dolar AS berbanding sekumpulan mata wang asing, iaitu EUR (57.6%), JPY (13.6%), GBP (11.9%), CAD (9.1%), SEK (4.2%), dan CHF (3.6%).

Sumber: Bloomberg

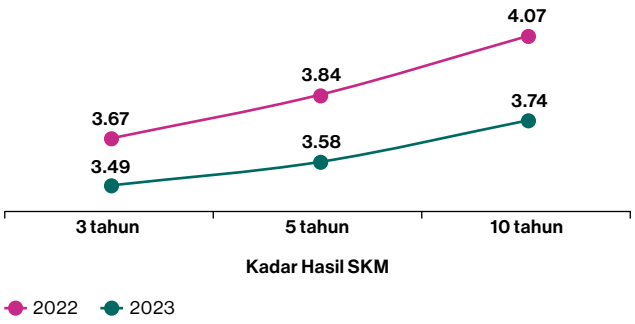
Pasaran kewangan domestik dipengaruhi oleh rintangan luaran, tetapi limpahan terhadap pengantaraan kewangan dan ekonomi yang lebih meluas telah dibendung

Pasaran kewangan Malaysia sebahagian besarnya dipengaruhi oleh perubahan dalam sentimen pelabur berikutan perkembangan yang berlaku di luar negara. Pelarasan dalam pasaran kewangan global menyebabkan volatiliti dalam aliran portfolio yang memberikan kesan terhadap keadaan kewangan domestik, khususnya menerusi turun naik kadar pertukaran. Namun demikian, impak sebahagiannya diimbangi oleh faktor-faktor dalam negeri yang positif. Faktor ini termasuk prospek makroekonomi yang bertambah baik berikutan pembaharuan struktur yang sedang dilaksanakan dengan sasaran untuk menarik pelaburan dan mempertingkatkan potensi pertumbuhan jangka panjang, lantas menyokong peningkatan keyakinan pelabur.

Dalam pasaran bon, pergerakan dalam kadar hasil Sekuriti Kerajaan Malaysia (Malaysian Government Securities, MGS) secara amnya mengikut trend global tetapi turun naik kadar hasil lebih sederhana. Sejajar dengan peningkatan dalam kadar hasil bon global antara bulan September hingga Oktober, kadar hasil MGS meningkat pada kadar yang lebih rendah sebelum menurun pada hujung tahun berikutan jangkaan pasaran terhadap haluan kadar faedah US Fed yang semakin reda. Secara keseluruhan, kadar hasil MGS 3 tahun, 5 tahun dan 10 tahun menurun masing-masing sebanyak 18, 26 dan 33 mata asas (Rajah 1.8). Walaupun perbezaan kadar faedah semakin besar berbanding dengan ekonomi maju, pasaran bon domestik mencatatkan aliran masuk bukan pemastautin sebanyak RM4 bilion (2022: -RM38.1 bilion) bagi tahun 2023. Hal ini mencerminkan keyakinan pelabur dalam kualiti kredit Kerajaan Malaysia yang disokong oleh pembaharuan fiskal dan prospek makroekonomi dalam negeri yang menggalakkan serta pulangan lindung nilai mata wang yang menarik.[5]

[5] Merujuk pulangan daripada pegangan bon denominasi mata wang asing (contohnya, MGS) apabila risiko mata wang dilindung nilai kepada mata wang negara pelabur (contohnya, USD). Pada tahun 2023, anggaran kadar hasil lindung nilai mata wang bagi pelaburan MGS 3 tahun yang dilindung nilai menggunakan kontrak hadapan pertukaran asing (*foreign exchange*, FX) 3 bulan USD/MYR boleh mencapai hingga 6% setahun.

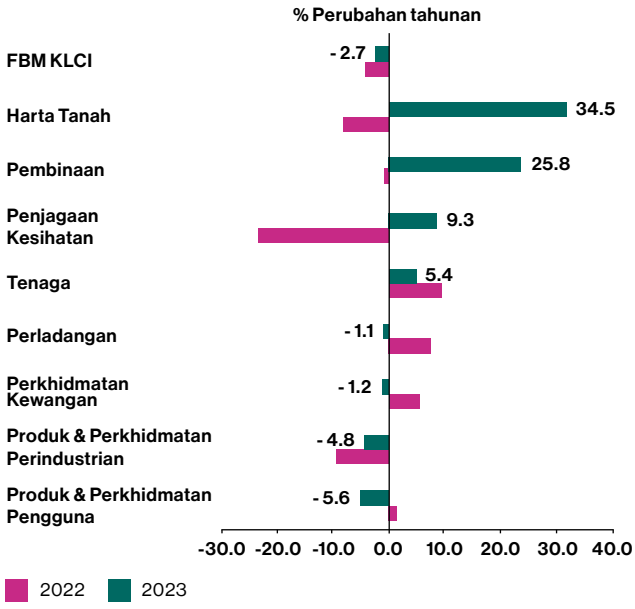
Rajah 1.8: Keluk Kadar Hasil Sekuriti Kerajaan Malaysia (SKM) (%)



Sumber: Bank Negara Malaysia

Pasaran ekuiti domestik telah dipengaruhi oleh faktor luaran berikutan persekitaran kadar faedah global yang menjejaskan minat terhadap aset berisiko. Kesan berterusan yang tercetus daripada kebimbangan terhadap krisis perbankan pada bulan Mac 2023 cepat dirasai oleh pasaran saham di seluruh dunia termasuk di Malaysia, apabila pelabur beralih kepada aset selamat seperti US Treasuries. Secara keseluruhan, Indeks Komposit Kuala Lumpur FTSE Bursa Malaysia (FTSE Bursa Malaysia Kuala Lumpur Composite Index, FBM KLCI) menurun sebanyak 2.7% (2022: -4.6%) dan ditutup pada 1,454.7 mata (Rajah 1.9). Walau bagaimanapun, pasaran ekuiti domestik sebahagiannya disokong oleh faktor-faktor dalam negeri yang positif. Khususnya, keadaan politik yang lebih stabil susulan tamatnya

Rajah 1.9: Prestasi FBM KLCI dan Indeks Ekuiti Mengikut Sektor



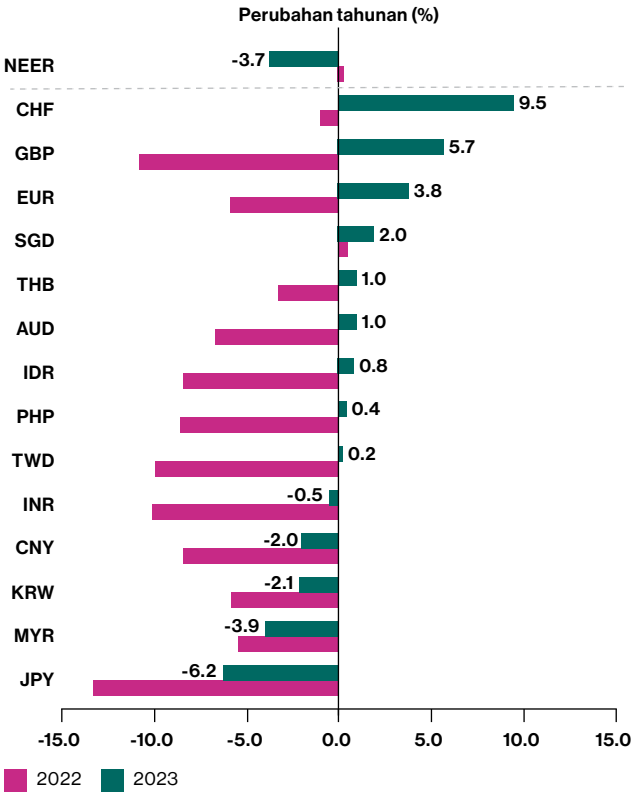
Sumber: Bursa Malaysia

pilihanraya negeri serta jangkaan limpahan positif daripada pengumuman pelan induk nasional dan zon ekonomi khas telah meningkatkan prospek negara.[6] Minat asing sebahagiannya pulih pada separuh tahun kedua 2023 dengan pasaran ekuiti mencatatkan aliran masuk bukan pemastautin sebanyak RM2.5 bilion (2022: RM18 bilion) bagi tahun 2023.

Dalam pasaran pertukaran asing, kadar pertukaran ringgit menurun sebanyak 3.9% berbanding dengan dolar AS dan sebanyak 3.7% berbanding dengan rakan perdagangan utama dalam kadar pertukaran efektif nominal (Rajah 1.10). Hal ini disebabkan terutamanya oleh kenaikan kadar faedah yang lebih agresif oleh bank-bank pusat lain sepanjang tahun 2023. Selain itu, jangkaan pertumbuhan di China yang lebih lemah turut sebahagiannya memberikan kesan terhadap sentimen memandangkan hubungan perdagangan yang erat bersama China. Perubahan dalam prestasi ringgit juga adalah ketara sepanjang tahun 2023. Aliran masuk portfolio yang kukuh ke dalam pasaran ekuiti dan bon domestik pada bulan Julai memberikan sokongan dan menyumbang kepada peningkatan nilai ringgit. Walau bagaimanapun, sejajar dengan kebanyakan mata wang pasaran sedang pesat membangun, ringgit menyusut nilai berbanding dengan dolar AS antara bulan September hingga Oktober susulan peserta pasaran melaraskan jangkaan mereka kepada persekitaran kadar faedah yang lebih tinggi untuk jangka masa lebih lama berikutan isyarat US Fed untuk mengekalkan dasar monetari yang ketat. Jangkaan pasaran seterusnya berubah apabila US Fed memberikan isyarat bahawa pengurangan kadar faedah mungkin dilaksanakan pada tahun 2024 berikutan data inflasi AS yang lebih rendah daripada jangkaan, dengan nilai ringgit mencatatkan paras RM4.5915 pada hujung tahun 2023.

Meskipun menerima kesan daripada perkembangan luaran, pasaran kewangan kekal teratur dan pengantaraan kewangan terus berfungsi tanpa gangguan. Hal ini disebabkan oleh pasaran kewangan yang secara relatif luas dan cair[7] serta sistem perbankan yang mantap bertindak sebagai penampan terhadap kejutan luaran. Keadaan pembiayaan terus menyokong ekonomi dalam negeri, dengan aktiviti pemerolehan dana yang mampan dalam pasaran modal dan aliran kredit bank yang berterusan. Keperluan kehematan sedia ada untuk

Rajah 1.10: Prestasi Mata Wang Utama dan Serantau Berbanding dengan Dolar AS dan Kadar Pertukaran Efektif Nominal Ringgit



Nota: (+) menunjukkan penambahan nilai mata wang berbanding dengan dolar AS. Kadar Pertukaran Efektif Nominal (Nominal Effective Exchange Rate, NEER) menunjukkan nilai ringgit berbanding dengan kumpulan mata wang rakan perdagangan utama Malaysia berwajaran perdagangan.

Sumber: Bank Negara Malaysia

peminjaman luar negeri oleh Bank Negara Malaysia (BNM) meminimumkan kesan buruk daripada penurunan nilai ringgit terhadap hutang luar negeri Malaysia, di samping tempoh matang yang menggalakkan dan profil mata wang yang baik. Hampir satu pertiga hutang luar negeri Malaysia (33.1%; 2022: 33.1%) adalah dalam denominasi ringgit, lantas tidak dipengaruhi oleh turun naik dalam kadar pertukaran. Baki hutang luar negeri dalam denominasi mata wang asing dipegang terutamanya oleh bank-bank dan syarikat korporat yang secara umumnya telah mengamalkan pengurusan risiko pertukaran asing yang berhemat dan kebanyakannya dilindung nilai sama ada secara semula jadi atau menerusi derivatif kewangan. Sementara itu, kesan daripada penurunan nilai ringgit terhadap inflasi kekal terurus. Hal ini disebabkan sebahagiannya oleh pelaksanaan kawalan harga ditadbir dan subsidi untuk keperluan utama yang membantu menstabilkan tekanan kos. Selain itu, mudah tunai BNM dan operasi pertukaran asing juga menyediakan sokongan yang diperlukan untuk meredakan volatiliti berlebihan dan memastikan keadaan pasaran yang teratur.

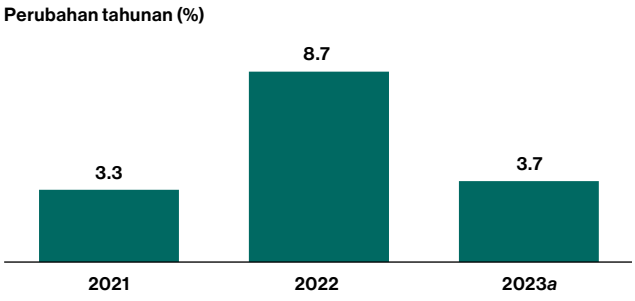
[6] Pelan ini termasuk Pelan Induk Perindustrian Baharu 2030 (New Industrial Master Plan, NIMP 2030) dan Pelan Hala Tuju Peralihan Tenaga Negara (National Energy Transition Roadmap, NETR), Zon Ekonomi Khas Johor-Singapura serta projek infrastruktur utama seperti sistem Transit Aliran Ringan Bayan Lepas.

[7] Jumlah dagangan harian pertukaran asing di Malaysia kekal kukuh pada purata USD15.6 bilion pada tahun 2023 (2022: USD13.7 bilion).

Ekonomi Malaysia terus berkembang pada tahun 2023 meskipun menghadapi rintangan luaran

Meskipun menghadapi persekitaran luaran yang mencabar, ekonomi Malaysia berkembang sebanyak 3.7%, disokong oleh permintaan dalam negeri yang berdaya tahan dan pemulihan aktiviti pelancongan yang berterusan (Rajah 1.11). Pada tahun 2023, ekonomi Malaysia berdepan dengan pelbagai cabaran seperti permintaan luaran yang lemah, gangguan dalam pengeluaran komoditi dan kos sara hidup yang lebih tinggi yang memberikan kesan terhadap perbelanjaan isi rumah. Pertumbuhan yang lebih sederhana juga mencerminkan keadaan yang kembali normal daripada asasnya yang tinggi pada tahun 2022, yang disokong oleh pembukaan semula ekonomi dan langkah-langkah dasar yang ketara. Gabungan semua faktor ini menyebabkan pertumbuhan mencapai paras terendah pada suku kedua tahun 2023 (Rajah 1.12).

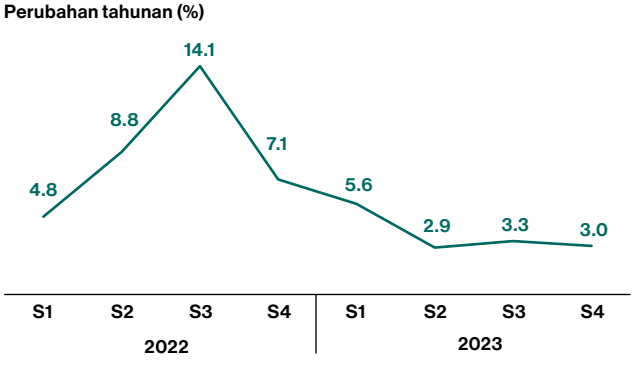
Rajah 1.11: Pertumbuhan KDNK Benar Malaysia



a Awalan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

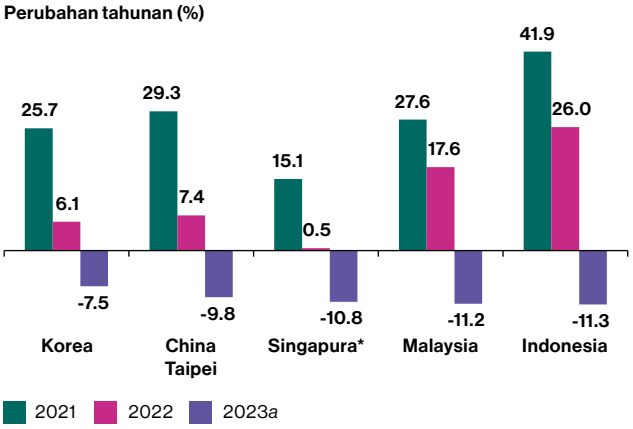
Rajah 1.12: Pertumbuhan KDNK Benar Suku Tahunan Malaysia



Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

Dalam sektor luaran, cabaran daripada pertumbuhan global yang lebih sederhana dan aktiviti perdagangan yang lemah sebahagiannya diimbangi oleh aktiviti pelancongan yang bertambah baik. Penurunan eksport pada tahun 2023 disebabkan oleh keadaan permintaan luaran yang menjadi sederhana, harga komoditi yang lebih rendah, peralihan perbelanjaan yang berterusan daripada barangan kepada perkhidmatan, kitaran menurun teknologi global dan kesan asas yang tinggi daripada permintaan global yang kukuh terhadap barangan pada tahun 2022. Selaras dengan prestasi eksport ekonomi serantau, eksport kasar Malaysia mencatatkan penguncupan (Rajah 1.13). Import kasar juga menurun disebabkan oleh permintaan terhadap barangan pengantara yang lebih lemah dan permintaan dalam negeri yang semakin lembap. Namun begitu, pemulihan berterusan dalam ketibaan dan perbelanjaan pelancong asing mengimbangi kesan eksport barangan yang lemah. Pembukaan semula sempadan antarabangsa China memberikan dorongan yang lebih lanjut terhadap aktiviti pelancongan. Akaun semasa imbangan pembayaran terus mencatatkan lebihan, meskipun lebih kecil berbanding dengan tahun 2022 disebabkan oleh keadaan permintaan luaran yang lebih lemah yang sebahagiannya diimbangi oleh pendapatan daripada perjalanan (*travel receipt*) yang bertambah baik.

Rajah 1.13: Eksport Kasar (USD)



* Merujuk eksport dalam negeri bukan minyak

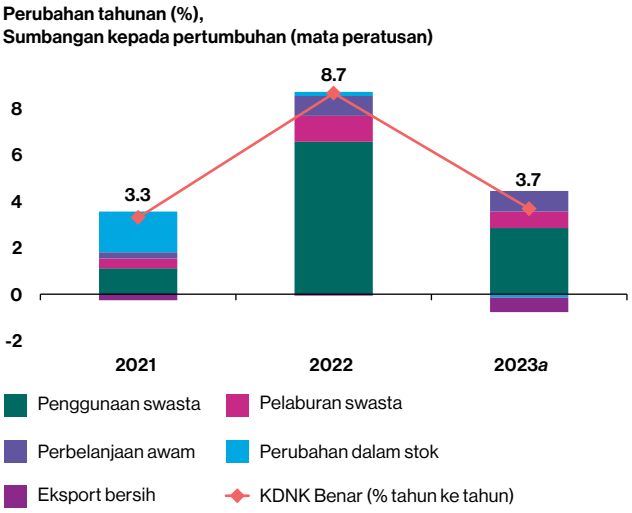
a Awalan

Sumber: Pihak berkuasa negara

Walaupun berdepan dengan cabaran-cabaran ini, ekonomi Malaysia terus berkembang pada tahun 2023, didorong terutamanya oleh permintaan dalam negeri (Rajah 1.14). Keadaan pasaran pekerja terus bertambah baik dengan kadar pengangguran yang menurun ke tahap sebelum pandemik. Pertumbuhan guna

tenaga mengatasi trend jangka panjangnya dan kadar penyertaan tenaga kerja mencapai paras tertinggi yang pernah dicatatkan. Guna tenaga meningkat meskipun permintaan luaran lebih lemah berikutan pilihan syarikat untuk mengekalkan pekerja disebabkan oleh kebimbangan terhadap kesukaran dan kos yang tinggi bagi pengambilan semula pekerja apabila permintaan luaran pulih.[8] Keadaan pasaran pekerja yang bertambah baik menyokong perbelanjaan isi rumah bagi barangan keperluan dan barangan budi bicara. Langkah-langkah dasar sokongan seperti bantuan wang tunai bersasar juga dilaksanakan untuk membantu isi rumah mudah terjejas yang dibebani oleh kos sara hidup yang lebih tinggi. Pertumbuhan pembentukan modal tetap kasar (2023: 5.5%; 2022: 6.8%) telah didorong oleh perbelanjaan modal sektor swasta merentas pelbagai industri seperti teknologi maklumat dan komunikasi (*information and communications technology,* ICT), serta elektrik dan elektronik (*electrical and electronics,* E&E). Hal ini termasuk pelaburan dalam pusat data dan pengkomputeran awan serta pengembangan kapasiti oleh syarikat. Sementara itu, perbelanjaan awam untuk projek infrastruktur yang lebih tinggi terus menyokong aktiviti pelaburan.

Rajah 1.14: KDNK Benar Mengikut Perbelanjaan

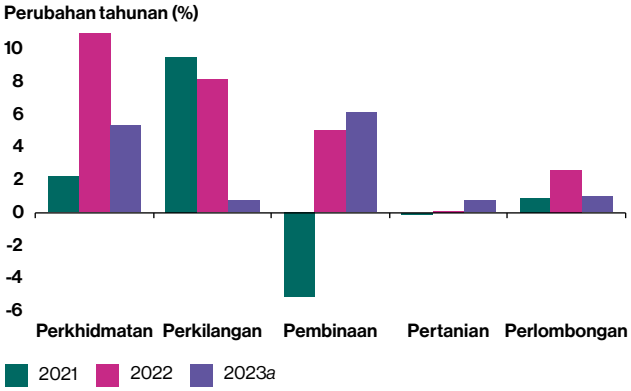


a Awalan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

Sejajar dengan prestasi perdagangan luar negeri, pertumbuhan industri berorientasikan eksport menurun dengan ketara selepas mencatatkan pertumbuhan yang kukuh selama dua tahun. Meskipun ekonomi Malaysia telah pulih sepenuhnya ke tahap sebelum pandemik pada suku pertama tahun 2022, sektor terpilih seperti subsektor makanan dan minuman dan penginapan serta sektor perlombongan dan kuari, dan sektor pembinaan terus berada di bawah tahap sebelum pandemik.[9] Hal ini masing-masing disebabkan oleh pemulihan separa dalam ketibaan pelancong, pematangan medan minyak dan gas dan penutupan loji, serta penambahan projek mega baharu yang terhad. Walau bagaimanapun, semua sektor terus berkembang pada tahun 2023 (Rajah 1.15).

Rajah 1.15: KDNK Benar Mengikut Sektor Ekonomi



a Awalan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

[8] Pandangan dan pemahaman ini diperoleh daripada perbincangan BNM bersama industri.

[9] Semua industri ini mencakupi 12.8% bahagian ekonomi.

Jadual 1.1

Malaysia - Penunjuk Ekonomi Utama

	2021	2022	2023*a*	2024*r*
Populasi (juta orang)	32.6	32.7	33.4	33.7
Guna tenaga (juta orang)	15.3	15.8	16.2	16.5
Pengangguran (% daripada tenaga kerja)	4.7	3.8	3.4	3.3
Pendapatan Per Kapita (RM)	46,253	52,968	52,955	55,295
(USD)	11,163	12,035	11,598	11,696[4]
KELUARAN NEGARA (% perubahan)				
KDNK benar pada harga malar tahun 2015	3.3	8.7	3.7	4.0-5.0
(RM bilion)	1,390.6	1,510.9	1,566.5	1,637.1
Pertanian	-0.1	0.1	0.7	-0.5
Perlombongan dan pengkuarian	0.9	2.6	1.0	3.5
Perkilangan	9.5	8.1	0.7	3.5
Pembinaan	-5.1	5.0	6.1	6.7
Perkhidmatan	2.2	10.9	5.3	5.5
PNK nominal	8.4	14.9	2.1	5.5
(RM bilion)	1,506.7	1,731.9	1,767.6	1,864.3
PNK benar	2.8	7.9	4.1	4.1
(RM bilion)	1,369.8	1,478.4	1,539.4	1,602.1
Agregat permintaan dalam negeri benar[1]	1.9	9.2	4.8	5.4
Perbelanjaan swasta	2.0	10.3	4.7	5.8
Penggunaan	1.9	11.2	4.7	5.7
Pelaburan	2.7	7.2	4.6	6.1
Perbelanjaan awam	1.5	4.7	5.1	4.0
Penggunaan	6.4	4.5	3.9	3.2
Pelaburan	-11.1	5.3	8.6	6.2
Tabungan negara kasar (% daripada PNK)	26.7	27.5	24.5	23.7
IMBANGAN PEMBAYARAN (RM bilion)				
Imbangan barangan	177.6	186.0	132.9	163.8
Eksport	1,005.8	1,238.2	1,052.7	1,133.6
Import	828.2	1,052.2	919.8	969.8
Imbangan perkhidmatan	-65.7	-56.4	-41.9	-40.9
Pendapatan primer, bersih	-42.2	-59.4	-55.1	-68.3
Pendapatan sekunder, bersih	-9.6	-15.1	-13.2	-13.2
Imbangan akaun semasa	60.2	55.1	22.8	41.5
(% daripada KDNK)	3.9	3.1	1.2	1.8-2.8
Rizab antarabangsa Bank Negara Malaysia, bersih[2]	486.8	503.3	520.8	-
(dalam bilangan bulan import barangan dan perkhidmatan)[3]	5.9	4.8	5.4	-
(dalam bilangan bulan import tertangguh)	7.7	6.3	7.0	-
HARGA (% perubahan)				
Indeks Harga Pengguna (2010=100)	2.5	3.3	2.5	2.0-3.5
Indeks Harga Pengeluar (2010=100)	9.5	7.8	-1.9	-

[1] Tidak termasuk stok.
[2] 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 Negara Malaysia yang telah diaudit.
[3] Maklumat lanjut mengenai penunjuk baharu ini boleh didapati dalam rencana 'Peluasan Ukuran Liputan Rizab bagi Import – daripada Import Tertangguh kepada Import Barangan dan Perkhidmatan' dalam Buletin Suku Tahunan BNM – Suku Keempat 2021.
[4] Berdasarkan kadar pertukaran purata dolar AS bagi tempoh Januari–Februari 2024.

a Anggaran
r Ramalan

Nota: Angka-angka tidak semestinya terjumlah disebabkan oleh penggenapan.

