3

PROSPEK DAN DASAR PADA TAHUN 2014

65 Prospek Ekonomi Antarabangsa

68 Ekonomi Malaysia

73 *Rencana: Evolusi Kedudukan Kewangan Isi Rumah dan Implikasi Terhadap Penggunaan Swasta*

81 *Rencana: Menganggarkan Keluaran Potensi Malaysia*

85 Prospek Dasar Monetari

86 Prospek Dasar Fiskal

PROSPEK EKONOMI ANTARABANGSA

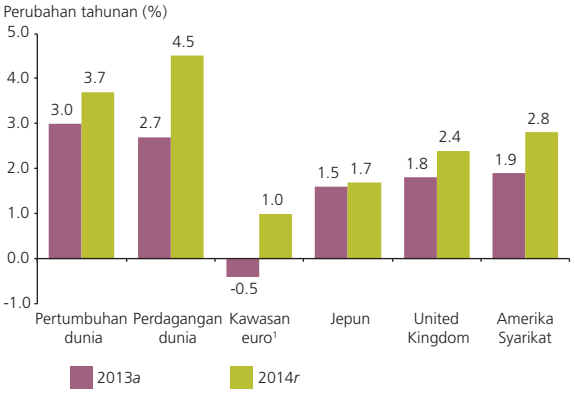
Pemulihan ekonomi global yang berlaku secara beransur-ansur pada tahun 2013 dijangka berterusan pada tahun 2014. Pertumbuhan global akan disokong oleh pemulihan ekonomi yang lebih meluas dalam ekonomi maju dan pertumbuhan yang mampan dalam ekonomi sedang pesat membangun. Peningkatan yang berterusan dalam ekonomi maju akan menyebabkan limpahan positif kepada negara-negara lain di dunia, khususnya kepada ekonomi yang mempunyai kesalinghubungan perdagangan yang meluas. Walau bagaimanapun, kadar pemulihan dijangka kekal sederhana, dengan aktiviti ekonomi global berkembang di bawah kadar pertumbuhan purata yang dicapai pada tempoh tahun 2000-2007.

Pertumbuhan global akan bertambah baik pada tahun 2014, disokong oleh pemulihan ekonomi yang lebih meluas dalam ekonomi maju dan pertumbuhan yang mampan dalam ekonomi sedang pesat membangun

Faktor yang menyumbang kepada trend ini ialah isu struktur yang masih wujud dalam ekonomi maju, khususnya pengangguran struktur yang tinggi dan aktiviti pembiayaan yang lemah dalam keadaan terdapatnya konsolidasi fiskal dan aktiviti pembayaran balik hutang yang berterusan. Dalam persekitaran ini, ekonomi sedang pesat membangun kini beralih ke arah kadar pertumbuhan yang lebih sederhana disebabkan sebahagiannya oleh pendirian dasar yang diterima pakai untuk menangani risiko dalam negeri seperti pertumbuhan kredit yang kukuh dan harga harta tanah yang semakin meningkat. Ekonomi sedang pesat membangun juga menghadapi cabaran dalam mengurus risiko luaran. Khususnya, apabila dasar dalam ekonomi maju utama kembali kepada keadaan yang normal, ini akan menyebabkan limpahan dalam pasaran kewangan antarabangsa memandangkan kesalinghubungan yang tinggi dalam sistem kewangan antarabangsa. Kebimbangan utama adalah terhadap kadar dan magnitud kebalikan aliran modal dan risiko penularan kepada ekonomi terbuka yang kecil serta kesan susulan perkembangan ini terhadap momentum pemulihan global.

Rajah 4.1

Pertumbuhan Dunia, Perdagangan Dunia dan Pertumbuhan Ekonomi Maju Utama (2013-2014)



[1] Merujuk kepada EU-17
a Anggaran
r Ramalan
Sumber: Tabung Kewangan Antarabangsa (IMF) dan Pihak Berkuasa Negara

Pemulihan ekonomi **AS** dijangka mampan disebabkan oleh peningkatan yang berterusan dalam sektor swasta, yang disokong seterusnya oleh kekangan fiskal yang lebih rendah. Kadar konsolidasi fiskal dijangka menjadi perlahan dalam jangka masa terdekat, kerana persetujuan belanjawan AS baru-baru ini telah meningkatkan had perbelanjaan yang berdasarkan pertimbangan kerajaan dan mengelakkan risiko penutupan kerajaan untuk dua tahun akan datang. Ini dijangka menambah baik sentimen, lantas menghasilkan kesan positif kepada sektor swasta. Yang penting, momentum perbelanjaan modal mungkin lebih pantas kerana disokong keyakinan perniagaan yang meningkat dan pemberian pinjaman yang lebih akomodatif. Jangka masa purata penggunaan

kelengkapan dan perisian juga pada paras rekod yang tinggi, lantas menandakan bahawa kitaran penukaran yang telah lama tertangguh dahulu mungkin berlaku tahun ini. Pelaburan dalam pasaran perumahan juga dijangka bertambah baik, didorong permintaan yang lebih tinggi dan inventori yang rendah. Di sektor perumahan, harga yang semakin meningkat akan terus mengurangkan jumlah gadai janji yang dikenali sebagai `underwater´[1], lantas menyumbang kepada kedudukan kewangan isi rumah yang lebih baik dan peningkatan mobiliti pekerja isi rumah. Pemulihan kekayaan isi rumah hasil daripada nilai ekuiti dan harta tanah yang lebih tinggi juga telah meningkatkan keyakinan pengguna, lantas merangsang perbelanjaan pengguna. Penggunaan swasta juga akan disokong oleh pasaran pekerja yang bertambah baik dan hutang yang lebih rendah. Selepas empat tahun pembayaran balik hutang yang mencakupi kira-kira 122% daripada pendapatan boleh guna pada suku pertama 2009, hutang isi rumah berkurang kepada 100.3% pada suku keempat 2013, lebih rendah daripada purata 100.7% dalam tempoh tahun 2000-2005. Meskipun terdapat trend yang positif ini, kekukuhan tahap pemulihan akan menerima tekanan daripada kelemahan struktur selepas krisis. Pasaran pekerja terus mengalami kadar penyertaan pekerja yang merosot dan kadar pengangguran jangka panjang yang tinggi. Perbezaan paras pendapatan yang nyata dan pertumbuhan gaji yang lebih rendah juga akan mempengaruhi kadar pertumbuhan.

Meskipun peningkatan aktiviti ekonomi secara beransur-ansur di **kawasan euro** dijangka berterusan, kadar pemulihan dijangka rendah dan tidak sekata merentas wilayah ini. Kekukuhan permintaan dalam negeri, khususnya dalam ekonomi yang terjejas oleh krisis, masih tertekan oleh keadaan pasaran pekerja yang lemah, perbezaan keadaan pembiayaan antara negara dan pelarasan yang sedang dijalankan terhadap kedudukan kewangan sektor swasta dan awam. Meskipun kadar pengangguran semakin stabil, ia kekal pada paras tertinggi dalam sejarah, dengan perbezaan yang ketara merentas negara, daripada 5.3% di Jerman kepada lebih daripada 25% di Greece dan Sepanyol. Namun, penggunaan kerajaan dijangka mencatat penguncupan yang lebih kecil berikutan kadar konsolidasi fiskal yang lebih perlahan. Momentum sektor luaran kawasan euro, bagaimanapun, semakin meningkat sejajar dengan persekitaran ekonomi global yang bertambah baik. Dalam keadaan terdapatnya prospek pertumbuhan yang masih lemah, keputusan dasar untuk melaksanakan pembaharuan struktur dan sektor kewangan yang selanjutnya, temasuk pengurangan dalam peraturan pasaran pekerja, pengurangan hutang awam dan pembentukan kesatuan perbankan, akan terus menjadi elemen penting untuk menggalakkan keyakinan dan menyokong pemulihan ekonomi yang mampan.

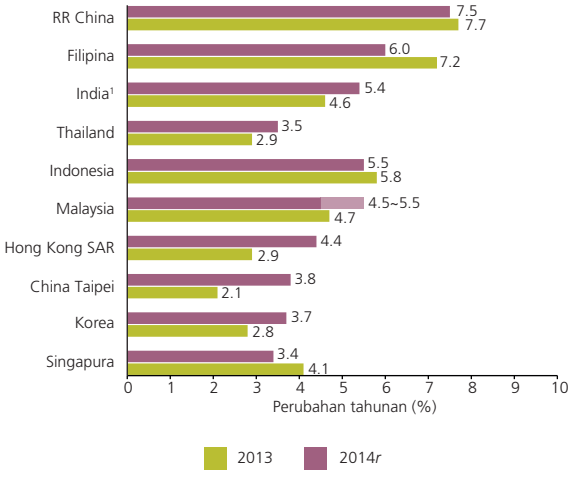
Aktiviti ekonomi di **Jepun** dijangka disokong oleh penerusan dasar-dasar rangsangan tahun 2013, dengan itu mengekalkan sentimen positif dalam ekonomi. Pengenalan pakej rangsangan fiskal sebanyak ¥18.6 trilion pada bulan Disember 2013 akan mengurangkan sebahagian daripada kesan buruk akibat peningkatan berjadual cukai penggunaan pada bulan April 2014. Dari segi luaran, prestasi eksport akan mendapat manfaat daripada pemulihan ekonomi global. Walau bagaimanapun, prospek pemulihan yang lebih kukuh dan mampan bergantung kepada kemajuan pembaharuan struktur, pertumbuhan gaji yang positif dan peningkatan perbelanjaan modal.

Momentum pertumbuhan keseluruhan di **Asia** dijangka mampan, disokong oleh peningkatan secara beransur-ansur dalam permintaan luaran. Walau bagaimanapun, tahap peningkatan eksport mungkin berbeza merentas rantau. Dalam beberapa ekonomi maju di Asia, pertumbuhan eksport diunjurkan menjadi kukuh, hasil daripada peningkatan permintaan terhadap produk elektronik pengguna dan jentera perindustrian, selaras dengan pemulihan dalam ekonomi maju. Walau bagaimanapun, pengeksport komoditi mungkin mencatat prestasi eksport yang lebih perlahan jika peningkatan dalam jumlah eksport diimbangi oleh harga komoditi yang lebih rendah. Meskipun permintaan dalam negeri kekal sebagai pemacu pertumbuhan utama dalam kebanyakan ekonomi ASEAN, keteguhan aktiviti ekonomi bergantung kepada faktor khusus sesebuah negara itu. Dalam beberapa ekonomi ini, aktiviti penggunaan swasta dan pelaburan swasta mungkin terjejas oleh peningkatan harga dan inflasi. Pertumbuhan di RR China akan berkembang pada kadar yang lebih sederhana berikutan usaha untuk mengimbangi

[1] Gadai janji `underwater´ merujuk kepada gadai janji isi rumah yang telah melebihi nilai rumah mereka akibat daripada kejatuhan harga rumah yang ketara semasa kemelesetan pada tahun 2007-2009.

Rajah 4.2

Ekonomi Serantau: Pertumbuhan KDNK Benar



r Ramalan
[1] Merujuk kepada tahun fiskal

Sumber: Tabung Kewangan Antarabangsa (IMF) dan Pihak Berkuasa Negara

semula ekonomi ke arah model pertumbuhan lebih mampan yang didorong oleh penggunaan. Usaha pembaharuan dalam bidang utama seperti liberalisasi kewangan serta pembaharuan fiskal dan sosial kekal sebagai keutamaan dasar yang utama bagi kerajaan RR China pada tahun 2014.

Inflasi global dijangka sederhana, sejajar dengan tekanan harga yang lebih rendah dalam pasaran komoditi berikutan keadaan penawaran yang bertambah baik. Peningkatan dalam pengeluaran tenaga di AS dan jangkaan pengurangan risiko geopolitik di Timur Tengah akan mengurangkan kekangan bekalan minyak mentah, seterusnya menyebabkan tekanan menurun terhadap harga. Harga makanan juga dijangka turun disebabkan oleh pengeluaran tanaman yang meningkat. Walau bagaimanapun, prospek inflasi dijangka berbeza antara ekonomi maju dengan ekonomi sedang pesat membangun. Dalam kebanyakan ekonomi maju, jurang keluaran negatif yang berterusan dan pertumbuhan gaji yang perlahan akan mengehadkan kenaikan harga. Sebaliknya, beberapa ekonomi di Asia diunjurkan mengalami inflasi dorongan kos yang lebih tinggi dalam persekitaran pasaran pekerja yang lebih ketat.

Walaupun prospek pertumbuhan bertambah baik, ekonomi global terus menghadapi **risiko pertumbuhan** yang lebih rendah. Kebimbangan utama adalah terhadap kapasiti lebihan dalam ekonomi yang terus wujud dalam ekonomi maju meskipun pertumbuhan bertambah baik baru-baru ini. Kadar pengangguran kekal tinggi berbanding tahap sebelum berlakunya krisis dalam banyak ekonomi maju, manakala kapasiti lebihan terus tinggi dalam beberapa ekonomi, lantas mengurangkan prospek pertumbuhan pelaburan yang lebih tinggi. Dalam keadaan inflasi yang rendah, pertumbuhan yang lemah dan berpanjangan mungkin menjuruskan beberapa ekonomi ke arah risiko deflasi. Ketidakpastian fiskal juga terus berlarutan, khususnya dalam ekonomi maju. Di AS, masih terdapat cabaran fiskal, seperti penyelesaian yang lebih berkekalan terhadap had hutang dan defisit struktur yang berpunca daripada perbelanjaan mandatori yang lebih tinggi. Di kawasan euro, meskipun penjimatan fiskal telah menyebabkan defisit belanjawan yang semakin kecil, namun langkah ini telah menjejaskan aktiviti sektor swasta dan seterusnya pertumbuhan keseluruhan. Tambahan pula, hutang awam kekal tinggi, lantas mengehadkan sokongan dasar kepada ekonomi.

