Perkembangan Ekonomi Malaysia

SOROTAN PENTING

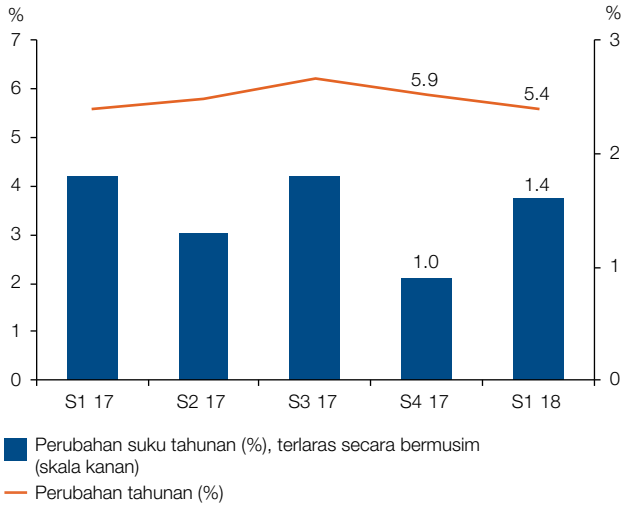
- **Ekonomi Malaysia meningkat 5.4% pada suku pertama.**
- **Inflasi keseluruhan dan inflasi teras masing-masing lebih rendah pada 1.8% dan 1.9%.**
- **Imbangan akaun semasa lebih besar pada 4.5% daripada PNK, didorong terutamanya oleh lebihan dalam akaun barangan yang besar.**

Ekonomi Malaysia meningkat 5.4% pada suku pertama 2018

Ekonomi Malaysia berkembang 5.4% pada suku pertama 2018 (S4 2017: 5.9%). Pertumbuhan ini didorong oleh perbelanjaan sektor swasta yang berterusan (5.2%; S4 2017: 7.4%) dan pertumbuhan eksport bersih yang kukuh (62.4%; S4 2017: 2.3%). Pada asas suku tahunan terlaras secara bermusim, ekonomi negara meningkat 1.4% (S4 2017: 1.0%).

Pertumbuhan lebih sederhana pada S1 2018

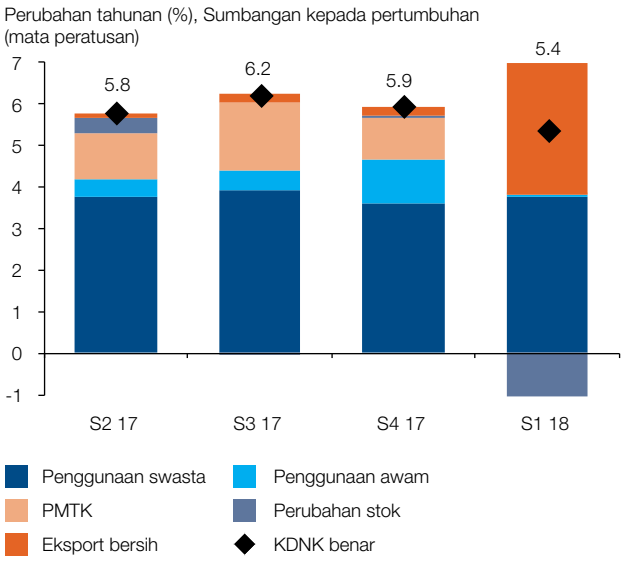
Rajah 4: Pertumbuhan KDNK



Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

Pertumbuhan dipacu oleh permintaan sektor swasta dan eksport bersih

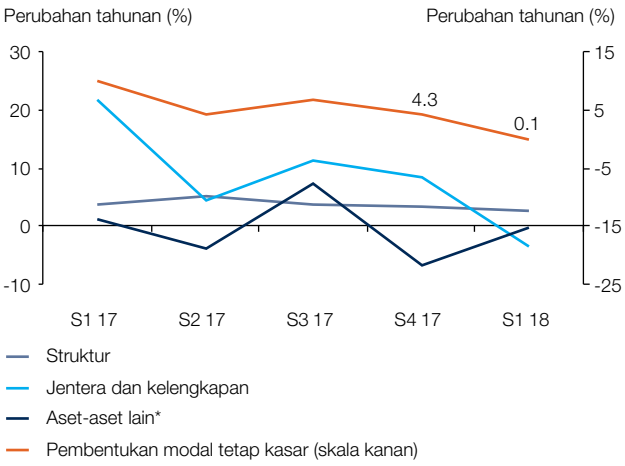
Rajah 5: Sumbangan Komponen Perbelanjaan kepada Pertumbuhan KDNK



Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

Pembentukan modal tetap kasar berkembang pada kadar yang lebih perlahan

Rajah 6: Pertumbuhan PMTK mengikut Jenis Aset



* Aset-aset lain termasuk penerokaan mineral, penyelidikan & pembangunan dan penanaman modal.

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

Permintaan dalam negeri didorong oleh sektor swasta

Permintaan dalam negeri berkembang dengan lebih sederhana pada 4.1% (S4 2017: 6.2%) disebabkan oleh perbelanjaan sektor swasta yang lebih rendah (5.2%; S4 2017: 7.4%) dan sedikit kemerosotan dalam perbelanjaan sektor awam (-0.1%; S4 2017: +3.4%).

Penggunaan swasta mencatat pertumbuhan yang mampan sebanyak 6.9% (S4 2017: 7.0%), disokong oleh pertumbuhan upah dan guna tenaga yang kekal kukuh.

Pertumbuhan pelaburan swasta meningkat dengan lebih sederhana pada 0.5% (S4 2017: 9.2%). Pelaburan swasta telah menerima kesan daripada perbelanjaan modal yang lebih rendah untuk struktur, khususnya dalam harta tanah kediaman dan komersial, dan juga jentera dan kelengkapan pada suku tersebut. Dari segi sektor, pelaburan swasta disokong terutamanya oleh sektor perkhidmatan, khususnya subsektor pendidikan dan penjagaan kesihatan.

Penggunaan awam mencatat pertumbuhan yang lebih rendah pada 0.4% (S4 2017: +6.8%), berikutan pengurangan perbelanjaan untuk bekalan dan perkhidmatan.

Pelaburan awam terus menguncup pada suku pertama (-1.0%; S4 2017: -1.4%), disebabkan oleh pengurangan perbelanjaan untuk aset tetap oleh syarikat awam. Perbelanjaan modal yang lebih rendah oleh syarikat awam sebahagian besarnya disebabkan oleh beberapa projek berskala besar yang hampir siap.

Pertumbuhan pembentukan modal tetap kasar (PMKT) menjadi lebih sederhana pada 0.1% (S4 2017: 4.3%). Dari segi jenis aset, perbelanjaan modal untuk jentera dan kelengkapan menguncup 3.6% (S4 2017: +8.3%). Pelaburan dalam struktur meningkat dengan lebih sederhana (2.8%; S4 2017: 3.3%), manakala pelaburan dalam jenis aset lain mencatat kemerosotan lebih kecil sebanyak 0.2% (S4 2017: -6.8%).

Sektor-sektor ekonomi terus berkembang

Dari segi penawaran, sektor perkhidmatan dan perkilangan terus menjadi pemacu utama pertumbuhan.

Sektor perkhidmatan berkembang dengan lebih pantas pada suku pertama. Perkembangan yang lebih baik ini disumbangkan terutamanya oleh pertumbuhan yang lebih tinggi dalam subsektor kewangan dan insurans hasil daripada aktiviti pemberian pinjaman yang lebih tinggi, khususnya kepada segmen isi rumah. Pertumbuhan dalam subsektor maklumat dan komunikasi juga bertambah baik, didorong oleh permintaan lebih tinggi untuk perkhidmatan komunikasi data. Subsektor perdagangan borong dan runcit terus berkembang, disokong oleh perbelanjaan isi rumah yang mampan.

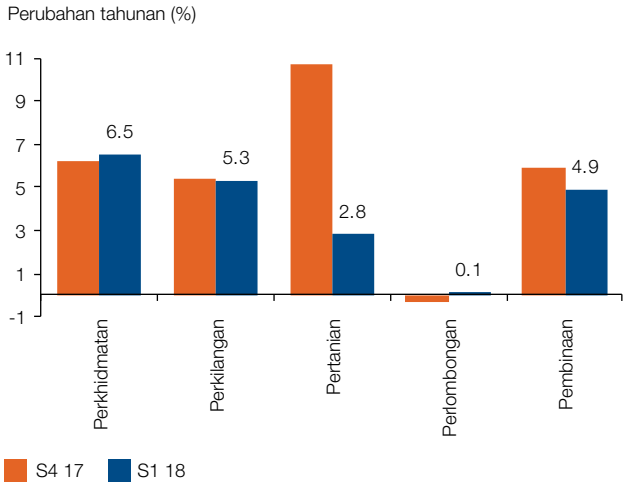
Sektor perkilangan mencatat pertumbuhan yang mampan pada suku pertama. Pertumbuhan ini didorong oleh prestasi lebih baik industri berorientasikan eksport dan kelompok berkaitan pembinaan. Peningkatan ini telah mengimbangi pertumbuhan yang lebih perlahan dalam kelompok berkaitan pengguna, yang disebabkan terutamanya oleh pengeluaran bahan makanan dan kelengkapan pengangkutan. Pertumbuhan lebih kukuh dalam kelompok berkaitan sumber (contohnya, produk berasaskan kimia dan petroleum) disokong oleh pengeluaran minyak yang lebih tinggi. Peningkatan dalam kelompok E&E mencerminkan pengembangan berterusan dalam peningkatan kitaran teknologi global. Kadar pertumbuhan yang lebih tinggi dalam kelompok berkaitan pembinaan adalah sejajar dengan aktiviti kejuruteraan awam yang lebih giat pada suku tersebut.

Pada suku pertama, sektor pembinaan meningkat dengan lebih sederhana. Walaupun subsektor kejuruteraan awam lebih kukuh hasil sokongan projek pengangkutan, petrokimia dan loji jana kuasa, prestasi sektor pembinaan telah terjejas akibat aktiviti subsektor harta kediaman dan harta bukan kediaman. Hal ini sejajar dengan jumlah harta kediaman tidak terjual yang agak besar dan segmen harta tanah komersial yang terus lemah (terdapat lebihan bekalan dalam ruang pejabat dan kompleks membeli-belah).

Sektor pertanian berkembang dengan lebih sederhana, mencerminkan terutamanya kurangnya aktiviti menoreh getah berikutan harga getah yang rendah pada suku pertama. Walau bagaimanapun, pertumbuhan sektor perlombongan kembali pulih disokong terutamanya oleh pengeluaran minyak yang lebih tinggi.

