2012

PROSPEK DAN DASAR PADA TAHUN 2012

97 Prospek Ekonomi Antarabangsa

100 *Rencana: Kesan Krisis Hutang Kerajaan di Eropah kepada Malaysia*

104 Ekonomi Malaysia

105 *Rencana: Keluaran Potensi Ekonomi Malaysia*

115 Dasar Monetari

117 *Rencana: Kesan Penambahan Nilai Ringgit Terhadap Harga Import dan Inflasi*

122 Dasar Fiskal

PROSPEK EKONOMI ANTARABANGSA

Pemulihan ekonomi global, yang bermula pada separuh kedua tahun 2009, dijangka menjadi perlahan pada tahun 2012 sebahagian besarnya disebabkan oleh isu hutang kerajaan yang berlarutan dalam ekonomi maju. Pertumbuhan ekonomi ini akan terus dikekang oleh pengukuhan fiskal dan pengurangan hutang sektor swasta berikutan kedudukan kewangan institusi kewangan yang terjejas. Sejauh mana kadar pertumbuhan global akan menjadi sederhana bergantung sebahagian besarnya kepada perkembangan dalam krisis hutang serta bentuk dan ketepatan masa tindakan dasar yang diambil oleh penggubal dasar dalam mengembalikan keyakinan pasaran. Khususnya, berikutan hubungan Eropah dengan negara-negara lain di dunia, kesan limpahan daripada masalah hutang kerajaan di rantau itu akan menjejaskan pertumbuhan ekonomi maju dan ekonomi sedang pesat membangun pada tahap yang berbeza-beza, melalui saluran perdagangan dan kewangan.

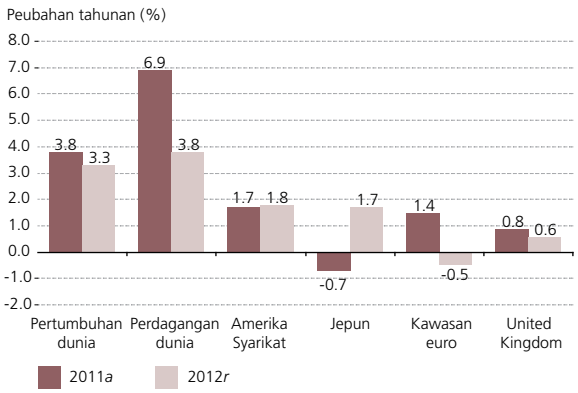
Pertumbuhan global dijangka menjadi sederhana pada tahun 2012 di tengah-tengah peningkatan risiko pertumbuhan yang lebih perlahan, terutamanya berpunca daripada ekonomi maju

Mencerminkan prospek pertumbuhan dan sentimen yang lebih lemah, aktiviti perdagangan global dijangka sederhana, dengan ekonomi yang lebih terbuka akan menerima kesan yang lebih besar. Selain itu, ketidaktentuan yang berterusan dalam pasaran kewangan antarabangsa akan mempunyai implikasi terhadap keadaan kredit global melalui dedahan merentas sempadan kepada bank Eropah, khususnya bank yang mempunyai kedudukan kewangan yang lemah. Berikutan langkah rangsangan dasar yang besar dan tidak pernah dilaksanakan sebelum ini, yang diambil semasa krisis kewangan global, pihak berkuasa fiskal dan monetari di ekonomi maju, kini hanya mempunyai keupayaan dasar yang sedikit untuk mengurangkan sepenuhnya impak daripada perkembangan yang buruk ini ke atas pertumbuhan, lantas mengukuhkan lagi jangkaan bahawa momentum pertumbuhan akan menjadi lebih perlahan pada tahun ini.

Prospek pertumbuhan **ekonomi maju** dijangka terus lembap. Sedang pemulihan dalam aktiviti sektor swasta dalam negeri dijangka berterusan pada kadar yang beransur-ansur, pertumbuhan ekonomi akan dikekang oleh kesan limpahan negatif daripada masalah hutang kerajaan di kawasan euro. Ini akan berlaku terutamanya melalui keadaan kredit yang lebih ketat untuk isi rumah dan perniagaan kerana bank mula melaksanakan aktiviti pengurangan hutang selanjutnya, yang didorong oleh ketidakpastian pasaran kewangan yang berterusan dan keperluan pengawalseliaan yang baharu. Selain itu, langkah pengukuhan fiskal akan terus menjejaskan pertumbuhan kerana pihak berkuasa cuba untuk mengekalkan atau memulihkan kredibiliti fiskal berikutan terdapat defisit dan paras hutang yang

Rajah 4.1

Pertumbuhan Dunia, Perdagangan Dunia dan Pertumbuhan Ekonomi Maju Utama (2011-2012)



a Anggaran
r Ramaian

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

tinggi. Bagi beberapa ekonomi Eropah khususnya, tekanan untuk penjimatan fiskal yang berterusan adalah lebih kuat kerana ekonomi-ekonomi ini menghadapi keperluan pembiayaan kasar yang besar pada tahun ini di tengah-tengah kadar hasil bon kerajaan yang kian meningkat. Tambahan pula, kelemahan struktur berkaitan dengan krisis yang berterusan, termasuk kedudukan kewangan institusi kewangan yang terjejas, pengangguran yang tinggi dan pasaran perumahan yang lembap, akan terus memberi tekanan terhadap prospek pertumbuhan yang lemah.

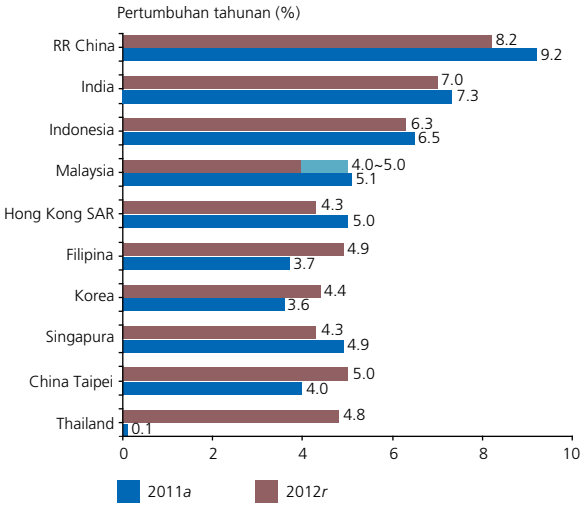
Prospek di **AS** menjurus kepada pemulihan yang sederhana dalam aktiviti ekonomi, didorong oleh pemulihan permintaan sektor swasta yang sederhana di tengah-tengah keadaan monetari yang sangat longgar. Penggunaan swasta dijangka berkembang, disokong oleh pewujudan pekerjaan dalam sektor swasta dan pelanjutan pelepasan cukai ke atas gaji pekerja dan bayaran manfaat pengangguran. Namun, pencapaian kemajuan masih lagi lembap berbanding momentum yang ada dalam pemulihan sebelumnya, kerana isu-isu struktur yang dihadapi oleh ekonomi masih belum dapat diselesaikan. Walaupun guna tenaga dijangka bertambah baik sedikit, masih terdapat kira-kira enam juta pekerja yang telah kehilangan pekerjaan dan masih belum mendapat semula pekerjaan sejak bermulanya kemelesetan. Yang ketara, pengangguran jangka panjang masih lagi pada tahap luar biasa tinggi iaitu kira-kira 40 peratus daripada mereka yang menganggur telah tidak bekerja selama lebih 10 bulan. Ini menyerlahkan cabaran yang dihadapi oleh pencari kerja untuk mencari peluang pekerjaan yang bersesuaian dalam persekitaran ekonomi semasa. Sedikit kemajuan telah dicapai dalam menambah baik kedudukan kewangan isi rumah tetapi usaha untuk mengurangkan hutang dijangka berterusan kerana hutang isi rumah kekal tinggi pada 110% daripada pendapatan boleh guna (paras tertinggi pada S3 2007: 127%). Pasaran perumahan masih lembap disebabkan keadaan kredit yang ketat, pertumbuhan pendapatan yang lemah, dan sentimen yang lembap. Bekalan rumah yang tidak dihuni terus berlebihan, sebahagian besarnya didorong oleh penamatan gadai janji, yang akan terus mengekang kenaikan harga, lantas mengehadkan aktiviti pembinaan baharu. Dasar fiskal dijangka terus menjejaskan pertumbuhan kerana kesan daripada rangsangan fiskal yang dilaksanakan semasa krisis kewangan semakin berkurang dan diburukkan lagi oleh kekangan ke atas perbelanjaan budi bicara.

Dengan **kawasan euro** menjadi pusat tercetusnya krisis hutang kerajaan yang masih berlarutan, pertumbuhan di rantau itu dijangka menjadi lembap. Aktiviti ekonomi dalam ekonomi utama, termasuk Jerman dan Perancis, dijangka menjadi perlahan di tengah-tengah permintaan luar yang sederhana. Aktiviti sektor swasta dijangka dikekang oleh sentimen pengguna dan perniagaan yang lebih lemah. Keadaan pembiayaan mungkin menjadi ketat kerana bank di rantau ini mungkin mengurangkan hutang untuk memenuhi nisbah modal teras Kumpulan 1 yang baharu sebanyak 9% menjelang pertengahan tahun 2012. Bagi ekonomi kawasan euro yang mengalami isu kemampanan fiskal, iaitu Greece, Portugal, Sepanyol dan Itali, prospek pertumbuhan masih sangat lemah dengan permintaan dalam negeri terus dikekang oleh langkah-langkah penjimatan fiskal, pengangguran yang tinggi, dan pemberian pinjaman oleh bank yang lembap.

Ekonomi **Jepun** dijangka pulih daripada pertumbuhan negatif pada tahun 2011, disebabkan terutamanya oleh perbelanjaan pembinaan semula. Kerajaan telah meluluskan beberapa belanjawan tambahan pada tahun 2011

Rajah 4.2

Ekonomi Serantau: Pertumbuhan KDNK Benar



a Anggaran
r Ramalan

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

untuk memberi tumpuan pada langkah pemulihan dan pembinaan semula daripada bencana alam. Ini dilengkapi dengan kelulusan akaun khas sebanyak ¥3.8 trilion dalam Belanjawan Fiskal Tahun 2012. Namun, pertumbuhan akan dihadkan oleh permintaan global yang perlahan dan kekukuhan yang berterusan dalam nilai yen.

Memandangkan kemerosotan dalam persekitaran luaran, pertumbuhan dalam ekonomi sedang pesat membangun akan terus menjadi sederhana daripada paras tinggi yang dicapai pada tahun 2010. Selain itu, pertumbuhan permintaan dalam negeri juga dijangka menjadi perlahan. Sentimen sektor swasta yang lebih berwaspada di tengah-tengah ketidakpastian yang tinggi dalam persekitaran ekonomi dan kewangan global, akan mengekangi aktiviti dalam negeri kerana firma dan pengguna mengurangkan perbelanjaan mereka. Bagi sebilangan ekonomi Asia, langkah dasar yang awal untuk mengelakkan pertumbuhan yang terlalu tinggi, pertumbuhan yang pesat dalam kredit dan kenaikan yang berlebihan dalam harga harta tanah, telah mengurangkan permintaan ke paras yang lebih mampan. Ekonomi sedang pesat membangun juga dijangka terjejas oleh suntikan jumlah mudah tunai yang besar oleh ekonomi maju dan susulan persekitaran kadar faedah rendah akibat suntikan tersebut akan terus merangsang pelabur untuk mencari pulangan hasil. Implikasinya adalah bahawa banyak ekonomi sedang pesat membangun akan terus mengalami aliran pergerakan modal yang besar serta ketidaktentuan yang ketara dalam pasaran kewangan mereka.

Dengan pertumbuhan global yang semakin perlahan, beberapa kerajaan di Asia telah memperkenalkan langkah-langkah untuk menyokong aktiviti ekonomi negara mereka. Pihak berkuasa monetari di rantau ini juga telah mengalih tumpuan dasar monetari mereka daripada menangani inflasi kepada memelihara pertumbuhan.

Di **Asia**, momentum pertumbuhan dijangka menjadi sederhana memandangkan prospek permintaan luar negeri yang lebih lemah dan juga sebahagiannya oleh kesan tertangguh daripada pengetatan dasar sebelumnya di beberapa ekonomi serantau. Kemerosotan dalam prestasi eksport yang berpunca terutamanya daripada permintaan yang lebih perlahan daripada ekonomi maju, khususnya daripada Kesatuan Eropah, yang mencakupi sebanyak 23% daripada permintaan akhir terhadap eksport Asia. Pertumbuhan eksport yang lebih perlahan dijangka mempunyai kesan buruk yang lebih besar ke atas ekonomi yang lebih terbuka, tetapi daya tahan permintaan dalam negeri akan terus menyokong pertumbuhan di rantau ini. Sokongan fiskal yang disasarkan khas di sesetengah negara serantau seperti Filipina, Indonesia dan Korea, serta perbelanjaan pembinaan semula di Thailand dijangka mengurangkan sedikit kesan kelemahan luaran.

Inflasi global dijangka menjadi sederhana sejajar dengan harga makanan dan tenaga yang lebih rendah dan aktiviti ekonomi global yang lembap. Inflasi keseluruhan dan inflasi teras dalam ekonomi maju dijangka terus lemah akibat kenaikan harga komoditi yang sederhana, kapasiti yang berlebihan, dan permintaan yang lemah dalam ekonomi tersebut. Dalam ekonomi sedang pesat membangun, termasuk Asia, tekanan inflasi tolakan kos juga dijangka menjadi sederhana, dengan kadar inflasi teras yang lebih rendah dalam keadaan pertumbuhan yang lebih perlahan. Harga komoditi pada amnya dijangka menjadi sederhana, disebabkan terutamanya oleh permintaan global yang lebih rendah dan bekalan yang bertambah baik. Walau bagaimanapun, terdapat risiko bahawa pergolakan politik di Timur Tengah dan Afrika Utara yang berterusan akan terus menjejaskan bekalan minyak, yang sekali gus mendorong kepada kenaikan harga minyak. Selain itu, memandangkan paras stok yang rendah di beberapa pasaran pertanian, terutamanya untuk bijirin, harga makanan terdedah kepada gangguan bekalan yang disebabkan oleh keadaan cuaca yang buruk. Keadaan monetari global yang longgar juga boleh mendorong kepada aktiviti spekulasi dalam komoditi, yang boleh menyebabkan kenaikan harga yang lebih tinggi.