Dalam keadaan perkembangan global ini, ekonomi sedang pesat membangun menghadapi risiko dalam negeri yang secara relatifnya berbeza-beza. Ketidakseimbangan kewangan telah menjadi kebimbangan utama ekoran pertumbuhan kredit dan harga aset yang kukuh. Ini telah mengakibatkan paras hutang isi rumah yang tinggi dalam banyak ekonomi sedang pesat membangun, termasuk di Asia. Di RR China, risiko kewangan timbul akibat pertumbuhan aktiviti perbankan bayangan (shadow banking) yang pesat, iaitu sumber pembiayaan yang semakin penting bagi pelaburan harta tanah dan infrastruktur. Beberapa ekonomi sedang pesat membangun juga mengalami defisit berkembar. Khususnya, kedudukan akaun semasa berubah menjadi defisit dalam beberapa negara apabila pemulihan dalam permintaan luaran yang lemah diiringi oleh pertumbuhan dalam negeri yang kukuh, yang seterusnya menyebabkan import meningkat. Trend menaik dalam paras hutang awam berserta defisit fiskal wujud dalam beberapa ekonomi ini, sebahagian besarnya disebabkan oleh rangsangan fiskal yang dilaksanakan semasa kemelesetan global pada tahun 2008-2009. Tambahan pula, beberapa ekonomi sedang pesat membangun juga menghadapi cabaran struktur seperti masalah kekangan penawaran (supply bottlenecks), jurang pendapatan yang semakin nyata serta pergantungan yang berlebihan terhadap sumber pertumbuhan tradisional.

Dengan prospek pertumbuhan ekonomi maju yang bertambah baik, dasar monetari pasti akan beransur-ansur kembali kepada kedudukan yang wajar, seperti yang dilihat daripada pengecilan skala pelonggaran kuantitatif (quantitative easing, QE) baru-baru ini di AS. Pelaksanaan QE pada tahap yang belum pernah dilaksanakan sejak tahun 2009 menunjukkan bahawa keputusan memansuhkan QE mungkin akan memberikan kesan merentas pasaran kewangan global, selain menjadi cabaran besar kepada penggubal dasar. Berlatarkan turun naik dalam aliran portfolio global yang lebih ketara, kebimbangan mengenai faktor dalam negeri bagi ekonomi sedang pesat membangun boleh memburukkan lagi sentimen negatif pelabur, seterusnya menyebabkan kebalikan aliran modal yang tidak menentu. Selanjutnya, ini akan terus mengganggu pengantaraan kredit dan pembetulan yang tidak seimbang dalam harga aset. Meskipun terdapat pembezaan yang lebih nyata antara negara berdasarkan penilaian kekukuhan dan kelemahan setiap ekonomi, risiko penularan telah meningkat. Kesalinghubungan yang semakin meningkat dalam sistem kewangan global telah menyebabkan penularan kejutan kewangan yang pantas merentas pasaran, rantau dan kelas aset, khususnya apabila kegiatan mengelakkan risiko berlaku secara serentak dan berkemungkinan mencetuskan tingkah laku berkelompok (herd behaviour). Walau bagaimanapun, apa yang diperhatikan ialah meskipun limpahan dasar global akan menimbulkan cabaran yang besar kepada rantau ini, banyak ekonomi di Asia terus menunjukkan daya tahan yang disokong oleh asas-asas kukuh berikutan pembaharuan selama sedekad selepas Krisis Kewangan Asia. Kadar pertukaran yang lebih fleksibel, rizab pertukaran asing yang lebih tinggi dan sistem kewangan yang lebih maju telah meningkatkan daya tahan Asia dengan ketara untuk menghadapi kejutan luaran dan memelihara kestabilan makroekonomi dan kewangan (Perbincangan lanjut mengenai perkara ini terdapat dalam rencana `Limpahan Pelonggaran Kuantitatif Terhadap Asia´ dalam Bab 2).

EKONOMI MALAYSIA

Tinjauan Keseluruhan

Ekonomi Malaysia dijangka kekal pada trajektori pertumbuhan yang stabil, berkembang sebanyak 4.5%-5.5% pada tahun 2014 (2013: 4.7%). Momentum pertumbuhan akan disokong oleh prestasi sektor luar negeri yang lebih baik dalam persekitaran permintaan dalam negeri yang lebih sederhana.

Permintaan dalam negeri akan kekal menjadi pemacu utama pertumbuhan, walaupun meningkat pada kadar yang lebih sederhana, mencerminkan konsolidasi sektor awam yang berterusan. Pelaburan swasta dijangka mencatat pertumbuhan yang teguh untuk tahun kelima berturut-turut, didorong oleh pelaksanaan berterusan projek jangka panjang dan permintaan luar negeri yang bertambah baik. Penggunaan swasta akan disokong oleh keadaan pasaran pekerja yang kukuh dan pertumbuhan pendapatan yang mampan. Walau bagaimanapun, perbelanjaan isi rumah dijangka menjadi sederhana ke arah trend pertumbuhan jangka panjangnya, mencerminkan sebahagiannya kesan inflasi yang lebih tinggi. Penggunaan awam dijangka mencatat pertumbuhan yang lebih rendah berikutan konsolidasi dalam kedudukan fiskal Kerajaan yang berterusan, manakala pelaburan awam dijangka mencatat pertumbuhan lebih tinggi, disokong oleh perbelanjaan modal Kerajaan dan perusahaan awam.

Ekonomi Malaysia dijangka terus mencatat kadar pertumbuhan yang stabil sebanyak 4.5%–5.5% pada tahun 2014

Selaras dengan permintaan luar negeri yang bertambah baik, prestasi eksport Malaysia dalam kebanyakan kategori produk dijangka meningkat pada tahun 2014. Eksport elektronik dan elektrik (E&E) akan meraih manfaat daripada permintaan yang lebih tinggi daripada ekonomi maju, manakala eksport bukan E&E akan disokong permintaan serantau terhadap produk berasaskan sumber. Prestasi eksport kasar dijangka terus disokong oleh pertumbuhan positif yang kecil dalam eksport komoditi selepas mengalami penguncupan selama dua tahun berturut-turut. Eksport perkhidmatan dijangka meningkat berikutan akaun perjalanan yang lebih kukuh, yang akan dirangsang oleh Tahun Melawat Malaysia 2014. Pada masa yang sama, import kasar dijangka meningkat pada kadar yang lebih cepat, didorong terutamanya oleh import barangan pengantara yang lebih tinggi. Dengan pertumbuhan import kekal teguh, lebihan akaun semasa dalam imbangan pembayaran dijangka lebih kecil pada tahun 2014. Walau bagaimanapun,

Pertumbuhan Lebih Tinggi Berikutan Peningkatan Semua Sektor Ekonomi

Dari segi penawaran, semua sektor ekonomi dijangka mencatat pertumbuhan positif pada tahun 2014. Pemacu utama kepada pertumbuhan keseluruhan ialah sektor perkhidmatan dan perkilangan, yang akan mendapat manfaat daripada persekitaran ekonomi global yang bertambah baik meskipun pertumbuhan permintaan dalam negeri adalah lebih sederhana.

Jadual 1

KDNK Benar Mengikut Sektor (2005=100)

	2013*a*	2013*a*	2014*r*	2013*a*	2014*r*
	% daripada KDNK[1]	Perubahan tahunan (%)		Sumbangan kepada pertumbuhan (mata peratusan)[1]	
Perkhidmatan	55.2	5.9	6.2	3.2	3.4
Perkilangan	24.5	3.4	3.5	0.8	0.9
Perlombongan dan kuari	8.1	0.5	1.6	0.0	0.1
Pertanian	7.1	2.1	3.8	0.2	0.3
Pembinaan	3.7	10.9	10.0	0.4	0.4
KDNK Benar	**100.0**	**4.7**	**4.5 ~ 5.5**	**4.7**	**4.5 ~ 5.5**

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

a Awalan
r Ramalan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

Sektor perkhidmatan dijangka terus berada di laluan pertumbuhan yang teguh pada tahun 2014. Pertumbuhan akan disokong terutamanya oleh aktiviti berkaitan pengeluaran seperti borong, pengangkutan dan penyimpanan sejajar dengan aktiviti perdagangan luar yang meningkat. Aktiviti berkaitan dengan penggunaan termasuk perdagangan runcit serta penginapan dan restoran akan disokong oleh perbelanjaan isi rumah, walaupun pada kadar yang lebih sederhana. Walau bagaimanapun, jumlah ketibaan pelancong yang lebih tinggi bersempena Tahun Melawat Malaysia 2014 akan memberikan sokongan kepada pertumbuhan. Dalam subsektor kewangan dan insurans, pertumbuhan dijangka bertambah baik terutamanya disebabkan oleh pertumbuhan yang lebih tinggi dalam segmen insurans. Segmen kewangan akan disokong oleh permintaan berterusan terhadap pembiayaan, terutamanya daripada entiti perniagaan.

Prospek bagi sektor perkilangan juga menggalakkan, diterajui oleh industri berorientasikan eksport, yang dijangka mencatat pertumbuhan yang lebih tinggi, sejajar dengan permintaan luar negeri yang bertambah baik (lihat `Prestasi Sektor Perkilangan Bertambah Baik Didorong Kelompok E&E dan Keluaran Berkaitan Sumber´). Walau bagaimanapun, pertumbuhan dalam industri berorientasikan pasaran dalam negeri, khususnya kelompok keluaran berkaitan pengguna seperti kelengkapan pengangkutan serta makanan dan minuman, dijangka lebih rendah daripada tahun 2013 sejajar dengan permintaan dalam negeri yang lebih sederhana. Kelompok keluaran berkaitan pembinaan akan terus disokong oleh pelaksanaan berterusan pelbagai projek pembinaan.

Sektor pembinaan dijangka terus mencatat pertumbuhan yang tinggi pada tahun 2014, walaupun pada kadar yang lebih sederhana. Ini berikutan siapnya beberapa projek kejuruteraan awam yang besar yang akan lebih daripada mengimbangi kemajuan projek yang sedia ada dalam pengangkutan, utiliti, serta minyak dan gas. Walaupun beberapa projek lebuh raya dan loji tenaga dijangka mula dilaksanakan pada tahun 2014, projek-projek ini dijangka tidak akan memberikan sokongan yang besar kepada pertumbuhan keseluruhan sektor pembinaan pada tahun 2014.

Dalam sektor komoditi, pertumbuhan dalam pertanian dijangka bertambah baik disebabkan oleh pengeluaran minyak sawit yang lebih tinggi memandangkan kadar hasil dan jumlah pokok kelapa sawit yang telah matang meningkat. Pertumbuhan juga akan disokong oleh komoditi makanan, terutamanya ternakan dan perikanan. Prestasi yang lebih baik dijangka berlaku dalam sektor perlombongan disebabkan oleh pengeluaran minyak mentah dan gas asli yang lebih tinggi daripada medan minyak laut dalam dan marginal; serta penemuan minyak yang lebih banyak.

dengan prestasi eksport yang bertambah baik, eksport barangan dan perkhidmatan bersih dijangka memberi sumbangan negatif yang lebih rendah kepada pertumbuhan ekonomi pada tahun 2014.

Inflasi keseluruhan dijangka berada pada purata 3%-4% pada tahun 2014 (2013: 2.1%) disebabkan terutamanya oleh faktor kos dalam negeri. Ini termasuk pelarasan harga baru-baru ini berikutan rasionalisasi subsidi dan kesan limpahan pelarasan tersebut terhadap harga barangan dan perkhidmatan lain. Walau bagaimanapun, tekanan kos yang lebih tinggi akan dibendung sebahagiannya oleh tekanan harga luar negeri yang lebih rendah berikutan jangkaan harga makanan dan tenaga global yang lebih rendah. Peningkatan berterusan dalam kapasiti dalam negeri serta permintaan dalam negeri yang lebih sederhana juga akan menyumbang kepada pengurangan tekanan kos.

Meskipun permintaan dalam negeri lebih sederhana, asas-asas ekonomi Malaysia kekal kukuh. Pertumbuhan akan dipacu oleh sektor swasta merentas pelbagai aktiviti ekonomi. Yang penting, guna tenaga terus kukuh dan pendapatan semakin meningkat. Sistem kewangan adalah berdaya tahan, dengan pengantaraan kewangan dijangka memberikan sokongan berterusan kepada aktiviti pelaburan dan penggunaan. Di samping itu, kedudukan luaran Malaysia kekal teguh, dengan rizab antarabangsa berada pada paras yang kukuh manakala hutang luar negeri pula berada pada paras yang berhemat.