Sektor-sektor ekonomi terus berkembang

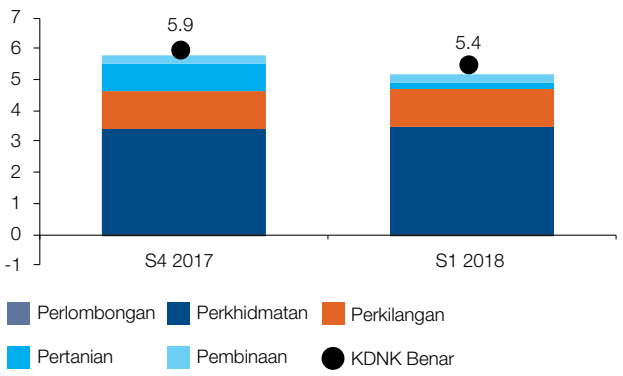
Rajah 7: Pertumbuhan Mengikut Sektor



Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

Sektor perkhidmatan dan perkilangan terus menjadi pemacu utama pertumbuhan

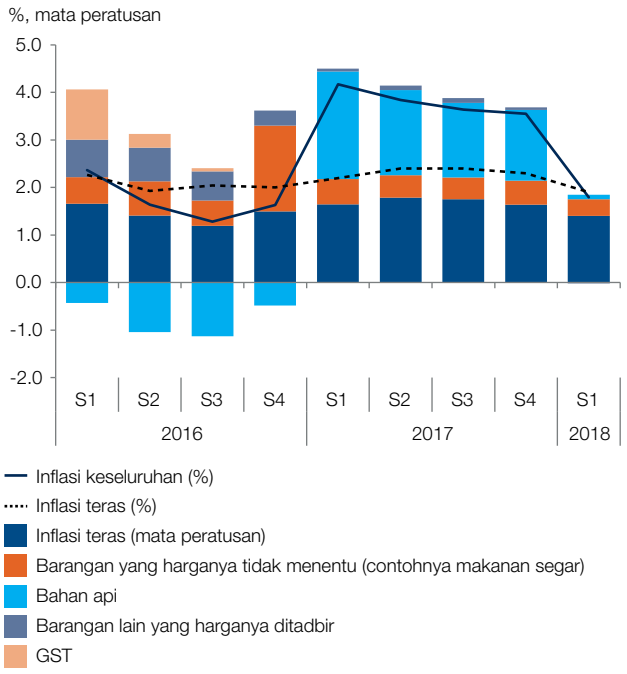
Rajah 8: KDNK Benar Mengikut Sektor Ekonomi



Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

Penurunan inflasi mencerminkan sumbangan yang lebih kecil daripada harga bahan api domestik

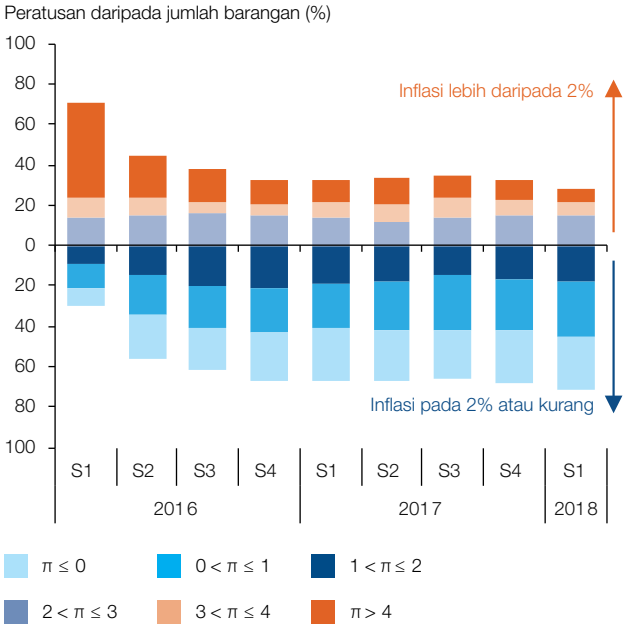
Rajah 9: Sumbangan kepada Inflasi Keseluruhan mengikut Komponen



Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan anggaran Bank Negara Malaysia

Rebakan inflasi lebih rendah sedikit pada S1 2018

Rajah 10: Rebakan inflasi



Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan anggaran Bank Negara Malaysia

Inflasi keseluruhan lebih rendah pada suku pertama disebabkan sumbangan yang lebih kecil daripada harga bahan api domestik

Inflasi keseluruhan, seperti yang diukur oleh perubahan peratusan tahunan dalam Indeks Harga Pengguna (IHP), menurun kepada 1.8% pada S1 2018 (S4 2017: 3.5%).

Kadar inflasi yang rendah ini mencerminkan sumbangan harga bahan api domestik yang lebih kecil terhadap inflasi keseluruhan. Meskipun harga minyak dunia lebih tinggi pada suku tersebut, magnitud kenaikan harga ini lebih kecil berbanding dengan suku yang lalu. Impak kenaikan harga minyak dunia juga telah diimbangi oleh kadar pertukaran ringgit yang lebih kukuh[3]. Hasilnya, inflasi pengangkutan nyata lebih rendah pada suku tersebut (S1 2018: 1.3%; S4 2017: 11.4%). Keadaan penawaran makanan segar yang lebih baik turut membantu mengekang kenaikan harga makanan pada suku tersebut (S1 2018: 3.2%; S4 2017: 4.1%).

Inflasi teras juga menjadi sederhana pada suku pertama kepada 1.9% (S4 2017: 2.3%). Memandangkan pengurangan dalam stok modal tidak berterusan dan ketiadaan tekanan gaji yang ketara, tekanan inflasi yang didorong permintaan dalam ekonomi kekal stabil.

Penurunan inflasi adalah menyeluruh dan merentas kategori IHP. Jumlah peratusan barangan dalam bakul IHP yang mencatat inflasi melebihi 2% berkurang kepada 28% pada S1 2018 (S4 2017: 32%).

[3] Ringgit menambah nilai kepada purata RM3.9246 berbanding dengan dolar AS pada S1 2018 berbanding RM4.1626 pada S4 2017.

Keadaan pasaran pekerja bertambah baik

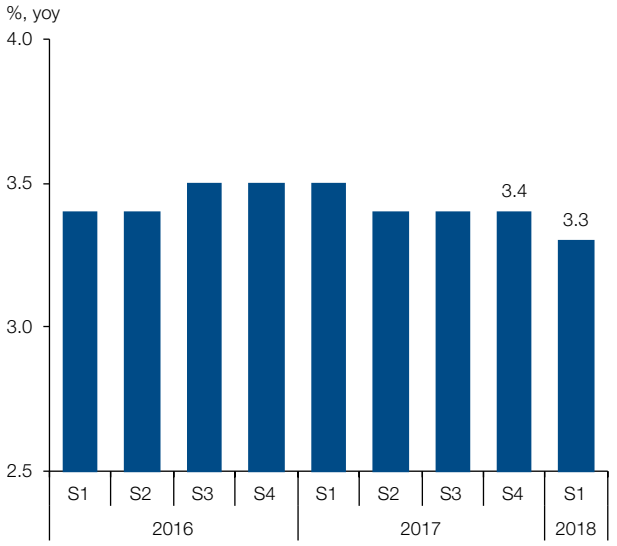
Keadaan pasaran pekerja semakin bertambah baik pada suku pertama 2018. Upah sektor swasta meningkat kepada 6.6% (S4 2017: 6.3%). Pada suku tersebut, guna tenaga bersih mengatasi pengembangan tenaga kerja lalu mengurangkan sedikit kadar pengangguran kepada 3.3% (S4 2017: 3.4%). Hal ini berlaku dalam keadaan peningkatan jumlah kekosongan jawatan yang disiarkan dalam sebuah laman sesawang carian pekerjaan utama kepada 69,238 jawatan pada S1 2018 (S4 2017: 61,061 jawatan). Jumlah itu menunjukkan bahawa terdapat peningkatan dalam permintaan untuk pekerja.

Dalam sektor kewangan[4], jumlah pekerjaan bersih berkurang sebanyak 668 jawatan kepada 164,216 orang yang bekerja pada S1 2018 (S4 2017: 164,884 orang). Hal ini disebabkan terutamanya oleh pengurangan pekerjaan berkemahiran sederhana (-1,271 pekerjaan), yang sebahagiannya telah diimbangi oleh pertambahan dalam pekerjaan berkemahiran tinggi (+642 pekerjaan).

Pertumbuhan yang terus kukuh dalam upah sektor swasta didorong oleh sektor perkilangan. Upah sektor perkilangan meningkat kepada 13.9% (S4 2017: 9.4%). Walaupun asas upah yang rendah pada bulan Januari-Februari 2017 merupakan faktor penyumbang, upah sektor perkilangan terus meningkat dengan kukuh sebanyak 11.9% pada bulan Mac 2018. Berdasarkan analisis suku tahunan, upah sektor perkilangan meningkat 4.8% pada S1 2018 (S4 2017: 2.1%). Upah sektor perkhidmatan pula menurun sedikit kepada 3.5% (S4 2017: 5.0%), disebabkan oleh pertumbuhan upah yang sederhana dalam semua subsektor perkhidmatan.

Kadar pengangguran menurun

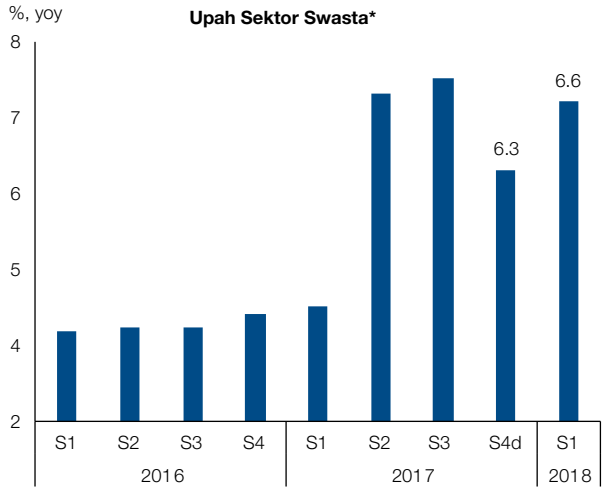
Rajah 11: Kadar pengangguran



Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

Perkembangan dalam upah sektor swasta

Rajah 12: Upah sektor swasta



* Upah sektor swasta diperoleh daripada data gaji dan upah yang diterbitkan dalam Perangkaan Pembuatan Bulanan dan Perangkaan Perkhidmatan Suku Tahunan oleh Jabatan Perangkaan Malaysia (DOSM). Ia meliputi 64% daripada jumlah guna tenaga.

[d] Disemak

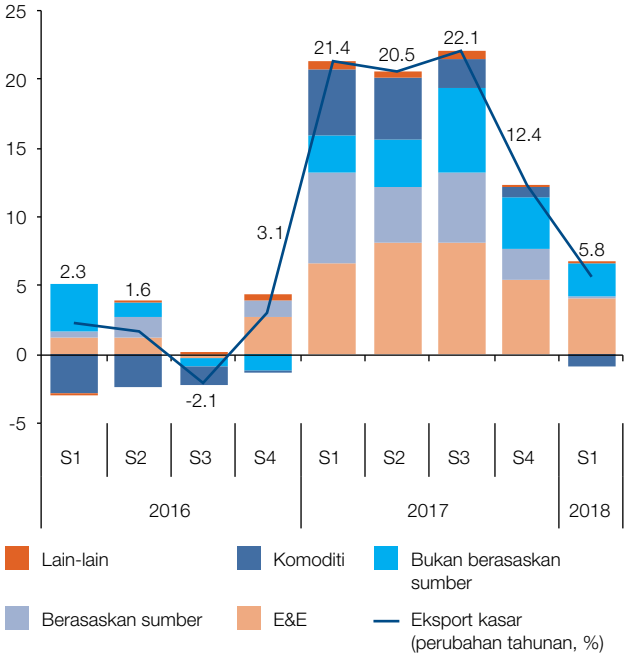
Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan anggaran Bank Negara Malaysia

[4] Hanya meliputi institusi perbankan, institusi kewangan pembangunan, syarikat penanggung insurans dan pengendali takaful. Maklumat ini diperoleh daripada kajian terhadap pertubuhan yang dijalankan oleh Bank Negara Malaysia.