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

Jadual 1.2

Malaysia - Penunjuk Kewangan dan Monetari

KEWANGAN KERAJAAN PERSEKUTUAN (RM bilion)	2021	2022	2023
Hasil	233.8	294.4	315.0
Perbelanjaan mengurus	231.5	292.7	311.3
Perbelanjaan pembangunan bersih	63.3	70.2	95.1
Kumpulan Wang COVID-19	37.7	31.0	-
Imbangan keseluruhan	-98.7	-99.5	-91.4
Imbangan keseluruhan (% daripada KDNK)	-6.4	-5.6	-5.0
Perbelanjaan pembangunan bersih sektor awam	125.7	148.6	190.6
Imbangan keseluruhan sektor awam (% daripada KDNK)	-8.3	-6.7	-7.5
HUTANG LUAR NEGERI			
Jumlah hutang (RM bilion)	1,080.4	1,144.7	1,242.5
Hutang jangka sederhana dan panjang	676.2	663.0	724.1
Hutang jangka pendek	404.2	481.6	518.4
Nisbah khidmat bayaran hutang[1] (% daripada eksport barangan & perkhidmatan)			
Jumlah hutang	10.8	11.4	13.1
Hutang jangka sederhana dan panjang	10.6	11.1	12.1

		Perubahan 2021		Perubahan 2022		Perubahan 2023	
WANG DAN PERBANKAN		**RM bilion**	**%**	**RM bilion**	**%**	**RM bilion**	**%**
Bekalan wang	M1	54.6	10.4	24.7	4.3	35.5	5.9
	M3	130.8	6.4	93.9	4.3	136.4	6.0
Deposit sistem perbankan		132.4	6.3	132.0	5.9	132.1	5.6
Pinjaman sistem perbankan[2]		80.6	4.4	108.9	5.7	107.2	5.3
Nisbah pinjaman kepada dana (%, pada akhir tahun)[3,4]		81.2		82.5		81.8	
Nisbah pinjaman kepada dana dan ekuiti (%, pada akhir tahun)[3,4,5]		70.8		71.9		71.6	

KADAR FAEDAH (%, PADA AKHIR TAHUN)		2021	2022	2023
Kadar Dasar Semalaman (OPR)		1.75	2.75	3.00
Kadar antara bank (1 bulan)		1.83	2.95	3.34
Bank perdagangan				
Deposit tetap	3 bulan	1.57	2.55	2.72
	12 bulan	1.71	2.65	2.83
Deposit tabungan		0.56	0.85	0.94
Kadar asas (BR) purata berwajaran		2.43	3.42	3.67
Kadar pinjaman asas (BLR)		5.49	6.42	6.68
Bil perbendaharaan (3 bulan)[6]		1.79	2.93	3.18
Sekuriti Kerajaan Malaysia (1 tahun)[6]		1.85	3.25	3.30
Sekuriti Kerajaan Malaysia (5 tahun)[6]		3.15	3.86	3.57

KADAR PERTUKARAN (PADA AKHIR TAHUN)	2021	2022	2023
Pergerakan Ringgit (%)			
Perubahan berbanding dengan SDR	-1.4	-0.4	-5.0
Perubahan berbanding dengan USD	-3.9	-5.4	-3.9

1 Termasuk prabayaran hutang jangka sederhana dan panjang.
2 Termasuk pinjaman yang dijual kepada Cagamas dengan rekursa. Data mulai tahun 2021 adalah berdasarkan set data pinjaman/pembiayaan baharu yang mencerminkan keperluan terkini dan tidak boleh dibandingkan secara langsung dengan data tahun-tahun terdahulu.
3 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.
4 Dana terdiri daripada deposit (tidak termasuk deposit yang diterima daripada institusi perbankan dan Bank Negara Malaysia) dan semua instrumen hutang (termasuk hutang subordinat, sijil hutang/sukuk yang diterbitkan, kertas komersial dan nota berstruktur).
5 Ekuiti terdiri daripada saham biasa dan saham keutamaan, premium saham dan perolehan tertahan.
6 Merujuk data daripada Fully Automated System for Issuing/Tendering (FAST), Bank Negara Malaysia.

Sumber: Kementerian Kewangan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

Permintaan dalam negeri merupakan teras pertumbuhan pada tahun 2023 manakala eksport menurun

Selepas krisis dan pemulihan berhubung dengan pandemik sepanjang dua tahun yang lalu, ekonomi Malaysia berkembang pada kadar sederhana sebanyak 3.7% pada tahun 2023, susulan pertumbuhan yang mantap pada tahun 2022 (8.7%). Prestasi pertumbuhan didorong oleh permintaan dalam negeri yang berdaya tahan, terutamanya oleh perbelanjaan sektor swasta. Perbelanjaan isi rumah terus berkembang dengan keadaan pasaran kerja yang bertambah baik. Kadar pengangguran menurun ke paras sebelum pandemik manakala kadar penyertaan tenaga kerja mencapai paras tertinggi yang pernah dicatatkan sebanyak 70% pada akhir tahun 2023 (2019: 68.7%). Sementara itu, aktiviti pelaburan meraih manfaat daripada pelaksanaan projek berbilang tahun yang berterusan dan pengembangan kapasiti oleh perniagaan. Perbelanjaan awam meningkat disebabkan oleh perbelanjaan aset tetap yang lebih tinggi oleh Kerajaan dan pengembangan perbelanjaan modal yang berterusan oleh syarikat awam. Bagi sektor luaran, eksport bersih menguncup apabila eksport menurun berikutan permintaan luar yang semakin lemah dan kitaran menurun teknologi global. Hal ini sebahagiannya ditampung oleh peningkatan aktiviti pelancongan, apabila ketibaan pelancong pulih kepada 77% daripada paras sebelum pandemik pada tahun 2023.

Jadual 1

KDNK Benar Mengikut Perbelanjaan (2015=100)

	2023*a*	2022	2023*a*	2022	2023*a*
	% daripada KDNK	Perubahan tahunan (%)		Sumbangan kepada pertumbuhan (mata peratusan)	
Permintaan Dalam Negeri[1]	**94.1**	**9.2**	**4.8**	**8.5**	**4.4**
Perbelanjaan sektor swasta	76.2	10.3	4.7	7.7	3.6
Penggunaan	60.8	11.2	4.7	6.6	2.8
Pelaburan	15.5	7.2	4.6	1.1	0.7
Perbelanjaan sektor awam	17.8	4.7	5.1	0.9	0.9
Penggunaan	13.3	4.5	3.9	0.6	0.5
Pelaburan	4.6	5.3	8.6	0.2	0.4
Pembentukan Modal Tetap Kasar	20.1	6.8	5.5	1.4	1.1
Perubahan dalam stok	**1.2**			**0.2**	**-0.1**
Eksport Bersih Barangan dan Perkhidmatan	**4.7**	**-1.0**	**-11.3**	**-0.1**	**-0.6**
Eksport	66.3	14.5	-7.9	10.3	-5.9
Import	61.6	15.9	-7.6	10.3	-5.3
Keluaran Dalam Negeri Kasar (KDNK) Benar	**100.0**	**8.7**	**3.7**	**8.7**	**3.7**

[1] Tidak termasuk stok
a Awalan

Nota: Angka-angka tidak semestinya terjumlah disebabkan oleh penggenapan.

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

Penggunaan swasta menurun kepada 4.7% pada tahun 2023, selepas pemulihan yang kukuh pada tahun 2022 (11.2%), berikutan peluputan kesan daripada pelbagai langkah dasar Kerajaan pada tahun 2021 dan 2022. Penggunaan swasta disokong oleh paras guna tenaga dan pendapatan yang terus bertambah baik. Guna tenaga secara keseluruhan mencatatkan pertumbuhan sebanyak 2.8% manakala upah agregat nominal meningkat sebanyak 3.7% dalam sektor swasta dan 6.1% untuk sektor awam. Perbelanjaan keperluan mencatatkan pertumbuhan sebanyak 6.7%, sebahagian besarnya didorong oleh perbelanjaan pengangkutan, utiliti serta makanan dan minuman, manakala perbelanjaan budi bicara meningkat sebanyak 5.0% didorong oleh perbelanjaan restoran dan hotel. Beberapa sokongan dasar kepada isi rumah masih diteruskan sepanjang tahun itu. Sokongan ini termasuk pemindahan wang tunai dan sokongan pendapatan menerusi pelaksanaan kadar upah minimum yang lebih tinggi dan semakan kelayakan pendapatan untuk upah lebih masa.

Pembentukan modal tetap kasar (PMTK) mencatatkan pertumbuhan sebanyak 5.5% (2022: 6.8%). Dari segi jenis aset, pertumbuhan disokong oleh pelaburan yang lebih tinggi dalam struktur (6.2%; 2022: 4.7%), dan pembelian berterusan jentera dan kelengkapan (*machinery and equipment,* M&E) (5.2%; 2022: 10.2%), serta pelaburan dalam aset lain (2.8%; 2022: 2.3%).

Pelaburan swasta meningkat sebanyak 4.6% pada tahun 2023 (2022: 7.2%). Pertumbuhan didorong oleh pelaksanaan projek berbilang tahun yang baharu dan sedia ada. Projek ini terutamanya dalam sektor perkhidmatan dan perkilangan termasuk teknologi maklumat dan komunikasi (*information and communications technology,* ICT), elektrik dan elektronik (*electrical and electronics,* E&E) serta industri kimia dan produk kimia. Aktiviti pelaburan juga mendapat manfaat daripada pemulihan bekalan pekerja secara beransur-ansur dan tekanan kos yang semakin reda. Hal ini dicerminkan oleh pertumbuhan kukuh dalam kerja pembinaan yang dilaksanakan oleh sektor swasta (2023: 9.2%; 2022: 17.6%). Perniagaan juga terus mengembangkan kapasiti melalui pemerolehan M&E baharu, seperti yang ditunjukkan oleh pertumbuhan yang mantap dalam import barangan modal (2023: 7.2%; 2022: 15.8%). Tambahan lagi, penggunaan automasi dan pendigitalan, serta peralihan hijau secara beransur-ansur dalam kalangan syarikat memberikan sokongan tambahan kepada pertumbuhan pelaburan.

Perbelanjaan pelaburan awam meningkat sebanyak 8.6% pada tahun 2023 (2022: 5.3%). Hal ini didorong oleh perbelanjaan aset tetap yang lebih tinggi oleh Kerajaan. Pertumbuhan juga disokong oleh pengembangan yang berterusan oleh syarikat awam, terutamanya dalam industri minyak dan gas (*oil and gas,* O&G) dan pengangkutan.

Penggunaan awam berkembang sebanyak 3.9% (2022: 4.5%), disokong oleh perbelanjaan Kerajaan Persekutuan untuk emolumen serta bekalan dan perkhidmatan. Khususnya, perbelanjaan emolumen yang lebih tinggi didorong oleh Kenaikan Gaji Tambahan Khas untuk penjawat awam dan penyerapan pegawai kontrak ke jawatan tetap.

Pengembangan dalam semua sektor ekonomi

Kegiatan ekonomi pada tahun 2023 didorong terutamanya oleh sektor perkhidmatan dan pembinaan. Permintaan luaran yang lemah dan kemerosotan kitaran teknologi telah menjejaskan aktiviti perkilangan. Sementara itu, gangguan sementara bekalan dalam negeri telah mengekang pertumbuhan dalam sektor pertanian dan perlombongan.

Jadual 2

KDNK Benar Mengikut Jenis Aktiviti Ekonomi (2015 = 100)

	2023	2022	2023*a*	2022	2023*a*
	% daripada KDNK	Perubahan tahunan (%)		Sumbangan kepada pertumbuhan (mata peratusan)[1]	
Perkhidmatan	59.2	10.9	5.3	6.2	3.1
Perkilangan	23.4	8.1	0.7	2.0	0.2
Pertanian	6.4	0.1	0.7	0.0	0.0
Perlombongan dan pengkuarian	6.2	2.6	1.0	0.2	0.1
Pembinaan	3.6	5.0	6.1	0.2	0.2
Keluaran Dalam Negeri Kasar (KDNK) Benar	**100.0**[1]	**8.7**	**3.7**	**8.7**	**3.7**

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

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

Sektor perkhidmatan berkembang sebanyak 5.3% (2022: 10.9%). Pertumbuhan didorong terutamanya oleh subsektor berkaitan pengguna (perdagangan borong dan runcit, makanan dan minuman serta penginapan) serta subsektor pengangkutan dan penyimpanan yang mendapat manfaat daripada perbelanjaan berkaitan pelancongan, dengan pembukaan semula sempadan antarabangsa China memberikan dorongan tambahan kepada aktiviti pelancongan. Subsektor perkhidmatan harta tanah dan perniagaan terus berkembang sejajar dengan pengembangan dalam aktiviti pembinaan, walaupun pada kadar sederhana berikutan permintaan luaran yang lemah. Sementara itu, subsektor

kewangan dan insurans terjejas terutamanya oleh peningkatan dalam tuntutan perubatan disebabkan oleh kos dan kekerapan tuntutan yang lebih tinggi untuk rawatan perubatan selepas pandemik COVID-19.

Pertumbuhan sektor perkilangan menjadi perlahan kepada 0.7% (2022: 8.1%). Kelemahan dalam pengeluaran kelompok berorientasikan eksport sebahagiannya ditampung oleh pertumbuhan kelompok berorientasikan dalam negeri yang lebih berdaya tahan. Mencerminkan integrasi Malaysia secara mendalam dalam rantaian nilai global, industri E&E telah terjejas oleh kelembapan jualan semikonduktor global apabila syarikat mengalami permintaan luaran yang lemah dan tahap inventori yang tinggi. Pengeluaran dalam kelompok berkaitan sumber terjejas susulan gangguan bekalan huluan dan penyelenggaraan loji penapisan. Walau bagaimanapun, permintaan kukuh untuk kenderaan bermotor dan pemulihan berterusan dalam aktiviti pelancongan menyokong pertumbuhan kelompok berkaitan pengguna. Sementara itu, kelompok berkaitan pembinaan mendapat manfaat daripada peningkatan dalam aktiviti infrastruktur.

Sektor pertanian terus berkembang sebanyak 0.7% (2022: 0.1%), disebabkan terutamanya oleh pengeluaran minyak sawit yang lebih tinggi. Hasil minyak sawit disokong oleh keadaan pasaran pekerja yang kembali normal berikutan kemasukan pekerja asing yang lebih banyak, meskipun cuaca panas sementara pada suku kedua yang menyebabkan pematangan buah secara paksa dan penurunan hasil. Sementara itu, output subsektor tanaman makanan dan padi mendapat manfaat daripada peningkatan bekalan baja apabila berkurangnya kejutan global terhadap rantaian bekalan. Secara agregat, output ini telah mengimbangi pengeluaran yang lebih lemah dalam subsektor getah, perhutanan dan perikanan.

Sektor perlombongan berkembang sebanyak 1.0% (2022: 2.6%) pada tahun 2023. Pertumbuhan didorong terutamanya oleh peningkatan dalam pengeluaran minyak di telaga minyak sedia ada serta sokongan daripada pengoperasian telaga minyak baharu di Sarawak dan Semenanjung Malaysia. Walau bagaimanapun, pengeluaran minyak dan gas adalah lebih rendah pada suku kedua dan ketiga disebabkan oleh penyelenggaraan telaga, yang sejak itu telahpun selesai.

Sektor pembinaan mencatatkan pertumbuhan sebanyak 6.1% (2022: 5%) dengan pengembangan yang berterusan dalam kebanyakan subsektor. Hal ini disokong oleh keadaan bekalan pekerja yang lebih baik dan peningkatan kos bahan binaan yang lebih perlahan pada tahun 2023. Pertumbuhan ini didorong oleh pelaksanaan projek berbilang tahun yang lebih pantas dalam subsektor kejuruteraan awam, terutamanya dalam segmen pengangkutan dan utiliti. Aktiviti dalam subsektor pertukangan khas juga memberikan sokongan tambahan kepada pertumbuhan. Hal ini termasuk kerja-kerja peringkat awal dan akhir yang sedang dilaksanakan serta pelaksanaan berterusan projek berskala kecil. Sementara itu, pertumbuhan dalam subsektor kediaman berkembang semula sejajar dengan peningkatan permintaan perumahan berikutan pendapatan dan guna tenaga yang lebih baik.

Keadaan pasaran pekerja yang bertambah baik pada tahun 2023

Pada tahun 2023, pasaran pekerja terus bertambah baik. Guna tenaga berkembang sebanyak 2.8% (+439,200 orang; 2022: 3.1%, +472,400 orang). Yang penting, kadar penyertaan tenaga kerja telah mencapai paras tertinggi yang pernah dicatatkan iaitu sebanyak 70% (2022: 69.3%). Sementara itu, kadar pengangguran terus menurun ke paras sebelum pandemik (2023: 3.4%; 2019: 3.3%).

Pertumbuhan guna tenaga pada tahun 2023 didorong terutamanya oleh pekerja separuh mahir, yang terus menjadi penyumbang kepada bahagian terbesar guna tenaga iaitu sebanyak 59.1% (2022: 59.6%). Berdasarkan taraf pekerjaan, individu bekerja sendiri[10] menjadi penyumbang yang lebih ketara kepada keseluruhan pertumbuhan guna tenaga berbanding dengan tahun-tahun sebelum pandemik.[11] Hal ini berkemungkinan disebabkan oleh peningkatan bilangan pekerja gig, apabila golongan yang hilang pekerjaan (*displaced workers*) dan golongan yang baru memasuki pasaran pekerja (*new entrants*) menyertai ekonomi gig berikutan trend seperti permintaan yang tinggi untuk penghantaran makanan. Meskipun permintaan luaran lebih rendah pada tahun 2023, guna tenaga secara amnya kekal kukuh kerana kebanyakan pekerja diambil bekerja dalam sektor ekonomi berasaskan dalam negeri. Libat urus BNM dengan industri juga mendapati bahawa firma menunjukkan hasrat untuk mengekalkan pekerja disebabkan oleh kebimbangan berhubung dengan kesulitan dan kos yang tinggi untuk mendapatkan

[10] Merujuk individu yang mengusahakan ladang, perniagaan atau perusahaan sendiri secara sepenuh masa, tanpa menggaji mana-mana pekerja (Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia).
[11] Merujuk tempoh 2016–19.

semula pekerja apabila permintaan luaran pulih. Dalam pada itu, peningkatan aktiviti pelancongan menyebabkan pertambahan pengambilan pekerja dalam subsektor perkhidmatan yang berhubung rapat dengan pelanggan (*high-touch services*). Subsektor makanan dan minuman serta penginapan dan subsektor perdagangan borong dan runcit khususnya merupakan pendorong utama bagi keseluruhan pertumbuhan guna tenaga pada tahun 2023. Sementara itu, guna tenaga dalam sektor pembinaan kembali pulih. Hal ini disokong oleh pelaksanaan projek pelaburan berbilang tahun yang lebih pantas berikutan kekangan bekalan tenaga kerja yang terus mereda sepanjang tahun 2023.

Tuntutan pengangguran yang dilaporkan dalam Sistem Insurans Pekerjaan (SIP) Pertubuhan Keselamatan Sosial (PERKESO)[12] meningkat (2023: 49,982; 2022: 34,388), yang mencakupi kira-kira 0.3% daripada jumlah keseluruhan tenaga kerja. Tuntutan ini disumbangkan terutamanya oleh sektor perkilangan dan subsektor perdagangan borong dan runcit. Sebagai perbandingan, tuntutan pengangguran mencatatkan jumlah tertinggi sebanyak 107,024 tuntutan semasa kemuncak COVID-19 pada tahun 2020.

Kadar penyertaan tenaga kerja mencecah paras tertinggi yang pernah dicatatkan iaitu 70.2% pada bulan Disember 2023. Hal ini disebabkan oleh kenaikan ketara dalam kadar penyertaan lelaki pada tahun itu (82.8%; 2022: 81.9%). Peluang kerja gig yang meningkat, yang memberikan ruang kepada pekerja memasuki tenaga kerja dengan mudah, menyumbang kepada perkembangan ini. Penyertaan tenaga kerja wanita juga meningkat (56.2%; 2022: 55.8%), terutamanya dalam kalangan mereka yang berpendidikan tinggi (67.9%; 2022: 66.9%). Bilangan wanita yang mendaftar untuk pengajian peringkat tinggi yang ramai dalam tahun-tahun kebelakangan ini mungkin menjadi faktor penyumbang perkembangan ini (Nisbah pendaftaran kasar wanita dalam institusi pengajian tinggi [13] pada tahun 2020: 48.2%; 2017: 47%).

Upah nominal agregat dalam sektor swasta[14] meningkat pada kadar yang sederhana iaitu 3.7% (2022: 6.7%). Dalam sektor perkhidmatan, kadar upah meningkat sebanyak 3.8% (2022: 7.5%), didorong terutamanya oleh subsektor perdagangan borong dan runcit dan subsektor pengangkutan dan penyimpanan. Meskipun guna tenaga dalam sektor perkilangan kekal kukuh, kadar upahnya mencatatkan pertumbuhan yang lebih rendah, iaitu sebanyak 3.5% (2022: 5.2%). Penurunan ini meluas dan merangkumi kebanyakan subsektor tetapi lebih ketara dalam industri berasaskan eksport (2023: 2.7%, 2022: 5.4%). Hal ini mencerminkan terutamanya keadaan permintaan luaran yang menjadi sederhana dan kitaran menurun teknologi global. Sementara itu, kadar upah sektor awam meningkat pada tahun 2023 (6.1%; 2022: 5.0%).

Pertumbuhan produktiviti pekerja, dari segi nilai ditambah benar per jam bekerja, menjadi sederhana pada tahun 2023 (0.2%; 2022: 1.8%). Pertumbuhan produktiviti sektor perkilangan mencatatkan penurunan terbesar kerana pengeluaran subsektor E&E yang perlahan meskipun guna tenaga kekal kukuh.

Jadual 3

Penunjuk Pasaran Pekerja Terpilih

	2018	2019	2020	2021	2022	2023*a*
Guna tenaga ('000 orang)	14,810	15,126	15,096	15,290	15,762	16,201
Perubahan tahunan (%)	2.4	2.1	-0.2	1.3	3.1	2.8
Kadar pengangguran (% daripada tenaga kerja)	3.3	3.3	4.5	4.7	3.8	3.4
Kadar penyertaan tenaga kerja (% daripada penduduk umur bekerja)	68.4	68.9	68.5	68.5	69.3	70.0
Tuntutan pengangguran (orang)	23,697	40,084	107,024	61,360	34,388	49,982
Pekerja bukan warganegara Malaysia ('000 orang)	2,239	2,254	2,214	2,149	2,136	2,200

a Awalan

Nota:
1. Anggaran guna tenaga, pengangguran, kadar penyertaan tenaga kerja dan pekerja bukan warganegara Malaysia adalah berdasarkan purata suku tahunan daripada Survei Tenaga Buruh.
2. Tuntutan pengangguran merujuk kepada tuntutan oleh orang yang diinsuranskan yang telah kehilangan pekerjaannya dan tidak termasuk peletakan jawatan dan pemberhentian secara sukarela kerana salah laku.

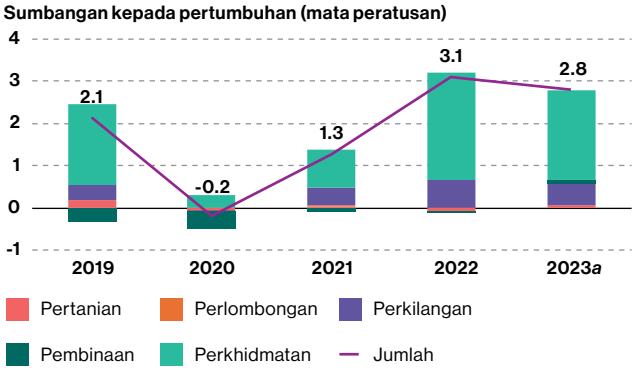
Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia, Pertubuhan Keselamatan Sosial (PERKESO) dan anggaran Bank Negara Malaysia

[12] Untuk maklumat lanjut, sila rujuk Laporan Mingguan SIP melalui eiscentre.perkeso.gov.my.

[13] Merujuk nisbah jumlah pendaftaran, tanpa mengira umur, kepada populasi kumpulan umur yang secara rasmi sepadan dengan pendidikan peringkat tinggi. Sumber: Bank Dunia.