Beberapa **risiko kepada pertumbuhan** telah muncul, yang meningkatkan dengan ketara kemungkinan keadaan ekonomi dan kewangan global menjadi lebih mencabar pada masa hadapan. Risiko daripada krisis hutang kerajaan di kawasan euro akan memberikan kesan merumitkan yang besar ke atas aktiviti ekonomi global. Kebimbangan terhadap kemampanan fiskal dan ketidakpastian ekonomi yang lain dijangka menyumbang kepada ketidaktentuan pasaran kewangan antarabangsa yang makin ketara dan penghindaran risiko pelabur yang lebih

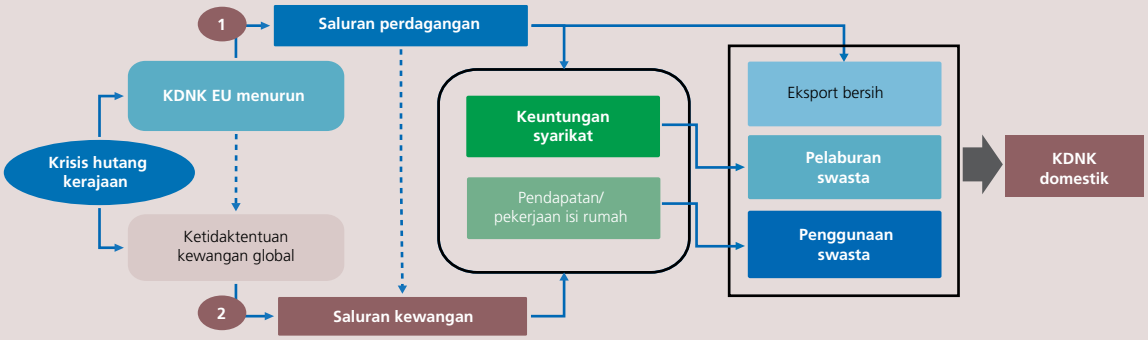
Kesan Krisis Hutang Kerajaan di Eropah kepada Malaysia

Pendahuluan

Krisis hutang kerajaan di Eropah menimbulkan risiko utama kepada ekonomi global, disebabkan kemungkinan krisis hutang ini akan menjadi bertambah buruk dan mungkin boleh mengakibatkan kesan limpahan yang ketara terhadap aktiviti ekonomi benar dan pasaran kewangan. Transmisi kesan krisis hutang Euro kepada ekonomi Malaysia adalah melalui dua saluran utama, iaitu saluran perdagangan dan kewangan (Rajah 1). Walaupun Malaysia berdepan dengan risiko pertumbuhan yang lebih perlahan akibat daripada kejutan luaran sedemikian, daya tahan ekonomi telah bertambah kukuh sejak beberapa tahun yang lalu. Ini disebabkan terutamanya oleh asas makroekonomi negara yang teguh, struktur ekonomi yang lebih berdaya tahan, sistem kewangan yang lebih kukuh dan maju, serta keberkesanan dan fleksibiliti dasar makroekonomi.

Rajah 1

Transmisi Krisis Hutang Kerajaan Eropah kepada Malaysia



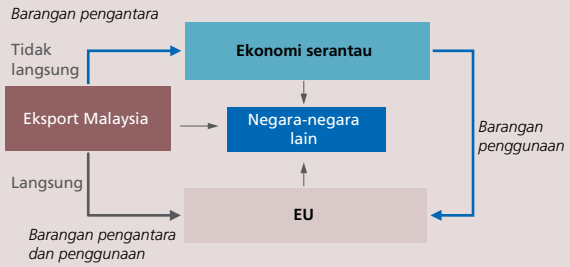
Saluran Transmisi kepada Ekonomi Malaysia

Dari segi sektor benar, Malaysia terdedah kepada krisis Euro terutamanya melalui saluran perdagangan, dengan kemungkinan kesan limpahan seterusnya kepada pelaburan swasta dan perbelanjaan penggunaan. Pada tahun 2011, eksport langsung Malaysia ke EU[1] mencakupi bahagian yang secara relatifnya kecil sebanyak 10.4% daripada jumlah eksport (2000: 13.7% daripada jumlah eksport). Walau bagaimanapun, penilaian yang lebih lengkap mengenai pendedahan perdagangan perlu merangkumi eksport tidak langsung, khususnya eksport barangan pengantara yang diproses dan kemudiannya dieksport ke EU (Rajah 2). Berdasarkan analisis barangan pengantara dari Malaysia dieksport ke ekonomi Asia Timur (Rajah 3), dan kemudiannya diproses serta dieksport ke seluruh dunia, pendedahan tidak langsung kepada EU dianggarkan sekitar 3.8% daripada jumlah eksport Malaysia pada tahun 2011[2]. Ini menjadikan pendedahan keseluruhan Malaysia kepada EU pada kira-kira 14.2% daripada jumlah eksport[3]. Produk eksport utama ke EU terdiri daripada keluaran E&E, khususnya separa konduktor serta komputer dan alat ganti. Jenis barangan eksport, bagaimanapun, telah menjadi lebih pelbagai meliputi lebih banyak komoditi dan keluaran perkilangan berasaskan sumber seperti sarung tangan getah dan kimia dan keluaran kimia (Rajah 4). Perubahan ini akan mengurangkan keadaan mudah terjejas negara kerana eksport menjadi kurang bergantung pada hanya sesuatu keluaran tertentu.

[1] EU termasuk kesemua 27 buah negara dalam kesatuan ini.
[2] Kaedah ini menilai eksport barangan pengantara ke ekonomi EA8, yang diproses dan kemudiannya dieksport ke seluruh dunia, dengan sebahagian kecil daripada barangan tersebut menuju ke EU. Kaedah ini hanya memberikan anggaran pendedahan tidak langsung untuk tujuan analisis.
[3] Kajian-kajian lain menunjukkan keputusan yang sama. Sebagai contoh, Pula dan Peltonen (2009) mendapati bahawa berdasarkan jadual Input-Output Asia 2006 yang dikemas kini, jumlah pendedahan Malaysia kepada EU15 (kumpulan lebih kecil dari negara-negara Eropah) dianggarkan sebanyak 9%.

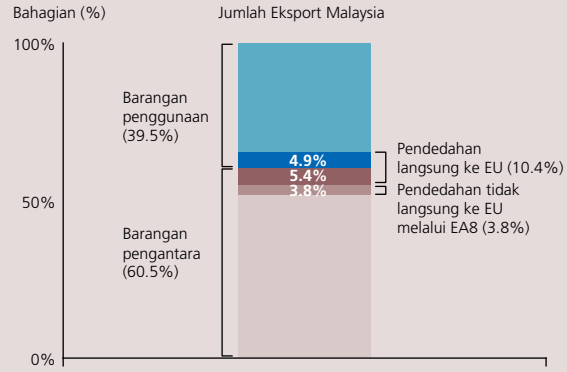
Rajah 2

Perkaitan Langsung dan Tidak Langsung dalam Eksport Malaysia, Contoh Ilustrasi



Rajah 3

Dedahan Eksport Malaysia ke EU

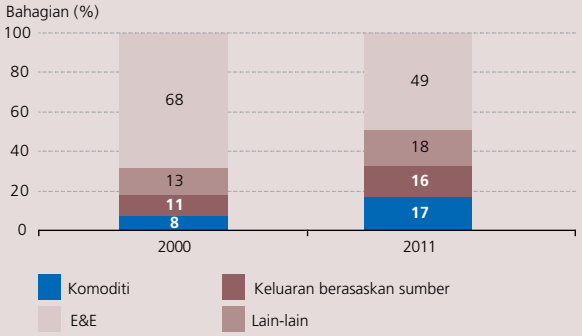


Nota: EU termasuk 27 negara dalam kesatuan;
EA8 termasuk Republik Rakyat China, Hong Kong SAR, Singapura, Korea, China Taipei, Filipina, Thailand dan Indonesia;
Angka-angka tidak semestinya terjumlah disebabkan oleh penggenapan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

Rajah 4

Bahagian Eksport Malaysia ke EU mengikut Keluaran



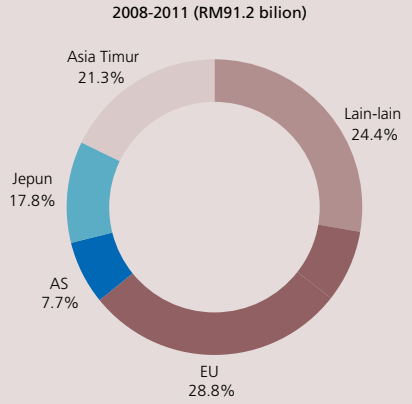
Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

Kejutan kepada perdagangan juga boleh melimpah kepada komponen permintaan yang lain. Jika keadaan sedemikian terjadi, ia akan mempunyai kesan ke atas aktiviti pengeluaran dan kadar penggunaan kapasiti, dan boleh menyebabkan sektor perniagaan menangguhkan pelaburan dalam kapasiti dan keluaran baharu. Lazimnya, industri perkilangan berorientasikan eksport yang mencakupi kira-kira 30% daripada jumlah perbelanjaan pelaburan swasta pada tahun 2011, merupakan industri yang paling mudah terjejas. Secara lebih langsung, pelaburan langsung asing (foreign direct investment, FDI) juga mungkin akan terjejas, khususnya syarikat yang mempunyai hubungan langsung dengan EU, dan juga rakan perdagangan utama Malaysia yang lain, yang turut terjejas oleh kesan krisis tersebut. Secara purata, aliran FDI bersih dari EU mencakupi kira-kira 29% daripada jumlah aliran FDI bersih ke Malaysia antara tahun 2008 hingga 2011 (Rajah 5).

Seterusnya, syarikat-syarikat mungkin mengambil langkah pengurangan kos dengan melaksanakan waktu bekerja lebih pendek, mengurangkan upah, atau memberhentikan sebilangan daripada pekerja mereka. Dengan itu, perbelanjaan penggunaan isi rumah mungkin akan terjejas oleh kehilangan pendapatan, khusus dalam kalangan pekerja sektor perkilangan berorientasikan eksport (kira-kira 12.2% daripada jumlah guna tenaga) dan dalam sektor perkhidmatan berkaitan perdagangan seperti perkhidmatan

Rajah 5

Aliran Kumulatif Pelaburan Langsung Asing Bersih Mengikut Blok Negara



Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia

pengangkutan (4.8% daripada jumlah guna tenaga). Namun, jumlah kesan limpahan sebahagian besarnya bergantung pada saiz kejutan kepada saluran perdagangan. Walau bagaimanapun, memandangkan struktur perdagangan Malaysia adalah lebih pelbagai, sebarang kejutan kepada perdagangan keseluruhan Malaysia yang berpunca dari EU akan memberi kesan yang terhad kepada ekonomi Malaysia.

Dari segi kewangan, kesan daripada krisis hutang kerajaan di Eropah akan dipindahkan terutamanya melalui ketidakpastian dan ketidaktentuan yang meningkat dalam pasaran kewangan global, dan kesan pembayaran hutang (deleveraging) terutamanya oleh institusi kewangan Eropah. Disebabkan hubungan yang rapat antara pasaran dan juga antara kelas aset, ketidakpastian dalam keadaan kewangan global yang meningkat boleh menyebabkan ketidaktentuan yang ketara dalam pergerakan modal merentas sempadan. Ketidakpastian dalam pasaran kewangan bukan sahaja boleh menjejaskan keyakinan dan seterusnya perbelanjaan domestik, malah mungkin melembapkan aktiviti memperoleh dana oleh sektor perniagaan. Pada masa yang sama, kedudukan modal bank Eropah yang lemah menimbulkan kebimbangan bahawa pembayaran hutang oleh institusi yang terlibat boleh menghalang penyediaan kredit, termasuk kredit perdagangan.

Malaysia, bagaimanapun, agak terlindung daripada aktiviti pembayaran hutang oleh bank Eropah. Di Malaysia, semua bank asing merupakan syarikat subsidiari yang diperbadankan di Malaysia, dengan modal tertentu diperuntukkan khusus untuk operasi di Malaysia, mengikut keperluan undang-undang perbankan di Malaysia. Syarikat subsidiari tersebut dibiayai dari dalam negara dan mempunyai modal yang mencukupi serta tertakluk kepada penyeliaan dan pengawalan Bank Negara Malaysia yang ketat, sama seperti yang dilaksanakan kepada bank milik tempatan yang lain. Memandangkan prestasi kewangan yang kukuh dan konsisten serta pulangan mampan bank Eropah yang diperbadankan dan beroperasi di Malaysia, pengecilan skala operasi yang ketara bagi operasi di Malaysia akibat pembayaran hutang oleh bank induk di Eropah dijangka tidak akan berlaku. Walaupun dalam situasi yang tidak mungkin terjadi, iaitu pengunduran secara besar-besaran oleh bank Eropah daripada pasaran di Malaysia, aktiviti pengantaraan domestik akan terus disokong dengan secukupnya oleh bank milik tempatan dan bank lain yang bukan milik Eropah di Malaysia, yang mempunyai modal yang mencukupi dan kedudukan mudah tunai yang kukuh. Kupasan yang lebih terperinci mengenai kesan perkembangan luaran ke atas sistem kewangan Malaysia terkandung dalam *Bab 1: Menguruskan Penularan Akibat Perkembangan Luaran* dalam Bab 1 Laporan Kestabilan Kewangan dan Sistem Pembayaran Bank Negara Malaysia 2011.

Daya Tahan Ekonomi Malaysia

Keupayaan dan daya tahan Malaysia untuk menghadapi krisis hutang Euro dan kejutan luaran lain yang mungkin berlaku kepada rakan perdagangan utama negara, terus meningkat dalam beberapa tahun kebelakangan ini. Kekuatan Malaysia boleh dikelaskan secara umum kepada empat bidang, iaitu asas makroekonomi yang kukuh, struktur ekonomi yang lebih berdaya tahan, sistem kewangan yang lebih teguh dan maju, serta keberkesanan dan fleksibiliti dasar yang lebih baik.

Ekonomi negara telah berada atas landasan pertumbuhan yang kukuh dalam persekitaran inflasi yang rendah dan stabil, manakala sistem kewangan pula kini lebih maju dengan struktur pengawalan dan penyeliaan yang lebih baik. Kedudukan luaran kekal menggalakkan, dengan lebihan akaun semasa yang berterusan dan tahap rizab antarabangsa yang tinggi yang menjadi penampan untuk menghadapi ketidaktentuan aliran kewangan global.

Tambahan pula, struktur ekonomi telah berkembang untuk menjadi lebih berdaya tahan. Perdagangan negara telah menjadi lebih pelbagai dari segi produk dan destinasi. Pergantungan Malaysia pada perdagangan negara maju termasuk EU, kini semakin kecil. Arah perdagangan negara telah beralih secara progresif kepada ekonomi serantau, mencerminkan permintaan akhir yang kukuh ekoran peningkatan kemampuan kelompok penduduk kelas pertengahan yang besar dan terus bertambah di rantau Asia. Hasilnya, hubungan perdagangan Malaysia dengan ekonomi Asia Timur mencakupi 47% daripada jumlah keluaran eksport negara pada tahun 2011 (2000: 40.2%),

melebihi perdagangan dengan ekonomi maju. Dari segi komponen keluaran, eksport Malaysia juga telah menjadi lebih pelbagai dengan pergantungan pada eksport E&E semakin berkurang, manakala bahagian eksport komoditi dan keluaran perkilangan bukan E&E pula bertambah besar. Pada masa yang sama, permintaan dalam negeri merupakan tonggak pertumbuhan ekonomi Malaysia untuk beberapa tahun kebelakangan ini, khususnya perbelanjaan penggunaan isi rumah, hasil daripada peningkatan pendapatan yang kukuh dan akses yang berterusan kepada pembiayaan. Asas-asas yang kukuh ini dan struktur ekonomi yang lebih berdaya tahan telah meletakkan ekonomi negara pada kedudukan yang lebih baik untuk menghadapi kejutan luaran yang mungkin berlaku ke atas ekonomi.