Pertumbuhan eksport disokong oleh eksport pembuatan

Rajah 13: Eksport Kasar Mengikut Keluaran

Perubahan tahunan (%), sumbangan kepada pertumbuhan (mata peratusan)

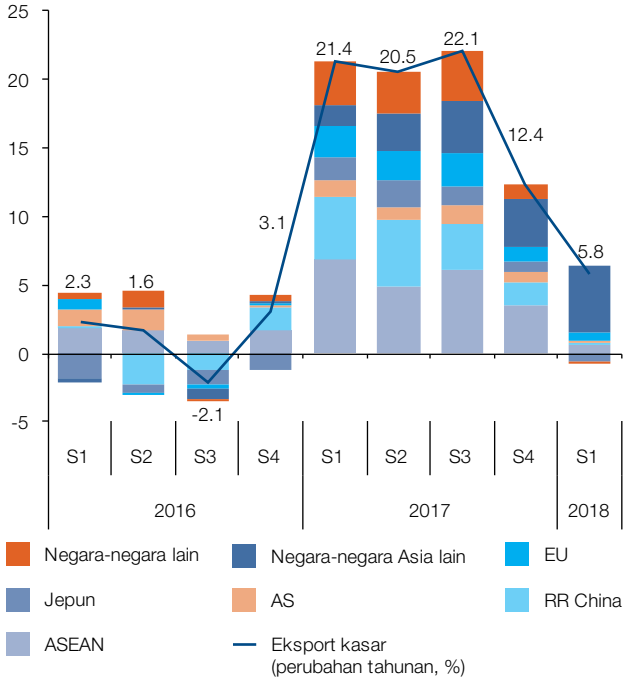


Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

Pertumbuhan eksport yang berterusan ke kebanyakan pasaran utama

Rajah 14: Eksport Kasar Mengikut Pasaran

Perubahan tahunan (%), sumbangan kepada pertumbuhan (mata peratusan)



Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

Prestasi sektor luaran teguh

Pada suku pertama 2018, eksport kasar berkembang 5.8% (S4 2017: 12.4%), disokong terutamanya oleh eksport perkilangan. Lebihan perdagangan meningkat kepada RM33.4 bilion (S4 2017: RM27.7 bilion).

Pertumbuhan eksport disokong oleh permintaan yang berterusan daripada rakan perdagangan utama, terutamanya negara serantau. Eksport perkilangan menjadi sederhana, namun terus mencatat pertumbuhan yang kukuh sebanyak 8.2% (S4 2017: 14.2%). Yang nyata, eksport semikonduktor meningkat dengan pantas (29.6%; S4 2017: 24.4%) sejajar dengan perkembangan berterusan dalam kitaran menaik teknologi global. Kedua-dua eksport perkilangan berasaskan sumber dan bukan sumber juga menyokong eksport keseluruhan, didorong terutamanya oleh produk kimia dan logam. Eksport komoditi menguncup, disebabkan oleh penurunan harga eksport getah dan minyak sawit mentah, serta permintaan untuk gas asli cecair (LNG) yang lebih rendah.

Import kasar menurun sebanyak -0.8% pada suku pertama 2018 (S4 2017: 14.4%). Import barangan pengantara lebih rendah selaras dengan pertumbuhan eksport perkilangan yang lebih sederhana. Import barangan modal menguncup di tengah-tengah penurunan dalam penghantaran barang bernilai tinggi berbanding dengan penghantaran pada S1 2017. Kemerosotan ini telah diimbangi sebahagiannya oleh pertumbuhan import yang kukuh bagi aktiviti eksport semula di Malaysia, khususnya dalam sektor E&E.

Lebihan akaun semasa meningkat

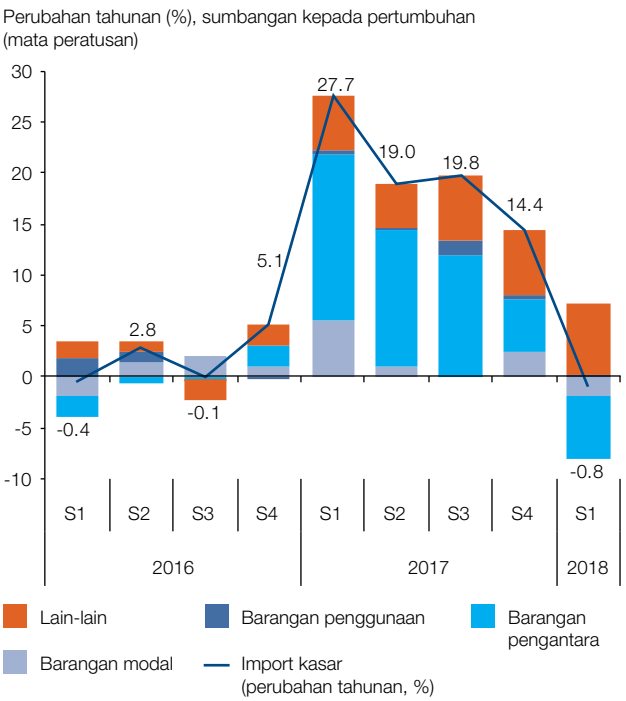
Lebihan akaun semasa meningkat kepada RM15.0 bilion pada suku pertama 2018 (S4 2017: RM13.9 bilion) atau 4.5% daripada PNK (S4 2017: 4.0% daripada PNK), disebabkan terutamanya oleh peningkatan dalam lebihan barangan dan defisit perkhidmatan yang lebih rendah. Lebihan akaun semasa ini merupakan lebihan yang tertinggi sejak S2 2014 apabila jumlahnya mencecah RM15.3 bilion. Akaun pendapatan sekunder mencatat defisit yang lebih kecil, manakala defisit bagi akaun pendapatan primer lebih besar pada suku tersebut.

Selaras dengan kekukuhan eksport yang berterusan dan import yang lebih sederhana pada suku pertama, lebihan akaun barangan meningkat kepada RM35.7 bilion[5] (S4 2017: RM34.1 bilion). Defisit akaun perkhidmatan lebih kecil pada -RM5.8 bilion (S4 2017: -RM7.0 billon), terutamanya disebabkan oleh pembayaran bersih yang lebih rendah dalam akaun pembinaan dan pengangkutan.

Defisit akaun pendapatan primer meningkat kepada -RM10.2 bilion (S4 2017: -RM8.4 bilion), terutamanya disebabkan oleh keuntungan lebih kecil yang dijana oleh firma Malaysia yang melabur di luar negeri, khususnya dalam subsektor perkhidmatan kewangan dan insurans, serta perdagangan borong dan runcit. Akaun pendapatan sekunder mencatat defisit sebanyak RM4.7 bilion (S4 2017: -RM4.8 bilion) disebabkan oleh pengiriman wang keluar yang berterusan oleh pekerja asing.

Import kasar menurun sedikit disebabkan oleh penguncupan barangan pengantara dan modal

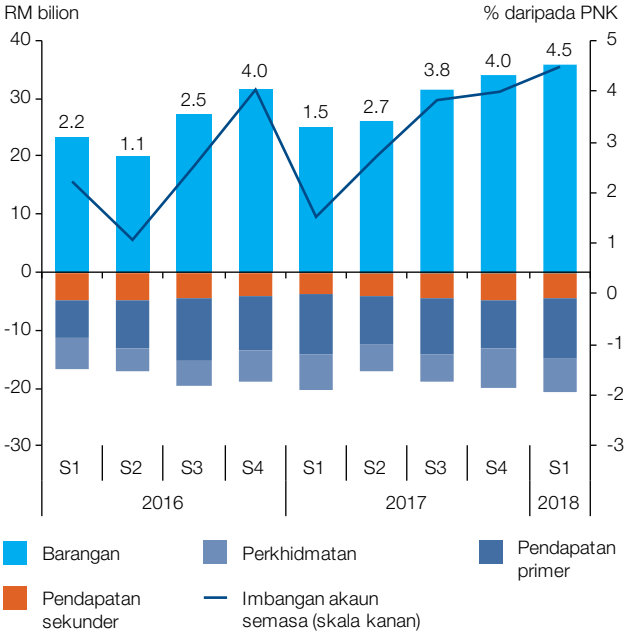
Rajah 15: Import Kasar Mengikut Keluaran



Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

Imbangan akaun semasa lebih tinggi

Rajah 16: Imbangan akaun semasa

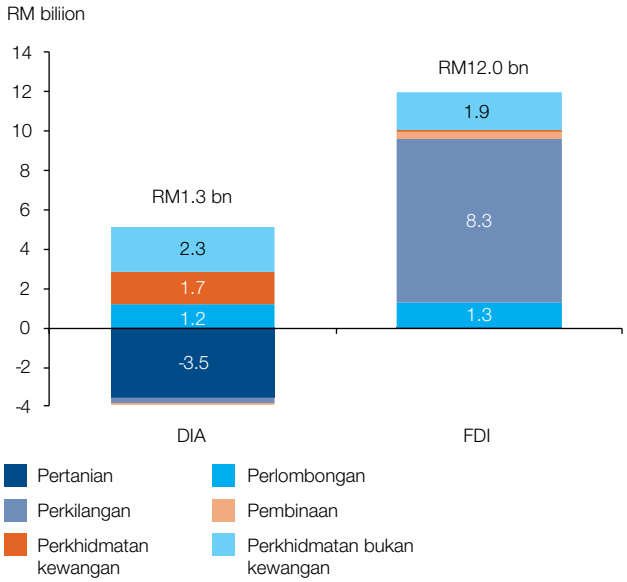


Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

[5] Perbezaan antara lebihan barangan dengan lebihan perdagangan mungkin timbul berikutan pengecualian bagi barangan untuk pemprosesan, penyimpanan dan pengagihan dalam akaun barangan mengikut Manual Imbangan Pembayaran dan Kedudukan Pelaburan Antarabangsa Edisi Keenam (BPM6) IMF

Pelaburan langsung asing yang besar di samping pelaburan langsung luar negari yang rendah

Rajah 17: Aliran Pelaburan Langsung Bersih Mengikut Sektor

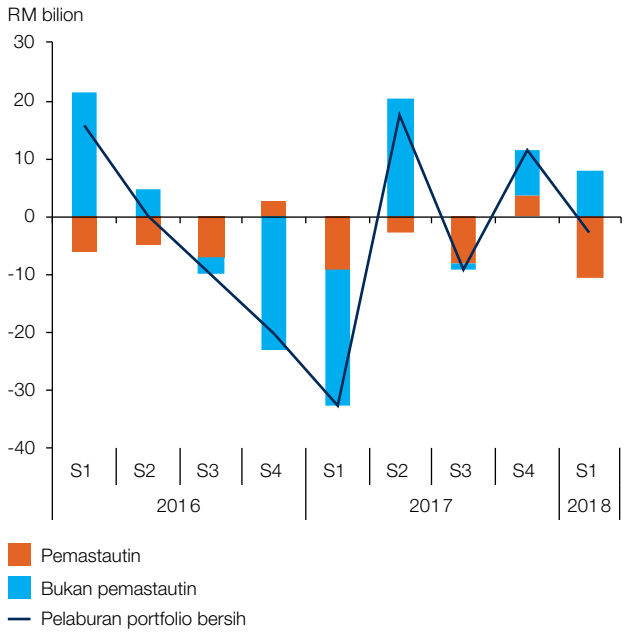


Nota: Bagi DIA, angka positif merujuk kepada aliran keluar bersih manakala angka negatif merujuk kepada aliran masuk bersih

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

Aliran keluar bersih dalam akaun pelaburan portfolio disumbangkan oleh pelabur pemastautin

Rajah 18: Pelaburan portfolio



Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

Akaun kewangan mencatat aliran masuk bersih

Pada suku pertama 2018, akaun kewangan mencatat aliran masuk bersih sebanyak RM15.2 bilion (S4 2017: aliran masuk bersih sebanyak RM6.0 bilion). Hal ini disokong oleh aliran masuk pelaburan langsung asing (FDI) yang berterusan, pelaburan portfolio bukan pemastautin dan aliran masuk pelaburan lain. Aliran masuk ini sebahagiannya telah diimbangi oleh pelaburan portfolio di luar negeri oleh pemastautin.

Aliran masuk bersih akaun pelaburan langsung berjumlah RM10.7 bilion (S4 2017: aliran masuk bersih RM5.3 bilion), berikutan FDI yang kukuh dan pelaburan langsung luar negeri (DIA) yang rendah pada suku tersebut. FDI mencatat aliran masuk bersih yang besar sebanyak RM12.0 bilion (S4 2017: aliran masuk bersih RM3.4 bilion), mencerminkan kejayaan pembentukan dua usaha sama bagi projek Pembangunan Bersepadu Penapisan dan Petrokimia (RAPID) dan pelaburan berterusan oleh Syarikat Multinasional (MNC) dalam sektor E&E. Berikutan perkembangan ini, kebanyakan daripada aliran masuk FDI disalurkan ke dalam sektor perkilangan, diikuti sektor perkhidmatan, khususnya subsektor harta tanah dan perdagangan borong dan runcit. DIA syarikat Malaysia mencatat aliran keluar bersih yang rendah sebanyak RM1.3 bilion (S4 2017: aliran masuk bersih sebanyak RM1.9 bilion), apabila aliran keluar DIA telah diimbangi sebahagiannya oleh aliran masuk berikutan penjualan sebahagian daripada pelaburan dalam urusan pengilangan minyak dan lemak khas di Eropah. Aliran keluar DIA disalurkan terutamanya ke dalam sektor perkhidmatan, khususnya subsektor harta tanah dan perkhidmatan kewangan, dan sektor perlombongan.

