Dasar Monetari pada Tahun 2006

TINJAUAN KESELURUHAN

Dasar monetari pada tahun 2006 tertumpu pada usaha memperoleh keseimbangan yang wajar antara mengekalkan kestabilan harga dengan mencapai paras tertinggi pertumbuhan ekonomi yang mampan. Seperti kebanyakan negara dalam ekonomi global, inflasi merupakan antara isu makroekonomi yang utama bagi Malaysia pada tahun 2006. Prestasi ekonomi global yang teguh selama beberapa tahun telah mendorong permintaan terhadap komoditi dan telah menyumbang kepada berlakunya tekanan menaik yang ketara terhadap harga sumber di seluruh dunia. Tekanan kos yang semakin hebat lantas mewajarkan pemerhatian yang lebih teliti terhadap tanda-tanda awal kenaikan harga yang lebih meluas. Walaupun tekanan menaik terhadap harga telah menyebabkan inflasi meningkat ke paras yang belum pernah dialami sejak Krisis Kewangan Asia, trend keseluruhan inflasi tidak memperoleh momentum yang memadai untuk menjejaskan prospek pertumbuhan ekonomi jangka sederhana mahupun menggugat kestabilan harga. Kesan daripada faktor yang didorong oleh penawaran mula reda pada separuh tahun kedua, sementara inflasi teras secara relatif kekal sederhana. Perkembangan ini mengurangkan keperluan terhadap tindak balas dasar monetari yang lebih tegas.

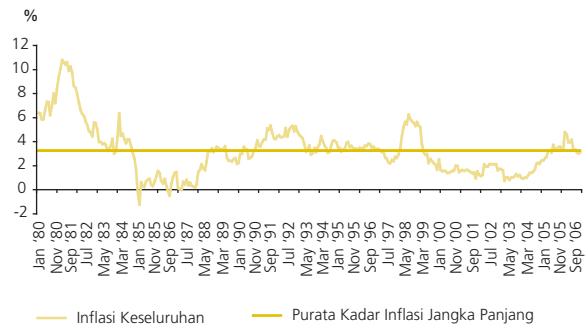
Dalam persekitaran yang mencabar pada tahun 2006, dasar monetari dituju ke arah memastikan kadar faedah berada pada tahap yang membolehkan Bank Negara Malaysia bertindak balas terhadap sebarang risiko kenaikan inflasi, sambil terus menyokong permintaan dalam negeri

Memandangkan pertumbuhan ekonomi kekal mampan, Bank Negara Malaysia mengambil peluang menjajarkan keadaan monetari dengan persekitaran inflasi yang lebih tinggi. Kadar Dasar Semalaman (Overnight Policy Rate, OPR) dinaikkan dua kali, sebanyak 25 mata asas pada bulan Februari dan 25 mata asas lagi pada bulan April. Penjajaran kadar faedah mengikut keadaan ekonomi semasa ini meletakkan Bank Negara Malaysia pada kedudukan yang lebih baik untuk bertindak balas terhadap sebarang risiko kenaikan inflasi. Tidak kurang pentingnya ialah kadar faedah terus menyokong pertumbuhan sambil meminimumkan risiko daripada tempoh kadar faedah benar yang negatif dan berpanjangan.

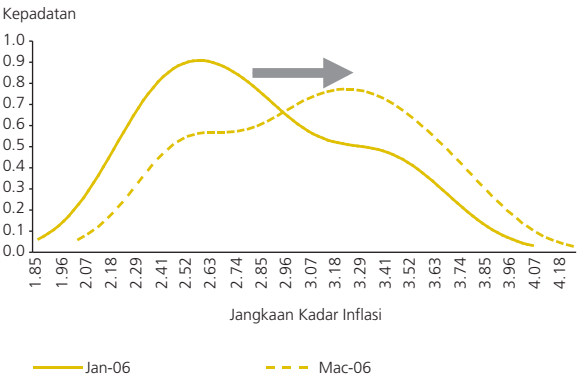
PERSEKITARAN DASAR DAN CABARAN

Dalam mencapai matlamat dasar monetari bagi memelihara kestabilan harga dan memastikan pertumbuhan ekonomi yang mampan, dasar monetari berhadapan dengan beberapa cabaran pada sepanjang tahun 2006. Tekanan harga yang berada pada paras yang rendah dan stabil sejak beberapa tahun yang lalu muncul pada separuh tahun pertama dalam suasana harga tenaga dan komoditi yang meningkat dalam pasaran global. Kenaikan inflasi sejak bulan Mei 2004 amat dirasai memandangkan orang ramai dan ekonomi sudah biasa dengan inflasi yang rendah. Kadar inflasi harga pengguna dalam tempoh sebelum berlakunya kenaikan harga

Rajah 3.1
Kadar Inflasi Keseluruhan: 1980-2006



Rajah 3.2
Jangkaan Pasaran bagi Inflasi pada tahun 2006: Jan-06 berbanding dengan Mar-06



Sumber: Consensus Economics

komoditi pada umumnya menurun daripada paras yang tinggi akibat Krisis Kewangan Asia pada tahun 1997-98 dan penyusutan nilai ringgit yang ketara. Bagi tempoh akhir tahun 1999 hingga bulan Julai 2005, kadar inflasi kekal di bawah purata pada tahun 1980-2005 sebanyak 3.2%. Namun begitu, inflasi mula meningkat dengan beransur-ansur, dengan trendnya diselangi oleh beberapa kenaikan nyata ekoran penarikan balik subsidi minyak dan pelarasan menaik harga barangan ditadbir. Memandangkan momentum harga komoditi dalam pasaran global semakin meningkat pada awal tahun, unjuran inflasi Malaysia adalah lebih tinggi daripada inflasi purata jangka panjangnya.