Meskipun tumpuan utama prospek ekonomi Malaysia adalah berlandaskan andaian peningkatan beransur-ansur dalam permintaan luar negeri, namun risiko pertumbuhan global akan menjadi lebih rendah masih lagi wujud. Risiko pertumbuhan akan menjadi lebih rendah ini boleh menjejaskan prestasi ekonomi Malaysia pada tahun 2014. Dalam ekonomi maju, kapasiti berlebihan dalam pasaran pekerja dan produk masih wujud manakala ketidakpastian fiskal pula mungkin mempengaruhi kadar pemulihan. Ekonomi sedang pesat membangun juga mungkin mengalami permintaan dalam negeri yang lebih perlahan daripada jangkaan berikutan langkah-langkah dasar untuk menangani risiko dalam negeri akibat pertumbuhan yang tinggi dalam kredit dan harga aset. Seperti pada tahun 2013, turun naik dalam pasaran kewangan global boleh menyumbang kepada kemunculan semula potensi aliran modal yang besar dan tidak menentu. Namun demikian, pengalaman lalu telah menunjukkan bahawa Malaysia mempunyai keupayaan untuk bertahan dalam menghadapi aliran modal yang tidak menentu. Sebagai contoh, berikutan pembayaran balik hutang yang ketara semasa kemuncak krisis dalam ekonomi maju, Malaysia mengalami kebalikan modal oleh bukan pemastautin yang berjumlah RM113.4 bilion antara suku kedua 2008 dengan suku kedua 2009, tanpa menganggu proses pengantaraan kewangan. Pasaran modal Malaysia yang lebih maju, kedudukan luaran yang berdaya tahan serta sistem perbankan yang kukuh akan terus memberikan keupayaan dan fleksibiliti dasar kepada negara untuk menyerap turun naik dalam aliran modal. Walau bagaimanapun, ekonomi boleh mencapai prestasi pertumbuhan lebih kukuh jika kadar pemulihan global melebihi jangkaan.

Permintaan dalam negeri terus menjadi tonggak pertumbuhan

Permintaan dalam negeri dijangka berkembang pada kadar yang lebih sederhana sebanyak 6.9% pada tahun 2014 (2013: 7.6%), mencerminkan konsolidasi sektor awam yang sedang dijalankan. Permintaan dalam negeri akan disokong oleh penggunaan swasta dan pelaburan.

Permintaan dalam negeri swasta menjadi tonggak pertumbuhan berikutan perbelanjaan awam yang lebih rendah

Pertumbuhan **pelaburan swasta** dijangka kekal teguh pada kadar 12.6% pada tahun 2014, iaitu pertumbuhan dua angka untuk tahun kelima berturut-turut. Unjuran kadar pertumbuhan adalah lebih tinggi berbanding pertumbuhan purata 8.8% dalam tempoh tahun 2000-2012. Hasil dapatan daripada tinjauan yang dijalankan oleh Bank terhadap sektor perniagaan menyarankan bahawa pelaburan adalah menyeluruh dan lebih pelbagai dari segi geografi, disokong oleh permintaan luar negeri yang bertambah baik dan pertumbuhan yang berterusan dalam

penggunaan dalam negeri. Iklim pelaburan yang terus bertambah baik juga akan menarik pelaburan baharu dan terus menyokong pelaksanaan projek yang sedang dijalankan yang mempunyai tempoh penyiapan yang panjang. Ini termasuk projek di bawah Program Transformasi Ekonomi (ETP) dan pembangunan koridor ekonomi wilayah.

Dalam sektor perkhidmatan, pelaburan swasta dijangka didorong oleh pelaburan dalam sektor berorientasikan pasaran dalam negeri. Perbelanjaan modal dalam sektor penjagaan kesihatan dan pendidikan dijangka disokong oleh permintaan yang semakin tinggi, sejajar dengan pembangunan Malaysia sebagai hab perubatan dan pendidikan. Pelaburan dalam segmen telekomunikasi dan penerbangan akan disokong oleh infrastruktur yang dinaik taraf dan pengembangan kapasiti, manakala pelaburan hotel dan runcit akan berkembang, disokong oleh aktiviti perbelanjaan dalam negeri dan pelancongan. Pelaburan dalam segmen harta kediaman juga dijangka kekal kukuh, disokong oleh pembinaan harta kediaman kos sederhana. Ini selaras dengan langkah yang telah diambil oleh pemaju swasta dan Kerajaan untuk memenuhi permintaan yang semakin meningkat terhadap rumah mampu milik oleh golongan berpendapatan rendah dan sederhana.

Perbelanjaan modal dalam sektor perkilangan juga dijangka meningkat pada tahun 2014, didorong pelaburan yang lebih tinggi dalam sektor E&E dan juga pelaburan yang berterusan dalam kelompok perkilangan berorientasikan dalam negeri. Pemulihan dalam permintaan luar negeri dijangka menyokong pelaburan dalam teknologi baharu dalam sektor E&E, manakala pempelbagaian yang berterusan ke dalam bidang pertumbuhan baharu, seperti kelengkapan perubatan, optik dan solar, akan terus menyumbang kepada pemulihan dalam pelaburan perkilangan. Di samping itu, pelaburan dalam kelompok keluaran berkaitan dengan pembinaan, khususnya keluli dan simen, akan terus disalurkan ke arah memenuhi permintaan untuk pelaksanaan projek pembinaan yang sedia ada. Tambahan pula, seperti yang diumumkan dalam Bajet 2014, pakej bersepadu RM120 juta yang diperuntukkan oleh Kerajaan kepada PKS akan membolehkan syarikat perniagaan meningkatkan keupayaan dan melabur dalam penjenteraan (mechanisation) dan teknologi baharu dalam menghadapi kos yang lebih tinggi. Ini dijangka menyokong peningkatan produktiviti dan peralihan PKS kepada aktiviti nilai ditambah yang lebih tinggi.

Jadual 4.1

KDNK Benar Mengikut Perbelanjaan (2005=100)

	2013*a*	2014*r*	2013*a*	2014*r*
	Perubahan tahunan (%)		Sumbangan kepada pertumbuhan (mata peratusan)	
Permintaan Dalam Negeri[1]	**7.6**	**6.9**	**6.9**	**6.4**
Perbelanjaan sektor swasta	9.0	8.3	5.9	5.7
Penggunaan	*7.6*	*6.9*	*3.8*	*3.6*
Pelaburan	*13.6*	*12.6*	*2.1*	*2.1*
Perbelanjaan sektor awam	3.7	2.9	0.9	0.7
Penggunaan	*6.3*	*3.0*	*0.8*	*0.4*
Pelaburan	*0.7*	*2.9*	*0.1*	*0.3*
Perubahan dalam Stok			**-0.2**	**-0.5**
Eksport Bersih Barangan dan Perkhidmatan	**-22.9**	**-10.3**	**-2.0**	**-0.6**
Eksport	-0.3	2.1		
Import	1.9	3.1		
Keluaran Dalam Negeri Kasar (KDNK) Benar	**4.7**	**4.5 ~ 5.5**	**4.7**	**4.5 ~ 5.5**

[1] Tidak termasuk stok
a Awalan
r Ramalan
Nota: Angka-angka tidak semestinya terjumlah disebabkan oleh penggenapan
Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

Pelaburan dalam sektor perlombongan akan berterusan disokong oleh pembinaan kemudahan pengeluaran berkaitan dengan projek medan minyak laut dalam yang sedia ada dan juga pelaburan dalam medan minyak marginal. Di samping itu, harga tenaga yang kukuh akan terus menggalakkan penerokaan dan penemuan medan minyak baharu.

Penggunaan swasta dijangka berkembang sebanyak 6.9% pada tahun 2014 (2013: 7.6%). Pengembangan sederhana ini ke arah pertumbuhan purata jangka panjangnya sebanyak 6.6% (1990-2013) adalah selepas pertumbuhan kukuh dua tahun berturut-turut. Pertumbuhan yang lebih sederhana dalam perbelanjaan isi rumah adalah susulan keadaan harga yang lebih tinggi serta ketidaktentuan yang lebih ketara.

Walau bagaimanapun, prospek pendapatan yang menggalakkan dijangka menyokong penggunaan swasta pada masa hadapan. Pertumbuhan gaji dalam sektor berorientasikan eksport dijangka bertambah baik memandangkan sektor ini mendapat manfaat daripada prestasi sektor luar negeri yang lebih baik. Gaji dalam sektor berorientasikan pasaran dalam negeri dijangka kekal stabil. Pelaksanaan dasar gaji minimum oleh sebilangan syarikat juga akan menyokong gaji walaupun pada takat yang lebih rendah berbanding tahun 2013. Di samping itu, bantuan Kerajaan yang disasarkan kepada isi rumah berpendapatan rendah dan sederhana dijangka meringankan sebahagian daripada beban kenaikan harga terhadap perbelanjaan isi rumah tersebut.

Pasaran pekerja dijangka terus menyokong penggunaan swasta, dengan kadar pengangguran dijangka kekal stabil pada 3.1% (2013: 3.1%). Pertumbuhan guna tenaga dijangka terus melebihi purata 3% yang dicatat selepas Krisis Kewangan Global (GFC), tetapi lebih sederhana berbanding 4.8% pada tahun 2013. Permintaan terhadap pekerja akan disokong oleh keadaan ekonomi global yang bertambah baik, yang terutamanya akan memberikan manfaat kepada industri berorientasikan eksport, dan pengembangan yang mampan dalam aktiviti ekonomi dalam negeri.

Pertumbuhan dalam kredit isi rumah dijangka menjadi lebih perlahan pada tahun 2014, disebabkan sebahagiannya oleh pelbagai langkah yang dilaksanakan oleh Bank pada tahun 2013. Walau bagaimanapun, kesan langkah-langkah ini terhadap pertumbuhan penggunaan swasta dijangka kecil memandangkan isi rumah dengan kedudukan kredit yang baik akan terus mempunyai akses kepada kredit.

Perbelanjaan sektor awam dijangka menjadi sederhana pada tahun 2014, selaras dengan komitmen Kerajaan yang berterusan terhadap konsolidasi fiskal. **Penggunaan awam** dijangka mencatat pertumbuhan lebih perlahan sebanyak 3%, mencerminkan perbelanjaan lebih sederhana ke atas bekalan dan perkhidmatan; dan emolumen.

Pelaburan awam akan mencatat pertumbuhan lebih tinggi sebanyak 2.9%, disokong pelaburan perusahaan awam (PA) dan perbelanjaan pembangunan Kerajaan Persekutuan. Pelaburan oleh PA mencerminkan pelaksanaan berterusan projek infrastruktur utama, khususnya dalam subsektor minyak dan gas, utiliti dan pengangkutan. Perbelanjaan pembangunan Kerajaan Persekutuan akan disalurkan terutamanya ke arah langkah memperbaiki akses dan kesalinghubungan infrastruktur pengangkutan bandar dan luar bandar. Dalam sektor perkhidmatan sosial, perbelanjaan akan disalurkan terutamanya kepada subsektor pendidikan, latihan dan penjagaan kesihatan.

Peningkatan permintaan luar negeri
Sejajar dengan permintaan luar negeri yang bertambah baik, prestasi eksport Malaysia dijangka meningkat pada tahun 2014. Eksport kasar diunjurkan berkembang sebanyak 5.8% pada tahun 2014 berikutan permintaan yang meningkat daripada ekonomi maju dan pertumbuhan mampan negara serantau.

Permintaan luar negeri akan bertambah baik hasil daripada aktiviti ekonomi global yang terus berkembang

Pertumbuhan eksport perkilangan dijangka bertambah baik pada tahun 2014, didorong oleh eksport produk E&E dan bukan E&E. Eksport produk E&E dijangka berkembang pada kadar yang sederhana pada tahun 2014, disokong oleh aktiviti pelaburan di AS yang bertambah baik, khususnya perbelanjaan syarikat untuk kelengkapan berkaitan teknologi maklumat. Meskipun subsegmen komputer peribadi kekal penting, pengilang terus mempelbagaikan rangkaian keluaran mereka untuk memenuhi keperluan subsegmen peranti mudah alih dan automotif yang sedang berkembang pesat. Eksport bukan E&E dijangka terus berkembang, disokong oleh permintaan serantau yang berterusan terhadap keluaran berasaskan sumber dan eksport semula keluaran petroleum berikutan pengembangan berterusan dalam kapasiti penyimpanan petroleum (lihat `Aktiviti Eksport Semula Memberikan Sokongan yang Meningkat kepada Perdagangan Malaysia').

Prestasi eksport juga akan disokong oleh pertumbuhan positif yang kecil dalam eksport komoditi selepas mengalami penguncupan dua tahun berturut-turut. Prestasi eksport komoditi yang lebih baik ini akan disokong oleh peningkatan permintaan global terhadap komoditi dan penurunan harga komoditi yang lebih kecil. Penurunan harga yang lebih kecil ini disebabkan

Evolusi Kedudukan Kewangan Isi Rumah dan Implikasi Terhadap Penggunaan Swasta

Pengenalan

Kedudukan kewangan isi rumah di Malaysia telah melalui perubahan yang ketara sejak sedekad yang lalu. Saiz kedudukan kewangan telah berkembang dengan nyata sejak beberapa tahun yang lalu, seperti dicerminkan dalam aset dan hutang isi rumah yang semakin meningkat. Komposisi kedudukan kewangan juga telah berubah, dengan pemegangan aset kewangan dan harta tanah yang lebih tinggi. Rencana ini menghuraikan perubahan struktur kedudukan kewangan isi rumah dan membincangkan pemacu utama di sebalik perubahan tersebut. Rencana ini juga mengkaji kesan perubahan ini ke atas penggunaan swasta dan menggariskan implikasi dasar pada masa depan.