Akaun pelaburan portfolio mencatat aliran keluar bersih sebanyak RM2.6 bilion (S4 2017: aliran masuk bersih sebanyak RM11.6 bilion), disebabkan terutamanya oleh peningkatan semula aktiviti pemerolehan aset kewangan asing bersih oleh pengurus dana dan bank pemastautin (S1 2018: aliran keluar bersih sebanyak RM10.5 bilion; S4 2017: aliran masuk bersih sebanyak RM3.5 bilion). Ini sebahagiannya telah diimbangi oleh pelaburan portfolio bukan pemastautin yang terus mencatat aliran masuk bersih sebanyak RM7.9 bilion (S4 2017: aliran masuk bersih sebanyak RM8.1 bilion. Sentimen pelabur dalam pasaran kewangan domestik terus disokong oleh prestasi ekonomi suku keempat yang lebih baik daripada jangkaan pada tahun 2017 serta kenaikan harga minyak mentah dunia pada suku ini.

Akaun pelaburan lain kembali pulih untuk mencatat aliran masuk bersih sebanyak RM6.4 bilion (S4 2017: aliran keluar bersih sebanyak RM9.5 bilion), disebabkan terutamanya oleh pemberian pinjaman jangka pendek oleh bukan pemastautin. Aliran masuk ini sebahagiannya telah diimbangi oleh pemberian pinjaman serta penempatan mata wang dan deposit di luar negeri oleh pemastautin. Kesilapan dan ketinggalan (E&O), tidak termasuk perubahan penilaian semula rizab antarabangsa[6], berjumlah -RM12.0 bilion atau -2.7% daripada jumlah perdagangan. Rizab antarabangsa Bank Negara Malaysia berjumlah USD107.8 bilion pada akhir Mac 2018, berbanding dengan USD102.4 bilion pada akhir Disember 2017.

Hutang luar negeri kekal terurus

Hutang luar negeri Malaysia berjumlah RM893.4 bilion, bersamaan dengan USD229.0 bilion atau 61.8% daripada KDNK pada akhir Mac 2018 (akhir Disember 2017: RM879.8 bilion bersamaan dengan USD214.6 bilion atau 65.0% daripada KDNK). Hutang luar negeri yang lebih tinggi ini mencerminkan peningkatan pinjaman oleh syarikat korporat bukan kewangan untuk membiayai aktiviti pelaburan. Namun, peningkatan ini sebahagiannya telah diimbangi oleh kesan penilaian berikutan pengukuhan nilai ringgit berbanding dengan mata wang utama dan serantau terpilih pada suku pertama 2018.

Hutang luar negeri Malaysia kekal terurus berdasarkan profil mata wang dan tempoh matangnya, serta tersedianya jumlah aset luaran yang besar. Lebih satu pertiga daripada jumlah hutang luar negeri adalah dalam ringgit (34.8%; akhir Disember 2017: 34.4%), terutamanya dalam bentuk pemegangan sekuriti hutang domestik dan deposit ringgit dalam institusi perbankan domestik oleh bukan pemastautin. Oleh itu, liabiliti ini tidak tertakluk kepada perubahan penilaian daripada turun naik dalam kadar pertukaran ringgit.

Baki hutang luar negeri sebanyak RM582.8 bilion atau 65.2% daripada jumlah hutang luar negeri adalah dalam mata wang asing (foreign currency, FC) dan tertakluk kepada amalan pengurusan mudah tunai berhemat dan keperluan perlindungan nilai bagi institusi perbankan dan syarikat korporat. Sebahagian besar daripada obligasi ini ialah peminjaman luar pesisir, yang diperoleh terutamanya untuk mengembangkan kapasiti produktif dan

[6] Sebagai sebahagian daripada usaha berterusan untuk menambah baik pelaporan Imbangan Pembayaran, E&O suku tahunan bersih kini tidak mengambil kira perubahan penilaian semula. Amalan ini diundur tarikh sehingga S1 2010.

Hutang luar negeri lebih tinggi pada S1 2018

Rajah 19: Perubahan dalam Hutang Luar Negeri

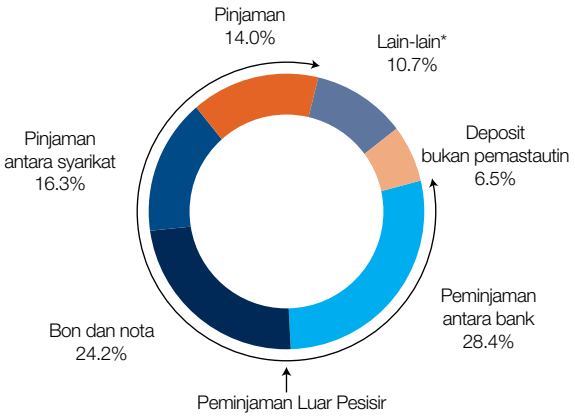


[1] Perubahan setiap instrumen hutang tidak termasuk kesan penilaian kadar pertukaran
[2] Terdiri daripada kredit perdagangan, peruntukan SDR IMF dan liabiliti hutang lain

Sumber: Kementerian Kewangan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

Hutang dalam denominasi mata wang asing tertakluk kepada keperluan amalan pengurusan mudah tunai dan perlindungan nilai yang berhemat

Rajah 20: Butiran Hutang Luar Negeri dalam Denominasi Mata Wang Asing (% keseluruhan)



*Termasuk kredit perdagangan dan pelbagai, seperti tuntutan insurans yang belum

mengurus sumber kewangan kumpulan korporat dengan lebih baik. Pada akhir bulan Mac 2018, peminjaman luar pesisir adalah pada 35.8% daripada KDNK (akhir bulan Disember 2017: 37%).

Daripada jumlah hutang luar negeri dalam FC (termasuk kesan penilaian), lebih satu pertiga (atau sebanyak RM202.9 bilion) merupakan peminjaman antara bank dan deposit FC dalam sistem perbankan domestik. Ini sebahagian besarnya mencerminkan pengurusan mudah tunai antara kumpulan bank dan penempatan deposit oleh entiti induk asing yang tertakluk kepada amalan pengurusan mudah tunai berhemat. Antaranya ialah had dalaman bagi pendanaan dan ketidakpadanan tempoh matang. Ini diikuti oleh bon dan nota jangka panjang yang diterbitkan di luar pesisir sebanyak RM141.2 bilion pada akhir bulan Mac 2018, terutamanya untuk membiayai pemerolehan aset di luar negeri bagi menjana pendapatan akan datang. Pinjaman antara syarikat biasanya tertakluk kepada terma yang fleksibel dan kadar yang lebih rendah, seperti tiada jadual pembayaran balik yang tetap atau kadar faedah yang rendah.

Dari perspektif tempoh matang, lebih separuh daripada jumlah hutang luar negeri bertempoh jangka sederhana hingga panjang (55.5% daripada jumlah hutang luar negeri; akhir bulan Disember 2017: 56.9%). Hal ini menunjukkan bahawa risiko pembiayaan semula adalah terhad. Berdasarkan hasil perolehan eksport peminjam dan aset luaran, rizab antarabangsa bukanlah satu-satunya cara bagi bank dan syarikat memenuhi obligasi luaran jangka pendek mereka. Rizab antarabangsa mencakupi kira-kira satu perempat daripada jumlah aset luaran, dengan aset luaran selebihnya dipegang oleh bank dan syarikat korporat. Pada 30 April 2018, rizab antarabangsa ialah 1.1 kali hutang luar negeri jangka pendek dan mencukupi untuk membiayai 7.5 bulan import tertangguh.

1 Rencana

Pertikaian Perdagangan: Implikasi Terhadap Perdagangan dan Pelaburan

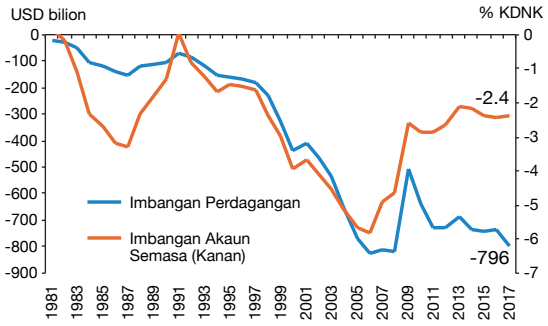
Oleh: Mohamad Ishaq Hakim, Muhamad Aizuddin, Afiah Yahya, Ooi Kiesha dan Lim Boon Seong

SOROTAN PENTING

- Pertikaian perdagangan yang berlaku baru-baru ini telah mencetuskan risiko pertumbuhan global yang lebih rendah. Pelaksanaan tarif yang lebih tinggi berkemungkinan boleh menjejaskan momentum pertumbuhan kukuh yang dicatat tahun lalu.
- Berdasarkan keadaan semasa, langkah-langkah menaikkan tarif yang dicadangkan oleh Amerika Syarikat (AS) dan Republik Rakyat China (RR China) dijangka memberikan impak yang kecil terhadap pertumbuhan global dan serantau.
- Malaysia perlu terus mengambil pendirian yang pragmatik berhubung dengan dasar perdagangannya yang terbuka, dengan memperluas hubungan perdagangan serta memastikan dasar-dasar domestiknya terus menyokong pertumbuhan ekonomi.

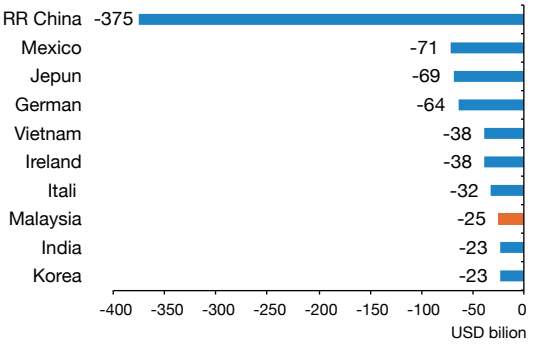
Liberalisasi perdagangan global sejak tahun 1980-an telah membuka peluang kepada pelbagai sumber pertumbuhan kepada sebilangan ekonomi maju dan ekonomi sedang pesat membangun. Walau bagaimanapun, baru-baru ini terdapat perubahan dalam pendirian yang lebih menjurus kepada dasar bersifat perlindungan, yang mungkin menjejaskan sumber pertumbuhan yang penting ini. Rencana ini menunjukkan hasil penilaian terhadap kesan potensi dasar perlindungan perdagangan baru-baru ini ke atas ekonomi global dan Malaysia.

Rajah 1: Imbangan Perdagangan dan Imbangan Akaun Semasa AS



Sumber: US Census Bureau, US Bureau of Economic Analysis

Rajah 2: Imbangan Perdagangan AS mengikut Negara (2017)



Sumber: US Census Bureau, US Bureau of Economic Analysis

Latar Belakang

AS terus mencatat defisit perdagangan yang berpanjangan dan semakin besar disebabkan ia lebih banyak mengimport berbanding mengeksport barangan daripada rakan perdagangannya (Rajah 1). Dalam kalangan rakan perdagangannya, RR China menyumbangkan hampir 50% daripada defisit perdagangan AS (Rajah 2). Hal ini sebahagiannya menjadi asas pertimbangan bagi AS untuk menggubal kadar tarif yang lebih tinggi terhadap negara-negara lain, termasuk RR China. AS mendakwa RR China telah mendapat kelebihan perdagangan yang tidak adil daripada kos input domestiknya yang lebih rendah yang membolehkannya mengurangkan harga barang dagangannya di seluruh dunia. Oleh itu, kadar tarif AS yang lebih tinggi terhadap import dari RR China dilihat sebagai faktor yang boleh mewujudkan keadaan pasaran yang lebih saksama bagi komuniti perniagaan AS.

