Prospek dan Dasar pada Tahun 2022

Prospek dan Dasar pada Tahun 2022

2022: PEMULIHAN YANG LEBIH KUKUH MESKIPUN KETIDAKPASTIAN BERLELUASA

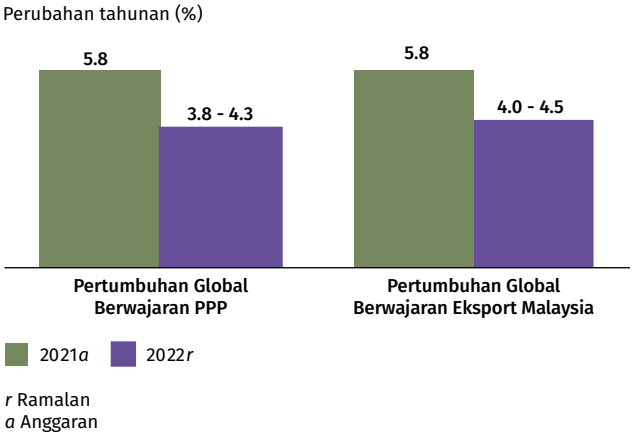
Ekonomi global terus pulih apabila kebanyakan negara beralih kepada keadaan normal secara beransur-ansur, walaupun pada tahap yang berbeza-beza

Ekonomi global dijangka terus pulih pada tahun 2022, dengan pertumbuhan global berwajaran PPP dan pertumbuhan global berwajaran eksport Malaysia[1] diunjurkan berkembang masing-masing antara 3.8% hingga 4.3% dan antara 4.0% hingga 4.5% (Rajah 2.1).[2] Keadaan pasaran pekerja yang bertambah baik susulan pembukaan semula ekonomi secara beransur-ansur sepanjang tahun lalu dijangka memudahkan pemulihan dalam aktiviti sektor swasta. Pasaran pekerja dijangka terus bertambah baik pada tahun 2022, dengan kadar pengangguran dalam beberapa ekonomi utama kembali ke tahap sebelum pandemik. Dengan prospek pertumbuhan yang bertambah baik dan inflasi yang lebih tinggi, sokongan dasar dijangka ditamatkan secara beransur-ansur. Penunjuk utama (Rajah 2.2) mencadangkan momentum pemulihan yang berterusan dalam beberapa bulan pertama tahun 2022 meskipun kegiatan ekonomi kelihatan perlahan untuk sementara waktu disebabkan oleh penularan semula kes COVID-19 yang disebabkan oleh varian Omicron. Namun, konflik ketenteraan yang berterusan di Ukraine dijangka menjejaskan pertumbuhan global.

[1] Pertumbuhan agregat rakan perdagangan utama Malaysia, mengikut wajaran bahagian masing-masing dalam eksport Malaysia. Ukuran pertumbuhan global ini lebih mencerminkan prospek eksport dan pertumbuhan ekonomi Malaysia.

[2] Pertumbuhan global pada tahun 2022 dijangka lebih sederhana berbanding dengan tahun 2021 berikutan kegiatan ekonomi yang kembali normal. Pertumbuhan yang tinggi pada tahun 2021 sebahagiannya mencerminkan kesan asas yang luar biasa rendah berikutan penguncupan pertumbuhan pada tahun 2020.

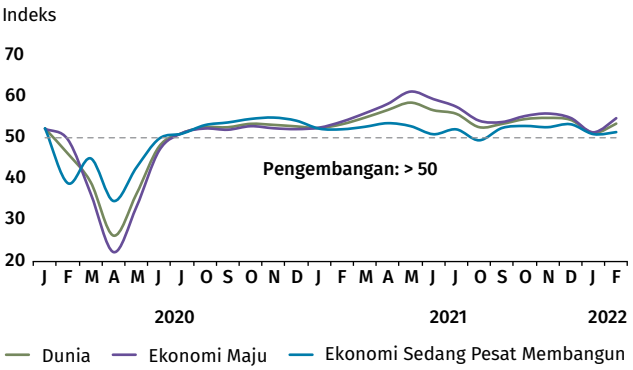
Rajah 2.1: Pertumbuhan KDNK Benar Peringkat Global



r Ramalan
a Anggaran

Sumber: Bank Negara Malaysia

Rajah 2.2: Indeks Pengurus Pembelian (PMI) Komposit



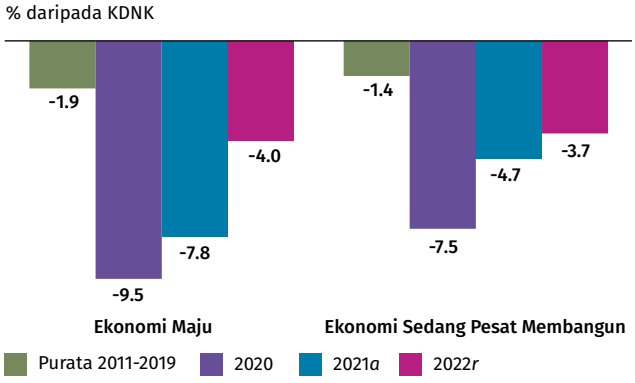
Sumber: IHS Markit

Prospek pertumbuhan terus bergantung pada perkembangan pandemik COVID-19. Varian baharu boleh muncul dan menyebabkan penularan semula yang mungkin memerlukan pelaksanaan semula langkah-langkah pembendungan. Tambahan lagi, penularan semula COVID-19 juga boleh menyebabkan ketidakhadiran pekerja yang akan menjejaskan kegiatan ekonomi. Ketidakhadiran ini disebabkan

oleh keperluan pengasingan dan kerana sakit. Walau bagaimanapun, kesan penularan semula seperti ini terhadap pertumbuhan dijangka lebih kecil berbanding dengan fasa sebelumnya pada tahun 2020 dan 2021 disebabkan oleh beberapa faktor. Pertama, kemajuan pemberian vaksin yang baik dan berterusan, serta pengenalan kaedah rawatan baharu. Hal ini akan membolehkan pihak berkuasa menguruskan implikasi kesihatan awam yang disebabkan oleh penularan semula dengan lebih baik tanpa perlunya pelaksanaan langkah pembendungan yang ketat seperti tahun-tahun sebelumnya. Namun begitu, sesetengah negara terus mengekalkan dasar pembendungan COVID-19 yang secara relatif lebih ketat. Apabila pemberian vaksin dalam ekonomi sedang pesat membangun (*emerging market economies*, EME) meningkat daripada kadar pemberian vaksin utama dan penggalak yang secara relatif lebih rendah sebelum ini, beberapa langkah pembendungan yang masih dilaksanakan juga mungkin ditamatkan.[3] Kedua, pandemik yang memasuki tahun ketiga menyaksikan pendekatan yang lebih bersasar akan diberikan keutamaan, dalam mengimbangi antara pertimbangan kesihatan awam dengan mata pencarian. Pada masa hadapan, negara-negara berkemungkinan akan menumpukan langkah-langkah pembendungan pada kegiatan yang mempunyai risiko penyebaran yang lebih tinggi, seperti aktiviti perkhidmatan yang berhubung rapat dengan pelanggan berbanding dengan sektor perkilangan.[4] Beberapa negara juga secara beransur-ansur menamatkan terus pelaksanaan langkah-langkah pembendungan dalam usaha menyesuaikan diri sepenuhnya untuk 'hidup bersama virus'. Ketiga, penyesuaian perniagaan dan pengguna yang lebih baik melalui penggunaan lebih meluas e-dagang, penyelesaian digital, dan teknologi yang meningkatkan kecekapan, akan menyebabkan langkah-langkah pembendungan bersasar memberikan kesan yang lebih sederhana.

Dasar fiskal dijangka kekal menyokong pemulihan, meskipun dengan skala yang lebih kecil apabila kerajaan mengurangkan bantuan kecemasan berikutan pemulihan ekonomi yang berterusan (Rajah 2.3). Dalam ekonomi maju (*advanced economies*, AE), sokongan fiskal dijangka beralih daripada sokongan langsung untuk isi rumah dan syarikat. Sebaliknya, sokongan akan tertumpu pada inisiatif jangka panjang seperti peralihan hijau (*green transition*), pendigitalan serta membaik pulih dan menaik taraf infrastruktur awam. Antara inisiatif penting ialah Infrastructure Investment and Jobs Act yang dilaksanakan di AS[5], yang dijangka memperuntukkan dana untuk mengukuhkan dan membangunkan pelbagai infrastruktur termasuk pengangkutan, penjanaan kuasa dan kesalinghubungan (pembangunan jalur lebar). Di bawah inisiatif ini, pembiayaan juga akan diperuntukkan kepada infrastruktur yang diperlukan untuk peralihan hijau. Sementara itu, Multiannual Fiscal Framework Kesatuan Eropah (European Union, EU) dan pakej NextGenerationEU[6], bersama-sama dengan peruntukan belanjawan negara oleh Negara-negara Anggota, akan terus menyokong pelaburan untuk peralihan hijau dan digital. Berikutan peralihan dalam komposisi, dasar fiskal akan menyediakan lebih banyak sokongan untuk aktiviti pelaburan, manakala sokongan penggunaan akan menjadi sederhana.

Rajah 2.3: Imbangan Fiskal Primer



a Anggaran
r Ramalan

Sumber: Tabung Kewangan Antarabangsa (IMF)

Dalam EME, bantuan fiskal dijangka kekal mengembang. Walau bagaimanapun, skala bantuan fiskal dijangka menjadi lebih kecil apabila beberapa

[3] Semasa gelombang Omicron baru-baru ini, langkah-langkah pembendungan di EME adalah lebih ketat berbanding dengan ekonomi maju (*advanced economies*, AE) berikutan kadar pemberian vaksin yang lebih rendah dalam EME (kecuali China). Sebagai contoh, beberapa kerajaan negeri di India melaksanakan perintah berkurung pada hujung minggu dan waktu malam semasa kemuncak gelombang Omicron.

[4] Berikutan langkah-langkah pembendungan yang terus tertumpu pada perkhidmatan yang berhubung rapat dengan pelanggan, kadar pemulihan antara sektor dijangka terus tidak sekata.

[5] Akta tersebut meluluskan kira-kira USD550 bilion dalam perbelanjaan baharu yang diagihkan sepanjang lima tahun.

[6] Nilai pakej ini berjumlah EUR806.9 bilion, iaitu EUR338 bilion dan EUR385.8 bilion masing-masing dalam bentuk geran dan pinjaman, untuk kerajaan negara anggota. Baki dana diperuntukkan untuk perbelanjaan tambahan pelbagai program EU.

negara memulakan konsolidasi fiskal. Keadaan ini mencerminkan ruang fiskal yang lebih terhad dan kos peminjaman yang lebih tinggi. Keutamaan perbelanjaan untuk EME pada tahun 2022 berbeza mengikut keperluan dalam negeri. Sebagai contoh, India akan meningkatkan perbelanjaan modal awam bagi merangsang pelaburan infrastruktur, dalam keadaan konsolidasi fiskal yang sedikit. Sebaliknya, kerajaan Brazil merancang untuk memperkenalkan program pindahan tunai yang baharu bagi menambah baik jaringan keselamatan sosial mereka. Sementara itu, China dijangka memberikan bantuan fiskal yang berterusan untuk mengimbangi risiko kepada pertumbuhan yang berpunca daripada dasar pembendungan COVID-19 dan pembaharuan pengawalseliaan. Langkah-langkah tersebut termasuk meningkatkan peruntukan kuota untuk bon khas kerajaan tempatan, yang akan menyokong aktiviti pelaburan.

Walau bagaimanapun, konflik ketenteraan di Ukraine dijangka menjejaskan pertumbuhan global pada tahun 2022. Kesannya dijangka paling serius bagi ekonomi Ukraine dan Rusia, disebabkan oleh gangguan yang masing-masing diakibatkan oleh pencerobohan tentera dan sekatan yang dikenakan. Kesan limpahan akan berpunca terutamanya daripada gangguan dalam bekalan komoditi, memandangkan Rusia dan Ukraine memainkan peranan besar sebagai pengeluar komoditi dalam ekonomi global. Konflik tersebut setakat ini telah menyebabkan kenaikan harga komoditi[7] dan inflasi global, yang akan mengakibatkan peningkatan tekanan kos ke atas syarikat dan pendapatan benar yang lebih rendah sehingga menjejaskan perbelanjaan isi rumah. Walaupun kerajaan-kerajaan dijangka mengimbangi sebahagian daripada kesan ini melalui bantuan fiskal, ruang fiskal yang terhad mungkin mengekang tahap bantuan tersebut. Di samping itu, kesan konflik terhadap prospek pertumbuhan akan berbeza dalam kalangan pengeksport dan pengimport komoditi bersih. Bagi pengeksport komoditi, penambahbaikan dalam terma perdagangan mereka yang mendorong pendapatan yang lebih tinggi dan kenaikan nilai mata wang akan mengurangkan sebahagian daripada kesan harga komoditi yang lebih tinggi terhadap inflasi, dan seterusnya pertumbuhan. Magnitud dan garis masa kesan daripada konflik masih tidak menentu, memandangkan konflik masih berterusan dengan pelbagai perkembangan terbaru. Langkah-langkah yang diambil oleh negara-negara penting, termasuk ekonomi utama, dalam memberikan tindak balas terhadap konflik juga akan memberikan kesan yang besar kepada prospek pertumbuhan dan inflasi.

[7] Harga minyak Brent telah meningkat daripada USD91 pada akhir bulan Januari kepada purata sekitar USD112 antara 1 Mac hingga 24 Mac.

Inflasi meningkat disebabkan oleh harga tenaga yang lebih tinggi dan gangguan rantaian bekalan yang berterusan dalam persekitaran permintaan yang terus pulih

Berikutan ekonomi global yang semakin pulih, inflasi diunjurkan meningkat dan kekal tinggi pada tahun 2022. Peningkatan ini didorong oleh tekanan permintaan yang berterusan dalam persekitaran harga tenaga dan komoditi yang lebih tinggi serta gangguan yang berterusan dalam rantaian bekalan global. Sejak penghujung bulan Februari, konflik yang berterusan antara Ukraine dengan Rusia, yang merupakan pengeksport utama pelbagai komoditi, telah memburukkan lagi tekanan harga (lihat nota kaki 7) dan menimbulkan ketidakpastian yang ketara dalam prospek inflasi global. Selain itu, pemulihan dalam gangguan rantaian bekalan mungkin tertangguh kerana pengeluaran input utama yang tertumpu di Rusia dan Ukraine. Faktor khusus sesebuah negara juga akan mempengaruhi tahap dan punca tekanan inflasi. Hal ini termasuk kadar pemulihan, magnitud sokongan dasar dan kawalan terhadap harga tenaga.[8] Di samping itu, faktor yang unik bagi sesebuah negara seperti dinamik pasaran pekerja juga memainkan peranan. Sebagai contoh, dalam beberapa ekonomi, terutamanya AS, kekurangan tenaga kerja dijangka menyumbang kepada tekanan upah yang kukuh dan inflasi didorong permintaan, berikutan pemulihan dalam permintaan yang teguh. Walau bagaimanapun, inflasi dalam kalangan ekonomi serantau di Asia berkemungkinan kekal lebih rendah secara relatif. Hal ini disebabkan oleh langkah kawalan harga dan subsidi tenaga yang sedia ada dalam beberapa ekonomi serantau.[9] Selain itu, penumpuan rantaian bekalan perkilangan

[8] Untuk maklumat lanjut, sila rujuk rencana bertajuk "Anatomi Inflasi: Kesan daripada Pandemik yang Berpanjangan".

[9] Sebagai contoh, dalam Monetary Policy Report pada bulan Disember 2021, Bank of Thailand menyatakan bahawa kekuatan inflasi tenaga Thailand akan diimbangi sebahagiannya oleh Oil Fund yang memberikan subsidi harga diesel dan gas masak. Pihak berkuasa Indonesia komited untuk mengekalkan harga tenaga domestik yang rendah walaupun harga komoditi global dijangka turun naik dalam keadaan pemulihan ekonomi.

global dalam ekonomi serantau akan membantu mengurangkan kesan gangguan rantaian bekalan terhadap harga, contohnya, melalui peningkatan kos penghantaran yang lebih kecil.

Dalam keadaan tekanan inflasi global yang terus kuat, dasar monetari dijangka kembali ke paras wajar pada tahun 2022. Kebanyakan bank pusat dalam AE telah membayangkan hasrat untuk mengurangkan bantuan monetari. Setelah selesai mengurangkan pembelian sekuriti US Treasury dan sekuriti bersandarkan gadai janji agensi sepenuhnya, Federal Reserve telah mula menaikkan kadar dasarnya. Sementara itu, European Central Bank mengesahkan hasratnya untuk mengurangkan program pembelian asetnya pada tahun itu. Dalam EME, kebanyakan bank pusat juga dijangka mula mengembalikan dasar monetari ke paras wajar berikutan tekanan inflasi yang berterusan di sesetengah EME dan tekanan inflasi yang mula muncul di EME lain dalam keadaan prospek pertumbuhan yang bertambah baik. Dalam sesetengah EME Eropah dan Amerika Latin, pemulihan permintaan dalam negeri yang kukuh serta tekanan upah dijangka mendorong kenaikan kadar yang seterusnya. Sementara itu, EME serantau di Asia dijangka mula mengembalikan kadar dasar ke paras wajar pada tahun 2022 berikutan tekanan harga yang lebih tinggi, susulan pemulihan yang lebih kukuh pada tahun itu. Sebaliknya, People's Bank of China dijangka menyediakan akomodasi monetari selanjutnya bagi menyokong momentum pertumbuhan yang semakin perlahan dalam persekitaran inflasi yang rendah[10].

Namun, kadar dan magnitud dasar monetari untuk kembali ke paras wajar masih tidak menentu kerana sebahagian besarnya bergantung pada tekanan inflasi yang berpanjangan serta kekukuhan pemulihan dalam ekonomi dan pasaran pekerja. Ketidaktentuan ini boleh menyebabkan volatiliti pasaran kewangan yang ketara dan keadaan kewangan yang semakin ketat. Hal ini terutamanya jika terdapat ketidakselarasan yang ketara antara hala tuju dasar bank pusat utama dengan jangkaan pasaran kewangan. Ketika ekonomi global beralih daripada tahap akomodasi monetari yang tidak pernah berlaku sebelum ini, kebalikan aliran modal daripada EME mungkin berlaku, terutamanya daripada ekonomi yang telah mencatatkan peningkatan aliran masuk pada tahun lalu. Di samping itu, ketegangan geopolitik yang meruncing mungkin memburukkan lagi risiko aliran keluar modal daripada EME, kerana peningkatan penghindaran risiko pelabur yang akan mendorong permintaan yang lebih tinggi terhadap aset selamat.[11] Kebalikan aliran modal yang besar dan secara tiba-tiba ini seterusnya boleh menyebabkan keadaan kewangan menjadi ketat dengan mendadak, terutamanya bagi ekonomi yang mempunyai keperluan pembiayaan luaran yang besar, dan berisiko menjejaskan momentum pemulihan global.