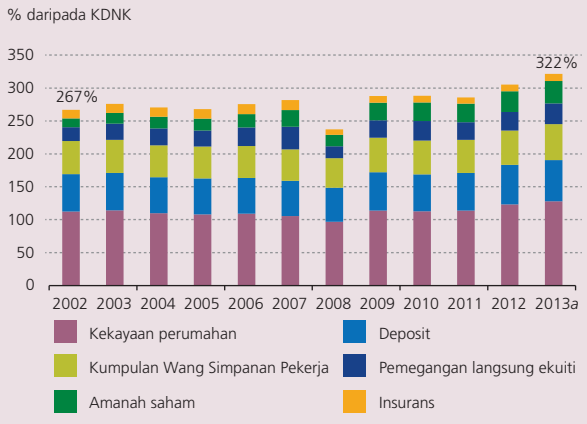
Evolusi Kedudukan Kewangan Isi Rumah[1]

Kedudukan kewangan isi rumah memberikan gambaran tentang aset dan liabiliti isi rumah. Aset mencerminkan sumber untuk perbelanjaan pada masa akan datang, dan adalah dalam bentuk aset mudah tunai[2] (contohnya, deposit, dana unit amanah dan pelaburan langsung dalam pasaran saham) dan aset yang secara relatif kurang mudah tunai (contohnya, kekayaan perumahan[3] dan caruman wajib kepada Kumpulan Wang Simpanan Pekerja). Hutang isi rumah merupakan liabiliti yang perlu dibayar balik pada masa akan datang dan terdiri daripada pinjaman untuk membeli harta tanah dan sekuriti, serta membiayai penggunaan[4].

Terdapat dua trend utama dalam kedudukan kewangan isi rumah di Malaysia. Pertama, saiz kedudukan kewangan telah berkembang sejak tahun 2002. Jumlah aset isi rumah berkembang pada kadar tahunan purata 10.4% dalam tempoh 2003-2013 kepada 321.6% daripada KDNK pada akhir tahun 2013, manakala hutang isi rumah meningkat sebanyak 12.7% setiap tahun kepada 86.8% daripada KDNK pada akhir tahun 2013 (Rajah 1 dan 2). Dari segi tahap, aset isi rumah terus melebihi hutang sebanyak 3.7 kali. Trend ini disebabkan terutamanya oleh peningkatan pendapatan isi rumah, yang membantu pengumpulan aset melalui penambahan dalam simpanan dan peminjaman.

Rajah 1

Komposisi Aset Isi Rumah

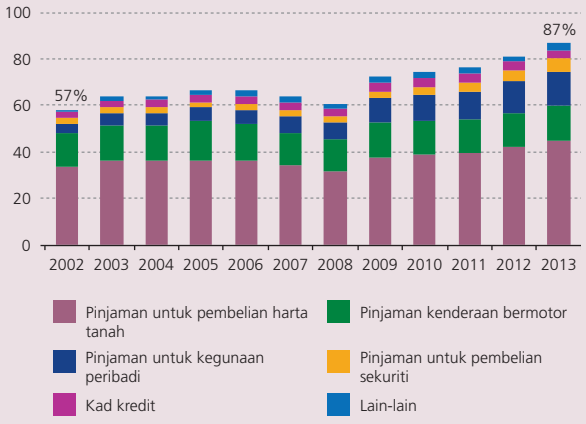


a Anggaran, data kekayaan perumahan hanya boleh diperoleh sehingga S3 2013

Sumber: Anggaran Bank Negara Malaysia

Rajah 2

Komposisi Hutang Isi Rumah



Sumber: Bank Negara Malaysia

[1] Hanya aset dan liabiliti dalam negeri dimasukkan dalam analisis ini kerana tiada pecahan mengikut ejen ekonomi dalam statistik Kedudukan Pelaburan Antarabangsa mengenai aset dan liabiliti luar negeri.
[2] Aset mudah tunai ialah aset yang boleh ditukar kepada wang tunai dengan cepat dan dengan kerugian nilai yang minimum.
[3] Kekayaan perumahan dianggarkan dengan mendarabkan purata harga rumah kebangsaan dengan jumlah bilangan harta kediaman, tidak termasuk unit yang tidak terjual.
[4] Pinjaman untuk penggunaan terdiri daripada pinjaman untuk membeli kenderaan bermotor, untuk kegunaan peribadi dan kemudahan kad kredit.

Kedua, komposisi aset isi rumah kini lebih pelbagai. Meskipun tahap deposit terus meningkat, namun bahagiannya daripada jumlah aset menunjukkan trend yang semakin sederhana. Pada masa yang sama, pengumpulan aset dalam dana unit amanah dan ekuiti semakin bertambah (Rajah 3). Trend ini bukan sahaja mencerminkan pasaran kewangan domestik yang lebih maju yang menawarkan pelbagai rangkaian produk dan perkhidmatan, tetapi juga disebabkan oleh permintaan kewangan isi rumah yang lebih canggih dan peningkatan tahap kesedaran mengenai instrumen simpanan alternatif. Sementara itu, kekayaan perumahan terus menjadi komponen terbesar aset isi rumah[5].

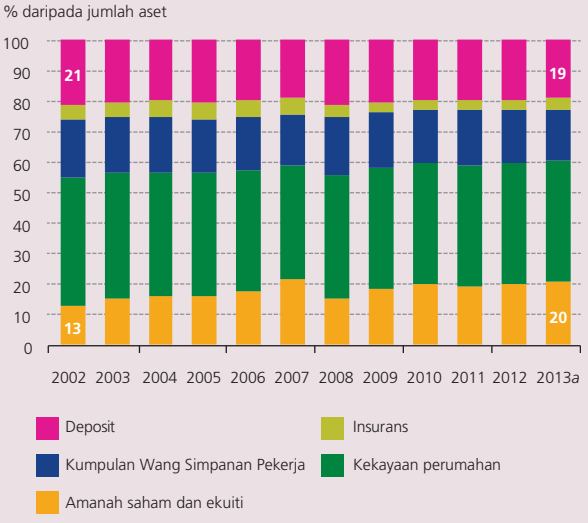
Dari perspektif pengagihan, kebanyakan daripada pengumpulan kekayaan disumbangkan oleh isi rumah berpendapatan tinggi yang mampu menyimpan bahagian yang lebih besar daripada pendapatan mereka. Rajah 4 menunjukkan taburan isi rumah mengikut kumpulan pendapatan dan proksi pemilikan aset berdasarkan data aliran merentas kumpulan pendapatan[6]. Berbanding dengan isi rumah berpendapatan rendah, isi rumah dengan pendapatan bulanan melebihi RM5,000 (mencakupi bahagian sebanyak 33.7% daripada jumlah isi rumah) mencatat bahagian lebih besar daripada perbelanjaan yang disalurkan kepada pengumpulan aset kewangan (65.8%) dan perolehan daripada pendapatan sewa[7] (60.1%).

Implikasi Terhadap Penggunaan Swasta

Perubahan saiz dan struktur kedudukan kewangan isi rumah mempunyai implikasi yang penting terhadap penggunaan swasta. Dari segi aset, pengumpulan aset harta tanah dan kewangan telah membolehkan isi rumah di Malaysia mendapat manfaat daripada kenaikan harga aset sejak kebelakangan ini, lantas menyokong penggunaan swasta. Secara konsepnya, harga aset mempengaruhi perbelanjaan isi rumah yang memiliki aset melalui tiga saluran utama (Skudelny, 2009). Pertama, isi rumah boleh menjual aset mereka untuk membiayai perbelanjaan. Saluran ini lebih kukuh bagi aset kewangan yang lebih mudah tunai, memandangkan keuntungan modal dapat ditunaikan dengan lebih cepat. Kedua, apabila aset berfungsi sebagai simpanan persaraan, kenaikan dalam nilai aset ini menyebabkan berkurangnya jumlah yang dianggap perlu disimpan sekarang bagi pembiayaan

Rajah 3

Jumlah Aset Isi Rumah Mengikut Komponen

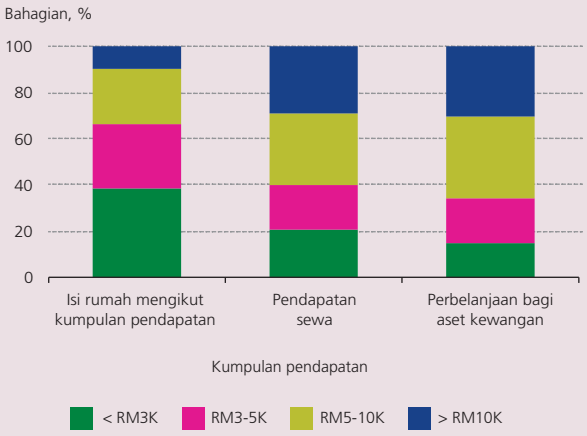


a Anggaran, data kekayaan perumahan hanya boleh diperoleh sehingga S3 2013

Sumber: Anggaran Bank Negara Malaysia

Rajah 4

Pendapatan Sewa dan Perbelanjaan bagi Pengumpulan Aset Kewangan Mengikut Kumpulan Pendapatan



Sumber : Laporan Penyiasatan Perbelanjaan Isi Rumah 2009/2010 dan Laporan Penyiasatan Pendapatan Isi Rumah 2012, Jabatan Perangkaan Malaysia

[5] Bagi liabiliti isi rumah, pinjaman untuk pembelian harta kekal sebagai komponen terbesar. Pinjaman peribadi menyumbang bahagian yang lebih besar sejak tahun 2002 walaupun pertumbuhannya menjadi sederhana pada tahun 2013. Rujuk Laporan Kestabilan Kewangan dan Sistem Pembayaran 2013 untuk analisis terperinci mengenai liabiliti isi rumah.

[6] Statistik tentang stok aset isi rumah mengikut kumpulan pendapatan tidak boleh didapati.

[7] Pendapatan sewa, bagaimanapun, hanya membentuk sebahagian kecil daripada jumlah pendapatan bagi semua golongan pendapatan.

perbelanjaan masa depan. Akhir sekali, aset boleh dijadikan cagaran untuk membolehkan isi rumah membuat pinjaman berdasarkan nilai aset mereka. Meskipun ketiga-tiga saluran tersebut memberi manfaat kepada pemilik aset, namun harga aset yang lebih tinggi, terutamanya harta tanah, meningkatkan kecenderungan untuk menambah hutang dalam kalangan pembeli rumah. Ini mengurangkan pendapatan boleh guna isi rumah tersebut pada masa depan, yang mungkin akan mengimbangi sebahagian daripada kesan kekayaan yang positif terhadap penggunaan swasta.

Dari segi liabiliti, peminjaman untuk membiayai penggunaan telah membolehkan isi rumah melaraskan corak perbelanjaan mereka. Isi rumah yang mempunyai akses kepada kredit boleh membuat pinjaman bagi membeli barangan tahan lama dan juga menampung penggunaan sepanjang tempoh pendapatan yang lebih rendah. Namun, sebahagian daripada pendapatan perlu diketepikan untuk membayar balik hutang pada masa depan. Penggunaan tidak ditingkatkan secara tetap tetapi sebaliknya diawalkan, lantas mengehadkan peningkatan penggunaan akan datang. Oleh itu, kemampanan penggunaan swasta memerlukan keupayaan isi rumah untuk membayar balik yang selaras dengan obligasi hutang mereka pada masa akan datang.

Untuk memahami peranan saluran-saluran tersebut bagi penggunaan swasta, fungsi penggunaan agregat bagi ekonomi Malaysia telah dianggarkan[8]. Penentu yang diambil kira ialah pendapatan, kekayaan perumahan, kekayaan kewangan[9], pengeluaran kredit penggunaan dan pembayaran balik kredit penggunaan. Sumbangan setiap penentu kepada penggunaan swasta dianggarkan dan ditunjukkan dalam Rajah 5.

Dapatan kajian menunjukkan bahawa pendapatan ialah pendorong penggunaan swasta yang paling penting, dengan sumbangan purata sebanyak 67.4% daripada pertumbuhan penggunaan swasta dalam tempoh tersebut. Ini menunjukkan bahawa penggunaan swasta disokong secara konsisten oleh keadaan pasaran pekerja yang stabil dan pertumbuhan pendapatan yang mampan. Sejak tahun 2005, kekayaan perumahan dan kewangan telah menyokong penggunaan swasta, masing-masing mencakupi sebanyak 14.5% dan 13.7% daripada pertumbuhan penggunaan swasta. Sumbangan

Jadual 1

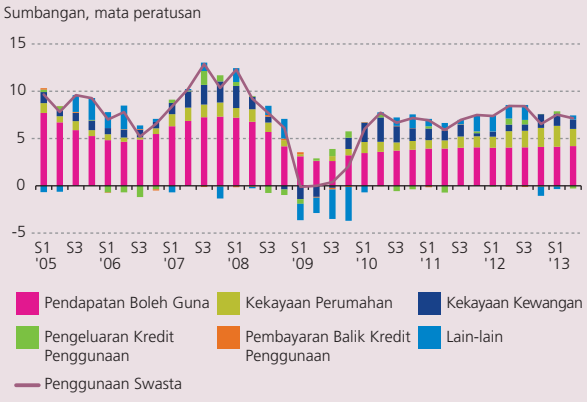
Sumbangan Purata Penentu Pertumbuhan Penggunaan Swasta (2005-S2 2013)

Penentu	Sumbangan (%)
Pendapatan boleh guna	67.4
Kekayaan perumahan	14.5
Kekayaan kewangan	13.7
Pengeluaran kredit penggunaan	0.3
Pembayaran balik kredit penggunaan	-0.2
Lain-lain	4.3

Sumber: Anggaran Bank Negara Malaysia

Rajah 5

Pemacu Pertumbuhan Penggunaan Swasta



Sumber: Anggaran Bank Negara Malaysia

[8] Error correction model (ECM) digunakan. Kekayaan perumahan dan kewangan dianggarkan sebagai nilai kekayaan bersih daripada nilai pinjaman terkumpul yang digunakan untuk membelinya (contohnya, kekayaan kewangan ditolak pinjaman terkumpul bagi pembelian sekuriti).