Perkembangan dan Butiran Lanjut

Beberapa siri tindakan perdagangan telah dimulakan oleh AS pada bulan Januari 2018, apabila ia mengumumkan kenaikan tarif ke atas panel suria, dan diikuti oleh kenaikan tarif terhadap keluli dan aluminium pada bulan Mac (Jadual 1: Tahap 1). Tindakan perdagangan kemudiannya menjadi lebih khusus pada sesebuah negara pada akhir Mac dan awal April apabila AS mengeluarkan dapatan daripada laporan Seksyen 301 yang berkaitan dengan amalan harta intelek di RR China. Susulan itu, AS mencadangkan kenaikan tarif import bagi 1,333 produk dari RR China yang bernilai USD50 bilion. Sebagai langkah tindak balas, RR China pula mengumumkan cadangan tarifnya terhadap 106 produk AS yang bernilai USD50 bilion (Jadual 1: Tahap 2).

Jadual 1: Butiran Aksi Perdagangan antara AS dan RR China

Butiran Aksi Perdagangan	Amerika Syarikat (AS)	RR China
Tahap 1	**Jan 2018 - Mac 2018** **Tarif merangkumi semua negara*** • Panel solar (+30%) • Keluli (+25%) • Aluminium (+10%)	**Awal Apr 2018** **Tarif disasarkan terhadap produk dari AS** • Buah-buahan segar dan kering, wain, etil alkohol, dan paip keluli (+15%) • Produk khinzir dan aluminium dikitar semula (+25%)
Tahap 2	**Mac - Apr 2018** **Tarif disasarkan terhadap produk dari RR China** • +25% tarif import ke atas 1,333 produk bernilai USD50 bn • E.g. kelengakapan rumah, mesin, peralatan elektrikal	**Pertengahan-Apr 2018** **Tarif disasarkan terhadap produk dari AS** • +25% tarif import ke atas 106 produk bernilai USD 50 bn • E.g. kacang soya, bahagian automotif dan kapal terbang.

* Negara yang dikecualikan daripada tarif keluli dan aluminium termasuk Canada, Mexico, Korea dan kawasan Euro
Sumber: US Trade Representative Office, RR China Ministry of Commerce, Aliran berita

Produk-produk yang diumumkan sebagai barangan yang akan dikenakan tarif lebih tinggi itu merangkumi 13% daripada eksport RR China ke AS, dan 41% daripada eksport AS ke RR China. Walaupun angka-angka ini kelihatan agak besar pada asas dua hala, senarai produk yang disasarkan untuk dinaikkan tarif ini hanya merupakan bahagian yang kecil daripada jumlah eksport AS dan RR China ke seluruh dunia (masing-masing mencakupi 2.4% dan 3.4% daripada jumlah eksport AS dan RR China).

Impak Terhadap Ekonomi Global

Setakat ini, tindakan perdagangan yang dicadangkan ini dijangka hanya memberi kesan yang kecil terhadap ekonomi global dan hal ini akan berlaku terutamanya melalui saluran perdagangan dan pelaburan.

Bagi saluran perdagangan, penilaian telah dibuat dengan menggunakan beberapa kaedah. Pertama, dengan menggunakan satu ukuran keanjalan perdagangan untuk menganggarkan impak kenaikan harga (berikutan tarif lebih tinggi) masing-masing ke atas jumlah import AS dan RR China. Kedua, dengan mengira kesan limpahan tidak langsung ke atas negara serantau melalui rantaian nilai global. Bagi saluran pelaburan, impak terhadap pertumbuhan KDNK dinilai berdasarkan keuntungan pengeksport yang lebih rendah, kemerosotan kedudukan kewangan dan kesan susulan yang menjejaskan sentimen perniagaan dan aktiviti pelaburan. Ketiga, dengan mengira kesan negatif akibat penurunan aktiviti perdagangan ke atas pendapatan pekerja dan potensi kenaikan harga.

Tarif yang dicadangkan oleh AS dijangka mengurangkan pertumbuhan KDNK RR China sebanyak 0.04 mata peratusan dan 0.01 - 0.02 mata peratusan bagi pertumbuhan rantau ini (Jadual 2). Hasil penilaian ini jelas menunjukkan integrasi ekonomi EA-8 yang tinggi dalam rantaian nilai pengeluaran RR China, terutamanya bagi produk E & E, dengan bahagian kepada nilai ditambah (*share of value-added* atau VA) sebanyak ~18% (sumbangan VA) yang diperoleh dari rantau ini. Oleh itu, ekonomi serantau seperti China Taipei dan Korea, yang merupakan pembekal utama barangan pengantara kepada RR China, merupakan kelompok negara yang paling terjejas akibat kenaikan tarif dua hala.

Sebaliknya, langkah yang sama diambil oleh RR China terhadap AS dijangka mengurangkan kadar pertumbuhan KDNK AS sebanyak 0.06 mata peratusan, dan bagi rantau ini sebanyak kurang daripada 0.01 mata peratusan. Pertumbuhan KDNK serantau hanya terjejas sedikit akibat tarif RR China. Hal ini kerana negara di Amerika Utara seperti Kanada dan Mexico lebih tinggi integrasinya dalam rantaian nilai pengeluaran AS berbanding dengan negara di rantau Asia.

Hasil penilaian awal menunjukkan bahawa pelaksanaan tarif yang lebih tinggi akan lebih menjejaskan pertumbuhan ekonomi AS berbanding dengan RR China. Hal ini disebabkan sebahagiannya oleh sumber nilai ditambah domestik yang lebih tinggi bagi AS (sumbangan VA ~ 82%) berbanding dengan RR China (sumbangan VA ~ 64%). Misalnya, aktiviti perkilangan kebanyakan produk E & E pengguna seperti telefon pintar di RR China memerlukan bahagian komponen daripada banyak negara serantau (panel paparan OLED dari Korea dan cip semikonduktor dari China Taipei). Dalam hal ini, RR China telah memanfaatkan kelebihan integrasinya yang besar dengan ekonomi Asia serta sumber pertumbuhan nilai ditambah yang lebih pelbagai dari rantau ini untuk mengurangkan risiko yang boleh menjejaskan pertumbuhan ekonominya.

Jadual 2: Impak ke atas KDNK melalui Saluran Perdagangan

Impak Mata Peratusan Tahunan (% tahunan)	Impak Tarif AS	Impak Tarif RR China
RR China	-0.04	
AS		-0.06
Asia tidak termasuk RR China	-0.01 - 0.03	
Pertumbuhan Dunia	-0.02	
Pertumbuhan Perdagangan	-0.02	

Nota: Asia ex. RR China merangkumi Hong Kong, Korea, Singapura, C. Taipei, Indonesia, Malaysia, Filipina, Thailand dan Vietnam.
Kadar pertumbuhan Asia ex. RR China dihitung dalam US Dollar

Sumber: Anggaran Bank Negara Malaysia

Kesan gabungan daripada pengumuman tarif AS dan RR China melalui perdagangan dijangka mengurangkan sedikit kadar pertumbuhan KDNK global sebanyak 0.02 mata peratusan, dan penurunan yang setara iaitu 0.02 mata peratusan bagi perdagangan global. Penyelidikan dan pengalaman lalu juga menunjukkan kesan negatif melalui pelaburan yang disebabkan oleh sentimen perniagaan yang lebih rendah boleh mengurangkan lagi KDNK global sebanyak 0.03 mata peratusan. Dengan mengambil kira kesan perdagangan dan pelaburan, KDNK global dijangka menjadi lebih rendah sehingga 0.05 mata peratusan, dengan penurunan setara sebanyak 0.06 mata peratusan bagi perdagangan global (Jadual 3).

Jadual 3: Gabungan Impak ke atas Pertumbuhan KDNK Melalui Saluran Perdagangan dan Pelaburan

Impak Mata Peratusan Tahunan (% tahunan)	Pertumbuhan Global	Perdagangan Global
Impak Melalui Saluran Perdagangan	-0.02	-0.02
Impak Melalui Saluran Pelaburan	-0.03	-0.04
Gabungan Impak	-0.05	-0.06

Sumber: Anggaran Bank Negara Malaysia

Tindakan perdagangan yang dicadangkan oleh AS dan RR China sekiranya dilaksanakan akan memberikan impak terhadap prospek pertumbuhan Malaysia yang mengamalkan perdagangan dan kewangan terbuka. Kegiatan perdagangan yang lebih rendah akan menjejaskan keuntungan syarikat dan pendapatan isi rumah. Volatiliti pasaran kewangan yang meningkat juga akan melemahkan sentimen. Walau bagaimanapun, memandangkan impak tindakan perdagangan yang dicadangkan ke atas ekonomi global dijangka kecil, impaknya ke atas Malaysia turut dijangka kecil dengan penurunan sebanyak 0.05 - 0.15 mata peratusan dalam pertumbuhan KDNK. Impak ini dijangka berkurang lagi berikutan wujudnya potensi destinasi perdagangan baharu Malaysia yang meliputi negara-negara selain AS dan RR China. Walau bagaimanapun, impak yang lebih besar mungkin berlaku sekiranya tindakan perdagangan yang diambil melangkaui cadangan awal.

Ketidakpastian Mengenai Pelaksanaan dan Reaksi Pasaran Kewangan

Walaupun banyak pengumuman dibuat mengenai kenaikan tarif import oleh AS dan RR China, namun langkah-langkah yang diumumkan itu masih bersifat retorik. Ini kerana pelaksanaan tarif tersebut tertakluk pada beberapa tindakan tertentu, termasuk:

1) AS perlu mendapatkan maklum balas orang ramai mengenai tarif lebih tinggi yang dicadangkan ke atas 1,333 produk dari RR China sehingga akhir bulan Mei 2018; manakala RR China pula tidak menetapkan garis masa pelaksanaan yang jelas.

2) AS menggunakan budi bicaranya. Ini seperti yang ditunjukkan oleh pengecualian tarif yang diberikan kepada tujuh buah negara bagi keluli dan aluminium.

3) Kecenderungan pemimpin politik di AS dan RR China untuk berunding sebelum meneruskan hasrat mereka melaksanakan tarif perdagangan yang lebih tinggi.

Impak keseluruhan perkembangan tersebut ke atas ekonomi Malaysia juga bergantung pada beberapa faktor, seperti liputan produk yang dikenakan tarif, dedahan Malaysia kepada segmen produk yang berkenaan serta masa pelaksanaan. Impak ke atas ekonomi benar juga boleh menjadi lebih besar dalam jangka panjang kerana ketidakpastian yang berpanjangan mengenai dasar perdagangan akan menjejaskan sentimen firma dan isi rumah. Hal ini juga boleh mengakibatkan kesan limpahan yang negatif terhadap aktiviti ekonomi industri-industri yang lain.

Selain itu, risiko terhadap prospek pertumbuhan akan meningkat sekiranya keadaan pasaran kewangan merosot, yang sekali gus akan mendorong volatiliti yang lebih ketara dalam pergerakan mata wang dan juga penurunan harga aset. Ini akan berlaku sekiranya tindakan perdagangan antara AS dengan RR China berpanjangan atau jika tindakan itu melangkaui sektor perdagangan, contohnya apabila ia melibatkan langkah-langkah berasaskan mata wang. Ketidakpastian yang berpanjangan mengenai dasar perdagangan boleh mengakibatkan aliran keluar modal dari negara-negara yang dianggap akan terjejas dengan teruk sekiranya tindakan perdagangan ini dilaksanakan. Walaupun kemungkinan tercetusnya perang perdagangan dan mata wang adalah agak kecil, ia boleh menimbulkan senario yang tidak baik kepada ekonomi global.