Sistem kewangan juga berada pada kedudukan yang lebih kukuh. Pasaran kewangan domestik adalah lebih mendalam dan meluas, dan rakan niaga juga lebih pelbagai sejak beberapa tahun kebelakangan ini. Perkembangan ini bermakna kejutan kewangan seperti pergerakan aliran modal yang turun naik dengan ketara boleh diserap dengan lebih berkesan. Dengan adanya pelbagai instrumen untuk operasi monetari, ini dapat membantu meningkatkan kecekapan pengurusan mudah tunai dalam negeri. Fleksibiliti yang lebih besar dalam kadar pertukaran melalui rejim apungan terurus dan rizab luar negeri yang tinggi menyediakan fleksibiliti yang diperlukan untuk membuat pelarasan apabila berlaku kejutan luaran. Selain itu, penyeliaan yang lebih giat dan rangka kerja pengawalan yang diperkukuh telah memastikan manfaat globalisasi dan keterbukaan kewangan tidak menjejaskan kestabilan sistem kewangan domestik. Yang ketara, sistem perbankan Malaysia kekal berdaya tahan, disokong oleh penampan kewangan yang kukuh walaupun ketika Krisis Kewangan Global sedang memuncak. Dengan adanya tahap permodalan yang berhemat, struktur pendanaan berasaskan deposit ringgit yang stabil, serta pendedahan kepada rakan niaga di Eropah yang terhad, institusi perbankan Malaysia berada pada kedudukan yang baik untuk menghadapi kejutan yang mungkin berlaku akibat persekitaran luaran yang lebih mencabar.

Yang lebih penting, tidak seperti negara-negara yang dilanda krisis, tiada ketidakseimbangan domestik yang mengekang perpindahan dorongan dasar. Inflasi adalah rendah, sementara hutang isi rumah masih pada paras yang terkawal. Pinjaman perniagaan yang terjejas pula menunjukkan trend menurun. Oleh itu, kesemua ini memberikan fleksibiliti untuk melaksanakan dasar kitaran berbalas bagi menguruskan kejutan yang berkemungkinan berlaku yang berpunca daripada persekitaran luaran.

Kesimpulan

Krisis hutang kerajaan di Eropah menimbulkan risiko utama kepada pertumbuhan dalam negeri yang lebih perlahan. Setakat ini, kesan ke atas ekonomi dalam negeri masih boleh diuruskan. Walaupun Malaysia terus menghadapi risiko daripada kemungkinan krisis hutang Euro yang bertambah buruk, ekonomi negara mempunyai penampan yang mencukupi untuk menghadapi kejutan yang berpunca daripada persekitaran luaran. Asas makroekonomi yang teguh, struktur ekonomi yang lebih berdaya tahan, sistem kewangan yang lebih kukuh dan maju, serta keupayaan pihak berkuasa untuk melaksanakan dasar yang berkesan dan cekap dijangka meletakkan Malaysia pada kedudukan yang lebih baik untuk menguruskan kejutan luaran yang mungkin berlaku ke atas ekonomi. Walau bagaimanapun, berdasarkan potensi saiz dan tahap kejutan dari Eropah, pembuat dasar akan lebih berwaspada dalam memantau dan menilai keadaan semasa. Dalam hal ini, kerjasama lebih erat diperlukan dalam kalangan pihak berkuasa serantau untuk meningkatkan sistem pengawasan dan pemantauan ke atas kejutan yang mungkin berlaku, terutamanya, daripada aliran modal yang tidak menentu ke rantau ini. Malaysia sesungguhnya bergiat aktif dalam menggalakkan pengawasan dan penyelarasan dasar dengan ekonomi serantau yang lain bagi memperkukuh mekanisme pertahanan negara dan rantau ini daripada kejutan luaran.

besar. Bagi beberapa ekonomi yang terjejas di Eropah, kebimbangan berkisar pada kos pinjaman antarabangsa yang tinggi, yang berkemungkinan menimbulkan risiko kepada kemampanan fiskal memandangkan terdapat keperluan pembiayaan semula yang besar oleh kerajaan pada tahun ini. Kedudukan kewangan bank yang terjejas dan pengurangan dalam penyediaan kredit dijangka terus menjejaskan pertumbuhan. Selain itu, komitmen pihak berkuasa fiskal terhadap defisit dan nisbah hutang yang lebih rendah dalam banyak ekonomi maju juga boleh melemahkan lagi pertumbuhan dalam ekonomi ini. Pelaksanaan pembaharuan struktur yang diperlukan akan meningkatkan fleksibiliti dan daya saing ekonomi kawasan euro, tetapi juga boleh membawa kepada pertumbuhan yang lebih rendah dalam jangka terdekat dan sederhana.

Ekonomi sedang pesat membangun menghadapi risiko kesan limpahan daripada masalah di ekonomi maju melalui saluran perdagangan dan kewangan. Selain itu, aliran modal yang bertukar arah secara tiba-tiba bukan sahaja menyebabkan keadaan kredit dalam negeri menjadi lebih ketat tetapi juga boleh menimbulkan risiko kepada kestabilan kewangan. Dari segi inflasi, risiko bahawa ekonomi sedang pesat membangun akan kembali menghadapi tekanan inflasi kerana harga makanan dan komoditi yang lebih tinggi tidak boleh diketepikan memandangkan kemungkinan berlakunya gangguan bekalan yang berkaitan dengan geopolitik dan cuaca. Selain itu, RR China dan India, dua ekonomi terbesar di rantau ini, menghadapi risiko yang boleh menyebabkan pertumbuhan yang lebih rendah pada tahun 2012. Pertumbuhan yang kurang memberangsangkan dalam ekonomi utama ini, terutamanya RR China, akan memberikan impak yang negatif ke atas rakan perdagangan di Asia.

Walaupun terdapat risiko yang ketara, terdapat tanda-tanda tentatif bahawa persekitaran ekonomi dan kewangan global bertambah baik pada awal tahun 2012, yang memberi sedikit potensi bahawa prospek pertumbuhan global adalah lebih cerah. Di AS, pemulihan yang lebih kukuh dijangka berlaku jika perkembangan positif dalam pasaran pekerja berterusan. Selain itu, dengan kemajuan yang dicapai baru-baru ini untuk mengurangkan risiko kemungkiran yang tidak teratur di Greece, sentimen pasaran mungkin terus bertambah baik jika usaha berterusan dilaksanakan bagi mengekang penularan krisis hutang kerajaan. Ini akan membolehkan pemulihan secara beransur-ansur dalam keadaan kewangan, lantas memudahkan pemulihan aktiviti ekonomi yang lebih cepat. Ekonomi sedang pesat membangun akan berpeluang mendapat manfaat daripada pemulihan yang lebih kukuh dalam permintaan daripada ekonomi maju. Bagi ekonomi Asia, persekitaran luaran yang lebih baik akan menyokong asas-asas ekonomi yang menggalakkan dalam meningkatkan prospek pertumbuhan di seluruh rantau ini.

EKONOMI MALAYSIA

Dalam persekitaran luaran yang lebih mencabar, ekonomi Malaysia dijangka mencatat pertumbuhan yang stabil pada kadar 4-5% pada tahun 2012. Permintaan dalam negeri dijangka kekal berdaya tahan dan akan terus menjadi penyumbang utama pertumbuhan. Berikutan pengembangan yang mantap pada tahun 2011, pertumbuhan penggunaan dan pelaburan swasta dijangka menjadi sederhana pada tahun 2012, kerana pendapatan dan perbelanjaan modal dalam sektor ekonomi yang berkaitan dengan sektor luaran mungkin akan terjejas oleh pertumbuhan global yang lebih perlahan. Walau bagaimanapun, beberapa langkah yang diumumkan dalam Bajet 2012 dijangka menggalakkan lagi penggunaan swasta. Ini termasuk kenaikan gaji yang lebih tinggi dalam sektor awam dan bantuan kewangan sekali sahaja kepada kumpulan berpendapatan rendah dan sederhana. Pelaburan swasta akan disokong oleh pelaburan yang berterusan oleh industri berorientasikan dalam negeri dan pelaksanaan berterusan projek di bawah Program Transformasi Ekonomi (Economic Transformation Programme, ETP). Sektor awam akan terus menyokong pertumbuhan pada tahun 2012, dengan perbelanjaan modal yang lebih tinggi oleh Kerajaan Persekutuan dan perusahaan awam bukan kewangan (PABK). Pelaksanaan Pakej Rangsangan Khas melalui Inisiatif Pembiayaan Swasta yang diumumkan dalam Bajet 2012 juga akan terus memberi dorongan kepada aktiviti benar pada tahun ini.

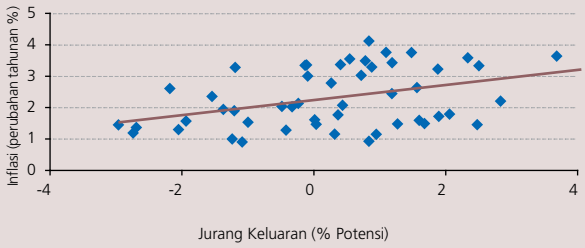
Dari segi penawaran, kebanyakan sektor ekonomi akan terus berkembang pada tahun 2012. Walau bagaimanapun, pertumbuhan yang lebih perlahan dalam permintaan global boleh

Keluaran Potensi Ekonomi Malaysia

Keluaran potensi ialah paras maksimum keluaran (atau kapasiti pengeluaran) yang boleh dicapai oleh sesebuah ekonomi tanpa menyebabkan tekanan inflasi. Paras keluaran potensi, dan bersama dengan itu, jurang keluaran[1], merupakan salah satu faktor penting dalam pertimbangan dasar yang berkaitan dengan mandat teras Bank Negara Malaysia, iaitu mengekalkan inflasi pada kadar yang rendah dan stabil untuk pertumbuhan ekonomi yang mampan. Apabila keluaran sebenar melebihi paras potensinya (atau dikenali sebagai jurang keluaran positif), ekonomi sedang melalui tempoh penggunaan sumber yang tinggi. Ini lazimnya membawa kepada keadaan pasaran pekerja yang ketat dan tekanan upah yang tinggi, lantas mengakibatkan kenaikan inflasi (Rajah 1). Sebaliknya, ekonomi mempunyai kapasiti lebihan apabila keluaran sebenar berada di bawah paras potensinya (jurang keluaran negatif). Keadaan ini pada amnya dikaitkan dengan pengangguran yang lebih tinggi dan tekanan inflasi yang lebih rendah.

Rajah 1

Jurang Keluaran Positif Sejajar dengan Inflasi Lebih Tinggi

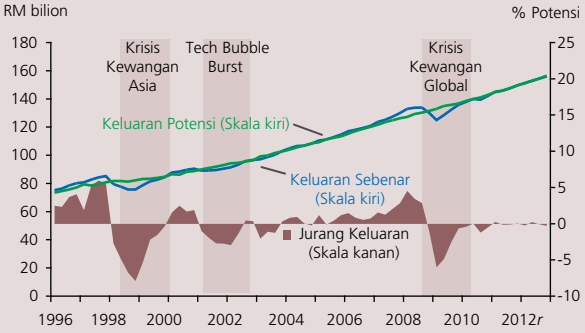


Nota: Pemerhatian dari S1 1995 hingga S3 2011, tidak termasuk tempoh dengan kejutan bekalan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan anggaran Bank Negara Malaysia

Rajah 2

KDNK Sebenar dan Potensi



r Ramalan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan anggaran Bank Negara Malaysia

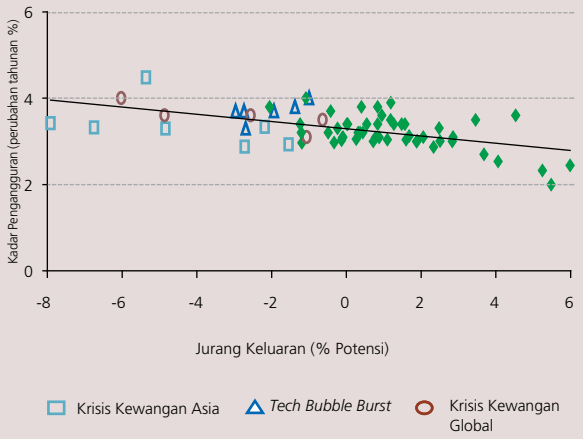
Sejak tahun 1995, Malaysia telah mengalami kitaran berkala (periodic cycles) jurang keluaran positif dan negatif. Yang ketara, Malaysia telah mengalami tiga episod jurang keluaran negatif yang besar, iaitu semasa Krisis Kewangan Asia (Asian Financial Crisis, AFC), meletusnya gelembung teknologi (bursting of the tech bubble) pada tahun 2001-2002 dan krisis kewangan dalam ekonomi maju baru-baru ini (Rajah 2). Dalam tempoh tersebut, kadar pengangguran adalah lebih tinggi (Rajah 3) manakala pengumpulan modal lebih rendah, kerana penguncupan permintaan dalam negeri dan luar negeri telah menyebabkan keluaran sebenar jatuh jauh di bawah kapasiti produktif ekonomi. Didapati bahawa walaupun inflasi yang lebih rendah lazimnya berlaku semasa jurang keluaran adalah negatif, namun keadaan ini hanya berlaku pada tahun 2001-2002 sahaja. Walaupun jurang keluaran adalah negatif, ekonomi mengalami inflasi yang lebih tinggi semasa AFC dan krisis baru-baru ini. Keadaan ini disebabkan terutamanya oleh penyusutan nilai yang besar dalam kadar pertukaran[2] ketika berlakunya AFC dan kenaikan mendadak harga komoditi dunia semasa krisis global baru-baru ini. Namun, semasa ketiga-tiga episod tersebut, jurang keluaran negatif menjadi lebih kecil apabila permintaan bertambah baik susulan pemulihan ekonomi. Dalam tempoh dua tahun, keluaran kembali kepada paras potensinya dan pengangguran pula berkurang.

[1] Jurang keluaran ialah perbezaan antara paras keluaran sebenar dengan keluaran potensi, dan secara umumnya diukur sebagai peratusan daripada keluaran potensi. Jurang keluaran positif menunjukkan bahawa keluaran sebenar melebihi keluaran potensi, manakala jurang keluaran negatif menunjukkan sebaliknya.

[2] Penyusutan nilai dalam kadar pertukaran secara amnya menjadikan harga import lebih tinggi dan boleh menyebabkan tekanan inflasi meningkat.

Rajah 3

Malaysia mengalami tiga episod apabila jurang keluaran negatif adalah besar dan kadar pengangguran meningkat pada tempoh 1995-2001



Nota: Pemerhatian dari S1 1995 hingga S3 2011
Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan anggaran Bank Negara Malaysia

Jadual 1

KDNK Sebenar dan Keluaran Potensi

Tempoh	KDNK Sebenar	Keluaran Potensi	Jurang Keluaran
	Perubahan tahunan (%)		(% drpd Keluaran Potensi)
1996	10.0	7.1	3.2
1997	7.3	5.8	4.6
1998	-7.4	2.7	-5.6
1999	6.1	2.5	-2.3
2000	8.9	4.3	1.9
2001	0.5	4.6	-2.1
2002	5.4	4.1	-0.9
2003	5.8	6.0	-1.0
2004	6.8	5.3	0.4
2005	5.3	5.0	0.7
2006	5.8	5.6	0.9
2007	6.5	5.4	1.9
2008	4.8	4.3	2.4
2009	-1.6	4.3	-3.5
2010	7.2	4.0	-0.5
2011a	5.1	4.6	0.0

a Anggaran

Pada tahun 2011, analisis terhadap keluaran potensi dan jurang keluaran menggambarkan tiga pemerhatian utama. Pertama, anggaran terkini menunjukkan bahawa ekonomi Malaysia beroperasi hampir kepada potensinya meskipun persekitaran ekonomi luaran adalah mencabar. Seiring dengan itu, keadaan pasaran pekerja adalah menggalakkan manakala inflasi pula kekal terurus. Kedua, kadar inflasi yang lebih tinggi pada 3.2% (dengan kadar purata masa lalu pada 2.9%) sebahagian besarnya disebabkan oleh kenaikan harga makanan dan bahan api dunia. Ketiga, walaupun keluaran potensi meningkat pada kadar yang lebih pantas iaitu 4.6% pada tahun 2011 (2010: 4%), kadar tersebut masih di bawah paras purata tahun 2000-2010, iaitu 4.8%. Dalam hal ini, peningkatan produktiviti yang berterusan, pengembangan pelaburan swasta untuk mengekalkan pengumpulan stok modal, dan pewujudan peluang pekerjaan yang berterusan, terutamanya untuk pekerjaan berkemahiran tinggi, adalah penting untuk menghasilkan pertumbuhan keluaran potensi yang lebih tinggi.