[9] Kekayaan kewangan merujuk kepada pemegangan dana unit amanah oleh isi rumah. Pemegangan ekuiti langsung dikecualikan kerana tiada data suku tahunan yang sesuai.

ini telah meningkat dalam tempoh selepas krisis kewangan global. Meskipun peranan pengeluaran kredit penggunaan secara purata kecil, namun ia menyumbang dengan nyata kepada penggunaan swasta dalam tempoh tertentu[10]. Ini menunjukkan bahawa kredit penggunaan tidak meningkatkan perbelanjaan secara tetap, tetapi sebaliknya membantu isi rumah untuk mengagihkan semula penggunaan dari semasa ke semasa atau membeli barangan tahan lama[11].

Dapatan daripada kajian ekonometrik tersebut adalah berkaitan dengan penggunaan swasta agregat. Penentu penggunaan swasta dijangka berbeza mengikut kumpulan pendapatan. Pendapatan dijangka menyumbang bahagian yang lebih besar kepada pertumbuhan penggunaan swasta bagi isi rumah berpendapatan rendah, memandangkan mereka mempunyai kecenderungan mengguna sut (marginal propensity to consume) yang lebih tinggi (Murugasu, Ang dan Tng, 2013). Oleh itu, agihan pendapatan isi rumah yang lebih baik dijangka menyokong penggunaan swasta secara keseluruhan. Sementara itu, kesan kekayaan mungkin lebih besar bagi isi rumah berpendapatan tinggi memandangkan mereka cenderung untuk memiliki lebih banyak aset perumahan dan kewangan.

Implikasi Dasar

Dapatan kajian menyarankan bahawa perkembangan kedudukan kewangan menjadi pertimbangan yang semakin penting untuk analisis dasar atas dua sebab utama. Pertama, perubahan harga aset mempunyai kesan penting ke atas perbelanjaan isi rumah. Contohnya, pertukaran arah dalam peningkatan harga aset dalam tahun-tahun kebelakangan ini dijangka mengurangkan kekayaan, yang mungkin akan menyebabkan isi rumah mengurangkan perbelanjaan mereka. Oleh itu, dasar perlu memberikan tumpuan pada kemampanan harga aset dan kesan limpahannya kepada ekonomi. Walau bagaimanapun, sebahagian daripada kesan ini telah berkurangan kerana bahagian yang lebih besar daripada kekayaan perumahan dan kewangan dipegang oleh isi rumah berpendapatan tinggi yang mempunyai penampan simpanan yang lebih besar. Isi rumah dengan pendapatan bulanan melebihi RM5,000 menyimpan kira-kira satu perlima daripada pendapatan mereka dan lebih mampu menampung penggunaan dalam keadaan pergerakan harga aset yang ketara. Namun, usaha memastikan harga aset mencerminkan asas ekonomi terus menjadi keutamaan dasar, memandangkan kemungkinan wujudnya implikasi negatif daripada pembetulan mendadak harga aset terhadap kestabilan makroekonomi dan kewangan.

Kedua, perubahan dalam pendapatan isi rumah kini boleh menimbulkan implikasi besar kepada ekonomi benar dan kestabilan kewangan. Ia bukan sahaja menjejaskan keupayaan isi rumah untuk berbelanja dalam tempoh tertentu bahkan keupayaan mereka untuk membayar hutang. Sebagai contoh, jika individu yang bertanggungjawab untuk menyara hidup isi rumah yang berhutang hilang pekerjaannya, maka isi rumah mungkin terpaksa terus mengurangkan perbelanjaan untuk membayar balik hutang atau berhadapan dengan kemungkiran. Walau bagaimanapun, kebimbangan ini sebahagiannya telah dikurangkan oleh pemegangan aset. Aset kewangan mudah tunai isi rumah ialah 1.6 kali hutang terkumpul, cukup untuk menampung liabiliti mereka sekiranya berlaku kejutan pendapatan. Di samping itu, 52% daripada hutang isi rumah digunakan untuk membeli harta tanah, justeru hutang disokong oleh aset fizikal. Walau bagaimanapun, dari perspektif pengagihan, Bank terus memantau rapi pemberian pinjaman kepada isi rumah berpendapatan rendah. Isi rumah berpendapatan di bawah RM3,000 sebulan mempunyai tanggungan hutang yang lebih banyak berbanding mereka dalam kumpulan pendapatan lain, dan oleh itu lebih mudah terjejas oleh kejutan pendapatan. Oleh itu, amat penting bagi dasar untuk terus memastikan bahawa isi rumah hanya meminjam mengikut kemampuan mereka.

Dengan mengambil kira kesemua faktor ini, Kerajaan dan Bank telah melaksanakan dasar awalan untuk mengelakkan kedudukan kewangan isi rumah daripada menjadi sumber risiko sistemik. Dalam

[10] Sebagai contoh, antara S2 hingga S4 2009, pengeluaran kredit penggunaan secara purata menyumbang sebanyak 0.6 mata peratusan kepada pertumbuhan sebanyak 1.0% dalam penggunaan swasta keseluruhan. Ini sejajar dengan penurunan Kadar Dasar Semalaman oleh Bank untuk menyokong pemulihan ekonomi dalam tempoh ini.

[11] Pembayaran balik pinjaman tidak memberi kesan besar ke atas penggunaan swasta dalam model ini. Perkara ini mungkin mencerminkan ketiadaan episod pembayaran balik hutang (deleveraging episode) yang meluas terhadap kedudukan kewangan isi rumah dalam tempoh kajian. Pembayaran balik pinjaman dijangka menjejaskan penggunaan dalam episod tersebut. Sebagai contoh, Dynan (2012) mendapati pemilik rumah dengan hutang yang tinggi di Amerika Syarikat mengalami pengurangan yang lebih besar dalam penggunaan antara tahun 2007 hingga 2009, selepas mengambil kira kesan kekayaan daripada harga rumah yang lebih rendah.

Bajet 2014, Kerajaan telah menaikkan cukai keuntungan harta tanah (real property gains tax, RPGT) dan harga minimum harta tanah yang boleh dibeli oleh warga asing. Langkah-langkah ini bertujuan membendung spekulasi dan memastikan kenaikan harga harta tanah adalah selaras dengan asas ekonomi. Bank juga telah memperkenalkan langkah kehematan makro secara berperingkat sejak tahun 2010 untuk mengelak hutang isi rumah yang berlebihan dan memastikan amalan pemberian pinjaman yang bertanggungjawab. Langkah-langkah ini adalah sebahagian daripada trend meluas penggunaan dasar kehematan makro yang lebih aktif untuk menguruskan risiko yang berkaitan dengan ketidakseimbangan kewangan dan pengambilan hutang yang berlebihan. RR China, China Taipei, Hong Kong SAR, Singapura dan Indonesia telah memperkenalkan langkah-langkah kehematan makro untuk menguruskan harga harta tanah atau mengurangkan peningkatan yang tidak wajar dalam paras hutang isi rumah.

Kesimpulan

Kedudukan kewangan isi rumah telah berkembang sepanjang dekad yang lalu dari segi aset dan hutang, selain menjadi lebih pelbagai. Perkembangan ini telah membantu menyokong penggunaan swasta dalam tahun-tahun kebelakangan ini. Pada masa akan datang, kedudukan kewangan isi rumah akan terus berkembang dan mempunyai implikasi ke atas kebajikan isi rumah, penggunaan swasta dan pertumbuhan ekonomi. Walau bagaimanapun, adalah disedari bahawa pengambilan hutang berlebihan yang tidak sepadan dengan pendapatan akan menyebabkan isi rumah lebih terdedah kepada kejutan negatif, dan seterusnya menimbulkan risiko kepada perbelanjaan isi rumah dan pertumbuhan yang mampan. Oleh itu, terdapat keperluan untuk terus menilai perkembangan kewangan dan mengambil tindakan awalan untuk mengurangkan peningkatan dalam ketidakseimbangan, apabila perlu.

Rujukan

Dynan, K. (2012), `Is a Household Debt Overhang Holding Back Consumption?´ Brookings Papers on Economic Activity, (Spring 2012), pp. 299-362.

Murugasu, D., Ang, J.W. & Tng, B.H. (2013), `The Marginal Propensity to Consume across Household Income Groups´, Bank Negara Malaysia Working Paper Series, WP2/2013.

Prestasi Sektor Perkilangan Bertambah Baik Didorong Kelompok E&E dan Keluaran Berkaitan Sumber

Permintaan luar negeri yang bertambah baik berikutan pemulihan dalam pertumbuhan global dijangka memberikan manfaat kepada sektor perkilangan. Ini secara khususnya berkaitan dengan industri berorientasikan eksport, yang terdiri daripada kelompok E&E dan kelompok keluaran berkaitan sumber, dengan kedua-duanya mencakupi 80% daripada pengeluaran perkilangan di Malaysia. Dalam kelompok E&E, pertumbuhan akan didorong terutamanya oleh permintaan yang lebih tinggi terhadap separa konduktor, khususnya untuk kegunaan akhir dalam peranti mudah alih, tablet dan kenderaan bermotor. Berikutan prestasi pertumbuhan separa konduktor yang positif sejak beberapa tahun kebelakangan ini serta kelembapan prestasi segmen komputer peribadi dan komponen selepas tercetusnya GFC, separa konduktor kini menjadi penyumbang terbesar kepada eksport E&E Malaysia, mencakupi bahagian sebanyak 39.7% daripada jumlah eksport E&E (2006: bahagian sebanyak 31.1%). Pertumbuhan turut disokong kelompok keluaran berkaitan sumber, yang disokong permintaan serantau yang berterusan terhadap kimia, petroleum bertapis dan keluaran getah.

oleh kenaikan harga minyak sawit mentah (MSM), yang sebahagiannya akan mengimbangi harga gas asli cecair (LNG), minyak mentah dan getah yang lebih rendah.

Import kasar dijangka meningkat pada kadar yang lebih kukuh sebanyak 8.9% pada tahun 2014. Import barangan pengantara, yang membentuk sebahagian besar daripada import Malaysia, dijangka meningkat pada tahun 2014 kerana pengilang meningkatkan pengeluaran untuk memenuhi tempahan eksport yang lebih tinggi. Di samping itu, pertumbuhan yang berterusan bagi aktiviti pelaburan dalam negeri dan penggunaan, masing-masing akan terus menyokong import barangan modal dan barangan penggunaan.

Dalam akaun perkhidmatan, unjuran defisit yang lebih kecil akan disokong oleh peningkatan jumlah ketibaan pelancong dan perbelanjaan pelancong yang lebih tinggi bersempena dengan Tahun Melawat Malaysia 2014. Namun, pertumbuhan import akan didorong oleh pembayaran yang berterusan untuk pengangkutan dan perkhidmatan lain, sejajar dengan pengembangan aktiviti perdagangan dan pelaburan pada tahun 2014.

Dalam akaun pendapatan, pendapatan daripada syarikat Malaysia di luar negeri dijangka meningkat berikutan prospek ekonomi global yang bertambah baik. Namun, peningkatan pendapatan ini mungkin diimbangi oleh keuntungan dan dividen terakru kepada syarikat multinasional yang beroperasi di Malaysia berikutan pemulihan dalam eksport perkilangan. Oleh itu, akaun pendapatan dijangka terus mencatat aliran keluar bersih pada tahun 2014.

Secara keseluruhan, dengan pemulihan beransur-ansur dalam eksport, eksport barangan dan perkhidmatan bersih akan memberikan sumbangan negatif yang lebih rendah kepada pertumbuhan benar pada tahun 2014. Namun demikian, dengan pertumbuhan import yang terus kukuh dan pemulihan eksport yang sederhana, lebihan akaun semasa imbangan pembayaran pada tahun 2014

Jadual 4.2

Perdagangan Luar Negeri

	2013*a*	2014*r*
	Perubahan tahunan (%)	
Eksport kasar	**2.4**	**5.8**
antaranya:		
Perkilangan	5.7	7.2
Pertanian	-17.0	8.5
Mineral	3.8	-4.1
Import kasar	**7.0**	**8.9**
antaranya:		
Barangan modal	2.8	7.2
Barangan pengantara	4.3	6.0
Barangan penggunaan	8.7	8.5
Imbangan perdagangan	**-26.4**	**-22.7**

a Awalan
r Ramalan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

Aktiviti Eksport Semula Memberikan Sokongan yang Meningkat kepada Perdagangan Malaysia

Satu perkembangan yang ketara dalam struktur perdagangan Malaysia dalam tahun-tahun kebelakangan ini ialah peningkatan dalam aktiviti eksport semula. Pada dasarnya, eksport sesuatu barangan dianggap sebagai eksport semula jika barangan itu dieksport ke luar negeri dalam bentuk yang sama seperti ketika diimport tanpa melalui apa-apa perubahan besar. Barangan untuk dieksport semula dicatat dalam data perdagangan Kastam bagi eksport dan import. Walau bagaimanapun, sebahagian daripada barangan ini tidak termasuk dalam kompilasi akaun barangan dalam statistik Imbangan Pembayaran (Balance of Payments, BOP). Ini termasuk barangan yang diimport dan kemudian dieksport tanpa melibatkan sebarang pertukaran dalam pemilikan.