[14] Kadar upah sektor swasta diperoleh daripada data gaji dan upah yang diterbitkan dalam Statistik Perangkaan Pembuatan Bulanan dan Statistik Perkhidmatan Suku Tahunan oleh Jabatan Perangkaan Malaysia.

Rajah 1: Pertumbuhan Guna Tenaga Mengikut Sektor, 2019-23



a Awalan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan anggaran Bank Negara Malaysia

Sektor luaran kekal berdaya tahan pada tahun 2023

Kedudukan luaran Malaysia kekal berdaya tahan meskipun landskap global yang mencabar pada tahun 2023. Akaun semasa merekodkan lebihan yang lebih kecil, iaitu sebanyak RM22.8 bilion atau 1.2% daripada KDNK (2022: RM55.1 bilion atau 3.1% daripada KDNK). Lebihan barangan menurun disebabkan oleh eksport yang lebih rendah namun sebahagiannya diimbangi oleh defisit yang mengecil dalam akaun pendapatan dan perkhidmatan. Dari perspektif jurang simpanan – pelaburan (*savings – investment*, S–I), jurang yang lebih kecil didorong oleh simpanan negara yang lebih rendah, mencerminkan perolehan yang lebih rendah daripada eksport.

Dalam akaun barangan, eksport menurun pada kadar yang lebih pantas berbanding dengan import. Keadaan ini menyebabkan lebihan barangan yang lebih rendah iaitu sebanyak RM132.9 bilion (2022: RM186 bilion). Penurunan dalam eksport ini disebabkan terutamanya oleh permintaan global yang lemah bagi barangan daripada rakan dagangan utama, kitaran menurun teknologi global dan harga komoditi yang lebih rendah. Akaun perkhidmatan mencatatkan defisit yang lebih kecil sebanyak RM41.9 bilion pada tahun 2023 (2022: -RM56.4 bilion), mencerminkan pemulihan yang kukuh dalam akaun perjalanan kepada RM67.5 bilion (2022: RM28.4 bilion). Hal ini disokong oleh bilangan pelancong serantau yang lebih tinggi, dengan pemulihan perjalanan ke luar negara di China susulan penamatan sekatan COVID-19 yang memberikan rangsangan tambahan terhadap pelancongan ke dalam negara ini.

Dalam akaun pendapatan, defisit pendapatan primer mengecil kepada RM55.1 bilion (2022: -RM59.4 bilion). Hal ini disebabkan terutamanya oleh pendapatan pelaburan terakru yang lebih rendah kepada pelabur asing di Malaysia susulan perolehan eksport yang lebih rendah. Akaun pendapatan sekunder mencatatkan defisit yang lebih kecil iaitu sebanyak RM13.2 bilion (2022: -RM15.1 bilion). Jumlah ini disokong oleh kiriman wang masuk yang lebih tinggi oleh rakyat Malaysia yang bekerja di luar negara, yang sebahagiannya mengimbangi peningkatan yang berterusan dalam kiriman wang keluar oleh pekerja asing.

Pada tahun 2023, akaun kewangan beralih arah untuk mencatatkan aliran keluar bersih sebanyak RM18.9 bilion (2022: +RM12.4 bilion). Hal ini disebabkan terutamanya oleh aliran keluar yang besar dalam portfolio pelaburan yang lebih daripada mengimbangi aliran masuk daripada akaun pelaburan lain dan akaun pelaburan langsung.

Akaun pelaburan langsung mencatatkan aliran masuk bersih sebanyak RM4.6 bilion (2022: +RM15.9 bilion). Yang ketara, pelaburan langsung asing (*foreign direct investment*, FDI) bersih mencatatkan aliran masuk sebanyak RM39.5 bilion (2.2% daripada KDNK; 2022: +RM74.6 bilion, 4.2% daripada KDNK). Hal ini mencerminkan minat berterusan oleh

Jadual 4

Imbangan Pembayaran[1]

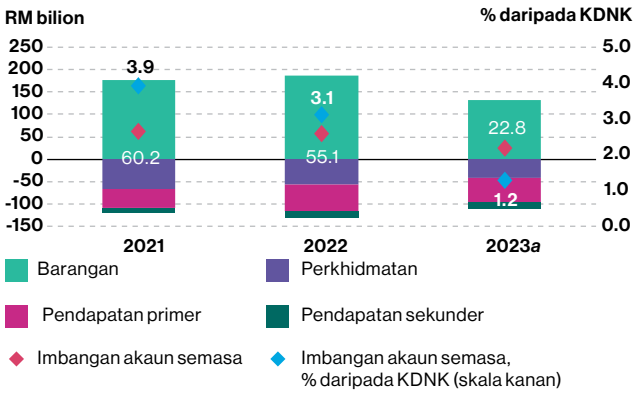
Butiran (Bersih)	2021	2022	2023*a*
	RM bilion		
Akaun semasa	**60.2**	**55.1**	**22.8**
Barangan[2]	177.6	186.0	132.9
Perkhidmatan	-65.7	-56.4	-41.9
Pendapatan primer	-42.2	-59.4	-55.1
Pendapatan sekunder	-9.6	-15.1	-13.2
Akaun modal	**-0.5**	**-0.5**	**-0.2**
Akaun kewangan	**16.2**	**12.4**	**-18.9**
Pelaburan langsung	31.1	15.9	4.6
Pelaburan portfolio	18.8	-50.6	-45.7
Derivatif kewangan	-2.3	-2.2	-3.9
Pelaburan lain	-31.4	49.2	26.0
Kesilapan dan ketinggalan bersih[3]	**-30.3**	**-13.6**	**-24.2**
Imbangan keseluruhan	**45.7**	**53.4**	**-20.6**

[1] Mengikut Edisi Keenam Manual Imbangan Pembayaran dan Kedudukan Pelaburan Antarabangsa (BPM6) oleh Tabung Kewangan Antarabangsa (IMF).
[2] Diselaraskan untuk penilaian dan liputan barangan bagi pemprosesan, penyimpanan dan pengagihan.
[3] Kesilapan dan ketinggalan bersih tidak termasuk perubahan daripada penilaian semula rizab.

a Awalan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

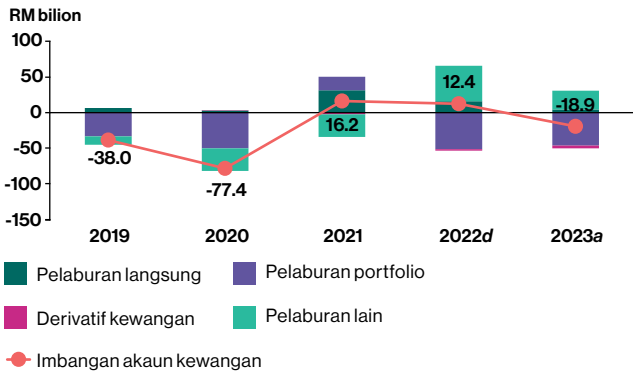
Rajah 2: Imbangan Akaun Semasa



a Awalan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

Rajah 3: Aliran Akaun Kewangan mengikut Komponen Utama



a Awalan
d Disemak

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

pelabur asing untuk memperluas kapasiti pengeluaran mereka di Malaysia. Khususnya, aliran masuk FDI tahun itu datang terutamanya dari Singapura (55.7% daripada FDI bersih), Hong Kong SAR (39.2%) dan Jepun (12%).[15] Walau bagaimanapun, permintaan luaran yang lebih sederhana mempengaruhi sentimen pelabur dan menyebabkan aliran masuk FDI yang lebih perlahan pada tahun 2023. Daripada perspektif sektor, pelaburan asing disalurkan terutamanya kepada sektor perkhidmatan. Sektor ini termasuk perkhidmatan kewangan dan insurans (2023: +RM14.4 bilion;

[15] Sebahagiannya diimbangi oleh aliran keluar FDI terutamanya di Belanda (-RM11.3 bilion; -28.5% daripada FDI bersih) dan AS (-RM5.0 bilion; -12.7%).

2022: +RM29.6 bilion) serta perkhidmatan maklumat dan komunikasi (2023: +RM9.3 bilion; 2022: +RM3.0 bilion). Malaysia terus mendapat manfaat daripada trend mega teknologi semasa. Manfaat ini khususnya dapat dilihat melalui peningkatan FDI dalam aktiviti berkaitan dengan pusat data dan perkhidmatan pengkomputeran awan. Sementara itu, sektor perkilangan mencatatkan aliran masuk yang lebih kecil, iaitu sebanyak RM2.6 bilion (2022: +RM31.6 bilion). Keadaan ini dapat dikaitkan dengan kelembapan aktiviti perdagangan global.

Aliran keluar pelaburan langsung luar negeri (*direct investment abroad*, DIA) juga lebih rendah pada RM34.9 bilion (-1.9% daripada KDNK; 2022: -RM58.6 bilion, -3.3% daripada KDNK). Pelaburan luar negeri ini disalurkan terutamanya kepada sektor perkhidmatan, khususnya subsektor kewangan dan insurans dan subsektor utiliti serta sektor perlombongan. Singapura (37.2% daripada DIA bersih), Indonesia (18.7%) dan AS (9.4%) merupakan negara-negara penerima utama DIA pada tahun 2023.

Akaun pelaburan portfolio mencatatkan aliran keluar bersih sebanyak RM45.7 bilion (2022: -RM50.6 bilion). Pemerolehan sekuriti hutang dan ekuiti di luar negeri oleh pelabur pemastautin menyumbang kepada aliran ini. Sebahagian aliran keluar ini diimbangi oleh pemulihan pelaburan oleh bukan pemastautin di Malaysia (+RM6.5 bilion; 2022: -RM20.1 bilion). Hal ini disokong terutamanya oleh pemerolehan sekuriti hutang domestik.

Akaun pelaburan lain terus mencatatkan aliran masuk bersih sebanyak RM26.0 bilion (2022: +RM49.2 bilion). Penyumbang utama aliran masuk ini ialah simpanan deposit oleh bukan pemastautin di bank-bank tempatan. Kesilapan dan ketinggalan (*errors and omissions,* E&O) bersih berjumlah -RM24.2 bilion atau -0.9% daripada jumlah perdagangan pada tahun 2023 (2022: -RM13.6 bilion atau -0.5% daripada jumlah perdagangan).

Kedudukan pelaburan antarabangsa Malaysia kekal menggalakkan

Pada akhir tahun 2023, kedudukan pelaburan antarabangsa (*international investment position,* IIP) bersih Malaysia mencatatkan kedudukan aset luaran bersih yang lebih tinggi berjumlah RM119.4 bilion, iaitu bersamaan dengan 6.6% daripada KDNK (akhir tahun 2022: RM54.2 bilion atau 3% daripada KDNK). Peningkatan ini mencerminkan terutamanya pertambahan aset luaran sebanyak RM180.6 bilion pada tahun 2023, khususnya dalam pelaburan portfolio dan pelaburan langsung. Aset luaran yang lebih tinggi ini juga sebahagiannya mencerminkan kesan penilaian kadar pertukaran, disebabkan khususnya oleh ringgit yang lebih lemah berbanding dengan dolar AS. Kedudukan ini lebih daripada mengimbangi peningkatan liabiliti luaran yang berjumlah RM115.5 bilion, mencerminkan terutamanya aliran masuk bersih FDI dan pelaburan lain.

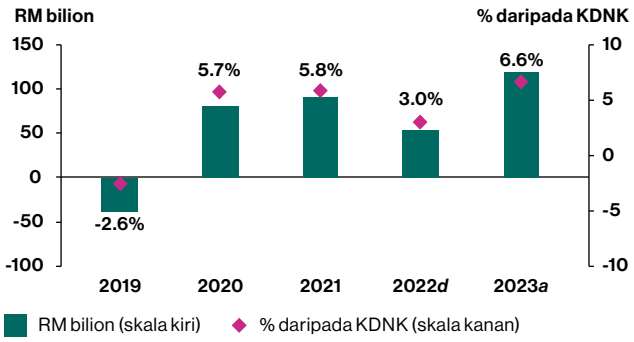
Kedudukan aset luaran dalam mata wang asing (*foreign currency*, FCY) bersih[16] berada pada RM1.3 trilion, atau 70.4% daripada KDNK (2022: RM1.2 trilion, atau 64.5% daripada KDNK). Dengan kedudukan ini, penyusutan nilai kadar pertukaran ringgit menghasilkan peningkatan aset luaran FCY yang lebih besar berbanding dengan liabiliti luaran FCY.

Hutang luar negeri Malaysia berjumlah RM1,242.5 bilion pada akhir tahun 2023 atau 68.2% daripada KDNK (2022: RM1,144.7 bilion atau 63.9% daripada KDNK). Hutang luar negeri yang lebih tinggi ini didorong terutamanya oleh kesan penilaian kadar pertukaran susulan ringgit yang semakin lemah, khususnya berbanding dengan dolar AS. Pertambahan hutang luar negeri ini juga disebabkan oleh pinjaman antara syarikat berkaitan yang lebih besar dan deposit pelabur bukan pemastautin yang lebih tinggi. Kedudukan ini sebahagiannya diimbangi oleh bayaran balik bersih bon dan nota antarabangsa, kebanyakannya daripada syarikat korporat.

Risiko berhubung dengan hutang luar negeri Malaysia terus terkawal dengan baik berikutan profil tempoh matang dan mata wang yang menggalakkan. Bersama-sama dengan keperluan kehematan dan lindung nilai BNM[17] terhadap syarikat korporat dan institusi perbankan, hutang luar negeri kekal terurus. Pada akhir tahun 2023, hutang luar negeri berisiko

[16] Seperti yang diukur oleh aset luaran dalam denominasi FCY selepas ditolak liabiliti luaran dalam denominasi FCY.
[17] Untuk maklumat yang lebih terperinci tentang pengurusan hutang luar negeri Malaysia, sila rujuk rencana yang bertajuk 'Daya Tahan Malaysia dalam Mengurus Obligasi Hutang Luar Negeri dan Kecukupan Rizab Antarabangsa' dalam Laporan Tahunan BNM 2018 berhubung dengan hal ini.

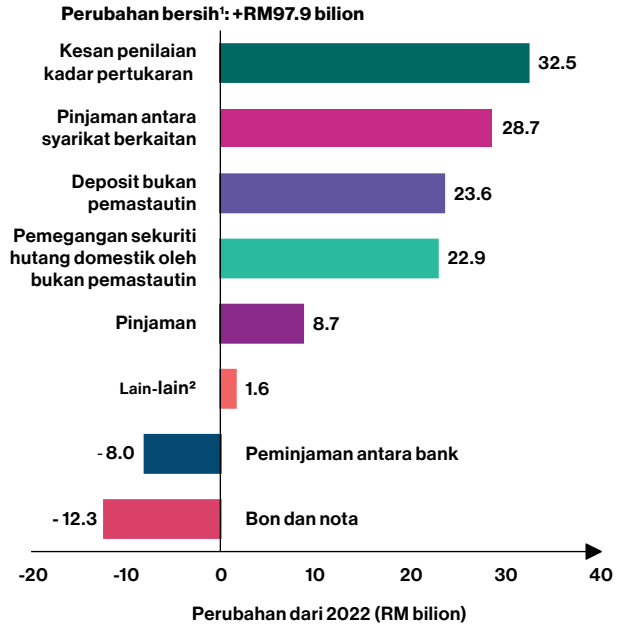
Rajah 4: Kedudukan Pelaburan Antarabangsa (IIP) Bersih



a Awalan
d Disemak

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

Rajah 5: Perubahan dalam Hutang Luar Negeri



[1] Perubahan setiap instrumen hutang tidak termasuk kesan penilaian kadar pertukaran. Positif menunjukkan peminjaman bersih atau terbitan sekuriti hutang.
[2] Terdiri daripada kredit perdagangan, peruntukan SDR IMF dan liabiliti hutang lain.

Nota: Angka-angka tidak semestinya terjumlah disebabkan oleh penggenapan.

Sumber: Bank Negara Malaysia, Jabatan Perangkaan Malaysia dan Kementerian Kewangan Malaysia

bagi syarikat korporat[18] dan institusi perbankan[19] masing-masing berjumlah RM9.2 bilion dan RM90.9 bilion (2022: RM9.8 bilion dan RM85.9 bilion). Secara kumulatif, hutang berisiko ini mencakupi 8.1% daripada jumlah hutang luar negeri dan 19.2% daripada rizab antarabangsa Malaysia (2022: masing-masing 8.4% dan 19%).

Hampir satu pertiga daripada hutang luar negeri adalah dalam denominasi ringgit (33.1%; 2022: 33.1%), dan jumlah ini tidak terkesan oleh turun naik dalam kadar pertukaran ringgit (Rajah 6b). Sebanyak 65.5% daripada hutang luar negeri dalam denominasi ringgit ini adalah dalam bentuk pemegangan sekuriti hutang domestik oleh bukan permastautin manakala 16.8% adalah dalam bentuk deposit oleh bukan permastautin.[20] Sementara itu, baki hutang luar negeri dalam denominasi FCY sebahagian besarnya tertakluk pada keperluan kehematan terhadap pengurusan risiko mudah tunai dan pendanaan.[21] Tambahan pula, peminjaman antara kumpulan[22] mencakupi 43% daripada hutang luar negeri dalam denominasi FCY, yang secara amnya lebih stabil dan tertakluk pada terma konsesi.

Rizab antarabangsa BNM berjumlah USD113.5 bilion (atau RM520.9 bilion) pada akhir tahun 2023 (2022: USD114.7 bilion). Kedudukan rizab ini memadai untuk membiayai 5.4 bulan import barangan dan perkhidmatan dan 1.0 kali jumlah hutang luar negeri jangka pendek.[23] Meskipun begitu, cara lain untuk memenuhi obligasi luaran lain tetap tersedia, dan akan terus diperkukuh, khususnya menerusi pengumpulan aset luaran dalam denominasi FCY oleh institusi perbankan dan syarikat korporat sejak beberapa tahun. Aset-aset ini, terutamanya bahagian mudah tunai yang berjumlah RM873.9 bilion,[24] boleh digunakan untuk memenuhi obligasi hutang luar negeri jangka pendek mereka sebanyak RM518.4 bilion tanpa memerlukan tuntutan terhadap rizab antarabangsa (Rajah 7).

[18] Berdasarkan pinjaman luar pesisir yang diperoleh dan bon yang diterbitkan oleh peminjam korporat berisiko tinggi.
[19] Merujuk bahagian hutang luar negeri institusi perbankan yang lebih mudah terjejas akibat kejutan pengeluaran secara mendadak. Bahagian hutang ini termasuk peminjaman antara bank (RM63.9 bilion), deposit institusi kewangan (RM20.7 bilion) dan hutang jangka pendek lain (RM6.2 bilion) daripada rakan niaga yang tidak berkaitan.
[20] Komponen lain hutang luar negeri dalam denominasi ringgit termasuk pinjaman antara syarikat berkaitan, liabiliti hutang lain, kredit perdagangan, pinjaman, peminjaman antara bank serta bon dan nota.
[21] Termasuk keperluan yang dikenakan terhadap institusi perbankan menurut peraturan perbankan tempatan.
[22] Terdiri daripada pinjaman antara syarikat berkaitan dan peminjaman antara bank.
[23] Untuk maklumat yang lebih terperinci mengenai rizab antarabangsa BNM, sila rujuk rencana 'Membina Penampan: Peranan dan Fungsi Rizab Antarabangsa Bank Negara Malaysia' dalam Laporan Tahunan BNM 2020.
[24] Aset mudah tunai luaran syarikat korporat dan bank-bank.

Rajah 6: Butiran Hutang Luar Negeri Malaysia (% bahagian)

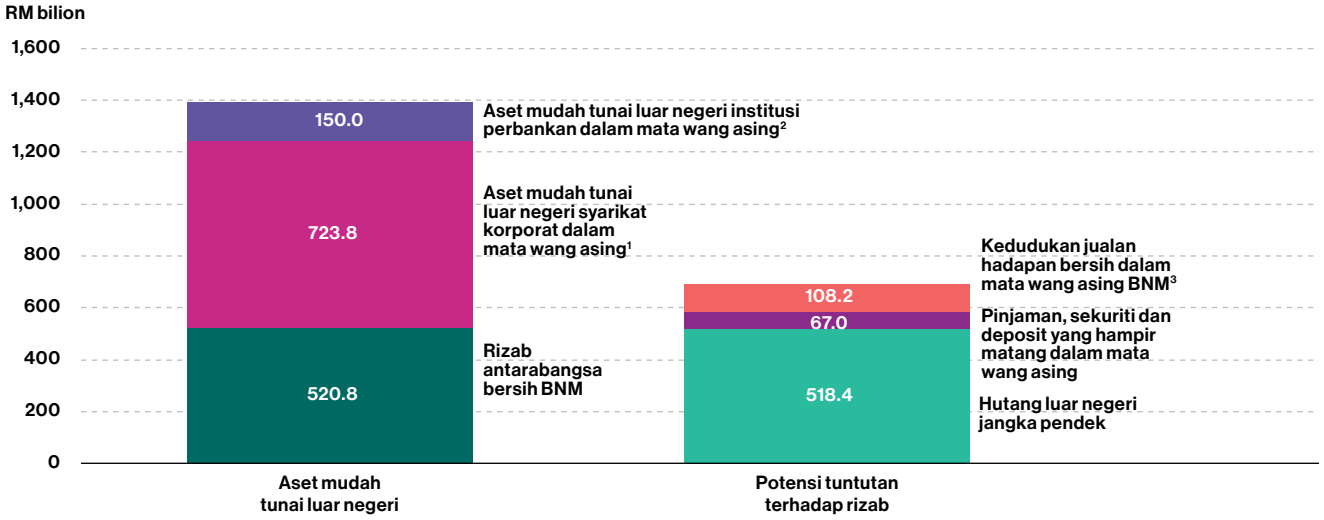


[1]Termasuk kredit perdagangan dan pelbagai, seperti tuntutan insurans yang belum dibayar dan faedah belum bayar untuk bon dan nota.

Nota: Angka-angka tidak semestinya terjumlah disebabkan oleh penggenapan.

Sumber: Bank Negara Malaysia

Rajah 7: Aset Mudah Tunai Luar Negeri dan Potensi Tuntutan Terhadap Rizab Antarabangsa



[1] Terdiri daripada pelaburan portfolio serta mata wang dan deposit.
[2] Terdiri daripada deposit dan penempatan antara bank, bon dan nota serta instrumen pasaran wang.
[3] Termasuk kedudukan belian hadapan swap mata wang.

Nota: BNM merujuk kepada Bank Negara Malaysia.

Sumber: Bank Negara Malaysia

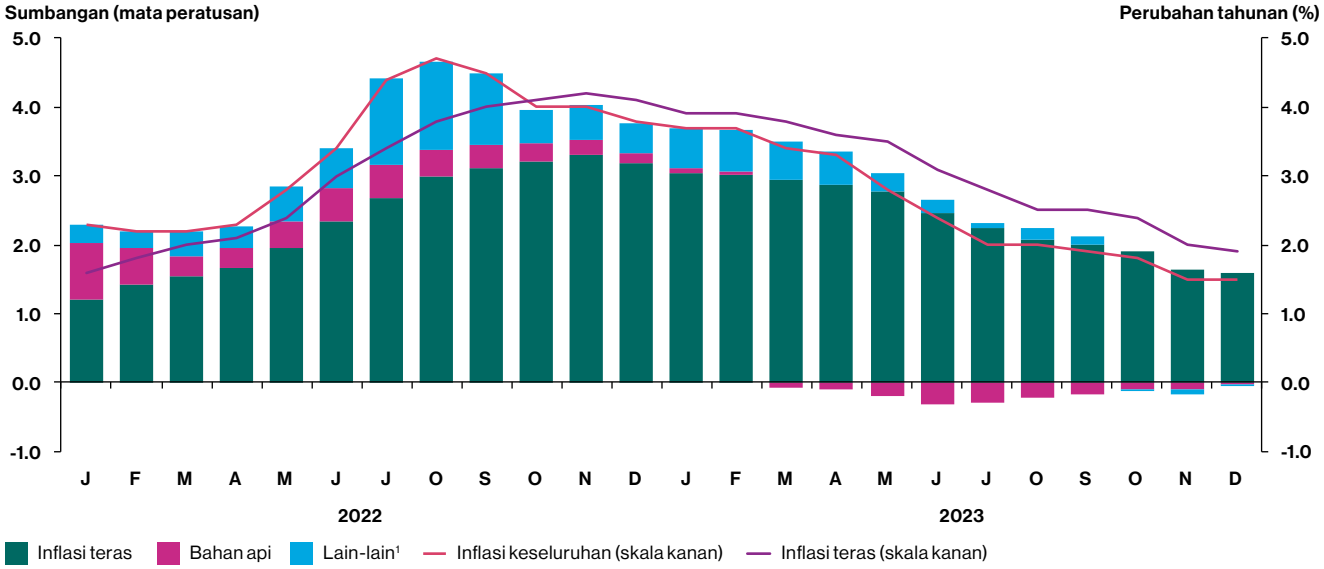
Inflasi keseluruhan dan inflasi teras menjadi sederhana pada tahun 2023

Selaras dengan persekitaran kos yang semakin reda dan keadaan permintaan yang semakin stabil, inflasi keseluruhan menjadi sederhana pada tahun 2023 selepas mencapai paras tertinggi pada tahun 2022, dengan purata 2.5% untuk tahun 2023 (2022: 3.3%). Hal ini didorong oleh penurunan yang menyeluruh dalam inflasi teras dan inflasi bukan teras. Khususnya, inflasi yang lebih rendah untuk bahan api (2023: -1.6%; 2022: 5.1%) serta makanan dan minuman bukan alkohol (2023: 4.8%; 2022: 5.8%) adalah antara pendorong utama yang menyumbang kepada inflasi keseluruhan yang lebih sederhana (Rajah 1.16). Pada tahun 2023, kerajaan mula memperkenalkan beberapa langkah rasionalisasi subsidi termasuk pelarasan tarif elektrik untuk isi rumah dengan kadar penggunaan elektrik lebih tinggi[25] serta pemansuhan subsidi dan kawalan harga ayam.[26] Walau bagaimanapun, pelaksanaan dasar-dasar ini mempunyai kesan terkawal terhadap inflasi. Hal ini disebabkan oleh wajaran yang agak kecil untuk elektrik dalam kumpulan Indeks Harga Pengguna (IHP) (2.7%) dan kebanyakan isi rumah kekal dilindungi daripada kesan pelarasan tarif. Sementara itu, pemansuhan kawalan harga memberikan kesan yang minimum terhadap harga ayam segar, memandangkan trend harga ayam segar yang telah berada di bawah had harga tertinggi sebelum pemansuhan kawalan harga berikutan keadaan bekalan yang stabil.