Imbangan risiko terhadap pertumbuhan ekonomi global terus cenderung ke arah pertumbuhan yang lebih perlahan berikutan ketegangan geopolitik yang kian meruncing dan perkembangan COVID-19 yang terus tidak menentu

Risiko utama terhadap pertumbuhan timbul daripada kemungkinan pelaksanaan semula langkah-langkah pembendungan yang meluas dan ketat sekiranya COVID-19 menular semula akibat Varian Membimbangkan (Variants of Concern, VOC) yang serius dan kebal vaksin. Langkah-langkah pembendungan yang ketat boleh menjejaskan operasi pengeluaran dan kemudahan logistik, lantas menyebabkan berlaku peningkatan semula gangguan terhadap rantaian bekalan. Hal ini seterusnya turut mendorong inflasi yang lebih tinggi dan lebih berpanjangan, lalu menghakis pendapatan benar dan menyebabkan perbelanjaan semakin lemah. Harga komoditi juga berkemungkinan menjadi lebih tinggi disebabkan oleh keadaan cuaca melampau dan gangguan pengeluaran komoditi seterusnya meningkatkan tekanan inflasi. Sementara itu, pemulihan yang lebih perlahan daripada jangkaan di China akan menyebabkan risiko pertumbuhan global dan prospek perdagangan menjadi lebih rendah. Selain itu, perkembangan yang berlaku berhubung dengan konflik ketenteraan di Ukraine telah muncul sebagai risiko utama, terutamanya jika konflik itu terus meruncing dan berpanjangan, atau jika sekatan perdagangan dan kewangan diperhebat.

[10] Selain permintaan dalam negeri yang secara relatif lemah, inflasi di China kekal rendah disebabkan terutamanya oleh kejatuhan harga daging khinzir apabila stok khinzir pulih daripada pemusnahan pada tahun 2020 akibat wabak African Swine Fever.

[11] Hal ini diperhatikan semasa konflik ketenteraan di Ukraine baru-baru ini. Ketidakpastian dan penghindaran risiko pelabur yang lebih besar menyebabkan volatiliti meningkat dalam pasaran kewangan global, dan mendorong permintaan yang lebih tinggi untuk aset-aset selamat, seperti dolar AS dan sekuriti Perbendaharaan AS.

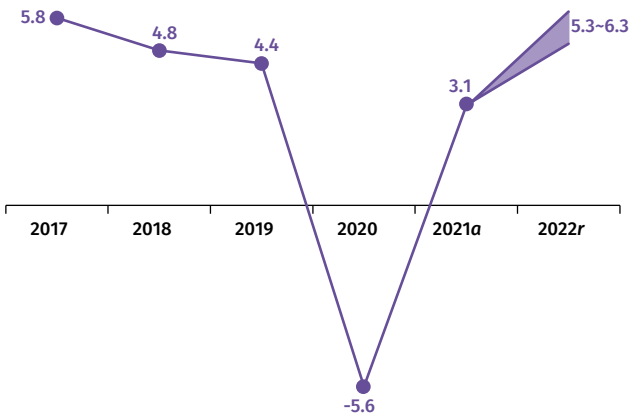
Persekitaran inflasi yang berpanjangan atau jangkaan inflasi yang tidak tegar (*de-anchoring*) boleh mendorong kadar dasar monetari menjadi ketat dengan lebih pantas serta menyebabkan keadaan permintaan yang lebih perlahan dan keadaan kewangan global yang lebih ketat. Selain itu, dalam persekitaran keadaan kewangan global yang lebih ketat, peningkatan risiko aliran keluar modal yang mendadak boleh mendorong pelarasan kadar pertukaran yang tidak teratur dan mencetuskan ketidakseimbangan sektor kewangan semasa[12] terutamanya dalam kalangan EME yang mudah terjejas.

Walau bagaimanapun, risiko pertumbuhan global menjadi tinggi masih wujud, jika pemberian dos utama dan dos penggalak vaksin COVID-19 menjadi lebih cepat dan lebih meluas serta terdapat pilihan rawatan baharu untuk jangkitan COVID-19. Keadaan ini boleh mengurangkan gangguan rantaian bekalan yang serius dan keperluan langkah-langkah pembendungan, serta menyokong prospek pertumbuhan dan pada masa yang sama mengurangkan tekanan inflasi. Sokongan dasar fiskal tambahan juga mungkin dilaksanakan, terutamanya dalam kalangan AE.

Ekonomi Malaysia dijangka terus bertambah baik, dengan pertumbuhan diunjurkan berkembang antara 5.3% hingga 6.3% pada tahun 2022

Bagi ekonomi Malaysia, momentum pemulihan dijangka meningkat pada tahun 2022 (Rajah 2.4). Hal ini disokong oleh beberapa faktor termasuk pengembangan permintaan luaran yang berterusan, penamatan sepenuhnya langkah-langkah pembendungan, pembukaan semula sempadan antarabangsa dan keadaan pasaran pekerja yang terus bertambah baik. Selain itu, pelaksanaan projek pelaburan dan langkah-langkah dasar bersasar akan memberikan sokongan selanjutnya kepada kegiatan ekonomi dan permintaan agregat. Kesemua faktor-faktor ini akan membuka jalan ke arah pemulihan yang lebih menyeluruh dan mampan untuk Malaysia.

Rajah 2.4: Pertumbuhan KDNK Malaysia



a Awalan
r Ramalan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan anggaran Bank Negara Malaysia

Perkembangan berhubung dengan COVID-19 masih merupakan faktor utama dalam mempengaruhi trajektori pertumbuhan Malaysia pada tahun 2022 terutamanya dalam peralihan ke arah pendekatan yang lebih sesuai dan berkadar untuk menguruskan situasi epidemik[13] dalam negeri. Selepas menghadapi pandemik COVID-19 selama dua tahun, Kerajaan, perniagaan dan sistem penjagaan kesihatan kini lebih mahir dalam menguruskan penularan virus tersebut. Di bawah Program Imunisasi COVID-19 Kebangsaan, Malaysia telah mencapai kadar pemberian vaksin yang tinggi dan pemberian vaksin dos penggalak dengan pantas, yang telah membantu mengurangkan kemasukan ke hospital dan tahap jangkitan yang serius. Setakat 24 Mac 2022, 97.5% daripada populasi dewasa Malaysia telah diberikan vaksin lengkap, manakala 66.2% telah menerima suntikan dos penggalak. Vaksin juga sedang diberikan kepada remaja berumur 12 hingga 17 tahun (91.5% telah diberikan vaksin lengkap) dan kanak-kanak berumur 5 hingga 11 tahun (36.1% telah menerima dos pertama). Penemuan terbaharu yang menggalakkan dalam penghasilan ubat antivirus dan rawatan untuk kes COVID-19 yang serius juga akan menyumbang kepada pengurangan kemasukan ke hospital dan kematian akibat jangkitan pada masa hadapan. Oleh itu, jika kapasiti sistem penjagaan kesihatan negara kekal

[12] Dalam kalangan EME, jenis ketidakseimbangan sektor kewangan berbeza merentas negara. Sesetengah negara mempunyai tahap hutang kerajaan yang tinggi yang boleh menjadi tidak mampan dalam keadaan kewangan global yang lebih ketat daripada jangkaan, manakala negara lain mungkin mempunyai keperluan pembiayaan luaran yang besar, atau kelemahan dalam sektor perbankan.

[13] 'Epidemik' merujuk peningkatan, selalunya secara tiba-tiba, dalam bilangan kes penyakit melebihi jangkaan lazim dalam populasi di kawasan itu. 'Pandemik' merujuk epidemik yang telah merebak ke beberapa negara atau benua, lazimnya menjejaskan sejumlah besar orang.

mencukupi, Kerajaan telah menegaskan semula hasratnya untuk mengelakkan pelaksanaan sekatan di seluruh negara dan langkah-langkah pembendungan yang ketat. Walau bagaimanapun, penularan semula kes COVID-19 yang ketara boleh menjejaskan kegiatan ekonomi melalui saluran lain. Kadar ketidakhadiran yang tinggi, contohnya, berikutan pekerja terpaksa mengambil cuti sakit dan menjalani kuarantin boleh menjejaskan produktiviti, manakala sentimen berhati-hati boleh menyekat pergerakan dan perbelanjaan pengguna. Namun begitu, langkah-langkah yang diambil untuk membendung penularan[14] pada masa hadapan akan mengimbangi pertimbangan kesihatan negara di samping meminimumkan kesan buruk kepada mata pencarian dan ekonomi.

Sektor luaran akan terus disokong oleh permintaan global dengan eksport kasar diunjurkan meningkat sebanyak 10.9% (2021: 26.0%). Permintaan kukuh daripada rakan perdagangan utama untuk keluaran elektrik dan elektronik (electric and electronic, E&E), berikutan kitaran naik teknologi yang berterusan dan pelancaran infrastruktur 5G di seluruh dunia, akan memberikan sokongan kepada aktiviti perkilangan, pelaburan dan eksport. Walau bagaimanapun, Malaysia sebagai sebuah ekonomi terbuka akan terjejas oleh kesan konflik ketenteraan di Ukraine terhadap pertumbuhan global, terutamanya melalui saluran perdagangan. Namun begitu, kenaikan harga komoditi global akibat konflik ini dijangka memberikan sokongan kepada eksport komoditi dan meningkatkan pendapatan nominal. Sementara itu, import kasar diunjurkan berkembang sebanyak 8.1% (2021: 23.3%), mencerminkan sebahagiannya permintaan untuk eksport perkilangan. Peningkatan aktiviti pelaburan dalam negeri dan perbelanjaan pengguna akan menyebabkan import penggunaan dan barangan modal meningkat.

Faktor khusus dalam negeri, seperti pengeluaran yang lebih tinggi daripada fasiliti perkilangan dan perlombongan baharu, penambahbaikan fasiliti sedia ada dan kemajuan berterusan projek-projek infrastruktur besar,[15] dijangka mendorong pemulihan dalam keseluruhan kegiatan ekonomi. Pembukaan semula sempadan antarabangsa dan penyambungan semula aktiviti perjalanan antarabangsa akan memberikan sokongan selanjutnya kepada pemulihan dalam sektor bertemu pengguna dan berkaitan pelancongan. Sementara itu, pergeseran pengeluaran akibat gangguan rantaian bekalan dan kekurangan pekerja[16] dijangka berkurang secara beransur-ansur sepanjang tahun 2022, lantas membentuk heretan yang lebih kecil terhadap pertumbuhan pada masa hadapan.

Dalam pasaran pekerja, keadaan dijangka bertambah baik secara beransur-ansur apabila kegiatan ekonomi meningkat, dengan kadar pengangguran dijangka terus menurun kepada kira-kira 4% daripada tenaga kerja. Penunjuk awal mencadangkan peningkatan berterusan dalam keadaan pasaran pekerja dan mengesahkan jangkaan pemulihan selanjutnya dalam upah dan pendapatan. Langkah-langkah bersasar juga terus dilaksanakan untuk meningkatkan permintaan pekerja, memudahkan kemahiran semula dan peningkatan kemahiran, serta mengurangkan pergeseran pasaran pekerja apabila pekerja yang masuk semula dan pekerja baharu dalam tenaga kerja kembali mencari pekerjaan.[17] Inisiatif-inisiatif ini akan terus memberikan manfaat kepada pekerja yang telah kehilangan pekerjaan akibat kejutan COVID-19 dan mengurangkan kesan kerosakan yang berpanjangan. Pemulihan yang mampan dalam pekerjaan dan pendapatan dijangka mendorong peningkatan perbelanjaan isi rumah.

Pemulihan yang lebih kukuh dalam perbelanjaan sektor swasta dijangka menjadi pendorong utama pertumbuhan berikutan penamatan sepenuhnya langkah-langkah pembendungan. Penggunaan swasta dijangka mencatatkan pertumbuhan sebanyak 9.0% (2021: 1.9%) apabila perbelanjaan isi rumah akan disokong terutamanya oleh pemulihan dalam pendapatan dan pekerjaan. Keyakinan pengguna juga dijangka bertambah baik apabila pemberian vaksin menunjukkan kemajuan dan langkah-langkah pembendungan dilonggarkan sepenuhnya, lantas menghasilkan beberapa permintaan terpendam (*pent-up demand*). Namun begitu, hal ini bergantung pada perkembangan situasi epidemik dalam negeri. Sementara itu, jangkaan pemulihan

[14] Pelaksanaan semula sekatan pada masa hadapan, jika perlu, dijangka disasarkan untuk mengurangkan aktiviti sosial, manakala kebanyakan kegiatan ekonomi masih akan dibenarkan untuk beroperasi tanpa sekatan.

[15] Projek infrastruktur utama yang menyokong pertumbuhan pada tahun 2022 termasuk Laluan Rel Pantai Timur (East Coast Rail Link, ECRL), Lebuhraya Pan Borneo (Pan Borneo Highway) dan LRT3.

[16] Kekurangan pekerja di Malaysia yang diburukkan lagi oleh penutupan sempadan antarabangsa, cenderung berlaku dalam pekerjaan berkemahiran sederhana dan rendah, yang lazimnya dilakukan oleh pekerja asing.

[17] Dasar pengekalan pekerjaan yang bertujuan mengekalkan hubungan pekerjaan sedia ada baru diperkenalkan oleh Kerajaan pada tahun 2020, dalam bentuk Program Subsidi Upah (Wage Subsidy Programme, WSP). Selain itu, Kerajaan juga melaksanakan dasar penempatan semula pekerja untuk menggalakkan pewujudan pekerjaan dan perubahan hala pekerjaan, melalui pengenalan insentif pengambilan pekerja di bawah inisiatif PenjanaKerjaya dan JaminKerja.

pelaburan swasta (5.3%, 2021: 2.6%) mencerminkan penyambungan semula projek sedia ada dan permulaan perbelanjaan modal baharu oleh perniagaan. Hasrat pelaburan keseluruhan kekal kukuh, berikutan peningkatan pelaburan yang diluluskan pada tahun 2021,[18] terutamanya dalam industri perkilangan berorientasikan eksport seperti E&E, logam, getah dan bahan kimia. Aktiviti pelaburan juga akan disokong oleh penggunaan penyelesaian automasi dan pendigitalan yang lebih meluas, serta pengembangan kapasiti yang berterusan, terutamanya dalam sektor perkilangan.

Yang penting, sokongan dasar untuk isi rumah dan perniagaan terus dilaksanakan bagi menyokong momentum pemulihan, walaupun lebih bersasar, untuk membantu segmen mudah terjejas yang terkesan dengan ketara oleh COVID-19. Sokongan langkah-langkah Belanjawan 2022 daripada pelbagai pindahan tunai, subsidi upah bersasar dan bantuan bayaran balik pinjaman bersasar akan terus memberikan dorongan kepada pemulihan ekonomi. Peruntukan untuk Bantuan Keluarga Malaysia, langkah-langkah berkaitan dengan Kumpulan Wang Simpanan Pekerja (KWSP) dan pelepasan cukai juga akan memberikan sedikit sokongan kepada perbelanjaan isi rumah. Bagi perniagaan, sektor mudah terjejas seperti industri berkaitan pelancongan dan pertanian akan meraih manfaat daripada Program Subsidi Upah dan pelbagai geran bersasar. Langkah-langkah ini akan terus meringankan beban aliran tunai dan melindungi keadaan guna tenaga, sekali gus membolehkan pemulihan yang lebih kukuh dalam permintaan dalam negeri.

Berikutan persekitaran makroekonomi yang berubah dengan pantas, risiko kepada unjuran pertumbuhan dalam negeri terus cenderung ke arah pertumbuhan menjadi lebih perlahan. Risiko pertumbuhan menjadi lebih perlahan berpunca terutamanya daripada perkembangan berhubung dengan COVID-19, seperti kemunculan Varian Membimbangkan (VOC) yang serius dan kebal vaksin, yang boleh menyebabkan kemungkinan pelaksanaan semula langkah-langkah pembendungan yang meluas. Faktor-faktor domestik lain yang boleh menjejaskan landasan pemulihan termasuk pelancaran projek infrastruktur awam yang lebih perlahan daripada jangkaan, kekurangan pekerja dan gangguan rantaian bekalan yang berterusan, serta inflasi yang lebih tinggi daripada jangkaan yang akan mengurangkan pendapatan boleh guna dan menjejaskan sentimen pengguna dengan serius. Dari segi faktor luaran, gangguan rantaian bekalan yang semakin serius dan peningkatan volatiliti yang menjurus kepada keadaan kewangan yang tidak teratur boleh menjejaskan pertumbuhan dan prospek perdagangan Malaysia dengan ketara. Selain itu, ketegangan geopolitik yang berpanjangan dan semakin meruncing, khususnya konflik ketenteraan di Ukraine, juga merupakan risiko utama kepada ekonomi Malaysia, yang berpunca daripada kesannya kepada pertumbuhan dan perdagangan global, harga dan volatiliti pasaran kewangan. Sebaliknya, faktor-faktor yang menimbulkan risiko prospek pertumbuhan menjadi tinggi berpunca daripada pertumbuhan global yang lebih tinggi daripada jangkaan dan peningkatan yang lebih kukuh daripada jangkaan dalam sektor berkaitan pelancongan berikutan pembukaan semula sempadan.

Permintaan dalam negeri terus menjadi teras utama pertumbuhan

Dari segi permintaan, pertumbuhan pada tahun 2022 dijangka bertambah baik, disokong oleh pemulihan yang berterusan dalam perbelanjaan sektor swasta. Tanpa menolak kemungkinan penularan semula COVID-19 pada masa hadapan, persekitaran operasi dijangka menjadi kurang ketat, dengan pendekatan yang lebih bersasar untuk menguruskan pandemik berbanding pada tahun 2021, berikutan kadar pemberian vaksin yang tinggi dalam kalangan penduduk. Perkembangan ini akan mengurangkan gangguan kepada kegiatan ekonomi dan seterusnya menyokong pemulihan yang lebih kukuh dalam pasaran pekerja serta pelaksanaan projek pelaburan yang lebih lancar. Pengembangan yang berterusan dalam ekonomi global akan memberikan manfaat kepada eksport Malaysia, dengan kesan limpahan kepada pelaburan dalam industri berorientasikan eksport. Dasar monetari yang akomodatif serta langkah fiskal dan kewangan bersasar untuk isi rumah dan perniagaan akan terus memberikan sokongan tambahan kepada pertumbuhan.

[18] Pelaburan yang diluluskan berjumlah RM306.5 bilion pada tahun 2021 (2020: RM167.4 bilion; 2019: RM211.4 bilion). (Sumber: Malaysian Investment Development Authority)

Penggunaan swasta dijangka berkembang sebanyak 9.0% pada tahun 2022 (2021: 1.9%). Pengembangan ini berteraskan keadaan pasaran pekerja yang terus bertambah baik. Di samping itu, ketiadaan langkah-langkah pembendungan yang ketat akan meningkatkan perbelanjaan isi rumah. Peningkatan perbelanjaan dalam talian sejak bermulanya pandemik pada tahun 2020 dijangka berterusan dan akan merangsang penggunaan swasta selanjutnya. Permintaan terpendam (*pent-up demand*) yang wujud untuk beberapa barangan budi bicara terpilih[19] yang sebelum ini dibatasi oleh pelaksanaan langkah-langkah pembendungan juga dijangka memberikan sedikit sokongan kepada perbelanjaan keseluruhan. Hal ini termasuk perbelanjaan budi bicara untuk restoran, hotel dan aktiviti rekreasi. Walau bagaimanapun, kekukuhan permintaan terpendam bergantung pada perkembangan keadaan pandemik di Malaysia. Langkah dasar bersasar yang berterusan, terutamanya untuk isi rumah mudah terjejas, seperti Bantuan Keluarga Malaysia dan bantuan bayaran balik pinjaman bersasar terus tersedia bagi menyokong perbelanjaan keseluruhan.