Aktiviti eksport semula merupakan sebahagian daripada perdagangan Malaysia untuk beberapa dekad, tetapi sehingga tahun 2010, ia hanya menyumbang bahagian yang kecil sahaja daripada jumlah eksport. Pertumbuhan kukuh aktiviti eksport semula Malaysia dalam tahun-tahun kebelakangan ini dikaitkan dengan peningkatan pesat dalam eksport semula produk petroleum. Ini mencerminkan penambahan berterusan kapasiti penyimpanan petroleum, memandangkan Malaysia berusaha untuk menjadi hab penyimpanan dan perdagangan minyak serantau, seperti digariskan di bawah Program Transformasi Ekonomi (ETP). Seterusnya, bahagian eksport semula kepada jumlah eksport kasar meningkat lebih sekali ganda kepada 12.8% pada tahun 2013 daripada 5.6% pada tahun 2010.

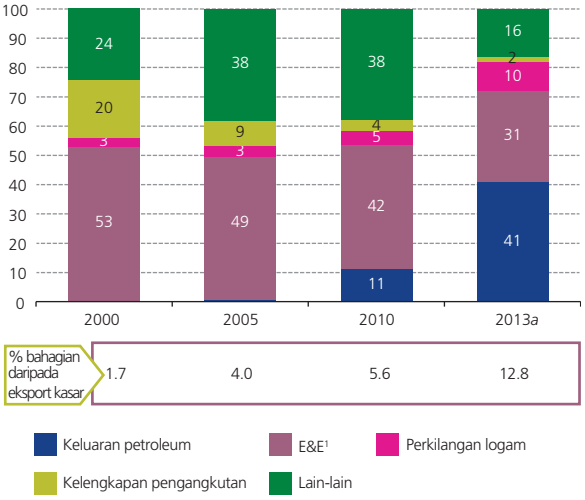
Dari segi komposisi, bahagian eksport semula produk petroleum berkembang dengan nyata dalam tahun-tahun kebelakangan ini berikutan terdapatnya kapasiti penyimpanan yang lebih besar. Pada masa ini, produk petroleum merupakan bahagian terbesar daripada jumlah eksport semula Malaysia, mengatasi eksport semula produk E&E. Di samping itu, peningkatan aktiviti penggudangan (warehousing) untuk logam di Johor juga menyebabkan peningkatan dalam bahagian eksport semula barangan perkilangan logam.

Aktiviti eksport semula memberikan kesan limpahan positif terhadap ekonomi. Pertama, ia meningkatkan nilai ditambah industri berkaitan yang lain, termasuk subsektor perkhidmatan pengangkutan dan perkhidmatan penyimpanan serta sektor perkilangan dan pembinaan. Kedua, ia menyumbang kepada pewujudan peluang pekerjaan kemahiran pertengahan hingga tinggi, seperti jurutera dan pengendali dalam bidang masing-masing, lantas mewujudkan guna tenaga yang lebih tinggi, dan seterusnya peningkatan aktiviti penggunaan. Ketiga, pertumbuhan aktiviti eksport semula memberikan kesan positif secara langsung terhadap eksport perkhidmatan bersih dan pelaburan dalam terminal penyimpanan dan infrastruktur pelabuhan. Bagi Malaysia, walaupun limpahan positif daripada aktiviti eksport semula terhadap ekonomi masih agak kecil, namun ia dijangka meningkat dengan pesat pada masa akan datang. Pada ketika ini, kebanyakan aktiviti tertumpu sekitar perkhidmatan penggudangan dan perkhidmatan sokongan atau perkhidmatan tambahan lain mengikut keperluan pelanggan, seperti pemanasan dan pengadunan (heating and blending).

Pertumbuhan kukuh eksport semula produk petroleum dijangka berterusan, disokong oleh pengembangan seterusnya dalam kapasiti terminal penyimpanan petroleum. Ini akan terus meningkatkan sumbangan eksport semula kepada pertumbuhan Malaysia pada tahun-tahun yang akan datang.

Rajah 1

Bahagian Jumlah Eksport Semula Malaysia



[1]Termasuk jentera dan kelengkapan
a Awalan
Nota: Angka-angka tidak semestinya terjumlah disebabkan oleh penggenapan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

Jadual 4.3

Imbangan Pembayaran

	2013*a*	2014*r*
	RM bilion	
Barangan	102.7	93.7
Perkhidmatan	-15.0	-11.9
Imbangan barangan dan perkhidmatan	**87.6**	**81.8**
Pendapatan utama	-35.2	-34.9
Pendapatan sekunder	-15.2	-16.0
Imbangan akaun semasa	**37.3**	**30.8**
% daripada PNK	***3.9***	***3.0***
Akaun modal	-0.0	
Akaun kewangan	-15.0	
Imbangan akaun modal dan kewangan	**-15.1**	
Kesilapan dan ketinggalan *antaranya:*	-7.5	
Penambahan nilai rizab disebabkan oleh penilaian semula pertukaran asing	*18.6*	
Imbangan keseluruhan	**14.6**	

Nota: Angka-angka tidak semestinya terjumlah disebabkan oleh penggenapan
a Awalan
r Ramalan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

dijangka lebih kecil pada RM30.8 bilion atau 3% daripada PNK.

Prospek Inflasi

Inflasi keseluruhan diunjurkan berpurata pada 3%-4% pada tahun 2014 (2013: 2.1%) disebabkan terutamanya oleh faktor kos dalam negeri. Faktor ini termasuklah pelarasan harga yang dilaksanakan baru-baru ini ekoran rasionalisasi subsidi, dan kesan limpahan pelarasan ini terhadap harga barangan dan perkhidmatan yang lain. Walau bagaimanapun, tekanan yang lebih tinggi daripada faktor kos dalam negeri ini sebahagiannya akan dibendung oleh tekanan harga luaran yang lemah berikutan jangkaan harga makanan dan tenaga dunia yang lebih rendah. Peningkatan kapasiti dalam negeri yang berterusan dan permintaan dalam negeri yang sederhana juga akan membantu mengurangkan tekanan kos. Antara faktor yang boleh menjadikan risiko kepada inflasi menjadi lebih tinggi termasuklah permintaan dalam negeri yang lebih kukuh berikutan permintaan luar negeri yang lebih baik daripada jangkaan, kenaikan ketara dalam harga komoditi dunia dan kenaikan gaji berlebihan yang mengakibatkan kesan pusingan kedua. Walau bagaimanapun, selepas dibuat penilaian, risiko-risiko ini secara relatifnya rendah.

Di luar negeri, inflasi global akan kekal rendah disebabkan wujudnya kapasiti produktif yang berlebihan dan penawaran komoditi yang mencukupi untuk memenuhi permintaan global yang dijangka meningkat. Pertubuhan Makanan dan Pertanian Pertubuhan Bangsa-Bangsa Bersatu (Food and Agriculture Organisation of the United Nations, FAO)[2] mengunjurkan harga makanan dunia yang lebih rendah pada tahun 2014 kerana pengeluaran tanaman makanan utama, seperti jagung dan gandum, dijangka meningkat dengan ketara. Sementara itu, harga minyak mentah dunia dijangka kekal stabil, berpurata pada USD103.70 setong pada tahun 2014[3] (2013: USD104 setong). Penawaran minyak *shale* yang belum pernah terjadi sebelum ini serta pengeluarannya yang meningkat di AS, dan pengeluaran minyak mentah yang stabil oleh pengeluar minyak utama yang lain dijangka mencukupi untuk menampung permintaan minyak yang meningkat. Selain itu, risiko geopolitik di Timur Tengah yang semakin reda juga akan mengurangkan risiko gangguan penawaran minyak mentah. Sejajar dengan harga komoditi dunia yang rendah, tekanan inflasi yang berpunca daripada rakan import utama Malaysia juga dijangka sederhana. Tekanan harga luaran yang lebih sederhana ini akan membantu mengurangkan tekanan terhadap kos pengeluaran dalam negeri.

Inflasi keseluruhan akan didorong oleh faktor kos dalam negeri

Di dalam negeri pula, pelarasan menaik terhadap harga produk petroleum dan gula serta duti eksais yang lebih tinggi terhadap keluaran tembakau pada bulan-bulan terakhir 2013, bersama-sama dengan kenaikan tarif elektrik baru-baru ini pada bulan Januari 2014, akan menyumbang kepada inflasi yang lebih tinggi pada tahun 2014. Sementara pelarasan ini juga mungkin menyebabkan sedikit kesan limpahan terhadap harga barangan dan perkhidmatan

[2] Terbitan bertajuk `November 2013 Food Outlook´

[3] Harga purata minyak mentah Brent, Dubai dan West Texas Intermediate (WTI), dengan wajaran yang sama, seperti yang diunjurkan oleh Tabung Kewangan Antarabangsa (IMF) dalam laporan `World Economic Outlook´ bulan Januari 2014.

Menganggarkan Keluaran Potensi Malaysia

Keluaran potensi mencerminkan kapasiti produktif sesebuah ekonomi. Ia merupakan jumlah maksimum barangan dan perkhidmatan yang boleh dihasilkan oleh sesebuah ekonomi dalam jangka panjang tanpa memberikan tekanan menurun atau menaik terhadap harga. Jurang keluaran ialah ukuran perbezaan antara keluaran sebenar ekonomi dengan keluaran potensinya. Penggubal dasar membuat pemantauan teliti terhadap keluaran potensi dan jurang keluaran atas dua sebab utama. Pertama, anggaran pertumbuhan potensi bukan sekadar menunjukkan kepada penggubal dasar mengenai kadar pertumbuhan ekonomi yang mampan dalam jangka panjang tetapi juga pemacu pertumbuhan. Kedua, jurang keluaran menggambarkan setakat mana sumber ekonomi telah terlebih atau terkurang digunakan, dan dengan itu memberikan pemahaman mendalam mengenai trend inflasi yang didorong permintaan. Sebagai contoh, jurang keluaran yang negatif menunjukkan wujud kelembapan dalam ekonomi dan tekanan harga akan menjadi rendah berikutan keadaan permintaan yang lemah. Sebaliknya, jurang keluaran yang positif menandakan ekonomi beroperasi melebihi paras potensinya. Jika keadaan ini berterusan, permintaan berlebihan yang sedia ada akan menyebabkan tekanan harga yang menaik terhadap faktor pengeluaran lantas menyebabkan paras harga umum meningkat.

Rencana ini mengetengahkan tiga pendekatan berbeza untuk menilai keluaran potensi dan jurang keluaran Malaysia[1] (Jadual 1). Pendekatan ini terdiri daripada kaedah penurasan berasaskan statistik, kaedah penuras multivariat berasaskan model makroekonomi dan kaedah struktur. Ketiga-tiga pendekatan ini melengkapi kaedah unjuran yang sedia ada yang menggunakan pendekatan fungsi pengeluaran, justeru meningkatkan lagi pemahaman mengenai hubungan antara keluaran potensi, jurang keluaran dan aktiviti ekonomi.

Jadual 1

Pelbagai Kaedah Penganggaran Jurang Keluaran

Kaedah Penganggaran	
Univariat	Trend Linear
	Univariate State Space
	Hodrick-Prescott
Multivariat	Penuras Kalman Multivariat (MVKF)
	Penuras Multivariat (MV)
Struktur	Struktur Vektor Autoregresi (SVAR)
	Fungsi pengeluaran Cobb-Douglas (CDPF)

Pada masa lalu, keluaran potensi dianggarkan melalui trend linear mekanistik yang mengandaikan keluaran potensi berkembang pada kadar malar sepanjang masa. Teknik unjuran telah menjadi semakin maju sehingga membawa kepada penggunaan pendekatan yang lebih canggih yang mengambil kira hubungan ekonomi, lantas dapat mengenal pasti dinamik dan pemacu keluaran potensi. Penuras multivariat berasaskan model makroekonomi mewujudkan hubung kait yang lebih teguh antara anggaran keluaran potensi dan jurang keluaran dengan pemboleh ubah makroekonomi utama yang lain, termasuk inflasi dan kadar pengangguran bukan pemacu inflasi (non-accelerated inflation rate of unemployment, NAIRU). Pendekatan struktur vektor autoregresi (structural vector autoregression, SVAR) membolehkan kejutan harga dibahagikan kepada kejutan permintaan dan kejutan penawaran, yang akan mempunyai implikasi dasar yang penting. Sementara itu, pendekatan fungsi pengeluaran Cobb-Douglas membolehkan pertumbuhan dibahagikan mengikut sumbangan pelbagai faktor pengeluaran. Selain mengambil kira kemajuan yang telah dicapai, tugas menganggarkan keluaran potensi dan jurang keluaran masih lagi mencabar kerana kedua-duanya tidak boleh dilihat secara langsung dan boleh berubah dengan ketara apabila ekonomi mengalami perubahan struktur.

Setiap model adalah berbeza dari segi konsepnya dan dengan itu menunjukkan hasil yang berbeza. Namun, hasil anggaran yang pelbagai ini boleh digunakan untuk tujuan semakan silang, lantas memberikan kefahaman yang lebih mendalam mengenai keluaran potensi dan jurang keluaran ekonomi.