Dasar-dasar Penting untuk Malaysia

Bagi mencapai wawasan untuk mentransformasikan negara menjadi sebuah ekonomi berpendapatan tinggi dan berprestasi tinggi, Malaysia sentiasa komited kepada model pertumbuhan berlandaskan ciri yang terbuka. Ini selaras dengan usaha gigih sektor perniagaan Malaysia untuk menjadi inovatif, cekap, berdaya saing dan memperluas jangkauan operasi global mereka untuk meneroka pasaran baharu. Dalam bidang perdagangan, Malaysia telah melaksanakan usaha-usaha dasar untuk mempelbagaikan produk dan pasaran bagi mengurangkan risiko pergantungan yang berlebihan terhadap sesuatu produk dan pasaran tertentu. Langkah ini telah mengurangkan risiko volatiliti pasaran luaran terhadap pertumbuhan dan guna tenaga negara secara keseluruhan. Walaupun Malaysia telah melaksanakan liberalisasi perdagangan melalui penyertaannya secara aktif dalam rundingan perdagangan dua hala, serantau dan global, peristiwa yang berlaku baru-baru ini menunjukkan betapa perlunya suatu tindakan dasar yang pantas dan tegas diambil sebagai tindak balas terhadap langkah-langkah perlindungan perdagangan yang semakin meningkat. Malaysia komited dengan dasar perdagangannya yang sedia ada, sekali gus boleh meraih manfaat dengan memperluas dan memperdalam hubungan perdagangannya.

Gangguan perdagangan memberikan kesan negatif bukan sahaja kepada pertumbuhan ekonomi yang terlibat secara langsung bahkan terhadap ekonomi yang berada dalam rantaian bekalan. Rantaian nilai global yang merangkumi aktiviti pengeluaran barangan daripada peringkat penyumberan bahan sehinggalah peringkat pengilangan akhir yang dilakukan di negara yang berbeza, kini telah menjadi lebih bersepadu berbanding dahulu. Di Malaysia, rantaian ini termasuk pengeluaran bahagian dan komponen untuk jenama antarabangsa seperti *Apple*, *Samsung*, *Intel*, *BMW* dan *Airbus*.

Walaupun pengeluaran banyak barang dagangan nyata bertambah baik dari segi skala dan kadar pengeluarannya, rantaian nilai global juga meningkatkan risiko kenaikan perlindungan perdagangan bagi ekonomi yang terlibat dalam ekosistem pengeluaran global. Dalam keadaan perdagangan global yang tidak menentu pada masa ini, adalah penting bagi Malaysia untuk mengambil perspektif yang lebih luas dengan memanfaatkan proses globalisasi bagi menyokong matlamat pembangunan ekonomi jangka panjang. Proses automasi yang meluas telah mengubah dinamik pengeluaran dan penyampaian perkhidmatan. Model pertumbuhan berkos rendah yang bergantung pada pekerja asing boleh menjadi tidak mampan atau tidak mampu untuk meningkatkan daya saing dalam landskap ekonomi global semasa. Kemajuan teknologi, automasi dan inovasi yang selanjutnya perlu dilaksanakan dengan lebih gigih supaya Malaysia dapat meningkatkan kapasiti pengeluaran dan bergerak ke rantaian nilai yang lebih tinggi. Terdapat ruang bagi Malaysia untuk meningkatkan daya tahan ekonominya melalui kepelbagaian yang lebih besar dalam rangkaian dan kecanggihan produk. Antara produk ini termasuk produk sektor elektronik dan komoditi, dan produk industri kimia dan plastik yang semakin mendapat perhatian. Malaysia mempunyai pengalaman yang luas dan keupayaan produktif yang besar dalam industri-industri ini (rujuk Rencana 'Kecanggihan dan Pertumbuhan: Kedudukan Malaysia dan Implikasi Dasar' dalam Laporan Tahunan Bank Negara Malaysia 2017).

Pembaharuan yang segera juga perlu bagi memastikan permintaan dalam negeri di Malaysia kekal berdaya tahan. Ini termasuk melaksanakan dasar-dasar untuk meningkatkan produktiviti pekerja melalui inisiatif yang mempertingkat kemahiran serta latihan semula agar mereka terus relevan dalam dunia yang semakin kompetitif dan bersifat global. Usaha perlu ditumpukan ke arah menggembleng

sumber yang lebih berharga dari segi nilai ditambah pada masa depan, dan menyediakan perkhidmatan yang berkualiti. Dasar Malaysia dalam hal ini menekankan pembangunan modal insan bertaraf dunia melalui pendidikan yang komprehensif, komunikasi yang berkesan dan daya saing yang tinggi. Langkah mempelbagaikan sumber pertumbuhan adalah penting untuk memastikan pertumbuhan terus mampan pada masa akan datang.

Rumusan

Pertikaian perdagangan yang boleh mengganggu aktiviti perdagangan global berisiko untuk menjadikan kadar pertumbuhan lebih rendah. Pada masa ini, risiko terhadap prospek pertumbuhan global dan ekonomi Malaysia masih lagi rendah. Walau bagaimanapun, kesannya akan menjadi lebih buruk jika ketidakpastian mengenai dasar perdagangan berpanjangan dan keadaan kewangan global menjadi lebih teruk. Tindakan perdagangan ini bukan sahaja akan menjejaskan negara-negara yang terlibat secara langsung bahkan kesannya akan menular ke seluruh dunia melalui rantaian bekalan global, aktiviti pelaburan dan saluran kewangan. Pertikaian perdagangan perlu diselesaikan melalui dialog dan rundingan. Dasar penting yang perlu digubal oleh ekonomi utama dan ekonomi sedang pesat membangun hari ini adalah untuk memperkukuh semula matlamat bersama demi mencapai kemakmuran ekonomi melalui perdagangan yang terbuka lagi adil.

2 Rencana

Global Slack sebagai Penentu Inflasi[1]

Oleh: Eilyn Chong Yee Lin and Ho Sui-Jade

SOROTAN PENTING

- *Global slack*[2] (jurang keluaran global) telah menjadi penentu inflasi yang penting untuk ekonomi Asia-Pasifik. Walau bagaimanapun, pengaruhnya terhadap inflasi semakin berkurang selepas tahun 1990, berikutan kesan harga komoditi global dan kadar pertukaran matawang yang lebih dominan.
- Melalui aktiviti perdagangan yang berkembang dan perkilangan ke luar pesisir (offshoring), globalisasi telah menyumbang kepada hubungan yang lemah antara *domestic slack* (jurang keluaran domestik) dengan inflasi.
- Pengaruh yang besar terhadap dinamik inflasi domestik daripada faktor-faktor yang berkaitan dengan globalisasi menandakan bahawa faktor-faktor ini dapat memberikan maklumat yang relevan kepada bank-bank pusat apabila mengatur strategi dasar monetari dan komunikasi mereka. Pendekatan ini telah diterima pakai oleh Bank Negara Malaysia, dengan pertimbangan yang lebih meluas diberikan pada faktor-faktor yang mempengaruhi ekonomi domestik, selaras dengan rangka kerja yang berteraskan pengurusan inflasi (inflation-anchoring).

Pengenalan

Hubungan keluk Phillips yang standard menunjukkan bahawa peningkatan yang pesat dalam penggunaan pekerja dan modal domestik akan menyebabkan berlakunya kekurangan bekalan pekerja and modal, yang seterusnya akan meningkatkan tekanan terhadap inflasi[3]. Sepanjang beberapa dekad yang lalu, banyak kajian telah menunjukkan bahawa respons inflasi domestik terhadap penggunaan sumber domestik semakin lemah - suatu fenomena yang dikenali sebagai keluk Phillips yang mendatar (flattening of the Phillips curve)[4]. Pengalaman berkaitan fenomena ini terbukti baru-baru ini apabila kadar inflasi menjadi rendah di luar jangkaan, terutamanya dalam ekonomi maju, walaupun jurang keluaran domestik telah mengecil berikutan pemulihan ekonomi selepas krisis kewangan 2007-08.

Bagi menjelaskan fenomena ini, terdapat satu pandangan yang popular dalam kalangan pengulas ekonomi dan penggubal dasar ekonomi. Pandangan itu merumuskan betapa faktor global yang berkaitan dengan globalisasi memainkan peranan yang lebih besar berbanding dengan faktor domestik dalam menentukan proses inflasi domestik (Carney, 2017). Khususnya, melalui integrasi produk, pasaran pekerja dan modal merentas ekonomi – globalisasi menawarkan peluang kepada negara-negara untuk mengakses lebih banyak input dengan lebih murah dan cekap, serta barangan dan perkhidmatan akhir merentas sempadan negara. Kadar inflasi yang rendah pada dekad yang lalu dikaitkan dengan kewujudan jumlah sumber yang banyak di peringkat global, dan ini dikenali sebagai *global slack*.

---

[1] Versi teknikal akan diterbitkan dalam siri Kertas Kerja Bank Negara Malaysia.
[2] *Global slack* atau juga dikenali sebagai jurang keluaran global, menggambarkan sejauh mana penggunaan sumber-sumber global seperti pekerja dan modal. *Global slack* ditakrifkan sebagai hubungan antara permintaan di seluruh dunia dengan keupayaan produktif global (Milani, 2009).
[3] Keluk Philips berkaitan upah yang asal menggambarkan hubungan antara kadar pengangguran dengan kenaikan upah. Semakin rendah kadar pengangguran, semakin cepat kenaikan upah. Keluk Phillips berkaitan harga pula memberi gambaran umum di peringkat ekonomi, dan menggambarkan hubungan antara inflasi dengan *domestic slack*.
[4] Lihat, sebagai contoh, Blanchard, Cerutti, dan Summers (2015).

Rencana ini membincangkan pengaruh faktor-faktor yang berkaitan dengan globalisasi terhadap dinamik inflasi di ekonomi Asia–Pasifik, bagi menjawab dua soalan yang berikut:

- Bagaimanakah *global slack* mempengaruhi inflasi domestik?
- Manakah ciri-ciri globalisasi yang dominan dalam mempengaruhi dinamik inflasi domestik?

A. Secara teori, *global slack* boleh memberi kesan langsung dan tidak langsung terhadap inflasi domestik

Pandangan tradisional menyatakan bahawa *global slack* sentiasa mempengaruhi inflasi secara tidak langsung melalui penentu-penentu inflasi yang lain (European Central Bank (ECB), 2017). *Global slack* akan memberi kesan langsung terhadap inflasi jika ia mempengaruhi secara langsung keputusan penetapan harga oleh pengeluar. Kesan tidak langsung berlaku apabila *global slack* menjejaskan penentu-penentu inflasi lain (seperti harga komoditi global dan kadar pertukaran) yang mempengaruhi penetapan harga. Rajah 1 memberi gambaran mengenai saluran-saluran yang membolehkan *global slack* mempengaruhi inflasi domestik.

Misalnya, peningkatan ekonomi global yang kukuh yang dialami oleh RR China sebelum tahun 2008. Bagi memenuhi permintaan barangan dan perkhidmatan yang semakin meningkat, para pengeluar di RR China meningkatkan pengeluaran, dan sekali gus meningkatkan penggunaan pekerja dan modal mereka. Penggunaan sumber yang lebih tinggi di RR China akhirnya mendorong kepada peningkatan inflasi di negara-negara lain melalui tiga saluran tidak langsung:

i. **Harga global komoditi dan input perantaraan (intermediate input).** Aktiviti pengeluaran yang lebih pesat di RR China meningkatkan permintaan terhadap komoditi mentah dan input perantaraan yang diimport. Permintaan yang lebih tinggi ini meningkatkan harga global bagi input-input ini, yang sebahagiannya diimport untuk kegunaan pengeluaran di negara lain.

Rajah 1: Saluran tidak langsung dan langsung yang membolehkan *global slack* mempengaruhi inflasi domestik



Nota: Anak panah sempang mencerminkan kesan tidak langsung daripada *global slack* terhadap inflasi, manakala anak panah padu pula mencerminkan kesan langsung terhadap inflasi.