Trend inflasi yang meningkat ini telah menyebabkan jangkaan inflasi meningkat pada tahun 2006. Khususnya, berikutan semakan harga bahan api pada bulan Mac 2006, pasaran kewangan menyelaras jangkaan dan meningkatkan unjuran inflasi bagi tahun 2006. Perkara yang membimbangkan ialah jangkaan berterusan yang sedemikian boleh mewujudkan tekanan menaik terhadap harga barangan dan perkhidmatan dan terhadap upah.

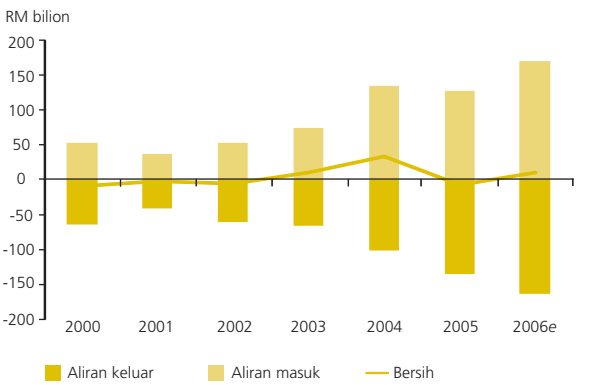
Kenaikan inflasi telah menurunkan kadar faedah benar. Kadar faedah telah berada pada paras terendah sejak Krisis Kewangan Asia pada tahun 1997-98. Apabila inflasi dalam negeri mula naik, kadar faedah benar menurun dan mengalami paras negatif pada suku kedua tahun 2005. Memandangkan Malaysia ialah sebuah negara yang mempunyai tabungan yang tinggi, perkara yang menjadi perhatian khusus ialah kadar pulangan benar atas tabungan yang semakin merosot. Tempoh berpanjangan bagi kadar faedah benar yang negatif dan rendah boleh menyebabkan herotan dari segi bentuk dan pengagihan tabungan serta penggunaan modal.

Pendirian dasar monetari yang akomodatif yang lebih awal berikutan krisis mata wang 1997-1998 telah menyumbang ke arah memastikan permintaan dalam negeri tumbuh dengan mampan. Prospek pertumbuhan dalam negeri terus berdaya tahan sepanjang tahun 2006, didorong oleh penggunaan dan pelaburan

Rajah 3.3
Kadar Faedah dan Kadar Inflasi



Rajah 3.4
Pelaburan Portfolio



Sumber: Sistem Laporan Imbangan Pembayaran Berasaskan Tunai, Bank Negara Malaysia

swasta yang kukuh. Walau bagaimanapun, ketidakpastian berhubung dengan prospek pertumbuhan mula muncul pada separuh tahun kedua. Walaupun penunjuk permintaan dalam negeri membayangkan daya tahan ekonomi yang berterusan, terdapat tanda-tanda bahawa persekitaran luar negeri mungkin menjadi kurang memberangsangkan. Pertumbuhan ekonomi global dan serantau dijangka perlahan pada separuh tahun kedua berikutan kesan kenaikan kadar faedah di luar negara terutamanya di Amerika Syarikat semakin jelas terbukti. Risiko geopolitik dan harga tenaga yang kekal tinggi juga meningkatkan ketidakpastian prospek pertumbuhan ekonomi global. Oleh itu, risiko inflasi perlu diseimbangkan dengan risiko prospek ekonomi yang lebih sederhana.

Peningkatan jumlah aliran modal menambah lagi cabaran kepada persekitaran dasar. Sejajar dengan trend umum serantau, aliran modal swasta, terutamanya aliran portfolio swasta, mengalir ke Malaysia berikutan prospek pertumbuhan ekonomi yang menggalakkan dan jangkaan terhadap penambahan nilai mata wang ringgit. Walaupun aliran portfolio bersih agak sederhana pada tahun 2006 berbanding dengan paras yang tinggi pada tahun 2004, aliran masuk dan keluar kasar modal portfolio telah meningkat dengan ketara, dan nyata lebih besar berbanding dengan tahun-tahun kebelakangan ini.