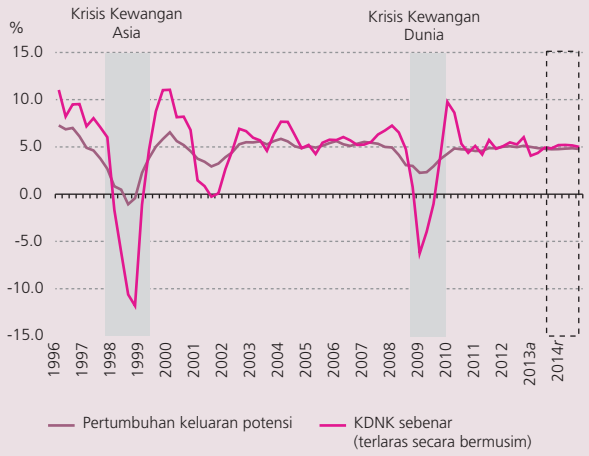
[1] Perbincangan mendalam mengenai pelbagai teknik unjuran boleh didapati dalam Kertas Kerja Bank Negara Malaysia yang akan diterbitkan bertajuk *Estimating Malaysia's Potential Output*.

Anggaran Keluaran Potensi Ekonomi Malaysia

Berdasarkan tiga pendekatan yang berbeza ini, keluaran potensi dianggarkan akan berada dalam julat 4.7% hingga 5.1% pada tahun 2013 (purata 4.9%) dan diunjurkan mencatat pertumbuhan sebanyak 4.6% hingga 5% pada tahun 2014 (purata 4.8%) (Rajah 1). Berdasarkan unjuran pertumbuhan ekonomi ini, anggaran jurang keluaran adalah pada paras positif yang kecil, masing-masing 0.3% dan 0.5% pada tahun 2013 dan 2014.

Rajah 1

Pertumbuhan KDNK dan Keluaran Potensi, 1996-2014*r*



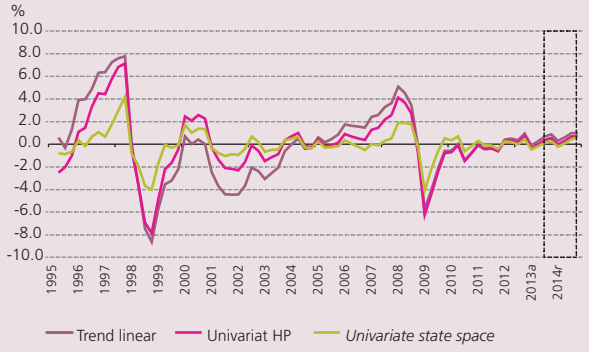
a Anggaran
r Ramalan

Sumber: Anggaran Bank Negara Malaysia

Dari segi profil suku tahunan, penuras univariat (Rajah 2) dan penuras multivariat[2] (Rajah 3) menunjukkan ekonomi mencatat jurang keluaran negatif yang kecil pada dua suku pertama 2013, sebelum bertukar positif sedikit pada suku ketiga tahun itu. Jurang keluaran positif yang kecil ini dijangka berkekalan pada tahun 2014. Anggaran yang diperoleh daripada kaedah berasaskan penuras ini dilihat memberikan gambaran kitaran perniagaan Malaysia yang munasabah pada masa lalu dan kekal hampir dengan julat anggaran model struktur[3]. Secara khusus, kedua-dua penuras ini menganggarkan jurang keluaran positif yang besar dalam tempoh sebelum Krisis Kewangan Asia (AFC) dan Krisis Kewangan Global (GFC), dan jurang keluaran negatif semasa krisis-krisis tersebut. Trend ini turut disokong oleh profil jurang keluaran yang serupa daripada model struktur, iaitu pendekatan fungsi pengeluaran dan model SVAR (Rajah 4).

Rajah 2

Anggaran Jurang Keluaran Penuras Univariat, 1995-2014*r*

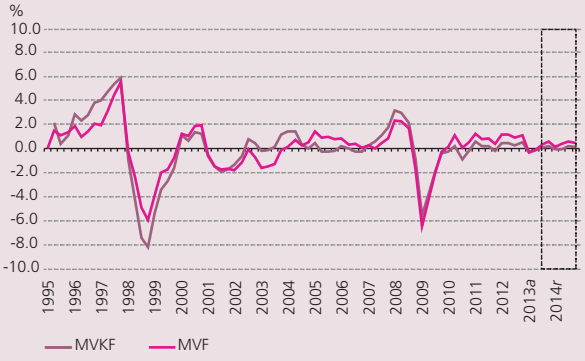


a Anggaran
r Ramalan

Sumber: Anggaran Bank Negara Malaysia

Rajah 3

Anggaran Jurang Keluaran Penuras Multivariat, 1995-2014*r*



a Anggaran
r Ramalan

Sumber: Anggaran Bank Negara Malaysia

[2] Penuras Kalman multivariat menggunakan maklumat mengenai lebihan permintaan dalam pasaran pekerja yang digunakan sebagai proksi untuk permintaan dalam pasaran produk. Sebaliknya, penuras multivariat, yang mengambil kira interaksi antara harga, keluaran, pengangguran dan penggunaan kapasiti, terus menambah baik anggaran keluaran potensi.

[3] Apabila saiz sampel dikecilkan pada tahun 2008, ramalan di luar sampel yang dihasilkan oleh penuras multivariat berasaskan model bagi Malaysia menunjukkan bahawa profil anggaran jurang keluaran masih lagi selaras dengan anggaran yang menggunakan sampel penuh. Benes et al. membuat ramalan ex-post terhadap pelbagai negara dan mereka mendapati penuras multivariat menunjukkan prestasi yang baik berbanding perjalanan rawak (lihat Benes, J. et al. (2010). *Estimating Potential Output with a Multivariate Filter*, Kertas Kerja IMF, WP/10/285).

Dari segi pemacu pertumbuhan, kaedah fungsi pengeluaran menunjukkan keluaran potensi tahun 2014 akan terus disokong oleh pelaburan swasta yang kukuh dan keadaan pasaran pekerja yang menggalakkan.

Sementara profil jurang keluaran model berasaskan penuras pada amnya hampir serupa dengan model struktur, saiz jurang keluaran yang dianggarkan oleh dua kelas model tersebut adalah berbeza[4]. Model berasaskan penuras univariat dan penuras multivariat menganggarkan jurang keluaran berada dalam julat yang lebih kecil berbanding dengan model struktur (masing-masing 0.04%-0.7% dan 0.4%-1.3%) (Jadual 2). Ini disebabkan oleh perbezaan utama dari segi cara kedua-dua kelas model ini dibentuk. Berdasarkan pembentukannya, anggaran daripada model struktur ditentukan oleh hubungan secara teori antara tahap guna tenaga, modal dan kemajuan teknologi dalam ekonomi. Yang penting, dalam menghasilkan anggaran tersebut, magnitud kesalinghubungan antara kesemua pemboleh ubah ini diandaikan tidak berubah sepanjang masa. Oleh itu, model struktur memberikan anggaran yang baik mengenai keluaran potensi ekonomi untuk jangka masa yang lebih panjang. Walau bagaimanapun, model struktur mungkin membuat anggaran jurang keluaran jangka pendek yang berlebihan kerana ia tidak secara jelas mengambil kira perubahan terkini yang berlaku dalam ekonomi. Sebaliknya, model berasaskan penuras menggabungkan maklumat daripada trend asas terkini dengan hubungan secara teori antara pemboleh ubah makroekonomi. Sebagai contoh, model berasaskan penuras multivariat menghasilkan anggaran jurang keluaran dengan mengambil kira trend terkini daripada pemboleh ubah makroekonomi seperti inflasi, penggunaan kapasiti dan pengangguran. Bagi memastikan ketekalan, maklumat mengenai trajektori trend daripada pemboleh ubah ini dikaitkan dengan beberapa hubungan bersyarat yang disokong teori ekonomi seperti keluk Phillips yang mengaitkan jurang keluaran dengan inflasi; versi dinamik hukum Okun yang mengaitkan pengangguran dengan jurang keluaran; dan persamaan bagi penggunaan kapasiti yang menghubungkan kadar penggunaan kapasiti dengan jurang keluaran. Dalam kata lain, berdasarkan pembentukannya, model berasaskan penuras adalah lebih cekap dalam mengesan dinamik terkini jangka pendek yang sedang berlaku dalam ekonomi. Dalam hal ini, keluaran potensi berkemungkinan telah ditingkatkan oleh pertumbuhan pelaburan yang memberangsangkan dalam tahun-tahun kebelakangan ini.

Jadual 2

Penganggaran Jurang Keluaran, 2014*r*

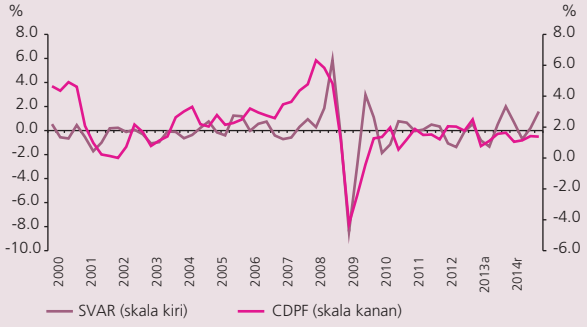
Kaedah Penganggaran	Julat (%)
Univariat	0.2 - 0.7
Multivariat	0.04 - 0.4
Struktur	0.4 - 1.3

r Ramalan

Sumber: Anggaran Bank Negara Malaysia

Rajah 4

Anggaran Jurang Keluaran Model Struktur, 2000-2014*r*



a Anggaran
r Ramalan

Sumber: Anggaran Bank Negara Malaysia

[4] Contohnya, dalam kes New Zealand, Claus et al. menunjukkan amplitud jurang keluaran yang lebih besar terhasil daripada VAR struktur dan penuras Kalman, berbanding amplitud jurang daripada penuras HP dan multivariat HP (lihat Claus, I. et al, (2000). *The Output Gap: Measurement, Comparisons and Assessment, Kertas Kajian Reserve Bank of New Zealand, no. 44*). Mc Morrow dan Röger pula mendapati penuras HP menghasilkan jurang keluaran yang lebih besar berbanding penuras Kalman di negara-negara EU (lihat Mc Morrow K, dan Röger, W. (2001). *Potential Output: Measurement Methods, "New" Economy Influences and Scenarios for 2001-2010,* Kertas Ekonomi ECFIN, no. 150).

Rumusan

Meskipun saiz jurang keluaran yang dianggarkan didapati berbeza mengikut model, profil jurang keluaran pada amnya serupa dan kesemuanya menunjukkan ekonomi beroperasi hampir pada paras potensinya pada tahun 2013 dan sehingga tahun 2014. Melangkah ke hadapan, evolusi keluaran potensi akan ditentukan oleh ciri struktur dan persekitaran di tempat ekonomi itu beroperasi. Walaupun peningkatan dalam kuantiti modal dan pekerja mungkin meningkatkan keluaran potensi, namun pertumbuhan yang mampan dalam jangka panjang banyak bergantung pada kualiti modal dan pekerja, serta sejauh mana faktor-faktor ini digunakan secara cekap. Produktiviti faktor menyeluruh, yang dikaitkan dengan inovasi dan pengetahuan teknologi juga akan menjadi elemen penting dalam menentukan potensi pertumbuhan negara dalam jangka panjang. Oleh yang demikian, kejayaan mewujudkan ekosistem yang menggalakkan persaingan, kemahiran, pengetahuan dan inovasi, akan memainkan peranan penting dalam memastikan manfaat produktiviti dapat diraih.

yang lain, magnitud limpahan ini dijangka terkawal memandangkan pelarasan ini dibuat semasa tempoh inflasi yang rendah dan keadaan permintaan yang sederhana. Tekanan terhadap harga daripada faktor permintaan dalam negeri juga dijangka agak sederhana disebabkan oleh peningkatan perbelanjaan isi rumah yang lebih perlahan dan kenaikan gaji benar yang lebih rendah. Oleh itu, meskipun ekonomi dijangka berkembang hampir pada paras potensinya (lihat rencana `Menganggarkan Keluaran Potensi Malaysia´), ia dijangka tidak akan menyebabkan tekanan harga dalam negeri yang ketara.

Namun demikian, risiko bahawa inflasi akan menjadi lebih tinggi masih wujud. Pemulihan permintaan luar negeri yang lebih baik daripada jangkaan akan menghasilkan permintaan dalam negeri yang lebih kukuh. Ini boleh menyebabkan peningkatan tekanan inflasi berasaskan permintaan, yang seterusnya mendorong kesan limpahan yang lebih tinggi ke seluruh ekonomi. Harga makanan dan tenaga dunia juga boleh meningkat dengan ketara sekiranya terdapat gangguan terhadap penawaran komoditi global lantas menyebabkan harga input dan tekanan inflasi yang diimport menjadi lebih tinggi. Risiko kesan pusingan kedua terhadap inflasi juga wujud sekiranya jangkaan inflasi (inflation expectations) meningkat secara keterlaluan, yang seterusnya diikuti oleh kenaikan gaji berlebihan yang tidak mencerminkan peningkatan produktiviti. Walau bagaimanapun, berdasarkan maklumat yang ada, penilaian yang dibuat pada masa ini menunjukkan bahawa kemungkinan untuk risiko-risiko ini terjadi secara relatifnya adalah rendah.