Sumber: Berdasarkan ilustrasi mengenai penentu inflasi oleh European Central Bank (ECB) dalam Buletin Ekonomi ECB (ECB Economic Bulletin) 4/2017

ii. **Kadar pertukaran.** Aliran modal dan kewangan rentas sempadan yang mengiringi peningkatan aliran barangan dan perkhidmatan rentas sempadan memberi kesan terhadap kadar pertukaran. Negara-negara yang mempunyai kadar pertukaran yang lebih rendah menghadapi harga import yang lebih tinggi, yang seterusnya menyumbang kepada inflasi yang lebih tinggi.

iii. ***Domestic slack* melalui eksport bersih.** Kekukuhan ekonomi RR China juga menyebabkan importnya meningkat, seterusnya menggalakkan pengeksport di negara-negara lain meningkatkan pengeluaran dan penggunaan sumber mereka bagi memenuhi permintaan barangan dan perkhidmatan di RR China. Penggunaan sumber domestik yang lebih pesat di negara-negara tersebut, kemudiannya, memberikan tekanan yang meningkat terhadap inflasi domestik.

Dalam pandangan yang baharu, globalisasi telah mengukuhkan kesan langsung *global slack* terhadap inflasi domestik, dan melemahkan tindak balas inflasi terhadap *domestic slack*. Dari segi teori, *global slack* memberi kesan langsung melalui tiga saluran:

i. **Persaingan yang lebih sengit daripada pasaran global** yang lebih besar menjadikan pengeluar domestik lebih tertumpu terhadap keadaan permintaan global bagi mengekalkan kuasa pasaran.

ii. **Mobiliti modal dan mobiliti pekerja yang bertambah baik** mengurangkan sensitiviti kos modal dan upah terhadap keadaan permintaan domestik, dan pada masa yang sama, meningkatkan dedahan terhadap keadaan permintaan di negara-negara yang menjadi sumber bagi modal dan pekerja[5].

iii. **Pembahagian proses pengeluaran dan perkilangan ke luar pesisir (rantaian nilai global (global value chains, GVC))** menjadikan inflasi lebih sensitif terhadap keadaan permintaan di negara-negara yang terlibat dalam rantaian pengeluaran.

Satu contoh berdasarkan pengeluaran kemeja-T bagi menerangkan bagaimana global slack yang berkurang boleh mempengaruhi inflasi domestik untuk kemeja-T

Bahagian ini menerangkan cara bagaimana saluran-saluran *global slack* boleh mempengaruhi inflasi domestik dengan menggunakan satu contoh yang mudah berdasarkan pengeluaran kemeja-T di Malaysia yang diperbuat daripada kain kapas. Dalam contoh ini, permintaan global diandaikan berada dalam keadaan kukuh lalu meningkatan permintaan terhadap kemeja-T. Bagi memenuhi permintaan yang lebih kukuh ini, pengeluar kemeja-T di seluruh dunia akan menghasilkan lebih banyak kemeja-T, seterusnya meningkatkan penggunaan sumber pada kadar yang cepat. Peningkatan penggunaan sumber di seluruh dunia akan memberi kesan tidak langsung terhadap inflasi kemeja-T di Malaysia seperti yang berikut:

i. Bagi memenuhi peningkatan pengeluaran kemeja-T, pengeluar di seluruh dunia memerlukan lebih banyak kain kapas sebagai input. Memandangkan bekalan kain kapas di seluruh dunia adalah tetap, keadaan ini akan menaikkan harga kain kapas global, sekali gus meningkatkan kos kain kapas yang diimport untuk pengeluar-pengeluar Malaysia.

ii. Peningkatan permintaan kemeja–T di seluruh dunia, bersama dengan harga kain kapas global yang lebih tinggi, juga boleh menaikkan harga kemeja-T yang diimport oleh pengimport kemeja-T Malaysia.

iii. Perubahan keadaan permintaan global dan harga komoditi juga boleh mempengaruhi kadar pertukaran ringgit. Misalnya, kadar pertukaran ringgit yang lebih kukuh akan menjadikan import untuk input dan barang siap lebih murah bagi pengeluar Malaysia.

iv. Sekiranya pengeluar kemeja-T Malaysia turut mendapat manfaat daripada permintaan yang lebih kukuh di seluruh dunia untuk kemeja-T, mereka mungkin meningkatkan jumlah pengeluaran kemeja-T. Jika jumlah pengeluaran meningkat melebihi keupayaan mereka sehingga kos menjadi lebih mahal untuk menghasilkan kemeja-T tambahan, pengeluar mungkin menaikkan harga domestik.

[5] Contohnya, persaingan untuk mendapatkan pekerjaan sesama pekerja domestik dan juga pekerja asing menjadikan keadaan yang lebih sukar bagi pekerja domestik menuntut upah yang lebih tinggi apabila keadaan pasaran pekerja domestik menjadi ketat.

Pada masa yang sama, peningkatan yang pesat dalam penggunaan sumber di seluruh dunia untuk menghasilkan kemeja-T juga boleh memberi kesan langsung yang lebih ketara terhadap inflasi domestik kemeja-T:

i. Susutan sumber di sesetengah negara boleh meningkatkan kos pengeluaran domestik untuk pengeluar kemeja-T tempatan, dan mempengaruhi keputusan penetapan harga. Berikutan persaingan yang lebih sengit antara pengeluar kemeja-T di seluruh dunia, dalam keadaan pasaran yang lebih berintegrasi, keputusan penetapan harga pengeluar kemeja–T asing ini secara langsung boleh mempengaruhi keputusan penetapan harga pengeluar Malaysia.

ii. Pengeluar Malaysia boleh menggunakan pekerja asing dan mesin yang diimport untuk menghasilkan kemeja-T mereka. Kesannya, pekerja atau mesin yang tidak mencukupi di negara asal boleh meningkatkan kos input langsung bagi pengeluar tersebut.

iii. Pengeluar kemeja-T Malaysia boleh memindah sebahagian proses pengeluaran atau keseluruhan proses itu ke negara lain, dan dengan yang demikian, akan menggunakan pekerja dan modal negara berkenaan bagi menghasilkan kemeja-T untuk dijual di Malaysia. Dalam kes seumpama ini, harga kemeja-T akan menjadi lebih sensitif terhadap upah dan kos modal di negara luar yang berkenaan, yang seterusnya, dipengaruhi oleh sejauh mana penggunaan sumber di negara tersebut.

Rajah A: Saluran tidak langsung dan langsung yang membolehkan *global slack* mempengaruhi inflasi domestik bagi kemeja-T



Nota: Anak panah sempang mencerminkan kesan tidak langsung daripada *global slack* terhadap inflasi, manakala anak panah padu pula mencerminkan kesan langsung terhadap inflasi.

Sumber: Bank Negara Malaysia

B. Bukti empirikal mengenai pengaruh *global slack* tidak konklusif

Walaupun terdapat pandangan popular yang menyatakan bahawa *global slack* mempunyai pengaruh yang lebih besar terhadap inflasi domestik, bukti empirikal mengenai perkara ini tidak konklusif. Misalnya, satu kajian oleh Borio dan Filardo (2007) yang sangat besar pengaruhnya menyokong betapa pentingnya *global slack* terhadap inflasi domestik di 15 ekonomi maju. Dalam kajian itu, mereka membincangkan tentang pendekatan mengutamakan faktor global (global-centric) apabila memikirkan tentang proses inflasi, bukannya mengutamakan faktor domestik (country-centric). Sebaliknya, beberapa pengkaji lain, termasuk Calza (2008), Ihrig, Kamin, Lindner dan Marquez (2010), dan Martinez-Garcia dan Wynne (2012), mendapati bahawa globalisasi cuma mempunyai kesan yang terhad terhadap dinamik inflasi ekonomi maju. Walaupun dapatan yang berbeza ini mungkin mencerminkan pendekatan empirikal yang berbeza, usaha untuk mendapatkan dapatan yang konsisten bertambah sukar berikutan ketidakpastian dalam ukuran *global slack* serta cabaran dalam menggabungkan *domestic slack* di setiap negara ke dalam satu ukuran komposit untuk *global slack*[6].

Beberapa bank pusat terkemuka juga mendapati kesan yang terhad daripada *global slack*. Dengan menggunakan data sehingga awal tahun 2017, kakitangan Federal Reserve Board mendapati bahawa *global slack* tidak menunjukkan kesan langsung yang ketara terhadap inflasi domestik di AS dan kebanyakan ekonomi maju lain (Yellen, 2017). European Central Bank juga mendapati faktor *global slack* dan integrasi ke dalam rantaian nilai global tidak menerangkan keadaan inflasi di kawasan euro (European Central Bank, 2017).

C. *Global slack* telah menjadi penentu utama inflasi di Asia-Pasifik

Kajian semasa mengenai topik ini memberi tumpuan terutamanya pada pengalaman ekonomi maju. Bagi mendapatkan perspektif baharu, rencana ini turut membincangkan hubungan antara *global slack* dengan inflasi domestik di 13 ekonomi Asia-Pasifik[7,8].

Rajah 2 meringkaskan hasil kajian empirikal untuk ekonomi Asia-Pasifik berdasarkan data tahunan antara tahun 1970 hingga 2015.

- *Domestic slack* mempunyai hubungan positif dengan inflasi, tetapi korelasinya menunjukkan trend yang menurun selepas tahun 1990, selaras dengan dapatan di ekonomi lain.
- *Global slack* merupakan penentu yang penting bagi inflasi domestik bagi ekonomi Asia-Pasifik. Hubungan antara inflasi dengan *global slack* juga adalah lebih kuat berbanding dengan *domestic slack*.
- Harga komoditi global dan kadar pertukaran merupakan penentu utama inflasi domestik.

Sebagai bukti sokongan kesan globalisasi terhadap inflasi, garis masa berkaitan dengan perubahan dinamik inflasi juga telah diberi perhatian. Sesetengah pemerhati mencadangkan bahawa pergantungan inflasi terhadap *global slack* telah menjadi lebih dominan sejak awal tahun 1990-an, apabila proses globalisasi meningkat dengan pesat (Borio dan Filardo, 2007).

Walau bagaimanapun, ekonomi Asia-Pasifik menunjukkan penemuan yang berbeza. Kesan langsung *global slack* nampaknya semakin lemah, walaupun terdapat kemungkinan bahawa *global slack* telah memberi kesan tidak langsung yang lebih kuat terhadap inflasi, melalui harga komoditi global dan kadar pertukaran. Khususnya, korelasi antara *global slack* dengan inflasi domestik menjadi semakin kukuh sebelum tahun 1990, tetapi menjadi bertambah lemah selepas itu. Sebaliknya, faktor global yang lain, seperti harga komoditi global dan kadar pertukaran, menjadi lebih dominan untuk menerangkan proses inflasi[9].

---

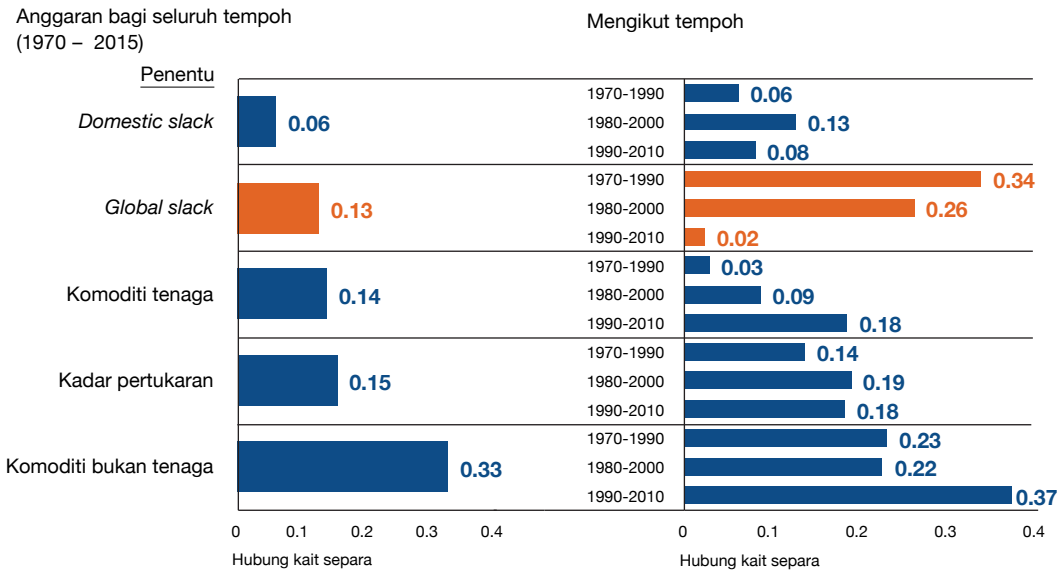
[6] Lihat Gerlach (2011) dan Tanaka dan Young (2008) untuk perbincangan lanjut mengenai ketidakpastian terhadap ukuran global slack.