Meskipun terdapat kebimbangan terhadap ekonomi global yang lemah, ekonomi Malaysia diunjurkan terus berkembang hampir kepada potensinya pada masa akan datang. Dalam jangka sederhana, keluaran potensi dianggarkan kembali kepada trend kadar pertumbuhannya, iaitu sekitar 5%.

menjejaskan industri berorientasikan eksport dalam sektor perkilangan serta industri berkaitan perdagangan dalam sektor perkhidmatan. Sebaliknya, prestasi industri berorientasikan dalam negeri, yang mendapat manfaat daripada keadaan permintaan dalam negeri yang berdaya tahan, dijangka kekal kukuh. Khususnya, sektor pembinaan dijangka mencatat pertumbuhan yang lebih kukuh, disokong oleh pelaksanaan projek infrastruktur utama dan Pakej Rangsangan Khas. Pertumbuhan sektor perlombongan juga dijangka kukuh. Walau bagaimanapun, sektor pertanian dijangka mencatat pertumbuhan lebih sederhana terutamanya disebabkan oleh pengeluaran minyak sawit dan getah asli yang lebih rendah, setelah mencatat prestasi yang kukuh pada tahun 2011.

Dalam keadaan persekitaran luaran yang lebih mencabar pada tahun 2012, ekonomi Malaysia dijangka mencatat pertumbuhan stabil antara 4-5%, dengan berteraskan pengembangan permintaan dalam negeri yang mampan

Inflasi keseluruhan dijangka menjadi sederhana pada tahun 2012, berpurata antara 2.5-3.0%. Unjuran inflasi yang lebih rendah mencerminkan harga komoditi global yang sederhana dan prospek pertumbuhan global yang lebih lemah. Di dalam negeri, pertumbuhan yang lebih sederhana dalam permintaan dalam negeri juga akan mengekang tekanan harga. Dengan ketiadaan pelarasan yang ketara ke atas harga ditadbir, inflasi dalam negeri akan terus dibendung.

Dari segi sektor luaran, lebihan akaun semasa dijangka kekal besar pada RM109.5 bilion atau 12.2% daripada pendapatan negara kasar (PNK). Walaupun eksport kasar dijangka mencatat pertumbuhan yang lebih perlahan pada tahun 2012, lebihan akaun perdagangan akan kekal besar. Ini disebabkan oleh jangkaan pertumbuhan yang lebih perlahan dalam import kasar sejajar dengan permintaan yang lebih lemah terhadap eksport perkilangan dan pertumbuhan sederhana permintaan swasta dalam negeri. Defisit akaun perkhidmatan dan akaun pendapatan juga dijangka terus kecil pada tahun 2012. Bagi akaun kewangan, aliran modal dijangka kekal tidak menentu di tengah-tengah ketidakpastian yang makin ketara.

Walaupun pertumbuhan ekonomi Malaysia mungkin akan menjadi lebih rendah pada tahun 2012, asas-asas ekonomi akan kekal kukuh, dengan kadar pengangguran dijangka terus rendah pada 3.2% daripada tenaga kerja. Kestabilan kewangan dijangka kekal teguh, disokong oleh institusi kewangan yang mempunyai modal yang mencukupi yang akan terus memberi sokongan kepada aktiviti pengantaraan kewangan dalam ekonomi dalam negeri. Dengan paras rizab yang menggalakkan dan hutang luar negeri yang agak rendah, Malaysia berada pada kedudukan yang lebih baik untuk mengurus aliran modal yang turun naik dalam persekitaran semasa yang terdapat ketidaktentuan yang berterusan dalam dalam pasaran kewangan antarabangsa.

Unjuran pertumbuhan KDNK antara 4-5% pada tahun 2012 adalah berdasarkan jangkaan bahawa pertumbuhan global yang sederhana dan pelaksanaan sepenuhnya serta tepat pada masanya langkah-langkah yang diumumkan dalam Bajet 2012. Beberapa risiko masih lagi wujud. Risiko ini termasuk krisis hutang kerajaan di kawasan euro yang semakin meruncing, dan pertumbuhan yang lebih perlahan dalam ekonomi rakan perdagangan utama Malaysia. Sekiranya, pertumbuhan dalam ekonomi maju menjadi lebih kukuh daripada jangkaan, terdapat beberapa kemungkinan bahawa pertumbuhan dalam negeri akan menjadi lebih baik pada tahun 2012. Perlu diberi perhatian bahawa pihak berkuasa mempunyai fleksibiliti dan alat dasar yang mencukupi untuk menyokong ekonomi dalam negeri dan mengurus cabaran antarabangsa, apabila keadaan memerlukan.

Keadaan Permintaan Dalam Negeri

Permintaan dalam negeri akan terus menjadi pemacu utama pertumbuhan pada tahun 2012, dengan kadar pengembangan yang masih menggalakkan pada 6.6%. Prospek pertumbuhan global yang lebih lemah dijangka menjejaskan pendapatan dan perbelanjaan modal dalam sektor ekonomi yang berkaitan dengan sektor luaran, sekali gus mengekang momentum keseluruhan

dalam penggunaan dan pelaburan swasta. Sektor awam dijangka terus menyokong pertumbuhan, didorong oleh perbelanjaan modal yang lebih tinggi oleh Kerajaan Persekutuan dan perusahaan awam bukan kewangan (PABK).

Permintaan dalam negeri akan menunjangi pertumbuhan pada tahun 2012

Penggunaan swasta akan terus kukuh pada tahun 2012. Perbelanjaan pengguna menjadi sederhana sedikit disebabkan terutamanya oleh pendapatan yang sederhana dalam sektor swasta. Keadaan pasaran pekerja secara keseluruhan dijangka menjadi lemah tetapi tidak begitu ketara, dan peluang pekerjaan akan terus diwujudkan,

Jadual 4.1

KDNK Benar Mengikut Perbelanjaan (2000=100)

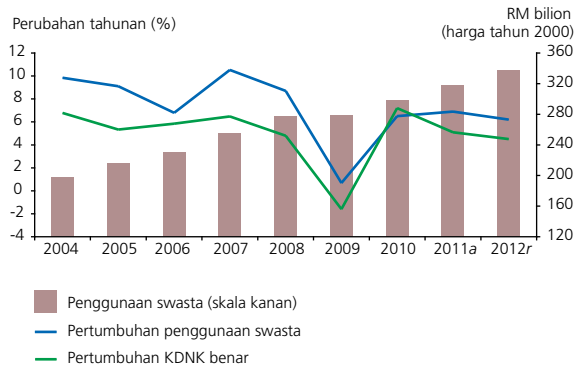
	2011*a*	2012*r*	2011*a*	2012*r*
	Perubahan tahunan (%)		Sumbangan kepada pertumbuhan KDNK benar (mata peratusan)	
Permintaan dalam negeri[1]	**8.2**	**6.6**	**7.2**	**6.0**
Perbelanjaan sektor swasta	8.2	6.6	5.2	4.4
Penggunaan	6.9	6.2	3.7	3.4
Pelaburan	14.4	8.3	1.6	1.0
Perbelanjaan sektor awam	8.2	6.7	2.0	1.7
Penggunaan	16.8	0.2	2.2	0.0
Pelaburan	-2.4	16.2	-0.3	1.6
Perubahan dalam stok			**-0.7**	**-1.5**
Eksport bersih barangan dan perkhidmatan	**-14.4**	**-1.4**	**-1.4**	**-0.1**
Eksport	3.7	1.4	4.0	1.5
Import	5.4	1.6	5.4	1.6
Keluaran Dalam Negeri Kasar (KDNK) Benar	**5.1**	**4.0~5.0**	**5.1**	**4.0~5.0**

[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

Rajah 4.3

KDNK Benar dan Penggunaan Swasta



a Awalan
r Ramalan

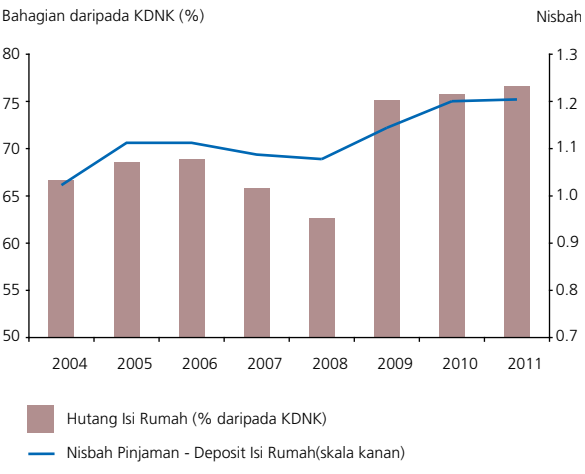
Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

terutamanya dalam sektor berorientasikan dalam negeri. Walau bagaimanapun, permintaan yang lebih rendah terhadap eksport, terutamanya daripada ekonomi-ekonomi maju, dijangka menjejaskan guna tenaga dan upah dalam industri berorientasikan eksport dan sektor perkhidmatan berkaitan perdagangan. Selain itu, harga getah dan minyak sawit mentah yang dijangka menjadi sederhana pada tahun ini juga mungkin menjejaskan pendapatan pekebun kecil.

Walau bagaimanapun, kenaikan gaji yang lebih tinggi untuk kakitangan awam di bawah Sistem Saraan Malaysia (SSM) yang bertambah baik, dan inisiatif sokongan pendapatan sementara yang

Rajah 4.4

Penunjuk Hutang Isi Rumah



Sumber: Bank Negara Malaysia

diumumkan dalam Bajet 2012 akan memberikan sokongan kepada penggunaan swasta. Inisiatif sokongan pendapatan sementara termasuk bantuan RM500 kepada isi rumah dengan pendapatan bulanan sebanyak RM3,000 dan ke bawah, bantuan persekolahan RM100 kepada semua pelajar sekolah rendah dan menengah dari Tahun 1 hingga Tingkatan 5 dan baucar buku bernilai RM200 kepada semua pelajar Malaysia di Tingkatan 6 dan institusi pengajian tinggi. Isi rumah juga terus mendapat akses kepada pasaran kredit, terutamanya untuk pembelian aset tahan lama, disokong oleh keadaan pembiayaan yang mampan dan keadaan monetari yang akomodatif.

Pelaburan swasta dijangka terus berkembang pada tahun 2012, meskipun pada kadar yang lebih sederhana. Pelaburan yang berterusan oleh industri berorientasikan dalam negeri dijangka mengurangkan unjuran pelaburan yang sederhana oleh industri berorientasikan eksport. Pelaksanaan berterusan projek di bawah ETP juga akan memperkukuh aktiviti pelaburan swasta.

Pelaburan dalam sektor perkilangan dijangka paling teruk terjejas oleh perkembangan luaran. Walaupun jumlah pelaburan yang besar telah diluluskan pada tahun 2010 dan 2011, sesetengah syarikat, terutamanya dalam subsektor berorientasikan eksport, dijangka menangguhkan rancangan pelaburan mereka berikutan ketidakpastian yang makin ketara mengenai prospek pertumbuhan global. Walau bagaimanapun, beberapa projek perbelanjaan modal akan diteruskan, khususnya dalam industri berasaskan sumber seperti keluaran logam asas dan kimia, serta dalam bidang pertumbuhan baharu yang merangkumi tenaga boleh diperbaharui dan keluaran E&E yang lebih canggih, seperti pemancar cahaya diod (light-emitting diode, LED) dan peralatan pengujian.

Dalam sektor perkhidmatan, perbelanjaan modal akan disokong oleh segmen perniagaan berorientasikan pengguna, termasuk perdagangan pengedaran dan komunikasi. Perniagaan dalam subsektor komunikasi dijangka meningkatkan kapasiti untuk rangkaian mudah alih dan penghantaran data, manakala perniagaan dalam perdagangan borong dan runcit dijangka mengembangkan lagi operasi mereka dengan saluran dagang baharu di lokasi strategik. Liberalisasi beberapa subsektor perkhidmatan di bawah ETP juga akan menyumbang kepada aktiviti pelaburan yang lebih tinggi dalam sektor perkhidmatan.

Pelaburan dalam sektor lain juga dijangka menyokong pertumbuhan pelaburan swasta. Perbelanjaan modal dalam sektor perlombongan dijangka ditingkatkan oleh aktiviti cari gali dan pembangunan medan minyak laut dalam dan kecil, disokong oleh insentif baru-baru ini yang disasarkan untuk merangsang pelaburan dalam sektor minyak dan gas. Pelaburan sektor pembinaan juga dijangka mendapat manfaat daripada pelaksanaan projek infrastruktur yang dikenal pasti dalam RMK10 dan ETP.

Penggunaan awam diunjurkan untuk mencatat pertumbuhan positif yang kecil pada tahun 2012. Ini terutamanya disebabkan oleh perbelanjaan ke atas bekalan dan perkhidmatan yang menjadi sederhana dengan nyatanya kerana Kerajaan dijangka meneruskan usaha pengukuhannya. Selain itu, memandangkan kenaikan gaji kakitangan awam yang lebih tinggi di bawah SSM yang ditambah baik pada tahun 2012, adalah dianggarkan Kerajaan tidak akan membuat pembayaran bonus yang selanjutnya pada tahun 2012.

Setelah menguncup dengan sedikit pada tahun 2011 disebabkan oleh pelaksanaan projek baharu RMK10 yang lebih perlahan, **pelaburan awam** dijangka berkembang dengan ketara pada tahun 2012. Pertumbuhan akan disokong oleh perbelanjaan pembangunan Kerajaan Persekutuan yang lebih tinggi dan pelaburan PABK dalam sektor perlombongan dan pengangkutan. Sebahagian besar daripada perbelanjaan pembangunan Kerajaan Persekutuan akan diperuntukkan kepada sektor ekonomi, terutamanya untuk menambah baik sistem pengangkutan awam dan infrastruktur. Yang penting, dana akan disalurkan ke arah pengembangan kapasiti perkhidmatan Komuter KTM, pembinaan projek landasan berkembar yang sedang dijalankan, serta penyediaan air bersih dan bekalan elektrik. Perbelanjaan dalam sektor perkhidmatan sosial akan melibatkan perbelanjaan untuk pendidikan dan latihan bagi memenuhi permintaan terhadap tenaga kerja yang mahir dan berpengetahuan. Pemangkin tambahan kepada pertumbuhan pelaburan awam dijangka datang daripada pelaksanaan Pakej Rangsangan Khas melalui Inisiatif Pembiayaan Swasta yang diumumkan dalam Bajet 2012. Beberapa projek

awam akan dilaksanakan di bawah inisiatif ini, seperti menaik taraf dan menyelenggara sekolah, menaik taraf hospital, program tebatan banjir, dan pembinaan perumahan awam. Sebahagian besar daripada jumlah yang diperuntukkan (RM6 bilion) akan dibelanjakan pada tahun 2012.