Meskipun dolar AS terus kukuh berbanding dengan ringgit, tekanan menaik terhadap harga import diimbangi oleh penurunan yang lebih menyeluruh dalam persekitaran kos global. Berikutan kesan daripada gangguan rantaian bekalan global dan kejutan harga komoditi yang telah reda, kos input menjadi lebih rendah pada sepanjang tahun 2023, seperti yang dicerminkan oleh Indeks Harga Pengeluar (IHPR) yang menurun sebanyak 1.9% pada tahun 2023 (2022: +7.8%). Inflasi harga pengeluar yang lebih rendah mengurangkan kos operasi syarikat dan menyumbang kepada penurunan harga pengguna. Kesan pindahan kadar pertukaran terhadap harga pengguna juga sebahagiannya dikurangkan oleh kawalan harga sedia ada dan subsidi bagi barangan perbelanjaan utama seperti bahan api runcit serta tingkah laku penetapan harga oleh syarikat yang secara relatif stabil di Malaysia.[27]

[25] Mulai bulan Julai 2023, pengguna domestik dengan penggunaan elektrik melebihi 1,500 kWj akan dikenakan surcaj sebanyak 10 sen/kWj selaras dengan pendekatan subsidi elektrik yang lebih bersasar. Surcaj ini dianggarkan melibatkan kira-kira 1% daripada semua pengguna domestik.
[26] Subsidi dan kawalan harga ayam telah dimansuhkan bermula 1 November 2023.
[27] Secara anggaran, purata perubahan sebanyak 5% dalam kadar pertukaran RM/USD dikaitkan dengan kira-kira 0.1 mata peratusan perubahan dalam inflasi teras pada suku berikutnya (jangka pendek) dan 0.2 mata peratusan dalam setahun (jangka panjang). Untuk butiran lanjut, sila rujuk rencana 'Meninjau Semula Kesan Pindahan Kadar Pertukaran terhadap Inflasi di Malaysia' dalam Tinjauan Ekonomi dan Monetari BNM 2022.

Rajah 1.16: Sumbangan kepada Inflasi Keseluruhan Mengikut Komponen



[1] Lain-lain termasuk barangan yang harganya tidak menentu dan barangan lain yang harganya ditadbir (tidak termasuk bahan api).

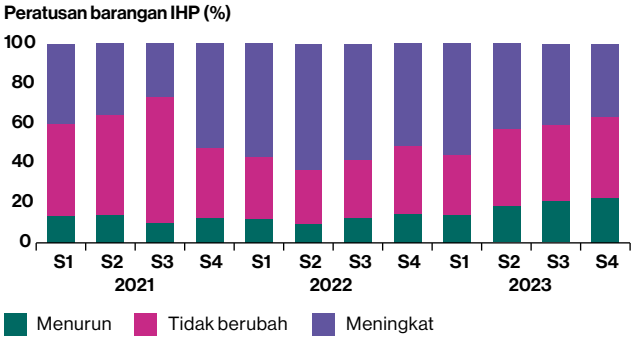
Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan anggaran Bank Negara Malaysia

Inflasi asas, seperti yang diukur oleh inflasi teras,[28] berpurata pada 3% bagi tahun 2023 (2022: 3%). Walau bagaimanapun, kadar disinflasi adalah lebih beransur-ansur, apabila inflasi teras kekal tinggi sebelum menghampiri trend purata jangka panjang (purata 2011–19: 2%) pada separuh kedua tahun 2023. Disinflasi teras yang lebih perlahan sebahagiannya mencerminkan tekanan permintaan yang berlanjutan dan berterusan dalam ekonomi terutamanya pada separuh pertama tahun 2023. Perkara ini terbukti dengan peningkatan berterusan dalam perkhidmatan budi bicara seperti makanan di luar rumah (ST1 2023: 8.3%; ST2 2023: 5.2%; 2022: 6.7%) serta pembaikan dan penyelenggaraan pengangkutan peribadi (ST1 2023: 10.2%; ST2 2023: 5.7%; 2022: 10.5%). Namun begitu, keadaan pasaran pekerja yang terus bertambah baik tidak mencerminkan tekanan permintaan yang berlebihan dalam ekonomi berikutan pertumbuhan produktiviti yang kekal melebihi pertumbuhan upah.

Tekanan harga secara amnya kurang meluas pada tahun 2023, walaupun wujud tempoh tekanan harga lebih meluas sementara yang mencerminkan faktor musim. Secara keseluruhan, bahagian barangan IHP yang mencatatkan kenaikan harga bulanan menunjukkan trend menurun pada sebahagian besar tahun 2023 dan kembali normal kepada trend purata jangka panjang (2023: 43.9%; 2022: 57.5%; purata 2011–19: 45.6%) (Rajah 1.17).

[28] Pengiraan inflasi teras tidak termasuk barangan yang harganya tidak menentu dan barangan yang harganya ditadbir.

Rajah 1.17: Perubahan Harga Bulan ke Bulan bagi Barangan Indeks Harga Pengguna (IHP)*



* Berdasarkan inflasi bulan ke bulan bagi 125 barangan IHP pada aras 4-angka (purata bagi suku tersebut).

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan anggaran Bank Negara Malaysia

Dasar monetari terus kembali ke paras yang wajar berikutan prospek pertumbuhan dalam negeri yang berdaya tahan

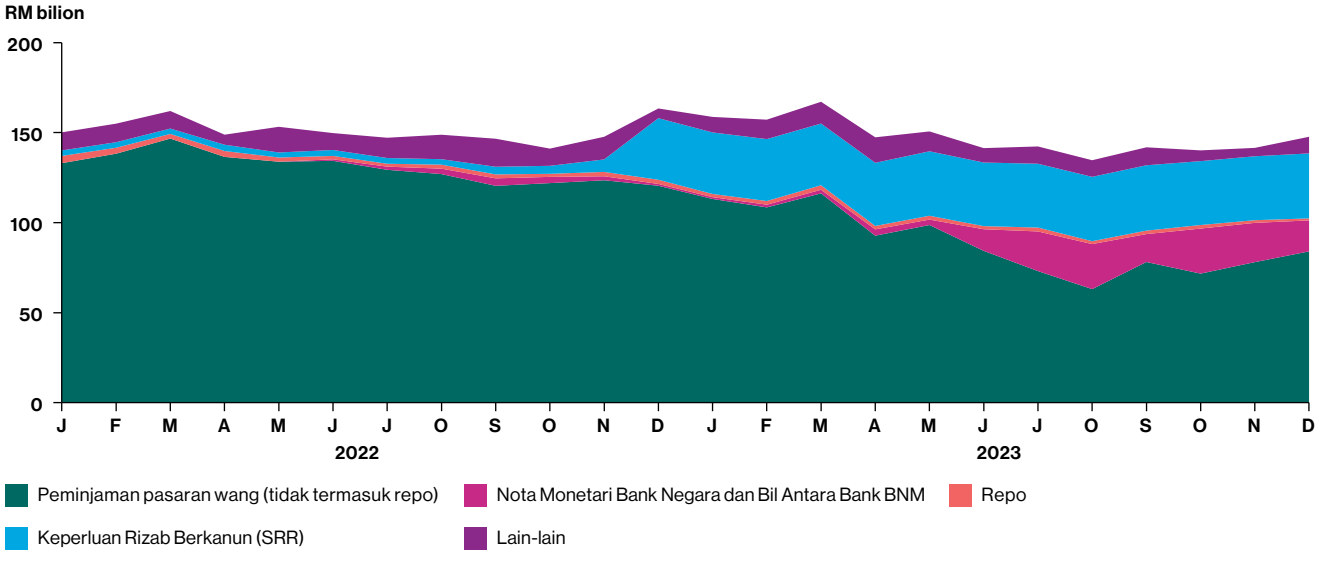
Pada tahun 2023, Kadar Dasar Semalaman (Overnight Policy Rate, OPR) dinaikkan sebanyak 25 mata asas kepada 3.00%. Pelarasan ini menandakan penamatan penuh rangsangan monetari yang bertujuan untuk menangani krisis COVID-19 dalam menggalakkan pemulihan ekonomi. Berikutan kenaikan berturut-turut sebanyak 100 mata asas pada tahun 2022, Jawatankuasa Dasar Monetari (Monetary Policy

Committee, MPC) membuat penilaian bahawa adalah wajar untuk mengekalkan OPR semasa dua mesyuarat pertama pada tahun 2023 dan menilai kesan pelarasan OPR yang dilakukan sebelum ini. Memandangkan perubahan dasar monetari secara lazimnya mempunyai kesan sela masa (*lag effect*) terhadap makroekonomi, penilaian terhadap transmisi pelarasan OPR sebelum ini kepada keadaan ekonomi dan pemantauan teliti bagi sebarang risiko pengetatan yang berlebihan adalah penting.

Pada mesyuarat bulan Mei 2023, MPC membuat keputusan untuk terus mengembalikan tahap akomodasi monetari ke paras yang wajar dengan kenaikan 25 mata asas dalam OPR. Keputusan ini dibuat berdasarkan tinjauan bahawa prospek pertumbuhan dalam negeri kekal berdaya tahan di samping keadaan inflasi teras yang tinggi. Walaupun inflasi keseluruhan dan inflasi teras diunjurkan menjadi sederhana sepanjang baki tahun 2023, imbangan risiko terhadap prospek inflasi cenderung untuk menjadi lebih tinggi berpunca daripada sebarang perubahan kepada dasar dalam negeri termasuk subsidi dan kawalan harga, perkembangan pasaran kewangan serta harga komoditi global. Tempoh pelaksanaan rasionalisasi subsidi kerajaan sepanjang tahun 2023 juga menjadi sebahagian daripada pertimbangan MPC. Beberapa langkah rasionalisasi subsidi ini telah dilaksanakan secara beransur-ansur pada separuh kedua tahun 2023 bermula dengan pelarasan tarif elektrik untuk isi rumah dengan penggunaan lebih tinggi dan pemansuhan kawalan harga dan subsidi untuk ayam, namun kesan terhadap inflasi dinilai sebagai terkawal. Memandangkan disinflasi yang terus stabil, MPC membuat keputusan untuk mengekalkan OPR pada mesyuarat berikutnya.

Keadaan monetari dan pembiayaan domestik kekal kondusif untuk pengantaraan kewangan. Pada peringkat sistem, mudah tunai kekal mencukupi dan pasaran antara bank terus berfungsi dengan teratur. Pada tahun 2023, BNM menambah terbitan Bank Negara Interbank Bills (BNIB) sebagai sebahagian daripada operasi pengurusan mudah tunai bagi mengurangkan baki semalaman yang tinggi[29] yang sebahagiannya telah terkumpul disebabkan pilihan oleh institusi perbankan terhadap penempatan jangka pendek berikutan kitaran kenaikan kadar faedah. Penambahan ini juga bertujuan untuk meningkatkan kecekapan dan penetapan harga dalam pasaran antara bank dengan menggalakkan lebih banyak aktiviti perdagangan antara bank. Berikutan pelarasan terhadap strategi operasi mudah tunai, jumlah dagangan antara bank sebagai sebahagian daripada lebihan baki semalaman bank-bank telah meningkat sebanyak 8%.[30] Pada akhir bulan Disember 2023, mudah tunai sistem perbankan berjumlah RM147.7 bilion (2022: RM163.4 bilion) (Rajah 1.18). Pada peringkat institusi, kebanyakan institusi perbankan terus mengekalkan kedudukan lebihan mudah tunai dengan BNM.

Rajah 1.18: Mudah Tunai Ringgit Terkumpul yang Ditempatkan di Bank Negara Malaysia (pada akhir tempoh)



Sumber: Bank Negara Malaysia

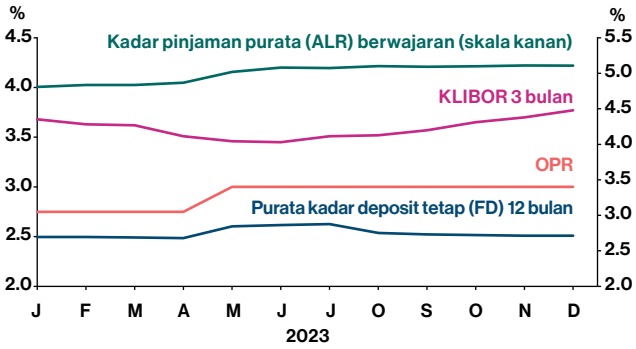
[29] Sebelum terbitan BNIB, lebihan mudah tunai semalaman yang ditempatkan di BNM mencecah RM101 bilion menjelang akhir tahun 2022 dan kekal sekitar RM70 bilion hingga RM80 bilion sejak itu (purata 2015–19: RM39 bilion).

[30] Berdasarkan tempoh antara bulan Ogos 2023 hingga Januari 2024.

Memandangkan peserta pasaran telah mengambil kira jangkaan kenaikan selanjutnya dalam OPR, kadar antara bank seperti yang dicerminkan oleh Kadar Tawaran Antara Bank Kuala Lumpur (Kuala Lumpur Interbank Offered Rate, KLIBOR) 3 bulan menurun secara beransur-ansur daripada paras tinggi pada awal tahun 2023 berikutan keputusan MPC untuk mengekalkan OPR. Penurunan ini juga sebahagiannya disebabkan oleh pelonggaran keadaan pasaran antara bank yang ketat berikutan persaingan dalam pasaran deposit syarikat korporat pada akhir tahun 2022. Kadar antara bank terus menurun berikutan jangkaan pasaran yang semakin berkurang terhadap kenaikan selanjutnya dalam OPR. Namun begitu, berikutan permintaan pembiayaan akhir tahun bermusim, KLIBOR mula menunjukkan trend peningkatan sejak bulan September 2023. Hal ini sebahagiannya mencerminkan tindakan bank-bank mengambil langkah awalan untuk meningkatkan kedudukan mudah tunai berikutan jangkaan persaingan deposit akhir tahun yang sengit.[31]

Walaupun kadar antara bank tinggi menjelang akhir tahun 2023, kesan limpahan kepada keadaan kredit yang lebih menyeluruh adalah terhad. Kadar pemberian pinjaman seperti yang ditunjukkan oleh kadar pinjaman purata berwajaran (average lending rate, ALR) untuk pinjaman terkumpul meningkat sejajar dengan pelarasan OPR. Kesan pindahan kepada kos dana purata adalah kukuh berikutan pelarasan semula harga deposit yang berterusan daripada kenaikan OPR sebelumnya dan pilihan penyimpan yang terus beralih kepada deposit jangka panjang. Namun begitu, kesan terhadap kadar pemberian pinjaman untuk pinjaman baharu lebih terkawal, khususnya untuk pinjaman isi rumah, disebabkan oleh persaingan antara bank-bank.[32] Dalam pasaran deposit runcit, kenaikan OPR pada bulan Mei 2023 menyebabkan kenaikan dalam kadar deposit tetap. Walau bagaimanapun, sedikit penurunan dicatatkan pada separuh kedua tahun 2023 sebagai sebahagian daripada strategi pembiayaan bank-bank untuk mengurus kos dana (Rajah 1.19).

Rajah 1.19: Kadar Dasar, Kadar Pasaran Antara Bank, Kadar Deposit Tetap dan Kadar Pinjaman (pada akhir tempoh)

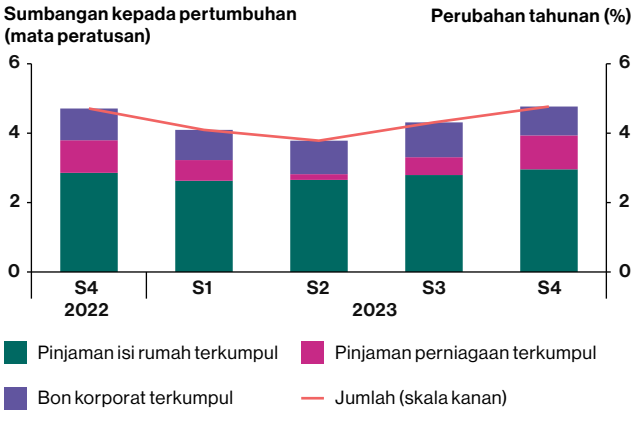


Sumber: Bank Negara Malaysia dan Bloomberg

Aliran kredit yang berterusan kepada sektor swasta bukan kewangan

Aktiviti pembiayaan secara amnya kekal mampan pada tahun 2023, sejajar dengan kadar pertumbuhan ekonomi dalam negeri. Pertumbuhan kredit yang mampan kepada sektor swasta bukan kewangan (4.8%; 2022: 4.7%) didorong oleh pertumbuhan lebih tinggi dalam pinjaman terkumpul[33] (4.9%; 2022: 4.7%) manakala bon korporat terkumpul berkembang pada kadar yang lebih sederhana (4.2%; 2022: 4.6%) (Rajah 1.20). Walaupun pertumbuhan pinjaman perniagaan menjadi lebih sederhana pada separuh pertama tahun 2023, pertumbuhan pinjaman terkumpul meningkat pada suku tahun berikutnya apabila prospek perniagaan bertambah baik secara beransur-ansur.

Rajah 1.20: Kredit kepada Sektor Swasta Bukan Kewangan



Sumber: Bank Negara Malaysia

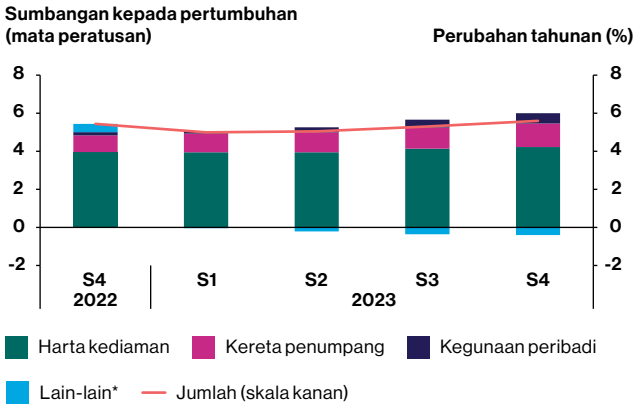
[31] Bermula awal tahun 2024, KLIBOR 3 bulan telah menurun kepada 3.56% setakat 29 Februari 2024 (akhir tahun 2023: 3.77%).

[32] Berikutan peningkatan terkumpul 125 mata asas dalam OPR, purata kadar pemberian pinjaman bagi pinjaman baharu meningkat sebanyak 103 mata asas untuk isi rumah dan 127 mata asas untuk perniagaan (data setakat akhir bulan Disember 2023).

[33] Bagi tujuan penerbitan Tinjauan Ekonomi dan Monetari 2023, angka bagi pinjaman terkumpul yang dilaporkan di bawah kredit kepada sektor swasta bukan kewangan juga termasuk pinjaman isi rumah yang diberikan oleh institusi kewangan bukan bank utama, di samping jumlah pinjaman terkumpul bagi perniagaan dan isi rumah yang diberikan oleh bank-bank dan institusi kewangan pembangunan (IKP).

Segmen isi rumah kekal sebagai pemacu utama pertumbuhan pinjaman, dengan pinjaman isi rumah terkumpul meningkat sebanyak 5.6% (2022: 5.4%) (Rajah 1.21). Pertumbuhan pinjaman kekal berterusan merentas tujuan utama, khususnya untuk pembelian rumah dan kereta, memandangkan permintaan kredit disokong oleh pertumbuhan guna tenaga dan upah yang stabil. Di samping itu, insentif kerajaan termasuk pelanjutan pengecualian duti setem untuk pembeli rumah kali pertama di bawah Program Pemilikan Rumah juga terus menyokong pinjaman isi rumah. Walaupun OPR telah kembali ke tahap sebelum pandemik, keupayaan bayaran balik pinjaman isi rumah kekal kukuh. Hal ini dicerminkan oleh pertumbuhan yang berterusan dalam bayaran balik pinjaman (13.8%; 2022: 19%) seiring dengan pengeluaran pinjaman (13.7%; 2022: 22.1%).

Rajah 1.21: Isi Rumah - Pinjaman Terkumpul Mengikut Tujuan

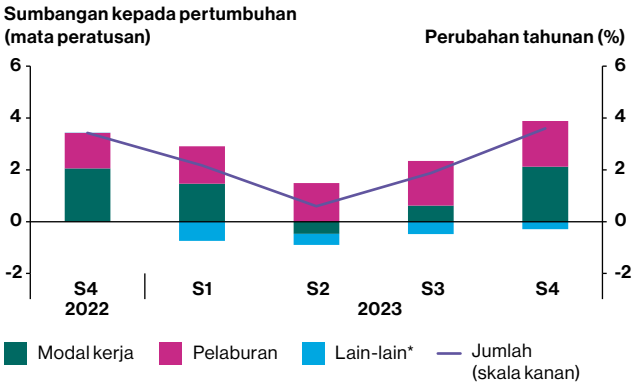


* Termasuk pembelian harta bukan kediaman, sekuriti, kad kredit dan lain-lain.

Sumber: Bank Negara Malaysia

Bagi perniagaan, pertumbuhan pinjaman terkumpul menjadi sederhana pada separuh pertama tahun 2023 sebelum meningkat kepada 3.6% (2022: 3.4%) menjelang akhir tahun (Rajah 1.22). Hal ini didorong terutamanya oleh pertumbuhan lebih perlahan dalam pembiayaan modal kerja dalam kalangan bukan perusahaan kecil dan sederhana (PKS). Momentum pertumbuhan pinjaman yang perlahan adalah lebih ketara dalam sektor berorientasikan eksport, sejajar dengan penurunan eksport disebabkan keadaan permintaan luaran yang lebih lemah. Namun begitu, pertumbuhan pinjaman dalam segmen PKS dan pengeluaran untuk pinjaman berkaitan pelaburan terus berkembang. Meskipun pertumbuhan pinjaman menjadi lebih sederhana dalam kalangan bukan PKS, aktiviti memperoleh dana dalam pasaran bon korporat secara amnya kekal mampan dengan terbitan sebanyak RM90 bilion (2022: RM120 bilion[34]) dicatatkan sepanjang tahun 2023 berikutan keadaan yang menggalakkan seperti yang dicerminkan oleh spread bon yang semakin kecil, khususnya untuk penerbit berkualiti tinggi.

Rajah 1.22: Perniagaan - Pinjaman Terkumpul Mengikut Tujuan



* Termasuk pembelian sekuriti, kad kredit dan lain-lain.

Sumber: Bank Negara Malaysia

Secara keseluruhan, keadaan kredit kekal menyokong keperluan pembiayaan isi rumah dan perniagaan. Hal ini disokong oleh bekalan kredit yang memberangsangkan dengan kadar kelulusan pinjaman yang stabil manakala institusi perbankan terus mengamalkan standard pemberian pinjaman berhemat. Secara lebih menyeluruh, sokongan pembiayaan dalam bentuk dana sasaran BNM untuk PKS, jaminan kredit, penstrukturan semula hutang dan pengaturan khidmat nasihat kekal tersedia bagi memastikan aliran kredit yang berterusan kepada ekonomi.

[34] Tidak termasuk satu terbitan besar dalam sektor pembinaan pada bulan Disember 2022, terbitan bon korporat kasar adalah sebanyak RM95 bilion pada tahun 2022, setanding dengan jumlah yang dicatatkan pada tahun 2023 iaitu RM90 bilion.

Inflasi Asas pada Terasnya

Pengenalan

Inflasi keseluruhan tidak selalunya mencerminkan haluan asas harga bagi ekonomi dalam negeri. Hal ini kerana kumpulan Indeks Harga Pengguna (IHP) merangkumi item yang mengalami volatiliti harga bersifat sementara disebabkan oleh kejutan sementara seperti gangguan rantaian bekalan atau peristiwa geopolitik. Keadaan ini menyukarkan 'isyarat' dasar (*underlying 'signal'*) tekanan inflasi dikesan dengan hanya menggunakan inflasi keseluruhan semata-mata.