[7] Analisis ini dilakukan dengan menganggarkan terlebih dahulu versi model hibrid iaitu model *New Keynesian Philips Curve* (NKPC) dengan domestic slack sahaja. Seterusnya, model ini dikembangkan dengan ukuran *global slack*. Negara-negara yang termasuk dalam kajian ini ialah RR China, Jepun, Thailand, Vietnam, Singapura, Korea, Filipina, Indonesia, Hong Kong, India, Malaysia, Australia dan New Zealand.

[8] Keluk Phillips yang standard selalunya mengandungi satu terma berkenaan dengan jangkaan inflasi (inflation expectations). Walau bagaimanapun, batasan data mengehadkan keupayaan kami untuk membangunkan proksi yang baik untuk jangkaan inflasi bagi tujuan anggaran ini.

[9] Perkembangan ini dapat dijelaskan sebahagiannya oleh kebergantungan yang lebih besar terhadap komoditi bagi pengeluaran barangan dan perkhidmatan.

Rajah 2: Hubung kait separa (partial correlation) antara inflasi dengan penentunya



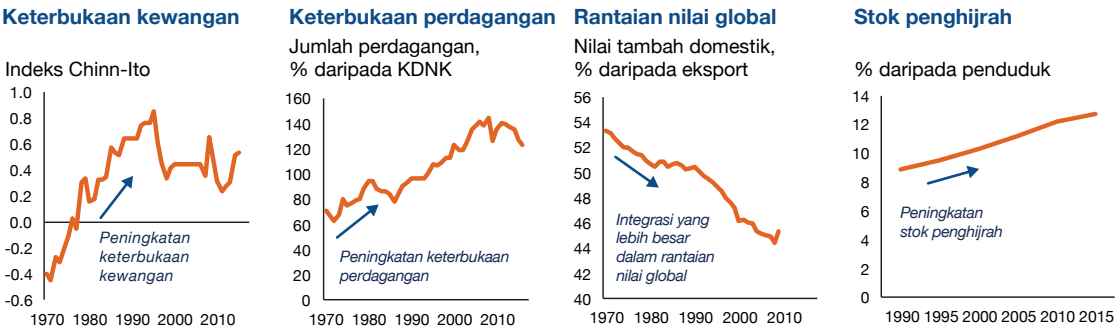
Sumber: Anggaran Bank Negara Malaysia

Kesan langsung *global slack* terhadap inflasi yang lebih lemah ini mungkin tidak dijangka kerana globalisasi kelihatan meningkat dengan pesat hanya pada penghujung 1990-an. Bagi ekonomi Asia-Pasifik, peningkatan yang ketara dalam keterbukaan kewangan, keterbukaan perdagangan, dan integrasi ke dalam rantaian nilai global telah terbukti sejak tahun 1970 (Rajah 3).

Saluran-saluran khusus yang membolehkan globalisasi mengubah dinamik inflasi domestik wajar diberi perhatian. Kami menyiasat empat ciri globalisasi yang yang melaluinya *global slack* mempunyai pengaruh secara langsung terhadap inflasi. Keempat-empat ciri ini ialah (1) keterbukaan kewangan; (2) keterbukaan perdagangan; (3) integrasi ke dalam rantaian nilai global (GVC); dan (4) stok penghijrah. Secara intuitif, saluran yang lebih dominan akan mengurangkan dengan lebih ketara korelasi antara *domestic slack* dengan inflasi[10]. Analisis kami menunjukkan bahawa keterbukaan perdagangan dan GVC kelihatan telah mengurangkan korelasi antara inflasi dengan *domestic slack*, sementara kesan keterbukaan kewangan dan stok penghijrah kelihatan kecil dan tidak signifikan dari segi statistik. Dapatan ini menunjukkan bahawa saluran dominan dalam *global slack* yang mempunyai kesan lebih langsung terhadap inflasi domestik di negara-negara Asia-Pasifik ialah persaingan yang lebih sengit daripada pasaran global yang lebih besar (Saluran A dalam Rajah 1) dan proses perkilangan ke luar pesisir (Saluran C).

[10] Kami menghubungkan *domestic slack* atau *global slack* dengan langkah-langkah keterbukaan kewangan, keterbukaan perdagangan, integrasi ke dalam rantaian nilai global, dan stok penghijrah. Terma interaksi yang positif bagi *domestic slack*, misalnya, menunjukkan hubungan yang lebih kukuh antara inflasi dengan *domestic slack*, manakala terma interaksi yang negatif menunjukkan hubungan yang lebih lemah. Keterangan empirikal yang terperinci akan dihuraikan dalam kertas kerja yang akan datang.

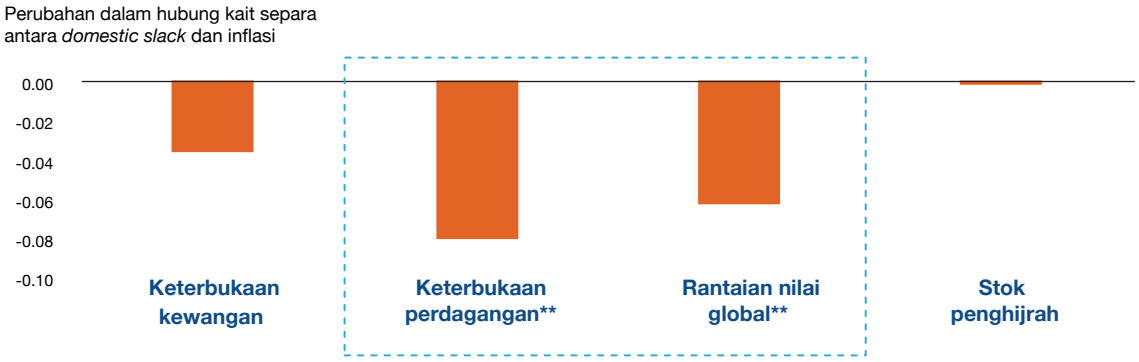
Rajah 3: Ciri globalisasi bagi ekonomi Asia-Pasifik



Nota dan sumber:

1. Keterbukaan kewangan diukur dengan indeks Chinn-Ito, iaitu indeks yang mengukuh tahap keterbukaan akaun modal sesebuah negara. Sumber: Chinn dan Ito (2006).
2. Keterbukaan perdagangan diukur sebagai jumlah eksport dan import barangan dan perkhidmatan sebagai bahagian daripada keluaran dalam negara kasar (KDNK). Sumber: Data akaun negara daripada Bank Dunia (World Bank) dan OECD.
3. Suatu ukuran rantaian nilai global ialah bahagian nilai ditambah dalam negeri daripada eksport, iaitu kandungan nilai ditambah dalam eksport di negara asal dibahagi dengan jumlah eksport kasar. Bagi negara yang mempunyai integrasi yang lebih besar dalam rantaian nilai global, tahap nilai ditambah dalam negeri adalah lebih rendah. Secara intuitif, tahap pembahagian pengeluaran yang lebih tinggi akan menandakan bahawa nilai ditambah bagi setiap negara dalam rantaian bekalan adalah lebih kecil. Sumber: Pangkalan data Johnson dan Noguera (2017).
4. Stok penghijrah ialah bahagian penduduk yang berkelahiran asing di sesebuah negara. Bahagian yang lebih besar mungkin menunjukkan potensi bekalan buruh yang lebih besar, melebihi jumlah yang boleh ditawarkan oleh penduduk tempatan. Sumber: United Nations Population Division, Trends in Total Migrant Stock: 2008 Revision.

Rajah 4: Kesan ciri globalisasi terhadap hubungan antara *domestic slack* dengan inflasi di Asia-Pasifik



Nota: ** menandakan tahap signifikan pada paras 5%.

Sumber: Anggaran Bank Negara Malaysia

Kesimpulan

Secara ringkasnya, bukti-bukti empirikal dalam rencana ini menunjukkan betapa besarnya kesan faktor-faktor berkaitan globalisasi terhadap dinamik inflasi di ekonomi Asia-Pasifik. Hal ini menunjukkan bahawa faktor-faktor ini berpotensi untuk memberikan maklumat yang relevan kepada bank-bank pusat, dan tidak sepatutnya diabaikan ketika mengatur strategi dasar monetari. Tambahan pula, dengan tindak balas inflasi yang lebih lemah terhadap permintaan dalam negeri - iaitu keluk Phillips yang lebih mendatar – pengurusan inflasi dengan hanya menggunakan instrumen pengurusan permintaan mungkin bertambah sukar, dan instrumen tambahan mungkin diperlukan. Oleh itu, dasar struktur dapat memainkan peranan untuk memastikan persekitaran makroekonomi yang stabil dalam keadaan peralihan yang sedang berlaku berikutan globalisasi. Pendekatan ini telah diterima pakai oleh Bank Negara Malaysia dengan pertimbangan yang lebih meluas terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi ekonomi domestik, selaras dengan rangka kerja yang berteraskan pengurusan inflasi (inflation-anchoring).

Rujukan

Baxter, M., King, R.G., 1999. Measuring business cycles: approximate band-pass filters for economic time series. The Review of Economics and Statistics 81, 575–593.

Blanchard, O., Cerutti, E., Summers, L., 2015. Inflation and activity – two explorations and their monetary policy implications (Working Paper No. 21726). National Bureau of Economic Research.

Borio, C., Filardo, A., 2007. Globalisation and inflation: New cross-country evidence on the global determinants of domestic inflation (BIS Working Papers No. 227). Bank for International Settlements.

Calza, A., 2008. Globalisation, domestic inflation and global output gaps: Evidence from the euro area (Working Paper Series No. 890). European Central Bank.

Carney, M., 2017. [De]Globalisation and inflation. Presented at the 2017 IMF Michel Camdessus Central Banking Lecture.

Chinn, M.D., Ito, H., 2006. What matters for financial development? Capital controls, institutions, and interactions. Journal of Development Economics 81, 163–192.

European Central Bank (ECB), 2017. Domestic and global drivers of inflation in the euro area. ECB Economic Bulletin 72–96.

Gerlach, P., 2011. The global output gap: measurement issues and regional disparities. BIS Quarterly Review 29.

Ihrig, J., Kamin, S.B., Lindner, D., Marquez, J., 2010. Some simple tests of the globalization and inflation hypothesis*. International Finance 13, 343–375.

Johnson, R.C., Noguera, G., 2017. A portrait of trade in value-added over four decades. The Review of Economics and Statistics 99, 896–911.

Martinez-Garcia, E., Wynne, M.A., 2012. Global slack as a determinant of U.S. inflation (Globalization and Monetary Policy Institute Working Paper No. 123). Federal Reserve Bank of Dallas.

Milani, F., 2009. Does global slack matter more than domestic slack in determining US inflation? Economics Letters 102, 147–151.

Tanaka, M., Young, C., 2008. The economics of global output gap measures. Bank of England Quarterly Bulletin 48.

Yellen, J., 2017. Inflation, uncertainty, and monetary policy. Presented at the “Prospects for Growth: Reassessing the Fundamentals” 59th Annual Meeting of the National Association for Business Economics, Cleveland, Ohio.