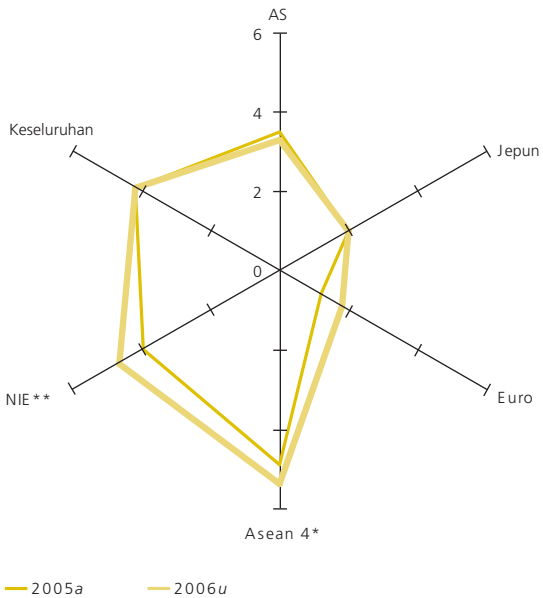
DASAR MONETARI PADA TAHUN 2006

Terdapat tanda-tanda yang jelas pada awal tahun 2006 bahawa kenaikan harga tenaga dan komoditi yang berterusan dalam pasaran global akan meningkatkan tekanan terhadap harga. Tanda-tanda juga jelas menunjukkan kos yang lebih tinggi untuk pemberian subsidi bahan api akan membawa kesan buruk terhadap kedudukan belanjawan Kerajaan. Bagi memastikan sumber digunakan dengan sebaiknya untuk keperluan pembangunan negara, Kerajaan membuat semakan menaik terhadap harga runcit bahan api dalam negeri pada bulan Mac 2006. Dengan itu, inflasi meningkat dengan ketara kepada 4.8% pada bulan Mac dan dijangka kekal pada paras yang tinggi sehingga akhir tahun. Walau bagaimanapun, magnitud kesan pusingan kedua atas inflasi masih tidak jelas pada masa itu.

OPR dinaikkan untuk menjajarkan kadar faedah dengan persekitaran inflasi semasa yang lebih tinggi

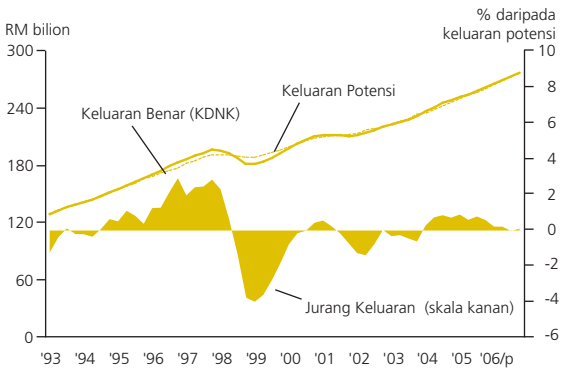
Kenaikan inflasi mendorong penjajaran semula kadar faedah mengikut keadaan semasa. Walaupun OPR dinaikkan sebanyak 30 mata asas kepada 3% pada bulan November 2005, keadaan monetari tidak dijajarkan mengikut keadaan harga yang tinggi. Perkara utama yang dipertimbangkan ialah sama ada kejutan harga yang didorong oleh penawaran akan merangsang pusingan kedua kenaikan harga. Tumpuan dasar monetari bukan untuk bertindak menangani kejutan awal yang didorong oleh penawaran, tetapi untuk mengurangkan tekanan permintaan dan kesan pusingan kedua terhadap

Rajah 3.5
Tinjauan bagi Pertumbuhan KDNK Benar pada akhir 2005 (peratus perubahan tahunan)



Sumber: IMF, WEO Sept 2005
* Indonesia, Malaysia, Filipina dan Thailand
** Ekonomi Perindustrian Baru
a anggaran
u unjuran

Rajah 3.6
Keluaran Benar dan Potensi pada awal 2006*



* Anggaran keluaran potensi pada bulan Mac 2006

Jadual 3.1
Keputusan Dasar Monetari Pada Tahun 2006

Pernyataan Dasar Monetari Tarikh Disiarkan	Kadar Dasar Semalaman (%)
20 Januari	3.00
22 Februari	3.25 ↑
26 April	3.50 ↑
22 Mei	3.50
28 Julai	3.50
25 Ogos	3.50
26 September	3.50
24 November	3.50

inflasi. Berdasarkan data yang diperoleh pada pertengahan tahun, Bank Negara Malaysia merumuskan bahawa pemangkin inflasi berpunca terutamanya daripada faktor yang didorong kos dan sedikit sahaja bukti tentang kesan pusingan kedua. Kadar kenaikan inflasi teras secara relatif juga adalah sederhana. Tambahan pula, tidak terdapat tanda-tanda tekanan upah yang luar biasa. Berdasarkan pemerhatian ini, Bank Negara Malaysia mengunjurkan inflasi akan mencapai puncak pada separuh tahun pertama dan akan menjadi sederhana selepas itu.