Pada masa yang sama, sangat penting bagi bank-bank pusat untuk berupaya memantau trend asas inflasi untuk dijadikan panduan bagi dasar monetari selain daripada faktor-faktor lain. Kadar faedah merupakan alat yang memberi kesan terhadap ekonomi secara keseluruhan dan tidak dapat mempengaruhi secara bermakna perubahan pada harga relatif individu,[1] yang mencerminkan keadaan permintaan dan penawaran bagi item yang khusus. Oleh itu, dasar monetari memberikan tumpuan terutamanya pada pengurusan risiko secara meluas yang memberikan kesan pada kestabilan harga untuk jangka sederhana, dan bukannya memberikan tindak balas pada pergerakan harga bersifat sementara yang mempengaruhi subset item yang kecil. Keadaan ini menggalakkan penggunaan ukuran inflasi asas untuk mengenal pasti trend inflasi yang berlarutan. Hal ini penting bagi pertimbangan dasar monetari.

Rencana ini memberikan maklumat terkini mengenai ukuran inflasi asas yang digunakan oleh Bank Negara Malaysia (BNM), seperti yang diperincikan dalam rencana Laporan Tahunan BNM 2008 yang bertajuk 'Inflasi Teras: Pengukuran dan Penilaian'. Rencana ini menerangkan cara inflasi asas memainkan peranan yang sangat penting untuk menentukan dasar monetari. Rencana ini juga meneliti cara inflasi asas dirungkaikan daripada kejutan harga yang bersifat sementara dengan menganalisis pelbagai kaedah penganggaran serta kepentingan mempunyai pemahaman data yang lebih terperinci. Hal ini supaya dasar monetari disesuaikan dengan sewajarnya selaras dengan kestabilan harga jangka sederhana.

Apakah itu inflasi asas dan bagaimanakah inflasi asas diukur oleh bank-bank pusat?

Secara konsep, inflasi asas tidak boleh diperhatikan secara langsung dan perlu dianggarkan dengan cara mengasingkan perubahan harga yang bersifat sementara dan idiosinkratik daripada inflasi IHP keseluruhan.

Terdapat pelbagai kaedah untuk menganggarkan inflasi asas, yang boleh dihimpunkan kepada tiga kategori yang luas: ukuran berdasarkan pengecualian kekal (*permanent-exclusion-based*), ukuran berdasarkan pengecualian statistik (*statistical-exclusion-based*) dan ukuran berdasarkan model (Banbura dll., 2023). Secara umum, semua ukuran ini bertujuan mengeluarkan komponen IHP yang harganya tidak menentu pada jangka pendek untuk mendapatkan trend paras harga umum yang sepadan dengan faktor-faktor makroekonomi seperti permintaan yang berlebihan atau pasaran pekerja yang ketat. Faktor-faktor seperti ini boleh menyebabkan tekanan inflasi menjadi lebih meluas dan berlarutan (Banbura dll., 2023). Keadaan harga seperti ini juga lebih dipengaruhi oleh perubahan kadar faedah.

[1] Pergerakan harga relatif mencerminkan perubahan harga item atau segmen individu dalam kumpulan IHP yang boleh didorong oleh faktor idiosinkratik dan bukannya mencerminkan trend lebih luas yang mempengaruhi paras harga umum.

Jadual 1: Takrifan Penunjuk Inflasi Asas yang Dipantau oleh BNM

Kaedah anggaran	Ukuran	Takrifan
Ukuran berasaskan pengecualian kekal	IHP tidak termasuk makanan segar dan tenaga; IHP tidak termasuk makanan segar dan barangan yang harganya ditadbir.	Tidak termasuk barangan yang diketahui harganya tidak menentu atau pergerakan harga kebiasaannya mencerminkan faktor-faktor khusus berkaitan barangan tersebut (*item-specific factors*) yang sementara.
Ukuran berasaskan pengecualian statistik	Purata yang dikemaskan	Tidak termasuk barangan yang mencatatkan perubahan tahunan tertinggi dan terendah setiap bulan (contoh bahagian atas dan bahagian bawah 15% daripada taburan berwajaran bagi perubahan harga IHP tahunan)[1]. Barangan yang dikecualikan boleh berubah mengikut masa.
	Median berwajaran	Mengekalkan barangan yang berada pada titik tengah taburan berwajaran[1] bagi perubahan harga IHP tahunan setiap bulan.
	Ukuran berwajaran berganda	Memberikan wajaran yang lebih rendah kepada barangan IHP yang lebih tidak menentu dan wajaran yang lebih tinggi kepada barangan yang kurang tidak menentu.
Langkah-langkah berasaskan model	Inflasi sepunya	Mencatatkan pergerakan sepunya bagi harga barangan dan perkhidmatan seluruh kumpulan IHP.
	Inflasi aditeras	Indeks agregat berwajaran bagi barangan IHP dengan hubungan yang ketara secara statistik kepada kelembapan ekonomi,[2] seperti yang diukur oleh jurang keluaran.

[1] Di bawah kaedah purata yang dikemaskan, sebanyak 125 barangan IHP disenaraikan secara menaik atau menurun berdasarkan perubahan IHP berwajaran tahunan mereka. Ukuran purata yang dikemaskan seterusnya mengecualikan barangan yang berada pada bahagian 15% paling atas atau paling bawah taburan ini. Begitu juga, ukuran median berwajaran mengekalkan barangan yang berada pada titik tengah taburan ini.

[2] Merujuk jumlah sumber dalam ekonomi yang tidak digunakan, seperti input modal terbiar atau individu yang menganggur, disebabkan oleh permintaan yang secara relatif tidak mencukupi berbanding dengan apa yang mampu dihasilkan oleh ekonomi. (Sumber: ECB)

Sumber: Bank Negara Malaysia, European Central Bank (ECB) Economic Bulletin Issue 4/2018

Dalam kompilasi rasmi Jabatan Perangkaan Malaysia (Department of Statistics, Malaysia, DOSM), inflasi teras diukur melalui ukuran IHP teras berdasarkan pengecualian kekal. Ukuran ini mengecualikan beberapa kategori IHP secara kekal seperti makanan segar dan item yang harganya ditadbir.[2] Unjuran inflasi teras yang diterbitkan oleh BNM juga menggunakan ukuran berdasarkan pengecualian kekal.[3] Agensi statistik lazimnya memilih untuk menerbitkan inflasi asas yang menggunakan ukuran berdasarkan pengecualian kekal kerana ukuran ini secara relatif mudah dikira serta difahami oleh orang ramai. Walau bagaimanapun, perlu ditekankan bahawa tidak ada ukuran terbaik untuk mengukur inflasi asas. Setiap kaedah mempunyai kekuatan dan kelemahannya sendiri. Analisis secara keseluruhan terhadap pelbagai ukuran boleh menunjukkan ciri trend harga dasar yang berbeza lantas memberikan gambaran persekitaran inflasi semasa yang lebih terperinci.

[2] Hal ini termasuk makanan yang harganya terkawal, minuman alkohol dan tembakau, utiliti dan tenaga serta perkhidmatan pengangkutan. Secara keseluruhan, item IHP teras mempunyai wajaran sebanyak 73.7% daripada seluruh kumpulan IHP dengan wajaran komponen yang dikecualikan mencakupi 26.3% (Sumber: Laporan Bulanan IHP DOSM, halaman 126). Nota: Mulai bulan Januari 2024, data IHP telah dikemas kini dengan wajaran baharu berdasarkan Laporan Perbelanjaan Isi Rumah 2022 (Household Expenditure Survey, HES 2022) dan klasifikasi item IHP berdasarkan Classification of Individual Consumption According to Purpose 2024 (COICOP 2024). Oleh itu, analisis dalam rencana ini adalah berdasarkan data IHP yang mengikut konvensyen lama yang digunakan dari tahun 2018 hingga 2023.

[3] Unjuran ekonomi rasmi BNM lazimnya dimaklumkan semasa terbitan Tinjauan Ekonomi dan Monetari BNM pada bulan Mac setiap tahun. Walau bagaimanapun, unjuran ini akan dikemas kini secara berkala sepanjang tahun.

Apakah yang boleh ditunjukkan oleh ukuran-ukuran ini tentang dinamik inflasi asas di Malaysia?

Ukuran inflasi teras berdasarkan pengecualian kekal mengecualikan set item tetap tertentu yang harganya cenderung lebih tidak menentu dan idiosinkratik seperti tenaga atau makanan segar. Ukuran ini bertujuan untuk mengenal pasti trend yang berlarutan dalam inflasi. Walau bagaimanapun, memandangkan pilihan item yang dikecualikan adalah tetap, ukuran ini masih mudah terpengaruh dengan trend idiosinkratik dalam item IHP yang dikekalkan terutamanya item yang mempunyai wajaran yang besar. Sebagai contoh, item berkaitan makanan[4] mencakupi hampir 30% daripada kumpulan IHP teras. Harga item ini dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti harga komoditi global dan keadaan cuaca. Pada tempoh trend harga item ini berbeza daripada harga IHP teras yang lebih meluas, perbezaan ini boleh mengganggu isyarat inflasi asas.

Tambahan lagi, meskipun kebanyakan negara menghimpunkan beberapa ukuran inflasi teras mengikut kaedah berdasarkan pengecualian kekal, pilihan item yang dikecualikan boleh berbeza mengikut negara. Hal ini seterusnya mempengaruhi perbandingan kadar inflasi antara negara.

Jadual 2: Pilihan Barangan yang Dikecualikan daripada Kumpulan IHP Keseluruhan untuk Membentuk Kumpulan IHP Teras

Negara	Barangan yang dikecualikan
AS (IHP teras)	• Makanan – makanan di rumah, makanan di luar rumah • Tenaga – komoditi tenaga, perkhidmatan tenaga
UK (IHP teras)	• Tenaga • Makanan • Alkohol dan tembakau
EU (IHP teras)	• Tenaga • Makanan • Alkohol dan tembakau
Jepun (IHP teras)	• Makanan segar
Filipina (IHP teras)	• Makanan • Barangan berkaitan tenaga
Malaysia (IHP teras)	• Makanan segar • Barangan yang harganya ditadbir
Indonesia (IHP teras)	• Makanan yang tidak menentu • Barangan yang harganya ditadbir
Singapura (IHP teras)	• Penginapan • Pengangkutan jalan persendirian
Thailand (IHP teras)	• Makanan segar/mentah • Tenaga

Sumber: Laman sesawang bank-bank pusat dan agensi-agensi perangkaan kebangsaan

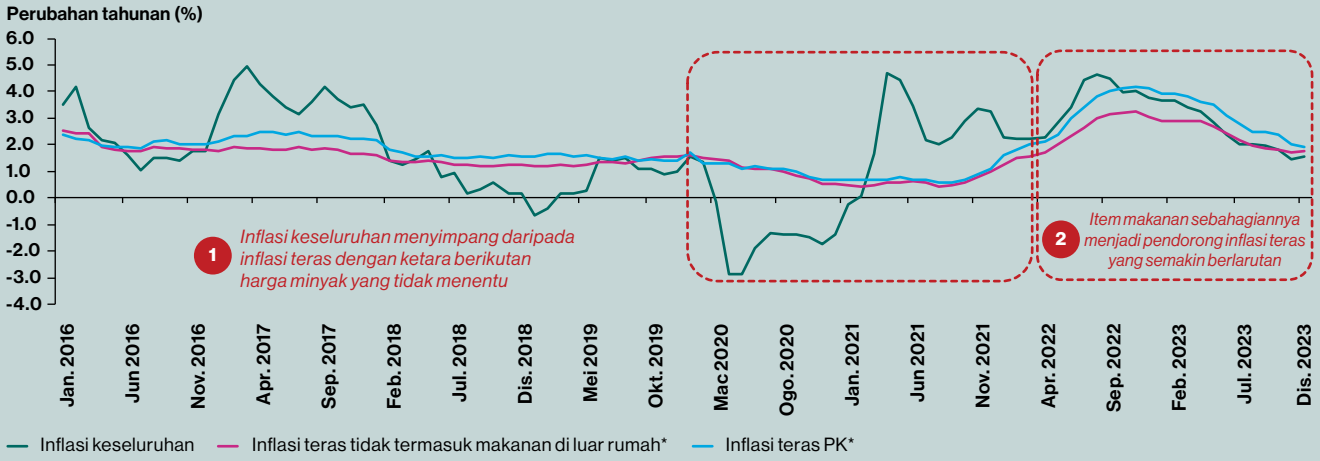
Kajian Kes 1: Pengalaman Malaysia menghadapi pandemik COVID-19 (2020–23)

Ukuran inflasi teras berdasarkan pengecualian kekal (selepas ini dirujuk sebagai 'inflasi teras PK') berupaya mengasingkan item yang diketahui sebagai unsur luaran, iaitu harganya tidak menentu dalam kumpulan IHP seperti harga minyak.

- Dalam Rajah 1, terdapat perbezaan yang besar antara inflasi keseluruhan dengan inflasi teras apabila harga minyak global jatuh mendadak dan seterusnya pulih pada tahun 2021. Meskipun inflasi teras PK secara relatif kekal stabil, inflasi keseluruhan meningkat dengan ketara sebahagian besarnya disebabkan oleh inflasi bahan api. Keadaan ini didorong oleh kejutan jangka pendek kepada harga minyak mentah yang sangat tidak menentu berikutan ketidakpastian yang disebabkan oleh langkah-langkah sekatan pergerakan global.

[4] Hal ini termasuk makanan di luar rumah, makanan di rumah yang terpilih, minuman bukan alkohol dan perbelanjaan di restoran dan kafe. Kategori-kategori ini mencakupi gabungan wajaran sebanyak 29.2% daripada kumpulan IHP teras.

Rajah 1: Inflasi Keseluruhan dan Inflasi Teras



*Tidak mengambil kira anggaran kesan langsung daripada perubahan dasar cukai.

Sumber: Anggaran Bank Negara Malaysia berdasarkan data Jabatan Perangkaan Malaysia

- Walau bagaimanapun, inflasi teras PK sangat dipengaruhi oleh pergerakan dalam kategori IHP individu seperti makanan,[5] yang seterusnya mungkin didorong terutamanya oleh faktor-faktor penawaran idiosinkratik. Hal ini mungkin mengaburkan trend harga asas. Apabila makanan di luar rumah diasingkan, dapat diperhatikan bahawa komponen ini menyumbang 0.6 mata peratusan hingga 1 mata peratusan kepada inflasi teras dari bulan Jun 2022 hingga bulan Oktober 2023 (Rajah 1: Inflasi teras PK vs. Inflasi teras PK tanpa makanan di luar rumah). Hal ini menunjukkan bahawa prospek bagi inflasi teras PK adalah lebih sensitif kepada pergerakan harga makanan (terutamanya makanan di luar rumah), meskipun makanan segar dan item makanan yang harganya ditadbir telah dikecualikan. Keadaan ini mencerminkan bahawa kejutan idiosinkratik yang memacu pergerakan harga makanan yang besar juga akan memberikan gambaran yang tidak tepat tentang inflasi teras PK. Pada masa hadapan, pelaksanaan pengurangan subsidi dan kawalan harga bagi item makanan yang dirancang mungkin boleh memberikan tekanan tolakan kos (*cost-push*) yang nyata kepada inflasi IHP teras.

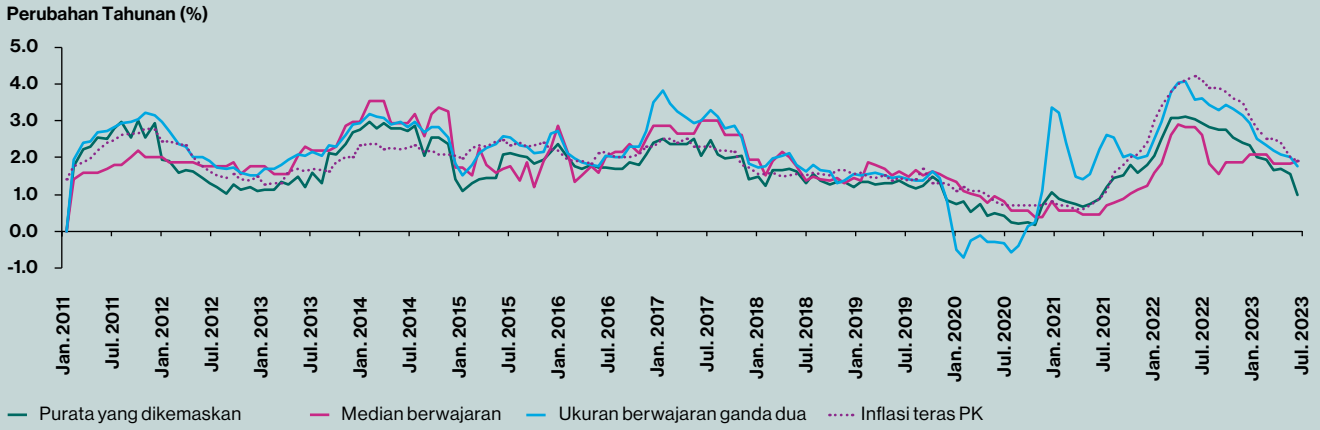
Ukuran berdasarkan pengecualian statistik (Rajah 2) mengeluarkan unsur luaran harga tidak menentu pada asas masa yang berbeza (*time-varying basis*). Sebagai contoh, inflasi purata yang dikemaskan (*trimmed mean inflation*) mengecualikan sebanyak 15% daripada bahagian tertinggi dan terendah pergerakan harga[6] dalam kumpulan IHP untuk sesuatu tempoh apabila membuat agregat inflasi. Hal ini boleh memberikan manfaat kerana kaedah ini tidak mengambil kira komponen tepat yang dikecualikan setiap bulan tetapi konsisten berhubung dengan pengolahan unsur luaran (iaitu sentiasa di hujung taburan inflasi IHP). Ukuran berdasarkan pengecualian statistik (selepas ini dirujuk sebagai 'inflasi teras PS') boleh memberikan anggaran yang lebih tepat bagi inflasi asas semasa tempoh yang mempunyai unsur luaran lebih ketara. Hal ini disebabkan oleh ukuran tersebut mengecualikan item IHP yang harganya tidak menentu berdasarkan peraturan tertentu berbanding dengan pilihan pengecualian berdasarkan budi bicara (*discretion-based choices*).

Berbanding dengan inflasi teras PK, inflasi teras PS mempunyai kelebihan untuk mengenal pasti dan mengecualikan turun naik harga yang terpencil dalam item yang lazimnya stabil. Sebagai contoh, kereta merupakan komponen yang lazimnya stabil dalam kumpulan IHP teras namun mengalami pergerakan harga idiosinkratik negatif pada bulan Jun 2020 (perubahan bulan ke bulan: -1.5%) susulan pelaksanaan pengecualian cukai bagi kenderaan bermotor. Pergerakan harga idiosinkratik ini dapat dikecualikan dalam ukuran inflasi teras PS tetapi diambil kira dalam ukuran inflasi teras PK.

Walau bagaimanapun, kelemahan ukuran ini adalah kesukaran untuk memaklumkan tentang trend inflasi teras PS kepada orang ramai secara berkesan. Perubahan set item yang dikecualikan dari satu tempoh ke satu tempoh yang lain boleh memberikan cabaran pentakrifan kerana penerangan tentang pergerakan harga relatif dalam kumpulan IHP mungkin tidak konsisten.

[5] Termasuk item seperti makanan di luar rumah, nasi, roti dan produk bakeri, susu dan biskut.
[6] Item yang berada di hujung taburan mempunyai volatiliti yang lebih tinggi dan merupakan unsur luaran berbanding dengan pergerakan harga sebahagian besar item.

Rajah 2: Inflasi Teras (Ukuran Berasaskan Pengecualian Kekal) dan Ukuran Berasaskan Pengecualian Statistik bagi Inflasi Asas



Nota: Semua ukuran tidak termasuk anggaran kesan langsung perubahan dasar cukai.

Sumber: Anggaran Bank Negara Malaysia berdasarkan Jabatan Perangkaan Malaysia

Kajian kes 2: Membandingkan pengalaman Malaysia semasa krisis kewangan global (2007–11) dan COVID-19 (2019–23)

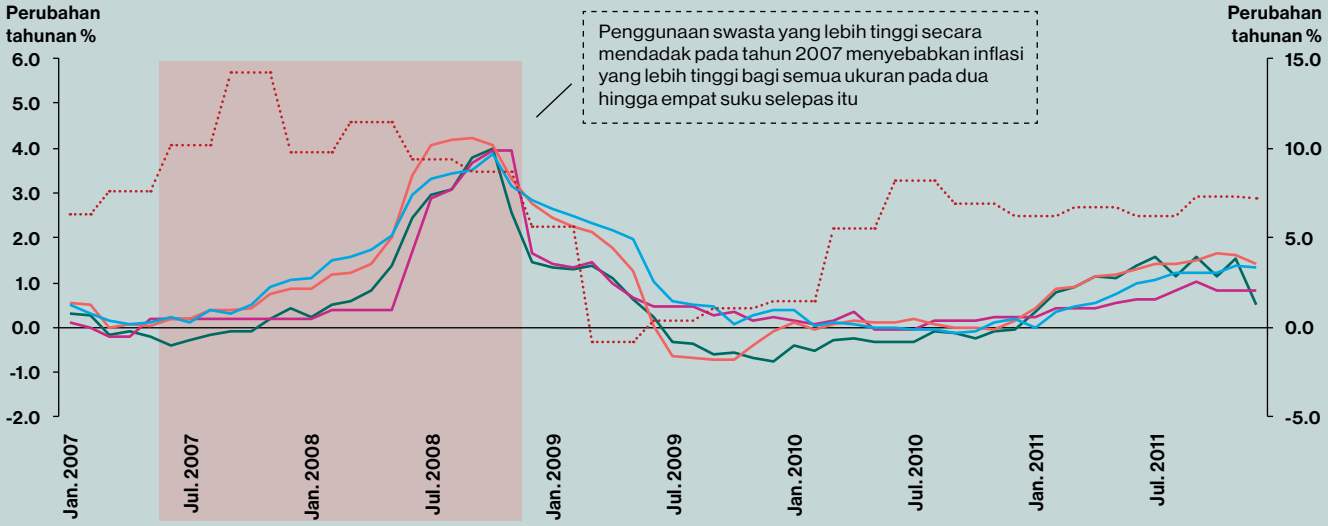
Apabila membandingkan tiga ukuran berdasarkan pengecualian statistik pada tempoh sekitar krisis kewangan global (2007–11) dan tempoh COVID-19 (2019–23), dapat diperhatikan bahawa pergerakan ukuran tersebut lazimnya menunjukkan trend yang sama namun ada ketikanya berbeza daripada inflasi teras PK. Perbandingan ukuran ini mungkin boleh memberikan pemahaman yang lebih terperinci tentang dinamik inflasi asas.

- Bagi tempoh krisis kewangan global (*global financial crisis*, GFC) (Rajah 3), inflasi asas seperti yang diukur oleh inflasi teras PK dan ketiga-tiga ukuran inflasi teras PS telah menunjukkan trend yang serupa. Kenaikan pada separuh pertama tahun 2008 dapat diperhatikan pada semua ukuran berikutan tekanan permintaan yang nyata terutamanya daripada pertumbuhan penggunaan swasta benar yang tinggi. Tekanan harga meluas ini juga didorong oleh kesan pindahan (*knock-on effects*) akibat kejutan harga bahan api. Kenaikan semua ukuran inflasi teras ini memberikan isyarat bahawa tekanan permintaan telah memberikan tekanan meluas kepada inflasi asas. Semua ukuran ini kemudiannya menurun sejajar dengan penguncupan permintaan yang mendadak berikutan krisis kewangan global serta harga tenaga yang menurun. Keadaan ini mencerminkan bahawa tekanan inflasi adalah menyeluruh dan faktor yang mendasarinya (iaitu permintaan berlebihan yang berlaku serentak dengan kos tinggi) memberikan kesan kepada semua item IHP. Trend ini ditunjukkan oleh inflasi teras PS dan inflasi teras PK.

Sebaliknya, pada tahun 2022–23 (Rajah 4), inflasi teras PK dan inflasi teras PS menunjukkan trend yang berbeza. Seperti yang diterangkan sebelum ini, trend inflasi teras PK yang lebih tinggi dan berlarutan sebahagiannya mencerminkan adanya item berkaitan makanan berwajaran tinggi yang mengalami tekanan harga yang lebih lama berbanding dengan item IHP lain. Memandangkan beberapa pergerakan ini merupakan unsur luaran bagi keseluruhan kumpulan IHP, item ini dikecualikan oleh tiga ukuran inflasi teras PS. Hasilnya, inflasi asas yang mengikut inflasi teras PS ini kembali ke paras purata dengan lebih pantas berbanding dengan inflasi teras PK. Keadaan ini sejajar dengan rebakan[7] (*pervasiveness*) inflasi IHP yang lebih rendah pada tahun 2023, yang menurun ke paras purata jangka panjang pada separuh pertama tahun 2023 (Rajah 5).

[7] Berdasarkan perubahan harga bulan ke bulan bagi 125 item IHP pada tahap 4 angka.