Pembentukan modal tetap kasar (PMTK) diunjurkan kembali pulih kepada 6.3% (2021: -0.9%) berikutan peningkatan dalam perbelanjaan modal oleh sektor swasta dan awam. Pertumbuhan yang lebih tinggi didorong terutamanya oleh pelaburan struktur yang bertambah baik dan perbelanjaan modal yang kekal tinggi dalam jentera dan kelengkapan (M&E) untuk memenuhi permintaan yang semakin meningkat apabila ekonomi beransur pulih.

Jadual 1

KDNK Benar Mengikut Perbelanjaan (2015=100)

	2021*a*	2021*a*	2022*r*	2021*a*	2022*r*
	% daripada KDNK	Perubahan tahunan (%)		Sumbangan kepada pertumbuhan KDNK (mata peratusan)	
Permintaan Dalam Negeri[1]	**92.7**	**1.9**	**7.2**	**1.8**	**6.7**
Perbelanjaan sektor swasta	74.3	2.0	8.2	1.5	6.1
Penggunaan	58.8	1.9	9.0	1.1	5.3
Pelaburan	15.6	2.6	5.3	0.4	0.8
Perbelanjaan sektor awam	18.3	1.6	3.2	0.3	0.6
Penggunaan	13.8	6.6	1.2	0.9	0.2
Pelaburan	4.5	-11.4	9.6	-0.6	0.4
Pembentukan Modal Tetap Kasar	20.1	-0.9	6.3	-0.2	1.3
Perubahan dalam stok	**1.3**			**1.7**	**-1.0**
Eksport Bersih Barangan dan Perkhidmatan	**6.0**	**-5.8**	**2.6**	**-0.4**	**0.2**
Eksport	69.2	15.9	4.8	9.8	3.4
Import	63.2	18.5	5.1	10.2	3.2
Keluaran Dalam Negeri Kasar (KDNK) Benar	**100.0**	**3.1**	**5.3 ~ 6.3**	**3.1**	**5.3 ~ 6.3**

[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 swasta dijangka meningkat kepada 5.3% (2021: 2.6%). Peningkatan ini disokong oleh pengembangan permintaan global yang berterusan serta pelaksanaan pelaburan baharu dan yang sedang dijalankan. Paling ketara, hasrat pelaburan kekal tinggi seperti yang dicerminkan oleh peningkatan dalam pelaburan yang diluluskan pada tahun 2021, khususnya dalam sektor perkilangan. Pelaburan juga akan dipercepat oleh usaha berterusan Kerajaan untuk menarik pelaburan baharu yang berkualiti dan memudahkan pelaksanaan projek, seperti Project Acceleration and Coordination Unit (PACU) dan Pusat Sehenti (One Stop Centre, OSC) untuk

[19] Untuk butiran lanjut tentang permintaan terpendam, sila rujuk rencana bertajuk "Metodologi dalam Penilaian Permintaan Terpendam" pada halaman 75 .

Pengembara Perniagaan.[20] Pelaksanaan projek infrastruktur utama, seperti Rangka Tindakan Ekonomi Digital Malaysia (Malaysia Digital Economy Blueprint, MyDIGITAL), bersama-sama dengan insentif yang diumumkan dalam Bajet 2022[21] akan memberikan sokongan tambahan kepada aktiviti pelaburan swasta.

Pelaburan awam diunjurkan berkembang sebanyak 9.6% (2021: -11.4%), didorong oleh perbelanjaan modal yang berterusan oleh Kerajaan Am dan perbadanan awam. Pelaburan oleh perbadanan awam merentas semua sektor diunjurkan bertambah baik, selaras dengan penyambungan semula kegiatan ekonomi. Peningkatan dalam perbelanjaan aset tetap oleh Kerajaan sebahagian besarnya akan disalurkan kepada projek awam dalam pengangkutan, pendidikan, penjagaan kesihatan dan kemudahan awam. Antara projek infrastruktur berskala besar ialah Transit Aliran Ringan 3 (Light Rail Transit 3, LRT3), Laluan Rel Pantai Timur (East Coast Rail Link, ECRL) dan Lebuhraya Pan Borneo.

Penggunaan awam dijangka berkembang sebanyak 1.2% (2021: 6.6%). Pengembangan yang sederhana ini disebabkan oleh pertumbuhan yang lebih perlahan dalam perbelanjaan emolumen serta penguncupan dalam perbelanjaan untuk bekalan dan perkhidmatan. Walau bagaimanapun, pertumbuhan penggunaan awam akan kekal disokong oleh perbelanjaan berkaitan dengan COVID-19, termasuk pembelian bekalan perubatan serta perolehan vaksin dan dos penggalak, selain peruntukan untuk kerja-kerja membaik pulih dan penyelenggaraan kecil.

[20] PACU menyediakan perkhidmatan kemudahan serba lengkap untuk pelabur sepanjang pelaksanaan pelaburan manakala sasaran OSC adalah untuk memudahkan kemasukan pengembara perniagaan yang layak.
[21] Langkah utama Bajet 2022 mengukur pelaburan termasuk insentif cukai di bawah Skim Digital Ecosystem Acceleration, insentif cukai untuk menyokong pembangunan industri Kenderaan Elektrik (Electric Vehicle, EV), dan Skim Geran Pendigitalan PKS untuk meningkatkan penggunaan digital dalam kalangan PKS.

Metodologi dalam Penilaian Permintaan Terpendam

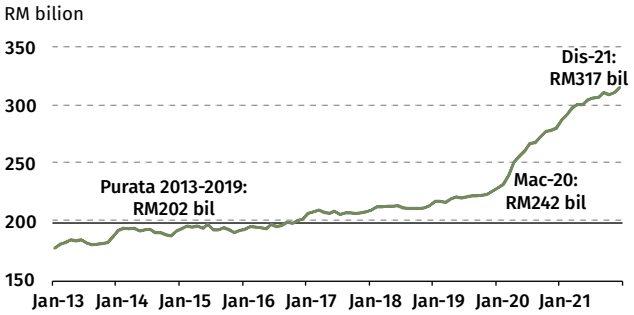
Sejak awal tahun 2020, baki akaun deposit permintaan dan tabungan individu mencatatkan peningkatan secara menyeluruh (Rajah 1). Antara bulan Mac 2020 hingga Disember 2021, deposit permintaan dan tabungan meningkat dengan cepat, berkembang pada purata bulanan sebanyak 18.3%. Kadar ini adalah kira-kira lima kali lebih tinggi daripada pertumbuhan purata bulanan pada tahun 2019 (4.1%). Peningkatan ini didorong terutamanya oleh isi rumah berpendapatan sederhana dan tinggi.[22]

Pertambahan simpanan yang besar sebahagiannya mencerminkan tingkah laku berjaga-jaga serta isi rumah yang tidak dapat berbelanja untuk barangan dan perkhidmatan terpilih (seperti restoran, hotel, aktiviti rekreasi, serta perabot dan kelengkapan rumah) disebabkan oleh sekatan pergerakan akibat Perintah Kawalan Pergerakan (PKP). Keadaan ini seterusnya menyumbang kepada pertambahan lebihan simpanan[23] (Bank of England, 2021; Batty et al., 2021).

Pertambahan lebihan simpanan dijangka bersifat sementara kerana simpanan terakru semasa sekatan pergerakan melebihi dan melangkaui jumlah purata sebelum tempoh pandemik (2013-2019). Apabila ekonomi pulih dan sempadan antarabangsa dibuka semula, keperluan untuk simpanan berjaga-jaga akan berkurang dan dengan sekatan pergerakan ditamatkan, isi rumah dijangka mengurangkan lebihan simpanan terkumpul untuk berbelanja bagi pelancongan dan barangan budi bicara terpilih. Dalam hal ini, anggaran lebihan simpanan boleh memberikan beberapa penunjuk tentang potensi kekuatan permintaan terpendam, yang seterusnya dijangka menyokong perbelanjaan isi rumah pada tahun itu.

[22] Diperoleh daripada Kaji Selidik Keadaan Kredit dan Pendanaan Bank Negara Malaysia yang dijalankan pada bulan Ogos 2021. Kaji selidik tersebut dilaksanakan secara kualitatif, dan data berdasarkan respons agregat daripada 16 bank dengan bahagian pasaran sebanyak 94% daripada jumlah liabiliti sektor perbankan. Soalan yang dikemukakan kepada bank-bank dalam kaji selidik itu ialah "Sejak bermulanya krisis, peningkatan ketara telah diperhatikan dalam baki deposit permintaan dan tabungan akaun bank individu. Dari perspektif pengagihan, bagaimanakah peningkatan dalam baki deposit, dari akhir tahun 2019 hingga kini, berbeza merentas kumpulan pendapatan?"
[23] Lebihan simpanan secara amnya dianggarkan sebagai jumlah kumulatif yang merumuskan simpanan isi rumah semasa pandemik melebihi paras sebelum pandemik atau paras yang mungkin berlaku tanpa pandemik tersebut.

Rajah 1: Deposit Tabungan dan Permintaan Individu di Malaysia



Sumber: Bank Negara Malaysia

Terdapat dua metodologi[24] yang digunakan oleh Bank Negara Malaysia dalam menganggarkan lebihan simpanan dalam kalangan isi rumah di Malaysia. Metodologi-metodologi ini berbeza dari segi liputan instrumen simpanan berdasarkan mudah tunai mereka. Berdasarkan metodologi ini, stok lebihan simpanan di Malaysia dianggarkan antara RM60 hingga RM80 bilion pada akhir tahun 2021, yang bersamaan dengan kira-kira 7% hingga 10% daripada perbelanjaan pengguna pada tahun 2021[25].

Metodologi pertama mengambil kira bentuk simpanan isi rumah yang paling mudah cair di Malaysia, iaitu deposit tabungan dan permintaan. Lebihan simpanan dikira sebagai perbezaan jumlah sebenar simpanan yang berbaki daripada trend linear yang dikira dari tempoh sebelum COVID-19, iaitu dari tahun 2013 hingga 2019. Tempoh rujukan ini menyaksikan paras simpanan yang secara relatif stabil, dengan purata kira-kira RM200 bilion setiap bulan. Anggaran lebihan simpanan adalah kira-kira RM82 bilion pada akhir bulan Disember 2021.

Metodologi kedua mempertimbangkan pelbagai instrumen dengan lebih meluas yang membolehkan isi rumah dengan lebihan simpanan membuat pengeluaran dan berbelanja. Lebihan simpanan dikira sebagai jumlah aliran dalam deposit tabungan dan permintaan individu, deposit tetap, pelaburan dalam pasaran ekuiti domestik dan dana unit amanah, melebihi dan melangkaui purata tahun 2013 – 2019. Dengan penggunaan kaedah ini, lebihan simpanan Malaysia dianggarkan kira-kira RM57 bilion antara bulan Mac 2020 hingga Disember 2021.

Apabila kegiatan ekonomi kembali normal pada tahun 2022, perbelanjaan berdasarkan permintaan terpendam melalui pelepasan sesetengah lebihan simpanan akan memberikan sokongan tambahan kepada penggunaan isi rumah. Isi rumah diandaikan hanya akan membelanjakan kira-kira 25% daripada lebihan simpanan terkumpul.[26] Selain itu, permintaan terpendam dijangka bersifat sementara dan akan luput secara beransur-ansur berikutan pembukaan semula ekonomi sepenuhnya. Pada masa hadapan, pemulihan keadaan pasaran pekerja akan memberikan sokongan utama kepada perbelanjaan isi rumah, dengan tanda-tanda awal pemulihan telahpun diperhatikan pada S4 2021.

[24] Berdasarkan Bank of England (2021) Monetary Policy Report February 2021, Batty, M., Deeken, E., & Volz, A. H. (2021) "Wealth Inequality and COVID-19: Evidence from the Distributional Financial Accounts", FEDS Notes, dan Lydon, R. & McIndoe-Calder, T. (2021) "Saving during the pandemic: Waiting out the storm?", Economic Letter Vol. 2021 No. 4, Central Bank of Ireland.

[25] Peralihan daripada lebihan simpanan kepada perbelanjaan pengguna boleh menjadi lebih kecil jika isi rumah memilih untuk tidak menggunakan simpanan tersebut dan sebaliknya mengumpul simpanan untuk membina kekayaan.

[26] Anggaran ini merupakan anggaran konservatif memandangkan persekitaran makroekonomi yang berkembang pesat, khususnya mengenai perkembangan berhubung dengan COVID-19.

Rujukan

Bank of England. (2021). Monetary Policy Report February 2021.

Batty, M., Deeken, E., & Volz, A. H. (2021). Wealth Inequality and COVID-19: Evidence from the Distributional Financial Accounts, FEDS Notes. The Federal Reserve System.

Lydon, R. & McIndoe-Calder, T. (2021). Saving during the pandemic: Waiting out the storm?, Economic Letter Vol. 2021 No.4. Central Bank of Ireland.

Saunders, M. (2021). The Outlook for Inflation and Monetary Policy, Speech. Bank of England.

Schembri, L. L. (2021). COVID-19, Savings and Household Spending, Remarks. Bank of Canada.

Pertumbuhan dalam semua sektor ekonomi

Semua sektor ekonomi diunjurkan berkembang pada tahun 2022. Trajektori pertumbuhan yang semakin baik akan didorong oleh pemulihan dalam sektor berorientasikan dalam negeri memandangkan hampir kesemua sektor ekonomi dan sosial kembali normal berikutan kadar pemberian vaksin yang tinggi di Malaysia dan pelaksanaan pemberian suntikan penggalak yang cepat. Pembukaan semula sempadan antarabangsa akan memudahkan pemulihan industri berkaitan pelancongan dan membantu meringankan keadaan beberapa industri yang mengalami kekurangan pekerja asing dalam ekonomi dalam negeri. Sementara itu, sektor berorientasikan eksport akan terus mendapat manfaat daripada permintaan luar negeri yang kukuh dan peningkatan kapasiti pengeluaran dalam negeri.

Jadual 1

KDNK Benar Mengikut Jenis Aktiviti Ekonomi (2015=100)

	2021*a*	2021*a*	2022*r*	2021*a*	2022*r*
	% daripada KDNK	Perubahan tahunan (%)		Sumbangan kepada pertumbuhan (mata peratusan)[1]	
Perkhidmatan	57.0	1.9	6.9	1.1	3.9
Perkilangan	24.3	9.5	5.2	2.2	1.3
Perlombongan dan pengkuarian	6.7	0.7	2.5	0.0	0.2
Pertanian	7.2	-0.2	1.5	0.0	0.1
Pembinaan	3.7	-5.2	6.1	-0.2	0.2
Keluaran Dalam Negara Kasar (KDNK) Benar	**100**[1]	**3.1**	**5.3 ~ 6.3**	**3.1**	**5.3 ~ 6.3**

[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 diunjurkan untuk mencatatkan pertumbuhan yang lebih tinggi pada tahun 2022, didorong oleh subsektor berkaitan pengguna dan pelancongan. Peningkatan ini dijangka disokong oleh penamatan langkah-langkah pembendungan di seluruh negara dan pembukaan semula sempadan antarabangsa untuk pelancongan. Keadaan ini akan memudahkan peningkatan pergerakan dan seterusnya menyokong momentum perbelanjaan pengguna yang dicatatkan pada suku keempat tahun 2021 untuk dilanjutkan hingga tahun 2022. Walau bagaimanapun, aktiviti dalam subsektor tertentu seperti makanan, minuman dan penginapan dijangka kekal di bawah tahap sebelum pandemik, berikutan jangkaan pemulihan secara beransur-ansur dalam ketibaan pelancong. Perkhidmatan berkaitan perniagaan akan terus menyokong pertumbuhan, terutamanya daripada perkhidmatan logistik dan profesional, selaras dengan peningkatan yang berterusan dalam aktiviti perkilangan

dan pembinaan. Subsektor maklumat dan komunikasi juga dijangka terus memberikan sokongan kepada sektor perkhidmatan, didorong oleh permintaan untuk perkhidmatan data, terutamanya untuk aktiviti e-dagang dan e-pembayaran.

Meskipun pertumbuhan dalam sektor perkilangan diunjurkan meningkat pada kadar yang lebih sederhana, pertumbuhan akan kekal berada pada paras yang lebih tinggi daripada purata jangka panjang. Kelompok E&E Malaysia yang sangat bersepadu dalam rantaian nilai global akan mendapat manfaat daripada permintaan yang berterusan terhadap produk E&E pada peringkat global. Selain itu, pertumbuhan E&E akan terus diperkukuh oleh pengembangan kapasiti pengeluaran dalam negeri yang berterusan. Berdasarkan pengawasan ekonomi serantau yang dijalankan oleh Bank, syarikat-syarikat E&E menunjukkan tempahan yang kukuh pada tahun 2022. Kelompok berkaitan sumber juga diunjurkan meningkat. Permintaan untuk keluaran petroleum bertapis dijangka meningkat selaras dengan pergerakan dan kegiatan ekonomi yang lebih tinggi, manakala kesedaran mengenai kesihatan dan kebersihan yang berterusan akan menyokong permintaan untuk keluaran getah dan kimia. Sementara itu, pengeluaran dalam kelompok perkilangan berkaitan pembinaan juga dijangka meningkat berikutan penyambungan semula projek pembinaan dan pasaran harta tanah kediaman yang bertambah baik. Selain itu, pertumbuhan dalam kelompok perkilangan berkaitan pengguna diunjurkan meningkat seiring dengan pemulihan dalam aktiviti penggunaan. Dalam keadaan permintaan luaran dan dalam negeri yang kukuh, peningkatan pengeluaran dalam subsektor perkilangan tertentu seperti E&E dan keluaran kimia mungkin terjejas akibat kekurangan pekerja dan gangguan bekalan global. Walau bagaimanapun, peningkatan penggunaan automasi dan tahap produktiviti sejak bermulanya pandemik COVID-19 akan membantu untuk mengimbangi sebahagian daripada faktor ini.

Pemulihan dalam sektor pertanian akan didorong terutamanya oleh pengeluaran minyak sawit yang lebih tinggi. Hal ini berdasarkan jangkaan bahawa bekalan pekerja akan beransur-ansur pulih. Hujan yang lebih lebat pada permulaan tahun ini juga dijangka menyuburkan kelembapan tanah dan meningkatkan kadar hasil minyak sawit pada penghujung tahun 2022. Selain itu, pemulihan permintaan dalam negeri dijangka menyokong peningkatan yang terus kukuh dalam subsektor ternakan dan pertanian lain.

Sektor perlombongan diunjurkan untuk mencatatkan pertumbuhan yang lebih tinggi. Hal ini mencerminkan pengeluaran minyak mentah dan gas asli yang terus meningkat disebabkan oleh loji baharu yang mula beroperasi seperti projek gas Pegaga di Blok SK320 yang terletak di luar pesisir Sabah dan Sarawak, yang mula beroperasi pada bulan Mac 2022. Pertumbuhan juga akan disokong oleh pengeluaran yang lebih tinggi di loji minyak dan gas yang sedia ada termasuk loji PFLNG2 dan susulan selesainya kerja-kerja penyelenggaraan di beberapa loji yang lain. Perjanjian pemotongan pengeluaran minyak OPEC+ yang berakhir pada separuh kedua tahun 2022 juga dijangka menyebabkan pengeluaran yang lebih tinggi.

Pertumbuhan dalam sektor pembinaan dijangka pulih kembali pada tahun 2022 berikutan pembukaan semula ekonomi. Aktiviti pembinaan yang berterusan dalam projek infrastruktur yang besar dan pelaksanaan projek berskala kecil di bawah langkah-langkah Bajet 2022 akan menyokong pertumbuhan dalam subsektor kejuruteraan awam dan pertukangan khas. Sementara itu, subsektor kediaman akan mendapat manfaat daripada projek dan pelancaran perumahan baharu, seiring dengan jangkaan pemulihan permintaan berikutan prospek pendapatan dan pekerjaan yang bertambah baik. Pertumbuhan dalam subsektor bukan kediaman dijangka disokong oleh projek komersial dan perindustrian yang sedia ada dan baharu.