Perbelanjaan modal oleh PABK dalam sektor perlombongan akan memberi tumpuan pada segmen huluan dan hiliran, dalam aktiviti seperti pembangunan medan minyak dan gas yang baharu dan meningkatkan projek perolehan minyak. Dalam sektor pengangkutan, projek memanjangkan laluan Transit Aliran Ringan, penambahan pesawat dan pembinaan lapangan terbang dijangka menjadi pemacu utama pelaburan. Perbelanjaan modal dalam sektor utiliti dan komunikasi akan mencerminkan pembinaan loji jana kuasa yang baharu dan usaha berterusan untuk mengembangkan liputan Jalur Lebar Berkelajuan Tinggi (High-Speed Broadband, HSBB).

Prospek Mengikut Sektor

Pada tahun 2012, kebanyakan sektor dijangka terus berkembang tetapi pada kadar yang lebih sederhana berikutan prospek global yang tidak pasti yang dijangka menjejaskan industri yang terdedah secara langsung kepada permintaan luaran. Ini termasuk industri berkaitan perdagangan dalam sektor perkhidmatan, dan industri berorientasikan eksport dalam sektor perkilangan. Walau bagaimanapun, prestasi industri berorientasikan dalam negeri dijangka kekal kukuh lantas mendapat manfaat daripada keadaan permintaan dalam negeri yang berdaya tahan. Khususnya, sektor pembinaan dijangka menunjukkan prestasi yang baik, disokong oleh pelaksanaan projek infrastruktur utama. Pertumbuhan dalam sektor perlombongan dijangka bertambah kukuh, sementara sektor pertanian dijangka mencatat pertumbuhan yang lebih sederhana.

Sektor **perkhidmatan** dijangka terus memacu pertumbuhan pada tahun 2012. Pertumbuhan dijangka disokong oleh subsektor berkaitan pengguna yang akan mengurangkan kesan aktiviti berkaitan perdagangan yang lebih perlahan pada tahun ini. Dalam subsektor perdagangan borong dan runcit, pertumbuhan akan diterajui oleh segmen runcit, sejajar dengan trend dalam penggunaan swasta. Walau bagaimanapun, segmen subsektor perdagangan borong dijangka menjadi lebih rendah, dalam keadaan kelembapan aktiviti berkaitan perdagangan. Pertumbuhan dalam subsektor kewangan dan insurans dijangka kekal kukuh, disokong oleh aktiviti pemberian pinjaman bank. Dalam segmen insurans, pertumbuhan dijangka berpunca daripada perniagaan insurans am, berikutan jualan kenderaan bermotor yang memberangsangkan dan pelaksanaan rangka kerja perlindungan motor baharu yang akan meningkatkan kecekapan dalam sektor insurans motor dan takaful. Pertumbuhan subsektor komunikasi dijangka dapat dikekalkan, di tengah-tengah tekanan margin keuntungan berikutan persaingan yang semakin sengit dalam kalangan penyedia perkhidmatan. Pertumbuhan akan disokong oleh jangkaan pelancaran teknologi tanpa wayar yang lebih canggih, perluasan berterusan infrastruktur jalur lebar berkelajuan tinggi dan inisiatif Kerajaan untuk mempromosikan perkhidmatan jalur lebar ke seluruh negara. Pertumbuhan dalam subsektor pengangkutan dan penyimpanan dijangka sederhana, dalam keadaan prospek luaran yang tidak pasti.

Kebanyakan sektor dijangka terus berkembang pada tahun 2012

Sektor **perkilangan** dijangka berkembang pada kadar yang lebih perlahan disebabkan oleh aktiviti dalam industri berorientasikan eksport yang dijangka lebih perlahan. Kelompok E&E akan terdedah kepada pertumbuhan yang kurang memberangsangkan dalam ekonomi maju kerana permintaan terhadap komputer peribadi dan separa konduktor dijangka akan terjejas. Namun begitu, ini akan diimbangi sebahagiannya oleh permintaan terhadap keluaran dalam subsegmen komunikasi, dan rantaian bekalan global E&E yang pulih kembali setelah terjejas berikutan bencana alam di Jepun. Kelompok ini juga akan disokong oleh bidang pertumbuhan baharu seperti industri tenaga boleh diperbaharui dan diod pemancar cahaya (light-emitting diode, LED). Pertumbuhan dalam kelompok keluaran berasaskan sumber juga dijangka menjadi sederhana. Walau bagaimanapun, pertumbuhan kelompok ini dijangka disokong oleh permintaan yang kukuh daripada negara

Jadual 4.2

KDNK Benar Mengikut Sektor (2000=100)

	2011*a*	2012*r*
	Perubahan tahunan (%)	
Pertanian	5.6	3.8
Perlombongan dan kuari	-5.7	0.6
Perkilangan	4.5	3.9
Pembinaan	3.5	6.6
Perkhidmatan	6.8	5.1
Keluaran Dalam Negeri Kasar (KDNK) Benar	**5.1**	**4.0 ~ 5.0**

a Awalan
r Ramalan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia
Bank Negara Malaysia

serantau, terutamanya bagi keluaran berasaskan sumber seperti keluaran petroleum ditapis, kimia dan keluaran kimia serta keluaran getah. Walaupun terdapat kelemahan dalam industri berorientasikan eksport, pertumbuhan dalam industri berorientasikan dalam negeri akan terus menyokong sektor perkilangan. Khususnya, prestasi kelompok berkaitan pengguna dijangka bertambah baik sejajar dengan trend dalam penggunaan swasta dan pemulihan dalam segmen automotif, yang terjejas oleh gangguan rantaian bekalan pada tahun 2011. Industri perkilangan berkaitan pembinaan dijangka bergerak seiring dengan sektor pembinaan, namun prospek untuk kelompok ini masih dikekang oleh permintaan luar negeri yang lebih lemah terhadap keluarannya.

Sektor **pembinaan** dijangka mencatat pertumbuhan yang lebih kukuh, didorong oleh subsektor kejuruteraan awam. Pertumbuhan akan didorong terutamanya oleh pelancaran projek infrastruktur utama seperti laluan MRT Sungai Buloh-Kajang dan Pakej Rangsangan Khas Kerajaan. Kemajuan yang berterusan dalam projek sedia ada seperti Jambatan Kedua Pulau Pinang, landasan berkembar Ipoh-Padang Besar, KLIA 2 dan pemanjangan laluan LRT Kelana Jaya dan Ampang akan memberi sokongan kepada pertumbuhan sektor ini. Pertumbuhan dalam subsektor bukan kediaman dijangka berterusan susulan perbelanjaan sektor awam untuk hospital dan sekolah. Sebaliknya, subsektor kediaman diunjurkan berkembang pada kadar yang lebih perlahan ekoran peralihan fokus oleh pemaju daripada segmen kediaman mewah kepada pasaran perumahan umum.

Sektor **perlombongan** diunjurkan bertambah baik, mencatat kadar pertumbuhan positif pada tahun 2012. Ini mencerminkan peningkatan pengeluaran gas asli, sebahagian besarnya didorong oleh permintaan yang kukuh dari Jepun untuk penjanaan elektrik. Pengeluaran minyak mentah dijangka terus lemah berikutan telaga minyak yang semakin matang dan penangguhan dalam permulaan pengeluaran di beberapa telaga minyak yang baharu. Walau bagaimanapun, langkah seperti perolehan minyak yang lebih tinggi dan insentif cukai untuk menggalakkan pengeluaran medan minyak yang kecil dijangka menyumbang kepada pengeluaran minyak dalam jangka lebih panjang.

Pertumbuhan dalam sektor **pertanian** dijangka lebih sederhana, disebabkan terutamanya oleh pertumbuhan yang lebih rendah dalam pengeluaran minyak sawit dan getah asli setelah mencatat prestasi yang kukuh pada tahun 2011, selain faktor harga komoditi yang lebih sederhana. Pertumbuhan akan disokong oleh pengeluaran makanan, iaitu ikan dan ternakan ayam itik, di tengah-tengah usaha berterusan untuk meningkatkan produktiviti seperti digariskan dalam Dasar Agro Makanan Negara 2011-2020.

Imbangan Pembayaran

Pertumbuhan yang perlahan serta berpanjangan dalam ekonomi global dan ketidakpastian yang berterusan dalam pasaran kewangan antarabangsa dijangka terus menjejaskan aktiviti perdagangan dan aliran modal di Malaysia pada tahun 2012. Eksport dan import dijangka mencatat pertumbuhan yang lebih perlahan pada tahun 2012. Walau bagaimanapun, lebihan akaun semasa dijangka kekal besar pada RM109.5 bilion atau 12.2% daripada PNK, disokong oleh lebihan besar dalam akaun perdagangan yang berterusan dan defisit yang lebih kecil dalam akaun perkhidmatan dan akaun pendapatan. Bagi akaun kewangan, aliran modal jangka panjang dijangka lebih rendah tetapi aliran modal jangka pendek mungkin lebih tinggi dan lebih tidak menentu di tengah-tengah ketidakpastian ekonomi global yang makin ketara.

Pertumbuhan dalam **eksport kasar** dijangka lebih perlahan disebabkan terutamanya oleh prestasi

Jadual 4.3

Imbangan Pembayaran

	2011*a*	2012*r*
	RM bilion	
Barangan	149.4	155.6
Akaun perdagangan	120.3	125.6
Eksport (% perubahan tahunan)	*8.7*	*3.2*
Import (% perubahan tahunan)	*8.6*	*3.0*
Perkhidmatan	-8.4	-6.2
Imbangan barangan dan perkhidmatan	**141.0**	**149.4**
Pendapatan	-22.0	-19.4
Pindahan semasa	-21.1	-20.5
Imbangan akaun semasa	**97.9**	**109.5**
% daripada PNK	***11.8***	***12.2***
Akaun modal	-0.2	
Akaun kewangan	15.5	
Imbangan akaun modal dan kewangan	**15.3**	
Kesilapan dan ketinggalan	-18.5	
antaranya:		
Penambahan nilai rizab hasil daripada penilaian semula pertukaran asing	*7.6*	
Imbangan keseluruhan	**94.7**	

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

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

komoditi yang lebih lemah. Eksport komoditi yang sederhana sebahagian besarnya mencerminkan kesan harga, suatu trend yang sudah tersebar luas pada suku keempat 2011. Harga eksport LNG, bagaimanapun, dijangka menjadi lebih tinggi disebabkan oleh permintaan yang mampan daripada negara pengimport utama. Eksport perkilangan akan disokong oleh eksport bukan E&E termasuk keluaran berasaskan sumber dan logam, yang sebahagian besarnya bergantung pada permintaan serantau. Walaupun permintaan terhadap keluaran E&E dijangka kekal lembap, penguncupan dalam eksport E&E dijangka lebih kecil kerana pengeluaran produk ini dijangka kembali pulih daripada asas pengeluaran yang rendah pada tahun 2011, yang sebelum ini terjejas oleh gangguan bekalan. Permintaan terhadap E&E juga akan disokong oleh kandungan separa konduktor

Jadual 4.4

Perdagangan Luar Negeri

	2011*a*	2012*r*
	Perubahan tahunan (%)	
Eksport kasar	**8.7**	**3.2**
antaranya:		
Perkilangan	3.4	4.5
Pertanian	32.9	-9.3
Mineral	20.3	6.1
Import kasar	**8.6**	**3.0**
antaranya:		
Barangan modal	9.7	6.8
Barangan pengantara	5.4	2.5
Barangan penggunaan	19.0	3.7
Imbangan perdagangan	**9.4**	**4.4**

a Awalan
r Ramalan

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

yang semakin besar dalam pelbagai aplikasi pengguna dan perniagaan.

Lebihan akaun semasa dijangka kekal besar dengan lebihan perdagangan yang berterusan dan defisit perkhidmatan yang lebih kecil

Sejajar dengan permintaan yang lebih lemah terhadap eksport perkilangan dan aktiviti ekonomi dalam negeri yang lebih perlahan, pertumbuhan dalam **import kasar** juga dijangka lebih perlahan pada tahun 2012. Pertumbuhan import barangan pengantara dijangka menjadi sederhana kerana pengilang mengurangkan pengeluaran sejajar dengan permintaan eksport yang menurun. Pertumbuhan yang lebih perlahan dalam import barangan modal disebabkan terutamanya oleh pelaburan yang sederhana dalam industri berorientasikan eksport. Import barangan penggunaan akan menjadi lebih kecil akibat perbelanjaan pengguna yang lebih berhemat dan

kesan asas yang secara relatif tinggi pada tahun 2011 juga dijangka menjadi faktor penyumbang kepada trend ini.

Defisit dalam **akaun perkhidmatan** dijangka mengecil pada tahun 2012. Pembayaran bersih untuk pengangkutan dijangka menjadi lebih kecil sejajar dengan jumlah perdagangan yang lebih rendah. Perolehan perjalanan bersih akan menjadi tinggi sedikit kerana pertumbuhan yang sederhana dalam ketibaan pelancong. Aliran keluar dalam **akaun pendapatan** dijangka lebih kecil, mencerminkan pendapatan pelaburan lebih rendah yang terakru kepada pelabur langsung asing daripada pelaburan di Malaysia, terutamanya dalam sektor perkilangan, minyak dan gas serta perkhidmatan.

Aliran modal dalam akaun kewangan dijangka menjadi sederhana kerana aktiviti FDI dan DIA mungkin terjejas akibat kelembapan dan ketidakpastian global

Bagi akaun kewangan, aliran masuk kasar **FDI** dijangka menjadi sederhana pada tahun 2012. Aliran masuk FDI, yang pada mulanya lemah pada separuh kedua tahun 2011, dijangka terus menjadi sederhana pada tahun 2012, mencerminkan permintaan luar negeri yang lemah dan ketidakpastian yang meningkat dalam persekitaran ekonomi global. Walaupun projek perkilangan asing yang diluluskan oleh Lembaga Pembangunan Pelaburan Malaysia adalah lebih tinggi pada tahun 2010 dan 2011 (masing-masing pada RM29.1 bilion dan RM34.1 bilion), pelaburan dalam sektor perkilangan mungkin menjadi sederhana kerana firma asing dijangka lebih berhati-hati berikutan ketidakpastian dalam ekonomi global yang makin ketara. Walau bagaimanapun, FDI dalam bidang pertumbuhan yang baharu seperti tenaga boleh diperbaharui dan keluaran E&E yang canggih, diod pemancar cahaya dan peralatan pengujian dijangka berterusan memandangkan minat global yang semakin tinggi terhadap teknologi hijau. Pelaburan asing dalam sektor minyak dan gas juga dijangka kekal kukuh, disokong oleh pertambahan insentif kerajaan untuk sektor ini. Di samping itu, liberalisasi beberapa subsektor perkhidmatan di bawah ETP juga akan menyumbang kepada aliran masuk FDI ke dalam sektor perkhidmatan.