Dari segi prospek pertumbuhan ekonomi, penilaian melalui penunjuk serentak dan penunjuk pelopor pada awal tahun memperlihatkan bahawa ekonomi dijangka mengekalkan momentum pertumbuhannya pada tahun 2006 berikutan keadaan permintaan dalam dan luar negeri yang menggalakkan. Pertumbuhan ekonomi Amerika Syarikat yang teguh, yang disokong oleh pemulihan di Eropah dan Jepun, dijangka menerajui pertumbuhan di negara perindustrian utama dan seterusnya memberi dorongan kepada peningkatan yang berterusan dalam kitaran elektronik global dan harga komoditi. Pertumbuhan serantau juga dijangka terus kukuh dengan sektor elektrik dan elektronik serantau berkembang sejajar dengan kitaran elektronik global yang meningkat. Sementara itu, pertumbuhan pendapatan dijangka menyokong permintaan dalam negeri melalui penggunaan dan pelaburan swasta yang meningkat.

Ukuran keluaran potensi yang dipantau Bank Negara Malaysia menunjukkan bahawa ekonomi Malaysia berkembang hampir kepada potensi pertumbuhannya. Peningkatan produktiviti yang berterusan dan pertambahan stok modal dan tenaga kerja dijangka memperluas lagi kapasiti pengeluaran ekonomi, seterusnya meningkatkan paras pertumbuhan ekonomi yang dapat dikekalkan tanpa mendorong tekanan harga.

Dalam persekitaran ini, Bank Negara Malaysia mengambil peluang untuk menjajarkan kadar faedah mengikut keadaan ekonomi semasa. Kadar faedah telah berada pada paras yang terendah dalam jangka masa yang agak lama. Penjajaran kadar faedah ini membolehkan dasar monetari berada dalam kedudukan yang lebih baik untuk bertindak terhadap risiko inflasi yang lebih tinggi. Kadar faedah benar yang negatif dalam tempoh yang lama juga akan mendedahkan ekonomi kepada risiko herotan yang lebih tinggi. OPR dinaikkan sebanyak 25 mata asas pada bulan Februari dan 25 mata asas lagi pada bulan April. Dengan mengambil kira kenaikan 30 mata asas pada bulan November 2005, OPR telah meningkat sebanyak 80 mata asas secara kumulatif kepada 3.5%, setelah kekal pada 2.7% sejak pengenalan Rangka Kerja Kadar Faedah Baru pada tahun 2004[1].

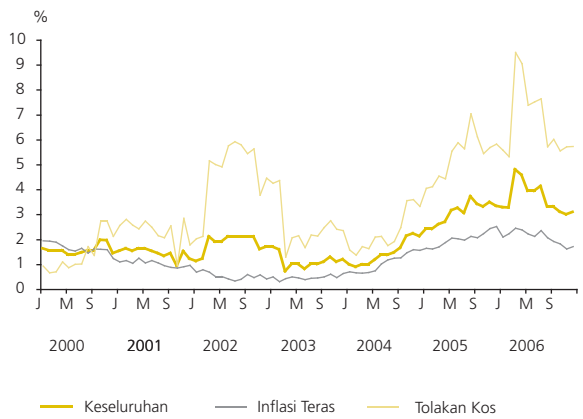
[1] Sebelum Rangka Kerja Kadar Faedah Baru diperkenalkan pada bulan April 2004, Kadar Campurtangan 3-bulan Bank Negara Malaysia merupakan kadar faedah Dasar. Ia diselaraskan pada bulan Mei 2003, apabila pihak Bank menurunkan kadar tersebut daripada 5% kepada 4.5%.

Berikutan kenaikan ini, keputusan telah dibuat pada bulan Mei untuk mengekalkan kadar faedah. Penilaian prospek ekonomi keseluruhan ketika itu menunjukkan trend asas ekonomi masih tidak berubah. Ekonomi Malaysia dijangka dapat mengekalkan momentum pertumbuhannya berdasarkan keadaan dalam dan luar negeri yang memberangsangkan. Aktiviti penggunaan dan pelaburan swasta yang mantap menunjukkan bahawa permintaan dalam negeri akan dapat dikekalkan. Sementara itu, pertumbuhan yang berterusan di Amerika Syarikat dan China, pemulihan yang bertambah kukuh di Jepun dan kawasan euro, serta momentum jualan global separa konduktor yang mampan menunjukkan permintaan luar negeri kekal kukuh. Walaupun tekanan kos masih wujud, hasil pemantauan menunjukkan kesan harga pusingan kedua dan tekanan inflasi yang berpunca daripada permintaan adalah terbatas. Seperti yang diunjurkan, inflasi mula menjadi sederhana pada bulan Mei, manakala inflasi teras terus stabil. Dengan trend yang menggalakkan ini, MPC membuat keputusan untuk tidak menaikkan OPR dalam mesyuaratnya pada bulan Mei.