Keluaran Potensi dan Jurang Keluaran Ekonomi Malaysia

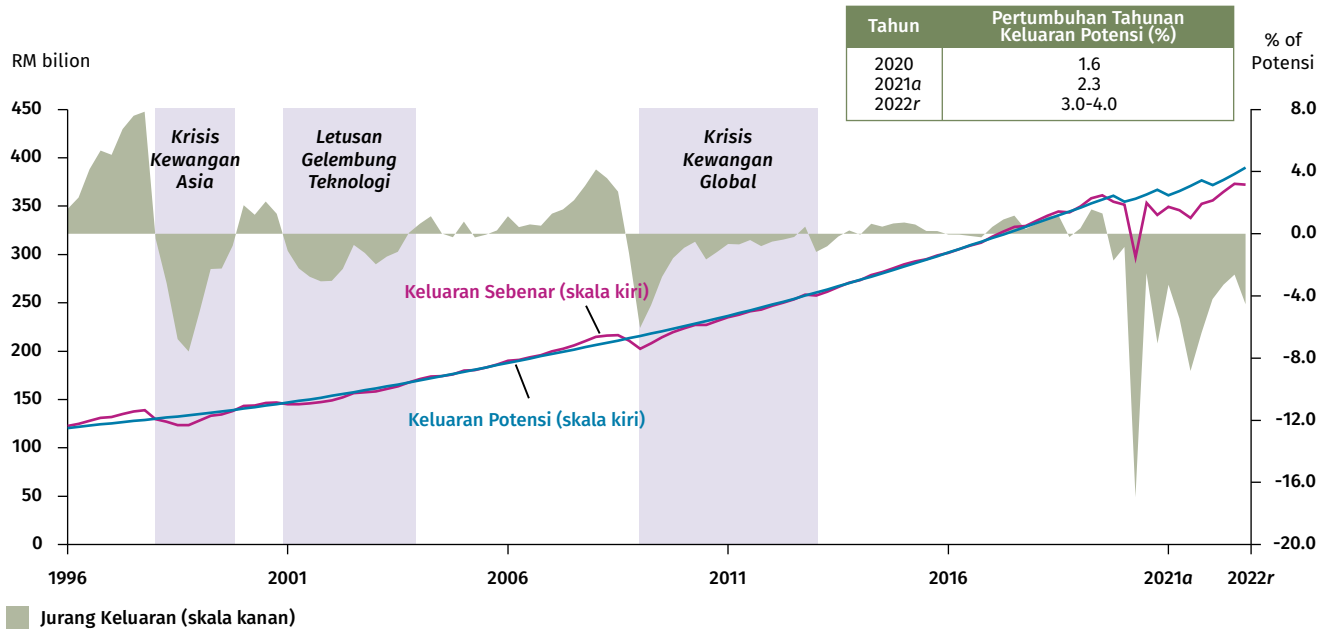
Keluaran potensi ialah paras keluaran tertinggi tanpa tekanan inflasi yang boleh dihasilkan dalam sesebuah ekonomi. Keluaran potensi menunjukkan landasan pertumbuhan ekonomi yang mampan berdasarkan faktor-faktor pengeluaran semasa (iaitu tenaga kerja dan modal) serta produktiviti.

Pada tahun 2021, keluaran potensi terus berkembang pada kadar yang sederhana sebanyak 2.3% (2020: 1.6%, purata 2011-2019: 4.9%). Pengembangan ini disebabkan oleh penambahbaikan kecil dalam penyertaan tenaga kerja (2021p: 68.6%; 2020: 68.4%), dan produktiviti faktor menyeluruh (*total factor productivity*, TFP). Keadaan ini lebih daripada mengimbangi pengumpulan modal yang lebih perlahan berikutan penurunan yang berterusan dalam aktiviti pelaburan (2021: -0.9% 2020: -14.5%).

Pertumbuhan keluaran sebenar yang lebih pantas pada tahun 2021 (3.1%; 2020: -5.6%) menyebabkan jurang keluaran negatif mengecil kepada -6.0% (2020: -6.8%). Walau bagaimanapun, jurang keluaran negatif kekal besar[27]. Keadaan ini mencerminkan lebihan kapasiti ekonomi yang timbul akibat penggunaan faktor pengeluaran yang tidak sepenuhnya berikutan pemulihan yang sederhana dalam keluaran sebenar. Jurang keluaran negatif telah menyumbang kepada tekanan harga yang didorong permintaan (*demand-driven price pressures*) daripada permintaan yang sederhana, seperti yang ditunjukkan oleh inflasi teras yang rendah iaitu sebanyak 0.7% pada tahun 2021 (2020: 1.1%). Peningkatan inflasi keseluruhan kepada 2.5% (2020: -1.2%) kebanyakannya disebabkan oleh kesan asas[28] dan faktor kos seperti kenaikan harga komoditi.

Pada masa hadapan, jurang keluaran negatif dijangka terus mengecil pada tahun 2022, apabila pertumbuhan keluaran sebenar sebanyak 5.3%-6.3% diunjurkan mengatasi pertumbuhan keluaran potensi sebanyak 3.0%-4.0%. Pertumbuhan keluaran potensi akan disokong terutamanya oleh pemulihan dalam perbelanjaan

Rajah 1: Keluaran Sebenar dan Potensi



a Anggaran
r Ramalan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan anggaran Bank Negara Malaysia

[27] Jurang keluaran secara formal ditakrifkan sebagai $\frac{\text{Paras keluaran sebenar-Paras keluaran potensi}}{\text{Paras keluaran potensi}} \times 100\%$

[28] Pada suku kedua tahun 2021, inflasi bahan api melonjak lebih tinggi disebabkan oleh kesan asas berikutan harga minyak global yang luar biasa rendah pada tahun 2020 (harga purata bahan api dalam negeri (RON95) S2 2021: RM2.05/liter; S2 2020: RM1.37/liter). Untuk keterangan lanjut, sila rujuk Bab 1 Perkembangan Inflasi.

modal dan pengembangan tenaga kerja[29]. Dalam jangka masa sederhana, pertumbuhan keluaran potensi diunjurkan kembali ke paras sebelum krisis sebanyak 4.0-5.0% apabila kegiatan ekonomi terus pulih. Hal ini juga akan disokong oleh kemajuan yang berterusan dalam automasi, pendigitalan dan pelaksanaan projek infrastruktur digital yang boleh meningkatkan paras produktiviti dan teknologi.

[29] Pekerja dijangka memasuki semula pasaran pekerja berikutan penamatan sepenuhnya langkah-langkah pembendungan dan kegiatan ekonomi yang kembali normal.

Eksport terus mencatatkan pertumbuhan pada tahun 2022

Eksport Malaysia dijangka berkembang sebanyak 10.9% pada tahun 2022 (2021: 26.0%). Peningkatan ini didorong oleh permintaan luaran yang berterusan, terutamanya daripada rakan perdagangan utama Malaysia. Sebagai salah sebuah negara pengeksport elektrik dan elektronik (E&E) yang terbesar di dunia[30], Malaysia akan terus mendapat manfaat daripada permintaan global yang kukuh untuk produk E&E berikutan peralihan ke arah pendigitalan dan automasi. Peningkatan dalam pengeluaran komoditi dan harga minyak mentah, LNG dan CPO yang lebih tinggi akan terus mendorong eksport Malaysia.

Eksport perkilangan diunjurkan berkembang sebanyak 5.3% pada tahun 2022 (2021: 25.6%), disokong oleh pengembangan yang lebih meluas merentas semua segmen. Khususnya, Malaysia dijangka terus mendapat manfaat daripada permintaan terhadap semikonduktor yang kukuh sejajar dengan unjuran jualan global.[31] Hal ini disokong oleh pemahaman daripada pengawasan ekonomi serantau yang dijalankan oleh Bank yang menunjukkan tempahan yang kukuh bagi syarikat-syarikat E&E untuk tahun 2022.

Eksport komoditi diunjurkan kekal kukuh (45.8%; 2021: 29.0%), didorong oleh harga komoditi dan pengeluaran yang lebih tinggi pada tahun 2022. Eksport keluaran pertanian akan disokong terutamanya oleh eksport CPO berikutan harga yang lebih tinggi dan jangkaan kekurangan pekerja akan beransur-ansur pulih. Sementara itu, pertumbuhan eksport mineral akan disokong oleh harga dan pengeluaran yang lebih tinggi berikutan pembukaan loji gas baharu dan berakhirnya potongan pengeluaran OPEC+ pada penghujung tahun 2022.

Pertumbuhan import disokong oleh pengembangan eksport perkilangan yang berterusan dan peningkatan permintaan dalam negeri

Import kasar diunjurkan untuk meningkat sebanyak 8.1% pada tahun 2022 (2021: 23.3%), didorong oleh peningkatan import barangan pengantara sejajar dengan pertumbuhan yang berterusan dalam eksport sektor perkilangan. Import modal dijangka mencatatkan pengembangan berterusan yang didorong oleh pemulihan dalam aktiviti pelaburan. Import barangan penggunaan akan disokong oleh peningkatan perbelanjaan pengguna berikutan pendapatan dan keadaan guna tenaga yang bertambah baik.

Akaun semasa terus mencatatkan lebihan

Akaun semasa imbangan pembayaran dijangka mencatatkan lebihan yang lebih tinggi pada tahun 2022 sebanyak 4.2 – 4.7% daripada KDNK (2021: 3.5% daripada KDNK). Lebihan ini akan didorong oleh lebihan barangan dalam keadaan permintaan luar negeri yang terus kukuh dan harga komoditi yang lebih tinggi.

Akaun perkhidmatan diunjurkan untuk terus mencatatkan defisit, disebabkan terutamanya oleh perkhidmatan pengangkutan dalam keadaan aktiviti perdagangan yang terus kukuh. Defisit perjalanan dijangka mengecil sedikit, disokong oleh pendapatan perjalanan yang lebih tinggi berikutan pembukaan semula sempadan

[30] Berdasarkan data perdagangan IHS Markit bagi tahun 2021, Malaysia merupakan pengeksport E&E kedua belas terbesar di dunia.
[31] Pada bulan Mac 2022, World Semiconductor Trade Statistic (WSTS) mengunjurkan pertumbuhan sebanyak 10.4% bagi jualan semikonduktor global pada tahun 2022 (purata 2011-2019: 4.1%).

antarabangsa untuk pelancong asing. Meskipun begitu, kadar pemulihan perjalanan antarabangsa dijangka pulih secara beransur-ansur dan kekal di bawah tahap (kira-kira 20% daripada) sebelum pandemik, berikutan penghindaran risiko dan sekatan perjalanan antarabangsa yang masih dilaksanakan di sesetengah tempat.

Akaun pendapatan primer diunjurkan mencatatkan defisit lebih besar, disebabkan terutamanya oleh pembayaran pendapatan terakru yang lebih tinggi kepada pelabur asing di Malaysia dalam keadaan prospek pertumbuhan dalam negeri yang bertambah baik. Akaun pendapatan sekunder dijangka mencatatkan defisit yang lebih besar didorong oleh peningkatan pengiriman wang keluar oleh pekerja asing.

Jadual 1

Perdagangan Luar Negeri

	Purata 2015-2019	2021*a*	2022*r*
	Perubahan tahunan (%)		
Eksport kasar	**5.6**	**26.0**	**10.9**
antaranya:			
Perkilangan	7.6	25.6	5.3
Pertanian	-0.6	36.8	49.6
Mineral	-3.1	19.5	40.5
Import kasar	**4.7**	**23.3**	**8.1**
antaranya:			
Barangan modal	1.2	14.5	5.3
Barangan pengantara	3.1	26.9	8.3
Barangan penggunaan	8.4	13.2	14.0
Imbangan perdagangan (RM bilion)	**109.5**	**252.6**	**307.5**

a Awalan
r Ramalan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

Jadual 2

Akaun Semasa dalam Imbangan Pembayaran[1]

Butiran (Bersih)	2021*a*	2022*r*
	RM bilion	
Barangan	170.2	227.9
Perkhidmatan	-61.1	-62.3
Pendapatan primer	-46.2	-69.2
Pendapatan sekunder	-9.5	-20.7
Imbangan akaun semasa	**53.5**	**75.8**
% daripada KDNK	3.5	4.2 ~ 4.7

[1] Mengikut Edisi Keenam Manual Imbangan Pembayaran dan Kedudukan Pelaburan Antarabangsa (BPM6) oleh Tabung Kewangan Antarabangsa (IMF).

a Awalan
r Ramalan

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

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

Inflasi keseluruhan diunjurkan berpurata antara 2.2% hingga 3.2% pada tahun 2022 dalam keadaan inflasi asas yang lebih tinggi

Pada tahun 2022, inflasi keseluruhan diunjurkan kekal terkawal, berpurata antara 2.2% hingga 3.2% (2021: 2.5%) (Rajah 2.5). Inflasi bahan api, yang mendorong inflasi keseluruhan menjadi lebih tinggi pada tahun 2021,[32] diunjurkan sederhana pada tahun 2022. Hal ini berlaku meskipun harga minyak global dijangka lebih tinggi, berikutan andaian bahawa harga siling (*price ceiling*) bagi harga bahan api runcit domestik kekal tidak berubah sepanjang tahun. Walau bagaimanapun, kos input yang tinggi ekoran harga komoditi bukan tenaga yang semakin meningkat dijangka memberikan tekanan kepada harga makanan segar terpilih, terutamanya pada separuh pertama tahun tersebut. Namun demikian, kenaikan ini sebahagiannya akan terus dikurangkan oleh kawalan harga untuk barangan makanan terpilih. Bagi separuh tahun kedua 2022, kesan asas daripada harga elektrik dijangka menyumbang kepada kenaikan mendadak yang sementara dalam inflasi keseluruhan pada suku ketiga 2022.[33]

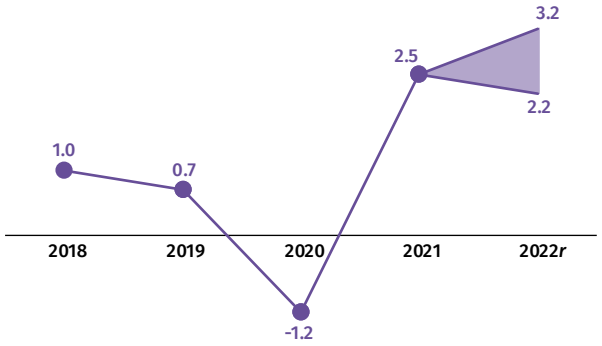
Sementara itu, inflasi asas, seperti yang diukur oleh inflasi teras, dijangka berpurata lebih tinggi antara 2.0% hingga 3.0% pada tahun 2022 (2021: 0.7%) (Rajah 2.6), didorong oleh keadaan permintaan

[32] Pada tahun 2021, inflasi bahan api melonjak disebabkan oleh kesan asas berikutan harga minyak global yang luar biasa rendah pada tahun 2020 (purata harga bahan api runcit domestik (RON95) pada tahun 2021: RM2.03/liter; 2020: RM1.67/liter).

[33] Inflasi harga elektrik dijangka mengalami kenaikan mendadak untuk sementara pada suku ketiga tahun 2022 pada asas tahunan. Kenaikan ini mencerminkan harga elektrik yang lebih rendah pada suku ketiga tahun 2021 berikutan pelaksanaan diskaun bil elektrik selama tiga bulan dari bulan Julai hingga September 2021.

yang bertambah baik dalam keadaan tekanan kos yang berlanjutan.[34] Bagi kebanyakan barangan dalam kumpulan Indeks Harga Pengguna (IHP) teras, tekanan harga pada tahun 2022 sebahagian besarnya mencerminkan keadaan kembali normal selepas tempoh permintaan yang lemah dan margin keuntungan yang menurun semasa pandemik. Walau bagaimanapun, harga bagi beberapa segmen IHP, seperti *makanan di luar rumah* dan beberapa perkhidmatan yang berhubung rapat dengan pelanggan[35], diunjurkan meningkat melebihi trend sebelum pandemik berikutan gabungan permintaan yang lebih kukuh dan persekitaran kos yang tinggi. Namun demikian, kenaikan inflasi teras akan terus dibendung sebahagiannya oleh lebihan kapasiti dalam ekonomi dan pasaran pekerja.

Rajah 2.5: Inflasi Keseluruhan di Malaysia, Perubahan Tahunan (%)



r Ramalan

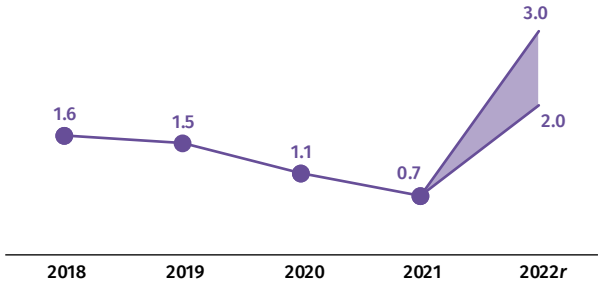
Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan anggaran Bank Negara Malaysia

Walau bagaimanapun, tinjauan inflasi keseluruhan masih terdedah kepada risiko inflasi menjadi lebih tinggi, terutamanya daripada faktor tolakan kos. Risiko ini termasuk trend menaik yang berterusan dalam kos input berikutan harga komoditi global yang lebih tinggi dan gangguan yang berlarutan terhadap rantaian bekalan global, yang berpotensi diburukkan lagi oleh ketegangan geopolitik dan sekatan pergerakan di China. Kos input yang lebih tinggi juga boleh menyebabkan pindahan kos yang lebih besar kepada harga pengguna, sekiranya

[34] Tekanan kos ekoran kenaikan harga komoditi global dan gangguan berkaitan bekalan dijangka dipindahkan kepada pengguna dengan lebih besar apabila keadaan permintaan semakin baik. Hal ini berikutan syarikat mendapat kembali margin yang mengecil daripada kos yang terus meningkat sejak tahun 2021.

[35] Termasuk restoran dan hotel, serta perkhidmatan rekreasi. Sila rujuk rencana 'Anatomi Inflasi: Kesan daripada Pandemik yang Berpanjangan' untuk butiran lanjut.

Rajah 2.6: Inflasi Teras di Malaysia, Perubahan Tahunan (%)



r Ramalan

Nota: Pengiraan inflasi teras tidak termasuk barangan yang harganya tidak menentu dan barangan yang harganya ditadbir. Pengiraan juga tidak termasuk anggaran kesan langsung perubahan dasar cukai penggunaan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan anggaran Bank Negara Malaysia

syarikat menjangka keadaan ini akan kekal. Tambahan pula, wujud risiko harga tenaga global yang terlalu tinggi boleh menyebabkan pelarasan harga bahan api dalam negeri yang kekal tidak berubah sejak bulan Mac 2021.[36] Dari segi risiko inflasi menjadi lebih rendah, risiko sebahagian besarnya mencerminkan faktor-faktor yang berpotensi mencetuskan pemulihan keadaan ekonomi yang lebih lemah, yang seterusnya boleh menyebabkan tekanan harga yang lebih sederhana. Hal ini termasuk lebihan kapasiti yang lebih besar dalam ekonomi dalam negeri akibat keadaan permintaan dan pemulihan pasaran pekerja yang lebih lemah daripada jangkaan, di samping risiko luaran yang boleh menghalang prospek pertumbuhan dan perdagangan Malaysia, seperti kemunculan varian membimbangkan (VOC) yang serius dan kebal vaksin.