Trend dalam **pelaburan langsung di luar negeri (direct investment abroad, DIA)** oleh syarikat Malaysia dijangka menyamai trend FDI, tetapi pada kadar yang lebih rendah. Ini terutamanya disebabkan oleh kepelbagaian profil pelaburan luar negeri dari segi aktiviti ekonomi dan destinasi pelaburan. DIA dijangka disalurkan terutamanya ke dalam sektor perkhidmatan serta sektor minyak dan gas, dengan tumpuan yang berterusan pada pasaran pertumbuhan tinggi di rantau ini. Walaupun dalam keadaan ekonomi global yang sangat mencabar, syarikat Malaysia dijangka terus meneroka ke luar negeri untuk memperoleh akses kepada pasaran baharu dan yang lebih besar. Dalam jangka sederhana, pengembangan serantau dan global ini akan terus menyumbang dalam mewujudkan syarikat Malaysia yang lebih berdaya saing dan bertaraf global.

Prospek Pasaran Pekerja

Keadaan pasaran pekerja dijangka menjadi lembap pada tahun 2012, berikutan aktiviti ekonomi yang lebih perlahan. Pewujudan peluang pekerjaan dijangka tertumpu dalam sektor berorientasikan dalam negeri, khususnya sektor perkhidmatan dan pembinaan, kerana permintaan dalam negeri dijangka kekal kukuh.

Keadaan pasaran pekerja dijangka lembap pada tahun 2012

Guna tenaga dalam sektor berorientasikan eksport mungkin terjejas akibat permintaan luar yang semakin lemah. Kadar pengangguran dijangka meningkat kepada 3.2% daripada tenaga kerja pada tahun 2012 (2011: 3.1%). Pertumbuhan pendapatan pada tahun 2012 akan terjejas oleh prospek ekonomi yang agak samar, yang memberi kesan kepada keputusan firma terhadap kenaikan gaji dan pembayaran bonus. Walau bagaimanapun, dasar gaji minimum yang dijangka dilaksanakan pada tahun ini akan memberi sedikit sokongan kepada pekerja berpendapatan rendah, sementara kenaikan gaji yang lebih tinggi untuk

kakitangan awam di bawah penambahbaikan Sistem Saraan Malaysia akan menyokong pendapatan sektor awam.

Prospek Inflasi

Inflasi keseluruhan dijangka menjadi sederhana pada tahun 2012, berpurata antara 2.5-3.0%. Unjuran inflasi yang lebih rendah mencerminkan harga komoditi dunia yang sederhana bagi tahun 2012 secara keseluruhan dan inflasi global yang lebih perlahan, sebahagiannya disebabkan oleh prospek pertumbuhan global yang lebih lemah. Di dalam negeri, pertumbuhan permintaan dalam negeri yang lebih sederhana juga akan membendung tekanan harga. Tanpa sebarang pelarasan yang ketara ke atas harga ditadbir, tekanan terhadap inflasi dalam negeri akan kekal terkawal.

Harga komoditi dunia dijangka kekal tinggi pada tahun 2012. Bagi komoditi makanan, Pertubuhan Makanan dan Pertanian Pertubuhan Bangsa-Bangsa Bersatu (Food and Agriculture Organisation of the United Nations, FAO) dalam laporan Prospek Makanan edisi bulan November 2011, menjangkakan harga makanan akan kekal di bawah paras harga tertinggi bulan Februari 2011, tetapi akan kekal tinggi dan tidak menentu. Meskipun pertumbuhan ekonomi global adalah perlahan, permintaan yang tinggi terhadap makanan berprotein tinggi daripada negara-negara yang mencatat pertumbuhan yang mampan akan terus kukuh. Dari segi penawaran, walaupun terdapat jangkaan bahawa pengeluaran akan bertambah baik, terutamanya bagi bijirin, terdapat juga kebarangkalian yang lebih tinggi bahawa keadaan cuaca yang buruk boleh menjejaskan pengeluaran. Panel Antara Kerajaan Mengenai Perubahan Iklim (Intergovernmental Panel on Climate Change, IPCC) mengunjurkan kemungkinan yang tinggi akan berlakunya musim panas secara meluas di seluruh dunia. Kos input yang tinggi seperti baja dan tenaga juga akan terus memberi tekanan menaik terhadap harga makanan.

Bagi minyak mentah, harga dijangka terus tidak menentu pada tahun 2012, tetapi paras harga akan dikekang oleh pertumbuhan ekonomi global yang lebih perlahan. Kemerosotan prospek pertumbuhan global mendorong Agensi Tenaga Antarabangsa (International Energy Agency, IEA) untuk menurunkan unjurannya bagi pertumbuhan permintaan minyak pada tahun 2012 kepada 0.8 juta tong sehari daripada unjuran awal sebanyak 1.1 juta tong sehari. Sebaliknya, walaupun sasaran pengeluaran yang lebih tinggi telah diumumkan oleh Pertubuhan Negara-negara Pengeksport Petroleum (Organisation of the Petroleum Exporting Countries, OPEC), ketegangan geopolitik di rantau Timur Tengah dan Afrika Utara telah menimbulkan ketidakpastian berhubung dengan bekalan minyak. Ini boleh mengekalkan harga minyak pada paras yang tinggi sepanjang tahun 2012. Laporan Prospek Ekonomi Dunia (World Economic Outlook, WEO) IMF yang dikemas kini pada bulan Januari 2012 membuat unjuran bahawa minyak mentah akan diniagakan pada purata[1] USD99 setong pada tahun 2012, rendah sedikit daripada harga purata tahun 2011 pada USD104 setong.

Tekanan inflasi dalam kalangan rakan import utama Malaysia dijangka menjadi sederhana pada tahun 2012 sejajar dengan pertumbuhan global yang lebih lemah dan harga komoditi dunia yang lebih rendah. Keyakinan pengguna yang lemah, kapasiti sedia ada yang berlebihan dan tekanan permintaan yang lemah akan mengurangkan tekanan inflasi dalam ekonomi maju. Laporan WEO yang dikemas kini pada bulan Januari 2012 Januari mengunjurkan inflasi yang lebih rendah pada 1.6% bagi ekonomi maju (2011: 2.7%). Tekanan harga juga dijangka menjadi sederhana dalam ekonomi sedang pesat membangun sejajar dengan permintaan dalam negeri yang stabil dalam ekonomi ini. Ekonomi sedang pesat membangun dan yang membangun dijangka mencatat inflasi yang lebih rendah pada 6.2% pada tahun 2012 (2011: 7.2%). Tekanan harga luaran yang berkurang dijangka memberi lebih fleksibiliti kepada pengeluar untuk menjajarkan harga dengan permintaan dalam negeri yang lebih sederhana.

Tekanan harga yang berpunca daripada faktor permintaan dijangka dapat dibendung sejajar dengan pertumbuhan dalam penggunaan dan pelaburan swasta yang dijangka lebih sederhana. Walau bagaimanapun, semakan kenaikan gaji sektor awam dan langkah lain yang diumumkan dalam Bajet 2012 akan terus menyokong perbelanjaan penggunaan isi rumah pada tahun 2012. Secara keseluruhan, ekonomi dijangka

[1] Harga purata minyak mentah Brent, Dubai, dan West Texas Intermediate (WTI), dengan wajaran yang sama.

beroperasi di bawah potensinya (*Rujuk Rencana Keluaran Potensi Ekonomi Malaysia*). Firma-firma akan dapat menampung permintaan kerana kapasiti pengeluaran telah berkembang berikutan tahap pelaburan yang tinggi pada tahun-tahun sebelumnya.

Walau bagaimanapun, terdapat risiko inflasi yang lebih tinggi yang berpunca daripada faktor luaran dan dalam negeri. Dari segi faktor luaran, terdapat kemungkinan berlakunya kecenderungan peningkatan dalam harga komoditi dunia. Pertama, jika pertumbuhan global lebih kukuh daripada jangkaan, peningkatan yang setara dalam permintaan global terhadap komoditi boleh memberi tekanan menaik yang ketara terhadap harga, kerana pengeluaran mungkin tidak dapat diselaraskan dengan cepat bagi memenuhi lonjakan permintaan yang di luar jangkaan. Kedua, risiko geopolitik terhadap bekalan minyak mungkin makin meningkat sekali gus menambah tekanan menaik terhadap harga minyak. Ketiga, lebihan mudah tunai yang membanjiri pasaran kewangan utama, dan seterusnya pencarian pulangan hasil yang lebih tinggi, boleh menimbulkan kesan limpahan kepada pasaran komoditi. Persekitaran kadar faedah yang rendah dan kemungkinan dolar AS menjadi lemah boleh menyebabkan pelaburan spekulatif yang lebih besar dalam komoditi, lantas mendorong kepada kenaikan harga komoditi. Walaupun terdapat risiko-risiko ini, andaian yang dominan ialah pertumbuhan global yang lebih perlahan akan membendung kenaikan harga komoditi.

Selain faktor luaran, terdapat juga risiko inflasi yang lebih tinggi yang berpunca daripada faktor penawaran dalam negeri. Kemungkinan berlakunya gangguan bekalan boleh menyebabkan harga makanan kekal tinggi. Harga sayur-sayuran, buah-buahan dan ikan mungkin naik secara berterusan kerana kekurangan pekerja dan keadaan cuaca yang buruk. Harga daging akan kekal tinggi sekiranya harga jagung dunia yang lebih tinggi mendorong kepada kenaikan harga makanan ternakan. Terdapat juga kemungkinan berlakunya pelarasan ke atas harga ditadbir jika harga komoditi dunia lebih tinggi daripada jangkaan.

DASAR MONETARI

Dasar monetari pada 2012 akan terus beroperasi dalam persekitaran global yang kompleks bercirikan pertumbuhan yang lebih perlahan, ketidakpastian yang meningkat dan ketidaktentuan yang makin ketara dalam pasaran kewangan dan komoditi di dalam persekitaran mudah tunai yang tinggi dalam sistem kewangan antarabangsa. Ekonomi Malaysia memasuki tahun 2012 dengan peningkatan risiko pertumbuhan yang lebih rendah di dalam persekitaran tekanan inflasi dalam negeri yang makin lemah. Dasar monetari pada tahun 2012 akan tertumpu pada memastikan pertumbuhan ekonomi yang mampan dalam persekitaran harga yang stabil. Penekanan juga akan diberi kepada usaha memastikan dasar monetari kekal wajar untuk mengelakkan pembentukan ketidakseimbangan kewangan.

Dasar monetari pada tahun 2012 akan tertumpu pada memastikan pertumbuhan ekonomi yang mampan dalam persekitaran harga yang stabil

Terdapat peningkatan dalam risiko pertumbuhan global yang lebih perlahan yang berpunca daripada ketidakpastian dan kelemahan yang berterusan dalam ekonomi maju. Pertumbuhan dalam ekonomi maju terus dikekang oleh kelemahan struktur semasa, ketegangan berterusan dalam kewangan awam dan pengantaraan kewangan yang terjejas. Momentum pertumbuhan di Asia dijangka menjadi sederhana disebabkan oleh permintaan luar yang lemah daripada ekonomi maju. Jentera utama pertumbuhan di rantau ini, seperti Republik Rakyat (RR) China, juga telah menunjukkan tanda-tanda pertumbuhan yang sederhana. Sebagai sebuah ekonomi yang kecil dan sangat terbuka, Malaysia tidak akan terlindung daripada perkembangan luar ini, dan mungkin mengalami sedikit penyederhanaan dalam aktiviti benar, khususnya dalam industri berorientasikan eksport.

Meskipun persekitaran luar yang sangat mencabar, asas-asas yang menyokong ekonomi kekal teguh. Ekonomi Malaysia dijangka kekal berdaya tahan dan berkembang dalam lingkungan 4 - 5% pada tahun 2012. Permintaan dalam negeri akan terus menjadi tonggak pertumbuhan. Aktiviti ekonomi sektor swasta akan dapat dikekalkan, disokong oleh keadaan guna tenaga yang stabil dan prospek yang menggalakkan untuk sektor berorientasikan dalam negeri. Ini akan diperkukuh lagi oleh perbelanjaan dan pelaburan sektor awam melalui ETP dan inisiatif dasar yang diumumkan semasa Belanjawan 2012 seperti bantuan kewangan sekali sahaja kepada golongan berpendapatan rendah dan sederhana, menaik taraf sekolah, hospital dan infrastruktur asas luar bandar serta pembinaan perumahan awam.

Inflasi dijangka menjadi sederhana pada tahun 2012. Inflasi yang disebabkan oleh tekanan permintaan dijangka dapat dibendung. Dari segi tekanan penawaran, permintaan global yang perlahan dijangka mengurangkan sedikit tekanan ke atas harga antarabangsa bagi komoditi utama. Namun begitu, masih terdapat risiko inflasi yang lebih tinggi. Perkembangan geopolitik yang buruk, keadaan cuaca yang tidak menentu dan keadaan mudah tunai global yang lebih daripada mencukupi yang boleh menyebabkan pasaran komoditi semakin bercirikan pasaran kewangan boleh menyebabkan turun naik yang besar dalam harga makanan dan tenaga global serta mengekalkan harga pada paras yang tinggi. Sebahagian peningkatan dalam tekanan kos global boleh disebarkan kepada harga barangan dan perkhidmatan dalam negeri.

Pada paras semasa Kadar Dasar Semalaman (Overnight Policy Rate, OPR), keadaan monetari terus menyokong aktiviti ekonomi. Ini dibuktikan dalam kadar pinjaman runcit kepada perniagaan dan isi rumah yang masih berada di bawah paras prakrisis, dan pertumbuhan pembiayaan yang mampan sebanyak 12.5% pada tahun 2011. Walau bagaimanapun, sekiranya ekonomi global memasuki fasa baharu pertumbuhan yang lebih lemah sepanjang tahun 2012 dan menjejaskan prospek ekonomi Malaysia, Jawatankuasa Dasar Monetari (Monetary Policy Committee, MPC) di Bank Negara Malaysia mempunyai fleksibiliti untuk membuat pelarasan kepada tahap akomodatif monetari. Walau bagaimanapun, sebarang pertimbangan untuk rangsangan monetari yang selanjutnya akan dipertimbangkan dengan teliti oleh MPC berdasarkan kemungkinan risiko inflasi yang lebih tinggi, serta pembentukan ketidakseimbangan kewangan yang boleh menjejaskan kestabilan makroekonomi dan kewangan dalam jangka sederhana hingga jangka panjang.

Mudah tunai dalam sistem kewangan antarabangsa telah meningkat dengan ketara pada tahun-tahun kebelakangan ini berikutan pelaksanaan dasar monetari yang lebih longgar pada kadar yang belum pernah dilaksanakan sebelum ini oleh bank-bank pusat dalam ekonomi maju utama. Peralihan yang besar dalam mudah tunai ini telah menyebabkan aliran masuk dan juga aliran keluar pelaburan portfolio yang ketara ke dalam dan daripada ekonomi-ekonomi yang sedang pesat membangun, termasuk Malaysia. Pergerakan yang besar dalam aliran portfolio ini boleh meningkatkan ketidaktentuan dalam kadar pertukaran jangka pendek, mewujudkan risiko ke atas ekonomi dan sistem kewangan, dan mengganggu aktiviti perdagangan dan pelaburan antarabangsa. Lonjakan yang mendadak dalam aliran masuk juga boleh menyebabkan penambahan mudah tunai dalam sistem kewangan dalam negeri, yang membawa kepada gangguan yang akhirnya menyebabkan pertumbuhan hutang yang berlebihan dan ketidakjajaran harga aset.