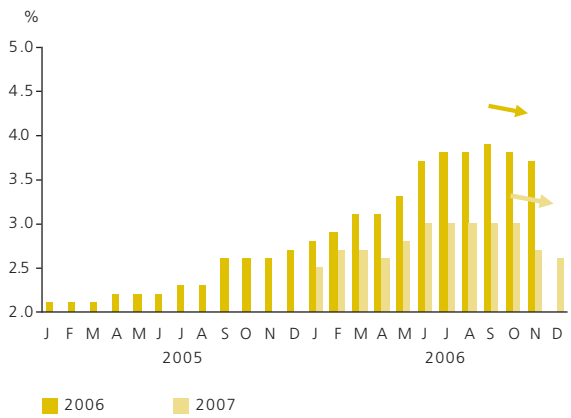
Inflasi terus menjadi sederhana pada separuh tahun kedua berikutan luputnya kesan pelarasan harga dan ketiadaan tekanan harga yang baru. Harga minyak dan komoditi antarabangsa yang lebih lemah serta persaingan global yang meningkat, di samping kenaikan upah dan harga yang sederhana dalam ekonomi dalam negeri telah menyumbang ke arah mengekalkan trend penurunan inflasi. Tekanan permintaan juga kekal lemah seperti yang dicerminkan oleh penyederhanaan inflasi teras. Menjelang suku keempat, peserta pasaran kewangan menurunkan ramalan mereka bagi inflasi tahun 2006 sejajar dengan laporan inflasi yang lebih rendah, manakala ramalan inflasi purata tahun 2007 pada akhir bulan Disember 2006 adalah kurang daripada 3%. Inflasi sebenar yang lebih rendah adalah hasil daripada jangkaan inflasi yang tegar yang menerima hakikat bahawa kenaikan inflasi hanya bersifat sementara dan disebabkan terutamanya oleh faktor penawaran. Rekod pencapaian dasar monetari dalam menangani inflasi ialah faktor penyumbang kepada menegarkan dan menstabilkan jangkaan inflasi.

Pelarasan pasaran terhadap perubahan OPR adalah lancar dan seperti yang diramalkan. Ini merupakan perkembangan penting memandangkan pelarasan menaik kadar dasar adalah yang pertama sejak Rangka Kerja Kadar Faedah Baru diperkenalkan pada tahun 2004, apabila penetapan kadar faedah runcit dinyahkawal selia. Pada umumnya, pelarasan kadar pinjaman lebih responsif berbanding dengan pelarasan kadar deposit. Tindak balas kadar deposit yang lebih perlahan disebabkan terutamanya oleh mudah tunai yang

Rajah 3.7
Inflasi Keseluruhan, Teras dan Berpunca daripada Tolakan Kos

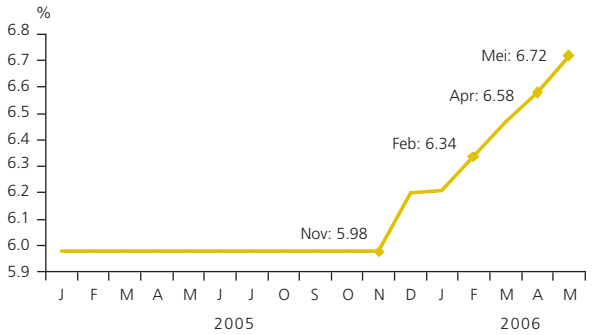


Rajah 3.8
Purata Jangkaan Pasaran bagi Inflasi pada tahun 2006 dan 2007

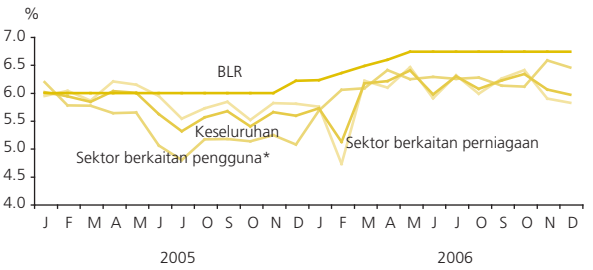


Sumber: Consensus Economics

Rajah 3.9
BLR Bank Perdagangan



Rajah 3.11
Wajaran ALR bagi Pinjaman Baru Yang Diluluskan oleh Bank Perdagangan



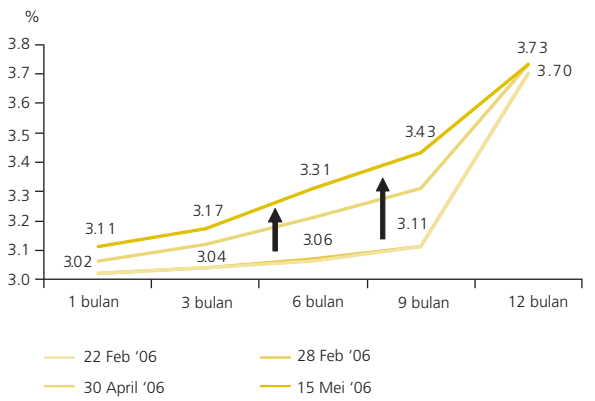
*Tidak termasuk pinjaman bagi tujuan pembelian rumah kediaman dan kad kredit

mencukupi dalam sistem kewangan. Meskipun berlaku kenaikan OPR, inflasi yang lebih tinggi menyebabkan kadar deposit benar menjadi negatif. Namun begitu, apabila inflasi mula menurun pada separuh tahun kedua, kadar benar deposit tetap kembali menjadi positif pada bulan Oktober.