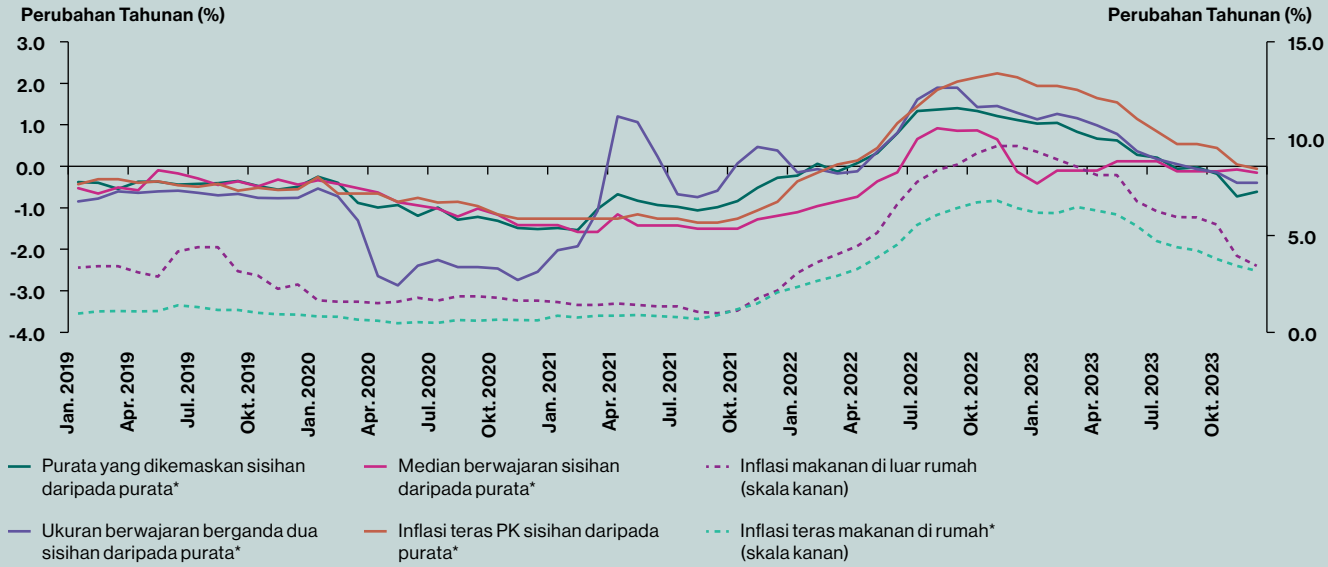
Rajah 3: Tempoh GFC: Sisihan Inflasi daripada Purata 5 tahun (2003–07)



* Tidak termasuk anggaran kesan langsung perubahan dasar cukai

Sumber: Anggaran Bank Negara Malaysia berdasarkan Jabatan Perangkaan Malaysia

Rajah 4: Tempoh COVID-19: Sisihan Inflasi daripada Purata 5 Tahun (2015–19)



* Tidak termasuk anggaran kesan langsung perubahan dasar cukai

Sumber: Anggaran Bank Negara Malaysia berdasarkan Jabatan Perangkaan Malaysia

Ukuran berdasarkan model menggunakan hubungan daripada teori ekonomi untuk mencatatkan dengan lebih rapi aspek inflasi yang berlarutan. Ukuran-ukuran ini menggunakan teknik empirikal untuk mengeluarkan komponen yang bersifat sementara dan mengasingkan ciri inflasi asas tertentu yang dikehendaki. Dalam beberapa kes, ukuran ini bertujuan untuk mencerminkan dengan lebih tepat pergerakan harga atau dinamik yang didorong oleh perkembangan kitaran perniagaan.

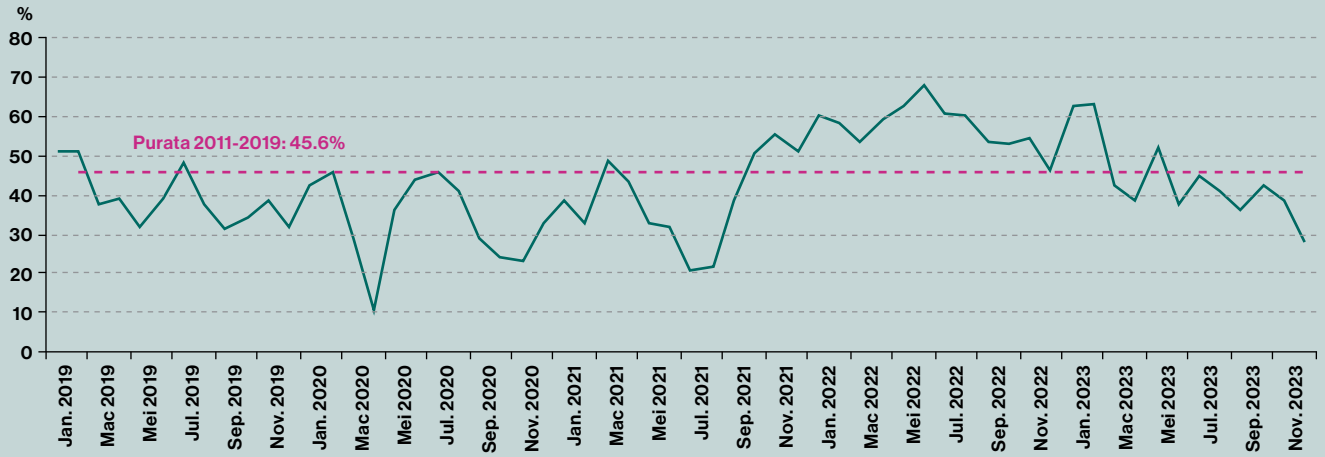
Dua ukuran berdasarkan model yang penting ialah ukuran inflasi sepunya (*common inflation*) dan ukuran inflasi aditeras (*supercore inflation*).

Inflasi sepunya menggunakan pendekatan yang didorong data untuk mengasingkan trend yang mendorong pergerakan serentak dalam harga IHP dan pada masa yang sama mengecualikan kesan yang khusus kepada sektor. Sama seperti ukuran lain, ukuran ini merupakan satu lagi cara untuk merekodkan perubahan harga umum yang didorong oleh faktor makroekonomi seperti kekukuhan ekonomi atau kejutan kos yang meluas.[8] Kaedah ini mengasingkan trend harga umum dan komponen idiosinkratik yang didorong oleh unsur luaran yang khusus kepada item. Hal ini dapat memberikan gambaran trend inflasi yang lebih meluas dan memberikan isyarat yang lebih jelas kepada dasar monetari tentang trend umum dalam inflasi IHP.

(Untuk maklumat lanjut, rujuk rencana dalam Buletin Suku Tahunan BNM Suku Kedua 2023 yang bertajuk 'Memahami Pendorong Inflasi: Membezakan Antara Dinamik Sepunya dengan Dinamik Idiosinkratik di Malaysia').

- **Metodologi:** Model faktor dinamik[9] digunakan untuk menganggarkan komponen sepunya daripada kadar inflasi individu 125 item IHP yang tidak diagregat.[10] Setiap siri ini diasingkan kepada komponen sepunya dan komponen idiosinkratik yang kemudiannya diagregat lantas membentuk siri inflasi sepunya[11] dan idiosinkratik.

Rajah 5: Rebakan Inflasi: Bahagian Item Indeks Harga Pengguna (IHP) yang Mencatatkan Kenaikan Harga Bulanan



Sumber: Anggaran Bank Negara Malaysia berdasarkan Jabatan Perangkaan Malaysia

Kajian kes 3: Pengalaman Malaysia dengan inflasi sepunya dan idiosinkratik (2011–23)

Peningkatan inflasi sepunya yang dicatatkan lazimnya berlaku serentak dengan tempoh pertumbuhan ekonomi yang kukuh dan tekanan kos yang nyata seperti yang diperhatikan pada tahun 2011 dan 2022. Pemerhatian ini menekankan hubungan rapat antara inflasi sepunya dengan faktor ekonomi secara meluas, dengan inflasi sepunya lebih sensitif terutamanya semasa peralihan keadaan permintaan agregat. Kenaikan inflasi keseluruhan baru-baru ini susulan pemulihan daripada pandemik COVID-19 didorong terutamanya oleh komponen sepunya. Keadaan ini sangat berbeza daripada keadaan yang berlaku sebelum ini apabila turun naik inflasi keseluruhan didorong terutamanya oleh kejutan idiosinkratik (Rajah 6). Pada tahun 2022, kenaikan tersebut didorong oleh gabungan faktor kos global dan peningkatan semula permintaan dalam negeri berikutan pelonggaran langkah-langkah pembendungan COVID-19. Keadaan ini

[8] Hal ini berbeza daripada kejutan bekalan lazim yang sementara dan mempengaruhi subset harga yang lebih kecil. Khususnya. ia merujuk episod apabila kejutan kos mengakibatkan harga input yang lebih tinggi pada item pengguna secara meluas. Sebagai contoh, kejutan kos berbilang pada tahun 2022, yang berpunca daripada gangguan rantaian nilai global, harga komoditi yang lebih tinggi dan tekanan kadar pertukaran telah mempengaruhi sebahagian besar item dalam seluruh kumpulan IHP.

[9] Mengikut Nir dll. (2021), model faktor dinamik digunakan untuk menganggarkan komponen sepunya berdasarkan siri inflasi bulanan tanpa cukai (*ex-tax*) dari bulan Januari 1991 hingga Jun 2023.

[10] Pada perincian tahap empat angka, seperti yang diterbitkan oleh Jabatan Perangkaan Malaysia. Inflasi setiap item individu telah dilaraskan untuk mengecualikan kesan langsung perubahan sekali sahaja pada dasar cukai penggunaan (GST dan SST) pada tahun 2015 dan 2018.

[11] Inflasi sepunya ditakrifkan dan dikira sebagai siri unjuran yang diperoleh daripada regresi linear mudah ke atas inflasi keseluruhan bulanan tanpa cukai pada suatu pintasan serta komponen sepunya yang diperoleh daripada langkah sebelumnya.

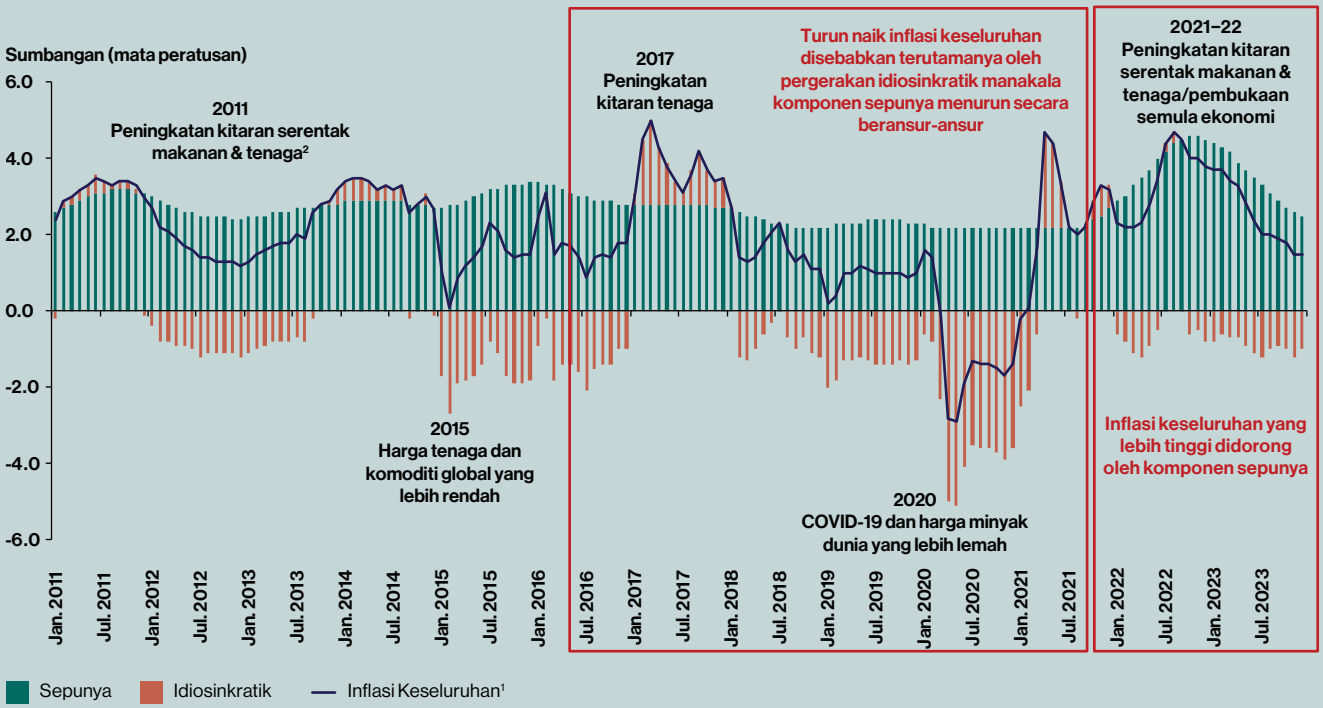
mempengaruhi harga barangan dan perkhidmatan pengguna secara meluas lantas menyebabkan kenaikan inflasi sepunya yang mendadak.

Meskipun inflasi sepunya merekodkan kejutan harga yang meluas, ukuran ini tidak dapat menentukan sama ada kejutan tersebut didorong oleh faktor kos atau keadaan kitaran permintaan. Hal ini berikutan inflasi sepunya dianggarkan berdasarkan pergerakan serentak harga IHP tanpa mengambil kira sumber kejutan harga.

Inflasi aditeras,[12] sama seperti ukuran inflasi berdasarkan pengecualian kekal, mengecualikan komponan IHP yang pergerakan harganya kurang penting untuk pertimbangan dasar monetari. Yang ketara, ukuran ini membuat hubungan jelas dengan keadaan makroekonomi melalui anggaran indeks teras mengikut pengecualian yang lebih khusus. Indeks ini hanya mengekalkan item IHP yang menunjukkan hubungan yang nyata dengan lebihan kapasiti ekonomi (*economic slack*). Cara ini membolehkan pengaruh tekanan permintaan ke atas inflasi diukur dengan lebih berkesan.

- **Metodologi :**[13] Berdasarkan regresi linear item IHP yang tidak diagregat, item yang menunjukkan hubungan dengan jurang output (*output gap*) yang nyata dari segi statistik dikekalkan, setelah mengawal faktor kos lain. Secara keseluruhan, kira-kira separuh daripada kumpulan IHP teras mengikut wajaran adalah sensitif kepada jurang output. Item-item ini terutamanya perkhidmatan seperti makanan di luar rumah dan sewa.

Rajah 6: Pengasingan Inflasi Keseluruhan[1] Mengikut Faktor Sepunya dan Idiosinkratik



[1] Inflasi keseluruhan disesuaikan untuk tidak mengambil kira perubahan dasar cukai penggunaan (GST dan SST) pada tahun 2015 dan 2018.
[2] Peningkatan kitaran merujuk tempoh komoditi makanan dan/atau tenaga global menunjukkan pergerakan tahun ke tahun yang lebih tinggi daripada sisihan piawai. Data komoditi makanan dan tenaga global adalah daripada World Bank Commodity Price Data (The Pink Sheet).

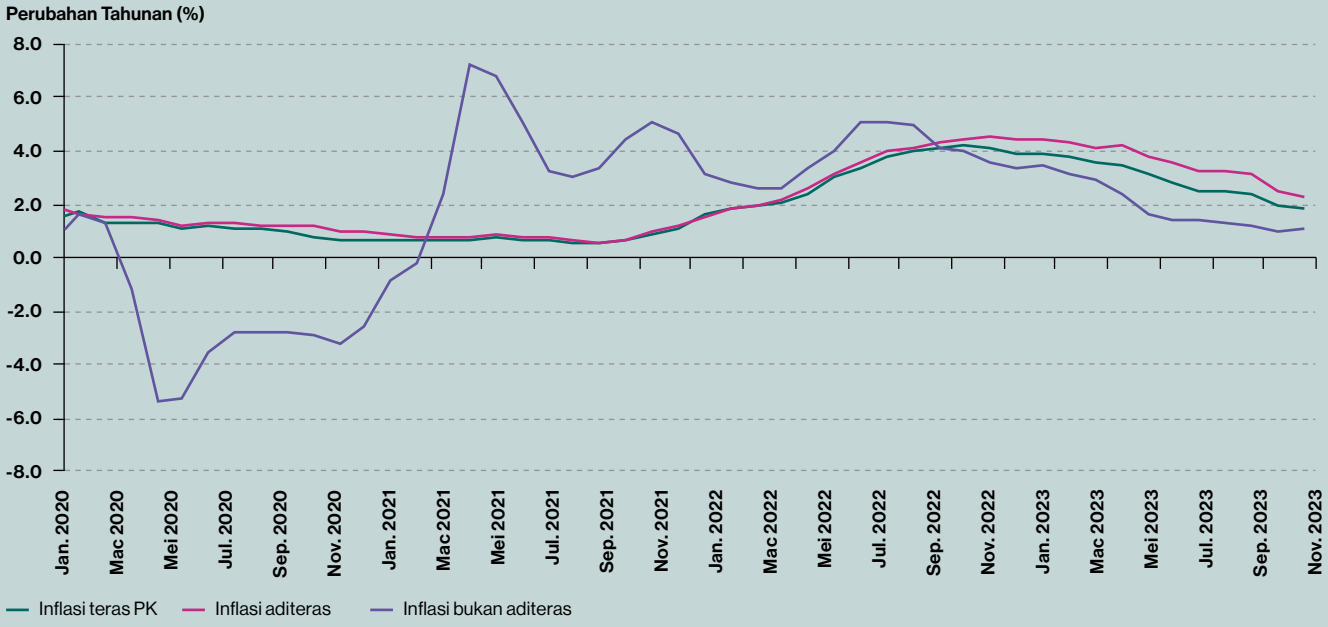
Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan anggaran Bank Negara Malaysia

[12] Konsep inflasi aditeras berasal daripada ECB, seperti yang diterbitkan dalam rencana yang disiarkan dalam ECB Economic Bulletin 2018.
[13] IMeskipun sama dari segi konsep, metodologi ukuran inflasi aditeras BNM berbeza daripada ECB yang merangkumkan item berdasarkan perbandingan unjuran dalam model yang mengandungi jurang output berbanding dengan model autoregresif univariat (*univariate autoregressive*).

Kajian kes 4: Pengalaman Malaysia susulan pembukaan semula ekonomi selepas pandemik (2022–23)

Trend inflasi aditeras lebih tinggi pada tahun 2021 didorong oleh peningkatan semula tekanan permintaan susulan pembukaan semula ekonomi selepas pandemik.[14] Perbelanjaan dalam negeri meningkat selanjutnya disebabkan oleh langkah-langkah rangsangan oleh Kerajaan dan pengeluaran khas Kumpulan Wang Simpanan Pekerja (KWSP). Selepas mencatatkan paras tertinggi pada bulan Februari 2023, inflasi aditeras kemudiannya menunjukkan penurunan yang lebih perlahan berbanding dengan inflasi teras PK yang mula mereda selepas mencatatkan paras tertingginya pada bulan November 2022 (Rajah 7). Trend ini menunjukkan bahawa inflasi asas yang berlarutan sebahagiannya didorong oleh tekanan permintaan yang berterusan dalam ekonomi, meskipun keadaan kos global semakin reda seperti yang dicerminkan sebahagian besarnya dalam penurunan inflasi teras PK.

Rajah 7: Inflasi Aditeras dan Inflasi Teras PK



Sumber: Anggaran Bank Negara Malaysia berdasarkan Jabatan Perangkaan Malaysia

Bagaimanakah dasar monetari bertindak balas terhadap isyarat daripada pelbagai ukuran inflasi asas?

Menerusi gabungan pemahaman daripada pelbagai ukuran inflasi asas, dapat diperhatikan bahawa keadaan permintaan dalam negeri yang kukuh, bersama-sama dengan kos yang lebih tinggi, memainkan peranan yang mendorong inflasi yang lebih tinggi antara tahun 2022 hingga separuh pertama tahun 2023. Khususnya, trend menaik dicatatkan dalam semua ukuran inflasi asas, seperti yang dihuraikan di atas, susulan pembukaan semula ekonomi selepas pandemik. Tambahan lagi, trend ini juga dilihat dalam seluruh kumpulan IHP dan tidak hanya mempengaruhi subset kecil item. Dinamik ini sebahagiannya mencerminkan pertimbangan Jawatankuasa Dasar Monetari (Monetary Policy Committee, MPC) pada tempoh itu. Apabila ekonomi Malaysia semakin kukuh susulan krisis COVID-19, MPC menaikkan Kadar Dasar Semalaman (Overnight Policy Rate, OPR) secara beransur-ansur melalui lima pelarasan sebanyak 25 mata asas sejak bulan Mei 2022. Pelarasan ini menaikkan OPR kepada 3.00% pada bulan Mei 2023 daripada paras terendah yang pernah dicatatkan iaitu 1.75% pada tahun 2020. OPR yang lebih tinggi ini membantu membendung lebih awal risiko tekanan harga yang didorong oleh permintaan berlebihan berikutan pemulihan ekonomi dalam negeri yang lebih mantap.

[14] Untuk perbincangan lanjut mengenai peningkatan semula tekanan permintaan selepas pandemik, sila rujuk rencana Tinjauan Ekonomi dan Monetari BNM 2021 yang bertajuk 'Anatomi Inflasi: Kesan daripada Pandemik yang Berpanjangan'.

Sejak separuh kedua tahun 2023, semua ukuran inflasi asas menurun dengan stabil, sebahagiannya mencerminkan wujudnya tekanan disinflasi selaras dengan pengalaman global serta kesan pelarasan OPR. Pada paras OPR semasa, pendirian dasar monetari dinilai sebagai konsisten dengan matlamat pertumbuhan ekonomi yang mampan dalam keadaan harga yang stabil.

Kesimpulan

Ukuran-ukuran inflasi asas memberikan perspektif yang lebih mendalam dan pelbagai yang menyumbang kepada pemahaman yang lebih menyeluruh tentang dinamik harga di Malaysia. Meskipun ukuran-ukuran ini mungkin berbeza, kajian berhubung dengan sebab berlakunya perbezaan boleh memberikan pemahaman tambahan tentang ciri dinamik harga. Bersama-sama dengan penilaian rapi tentang keadaan makroekonomi yang lebih luas, pendekatan ini membolehkan isyarat inflasi asas yang lebih jelas.

Pemantauan inflasi asas menjadi semakin penting semasa tempoh turun naik harga yang ketara dan sementara dalam komponen yang harganya tidak menentu seperti harga tenaga dan makanan. Pemantauan ini membantu untuk menilai hala tuju inflasi untuk tempoh jangka sederhana. Bagi dasar monetari, ukuran inflasi asas memastikan bank-bank pusat memberikan tindak balas kepada perubahan dalam paras harga umum yang berlarutan dan bukannya kejutan penawaran yang sementara. Hal ini memastikan dasar monetari disesuaikan dengan wajar dan tepat pada masanya bagi memastikan kestabilan harga pada tempoh jangka sederhana dicapai tanpa meletakkan tekanan yang tidak sewajarnya pada kegiatan ekonomi.

Pada masa hadapan, pengurangan subsidi secara berfasa dan kawalan harga oleh Kerajaan akan mendorong harga relatif yang lebih tinggi untuk item IHP terpilih seperti tenaga dan makanan. Berikutan objektif kestabilan harga, MPC akan terus menilai sama ada risiko tekanan harga yang terhasil akan berlarutan atau menjadi lebih luas. Penilaian berterusan terhadap inflasi asas menggunakan kaedah-kaedah di atas akan membantu BNM mengenal pasti sejauh mana tekanan inflasi tersebar dalam seluruh kumpulan IHP. Hal ini akan membantu penilaian MPC berhubung dengan prospek inflasi jangka sederhana.

Yang penting, kesan terhadap inflasi dalam negeri akan bergantung pada masa dan magnitud pengurangan subsidi. Kesan ini juga akan dipengaruhi oleh langkah-langkah mitigasi yang dilaksanakan bersama-sama, seperti cadangan subsidi bersasar kepada segmen perniagaan utama dan pindahan bantuan tunai, yang penting untuk mengurangkan kesan kos sara hidup yang lebih tinggi terhadap isi rumah.

Sepanjang tahun 2024, MPC akan menilai dengan teliti prospek inflasi dan kesannya terhadap pendirian dasar monetari yang wajar bagi mengekalkan kestabilan harga. Apabila melakukan penilaian ini, pemantauan pelbagai ukuran inflasi asas bersama-sama dengan pengawasan pada peringkat akar umbi akan memberikan sokongan yang baik untuk mengetahui arah dinamik harga umum pada masa hadapan.