Namun, Malaysia berada pada kedudukan yang kukuh untuk menguruskan cabaran-cabaran ini. Pertama, sistem kewangan yang lebih maju dan pelbagai berupaya untuk mengantara jumlah aliran modal yang besar dengan lebih baik. Kedua, rejim apungan terurus yang diterima pakai oleh Bank juga membolehkan kadar pertukaran untuk melaras dengan fleksibel terhadap keadaan yang berubah-ubah. Ketiga, Bank mempunyai rizab antarabangsa yang mencukupi bagi mengurangkan turun naik dalam pasaran pertukaran asing bagi mengelakkan pergerakan mata wang yang melampau yang boleh menyebabkan gangguan yang teruk dalam pasaran kewangan dan ekonomi secara keseluruhan. Keempat, keupayaan Bank untuk menguruskan mudah tunai dalam negeri juga telah meningkat dengan ketara, disokong oleh rangkaian instrumen yang lebih luas untuk operasi monetari, termasuk penggunaan Keperluan Rizab Berkanun (Statutory Reserve Requirement, SRR) yang membolehkan pensterilan mudah tunai untuk jangka yang lebih panjang. Ini telah dipertingkatkan dengan sistem

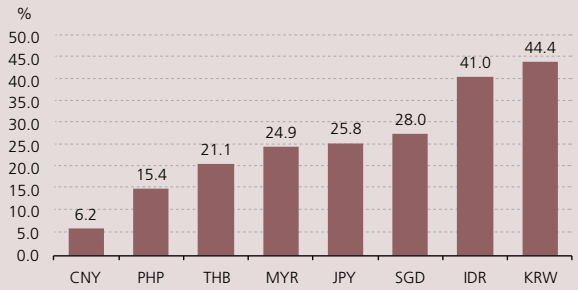
Kesan Penambahan Nilai Ringgit Terhadap Harga Import dan Inflasi

Pengenalan

Ringgit dan mata wang Asia lain secara amnya mencatat trend penambahan nilai sejak awal tahun 2009 dalam keadaan ekonomi global mulai pulih dan pasaran kewangan global bertambah baik. Dengan sentimen pasaran dan kesanggupan mengambil risiko bertambah baik berlatarkan mudah tunai global yang meningkat, aliran masuk portfolio ke Asia naik dengan ketara dan mata wang serantau menambah nilai antara 6.2% hingga 44.4% berbanding dengan dolar AS antara bulan Mac 2009 hingga Julai 2011 (Rajah 1). Pada masa yang sama, pemulihan ekonomi yang pantas di rantau ini sepanjang tahun 2010 dan 2011 sejajar dengan peningkatan tekanan inflasi secara beransur-ansur berikutan kenaikan yang berterusan dalam harga komoditi dunia dan juga permintaan dalam negeri yang semakin meningkat dalam keadaan gangguan bekalan global. Memandangkan risiko inflasi memuncak pada tempoh tersebut, persoalan yang timbul adalah sama ada penambahan nilai mata wang akan mengurangkan sebahagian daripada kesan faktor tolakan kos global terhadap inflasi apabila harga import dalam mata wang tempatan menjadi lebih rendah.

Rajah 1

Prestasi Kadar Pertukaran Mata Wang Serantau Berbanding dengan Dolar AS (Mac 2009 - Julai 2011)



Sumber: Bank Negara Malaysia

Hubungan antara kadar pertukaran dengan inflasi amat rumit dan melibatkan interaksi melalui beberapa saluran penyampaian dalam ekonomi, termasuk perdagangan, permintaan dalam negeri, jangkaan isi rumah dan perniagaan, pasaran kewangan, keadaan mudah tunai dan monetari, serta kos pengeluaran. Rencana ini membincangkan peranan peningkatan kadar pertukaran dalam mengawal kos input yang diimport dan barangan penggunaan akhir, dan seterusnya harga pengguna. Secara ringkas, sejajar dengan dapatan dalam kajian berkaitan isu ini, kesan pindahan (pass-through) daripada penambahan nilai ringgit kepada harga import didapati adalah sebahagian sahaja dan tidak lengkap. Malah apa yang diperhatikan ialah kesan pindahan kepada harga pengguna adalah lebih kecil lagi. Memandangkan hubungan antara kadar pertukaran dengan inflasi adalah lemah, interpretasi tentang peranan kadar pertukaran untuk mengurangkan inflasi tolakan kos dari luar negeri perlulah dibuat dengan berhati-hati.

Transmisi perubahan kadar pertukaran kepada harga pengguna

Pada amnya, pergerakan kadar pertukaran dianggap mempunyai kesan terhadap inflasi melalui import. Impak pergerakan kadar pertukaran terhadap harga pengguna boleh diperhatikan melalui dua peringkat, iaitu daripada kesan kadar pertukaran terhadap harga import, dan seterusnya daripada harga import kepada harga pengguna. Pada peringkat pertama, perubahan dalam kadar pertukaran mungkin boleh diperhatikan melalui harga import yang dibayar oleh pengimport[1]. Tanpa pengaruh lain, hipotesis

[1] Harga ini mungkin termasuk import bahan mentah, barangan pengantaraan dan barangan akhir.

yang dibuat ialah penambahan nilai ringgit berbanding dengan dolar AS seharusnya mengurangkan kos import bagi pengimport Malaysia, dengan andaian dolar AS digunakan dalam penyelesaian perdagangan. Meskipun kadar pertukaran akan menjadi pertimbangan penting, terdapat faktor lain yang boleh mempengaruhi harga import. Ini termasuk keadaan permintaan dan bekalan global, persaingan global, harga komoditi global dan kos pengeluaran negara pengeksport.

Rajah 2

Transmisi Perubahan Kadar Pertukaran Kepada Harga Pengguna Melalui Saluran Kos Pengeluaran



Sumber: Bank Negara Malaysia

Pada peringkat kedua, perubahan dalam harga import akan mempengaruhi kos pengeluaran keseluruhan, lantas menentukan harga akhir yang dibayar oleh pengguna. Tahap kesan pindahan daripada harga import kepada harga pengguna pada asasnya bergantung kepada peratusan input dan barangan diimport dalam pengeluaran dan pengagihan keseluruhan. Secara amnya, lebih kecil bahagian input dan barangan diimport dalam pengeluaran dan pengagihan keseluruhan, maka lebih kecil kesannya terhadap harga pengguna. Selain pertimbangan kos, faktor-faktor seperti kekukuhan permintaan dalam negeri dan tahap persaingan pasaran juga boleh mempengaruhi keputusan syarikat untuk memindahkan penjimatan kos berikutan harga import yang lebih rendah.

Di Malaysia, transmisi perubahan kadar pertukaran kepada harga pengguna adalah sebahagian sahaja dan tidak lengkap

Di Malaysia, kesan perubahan kadar pertukaran terhadap harga import dan seterusnya terhadap harga pengguna dianggar berdasarkan pemerhatian bulanan dari bulan Julai 2005 hingga pertengahan tahun 2011[2]. Anggaran kami menunjukkan bahawa pergerakan kadar pertukaran dari segi statistik adalah penting dalam mempengaruhi harga import[3]. Kenaikan nilai Kadar

[2] Model ini dibentuk berdasarkan kesan pergerakan kadar pertukaran terhadap harga pengguna disalurkan dalam dua peringkat. Pada peringkat pertama, harga import ditentukan oleh kos pengeluaran negara pengeksport, keadaan permintaan global dan Kadar Pertukaran Efektif Nominal (NEER), dengan tahap kesan pindahan kadar pertukaran ke atas harga import diberikan oleh koefisien NEER. Pada peringkat kedua, harga pengguna ditentukan oleh harga import, jurang keluaran dan inflasi terlat (lagged inflation). Koefisien harga import akan mencerminkan tahap kesan pindahan kepada harga pengguna.

[3] Barangan diimport diandaikan melalui saluran pengeluaran dan pengagihan tempatan setibanya di Malaysia. Sebagai ekonomi kecil, andaian dibuat bahawa pengimport Malaysia merupakan penerima harga; lantaran itu semua harga import ditentukan dalam mata wang asing. Ini bukan andaian yang keterlaluan kerana sebahagian besar import Malaysia didenominasikan dalam USD, EUR dan JPY pada tahun 2011.

Pertukaran Efektif Nominal (Nominal Effective Exchange Rate[4], NEER) sebanyak 10% menurunkan harga import sebanyak antara 1% hingga 3% dalam masa empat bulan. Ini menunjukkan bahawa walaupun penambahan nilai ringgit boleh menurunkan harga import, tahap kesan pindahan adalah secara relatifnya lebih rendah berbanding dengan magnitud penambahan nilai ringgit. Anggaran kami juga menunjukkan bahawa permintaan global merupakan faktor yang lebih penting dalam mempengaruhi harga import di Malaysia, dengan peningkatan sebanyak 10% dalam permintaan global akan menaikkan harga import sebanyak 1% hingga 5%. Pada peringkat kedua, kesan daripada perubahan dalam harga import ke atas harga pengguna didapati lebih rendah. Penyusutan harga import sebanyak 10% akan menurunkan inflasi domestik sebanyak 0.5% dalam masa enam bulan. Anggaran ini turut menyarankan bahawa keadaan permintaan dalam negeri memainkan peranan yang lebih penting dalam mempengaruhi harga pengguna. Dengan menggabungkan keputusan daripada peringkat 1 dan 2, hasil keputusan penyelidikan ini menunjukkan bahawa penambahan nilai ringgit sebanyak 10% hanya akan menyebabkan penurunan antara 0.05% hingga 0.15% dalam harga pengguna.

Dapatan bahawa kesan daripada penambahan nilai kadar pertukaran adalah lebih ketara terhadap harga import berbanding dengan kesan terhadap harga pengguna menunjukkan bahawa meskipun penambahan nilai ringgit boleh menurunkan harga import, pengeluar tidak semestinya memindahkan kesemua penjimatan tersebut kepada pengguna. Namun begitu, dapatan ini mengandungi pengecualian penting, iaitu bukti kesan pindahan yang rendah mencerminkan hasil purata merentas pelbagai episod yang berbeza. Tahap kesan pindahan mungkin berubah-ubah mengikut masa bergantung pada kejutan yang berbeza. Misalnya, penambahan nilai ringgit yang keterlaluan boleh mengurangkan daya saing eksport negara lantas mengurangkan pendapatan dan melemahkan permintaan dalam negeri.

Dapatan daripada data Malaysia secara amnya sejajar dengan kajian serupa yang dijalankan di tempat lain. Penambahan nilai kadar pertukaran didapati mengurangkan sebahagian sahaja kos import, malah kesan pindahan adalah lebih rendah daripada kos import kepada harga pengguna. Campa dan Goldberg (2006) mendapati bahawa indeks harga pengguna adalah kurang peka terhadap perubahan kadar pertukaran berbanding dengan harga import. Bagi negara-negara Pertubuhan Kerjasama dan Pembangunan Ekonomi (OECD), dalam jangka panjang (kira-kira empat suku tahunan), penyusutan nilai mata wang tempatan sebanyak 10% menyebabkan purata kenaikan sebanyak 6% terhadap harga import dan kenaikan 2% dalam harga pengguna. Di Amerika Syarikat, penyusutan nilai dolar AS sebanyak 10% menyebabkan kenaikan purata 4% dalam harga import dan kenaikan 0.1% dalam harga pengguna. Ca'Zorzi, Hahn dan Sanchez (2007) juga mendapati bahawa kesan pindahan kadar pertukaran kepada harga pengguna adalah lebih rendah berbanding kesannya kepada harga import. Bagi beberapa negara Asia terpilih, kajian mendapati bahawa kesan pindahan kadar pertukaran kepada harga import adalah antara 0.12% hingga 0.78% dalam tempoh empat suku tahunan, manakala kesan pindahan kadar pertukaran kepada harga pengguna adalah antara 0.01% hingga 0.19% dalam tempoh yang sama. Kajian tersebut juga mendapati negara dengan inflasi yang rendah mengalami tahap kesan pindahan kadar pertukaran yang lebih kecil berbanding dengan negara yang mempunyai purata inflasi lebih tinggi. Mihaljek dan Klau (2008) menggunakan sampel 14 buah ekonomi sedang pesat membangun dan mendapati bahawa kesan pindahan kadar pertukaran kepada inflasi adalah di bawah 0.3% dan wujud trend yang pada amnya menurun merentas ekonomi sedang pesat membangun sejak tahun 1980-an[5]. Apa yang penting, Mihaljek dan Klau juga mendapati bahawa impak pergerakan kadar pertukaran mempunyai kesan asimetri terhadap inflasi. Penyusatan nilai kadar pertukaran didapati mempunyai kesan yang lebih ketara dan lebih besar terhadap inflasi berbanding dengan apabila berlaku penambahan nilai di Korea, Malaysia, Mexico, Poland dan Turki. Sebaliknya, penambahan nilai kadar pertukaran dilihat mempunyai kesan yang lebih ketara dan lebih besar terhadap inflasi di Filipina, Brazil dan Hungary. Negara-negara lain[6] didalam sampel, bagaimanapun, tidak menunjukkan kesan asimetri dalam pergerakkan kadar pertukaran kepada inflasi.

[4] NEER iaitu purata wajaran mata wang negara asal berbanding dengan mata wang rakan perdagangan utama.

[5] Penurunan tahap kesan pindahan kadar pertukaran kepada inflasi merentas ekonomi sedang pesat membangun sejak tahun 1980 sejajar dengan paras dan turun naik inflasi domestik dan harga asing yang lebih rendah.

[6] Negara-negara lain merujuk kepada Thailand, Afrika Selatan, Chile, Peru dan Republik Czech.

Ketegaran harga dan penentuan harga dalam mata wang tempatan sebagai penyebab kesan pindahan kadar pertukaran adalah sebahagian sahaja dan tidak lengkap

Terdapat beberapa penjelasan bagi kesan pindahan adalah sebahagian sahaja dan tidak lengkap daripada perubahan kadar pertukaran kepada harga pengguna. Penjelasan ini secara amnya boleh dikategorikan sebagai ketegaran dalam pelarasan harga, rantaian pengeluaran yang semakin global, kos pengagihan, penukaran margin keuntungan syarikat, penentuan harga dalam mata wang tempatan, magnitud perubahan kadar pertukaran dan faktor khusus sesebuah negara.

1. **Ketegaran dalam pelarasan harga.** Sering diperhatikan bahawa syarikat tidak melaraskan harga dengan serta-merta apabila berlaku perubahan dalam keadaan perniagaan. Yang lebih penting, pelarasan harga sering kali tidak sekata antara kenaikan harga dan penurunan harga, dengan kemungkinan bahawa penurunan harga oleh syarikat adalah lebih kecil. Oleh itu, meskipun penambahan nilai kadar pertukaran mungkin menurunkan kos import dan kos pengeluaran keseluruhan, penjimatan kos ini tidak semestinya dipindahkan kepada pengguna dalam bentuk harga yang lebih rendah. Pelbagai penjelasan dikemukakan bagi pemerhatian tersebut, termasuk kewujudan kontrak sedia ada untuk memastikan harga terus stabil, kos yang tinggi dari penyelarasan harga yang kerap dan harga sebagai petunjuk kepada kualiti dan sifat eksklusif sesuatu barangan.