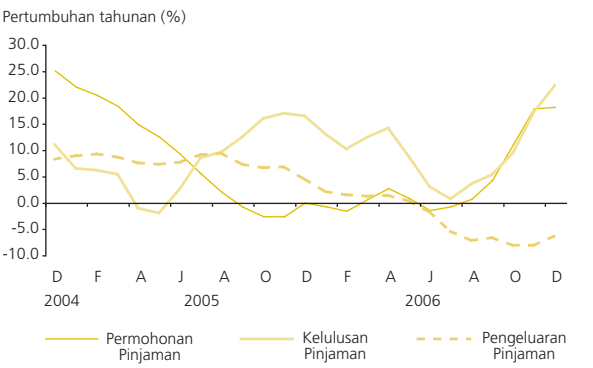
Meskipun kadar pinjaman meningkat, kadar itu masih hampir pada paras paling rendah dalam sejarah. Tambahan lagi, kadar pinjaman purata wajaran atas pinjaman baru bagi sektor isi rumah dan perniagaan terus berada di bawah kadar pinjaman asas (base lending rate, BLR) purata bank, meskipun BLR meningkat. Keadaan ini mencerminkan persaingan yang berterusan dalam pasaran pinjaman.

Dengan situasi mudah tunai yang mencukupi dalam persekitaran kadar faedah yang rendah, keadaan monetari dan kewangan dalam negeri terus menyokong sektor swasta. Saluran dan instrumen alternatif untuk pembiayaan membolehkan akses kepada bentuk pembiayaan yang lebih pelbagai. Persaingan yang lebih sengit di kalangan pemberi pinjaman telah mendorong bank untuk menawarkan pilihan pembiayaan yang menarik. Di sebalik trend pinjaman bank yang sederhana, terdapat beberapa faktor penting yang perlu diamati. Pertama, operasi perniagaan dan aktiviti pelaburan semakin bergantung pada pembiayaan daripada dana dalaman dan pasaran modal. Pergantungan pada dana dalaman sedikit sebanyak menjelaskan ketidakselarasan antara kadar pertumbuhan aktiviti pembiayaan yang lebih perlahan, dengan pertumbuhan yang mampan dalam aktiviti pelaburan swasta. Kedua, pembiayaan sektor isi rumah menyelaras secara beransur-ansur ke tahap yang lebih mampan selepas meningkat dengan pesat dalam tahun-tahun

Rajah 3.10
Kadar Simpanan Tetap Bank Perdagangan

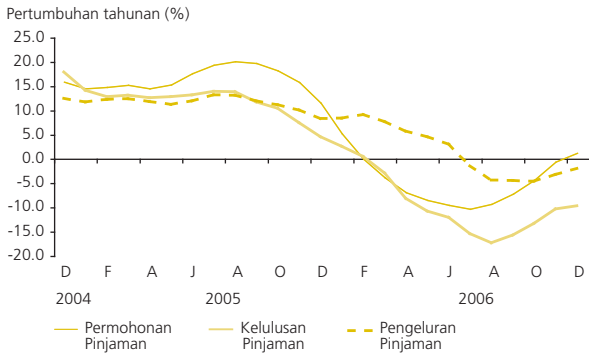


Rajah 3.12
Penunjuk Pinjaman Perniagaan Terlicin*



* Penunjuk dilicinkan menggunakan purata bergerak terpusat berganda 6-bulan

Rajah 3.13
Penunjuk Pinjaman Isi Rumah Terlicin*



* Penunjuk dilicinkan menggunakan purata bergerak terpusat berganda 6-bulan

kebelakangan ini. Ekoran ketidakpastian dalam pasaran kereta, pinjaman bagi pembelian kereta penumpang yang merupakan penyumbang utama pertumbuhan pinjaman pada tahun 2004 dan 2005, turut menjadi sederhana. Ketiga, meskipun pertumbuhan kredit menurun, permintaan dalam negeri kekal berdaya tahan. Penggunaan isi rumah disokong oleh pendapatan yang meningkat dan prospek guna tenaga yang stabil. Sementara itu, pelaburan oleh sektor perniagaan kekal utuh, diperkukuh sebahagiannya oleh aliran tunai korporat dan pelaburan langsung asing (Foreign Direct Investment, FDI) yang mantap. Trend yang meningkat dalam permohonan dan kelulusan pinjaman, khususnya kepada sektor perniagaan, membayangkan trend pembiayaan akan pulih pada masa depan.