Keadaan monetari dan kewangan domestik akan kekal kondusif bagi aktiviti pengantaraan kewangan

Keadaan monetari dan kewangan domestik dijangka terus menyokong aktiviti pengantaraan kewangan dan menjadi pemangkin kepada pemulihan ekonomi selanjutnya pada tahun 2022 dalam keadaan dasar kewangan yang akomodatif. Aktiviti pembiayaan

[36] Merujuk harga bahan api runcit domestik untuk RON95 dan diesel, yang telah ditetapkan pada harga siling, masing-masing pada RM2.05/liter dan RM2.15/liter, sejak bulan Mac 2021.

dalam ekonomi juga akan terus disokong oleh sistem perbankan yang kukuh dan pasaran modal yang berfungsi dengan baik.

Bank-bank Malaysia terus mempunyai kapasiti pemberian pinjaman yang teguh, di sebalik penampan modal dan mudah tunai mereka yang kukuh. Seiring dengan ekonomi yang semakin pulih, kesediaan bank untuk memberikan pinjaman berkemungkinan meningkat berikutan penghindaran risiko yang lebih rendah dan peningkatan keupayaan membayar balik hutang peminjam. Bersama-sama dengan permintaan yang lebih tinggi terhadap pembiayaan oleh isi rumah dan perniagaan untuk membiayai kegiatan penggunaan dan pelaburan, aliran kredit ke sektor swasta dijangka meningkat pada tahun ini. Hal ini sejajar dengan bank-bank yang menyasarkan pertumbuhan pinjaman terkumpul yang lebih tinggi pada tahun 2022.[37] Langkah-langkah Kerajaan dan Bank, termasuk bantuan bayaran balik pinjaman bersasar dan program pengurusan kewangan,[38] serta dana khas untuk PKS, juga akan menyokong pengantaraan kewangan, terutamanya bagi segmen yang mudah terjejas dalam ekonomi.

Sebagai ekonomi yang sangat terbuka dengan jalinan yang erat dengan pasaran kewangan global, Malaysia tidak terlindung daripada ketidakpastian yang ketara dan risiko yang berpunca daripada perkembangan luaran. Hal ini termasuk dasar monetari yang kembali ke paras wajar pada peringkat global dan ketegangan geopolitik yang meruncing. Khususnya, dasar monetari yang lebih ketat dalam ekonomi maju dijangka menyebabkan kenaikan kos pembiayaan mata wang asing secara global, meningkatkan risiko aliran keluar modal dan mengakibatkan beberapa tempoh volatiliti dalam pasaran kewangan. Seiring dengan peralihan besar dalam mudah tunai global, perubahan kesanggupan pelabur antarabangsa mengambil risiko boleh menyebabkan pengimbangan semula portfolio, yang seterusnya memberikan kesan terhadap harga aset domestik, penilaian kedudukan kewangan dan mudah tunai dalam sistem kewangan domestik. Tambahan pula, pelarasan kadar hasil bon global boleh melimpah kepada kadar hasil bon domestik, lantas menyumbang kepada kenaikan kos pembiayaan.

Meskipun begitu, seperti yang ditunjukkan oleh episod-episod aliran keluar modal dan volatiliti yang ketara sebelum ini, limpahan kepada keadaan kewangan domestik dijangka dapat dibendung secara umum. Usaha berterusan untuk mengukuhkan penampan luaran dan asas-asas ekonomi selama ini telah meningkatkan daya tahan ekonomi dan sistem kewangan Malaysia terhadap kejutan luaran. Faktor-faktor yang menyokong daya tahan ini termasuk lebihan akaun semasa yang berterusan, kedudukan luaran yang kukuh dan tahap rizab antarabangsa yang mencukupi. Selain itu, kehadiran pelabur institusi domestik serta pasaran kewangan yang mendalam dan mudah cair akan memudahkan pengantaraan aliran portfolio yang teratur, lantas mengurangkan kesan kejutan kewangan luaran. Kesan daripada turun naik kadar pertukaran terhadap keadaan pembiayaan domestik dikurangkan oleh kebergantungan kepada pembiayaan mata wang asing yang rendah dan ketersediaan kemudahan lindung nilai bagi syarikat dan pelabur untuk menguruskan dedahan mata wang asing. Daya tahan ini penting bagi memastikan episod aliran keluar modal tidak mengakibatkan keadaan monetari dan kewangan domestik menjadi terlalu ketat. Yang penting, fleksibiliti kadar pertukaran juga akan terus menjadi penyerap kejutan utama untuk memudahkan pelarasan makroekonomi yang diperlukan berikutan kejutan luaran.

Sementara itu, operasi dasar monetari Bank akan terus menyediakan persekitaran monetari yang akomodatif dengan memastikan mudah tunai domestik yang mencukupi dalam sistem kewangan untuk menyokong pengantaraan kewangan dan fungsi pasaran kewangan yang teratur. Hal ini termasuk fleksibiliti yang diberikan kepada institusi perbankan untuk mematuhi Keperluan Rizab Berkanun (Statutory Reserve Requirement, SRR)[39] yang diteruskan hingga akhir tahun.

[37] Sasaran pertumbuhan pinjaman bank pada tahun 2022 adalah antara 5.4% hingga 6.4% (pertumbuhan pinjaman terkumpul sebenar pada tahun 2021: 4.5%). Hal ini berdasarkan maklum balas berwajaran daripada 20 bank, yang mewakili 96% daripada jumlah pinjaman sistem perbankan terkumpul. Sumber: Kaji Selidik Keadaan Kredit dan Pendanaan S4 2021 terhadap bank-bank.

[38] Melalui Program Pengurusan dan Ketahanan Kewangan (URUS), peminjam akan menerima pelan kewangan mengikut individu yang menetapkan jumlah bulanan bagi bayaran balik hutang dan jadual untuk tempoh hingga 24 bulan. Pelan ini termasuk pengecualian faedah selama tiga bulan, atau penangguhan bayaran /pengurangan ansuran. Bantuan khidmat nasihat dan program pendidikan kewangan turut disediakan sepanjang program ini.

[39] Institusi perbankan diberikan fleksibiliti untuk menggunakan Sekuriti Kerajaan Malaysia (Malaysian Government Securities, MGS) dan Terbitan Pelaburan Kerajaan Malaysia (Malaysian Government Investment Issues, MGII) untuk memenuhi pematuhan SRR. Fleksibiliti ini dilanjutkan hingga 31 Disember 2022 dari 31 Mei 2021 yang ditetapkan sebelum ini.

Dasar monetari akan terus menyokong pemulihan ekonomi yang mampan sambil mengekalkan kestabilan harga

Dasar monetari pada tahun 2022 akan terus menyokong pemulihan ekonomi yang mampan sambil mengekalkan kestabilan harga. Jawatankuasa Dasar Monetari (Monetary Policy Committee, MPC) menyifatkan pendirian semasa dasar monetari adalah wajar dan akomodatif, berikutan prospek yang wujud mengenai pertumbuhan ekonomi dan inflasi bagi tahun 2022. Pada masa hadapan, MPC akan memberikan tumpuan pada usaha memastikan tahap akomodasi monetari adalah konsisten dengan jangkaan keadaan ekonomi yang bertambah baik dalam keadaan tekanan harga menaik yang sederhana dan jangkaan inflasi yang tegar.

Berlatarkan keadaan yang berubah dengan pesat dan ketidakpastian yang ketara terutamanya dalam persekitaran global, MPC akan terus memantau prospek pertumbuhan dan inflasi serta kemungkinan risiko menjadi kenyataan. Berhubung dengan pertumbuhan, risiko pertumbuhan menjadi rendah termasuk perkembangan berhubung dengan COVID-19, pertumbuhan global yang lebih rendah daripada jangkaan, konflik geopolitik yang berterusan serta gangguan rantaian bekalan yang semakin serius. Pertimbangan untuk sokongan dasar monetari yang berterusan perlu diseimbangkan berbanding dengan pengekalan kadar faedah yang rendah bagi satu tempoh yang berpanjangan, yang boleh menyebabkan wujudnya ketidakseimbangan kewangan melalui tingkah laku pengambilan risiko berlebihan dan pertambahan leveraj yang tidak wajar.

MPC juga prihatin terhadap kemungkinan risiko inflasi menjadi lebih tinggi, yang terus dipengaruhi oleh perkembangan harga komoditi global berikutan risiko daripada konflik geopolitik yang berterusan dan gangguan terhadap bekalan yang berpanjangan. Walaupun dasar monetari mungkin bukan merupakan instrumen terbaik untuk memberikan tindak balas terhadap kesan "pusingan pertama" (*first-round effects*) ini, MPC akan menilai sama ada tekanan harga sebegini boleh menjadi lebih meluas dan berterusan untuk tempoh yang lama, serta sama ada tekanan harga ini akan ditingkatkan lagi oleh permintaan dalam negeri yang lebih kukuh.

Untuk tujuan ini, keputusan dasar monetari pada masa hadapan akan terus berdasarkan data dan berpandukan perubahan imbangan risiko berhubung dengan prospek inflasi dan pertumbuhan dalam negeri. Sebarang potensi pelarasan terhadap tahap akomodasi monetari akan dilakukan dengan terkawal dan beransur-ansur. Memandangkan ketidakpastian yang berlarutan dan risiko pertumbuhan menjadi lebih rendah, dasar monetari akan kekal akomodatif dan pada masa yang sama mengekalkan kestabilan harga dan kewangan.

Dasar fiskal telah memainkan peranan penting dalam memberikan sokongan kitaran balas yang diperlukan dan terus penting dalam menyediakan sokongan jangka panjang terhadap perkembangan ekonomi. Langkah-langkah yang digariskan dalam Bajet 2022 terus menyokong pemulihan ekonomi, dan juga berfungsi untuk mengehadkan kesan kerosakan ekonomi jangka panjang akibat pandemik. Pada masa hadapan, Kerajaan akan memulakan inisiatif pembaharuan fiskal untuk membina semula penampan fiskal dan memastikan kemampanan fiskal. Contoh inisiatif termasuk Akta Tanggungjawab Fiskal dan Strategi Hasil Jangka Sederhana.

Tempoh pemulihan memberikan peluang penting untuk melaksanakan pembaharuan struktur bagi memastikan pertumbuhan yang mampan dan inklusif pada masa hadapan. Walaupun langkah-langkah untuk mengehadkan kesan kerosakan ekonomi yang berpanjangan akibat pandemik terus tersedia, pemulihan menyediakan peluang yang tepat pada masanya untuk mengutamakan pembaharuan struktur tertentu. Peralihan ke arah pelaburan berkualiti tinggi adalah penting dan perlu dilakukan seiring dengan pembangunan tenaga kerja yang bersedia menghadapi masa hadapan, serta penerapan penggunaan automasi dan pendigitalan yang dipercepat. Dorongan yang berterusan untuk menerapkan agenda Alam Sekitar, Sosial dan Tadbir Urus (Environmental, Social and Governance, ESG) juga sangat penting, khususnya bagi memastikan Malaysia terus berdaya saing di pentas dunia, sambil membina masa hadapan yang lebih mampan dan berdaya tahan.

Untuk tujuan ini, Malaysia telah mencapai kemajuan penting dalam meningkatkan langkah-langkah untuk menggalakkan pelaburan berkualiti tinggi, serta memajukan inisiatif kemampanan dan pendigitalan.

Khususnya, penerapan Aspirasi Pelaburan Nasional (National Investment Aspirations, NIA)[40] ke dalam strategi kebangsaan dan pembaharuan dasar yang sedang dilaksanakan di bawah Dasar Pelaburan Baharu akan mempercepat realisasi pelaburan berkualiti pada masa hadapan. Rancangan Malaysia Kedua Belas (RMKe-12) telah menetapkan strategi selanjutnya untuk mempertingkat ekosistem pendidikan dan latihan, mempergiat pendigitalan dan mempercepat peralihan kepada ekonomi kitaran. Pelan Sektor Kewangan 2022-2026 juga telah mengenal pasti lima keutamaan yang akan menjadi teras kepada usaha Bank untuk menggalakkan sistem kewangan yang akan menyokong pertumbuhan jangka panjang, kesihatan planet dan kemakmuran bersama. Walaupun begitu, pelaksanaan semua langkah ini secara berkesan dan terselaras adalah penting bagi memastikan hasil yang dihasratkan tercapai.

Pada tahun 2022, tumpuan keseluruhan dasar perlu beralih ke arah objektif jangka panjang bagi memantapkan kedinamikan ekonomi dan meningkatkan potensi, dan pada masa yang sama mengimbangi keperluan bantuan jangka pendek yang muncul berikutan perkembangan COVID-19 yang berubah-ubah.

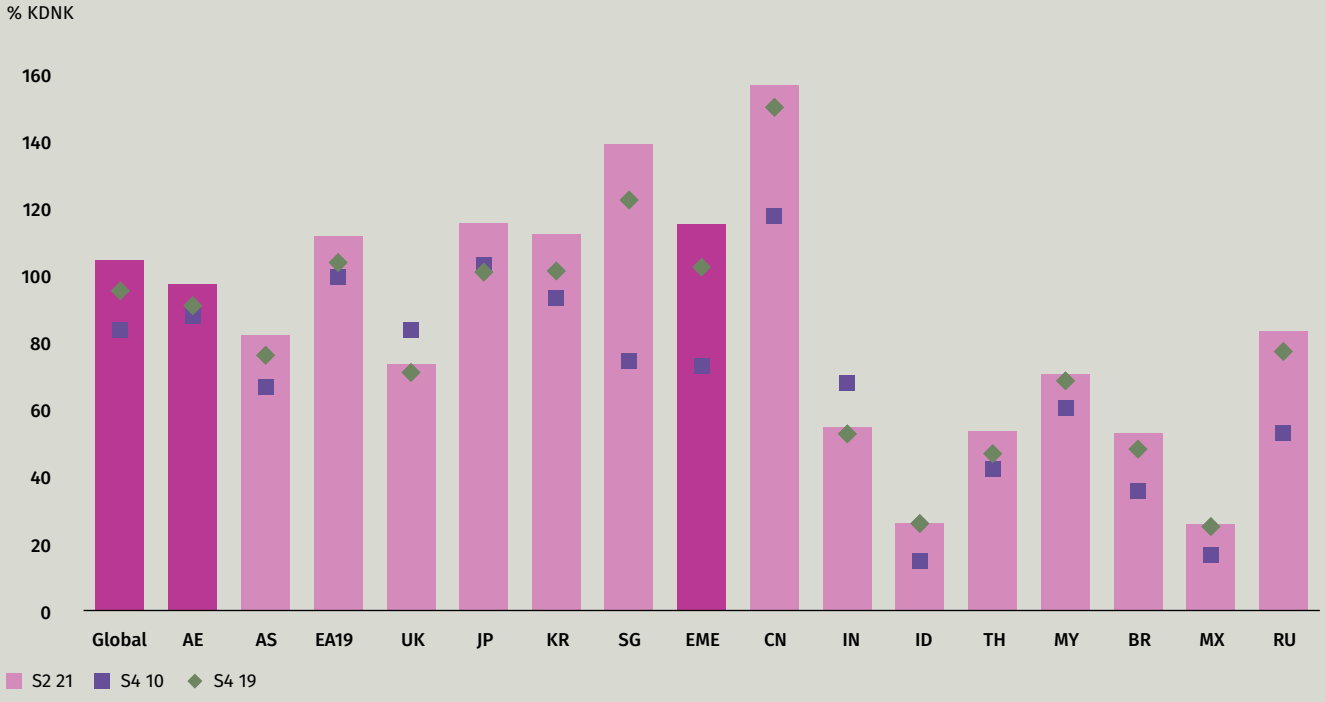
[40] NIA menggariskan kriteria utama untuk pelaburan berkualiti yang akan digunakan sebagai asas pembaharuan komprehensif dalam dasar pelaburan Malaysia. Khususnya, NIA memberikan tumpuan pada usaha menarik pelaburan yang akan meningkatkan kompleksiti ekonomi, mewujudkan pekerjaan bernilai tinggi, meluaskan dan menggabungkan hubungan dalam negeri, membangunkan kelompok baharu dan sedia ada, serta meningkatkan rangkuman. Untuk maklumat lanjut, sila rujuk rencana bertajuk 'Memastikan Pertumbuhan Masa Depan Menerusi Pelaburan Berkualiti' dalam Tinjauan Ekonomi dan Monetari 2019 serta laman sesawang Kementerian Perdagangan Antarabangsa dan Industri (https://www.miti.gov.my/NIA/).

Prospek Pemulihan Ekonomi Global: Iktibar dari Perspektif Kedudukan Kewangan Korporat

Pengenalan

Sejak penularan pandemik COVID-19, sekatan pergerakan telah menjadi salah satu tindak balas dasar untuk menguruskan risiko penjagaan kesihatan pada peringkat global. Hal ini amat ketara pada fasa awal pandemik. Kejutan penawaran yang timbul, berserta keadaan permintaan yang lemah, menyebabkan syarikat terpaksa beroperasi dalam keadaan yang sangat tidak menentu dan sering kali tidak mampu menjana hasil. Bagi syarikat yang terjejas teruk, pembiayaan hutang membantu mengharungi tempoh apabila hasil dan aliran tunai terjejas (Rajah 1). Tahap akomodasi monetari yang agresif dan sokongan fiskal yang besar memberikan bantuan tambahan kepada syarikat-syarikat. Walau bagaimanapun, apabila pandemik bergerak melepasi fasa yang meruncing (*acute phase*), pembuat dasar perlu mengimbangi antara membantu syarikat yang boleh berdaya maju dalam keadaan kurang ekstrem, tetapi pada masa yang sama tidak menyekat kedinamikan korporat yang penting ke arah pertumbuhan ekonomi pada masa depan, dengan melindungi perniagaan yang tidak berdaya maju, atau syarikat *zombie* (Banerjee dan Hofmann, 2020). Kewujudan syarikat *zombie* telah dikaitkan dengan perkembangan ekonomi yang lembap di Jepun pada tahun 1990-an dan kawasan euro selepas Krisis Kewangan Global (Global Financial Crisis, GFC) (Acharya dll., 2021a; Banerjee dan Hofmann, 2020; Hoshi dan Kashyap, 2015). Rencana ini akan mencakupi tiga isu utama menggunakan kajian sedia ada. Pertama, rencana ini akan meneliti kesan hutang korporat yang tinggi. Kedua, rencana ini meninjau pengalaman krisis di Jepun dan kawasan euro untuk mengambil beberapa iktibar yang berguna bagi mengelakkan pemulihan ekonomi yang perlahan dan berpanjangan. Ketiga, rencana ini diakhiri dengan membincangkan imperatif dasar penting bagi memastikan landasan pemulihan yang mampan daripada pandemik.