2. **Rantaian pengeluaran yang semakin global.** Kini, makin banyak barangan dihasilkan melalui pelbagai peringkat pengeluaran di negara yang berlainan. Hasilnya, barangan akhir yang dikeluarkan merangkumi kos input dalam pelbagai mata wang yang tidak semestinya mencatat pergerakan yang sama. Oleh itu, penurunan kos ekoran penambahan nilai dua hala terhadap sesuatu mata wang tertentu mungkin diimbangi oleh kenaikan kos ekoran penyusutan nilai dua hala terhadap mata wang yang lain. Hasilnya, kesan daripada pergerakan kadar pertukaran terhadap harga barangan akhir pada asas bersih adalah terhad.

3. **Kos pengagihan.** Bagi sesetengah barangan yang diimport dari luar negara, kos pengeluaran mungkin mencakupi komponen kos dalam negeri yang lebih tinggi seperti pengangkutan, pemasaran, pemborongan dan peruncitan. Sebagai contoh, kajian oleh Feenstra (1998) menunjukkan anak patung Barbie yang dihantar dari Republik Rakyat China ke Amerika Syarikat hanya berharga kira-kira USD2, namun anak patung tersebut dijual pada harga kira-kira USD10[7] di Amerika Syarikat. Kos import yang secara relatifnya amat kecil dalam struktur kos keseluruhan mengurangkan kepekaan harga kepada impak daripada perubahan kadar pertukaran.

4. **Penukaran margin keuntungan syarikat.** Lazimnya, banyak barangan dan perkhidmatan didagangkan dalam pasaran persaingan tidak sempurna, lantas pengeluar boleh mengenakan harga berdasarkan margin ke atas kos. Turun naik kadar pertukaran mungkin mendorong pengeluar untuk menyelaraskan margin keuntungan dan bukannya harga, lantas mengurangkan kepekaan harga pengguna kepada perubahan kadar pertukaran.

5. **Penetapan harga dalam mata wang tempatan.** Pengeluar mungkin memutuskan untuk menyerap kesan perubahan kadar pertukaran sebagai strategi perniagaan antarabangsa. Pembezaan produk merentas sempadan, pensegmenan pasaran dan persaingan menyebabkan banyak pengeluar menentukan harga produk berdasarkan keadaan khusus dalam sesebuah pasaran. Langkah ini mengurangkan kepekaan harga import dan harga pengguna terhadap perubahan kadar pertukaran.

6. **Magnitud perubahan kadar pertukaran.** Perubahan besar pada kadar pertukaran mungkin membawa kesan lebih besar terhadap kesan pindahan kepada harga import dan harga pengguna, berbanding dengan perubahan kadar pertukaran yang lebih kecil.

[7] Sumber: "The Exchange Rate–Consumer Price Puzzle", FRBSF Economic Letter, 2006.

7. **Faktor khusus buat Malaysia.** Kesan pindahan yang rendah mungkin berpunca daripada ciri-ciri yang sedia ada pada Indeks Harga Pengguna (IHP) domestik, yang dikumpulkan berdasarkan corak perbelanjaan isi rumah biasa di Malaysia.

   a. *IHP mencakupi banyak barangan yang tidak didagangkan pada peringkat antarabangsa.* Banyak item yang dicakupi dalam pengiraan IHP tidak didagangkan pada peringkat antarabangsa. Contohnya, perkhidmatan seperti perkhidmatan mencuci kereta, gunting rambut dan perkhidmatan khusus lain ditentukan semata-mata oleh keadaan domestik dan tidak semestinya bertindak balas secara langsung kepada perkembangan luaran. Meskipun terdapat sesetengah input dalam kategori perkhidmatan adalah diimport, bahagiannya dalam kos pengeluaran keseluruhan secara relatifnya kecil. Komponen perkhidmatan mencakupi kira-kira 47.5% daripada kumpulan IHP di Malaysia.

   b. *Import barangan akhir langsung yang kecil.* Import barangan akhir langsung Malaysia hanya mencakupi 15.9% daripada kelompok IHP keseluruhan. Oleh itu, kesan langsung akibat perubahan kadar pertukaran terhadap harga pengguna lazimnya tidak ketara dan terhad kepada barangan tertentu. Harga bagi sesetengah barangan import ini, misalnya produk petroleum, juga tertakluk kepada mekanisme harga ditadbir Kerajaan, yang mengehadkan lagi kepekaan harga secara keseluruhan terhadap pergerakan kadar pertukaran. Meskipun kawalan harga dan subsidi Kerajaan terhadap produk-produk tersebut bakal dimansuhkan secara beransur-ansur dan mungkin menambah tahap kesan pindahan, impak sebenar mungkin kecil memandangkan negara-negara yang hanya mempunyai kawalan harga yang sedikit juga mengalami kesan pindahan kadar pertukaran yang rendah.

Implikasi Dasar dan Kesimpulan

Berdasarkan bukti empirikal, penambahan nilai ringgit hanya menyebabkan penurunan yang secara relatifnya kecil ke atas kos import. Pengeluar pula tidak memindahkan penjimatan kos sepenuhnya kepada pengguna. Berdasarkan ciri-ciri IHP yang kurang peka terhadap pergerakan kadar pertukaran, maka kadar pertukaran boleh dikatakan memainkan peranan yang kecil dalam mengurangkan kesan inflasi yang diimport. Meskipun dapatan ini menyamai dapatan kajian lain dalam bidang yang sama, satu pengecualian penting ialah tempoh kajian adalah semasa persekitaran inflasi secara relatifnya stabil dan penambahan nilai ringgit adalah teratur. Seperti yang dibincangkan, magnitud perubahan kadar pertukaran adalah penting dari segi menentukan kesannya terhadap harga import dan harga pengguna. Penambahan nilai mata wang yang terlalu ketara boleh menjejaskan daya saing, yang seterusnya mengurangkan pendapatan dan melemahkan permintaan dalam negeri. Sebaliknya, penyusutan nilai yang amat ketara boleh menambah tekanan inflasi terhadap harga pengguna apabila harga import yang makin tinggi tidak dapat ditampung oleh pengimport yang seterusnya memindahkan kenaikan kos import kepada pengguna. Dalam hal ini, kepentingan pelarasan dua hala yang teratur dalam mata wang perlu terus menjadi objektif dasar yang penting bagi bank pusat dalam ekonomi kecil yang terbuka.

pengawasan dan maklumat yang lebih baik. Kelima, kerjasama yang lebih rapat antara bank-bank pusat di rantau ini juga meningkatkan keupayaan Bank untuk menguruskan risiko yang berpunca daripada aliran modal.

DASAR FISKAL

Dasar fiskal pada tahun 2012 menjurus ke arah merangsang aktiviti ekonomi dalam negeri dan memberi sokongan kepada pelan transformasi ekonomi. Cabaran utama untuk Kerajaan pada tahun 2012 adalah untuk terus memberi sokongan kepada permintaan dalam negeri di tengah-tengah sektor luaran yang semakin lemah di samping memastikan kedudukan fiskal kekal mampan. Dalam hal ini, penekanan yang lebih telah diberi dalam Belanjawan 2012 kepada menjana pertumbuhan melalui pelaburan dan penggunaan sektor swasta. Pelaksanaan inisiatif transformasi Kerajaan yang tepat pada masanya di bawah Bidang Keberhasilan Utama Negara (National Key Result Areas, NKRA), Bidang Ekonomi Utama Negara (National Key Economic Areas, NKEA) dan Inisiatif Pembaharuan Strategik (Strategic Reform Initiatives, SRI) juga merupakan tumpuan utama Kerajaan.

Jadual 4.5

Kewangan Kerajaan Persekutuan

	RM bilion		Perubahan %	
	2011*a*	2012*B*	2011*a*	2012*B*
Hasil	185.4	186.9	16.1	0.8
Jumlah perbelanjaan	229.0	230.8	12.0	0.8
Perbelanjaan mengurus	*182.6*	*181.6*	*20.4*	*-0.6*
Perbelanjaan pembangunan kasar	*46.4*	*49.2*	*-12.1*	*6.1*
Terimaan balik pinjaman	1.1	0.9		
Imbangan keseluruhan	**-42.5**	**-43.0**		
% daripada KDNK	**-5.0**	**-4.7**		
Sumber pembiayaan:				
Peminjaman dalam negeri bersih	45.1	-		
Peminjaman luar negeri bersih	0.5	-		
Harta boleh jual[1] dan pelarasan	-3.1	-		

[1] Tanda campur (+) menunjukkan pengeluaran harta boleh jual terkumpul
a Awalan
B Bajet
Nota: Angka-angka tidak semestinya terjumlah disebabkan oleh penggenapan

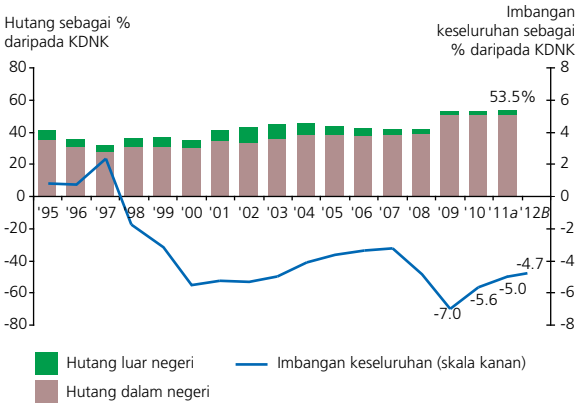
Sumber: Kementerian Kewangan

Sebagai sebahagian daripada usaha Kerajaan untuk menggiatkan pelaburan, beberapa inisiatif utama telah digariskan dalam Belanjawan 2012. Pertama, peningkatan inisiatif perkongsian awam-swasta (public-private partnership, PPP) yang sedia ada untuk melaksanakan projek pembangunan menerusi pembiayaan sektor swasta. Bagi tujuan ini, sebanyak RM2.5 bilion diperuntukkan dalam Belanjawan 2012 di bawah Dana Mudah Cara PPP untuk membantu sektor swasta dalam memulakan pelbagai projek pemangkin. Kedua, pengenalan pelbagai insentif cukai untuk memudahkan pembangunan projek berimpak tinggi dalam sektor yang disasarkan. Insentif ini disediakan bagi projek di Daerah Kewangan Antarabangsa Kuala Lumpur, Wilayah Pembangunan Iskandar dan koridor serantau lain yang dijangka mempunyai kesan pengganda yang besar kepada aktiviti ekonomi. Inisiatif ketiga melibatkan menarik minat pelaburan dan penyertaan asing dalam ekonomi melalui liberalisasi yang selanjutnya ke atas 17 subsektor perkhidmatan yang membenarkan pemilikan asing sehingga 100%. Inisiatif ini dijangka meningkatkan daya saing sektor perkhidmatan dalam negeri yang telah dikenal pasti sebagai salah satu daripada pemacu utama pertumbuhan ekonomi.

Sejajar dengan inisiatif transformasi Kerajaan di bawah NKRA, Belanjawan 2012 juga menekankan kepada pembangunan modal insan yang selanjutnya dan meningkatkan pembangunan luar bandar. Kedua-dua bidang ini adalah kritikal untuk Malaysia menjadi sebuah negara berpendapatan tinggi yang berlandaskan asas-asas yang terangkum dan mampan. Dari segi pembangunan modal insan, keutamaan diberi kepada peningkatan kualiti pendidikan. Antara langkah-langkah yang diumumkan ialah penubuhan beberapa dana untuk menggalakkan kreativiti dan inovasi, dan pengenalan pelbagai insentif cukai untuk menggalakkan penyertaan sektor swasta yang lebih besar dalam bidang yang berkaitan dengan pembinaan tenaga mahir dan meningkatkan kualiti pendidikan. Program Transformasi Luar Bandar telah diperkenalkan untuk menarik pelaburan dan seterusnya mewujudkan peluang pekerjaan baharu di kawasan luar bandar. Program ini juga termasuk membantu usahawan kecil luar bandar bagi mencapai pasaran yang lebih luas untuk mengedarkan keluaran mereka.

Rajah 4.5

Imbangan Fiskal dan Hutang Kerajaan Persekutuan



a Awalan
B Bajet

Sumber: Kementerian Kewangan

Keutamaan juga diberi kepada pelaksanaan program untuk meningkatkan kesejahteraan sosioekonomi rakyat Malaysia, terutamanya mereka yang dalam kumpulan berpendapatan rendah. Kerajaan telah menyediakan program bantuan kewangan seperti bantuan wang tunai sebanyak RM500 kepada isi rumah dengan pendapatan bulanan kurang daripada RM3,000 dan memperkenalkan skim SARA 1Malaysia. Selain daripada meningkatkan kesejahteraan rakyat, langkah ini juga bertindak sebagai pemangkin untuk pertumbuhan kerana ia akan menyumbang ke arah menyokong penggunaan swasta. Memandangkan jangkaan harga komoditi global yang terus tinggi dan kesan terhadap kos sara hidup, sejumlah RM33.2 bilion telah diperuntukkan dalam pelbagai bentuk subsidi, bantuan dan insentif. Insentif telah disediakan untuk program-program yang bertujuan meningkatkan pengeluaran makanan seperti beras, daging, sayur-sayuran dan buah-buahan. Di samping itu, beberapa langkah dasar untuk merangsang pemilikan rumah juga telah diumumkan.

Sebagai contoh, Skim Perumahan Rakyat 1Malaysia (PRIMA) telah diwujudkan untuk membina rumah mampu milik dan berkualiti bagi kumpulan berpendapatan sederhana.

Defisit fiskal Kerajaan Persekutuan dijangka terus mengecil daripada 5.0% pada tahun 2011 kepada 4.7% daripada KDNK pada tahun 2012. Pungutan hasil dijangka meningkat kepada RM186.9 bilion, disokong oleh pentadbiran cukai yang lebih baik dan pematuhan yang lebih tinggi dalam penyerahan dan pungutan cukai. Jumlah perbelanjaan terus kekal menyokong pertumbuhan dengan peruntukan sebanyak RM181.6 bilion untuk perbelanjaan mengurus dan RM49.2 bilion bagi perbelanjaan pembangunan. Perbelanjaan pembangunan akan disalurkan untuk projek dan program di bawah rancangan pelaksanaan kedua Rancangan Malaysia Kesepuluh termasuk inisiatif transformasi di bawah NKRA, NKEA dan SRI. Kerajaan akan terus membiayai defisit fiskal daripada sumber dalam negeri, terutamanya melalui terbitan Sekuriti Kerajaan Malaysia dan Terbitan Pelaburan Kerajaan, memandangkan tabungan dalam negeri yang tinggi dan mudah tunai yang lebih daripada mencukupi dalam sistem kewangan.

Melangkah ke hadapan, Kerajaan terus menghadapi tugas mencabar untuk mengimbangi antara pengukuhan fiskal dengan keperluan untuk menyokong inisiatif untuk mentransformasikan negara menjadi ekonomi berpendapatan tinggi. Dalam jangka sederhana, Kerajaan akan terus komited untuk pengukuhan fiskal. Kejayaan pelaksanaan Program Transformasi Ekonomi dan semua inisiatif pembaharuan lain dijangka akan memastikan pertumbuhan yang mampan yang akan meningkatkan hasil cukai, lantas menyumbang secara langsung kepada usaha Kerajaan untuk mengukuhkan kedudukan fiskalnya.