Rujukan

Banbura et.al., Underlying inflation measures: an analytical guide for the euro area, ECB Economic Bulletin, Issue 5/2023

BNM 2Q 2023 Quarterly Bulletin, Understanding Inflation Drivers: Differentiating Common and Idiosyncratic Dynamics in Malaysia

BNM Monetary Policy Frequently Asked Questions, 2 November 2023, 'https://www.bnm.gov.my/documents/20124/12380720/mps_faq_nov2023_en.pdf'

Ehrmann et.al., Measures of underlying inflation for the euro area, ECB Economic Bulletin, Issue 4/2018

Mengendalikan Kitaran Ekonomi: Interaksi antara Dasar Monetari dengan Dasar Fiskal

Pengenalan

Impak pandemik COVID-19 tidak sama dengan mana-mana kejutan ekonomi yang dialami sebelum ini. Banyak negara mengenakan sekatan pergerakan yang ketat semasa menghadapi pandemik, yang memberikan kesan pada pendapatan dan pertumbuhan secara langsung. Sebagai tindak balas, bank-bank pusat dan pihak berkuasa fiskal pantas melaksanakan dasar monetari dan dasar fiskal yang mengembang (*expansionary*). Di sesetengah negara, skala rangsangan dasar mencecah tahap yang tidak pernah dicapai sebelum itu. Bank-bank pusat mengurangkan kadar dasar dan kebanyakan pengurangan tersebut merupakan pengurangan ke paras yang terendah pernah dicatatkan. Keadaan ini lantas menyebabkan median kadar dasar global jatuh daripada 1.5% pada tahun 2019 kepada 0.1% pada tahun 2021. Banyak kerajaan memulakan program perbelanjaan dan pindahan yang besar, lalu menyebabkan median global defisit fiskal yang lebih besar, iaitu daripada -0.9% daripada KDNK kepada -5.1% daripada KDNK pada tempoh yang sama (BIS, 2023). Keadaan ini mengakibatkan peningkatan hutang negara[1] manakala dasar monetari menghampiri had bawah efektifnya. Beberapa negara, khususnya negara-negara maju, terpaksa melaksanakan langkah-langkah dasar luar kelaziman seperti pelonggaran kuantitatif dan skim pendanaan untuk pemberian pinjaman bagi memberikan sokongan lanjut kepada pemulihan ekonomi.

Meskipun tindakan dasar yang terselaras telah menampung kemerosotan ekonomi dan menyokong pemulihan, langkah pengembalian dasar ke paras yang wajar telah menghadapi cabaran. Hal ini berlatarkan keadaan inflasi yang tinggi serta persekitaran pemulihan ekonomi yang tidak sekata dan bantahan awam terhadap pengetatan dasar. Menjelang akhir tahun 2022, kebanyakan bank pusat di negara sedang pesat membangun telah mengembalikan kadar dasar ke tahap sebelum krisis. Walau bagaimanapun, negara yang mengalami inflasi yang semakin tinggi dan berlarutan terpaksa melaksanakan kenaikan kadar yang lebih agresif.[2] Khususnya bagi negara maju, hal ini kebanyakannya disumbangkan oleh aktiviti penggunaan yang kukuh didorong oleh pengumpulan simpanan berlebihan semasa pandemik dan dirangsang oleh sokongan fiskal yang besar (BIS, 2023).[3] Usaha untuk menamatkan sokongan berkaitan pandemik juga menghadapi cabaran akibat kenaikan secara serentak bagi harga tenaga dan harga makanan global. Contohnya, sokongan bersasar untuk segmen mudah terjejas perlu disediakan bagi mengurangkan kesan daripada harga komoditi global yang tinggi, khususnya mereka yang masih terjejas teruk oleh kesan krisis pandemik.[4] Hal ini seterusnya menyebabkan peningkatan hutang negara yang sudahpun mencecah tahap tertinggi dalam sejarah (IMF, 2022).

Interaksi antara dasar monetari dengan dasar fiskal adalah kompleks berikutan pengaruh dan impak masing-masing khususnya terhadap inflasi, hutang dan pertumbuhan ekonomi. Pandemik COVID-19 telah menyerlahkan kepentingan dasar yang koheren tanpa mengabaikan objektif dan mandat dasar. Rencana ini meneliti peranan dasar-dasar makroekonomi kitaran, iaitu dasar monetari dan dasar fiskal, dari segi kesamaan dan perbezaan, sinergi dan risiko interaksi tersebut, serta implikasi interaksi ini terhadap dasar-dasar struktur dan kestabilan kewangan. Rencana ini turut mengambil iktibar daripada pengalaman Malaysia dan disimpulkan dengan maklumat penting untuk mengendalikan interaksi antara dua dasar ini pada masa hadapan.

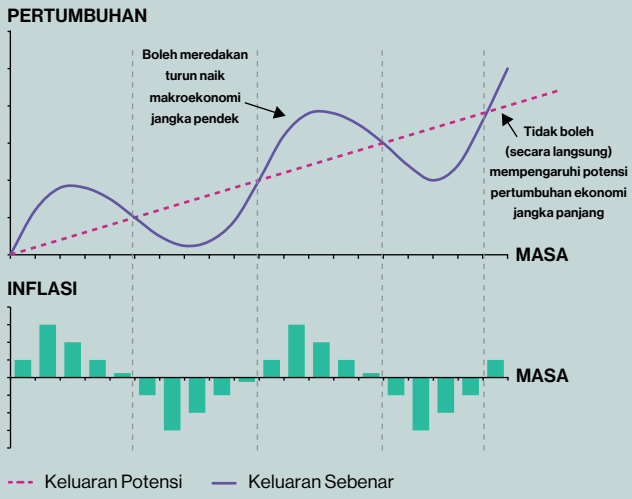
---

1 Hutang negara peringkat global telah meningkat daripada 84.9% daripada KDNK pada tahun 2019 kepada 92.4% daripada KDNK pada tahun 2022 (IMF Global Debt Monitor 2023).
2 Hal ini merangkumi negara maju seperti Amerika Syarikat dan Kesatuan Eropah serta negara sedang pesat membangun di Amerika Latin.
3 Selain permintaan berlebihan, faktor-faktor berkaitan bekalan seperti gangguan rantaian bekalan, sesakan logistik dan kekurangan pekerja menyumbang kepada tekanan inflasi. Konflik di Ukraine memburukkan lagi keadaan bekalan kerana harga tenaga menjadi lebih tinggi dan industri penting seperti utiliti dan pengangkutan telah terjejas (WEF, 2022).
4 Lebih 700 langkah telah dilaksanakan berkaitan hasil (contohnya pengurangan kadar eksais) dan perbelanjaan (contohnya subsidi dan pindahan tunai), langkah-langkah bawah garisan (*below-the-line*) (contohnya pinjaman atau jaminan kepada syarikat tenaga milik kerajaan) dan langkah-langkah bukan fiskal (contohnya sekatan eksport) (IMF, 2022b).

Sinergi daripada interaksi dasar monetari dan dasar fiskal

Perumus dasar menggunakan dasar yang berbeza untuk mencapai pelbagai objektif makroekonomi seperti dasar struktur[5] dan dasar makroekonomi. Rencana ini memberikan tumpuan pada dasar makroekonomi sahaja, iaitu dasar monetari dan dasar fiskal. Meskipun dasar monetari mempunyai kesan yang terhad pada pertumbuhan jangka panjang, kesan dasar fiskal adalah berbeza kerana cukai dan perbelanjaan kerajaan boleh memberikan kesan pada potensi pertumbuhan.[6] Walau bagaimanapun, kedua-dua dasar ini berkesan khususnya dalam menguruskan turun naik makroekonomi jangka pendek apabila dilaksanakan secara kitaran berbalas (Gambar Rajah 1). Oleh itu, pelaksanaan dasar monetari dan dasar fiskal yang koheren adalah amat penting bagi mengelakkan kerugian yang besar berikutan kitaran kepesatan-kemerosotan (*boom-bust cycles*) yang ketara.

Gambar Rajah 1: Peranan Dasar Monetari dan Fiskal



Sumber: Berdasarkan Erokhin et al. (2023)

- **Dasar monetari:** Secara amnya, alat dasar monetari dapat dikategorikan sebagai konvensional atau tidak konvensional. Alat dasar konvensional seperti pelarasan kadar dasar (contohnya Kadar Dasar Semalaman (Overnight Policy Rate, OPR) di Malaysia) berfungsi dengan mempengaruhi kadar faedah jangka pendek berdasarkan prospek dan imbangan risiko kepada pertumbuhan dan inflasi. Selain itu, alat dasar tidak konvensional seperti program pembelian aset berskala besar (contohnya pelonggaran kuantitatif (*quantitative easing*, QE)) juga pernah digunakan di negara-negara lain. Penggunaan alat dasar tidak konvensional ini lebih meluas di beberapa negara maju yang telah kehabisan ruang untuk melaraskan alat dasar konvensional dan menghadapi isu berhubung dengan had bawah efektif (*effective lower bound*) atau had bawah sifar (*zero lower bound*)[7] (BNM, 2021). Hal ini melibatkan pembelian aset kewangan berskala besar untuk merendahkan kadar hasil bon kerajaan jangka panjang dan kadar faedah lain (juga dikenali sebagai 'melandaikan keluk kadar hasil'). Langkah ini seterusnya mengurangkan kos peminjaman bagi isi rumah dan syarikat korporat (Bank of England, 2022).

- **Dasar fiskal:** Memainkan peranan kitaran berbalas sebagai 'penstabil automatik' dan menerusi 'perbelanjaan budi bicara'. Penstabil automatik ialah ciri fiskal yang diterapkan dalam rangka dasar pencukaian dan perbelanjaan. Sebagai contoh, kutipan cukai kerajaan akan berkurang (disebabkan oleh pendapatan isi rumah dan perniagaan yang lebih kecil) dan meningkatkan perbelanjaan (disebabkan oleh kenaikan tuntutan keselamatan sosial) semasa kemerosotan ekonomi. Selain menjadi penstabil automatik, kerajaan juga boleh mempengaruhi permintaan agregat dengan

[5] Dasar struktur seperti dasar industri, dasar pendidikan dan dasar pekerja dilaksanakan untuk memenuhi objektif jangka lebih panjang, contohnya untuk meningkatkan keluaran potensi ekonomi.
[6] Meskipun langkah-langkah cukai dan perbelanjaan kerajaan boleh memberikan kesan jangka panjang contohnya menerusi penyediaan atau ketiadaan galakan untuk aktiviti atau sektor tertentu, rencana ini memberikan tumpuan pada penggunaan dasar kitaran berbalas jangka pendek sahaja.
[7] Had bawah efektif dicirikan oleh satu tahap yang apabila kadar dasar dikurangkan sehingga di bawah tahap tersebut, hal ini akan menyebabkan kesan negatif bersih kepada ekonomi. Simptom kesan negatif bersih yang lazimnya disebut termasuk penguncupan dalam aktiviti pemberian pinjaman dan kegiatan ekonomi (Brunnermeier dan Koby, 2019).

menggunakan perbelanjaan 'budi bicara' yang berbentuk mengikut kitaran atau menongkah kitaran. Melalui kaedah menongkah kitaran, kerajaan boleh meningkatkan perbelanjaan budi bicara semasa kemelesetan ekonomi atau mengurangkannya semasa kepesatan ekonomi (van den Noord, 2000). Contoh perbelanjaan budi bicara termasuk langkah-langkah seperti pemberian tunai, subsidi upah serta insentif dan pelepasan cukai untuk mengurangkan kerosakan ekonomi (*economic scarring*) semasa kemelesetan.

Dalam melaksanakan peranan kitaran berbalas, dasar monetari dan dasar fiskal berinteraksi melalui dua cara penting dengan pelbagai implikasi:

- **Saluran transmisi:** Tindakan dasar fiskal boleh memberikan kesan pada transmisi dasar monetari melalui terbitan instrumen hutang kerajaan untuk membiayai defisit fiskal. Lebih khusus lagi, terbitan bon kerajaan yang berlebihan boleh mewujudkan gangguan dalam pasaran kewangan dengan cara menaikkan kadar hasil. Hal ini boleh mengakibatkan pulangan yang lebih tinggi bagi aset 'bebas risiko' ini, lantas berkemungkinan mencetuskan peruntukan semula modal daripada aset yang lebih berisiko. Selain itu, keadaan ini akan mengakibatkan kadar faedah yang lebih tinggi berbanding dengan kadar yang sepatutnya bagi keadaan ekonomi yang sedia ada. Secara alternatifnya, terbitan bon kerajaan yang berlebihan juga boleh menyebabkan meningkatnya kadar hasil bagi aset yang lebih berisiko, lantas meningkatkan kos bagi sektor swasta untuk mendapatkan pembiayaan. Keadaan ini dipanggil kesan pengetepian (*crowding-out effect*).[8] Dasar monetari pula boleh memberikan kesan pada kewangan kerajaan dalam beberapa cara. Perubahan pada kadar dasar bank pusat mempengaruhi peminjaman baharu oleh kerajaan, lantas memberikan kesan pada kos peminjaman dan keupayaan membayar balik hutang yang dihadapi oleh pihak berkuasa fiskal (BIS, 2023). Kedua, perubahan ini boleh mencetuskan kesan pengganda fiskal yang lebih besar apabila beroperasi pada had bawah efektif (ECB, 2021).[9] Kedua-dua dasar ini semakin berkait melalui penyata kedudukan kewangan yang berkait rapat, berpunca daripada operasi pasaran terbuka bank pusat yang lazim (iaitu pembelian bon kerajaan dalam pasaran sekunder) dan pemberian keuntungan berikutan operasi bank pusat (BIS, 2023).

- **Pertumbuhan dan inflasi:** Bergantung pada punca asas dan keadaan awal, kesan terhadap pertumbuhan dan inflasi yang disebabkan oleh satu dasar mungkin memerlukan pelarasan pada pendirian dasar yang satu lagi. Dalam senario inflasi tinggi dan pertumbuhan rendah, pengembangan dasar fiskal yang berlebihan boleh menyebabkan perlunya tindak balas dasar monetari yang lebih ketat untuk membendung inflasi, lantas berpotensi menidakkan kesan terhadap pertumbuhan yang dihasratkan oleh dasar fiskal. Sebaliknya, inflasi lebih tinggi yang dicetuskan oleh dasar monetari yang longgar boleh mempengaruhi baki fiskal secara positif menerusi rangsangan hasil cukai dan memperluas ruang dasar fiskal dengan mengurangkan nilai hutang kerajaan (Amaglobeli dll., 2023). Berdasarkan pengalaman negara maju secara umum, perbelanjaan kerajaan yang progresif dan dasar-dasar agihan semula dapat membalikkan penurunan kadar faedah natural,[10] seterusnya meningkatkan ruang dasar monetari bagi bank-bank pusat yang terkekang oleh had bawah efektif.[11]

[8] Dalam keadaan tertentu, iaitu apabila hilangnya keyakinan terhadap pihak berkuasa fiskal, kadar faedah boleh naik secara mendadak dan mencetuskan penjualan (*sell-offs*) dalam pasaran kewangan, lalu mengakibatkan volatiliti yang meningkat.

[9] Pada had bawah, perbelanjaan kerajaan yang lebih tinggi menyebabkan jangkaan inflasi meningkat dan seterusnya menurunkan kadar faedah benar. Hal ini merangsang perbelanjaan swasta lantas menyebabkan kesan pengganda yang lebih besar (Christiano dll., 2011).

[10] Tahap kadar faedah yang tidak merangsang mahupun mengekang pertumbuhan ekonomi. Penurunan kadar faedah natural yang disebabkan oleh lebihan simpanan global (Bernanke, 2005) mencadangkan bahawa dasar-dasar yang bermatlamat mengurangkan simpanan agregat boleh mewujudkan permintaan agregat yang lebih tinggi dan seterusnya menyokong kenaikan kadar faedah natural menerusi tekanan inflasi (Michau, 2020).

[11] Hal ini berlaku melalui penstabil automatik dan pencukaian progresif yang memberikan perlindungan yang lebih baik daripada kejutan agregat atau idiosinkratik terhadap ejen ekonomi, lantas mengurangkan keperluan untuk simpanan berjaga-jaga. Kesannya, pengurangan jumlah simpanan akan menaikkan kadar faedah neutral (ECB, 2021).

Jadual 1: Olahan Fakta Tentang Dasar Monetari dan Dasar Fiskal

	DASAR MONETARI	DASAR FISKAL BUDI BICARA[12]
Takrifan	Melibatkan penggunaan instrumen dasar (cth. kadar faedah, operasi mudah tunai, dll) oleh bank pusat untuk menguruskan inflasi dan menyokong kegiatan aktiviti ekonomi (cth. pertumbuhan atau guna tenaga)	Merujuk penggunaan perbelanjaan kerajaan, pencukaian dan pinjaman untuk mempengaruhi tahap permintaan agregat, menggalakkan pertumbuhan, dan memenuhi pelbagai objektif sosioekonomi
PERSAMAAN		
Orientasi	Alat kitaran berbalas (*counter-cyclical*) yang memberikan kesan pada permintaan agregat	
Tempoh masa	Tumpuan pada kesan jangka pendek dengan tempoh 12–36 bulan, namun kesan pengganda fiskal (*fiscal multiplier*) boleh bertahan lebih lama[13]	
Kesan pengagihan	Kesan pengagihan yang meluas ke atas pendapatan dan kekayaan; Dasar fiskal dapat mengagihkan sumber antara sektor dengan segmen manakala dasar monetari dapat mengagihkan sumber antara penyimpan dengan peminjam	
PERBEZAAN		
Objektif	Untuk mengawal inflasi dan/atau pertumbuhan dengan mempengaruhi permintaan agregat	Mempengaruhi permintaan agregat dan memastikan kestabilan dalam bekalan agregat ke arah mencapai matlamat makroekonomi (cth. pertumbuhan mampan, guna tenaga dan kestabilan harga)
Mekanisme transmisi	Berfungsi melalui saluran kadar faedah, harga aset, kredit, kadar pertukaran mata wang dan jangkaan	Berfungsi melalui saluran penggunaan dan pelaburan
Kesan	Secara amnya, alat dasar yang memberikan kesan meluas	Alat dasar yang dapat memberikan kesan meluas atau kesan yang disasarkan kepada sektor atau segmen tertentu

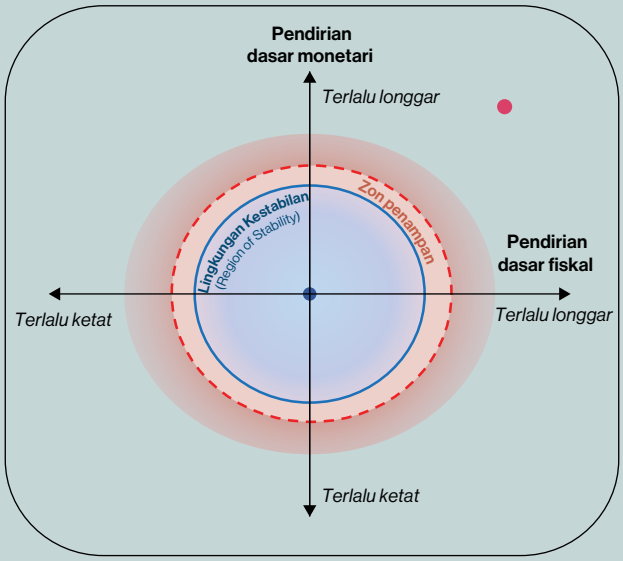
Sumber: Kompilasi kakitangan daripada Dong, Wei dll. (2021), Hopper (2018) dan Kopcke dll. (2006)

Interaksi antara dasar monetari dengan dasar fiskal mewujudkan cabaran dalam mengendalikan landskap dasar bagi bank pusat dan kerajaan. Dalam konteks analisis dasar, 'Lingkungan Kestabilan' (Region of Stability, ROS) menyediakan rangka kerja untuk memahami cara dasar-dasar makroekonomi berbeza mempengaruhi antara satu sama lain serta bagaimana interaksi kedua-dua dasar ini boleh menimbulkan risiko terhadap ekonomi (BIS, 2023). Paling penting untuk ditekankan ialah sempadan ROS. Jika dasar monetari dan dasar fiskal dilaksanakan melangkaui sempadan ROS, hal ini menimbulkan risiko terhadap kestabilan makroekonomi (Gambar Rajah 2). Sempadan ini berubah-ubah susulan pengaruh faktor-faktor seperti perubahan struktur ekonomi (contohnya penuaan penduduk) yang boleh mengubah sempadan tersebut, serta gabungan pilihan dasar (contohnya defisit fiskal yang terus tinggi) yang memberikan tekanan pada sempadan itu. Pada masa yang sama, kadar dasar yang terlalu rendah secara berpanjangan juga boleh mewujudkan ketidakseimbangan kewangan dan menggalakkan pengambilan hutang yang berlebihan dalam ekonomi. Oleh itu, risiko daripada interaksi dasar mungkin timbul yang menjejaskan keupayaan untuk mencapai objektif dasar masing-masing serta mengancam kestabilan makroekonomi secara keseluruhan. Hal ini menegaskan keperluan untuk kewaspadaan dalam perumusan dasar serta pendekatan yang teguh dalam menyediakan penampan dasar yang mencukupi. Yang penting, hal ini menekankan bahawa dasar monetari dan dasar fiskal tidak boleh dilaksanakan secara bersendirian lantas memerlukan pengurusan interaksi yang berkesan bagi memastikan hasil yang optimum.

[12] Yang ketara, jenis dasar fiskal yang berbeza boleh memberikan kesan pada permintaan dan bekalan agregat. Walau bagaimanapun, penstabilan makroekonomi berkait terutamanya dengan pengaruhnya terhadap permintaan agregat. Dasar fiskal yang matlamatnya melangkaui penstabilan makroekonomi jangka pendek dirujuk sebagai pembaharuan struktur.

[13] Kesan pengganda fiskal boleh bertahan sehingga beberapa tahun berdasarkan kontingensi negara (contohnya kekangan kitaran ekonomi dan mudah tunai) dan jenis instrumen (contohnya langkah-langkah hasil dan perbelanjaan) (Office for Budget Responsibility, 2013).

Gambar Rajah 2: Interaksi Dasar Monetari-Dasar Fiskal dan Implikasi Terhadap Makroekonomi



● **Beroperasi dalam Lingkungan Kestabilan (*Region of Stability*):** Gabungan dasar monetari dan dasar fiskal yang konsisten dengan kestabilan makroekonomi

● **Beroperasi di luar Lingkungan Kestabilan:** Dicirikan oleh dasar yang tidak diselaraskan dengan baik terhadap keadaan makroekonomi semasa yang mengakibatkan implikasi buruk terhadap kestabilan kewangan & pembaharuan struktur

▶ **Faktor-faktor yang mempengaruhi sempadan Lingkungan Kestabilan:**

- Asas-asas makroekonomi
- Pembaharuan struktur
- Kemampanan trajektori dasar– iaitu pendirian kedua-dua dasar tidak terlalu longgar atau ketat

▶ **Zon penampan:** 'Margin keselamatan' melindungi daripada ketidakstabilan makroekonomi

Faktor yang mempengaruhi zon penampan:

- Dasar kehematan makro
- Keyakinan orang awam

Sumber: Diadaptasi daripada BIS (2023)

Memahami dan mengurangkan risiko daripada interaksi dasar monetari dan dasar fiskal

Tahap interaksi yang tinggi antara dasar monetari dengan dasar fiskal mewujudkan risiko 'dominasi fiskal'. Keadaan ini berlaku apabila keputusan dasar monetari terlalu tertakluk pada pertimbangan fiskal (Agur dll., 2022), khususnya berhubung dengan risiko-risiko berkaitan hutang negara. Yang penting, kebimbangan mengenai dominasi fiskal boleh berlaku secara halus tanpa pengaruh secara langsung daripada pihak berkuasa fiskal. Hal ini terjadi apabila tahap hutang kerajaan yang sangat tinggi memberikan cabaran kepada bank pusat sekiranya perlu menaikkan kadar dasar, kerana kenaikan ini boleh mengakibatkan ketidakstabilan kewangan dan menjejaskan ekonomi benar. Sebagai contoh, Heinemann dan Kemper (2021) membahaskan bahawa keadaan ini berlaku pada ahli-ahli individu ECB Governing Council, yang termasuk para gabenor bank-bank pusat nasional (*national central banks*, NCB) kawasan euro dan ahli lembaga pengarah ECB. Perbahasan menunjukkan bahawa terdapat korelasi positif antara tahap pendirian setiap ahli yang berhati-hati (*dovishness*)[14] dengan paras keberhutangan negara anggota masing-masing.[15] Kebimbangan yang sama

[14] Merujuk tindakan mengutamakan dasar monetari yang lebih akomodatif atau yang mengembang seiring dengan tahap toleransi yang lebih tinggi terhadap inflasi. Lazimnya tindakan ini dicirikan oleh kecenderungan untuk kadar faedah yang lebih rendah. Dapatan daripada Heinemann dan Kempel (2021) menunjukkan bahawa individu daripada negara anggota yang mempunyai tahap hutang yang tinggi akan lebih cenderung untuk menyokong pendirian dasar monetari yang lebih akomodatif.