Rajah 1: Hutang Korporat dalam Ekonomi Terpilih



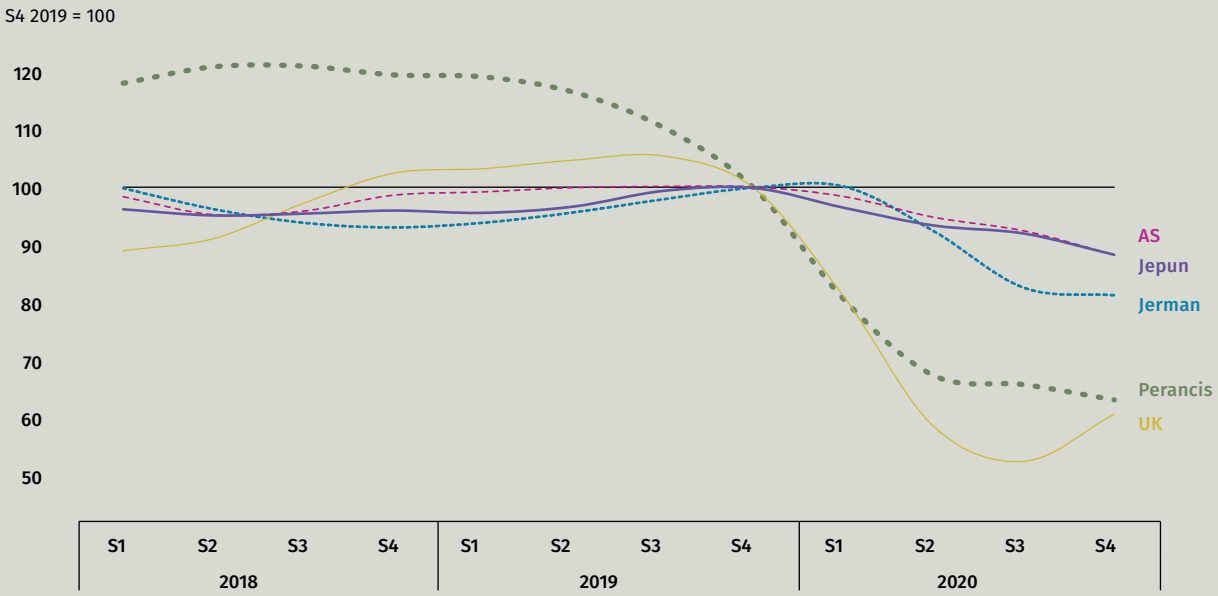
Nota: Hutang merujuk pinjaman dan sekuriti hutang syarikat bukan kewangan.

Sumber: Pangkalan Data Kredit Bank for International Settlements (BIS)

Mengapakah Hutang Korporat yang Tinggi Menjadi Satu Kebimbangan?[1]

Hutang korporat pada peringkat global sudah pun berada pada paras yang tinggi pada permulaan pandemik (Roulet, 2020). Berikutan itu, kejutan penawaran dan permintaan yang besar sepanjang dua tahun lalu telah menambah kebimbangan bahawa kemuflisan syarikat akan melonjak, terutamanya jika ekonomi tidak pulih. Meskipun demikian, kemuflisan berskala besar seperti itu belum lagi berlaku (Rajah 2). Risiko ini dikurangkan oleh bantuan ekonomi dan kewangan yang besar daripada kerajaan dan bank pusat, yang memastikan keadaan pembiayaan yang menggalakkan dan pemulihan keadaan permintaan (OECD, 2021b). Namun demikian, paras hutang korporat yang tinggi kekal menjadi kebimbangan dalam fasa pemulihan ekonomi semasa.

Rajah 2: Syarikat yang Muflis dalam Ekonomi Terpilih



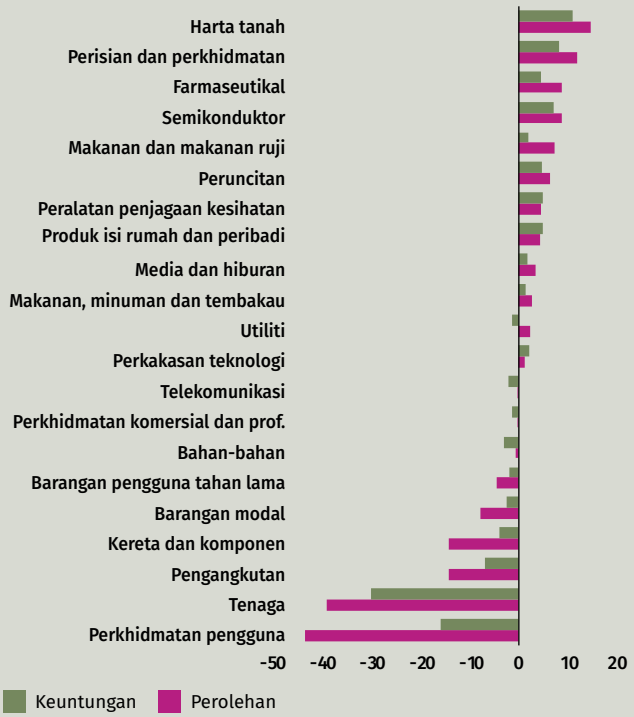
Sumber: OECD Timely Indicators of Entrepreneurship

Pertama, syarikat yang mempunyai paras hutang yang sangat tinggi cenderung untuk mengurangkan pelaburan selepas krisis ekonomi (Kalemli-Özcan dll., 2019; Barbiero dll., 2020). Hal ini kerana syarikat-syarikat tersebut memberikan tumpuan pada pengurangan hutang dan bukannya melabur dalam keupayaan baharu dan inovasi. Sungguhpun begitu, perkara ini tidak terjadi semasa pandemik. Sebaliknya, peningkatan paras hutang adalah sepadan dengan peningkatan dalam pelaburan jangka pendek dan pelaburan tetap (OECD, 2021b). AS ialah contoh yang baik; pelaburan dalam peralatan dan harta intelek meningkat semula dengan kukuh pada tahun 2021, manakala pelaburan struktur[2] kekal lemah. Perkara ini mungkin disebabkan oleh permintaan yang lebih tinggi untuk barangan dan perkhidmatan tertentu sepanjang tempoh pandemik (Rajah 3 dan 4), seperti perkhidmatan komunikasi dan digital serta peralatan. Pemulihan dalam pelaburan juga disokong oleh dasar monetari yang lebih longgar. Sebaliknya, pelaburan dalam sektor yang teruk terjejas, seperti tenaga, produk berkaitan sumber (bahan-bahan) dan pengangkutan (industri), merosot. Hal ini mencerminkan kesan buruk pandemik yang tidak setara dalam industri perkhidmatan yang berhubung rapat dengan pelanggan dan yang bergantung pada pelancongan. Penutupan syarikat dan pergerakan yang terhad secara umum juga mengurangkan permintaan terhadap tenaga dan bahan api, yang menjejaskan industri utiliti dan tenaga.

[1] Hutang korporat yang tinggi juga dipengaruhi oleh rejim cukai korporat. Perbelanjaan faedah boleh ditolak daripada keuntungan boleh cukai. Oleh itu, kadar cukai korporat yang lebih tinggi boleh menggalakkan syarikat, termasuk syarikat yang kukuh, untuk mengumpul lebih banyak hutang (Graham, 2006; Feld dll., 2013). Walau bagaimanapun, risiko daripada cukai korporat yang tinggi tidak dibincangkan dalam rencana ini.

[2] Struktur merujuk modal fizikal yang dibina di lokasi tempat modal tersebut akan digunakan serta mempunyai jangka hayat ekonomi yang panjang seperti bangunan pejabat dan gudang (Bureau of Economic Analysis, 2018).

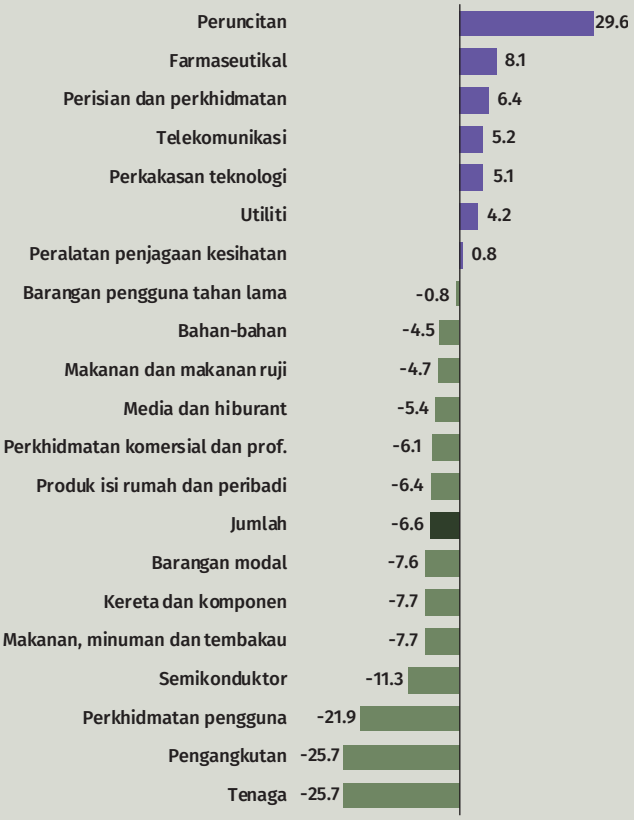
Rajah 3: Perubahan dalam Perolehan dan Keuntungan antara TK2019 dengan TK2020 Mengikut Industri (%)



Nota: Rajah ini diterbitkan dalam OECD Economic Outlook (Volume 2021 Issue 1). Keuntungan diukur menggunakan perolehan sebelum faedah, cukai, susut nilai dan pelunasan (EBITDA). Keputusan dilaporkan untuk firma median bagi setiap penunjuk dan diberikan wajaran mengikut saiz aset firma pada tahun 2019. Analisis adalah berdasarkan data peringkat firma yang disediakan oleh S&P Capital IQ. Sampel meliputi 55,000 syarikat bukan kewangan awam dan swasta yang beroperasi di negara OECD dan ekonomi sedang pesat membangun utama (bukan OECD), dan bagi akaun Tahun Kewangan 2020 yang tersedia. Jumlah firma yang diambil kira adalah agak besar dan secara kolektif mewakili hutang korporat sebanyak USD25 trilion. Firma median dalam sampel itu mempunyai perolehan sebanyak USD30 juta pada tahun 2019 dan aset sejumlah USD35 juta. Sebanyak 10% daripada firma berada dalam ekonomi sedang pesat membangun.

Sumber: S&P Capital IQ dan pengiraan OECD, seperti yang dinyatakan dalam OECD (2021a)

Rajah 4: Perubahan dalam Perbelanjaan Modal Mengikut Industri (%)



Nota: Rajah ini diterbitkan dalam OECD Economic Outlook (Volume 2021 Issue 1). Bar menunjukkan perubahan dalam perbelanjaan modal agregat untuk setiap industri. Sampel firma adalah sama seperti dalam Rajah 3. Menurut OECD (2021a), peningkatan pelaburan dalam industri runcit hampir sepenuhnya didorong oleh sektor "internet dan pemasaran runcit secara langsung", dan khususnya, Amazon.

Sumber: S&P Capital IQ dan pengiraan OECD, seperti yang dinyatakan dalam OECD (2021a).

Punca kebimbangan kedua berkaitan dengan hutang syarikat yang tinggi ialah kualiti kredit hutang yang semakin merosot. Roulet (2020) mendapati bahawa bahagian hutang kualiti kredit rendah telah meningkat antara tahun 2004 hingga 2019, terutamanya di AS dan ekonomi sedang pesat membangun (*emerging market economies*, EME), kecuali China.[3] OECD (2021a) menganggarkan kira-kira 30%[4] bon korporat bukan kewangan pada peringkat global dinilai sebagai 'spekulatif'[5] dan oleh itu dianggap 'berisiko'. Profil hutang 'berisiko' dalam kalangan peminjam korporat berbeza-beza mengikut sektor, menjejaskan terutamanya sektor tenaga dan utiliti (Rajah 5). Yang penting untuk diberi perhatian, dapatan ini kebanyakannya merangkumi syarikat-syarikat awam yang besar. Maklumat kewangan kekal terhad bagi perusahaan kecil dan sederhana (PKS), yang telah terjejas akibat pandemik secara tidak setara (Chetty dll., 2020) dan mencakupi bahagian hutang yang besar dalam

[3] Roulet (2020) menggunakan data daripada 4,670 buah syarikat dalam ekonomi maju (*advanced economies*, AE) dan 3,691 buah syarikat dalam ekonomi sedang pesat membangun (EME). Dapatan ini menekankan kemerosotan kualiti kredit firma AS yang besar sejak tahun 2015. Paras hutang syarikat berisiko hampir sama dengan paras hutang pada tahun 2007, sebelum bermulanya Krisis Kewangan Global (GFC). EME lain, terutamanya Amerika Latin, Eropah Timur, negara Timur Tengah dan Afrika, merekodkan paras hutang berisiko tertinggi. Trend kemerosotan kualiti hutang korporat adalah lebih sederhana di Eropah yang Lebih Maju, Jepun, dan China.

[4] Data tersebut meliputi 2,800 buah syarikat korporat bukan kewangan awam dan swasta yang beroperasi di negara-negara OECD dan ekonomi sedang pesat membangun utama (bukan OECD) dengan penarafan pengeluar S&P yang aktif.

[5] 'Spekulatif' merujuk paras risiko kredit yang tinggi atau kemungkiran telah berlaku.

industri perkhidmatan yang berhubung rapat dengan pelanggan. Risiko kesolvenan kekal membimbangkan dengan kadar faedah yang dijangka meningkat. Hal ini terutamanya jika pemulihan dalam sektor yang paling teruk terjejas adalah perlahan dan berpanjangan. Keadaan ini boleh mencetuskan penurunan penarafan (untuk syarikat sederhana dan besar) dan kemungkiran berikutan kos pembiayaan yang semakin meningkat.

Rajah 5: Hutang 'Berisiko' Mengikut Subsektor (% bahagian)



Nota: Rajah ini diterbitkan dalam OECD Economic Outlook (Volume 2021 Issue 1). OECD mengira hutang 'berisiko' sebagai jumlah hutang dalam firma yang diberikan penarafan spekulatif[6] atau BBB[7] untuk tahun 2019. Data tersebut meliputi subset sampel 2,800 syarikat bukan kewangan awam dan swasta yang beroperasi di negara OECD dan ekonomi sedang pesat membangun utama (bukan OECD) yang mempunyai penarafan penerbit S&P yang aktif. Sampel meliputi terutamanya firma tersenarai awam yang besar yang diperbadankan di ekonomi maju tetapi juga termasuk firma swasta (30%) dan/atau firma dalam ekonomi sedang pesat membangun (13%).

Sumber: S&P Capital IQ dan pengiraan OECD, seperti yang dinyatakan dalam OECD (2021a)

Ketiga, hutang korporat yang tinggi bersama-sama dengan produktiviti yang lebih rendah boleh menunjukkan tanda-tanda semakin banyak syarikat yang menjadi syarikat *zombie* (Caballero dll., 2008). Syarikat *zombie* boleh ditakrifkan sebagai syarikat yang mempunyai perolehan yang tidak mencukupi untuk menampung kos faedah pinjaman (Rajah 6) dan bergantung pada kredit yang murah untuk bertahan[8] (Acharya dll., 2020). Bank-bank yang tidak kukuh lebih berkemungkinan untuk membiayai syarikat *zombie*, kerana kedudukan kewangan mereka yang lemah menyebabkan kurangnya ruang untuk menyerap kerugian daripada kemungkiran syarikat *zombie* jika hal itu berlaku (Andrews dan Petroulakis, 2017). Hal ini kemudiannya mendorong bank untuk menangguhkan pengiktirafan kerugian dengan melanjutkan hutang. Berdasarkan sampel daripada 14 ekonomi maju, bahagian

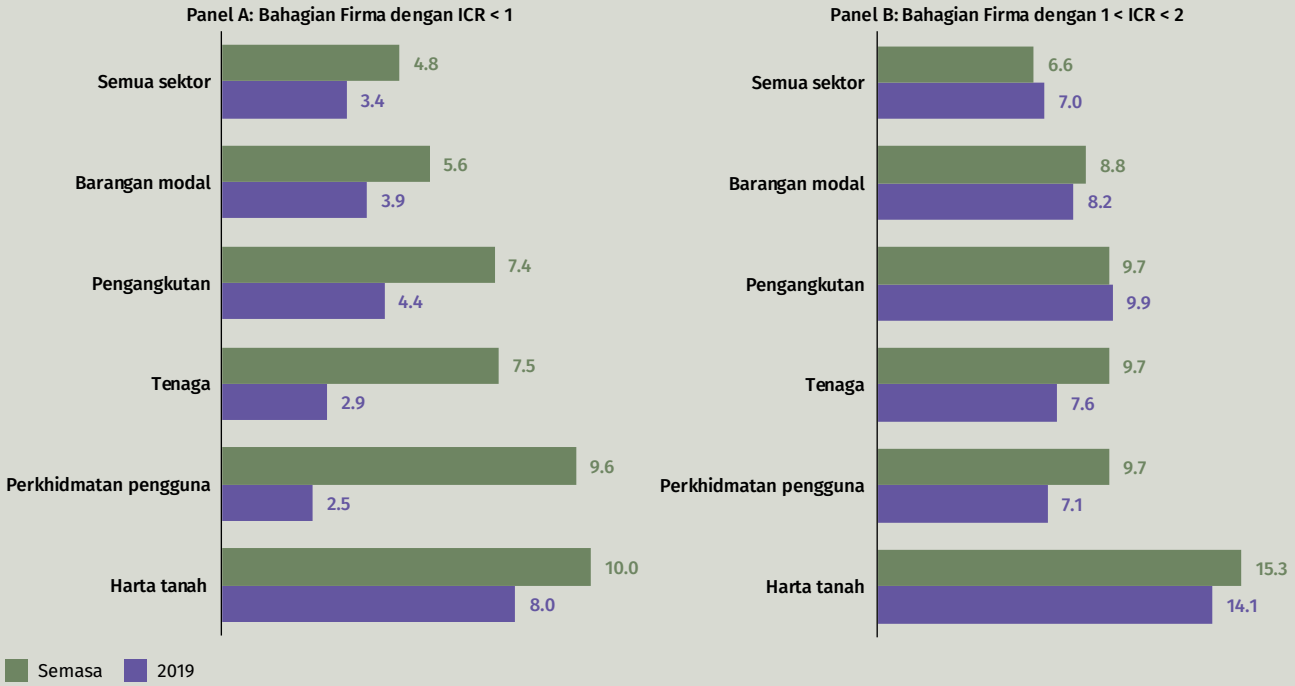
[6] 'Spekulatif' merujuk paras risiko kredit yang tinggi atau kemungkiran telah berlaku.

[7] Meskipun dengan takrifan OECD, diakui bahawa syarikat BBB mungkin tidak secara lazimnya dikelaskan sebagai 'berisiko' kerana secara teknikal masih dalam gred 'Pelaburan'. Gred 'Pelaburan' menunjukkan risiko kredit yang rendah sehingga sederhana.