PROSPEK DASAR MONETARI

Matlamat dasar monetari pada tahun 2014 adalah untuk menyokong pertumbuhan ekonomi Malaysia yang mampan sambil pada masa yang sama mengurangkan sebarang kelemahan yang mungkin wujud akibat inflasi dan ketidakseimbangan kewangan. Ekonomi Malaysia dijangka terus berada atas landasan pertumbuhan yang stabil, disokong oleh prestasi sektor luaran yang lebih baik, dalam keadaan permintaan dalam negeri yang lebih sederhana. Berbanding dengan tahun 2013, inflasi dijangka lebih tinggi. Namun demikian, inflasi yang lebih tinggi ini sebahagian besarnya disebabkan oleh faktor kos, dengan inflasi asas dijangka kekal terkawal. Dalam persekitaran kadar faedah global dan dalam negeri yang berterusan rendah, adalah penting untuk berwaspada terhadap sebarang pembentukan ketidakseimbangan kewangan.

Ekonomi global dijangka terus bertambah baik pada tahun 2014, disokong oleh pemulihan lebih meluas dalam ekonomi maju dan juga pertumbuhan yang mampan dalam ekonomi sedang pesat membangun. Pemulihan dalam ekonomi maju akan menyebabkan kesan limpahan yang positif kepada negara-negara lain di dunia dan memberikan sokongan kepada ekonomi sedang pesat membangun tatkala ekonomi ini beralih kepada keadaan kadar pertumbuhan permintaan dalam negeri yang lebih sederhana. Walau bagaimanapun, masih terdapat ketidakpastian dalam persekitaran makroekonomi dan kewangan global. Dalam ekonomi maju, kebimbangan utama ialah lebihan kapasiti yang ketara dan kesan konsolidasi fiskal terhadap kadar pemulihan. Dalam masa yang sama, ekonomi sedang pesat membangun berhadapan cabaran untuk mengurus risiko luaran. Peralihan dasar monetari dalam ekonomi maju boleh meningkatkan ketidaktentuan dalam kadar pertukaran, pasaran kewangan dan aliran modal, yang seterusnya boleh menyebabkan ketidakstabilan terhadap prospek pertumbuhan ekonomi sedang pesat membangun. Ekonomi sedang pesat membangun juga mungkin mengalami permintaan dalam negeri yang lebih sederhana berikutan langkah-langkah dasar yang diambil untuk menangani risiko dalam negeri.

Ekonomi Malaysia diunjurkan berkembang antara 4.5%–5.5% pada tahun 2014. Permintaan dalam negeri akan terus memacu pertumbuhan tetapi dijangka meningkat pada kadar yang lebih sederhana. Pelaburan swasta diunjurkan terus mencatat pertumbuhan teguh, manakala penggunaan swasta pula dijangka menjadi sederhana ke arah trend pertumbuhan jangka panjangnya. Perbelanjaan sektor awam juga dijangka mengembang pada kadar yang lebih perlahan. Walau bagaimanapun, ekonomi negara dijangka mendapat manfaat daripada pemulihan yang beransur-ansur dalam ekonomi maju. Prospek guna tenaga dijangka kekal menggalakkan. Risiko utama terhadap prospek pertumbuhan dalam tempoh terdekat hingga jangka sederhana sebahagian besarnya berpunca daripada sektor luaran, ekoran risiko pertumbuhan global menjadi lebih lembap. Ekonomi negara juga mungkin mencatat pertumbuhan yang lebih kukuh sekiranya kadar pemulihan global melebihi jangkaan.

Tekanan harga dijangka lebih ketara pada tahun 2014, berbanding persekitaran inflasi yang secara relatif rendah hampir sepanjang tahun 2013. Inflasi keseluruhan dijangka berpurata 3%–4% pada tahun 2014, disebabkan terutamanya oleh faktor kos dalam negeri. Tekanan yang lebih tinggi daripada faktor kos ini sebahagiannya akan dibendung oleh tekanan harga luaran yang rendah, peningkatan kapasiti dalam negeri yang berterusan dan kadar pengembangan permintaan dalam negeri yang lebih sederhana. Walau bagaimanapun, terdapat risiko bahawa harga komoditi dunia yang lebih tinggi dan keadaan permintaan yang lebih kukuh daripada jangkaan boleh memberikan tekanan menaik terhadap inflasi. Jangkaan inflasi yang meningkat dan kenaikan gaji yang berlebihan, sekiranya berlaku, juga boleh menimbulkan risiko inflasi yang lebih tinggi. Walau bagaimanapun, berdasarkan penilaian yang dibuat, risiko-risiko ini adalah terkawal setakat ini.

Berdasarkan ciri faktor di sebalik peningkatan inflasi, dasar monetari bukan merupakan instrumen dasar terbaik untuk mengurus keadaan ini. Sebagai instrumen pengurusan permintaan, pergantungan kepada dasar monetari untuk menangani tekanan inflasi dorongan kos adalah kurang. Pergantungan adalah lebih kepada dasar-dasar lain seperti langkah pengembangan kapasiti dalam negeri, menambah baik saluran pengagihan serta menggalakkan kecekapan dan daya saing pasaran. Walau bagaimanapun, inflasi dorongan kos yang lebih tinggi boleh menyebabkan jangkaan inflasi menjadi tidak terkawal, seterusnya menyebabkan kadar kenaikan gaji lebih tinggi daripada peningkatan produktiviti. Ini boleh mewujudkan keadaan yang mendorong kenaikan inflasi yang lebih ketara. Menyedari risiko ini, pengawasan monetari akan terus difokuskan pada usaha mengenal pasti tanda-tanda yang menunjukkan inflasi akan menjadi lebih meluas dan berterusan. Dalam keadaan ini, tindak balas dasar monetari adalah lebih sesuai.

Memandangkan terdapat keadaan kadar faedah antarabangsa dan dalam negeri yang secara relatifnya rendah untuk tempoh yang berpanjangan, keadaan ini boleh mendorong pengambilan risiko yang berlebihan. Peningkatan pengambilan hutang yang berlebihan dan ketidakjajaran harga aset susulan daripada pengambilan risiko yang berlebihan ini boleh menjejaskan kestabilan makroekonomi dan kewangan sekiranya ketidakseimbangan ini terungkai secara yang tidak teratur. Apabila amalan pengambilan risiko atau pun kenaikan harga aset yang berlebihan seperti ini berlaku dalam segmen ekonomi tertentu, instrumen dasar bersasaran lain seperti langkah-langkah kehematan makro akan dilaksanakan untuk menangani risiko tersebut. Langkah-langkah tersebut, bagaimanapun, hanyalah sebagai pelengkap dan bukannya pengganti bagi dasar kadar faedah.

Peralihan yang besar dalam mudah tunai dan aliran modal global dijangka berlaku memandangkan bank pusat beberapa ekonomi maju terus mengurangkan tahap dasar monetari akomodatif mereka. Ini boleh menyebabkan turun naik mata wang dan pasaran kewangan yang ketara dalam ekonomi sedang pesat membangun, termasuk di rantau ini, serta mempengaruhi keadaan monetari dan kewangan dalam negeri. Penambahan penampan dan pengukuhan asas-asas secara berterusan sejak beberapa tahun yang lalu telah meningkatkan daya tahan ekonomi dan sistem kewangan Malaysia terhadap kejutan luaran. Daya tahan ini penting untuk memastikan episod aliran keluar modal tidak menyebabkan keadaan monetari terlalu ketat, yang tidak dirancang. Lebih penting lagi ialah keadaan monetari dan pembiayaan tidak mengakibatkan ketidakstabilan malah terus menyokong ekonomi.

PROSPEK DASAR FISKAL

Dasar fiskal pada tahun 2014 dijuruskan ke arah memperkukuh kedudukan fiskal di samping memastikan sokongan berterusan kepada pertumbuhan dalam negeri dan usaha memelihara kesejahteraan rakyat. Memandangkan persekitaran di dalam dan luar negeri adalah mencabar, pembaharuan fiskal kini sedang dilaksanakan secara beransur-ansur tanpa menjejaskan pertumbuhan ekonomi. Pada masa yang sama, sumber fiskal akan disalurkan ke dalam sektor ekonomi utama untuk mempercepat peralihan negara ke arah ekonomi bernilai tambah tinggi dan berpendapatan tinggi.

Defisit fiskal Kerajaan Persekutuan dijangka terus dirasionalkan kepada 3.5% daripada KDNK pada tahun 2014, daripada 3.9% daripada KDNK pada tahun 2013, disokong oleh peningkatan hasil yang berterusan dan perbelanjaan yang lebih cekap. Berdasarkan pelaksanaan konsolidasi fiskal, Kerajaan dijangka mencapai sasaran defisit

Jadual 4.4

Kewangan Kerajaan Persekutuan

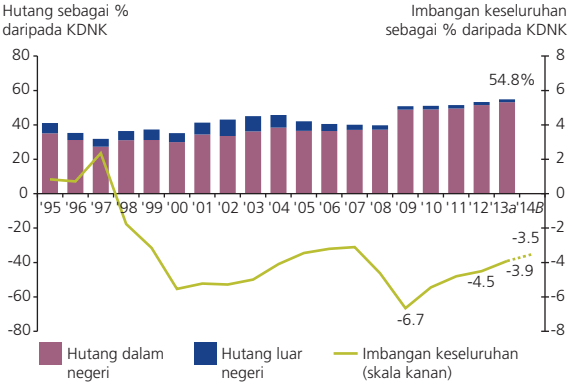
	RM bilion		Perubahan %	
	2013*a*	2014*B*	2013*a*	2014*B*
Hasil	213.4	224.1	2.6	5.0
Jumlah perbelanjaan	253.5	262.2	0.4	3.4
Perbelanjaan mengurus	*211.3*	*217.7*	*2.8*	*3.0*
Perbelanjaan pembangunan kasar	*42.2*	*44.5*	*-10.1*	*5.4*
Terimaan balik pinjaman	1.5	0.9		
Imbangan keseluruhan	**-38.6**	**-37.1**		
% daripada KDNK	**-3.9**	**-3.5**		
Sumber pembiayaan:				
Peminjaman dalam negeri bersih	39.5	-		
Peminjaman luar negeri bersih	-0.2	-		
Harta boleh jual[1] dan pelarasan	-0.7	-		

[1] Tanda negatif (-) menunjukkan pertambahan dalam aset
a Awalan
B Bajet
Nota: Angka-angka tidak semestinya terjumlah disebabkan oleh penggenapan

Sumber: Kementerian Kewangan Malaysia

Rajah 4.3

Imbangan Fiskal dan Hutang Kerajaan Persekutuan



a Awalan
B Bajet

Sumber: Kementerian Kewangan Malaysia

fiskal 3% daripada KDNK pada tahun 2015 dan seterusnya bajet seimbang menjelang tahun 2020. Pelaksanaan pembaharuan perbelanjaan adalah penting untuk mengurangkan defisit fiskal pada masa hadapan. Paling utama ialah penstrukturan semula subsidi untuk mencapai kemampanan fiskal. Peralihan ini akan membawa kepada peruntukan sumber dalam ekonomi yang lebih cekap.

Sumber fiskal pada tahun 2014 akan diperuntukkan terutamanya untuk projek-projek pelaburan berimpak tinggi yang diusahakan bersama-sama dengan sektor swasta. Antaranya ialah projek MRT yang giat dilaksanakan, perluasan infrastruktur jalur lebar dan pembangunan koridor ekonomi wilayah yang dipertingkatkan. Pelaburan dalam infrastruktur awam akan meningkatkan mobiliti, kesalinghubungan dan menggalakkan pembangunan di seluruh negara, yang sekali gus juga akan terus meningkatkan produktiviti dalam ekonomi. Aktiviti yang mempunyai nilai tambah yang lebih tinggi, terutamanya dalam sektor pertanian dan logistik, akan digalakkan untuk menarik penglibatan lebih aktif dalam rantaian bekalan global. Insentif untuk meningkatkan produktiviti perusahaan kecil dan sederhana adalah bertujuan meningkatkan daya saing perniagaan. Usaha membangunkan modal insan akan diperkukuh melalui program latihan berkualiti tinggi dan pelaksanaan Pelan Pembangunan Pendidikan Malaysia 2013-2025. Penambahbaikan terhadap kualiti tenaga mahir adalah amat penting untuk mempercepat kemajuan Malaysia ke arah pencapaian status negara berpendapatan tinggi. Langkah-langkah untuk menggalakkan perumahan mampu milik, khidmat penjagaan kesihatan yang berkualiti, keselamatan dan ketenteraman awam serta pemuliharaan alam sekitar akan membantu meningkatkan kualiti kehidupan dan kesejahteraan rakyat.

Pada bulan Jun 2013, Jawatankuasa Dasar Fiskal (Fiscal Policy Committee, FPC) ditubuhkan untuk berperanan sebagai jawatankuasa penggubal dasar pusat untuk perumusan dan pelaksanaan strategi fiskal dan memberikan pertimbangan sewajarnya kepada kesan strategi tersebut terhadap makroekonomi keseluruhan. Objektif penubuhan FPC adalah untuk menyediakan suatu rangka kerja fiskal yang holistik dan mekanisme keinstitusian untuk kejayaan pelaksanaan pembaharuan, termasuk peralihan ke arah sistem percukaian yang lebih luas melalui pengenalan Cukai Barangan dan Perkhidmatan pada bulan April 2015 untuk memastikan kemampanan fiskal pada masa hadapan.