Dari segi kadar pertukaran asing, ringgit mengalami pergerakan dua hala yang lebih ketara berikutan peralihan kepada rejim kadar pertukaran asing yang lebih fleksibel. Sehingga kini, pengukuhan beransur-ansur dalam kadar pertukaran ringgit secara umum sejajar dengan mata wang rakan dagangan utama Malaysia dan mencerminkan kekukuhan asas-asas makroekonomi Malaysia. Selepas lebih daripada satu setengah tahun, jelas bahawa ekonomi negara telah mendapat manfaat daripada rejim kadar pertukaran asing yang lebih fleksibel. Dalam menghadapi perubahan struktur serantau dan global, fleksibiliti pergerakan dua hala yang diberikan oleh rejim kadar pertukaran asing semasa membolehkan fleksibiliti dasar yang lebih tinggi untuk menangani kejutan luaran yang mungkin berlaku. Bukti awal menunjukkan bahawa penambahan dalam nilai kadar pertukaran benar secara beransur-ansur menggalakkan mereka yang dalam sektor perdagangan untuk membuat pelarasan selanjutnya bagi meningkatkan kecekapan dan produktiviti. Pelarasan struktur seumpama itu telah mengangkat Malaysia ke tahap lebih tinggi dalam rantaian nilai pengeluaran, lantaran meningkatkan lagi daya saing Malaysia secara keseluruhan. Akhirnya, mata wang yang lebih kukuh telah menyumbang kepada pengurangan tekanan harga yang berpunca daripada inflasi yang diimport.

Namun begitu, seperti mana-mana ekonomi kecil yang terbuka dengan dasar pentadbiran pertukaran asing yang liberal, perkembangan global dan aliran modal boleh menjadi cabaran kepada pengurusan kadar pertukaran asing. Bagi Malaysia, aliran modal dua hala yang kukuh, membolehkan keadaan pasaran pertukaran asing yang teratur sepanjang tahun 2006. Tekanan menaik terhadap ringgit yang berpunca daripada aliran masuk ekoran perdagangan antarabangsa, FDI dan pelaburan portfolio telah diimbangi oleh aliran keluar ekoran pembayaran balik dan prabayaran hutang luar negeri, penghantaran balik keuntungan dan dividen yang besar oleh syarikat bukan pemastautin, serta pelaburan luar negeri oleh pemastautin. Berhubung dengan pelaburan luar negeri oleh pemastautin, terdapat pertambahan dalam pelaburan luar negeri kerana syarikat pemastautin mengambil peluang daripada kedudukan kewangan mereka yang bertambah baik untuk meneroka pelaburan strategik di luar negeri. Jumlah aliran keluar melalui penghantaran balik keuntungan dan dividen, dan pelaburan luar negeri berjumlah RM29 bilion atau 5.3% daripada KDNK pada tahun 2006.

Dengan pelbagai negara mencapai tahap keterbukaan ekonomi dan kewangan yang lebih tinggi ketika instrumen dan pasaran kewangan menjadi semakin canggih, perkembangan dalam pasaran global memberikan kesan yang lebih besar terhadap keadaan monetari dan kewangan dalam negeri. Apabila ekonomi dan sistem

kewangan menjadi lebih bersepadu dengan sistem global maka magnitud, saluran dan kepantasan transmisi risiko merentas negara juga menjadi lebih mencabar. Keadaan ini telah mewujudkan peluang kerjasama serantau yang lebih rapat antara bank pusat untuk mengumpul sumber-sumber mereka bagi mempertingkatkan rangkaian pengawasan dan menggalakkan kestabilan monetari dan kewangan serantau. Rencana berikut menerangkan beberapa inisiatif yang sedang dilaksanakan secara giat oleh bank pusat serantau, termasuk Bank Negara Malaysia.

Inisiatif Terpilih Bank Pusat yang sedang Dijalankan bagi Menggalakkan Kerjasama Serantau

Inisiatif Pasukan Petugas EMEAP

- Penubuhan Pasukan Petugas Kerjasama Kewangan Serantau di Asia pada bulan Februari 2006 merupakan perkembangan yang penting dalam bidang kerjasama serantau pada tahun 2006. Inisiatif ini mencerminkan usaha yang lebih intensif untuk merangsang kerjasama yang lebih mendalam antara bank-bank pusat serantau dengan matlamat utamanya untuk menggalakkan kestabilan makroekonomi dan kewangan dalam rantau ini, dan seterusnya mencapai pertumbuhan dan kestabilan serantau yang saling memperkukuh. Fokus inisiatif ini adalah pada enam mandat kerjasama, iaitu pemantauan makro dan pengurusan risiko serantau; pengurusan dan penyelesaian krisis; pembangunan dan integrasi pasaran dan infrastruktur kewangan; pembinaan kapasiti; perkongsian maklumat, kepakaran dan pengalaman; dan komunikasi.

Inisiatif Chiang Mai

- Usaha yang ketara telah ditumpukan pada pengurusan dan penyelesaian krisis, khususnya pembangunan dan pengukuhan selanjutnya bantuan kendiri dan pengaturan sokongan serantau. Inisiatif Chiang Mai (Chiang Mai Initiative, CMI) menandakan satu langkah penting ke arah menggalakkan bantuan kendiri dan pengaturan sokongan serantau di kalangan negara ASEAN+3[1] bagi mencapai matlamat untuk memastikan kestabilan monetari dan kewangan serantau.