[8] Kebanyakan kajian mengaitkan syarikat *zombie* dengan pembiayaan bank. Walau bagaimanapun, syarikat *zombie* juga boleh dibiayai melalui terbitan ekuiti (Banerjee dan Hoffman, 2020). Denis dan McKeon (2020) mendapati bahawa syarikat AS yang mempunyai aliran tunai bersih negatif sering menggunakan pembiayaan ekuiti, melalui penempatan persendirian disebabkan oleh kos terbitan tetap yang lebih rendah, untuk menampung kekurangan aliran tunai semasa dan seterusnya. Lu dll. (2020) menyatakan bahawa syarikat *zombie* di China sering disokong oleh pasaran ekuiti dan pembiayaan tidak formal, sebahagian besarnya menerusi kredit perdagangan.

syarikat *zombie* telah meningkat daripada sekitar 4% pada lewat tahun 1980-an kepada 15% pada tahun 2017 (Banerjee dan Hoffman, 2020). Kajian yang sama menganggarkan bahawa satu perempat daripada syarikat *zombie* cenderung untuk meninggalkan industri, manakala 60% berjaya keluar daripada status syarikat *zombie* seiring dengan peredaran masa (pertengahan tahun 1980-an hingga 2017). Namun demikian, syarikat *zombie* yang pulih lazimnya menunjukkan prestasi yang kurang memberangsangkan berbanding dengan syarikat bukan *zombie*, dan lebih berkemungkinan untuk kembali kepada status *zombie*. Hal ini berlaku kerana keuntungan dalam kalangan syarikat *zombie* yang lebih lemah menjadikan mereka kurang berupaya untuk mengharungi kegawatan ekonomi berbanding dengan syarikat bukan *zombie*. Kajian yang lebih terkini menunjukkan bilangan syarikat *zombie* kekal terbendung di Perancis (Cros dll., 2021) dan AS (Favara dll., 2021) bagi tahun 2020. Hal ini mungkin disebabkan oleh magnitud sokongan fiskal yang besar sepanjang tempoh ini. Meskipun begitu, sokongan kewangan yang banyak, dalam bentuk kadar faedah yang rendah dan bantuan bayaran balik pinjaman telah menyebabkan kebimbangan terhadap peningkatan bilangan syarikat yang bertukar menjadi syarikat *zombie* apabila pandemik berlarutan (Acharya dll., 2020).

Rajah 6: Bahagian Firma Lebih Besar berdasarkan Nisbah Perlindungan Faedah (ICR)



Nota: Rajah ini diterbitkan dalam OECD Economic Outlook (Volume 2021 Issue 2). OECD menganalisis 28,000 firma dalam pangkalan data S&P yang ICR, nisbah antara perolehan sebelum faedah, cukai, susut nilai dan pelunasan (EBITDA) serta jumlah perbelanjaan faedah untuk tahun 2020 atau 2021, adalah tersedia (ICR semasa). Sampel meliputi syarikat awam dan swasta bukan kewangan sederhana dan besar yang beroperasi di negara OECD dan ekonomi sedang pesat membangun bukan OECD utama. ICR di bawah 1 mencadangkan keuntungan tidak mencukupi untuk membayar perbelanjaan faedah.

Sumber: S&P Capital IQ dan pengiraan OECD, seperti yang dinyatakan dalam OECD (2021b)

Kewujudan syarikat *zombie* boleh memberikan implikasi negatif kepada pertumbuhan dan inflasi, secara langsung dan tidak langsung (dengan menjejaskan syarikat bukan *zombie*). Pertama, syarikat *zombie* lazimnya lebih kecil, kurang produktif dan kurang melabur (Banerjee dan Hofmann, 2020). Peningkatan 1 mata peratusan dalam bahagian syarikat *zombie* adalah setara dengan penurunan 0.1 mata peratusan dalam pertumbuhan produktiviti[9] ekonomi.[10] Kedua, kemunculan syarikat *zombie* mewujudkan lebihan kapasiti pengeluaran, lantas memberikan tekanan menurun kepada harga (Acharya dll., 2020). Kredit bersubsidi membolehkan syarikat *zombie* terus menghasilkan keluaran walaupun kurang berdaya maju. Hasilnya, penawaran tidak

[9] Diwakili oleh Produktiviti Faktor Keseluruhan (TFP).
[10] Dikira berdasarkan data peringkat syarikat dari 14 negara - Australia, Belgium, Kanada, Switzerland, Jerman, Denmark, Sepanyol, Perancis, UK, Itali, Jepun, Belanda, Sweden, dan AS (Banerjee dan Hoffman, 2020).

dapat diselaraskan dengan penurunan permintaan semasa berlakunya krisis, lantas menekan inflasi secara artifisial. Sebagai contoh, inflasi di Eropah dianggarkan lebih tinggi sebanyak 0.4 mata peratusan antara tahun 2012 hingga 2016 jika pembiayaan kepada syarikat-syarikat *zombie* tidak meningkat. Ketiga, syarikat *zombie* mengetepikan (*crowd out*) pertumbuhan dalam kalangan syarikat bukan *zombie* dengan mengganggu persaingan dalam ekonomi (Caballero dll., 2008; Banerjee dan Hofmann, 2020). Selain menekan harga bagi produk mereka, syarikat *zombie* juga menaikkan upah dengan mengekalkan pekerja yang tidak produktif. Hal ini menyebabkan kesan limpahan kepada syarikat bukan *zombie* kerana harga yang rendah secara artifisial juga dapat mengecilkan margin syarikat yang kukuh, seterusnya menjejaskan pelaburan dan kemasukan baharu syarikat bukan *zombie*. Kenaikan sebanyak 1 mata peratusan dalam bahagian syarikat *zombie* adalah setara dengan penurunan 0.5 mata peratusan dalam pelaburan oleh syarikat bukan *zombie*.[11] Kesan pengetepian ini juga berlaku melalui peruntukan sumber yang tidak betul (contohnya, kredit dan bantuan kerajaan) kepada syarikat *zombie*. Kewujudan syarikat *zombie* menghalang aliran sumber kepada syarikat yang lebih produktif serta menjejaskan pertumbuhan dan kelangsungan syarikat bukan *zombie*. Secara ringkas, syarikat *zombie* memberikan kesan jangka panjang kepada ekonomi kerana mereka bukan sahaja kurang produktif tetapi juga menghalang pertumbuhan syarikat yang kukuh.

Iktibar daripada Krisis Lalu

Dalam bahagian ini, Bank mengambil iktibar daripada krisis lalu dalam usaha mengelakkan pemulihan yang perlahan dan berpanjangan. Bank merujuk episod di Jepun dan kawasan euro, yang mencakupi letusan gelembung harga aset (tahun 1989 hingga 1992) dan krisis perbankan (tahun 1997) di Jepun serta Krisis Kewangan Global 2008 (GFC 2008) dan krisis hutang kerajaan di kawasan euro (tahun 2010 hingga 2012). Krisis-krisis ini berbeza berbanding dengan pandemik, tetapi kebimbangan mengenai peningkatan bilangan syarikat yang bertukar menjadi syarikat *zombie* memberikan titik persamaan. Pemberian pinjaman *zombie*, yang diburukkan lagi oleh permodalan semula bank yang perlahan, didapati menjadi antara sebab utama di sebalik pertumbuhan ekonomi yang lembap di Jepun dan kawasan euro (Hoshi dan Kashyap, 2015). Tindak balas dasar yang tidak mencukupi dan kekurangan pembaharuan struktur juga menyumbang kepada pertumbuhan lembap yang berpanjangan. Hal ini secara tidak langsung menyebabkan pewujudan lebih banyak syarikat *zombie*, yang cenderung untuk muncul semasa tempoh kemerosotan (Banerjee dan Hoffman, 2020). Hal ini berkemungkinan boleh dijelaskan melalui dua kesan kemerosotan ekonomi, iaitu perolehan lebih rendah yang menjejaskan keupayaan syarikat untuk menbayar hutang, manakala pergantungan terhadap hutang yang meningkat[12] boleh menjejaskan produktiviti masa hadapan[13].

(i) Tindak Balas Dasar yang Tertangguh dan Tidak Mencukupi
Semasa GFC, dasar monetari telah dilonggarkan di Jepun, AS dan kawasan euro. Walau bagaimanapun, perbezaan kelajuan dan magnitud pelonggaran itu boleh menjelaskan kesan yang berbeza-beza terhadap pertumbuhan dan inflasi di ketiga-tiga negara (Hoshi dan Kashyap, 2015). Khususnya, AS bertindak secara relatif lebih pantas. Federal Open Market Committee (FOMC) mengurangkan kadar dasar kepada sifar dan menggunakan alat dasar monetari yang tidak konvensional, iaitu pelonggaran kuantitatif dan pendirian dasar monetari akan datang (*forward guidance*). Hasilnya, AS secara relatif pulih dengan pantas dan mengelakkan deflasi. Sebaliknya, kawasan euro dan Jepun mengalami pemulihan yang tertangguh dan deflasi atau inflasi yang rendah. Kebimbangan terhadap harga-upah komoditi yang tidak terkawal pada permulaan GFC di kawasan euro (Kang, Ligthart dan Mody, 2016; Hetzel, 2016) dan kadar faedah yang sedia rendah di Jepun (Shirakawa, 2008) merupakan antara faktor penyebab yang boleh menjelaskan perbezaan dalam kelajuan dan kesan tindak balas dasar berbanding dengan AS.[14] Pengalaman ekonomi-ekonomi ini

[11] Dikira berdasarkan data peringkat syarikat dari 14 negara - Australia, Belgium, Kanada, Switzerland, Jerman, Denmark, Sepanyol, Perancis, UK, Itali, Jepun, Belanda, Sweden, dan AS (Banerjee dan Hoffman, 2020).
[12] Syarikat meminjam untuk mengekalkan operasi semasa tempoh kemerosotan.
[13] Seperti yang dijelaskan pada bahagian sebelum ini, syarikat yang mempunyai banyak hutang cenderung untuk mengurangkan pelaburan selepas krisis ekonomi (Kalemli-Özcan dll., 2019; Barbiero dll., 2020). Bagi membaiki kedudukan kewangan mereka, syarikat memberikan tumpuan pada pengurangan hutang dan bukannya melabur semula dalam kapasiti baharu dan inisiatif inovasi.
[14] Sebelum GFC, kadar faedah Jepun berada pada kedudukan yang rendah dan tidak berkesan untuk merangsang kegiatan ekonomi (iaitu perangkap mudah tunai) (Akram, 2016). Dalam persekitaran ini, alat dasar lain, seperti fiskal, terpaksa digunakan untuk memulihkan permintaan (Akram, 2016). Terdapat juga kebimbangan berhubung dengan pemotongan kadar selanjutnya yang menghampiri sifar akan mewujudkan gangguan pasaran, dengan mengekalkan peminjam berkualiti rendah, termasuk syarikat-syarikat *zombie* (Hoshi, 2013; Acharya et al., 2021a).

menyerlahkan dilema dasar yang lebih luas. Kadar faedah yang rendah mengurangkan kesan jangka pendek krisis dan dengan itu membendung kebangkitan syarikat-syarikat *zombie,* yang cenderung untuk muncul semasa tempoh kemerosotan. Walau bagaimanapun, mengekalkan kadar yang terlalu rendah untuk tempoh yang terlalu lama akan memanjangkan hayat syarikat *zombie*. Hal ini boleh menjejaskan produktiviti jangka panjang, lantas menyebabkan pertumbuhan ekonomi yang lembap.

Sokongan fiskal di Jepun berikutan penurunan harga aset pada awal tahun 1990-an juga tidak mencukupi untuk mengimbangi kemerosotan awal (Hoshi dan Kashyap, 2015; Posen, 1988). Menurut Posen (1998), hanya satu pertiga daripada langkah-langkah fiskal asal yang diumumkan telah dilaksanakan. Hanya pada tahun 1995, kerajaan memperkenalkan pakej fiskal lebih besar, yang menghasilkan prestasi pertumbuhan yang lebih baik (Hoshi dan Kashyap, 2015). Walau bagaimanapun, penarikan balik langkah-langkah ini sejurus sebelum Krisis Kewangan Asia menyebabkan Jepun kembali mengalami kemelesetan menjelang akhir tahun 1997. Selain itu, Jepun menghadapi pengurangan pulangan untuk pelaburan awamnya menjelang awal tahun 1990-an, lantas mengehadkan impak perbelanjaan fiskalnya (Doi dan Ihori, 2009).[15] Sementara itu, kekurangan sokongan fiskal di kawasan euro semasa GFC berpunca daripada ruang fiskal yang terhad (Hoshi dan Kashyap, 2015; Lachman, 2012). Selain itu, kekurangan kesatuan fiskal menghalang sokongan yang lebih seragam merentas Negara Anggota (Member States) yang berbeza. Kekurangan sokongan fiskal ini menjejaskan keupayaan bank-bank untuk memperoleh modal melalui pendanaan swasta, yang dibincangkan lebih lanjut dalam perenggan seterusnya. Hal ini berbeza dengan AS, yang memperkenalkan Troubled Asset Relief Programme (TARP) untuk menstabilkan sistem kewangannya.[16]

(ii) Kekurangan Pembaharuan Struktur

Pertumbuhan yang lemah selepas krisis juga disebabkan oleh kekurangan pembaharuan struktur untuk meningkatkan produktiviti jangka panjang dan potensi pertumbuhan KDNK (Hoshi dan Kashyap, 2015). Hal ini termasuk kekurangan pembaharuan di Jepun untuk menangani ketegaran dalam pasaran pekerja[17] yang menghalang peruntukan semula tenaga kerja yang cekap kepada sektor yang lebih produktif dalam jangka panjang. Ketegaran pasaran pekerja ini juga memanjangkan hayat syarikat-syarikat *zombie*, bukannya memudahkan proses keluar dan masuk syarikat baharu secara semula jadi selepas krisis. Di kawasan euro, beban cukai yang tinggi dan manfaat pengangguran yang secara relatif tinggi juga menyebabkan pasaran pekerja yang tidak fleksibel (IMF, 2013a; IMF, 2013b; IMF, 2013c; IMF 2014). Selain itu, persaingan pada peringkat syarikat yang lemah menyumbang kepada kos input yang lebih tinggi manakala penyatuan fiskal kerajaan, yang masih dalam pelaksanaan, menyebabkan ruang untuk sokongan fiskal semasa krisis berkurang (Lachman, 2012). Kelembapan dalam peruntukan semula tenaga kerja antara sektor dan penggunaan teknologi baharu menyebabkan produktiviti dan pertumbuhan ekonomi lemah (Kollman dll., 2016). Perlu diketahui bahawa berbeza daripada Perancis, Sepanyol dan Itali, Jerman lebih berjaya dalam usaha melaksanakan pembaharuan pasaran pekerja (Deutsche Welle, 2003). Jerman mengurangkan kos pengambilan pekerja dengan menurunkan premium untuk sistem penjagaan kesihatan kebangsaannya dan mengehadkan tempoh manfaat pengangguran. Perkhidmatan penempatan pekerjaan juga dipertingkatkan dengan pendekatan tidak berpusat dan peningkatan nisbah kaunselor kepada pencari kerja.

(iii) Pemulihan Kedudukan Kewangan Bank yang Tertangguh

Usaha untuk menyuntik semula modal bank-bank Jepun dan Eropah tidak berjaya, lantas menyebabkan pengesanan pinjaman lapuk dan pemulihan kedudukan kewangan dalam kalangan banknya yang lebih

[15] Doi dan Ihori (2009, Bab 3) mendapati produktiviti marginal pelaburan awam merosot menjelang awal tahun 1990-an, terutamanya untuk industri pengangkutan, berkaitan pertanian, kawalan banjir dan pemuliharaan hutan.

[16] TARP ialah dana bernilai USD700 bilion yang diwujudkan semasa GFC 2008. Dana ini membolehkan pembelian ekuiti atau modal korporat atau institusi kewangan, dan terdiri daripada lima program untuk menstabilkan bank, menyokong industri automotif, memulakan kembali aliran kredit kepada perniagaan kecil dan pengguna, mencegah perampasan yang boleh dielakkan, dan melabur dalam American International Group (AIG). (US Treasury, diakses dalam talian melalui https://home.treasury.gov/data/troubled-assets-relief-program/about-tarp pada 3 Februari 2022).

[17] Sistem guna tenaga seumur hidup Jepun, yang dikenali sebagai Subsidi untuk Pelarasan Guna Tenaga (Subsidy for Employment Adjustment), telah diwujudkan pada tahun 1975 untuk mengelakkan pertindihan dengan melaksanakan pemberian cuti daripada bertugas, memindahkan pekerja ke syarikat berkaitan, dan latihan semula dalaman (Hoshi dan Kashyap, 2015). Pemberian subsidi kepada syarikat untuk mengekalkan guna tenaga membantu meminimumkan kehilangan pekerjaan semasa krisis tetapi mungkin menghalang peruntukan semula pekerja kepada sektor atau firma yang lebih produktif.

perlahan (Collignon, 2012; Hoshi dan Kashyap, 2015). Di Jepun, hal ini didorong oleh kebimbangan tentang bantahan orang ramai terhadap kerajaan yang menyelamatkan bank-bank menggunakan dana awam. Di kawasan euro, wujud juga keengganan dalam kalangan negara yang lebih kukuh untuk menyelamatkan bank-bank di negara-negara anggota yang lebih lemah. Salah satu implikasi buruk kekurangan modal dalam sektor perbankan ialah kredit tidak diperuntukkan dengan betul (Peek dan Rosengren, 2005). Khususnya, hal ini mendorong bank-bank untuk melanjutkan peminjaman kepada syarikat yang mungkin tidak berdaya maju dan bukannya mengelaskan pinjaman sebagai pinjaman tidak berbayar (*evergreening*[18] *of loans*).[19] Hal ini membolehkan bank mengelak daripada mengiktiraf kerugian yang akan memburukkan lagi kedudukan kewangan mereka. Keadaan ini mengekalkan syarikat-syarikat *zombie* dan bukannya membenarkan kemusnahan kreatif berlaku secara semula jadi serta mengurangkan aliran kredit kepada syarikat yang lebih produktif. Kalemli-Özcan dll. (2019) mendapati bahawa syarikat yang mempunyai hutang yang tinggi menyebabkan pelaburan korporat yang tertekan di Eropah selepas krisis. Kesannya adalah paling ketara bagi syarikat yang mempunyai peminjaman jangka pendek yang besar, mencerminkan risiko pelanjutan (*rollover risk*) yang lebih tinggi, dan mempunyai kaitan kepada bank-bank yang lemah. Kesannya juga adalah lebih ketara di negara-negara anggota pinggiran euro, seperti Greece, Ireland, Itali, Sepanyol dan Portugal, dengan dedahan yang tinggi kepada hutang kerajaan dalam negeri.

Imperatif Dasar

Semasa ekonomi global mengalami pemulihan dalam keadaan pandemik, beberapa implikasi dasar boleh diambil daripada iktibar yang ditawarkan oleh krisis lalu.

(i) Sokongan yang Tepat Pada Masanya, Secara Langsung dan Berkadar
Sokongan dasar perlu tepat pada masanya, secara langsung dan berkadar dengan saiz kejutan ekonomi. Semasa pandemik, kebanyakan negara memenuhi syarat ini kerana mereka mengambil tindakan pantas dan agresif untuk menyokong isi rumah dan syarikat, terutamanya semasa sekatan pergerakan (OECD, 2022). Kini, setelah kita melepasi fasa krisis yang meruncing, dan dengan keadaan permintaan yang bertambah baik serta inflasi yang tinggi, kita berhadapan dengan cabaran yang berbeza. Yang penting, cabaran ini termasuk merangka landasan pendirian dasar untuk kembali ke paras yang wajar. Jika dikekalkan terlalu lama, dasar yang akomodatif, termasuk kadar faedah yang rendah dan toleransi pengawalseliaan yang tinggi, boleh mengakibatkan peningkatan syarikat-syarikat *zombie* dan menjejaskan produktiviti jangka panjang (Acharya dll., 2021a). Pembuat dasar perlu mempertimbangkan dengan teliti keseimbangan antara keuntungan jangka pendek dan jangka panjang untuk pemulihan yang lebih mampan. Apabila pemulihan ekonomi semakin kukuh, sokongan kerajaan selanjutnya boleh diberikan bergantung pada syarat daya maju syarikat (Banerjee dan Hofmann, 2020). Hal ini boleh disokong oleh tumpuan pada keuntungan syarikat sebelum pandemik dan prospeknya selepas pandemik.