[15] Transmission Protection Instrument (TPI) yang diperkenalkan pada bulan Julai 2022 telah dikemukakan sebagai contoh kemungkinan dominasi fiskal secara halus oleh Leeper (2023), kerana TPI membenarkan ECB membeli tambahan bon negara sebagai tindak balas terhadap peningkatan kadar hasil yang 'tidak wajar'. Langkah ini boleh dianggap sebagai percubaan mempengaruhi kadar hasil bon negara-negara euro yang mempunyai paras hutang yang tinggi. Meskipun tidak pernah diaktifkan, TPI berfungsi sebagai penghalang terhadap peningkatan spread kerajaan yang tidak teratur dan tidak wajar serta memastikan transmisi dasar monetari yang berkesan di seluruh kawasan euro (Schnabel, 2023).

dibangkitkan tentang bank-bank pusat di Jepun dan Amerika Syarikat semasa pandemik disebabkan oleh pertimbangan tentang mudah tunai dan kesolvenan negara berikutan paras hutang kerajaan yang tinggi (Bordo dan Levy, 2021).

Selain dominasi fiskal, campur tangan langsung dan pembiayaan defisit kerajaan oleh bank pusat merupakan keadaan lebih ekstrem yang memberikan kesan nyata terhadap pelaksanaan dasar monetari. Campur tangan langsung melibatkan campur tangan politik secara langsung dalam keputusan dasar monetari, lantas menjejaskan kebebasan bank pusat. Misalnya, tekanan politik terhadap Federal Reserve untuk mengekalkan kadar faedah yang rendah sepanjang pertengahan 1960-an disebut sebagai faktor penyumbang kepada Great Inflation (Meltzer, 2003).[16] Sebaliknya, pembiayaan defisit fiskal secara langsung oleh bank pusat boleh berlaku melalui pemberian pinjaman terus kepada kerajaan atau pembelian langsung bon kerajaan oleh bank pusat tersebut (yakni penjanaan wang untuk menguruskan hutang) (Tobias dll., 2021). Hasilnya ialah peningkatan yang kekal dan berterusan dalam bekalan wang, dan akhirnya membawa kepada risiko inflasi melampau (*hyperinflation*) seperti yang terjadi di Zimbabwe pada awal abad ke-21 (Hooley dll., 2021).

Interaksi dasar monetari dan dasar fiskal juga boleh menimbulkan implikasi terhadap kestabilan kewangan. Berikutan interaksi dasar monetari dan dasar fiskal yang terkait menerusi terbitan sekuriti hutang kerajaan dalam pasaran kewangan, amalan yang tidak konsisten pada mana-mana dasar boleh menyumbang kepada ketidakstabilan sektor kewangan. Keadaan ini diserlahkan oleh krisis *gilt* pada tahun 2022 di United Kingdom (UK). Ciri pakej fiskal tanpa dana yang diumumkan oleh Chancellor of the Exchequer UK menimbulkan kebimbangan tentang hutang kerajaan yang semakin meningkat dan risiko tekanan inflasi. Impak seterusnya pada pasaran, khususnya pada kumpulan wang pencen UK, memaksa Bank of England untuk membalikkan program pengurangan penyata kedudukan kewangannya. Kesannya, Bank of England terpaksa melaksanakan pembelian *gilt* sementara dan bersasar bagi mengembalikan pasaran kewangan kepada keadaan teratur (Leeper, 2023). Kes ini memberikan gambaran tentang kesalinghubungan dasar makroekonomi yang berlainan serta menyerlahkan kepentingan koheren dasar.

Tambahan lagi, interaksi dasar monetari dan dasar fiskal juga boleh mempengaruhi prospek pembaharuan struktur. Sebagai contoh, kewangan kerajaan yang teguh akan memudahkan pelaksanaan pembaharuan yang lebih berkesan. Keadaan ini didorong oleh ruang dasar yang lebih tersedia untuk membiayai langkah-langkah mitigasi dan peralihan untuk menampung kesan terhadap golongan yang akan terjejas oleh pembaharuan tersebut (IMF, 2004; Tompson, 2009). Gabungan pembaharuan dengan insentif fiskal (contohnya potongan atau kredit cukai) pula mampu memudahkan malahan mempercepat pembaharuan dengan mengurangkan kos peralihan dan meringankan beban sosial. Namun, pembaharuan ini memerlukan sokongan fiskal yang bersasar, mempunyai had masa dan bergantung pada komitmen terhadap pembaharuan besar lain (Banerji dll., 2017).

Secara keseluruhan, pemahaman tentang risiko yang berpunca daripada interaksi antara dasar monetari dengan dasar fiskal adalah amat penting. Pelaksanaan dasar dalam Lingkungan Kestabilan mencegah bebanan yang berlebihan terhadap satu-satu dasar dalam penstabilan makro, mengurangkan potensi ketidakseimbangan dan mengelakkan daripada terhalangnya keberkesanan dasar monetari mahupun dasar fiskal. Kejayaan pelaksanaan dalam Lingkungan Kestabilan bergantung pada dua faktor yang sangat penting:

- **Amalan dasar:** Dasar monetari perlu memberikan tumpuan pada mandat kestabilan harga dalam usaha menyokong objektif makroekonomi lain iaitu mengekalkan pertumbuhan dan kestabilan kewangan. Dasar fiskal harus mengutamakan kehematan, menggunakan ruang fiskal apabila perlu dan membina semula penampan bagi memastikan kemampanan hutang jangka panjang. Bagi kedua-dua dasar, kedudukan pendirian dasar yang 'neutral'[17] adalah sangat penting untuk memastikan pelaksanaan dasar dapat memainkan peranan kitaran berbalas yang berkesan.[18]

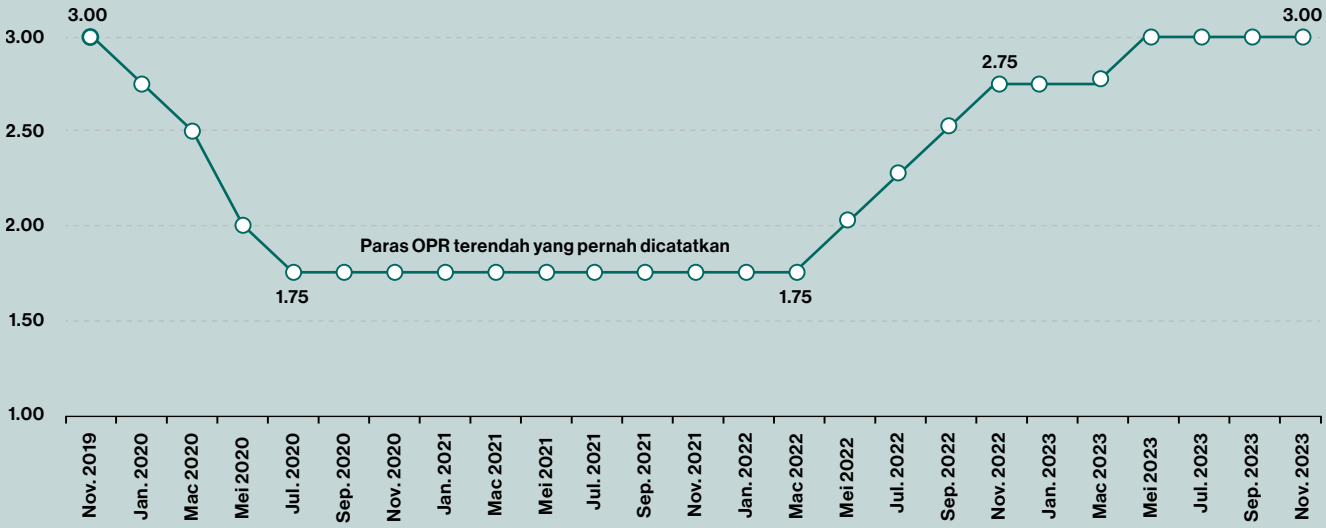
- **Rangka kerja institusi:** Rangka kerja perundangan yang ditakrifkan dengan baik melindungi kebebasan institusi dan operasi serta pada masa yang sama menetapkan pengaturan institusi yang memudahkan libat urus antara bank pusat dengan pihak berkuasa fiskal.

[16] Merujuk tempoh antara tahun 1965 hingga 1982 di Amerika Syarikat yang dicirikan oleh inflasi yang tinggi hingga mencecah 15%.
[17] Merujuk pendirian dasar yang tidak bersifat pengembangan (iaitu menyokong) ataupun penguncupan (iaitu melembapkan) terhadap ekonomi.
[18] Bagi dasar fiskal, baki primer terlaras kitaran (iaitu baki fiskal tolak komponen kitaran dan bayaran faedah, terlaras untuk jurang keluaran) menunjukkan penggunaan cukai dan perbelanjaan 'budi bicara' sebagai pengembangan atau penguncupan (Fedelino dll., 2009).

Pengalaman Malaysia

Interaksi antara dasar monetari dengan dasar fiskal di Malaysia tertumpu terutamanya pada bidang penstabilan makroekonomi, pengurusan hutang dan pembangunan ekonomi. Kemelesetan yang dicetuskan oleh pandemik baru-baru ini mewujudkan sebilangan cabaran yang unik dan tidak pernah berlaku sebelum ini kepada negara dan memberikan pelbagai kes penggunaan mengenai pengendalian alat dasar dalam Lingkungan Kestabilan. Sama seperti pengalaman peringkat global, Malaysia bertindak balas terhadap pandemik menerusi campur tangan dasar monetari dan fiskal yang lebih besar, yang meningkatkan interaksi antara dua dasar ini. Pada mulanya, Bank Negara Malaysia (BNM) mengurangkan OPR sebanyak 125 mata asas, daripada 3.00% kepada kadar terendah yang pernah dicatatkan iaitu 1.75% antara bulan Januari hingga Julai 2020 (Rajah 1). Tindakan ini diambil bagi memberikan sokongan kepada kegiatan ekonomi semasa tempoh kelembapan ekonomi yang tidak pernah berlaku sebelum itu disebabkan oleh sekatan pergerakan. Langkah ini disokong oleh sejumlah dasar kestabilan kewangan untuk menyuntik mudah tunai, memudahkan aktiviti pengantaraan dan mengurangkan tekanan aliran tunai dalam kalangan peminjam.[19] Tindak balas fiskal juga agak besar dan meluas, iaitu terdiri daripada lapan pakej rangsangan dan bantuan berjumlah RM530 bilion bagi langkah-langkah fiskal dan bukan fiskal.[20]

Rajah 1: Kadar Dasar Semalaman (OPR, %)



Sumber: Bank Negara Malaysia

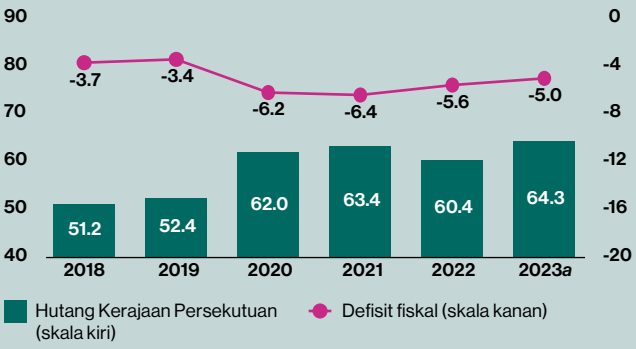
Apabila ekonomi mulai pulih, BNM menggunakan pendekatan beransur-ansur dan terkawal untuk mengembalikan kadar dasar monetari ke paras yang wajar dengan menaikkan OPR secara beransur-ansur sejak bulan Mei 2022 dan kembali ke paras sebelum pandemik iaitu 3.00% pada bulan Mei 2023. Seiring dengan pendekatan ini, langkah-langkah kestabilan kewangan beralih daripada bantuan bayaran balik pinjaman secara umum kepada bantuan yang lebih bersasar. Secara selari, peningkatan besar hutang kerajaan daripada 52.4% daripada KDNK pada tahun 2019 kepada 64.3% daripada KDNK pada tahun 2023 memerlukan pelaksanaan pendirian dasar fiskal yang kurang mengembang. Hal ini dicerminkan dalam konsolidasi fiskal secara beransur-ansur daripada -6.4% daripada KDNK pada tahun 2021 kepada -5% daripada KDNK pada tahun 2023 (Rajah 2). Rangka Kerja Fiskal Jangka Sederhana (Medium-Term Fiscal Framework, MTFF) 2024 memperkukuh komitmen ini dengan sasaran baki fiskal purata sebanyak -3.5% daripada KDNK antara tahun 2024 hingga 2026. Selain itu, Akta Kewangan Awam dan Tanggungjawab Fiskal

[19] Langkah-langkah ini termasuk membenarkan bank-bank beroperasi di bawah nisbah perlindungan mudah tunai sebanyak 100% buat sementara, mengurangkan Keperluan Rizab Berkanun (Statutory Reserve Requirement, SRR) daripada 3% kepada 2% dan memberikan moratorium bayaran balik pinjaman selama enam bulan secara automatik. Selain itu, institusi kewangan dibenarkan untuk menggunakan Sekuriti Kerajaan Malaysia (Malaysian Government Securities, MGS) dan Terbitan Pelaburan Kerajaan Malaysia (Malaysian Government Investment Issues, MGII) buat sementara bagi mematuhi nisbah keperluan rizab berkanun.

[20] Langkah-langkah ini sebahagiannya dibiayai oleh penubuhan Kumpulan Wang COVID-19 di bawah Rang Undang-Undang Langkah-Langkah Sementara Bagi Pembiayaan Kerajaan (Penyakit Koronavirus 2019 (COVID-19)) 2020. Langkah-langkah penting termasuk pengeluaran simpanan KWSP, pindahan tunai (contohnya Bantuan Prihatin Nasional dan Bantuan Khas COVID-19), program subsidi upah (*wage subsidy programme*, WSP) dan pelaksanaan projek-projek berskala kecil (Kementerian Kewangan, 2022).

(The Public Finance and Fiscal Responsibility Act, FRA)[21] yang diluluskan baru-baru ini mengenakan had maksimum hutang kerajaan persekutuan pada 60% daripada KDNK bagi memastikan kemampanan hutang. Pada masa hadapan, kejayaan pelaksanaan pendekatan subsidi yang lebih bersasar akan memberikan sokongan lanjut pada usaha konsolidasi fiskal. Kesemua set tindakan dasar ini telah dibuktikan koheren, kerana pendirian pengembangan fiskal secara berlebihan mungkin akan memerlukan pendirian dasar monetari yang berbentuk penguncupan bagi membendung tekanan inflasi, lantas berpotensi menidakkan impak yang dihasratkan terhadap pertumbuhan. Yang penting, gabungan dasar ini menyokong pemulihan ekonomi yang kukuh dan berkesudahan dengan pertumbuhan KDNK benar yang mantap pada tahun 2022 dan 2023, masing-masing sebanyak 8.4% dan 3.7%. Inflasi pula menurun daripada paras tertingginya iaitu sebanyak 4.7% pada bulan Ogos 2022 kepada 1.5% pada bulan Disember 2023.

Rajah 2: Hutang Kerajaan Persekutuan dan Defisit Fiskal (% daripada KDNK)



a Awalan

Sumber: Kementerian Kewangan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

Dua elemen penting menjadi panduan pendekatan BNM dalam usaha memainkan peranan kitaran berbalasnya serta menguruskan risiko interaksi yang ketara semasa pandemik, iaitu kejelasan mandat dan rangka kerja institusi yang mantap. Pertama, Akta Bank Negara Malaysia (2009) menetapkan mandat BNM serta mentadbir urus hubungan BNM dengan Kerajaan. Yang penting, Akta tersebut menetapkan matlamat utama bagi menggalakkan kestabilan monetari dan kewangan yang kondusif untuk pertumbuhan ekonomi Malaysia yang mampan serta pada masa yang sama memberikan khidmat nasihat tentang hal ehwal ekonomi dan kestabilan kewangan kepada Kerajaan.[22] Kedua, terdapat dua perlindungan utama dalam Akta ini bagi memastikan penyampaian mandat secara berkesan. Akta ini[23] secara formal menjamin kebebasan BNM untuk melaksanakan dasar monetari, yang penting untuk memastikan kestabilan monetari.[24] Akta ini[25] juga mengenakan had yang ketat terhadap keupayaan BNM untuk memberikan pembiayaan kepada Kerajaan, yang ditakrifkan oleh parameter khusus dari segi tempoh, had dan keadaan yang mengizinkan.

Pengaturan institusi yang teguh memudahkan libat urus dan penyelarasan dasar antara BNM dengan Kerajaan. Sebagai ahli platform dasar peringkat kebangsaan seperti Majlis Tindakan Ekonomi Negara (MTEN) dan Jawatankuasa Dasar Fiskal (Fiscal Policy Committee, FPC), BNM memainkan peranan proaktif melalui khidmat nasihat dasar untuk pelbagai isu ekonomi yang merangkumi pengurusan makroekonomi, cabaran struktur serta pembaharuan fiskal. Hal ini diperkukuh dengan penyertaan BNM dalam pelbagai platform peringkat kerja yang khas. Penyertaan ini khususnya membolehkan BNM memberikan pandangan secara konsisten berhubung dengan prospek ekonomi dan risiko-risiko yang baru muncul dalam ekonomi global dan dalam negeri.

[21] Akta ini memperkenalkan empat peraturan fiskal: tahap tertinggi defisit fiskal sebanyak -3% daripada KDNK; had hutang kerajaan persekutuan sebanyak 60% daripada KDNK; mengehadkan jaminan kerajaan pada 25% daripada KDNK; dan perbelanjaan pembangunan tahunan minimum sebanyak 3% daripada KDNK.
[22] Merujuk Seksyen 5 dan 70 Akta Bank Negara Malaysia 2009.
[23] Merujuk Seksyen 22 Akta Bank Negara Malaysia 2009.
[24] Arnone dll. (2009) mengetengahkan manfaat bank-bank pusat yang berautonomi dan diberikan kuasa oleh Akta Bank Pusat berhubung dengan hasil dasar seperti inflasi.
[25] Merujuk Seksyen 71 Akta Bank Negara Malaysia 2009.

Secara amnya, aturan perundangan dan institusi di Malaysia memudahkan tindak balas dasar monetari dan dasar fiskal yang koheren serta pada masa yang sama mengurangkan risiko interaksi monetari-fiskal yang tidak wajar atau berlebihan. Namun begitu, risiko yang boleh timbul dalam interaksi antara dua dasar ini perlu diuruskan secara proaktif. Contohnya ialah usaha konsolidasi fiskal yang proaktif oleh Kerajaan kerana paras hutang kerajaan yang tidak mampan mampu menimbulkan komplikasi pada pertimbangan dasar monetari untuk bertindak balas terhadap tekanan inflasi yang semakin meningkat. Risiko-risiko ini seterusnya boleh mengakibatkan ketidakstabilan pasaran kewangan dan secara tidak sengaja mewujudkan dominasi fiskal secara halus, yang menghalang kestabilan makroekonomi dan pertumbuhan mampan untuk jangka masa panjang. Oleh itu, kewaspadaan yang berterusan dan penambahbaikan alat dasar kekal menjadi keutamaan terpenting.

Bagi terus melindungi keberkesanan serta interaksi dasar monetari dan fiskal, beberapa langkah boleh dipertimbangkan, yang termasuk:

Dasar monetari:

- **Pemahaman yang lebih mendalam tentang perubahan struktur dalam ekonomi:** Usaha untuk memahami secara mendalam peralihan struktur yang sedang dan akan berlaku, sama ada berpunca daripada krisis pandemik ataupun trend mega ekonomi semasa (contohnya penuaan penduduk, pendigitalan dan perubahan iklim), terus menjadi sebahagian daripada agenda BNM. Pemahaman ini akan membolehkan BNM melaksanakan dasar monetari secara berkesan bagi memastikan kestabilan harga yang konsisten dengan pembangunan mampan. Paling penting ialah pemahaman yang mendalam tentang evolusi dinamik inflasi dan mekanisme transmisi dasar monetari berikutan peralihan struktur ini. Kajian akan ditumpukan pada bidang-bidang ini.

Dasar fiskal:

- **Keselarasan dengan penunjuk ekonomi yang kukuh:** Komitmen terhadap pelaksanaan dasar fiskal yang dipertingkatkan menerusi sasaran defisit fiskal ke arah Baki Primer Penstabilan Hutang (Debt Stabilising Primary Balance, DSPB)[26] dan Baki Primer Terlaras Kitaran (Cyclically Adjusted Primary Balance, CAPB) akan mengekalkan kemampanan fiskal dan merangsang keberkesanannya sebagai alat kitaran berbalas. Akta Kewangan Awam dan Tanggungjawab Fiskal merupakan asas untuk usaha ini dan akan mengurangkan kecenderungan prokitaran dan pada masa yang sama memastikan kemampanan hutang.

- **Pembaharuan dasar fiskal yang teguh:** Bagi jangka pendek, usaha konsolidasi juga perlu disokong oleh pembaharuan hasil dan perbelanjaan. Sokongan ini termasuk langkah-langkah untuk memperluas dan mempelbagaikan asas hasil serta mengutamakan item perbelanjaan yang mempunyai kesan pengganda yang besar.[27]

Akhir sekali, pembaharuan struktur memainkan peranan yang begitu penting untuk mengurangkan risiko yang berpunca daripada interaksi monetari-fiskal. Pembaharuan ini memperluas Lingkungan Kestabilan lantas menyokong kekukuhan dan daya tahan makroekonomi. Bidang pembaharuan penting termasuk meningkatkan potensi pertumbuhan ekonomi, memastikan tenaga kerja bersedia untuk masa hadapan, beralih kepada ekonomi rendah karbon, memastikan keberkesanan perlindungan sosial serta membina daya tahan fiskal dengan memperluas asas hasil dan mengoptimumkan perbelanjaan menerusi tumpuan pada perbelanjaan pengganda besar. Pembaharuan sedemikian mengembangkan Lingkungan Kestabilan dengan merangsang potensi pertumbuhan dan meminimumkan volatiliti, lantas mengurangkan tekanan terhadap dasar monetari dan dasar fiskal untuk menyokong kegiatan ekonomi. Pengumuman beberapa pelan induk utama ekonomi negara[28] baru-baru ini serta pembaharuan pada sistem perlindungan sosial[29] merupakan langkah-langkah yang tepat. Pelan-pelan induk adalah mustahak untuk mengukuhkan jentera pertumbuhan

[26] Merujuk baki primer (iaitu baki fiskal tolak bayaran faedah). Apabila paras ini dicapai, nisbah hutang kerajaan daripada KDNK mula menurun.
[27] Anggaran empirikal pengganda fiskal menunjukkan bahawa perbelanjaan berhubung dengan bekalan dan perkhidmatan serta aset tetap memaparkan kesan pengganda terbesar (Lau dll., 2022).
[28] Merujuk Pelan Induk Perindustrian Baharu (National Industrial Masterplan, NIMP) dan Pelan Hala Tuju Peralihan Negara Nasional (National Energy Transition Roadmap, NETR).
[29] Dasar-dasar ini, yang terdiri daripada jaringan keselamatan sosial, insurans sosial dan dasar pasaran pekerja aktif (active labour market policies, ALMP), menyediakan tahap minimum perlindungan sosial, mengurangkan risiko kitaran hayat dan mempertingkatkan peluang ekonomi. Hal ini akan disokong oleh pembaharuan menyeluruh seperti pangkalan data berpusat (iaitu Pangkalan Data Utama (PADU)).

mampan dengan merangsang inovasi dan produktiviti, sementara sistem perlindungan sosial menyediakan daya tahan terhadap kejutan ekonomi. Oleh itu, sangat mustahak untuk pelan-pelan induk ini dan langkah-langkah pembaharuan struktur lain dilaksanakan dengan mantap dan bersungguh-sungguh.

Kesimpulan dan langkah selanjutnya

Peningkatan interaksi antara dasar monetari dengan dasar fiskal tidak semestinya menjejaskan ekonomi. Walau bagaimanapun, dasar yang diamalkan secara tidak berhemat boleh menyukarkan keupayaan keseluruhan sesebuah negara untuk beroperasi dalam Lingkungan Kestabilan. Pengalaman Malaysia baru-baru ini semasa pandemik menunjukkan bahawa kedua-dua dasar dilaksanakan dengan baik dalam Lingkungan Kestabilan. Meskipun begitu, diakui bahawa landskap selepas pandemik memaparkan kemungkinan kelemahan masa hadapan dalam bentuk peningkatan risiko fiskal yang disebabkan oleh paras hutang yang tinggi serta peralihan yang lebih kekal dalam struktur ekonomi.

Oleh itu, penyediaan penampan dasar monetari dan dasar fiskal secara proaktif pada masa hadapan adalah sangat penting bagi mengurangkan potensi risiko-risiko ini. Pihak berkuasa monetari dan fiskal perlu turut berwaspada dalam memperteguh kit alatan pengawasan untuk memahami evolusi ekonomi dengan lebih baik. Bagi dasar monetari, perkara yang perlu diuruskan segera adalah untuk memastikan risiko kestabilan harga dibendung. Bagi dasar fiskal, penting supaya risiko-risiko yang berpunca daripada penggunaan fiskal yang meluas semasa pandemik dikurangkan secara beransur-ansur. Pegangan yang teguh terhadap pelan konsolidasi fiskal yang sedang berlangsung akan menjadi keutamaan dan akan menyokong kemampanan hutang mengikut peredaran masa. Kesemua langkah ini secara keseluruhan akan memastikan kesediaan kedua-dua dasar untuk memainkan peranan kitaran berbalas secara berkesan dan koheren serta memperkukuh kestabilan makroekonomi dengan cara yang mampan.