(ii) Pembaharuan Struktur adalah Penting untuk Meningkatkan Daya Tahan
Melangkaui langkah-langkah jangka pendek, pembaharuan struktur penting untuk menangani kelemahan jangka panjang dan meningkatkan keupayaan ekonomi untuk mengharungi kemerosotan. Pembaharuan ini boleh mencakupi pelaburan dalam pendigitalan semasa era selepas pandemik. Langkah-langkah juga harus diambil untuk memudahkan pergerakan tenaga kerja yang cekap ke syarikat atau sektor yang sedang berkembang. Walaupun skim pengekalan pekerjaan telah menyokong lebih 50 juta pekerjaan di

[18] Terdapat garis panduan terkini untuk memantau pengendalian hutang lapuk oleh bank. Walau bagaimanapun, masih terdapat ruang untuk berlakunya penyalahgunaan dan amalan *evergreening*. Sebagai contoh, bank-bank di Eropah boleh menyelesaikan pinjaman lapuk dengan merundingkan semula syarat pembayaran, jika mereka merasakan bayaran balik masih dapat dilakukan (European Banking Authority, 2015). Namun, terdapat kes penyalahgunaan yang melibatkan bank-bank berunding semula semata-mata dengan tujuan mengelakkan penurunan nilai (pengurangan nilai aset), dan bukannya mengelaskan pinjaman sebagai pinjaman lapuk (Fredriksson dan Frykström, 2019). Tindakan ini menyebabkan pemberian kredit yang berterusan kepada syarikat-syarikat *zombie*.

[19] Caballero dll. (2008) menunjukkan bahawa amalan *evergreening*, yang dianggarkan mengikut bahagian pelanggan bank yang menerima kredit bersubsidi, meningkat dengan ketara di Jepun daripada sekitar 5% syarikat pada awal tahun 1990-an kepada kira-kira 30% pada akhir tahun 1990-an. Acharya dll. (2019 dan 2021b) mendapati bahawa bank yang kurang modal di Eropah meningkatkan bekalan kredit kepada syarikat-syarikat *zombie* sambil mengurangkan pemberian pinjaman kepada syarikat-syarikat bukan *zombie*, berbanding dengan bank yang mempunyai modal yang lebih kukuh selepas GFC dan semasa krisis hutang kerajaan. Sebagai contoh, pertumbuhan kredit kepada syarikat *zombie* daripada bank yang kurang modal meningkat sebanyak 2 mata peratusan di Portugal, berikutan peningkatan keperluan modal yang tidak dijangka (Blattner dll., 2019).

seluruh dunia semasa pandemik, fasa pemulihan kini perlu memberikan tumpuan pada usaha melindungi pekerjaan yang berdaya maju, tanpa menghalang peruntukan semula (OECD, 2020). Sebagai contoh, pelan ekonomi lima tahun terkini Malaysia menekankan keperluan untuk mewujudkan pekerjaan berkualiti tinggi dan meningkatkan khidmat pemadanan pekerjaan, bersama-sama dengan usaha untuk meningkatkan kemahiran dan latihan semula (Unit Perancang Ekonomi, 2021). Langkah-langkah ini bukan sahaja menyasarkan golongan yang diberhentikan kerja semasa pandemik tetapi juga golongan yang berpotensi kehilangan pekerjaan disebabkan oleh automasi.

Dari segi menangani syarikat-syarikat *zombie*, pembuat dasar perlu mengukuhkan undang-undang insolvensi untuk membolehkan syarikat tidak berdaya maju meninggalkan industri dengan lebih mudah serta penstrukturan semula syarikat berdaya maju berjalan dengan lebih lancar (Andrews dll., 2017). Pengurangan pergeseran dalam proses kemuflisan korporat, seperti mengurangkan masa pemprosesan dan kos peribadi kepada usahawan, boleh mempercepat peruntukan semula sumber. Bagi syarikat yang masih berdaya maju, usaha memudahkan penstrukturan semula yang lancar akan membantu mereka menyesuaikan diri dengan cepat dalam persekitaran baharu. Hal ini termasuk membolehkan akses berterusan kepada kredit atau sumber pembiayaan yang lebih pelbagai dan mengurangkan kerenah birokrasi. Sebagai contoh, Norway meluluskan akta sementara ('Restructuring Act') semasa pandemik untuk membantu syarikat yang masih berdaya maju berunding dengan pemiutang mereka mengenai pembayaran melalui rangka kerja undang-undang yang lebih fleksibel (Arntzen de Besche, 2020). Akta ini membolehkan syarikat memulakan rundingan lebih awal dengan proses yang lebih mudah.[20] Bagi Malaysia, platform penyelesaian hutang di luar mahkamah seperti Jawatankuasa Penstrukturan Semula Hutang Korporat (Corporate Debt Restructuring Committee, CDRC) dan Skim Penyelesaian Hutang Kecil (Small Debt Resolution Scheme, SDRS) membolehkan syarikat berdaya maju membuat penstrukturan semula tanpa perlu melalui tindakan undang-undang yang panjang, mahal dan rumit (Bank Negara Malaysia, 2021a). Platform ini terus dipertingkat bagi membolehkan lebih banyak syarikat mendapat manfaat.[21] Syarikat berdaya maju yang menghadapi kesukaran memenuhi obligasi hutang juga boleh menggunakan mekanisme penyelamat yang dipersetujui oleh mahkamah di bawah Akta Syarikat 2016 (Companies Act 2016, CA 2016).[22]

(iii) Mengekalkan Bank yang Bermodal Kukuh adalah Penting untuk Kestabilan Makroekonomi dan Kewangan

Semasa sektor kewangan lemah, dasar monetari yang akomodatif perlu diiringi oleh program permodalan semula bank bersasar (Acharya dll., 2020). Hal ini membantu memulihkan kedudukan kewangan bank-bank. Hal ini sangat penting kerana syarikat *zombie* lazimnya dibiayai oleh bank yang kurang kukuh (Andrews dan Petroulakis, 2017).[23] Kedudukan modal bank telah bertambah kukuh disebabkan oleh pembaharuan selepas GFC (Bank for International Settlements, 2021; Financial Stability Board, 2021) seiring dengan pengukuhan pelan penyelesaian dan pemulihan untuk bank dalam tempoh kesukaran. Langkah ini menyediakan penampan kitaran balas yang sangat penting, yang boleh dimanfaatkan oleh bank-bank semasa kelembapan ekonomi. Hasilnya, sebahagian besar bank-bank kekal berdaya tahan lantas mengelak daripada perlunya permodalan semula berskala besar semasa pandemik. Keadaan ini membolehkan bank mengurangkan, dan bukannya meningkatkan, kesan kejutan ekonomi semasa kemuncak pandemik. Sebagai contoh, bank-bank di Malaysia dapat memberikan bantuan bayaran balik hutang kepada isi rumah dan perniagaan yang terjejas, dan pada masa yang sama mengekalkan aktiviti pemberian pinjaman (Bank Negara Malaysia, 2021b).

---

[20] Sebagai contoh, mahkamah boleh memilih untuk tidak melantik jawatankuasa pemiutang jika perniagaan penghutang bersaiz kecil atau jika kes itu boleh ditangani oleh ketua jawatankuasa penyusunan semula sahaja (Arntzen de Besche, 2020). Tindakan ini mengurangkan bilangan lapisan yang terlibat dalam proses penstrukturan semula dan seterusnya menjimatkan masa.

[21] Pada tahun 2017, kriteria kemasukan CDRC diperluaskan dengan mengurangkan nilai ambang hutang minimum daripada RM30 juta pada tahun 2010 kepada RM10 juta. Pada bulan September 2020, SDRS telah dirangkumkan di dalam Agensi Kaunseling dan Pengurusan Kredit (AKPK) bagi menggunakan saluran dalam talian AKPK yang telah bertapak lantas mewujudkan platform sehenti tentang penstrukturan semula hutang secara menyeluruh bagi menjangkau lebih banyak perusahaan mikro, kecil dan sederhana (PMKS) (Bank Negara Malaysia, 2021a).

[22] CA 2016 telah memperkenalkan dua mekanisme penyelamat baharu iaitu Corporate Voluntary Arrangement (CVA) dan Judicial Management (JM), selain Scheme of Arrangement (SOA) yang digunakan secara meluas (Bank Negara Malaysia, 2021a).

[23] Oleh itu, mengurangkan kos persendirian kepada bank berkaitan yang membiarkan syarikat *zombie* mungkir dan menyelesaikan pinjaman tidak dibayar (*non-performing loans*, NPL) dengan pantas boleh menyekat amalan *evergeening* oleh bank-bank (Andrews dan Petroulakis, 2017).

Kesimpulan

Sejak paras terendahnya pada tahun 2020, pertumbuhan global telah kembali pulih dengan pantas pada tahun 2021, dibantu oleh bantuan ekonomi dan kewangan berskala besar. Walau bagaimanapun, landasan di hadapan masih penuh berliku. Masih terdapat risiko yang boleh menjejaskan prospek pemulihan daripada pandemik ini. Rencana ini menyerlahkan risiko yang berpunca daripada hutang korporat yang tinggi, memandangkan banyak syarikat terpaksa meningkatkan leveraj untuk mengekalkan operasi mereka semasa pandemik. Jika tidak ditangani, hutang tinggi yang dipegang oleh syarikat tidak berdaya maju (*zombie*) boleh menjejaskan produktiviti jangka panjang. Iktibar dasar yang diambil daripada episod krisis terpilih menunjukkan bahawa matlamat utamanya adalah untuk mencapai keseimbangan antara keperluan jangka pendek dengan jangka panjang. Apabila negara melepasi fasa pandemik yang meruncing, pembaharuan jangka lebih panjang untuk menangani kelemahan ekonomi dan memastikan kekukuhan sistem perbankan menjadi penting.

Rujukan

Acharya, V. V., Borchert, L., Jager, M., & Steffen, S. (2021b). Kicking the Can Down the Road: Government Interventions in the European Banking Sector. The Review of Financial Studies, 34(9), 4090–4131. doi:10.1093/rfs/hhab002

Acharya, V. V., Crosignani, M., Eisert, T., & Eufinger, C. (2020). Zombie Credit and (Dis-)Inflation: Evidence from Europe. NBER Working Paper. doi:10.3386/w27158

Acharya, V. V., Eisert, T., Eufinger, C., & Hirsch, C. (2019). Whatever It Takes: The Real Effects of Unconventional Monetary Policy. The Review of Financial Studies. doi:10.1093/rfs/hhz005

Acharya, V., Lenzu, S., & Wang, O. (2021a). Zombie lending and policy traps. VoxEU. Retrieved from https://voxeu.org/article/zombie-lending-and-policy-traps

Akram, T. (2016). Japan's Liquidity Trap. Levy Economics Institute Working Paper Series. doi:http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2753107

Andrews, D., & Petroulakis, F. (2017). Breaking the Shackles: Zombie Firms, Weak Banks and Depressed Restructuring in Europe. ECD Economics Department Working Papers, 1433. doi:https://doi.org/10.1787/0815ce0c-en.

Andrews, D., McGowan, M. A., & Millot, V. (2017). Confronting the zombies: Policies for productivity revival. OECD Economic Policy Papers, 21. doi:https://doi.org/10.1787/f14fd801-en.

Arntzen de Besche. (2020). Norwegian parliament passes temporary restructuring act to aid businesses facing bankruptcy due to Covid-19. Arntzen de Besche. Retrieved from https://www.adeb.no/aktuelt/aktuelt/norwegian-parliament-passes-temporary-restructuring-act-to-aid-businesses-facing-bankruptcy-due-to-covid-19/

Banerjee, R. N., & Hofmann, B. (2018). The rise of zombie firms: causes and consequences. BIS Quarterly Review(September 2018), 67-78. Retrieved from https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1809g.pdf

Banerjee, R. N., Hofmann, & Boris. (2020). Corporate Zombies: Anatomy and Life Cycle. BIS Working Papers, 882. Retrieved from https://www.bis.org/publ/work882.pdf

Bank for International Settlements. (2021). Early lessons from the COVID-19 pandemic on the Basel reforms. Bank for International Settlements. Retrieved from https://www.bis.org/bcbs/publ/d521.pdf

Bank Negara Malaysia. (2021a, March 31). Debt Resolution Mechanisms for Viable Businesses Facing Temporary Financial Distress. Financial Stabilty Review - Second Half 2020, pp. 17-19. Retrieved from https://www.bnm.gov.my/documents/20124/3026574/fsr2020h2_en_book.pdf

Bank Negara Malaysia. (2021b). Financial Stability Review, First Half 2021. Kuala Lumpur. Retrieved from https://www.bnm.gov.my/documents/20124/4782528/fsr2021h1_en_book.pdf

Barbiero, F., Popov, A., & Wolskic, M. (2020). Debt overhang, global growth opportunities, and investment. Journal of Banking & Finance, 120(November 2020). doi:https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2020.105950

Blattner, L., Farinha, L., & Rebelo, F. (2019). When Losses Turn into Loans: The Cost of Undercapitalized Banks. ECB Working Paper Series. Retrieved from https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2228~6fb5146f92.en.pdf

Bureau of Economic Analysis. (2018). Retrieved 3 1, 2022, from https://www.bea.gov/help/glossary/structures

Caballero, R. J., Hoshi, T., Kashyap, & K., A. (2008). Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan. American Economic Review, 98(5), 1943-1977. doi:10.1257/aer.98.5.1943

Cette, G., Fernald, J., & Mojon, B. (2016). The Pre-Great Recession Slowdown in Productivity. European Economic Review, 88, 3-20.

Chetty, R., Friedman, J. N., Hendren, N., Stepner, M., & Team, T. O. (2020). The Economic Impacts of COVID-19: Evidence from a New Public Database Built Using Private Sector Data. NBER Working Paper Series, 27431. doi:10.3386/w27431

Collignon, S. (2012). Europe's Debt Crisis, Coordination Failure, and International Effects. ADBI Working Paper Series, 370. Retrieved from https://www.adb.org/sites/default/files/publication/156225/adbi-wp370.pdf

Cros, M., Epaulard, A., & Martin, P. (2021). Will Schumpeter Catch Covid-19? CEPR Discussion Paper, DP15834. Retrieved from https://ssrn.com/abstract=3795217

Denis, D. J., & McKeon, S. B. (2020). Persistent Negative Cash Flows, Staged Financing, and the Stockpiling of Cash Balances. Journal of Financial Economics, 142(1), 293-313. doi:https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.04.038

Deutsche Welle. (2003). A Quick Guide To 'Agenda 2010'. DW. Retrieved 2 3, 2022, from https://www.dw.com/en/a-quick-guide-to-agenda-2010/a-988374

Doi, T., & Ihori, T. (2009). The Public Sector in Japan: Past Developments and Future Prospects. Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing.

Economic Planning Unit. (2021). Twelfth Malaysia Plan. Kuala Lumpur: Percetakan Nasional Malaysia Berhad. Retrieved from https://rmke12.epu.gov.my/file/download/2021092722_twelfth_malaysia_plan.pdf?%20%20%20

How Has It Changed? (pp. 83-104). Singapore: World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd.

Hoshi, T., & Kashyap, A. K. (2011). Why did Japan Stop Growing? National Institute for Research Advancement. Retrieved from https://www.nira.or.jp/pdf/1002english_report.pdf

Hoshi, T., & Kashyap, A. K. (2015). Will the U.S. and Europe Avoid a Lost Decade? Lessons from Japan's Postcrisis Experience. IMF Economic Review, 63(1), 110-163. Retrieved from http://www.jstor.org/stable/24738077

International Monetary Fund. (2013a). France: Staff Report for the 2013 Article IV Consultation. Washington D. C.

International Monetary Fund. (2013b). Italy: Staff Report for the 2013 Article IV Consultation. Washington D. C.

International Monetary Fund. (2013c). Spain: Staff Report for the 2013 Article IV Consultation. Washington D. C.

International Monetary Fund. (2014). Euro Area Policies: Staff Report for the 2014 Article IV Consultation With Member Countries. Washington D. C.

Kalemli-Özcan, S., Laeven, L. A., & Moreno, D. (2019). Debt overhang, rollover risk, and corporate investment: Evidence from the European crisis. ECB Working Paper Series, 2241(February 2019). Retrieved from https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2241~cbea165b30.en.pdf

Kang, D. W., Ligthart, N., & Mody, A. (2016, January 19). The ECB and the Fed: A Comparative Narrative. Retrieved from voxeu.org: https://voxeu.org/article/ecb-and-fed-comparative-narrative#_ftnref2

Kollmann, R., Pataracchia, B., Raciborski, R., Ratto, M., Roeger, W., & Vogel, L. (2016). The post-crisis slump in the Euro Area and the US: Evidence from an estimated three-region DSGE model. European Economic Review, 88, 21-41. doi:https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2016.03.003.

Krebs, T., & Scheffel, M. (2013). German labour reforms: Unpopular success. VoxEU. Retrieved from https://voxeu.org/article/german-labour-reforms-unpopular-success#:~:text=An%20unpopular%20success&text=Specifically%2C%20we%20find%20that%20the,Germany%20by%201.4%20percentage%20points.&text=Thus%2C%20our%20analysis%20suggests%20that,by%20almost%20three%

Lachman, D. (2013, Spring/Summer). Lessons from Europe's Debt Crisis for the United States. Cato Journal, 33(2), 233-243.

Lu, L., Li, X., & Qian, Z. (2020). Monetary Policy, Financial Development and The Financing of Zombie Firms: Evidence from China. Economic and Political Studies, 8(2), 141-164. doi:10.1080/20954816.2020.1730542

OECD. (2020). Job retention schemes during the COVID-19 lockdown and beyond. OECD. Retrieved from https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/job-retention-schemes-during-the-covid-19-lockdown-and-beyond-0853ba1d/#section-d1e1994

OECD. (2021a). OECD Economic Outlook, Volume 2021 Issue 1. OECD. Paris: OECD Publishing. doi:https://doi.org/10.1787/edfbca02-en

OECD. (2021b). OECD Economic Outlook, Volume 2021 Issue 2. OECD. Paris: OECD Publishing. doi:https://doi.org/10.1787/66c5ac2c-en

OECD. (2022). First lessons from government evaluations of COVID-19 responses: A synthesis. OECD. Retrieved from https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/first-lessons-from-government-evaluations-of-covid-19-responses-a-synthesis-483507d6/#section-d1e2528

Peek, J., & Rosengren, E. S. (2005). Unnatural Selection: Perverse Incentives and the Misallocation of Credit in Japan. American Economic Review, 95(4), 1144-1166. Retrieved from https://www.aeaweb.org/articles/pdf/doi/10.1257/0002828054825691

Posen, A. (1998). Restoring Japan's Economic Growth. Washington, DC: Peterson Institute for International Economics.

Roulet, C. (2020). Corporate Debt Stress Testing: A Global Analysis of Non-financial Corporations. OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pension, 46. doi:https://doi.org/10.1787/788a0c77-en.

Shirakawa, M. (2008). Gendai no Kin'yu Seisaku: Riron to Jissai [Modern Monetary Policy in Theory and Practice: Central Banking and Financial Markets] (in Japanese). Tokyo: Nihon Keizai Shinbun Shuppan Sha.

Yahya, A. (2020). Applying lessons in economic history to resolve the crisis arising from the coronavirus outbreak. The Edge. Retrieved from https://www.theedgemarkets.com/article/my-say-applying-lessons-economic-history-resolve-crisis-arising-coronavirus-outbreak