- CMI telah dilancarkan pada 6 Mei 2000 oleh Menteri-Menteri Kewangan ASEAN+3 untuk melengkapi kemudahan kewangan antarabangsa yang sedia ada, dan dengan itu dapat menyediakan sumber kewangan tepat pada masanya kepada negara anggota yang menghadapi keperluan imbangan pembayaran sementara dan mudah tunai jangka pendek. CMI mempunyai dua komponen, iaitu Pengaturan Swap ASEAN (ASEAN Swap Arrangement, ASA) dan rangkaian pengaturan swap dua hala (bilateral swap arrangement, BSA).

- Bagi memperkukuh lagi sokongan bantuan kewangan kendiri serantau, negara ASEAN+3 telah bersetuju untuk bekerjasama dalam merumuskan rangka kerja yang lebih maju bagi pengaturan sokongan mudah tunai serantau, dan seterusnya mencapai matlamat jangka panjang CMI untuk mempunyai komponen pengaturan swap pelbagai hala. Sehubungan dengan itu, satu pasukan petugas telah dibentuk untuk mengkaji beberapa pilihan dan langkah progresif untuk mewujudkan CMI sedemikian. Rangka kerja cadangan itu bertujuan menggalakkan pengumpulan dan penggunaan sokongan mudah tunai secara lebih berkesan dan cekap dalam kalangan negara anggota.

[1] Negara ASEAN terdiri daripada Brunei, Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand, Cambodia, Lao PDR, Myanmar dan Vietnam. Negara "+3" terdiri daripada Jepun, Korea dan Republik Rakyat China.

- Malaysia telah melaksanakan tiga perjanjian BSA dengan Jepun, Korea dan RR China di bawah CMI. Jumlah BSA tersebut ialah USD4 bilion. Secara kolektif, rangkaian BSA yang merangkumi 16 perjanjian dalam kalangan lapan negara ASEAN+3 mempunyai jumlah terkumpul sebanyak USD77 bilion pada akhir tahun 2006 berbanding dengan USD58.5 bilion pada akhir tahun 2005.

- Perkembangan terbaru ini turut menekankan keperluan untuk meningkatkan kerjasama dalam kalangan negara serantau dalam bidang pengawasan makroekonomi dan kewangan bagi membolehkan pengesanan risiko yang lebih awal dalam rantau ini. Oleh itu, rantau ini telah memulakan beberapa siri usaha untuk menggalakkan pengawasan yang lebih ketat , khususnya dalam memperlengkap BSA di bawah CMI. Pada bulan Mei 2006, Menteri-Menteri Kewangan ASEAN+3 bersetuju supaya langkah-langkah diambil untuk terus memperkukuh kapasiti pengawasan serantau bagi membantu proses dialog dasar di bawah proses Kajian Semula Ekonomi dan Dialog Dasar ASEAN+3 (Economic Review and Policy Dialogue, ERPD). Menteri-Menteri Kewangan ASEAN+3 bersetuju membentuk Kumpulan Pakar (Group of Experts, GoE). GoE yang terdiri daripada beberapa pakar profesional serantau, akan berfungsi sebagai sebuah badan bebas penilaian ekonomi bagi rantau ini. Pakar-pakar itu akan mengenal pasti dan membuat kajian mendalam tentang isu ekonomi dan kewangan yang merupakan kelemahan dan menjadi kebimbangan dalam rantau ini, khususnya dalam bidang dasar makroekonomi, dasar fiskal, sektor luar negeri (kewangan perdagangan dan antarabangsa) dan dasar monetari.

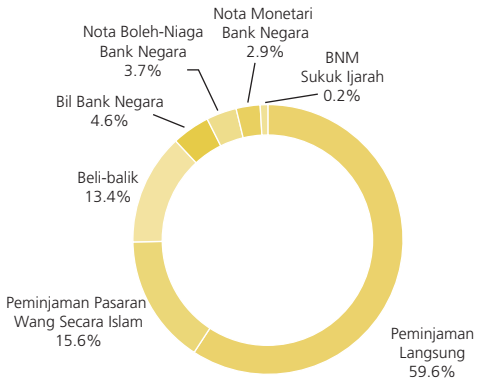
- Di samping itu, Menteri-Menteri Kewangan ASEAN+3 juga bersetuju untuk membentuk Kumpulan Kerja Teknikal bagi Pemantauan Ekonomi dan Kewangan (Technical Working Group on Economic and Financial Monitoring, ETWG) untuk memperkukuh proses pengawasan dalam rantau ini. ETWG akan memainkan peranan penting dalam membangunkan Sistem Amaran Awal untuk membantu pengesanan awal kemunculan risiko dalam sistem. ETWG juga dijangka membantu meningkatkan dan memperkukuh pembinaan kapasiti dan keupayaan pengawasan negara anggota.

OPERASI MONETARI PADA TAHUN 2006

Pelaksanaan dasar monetari sepanjang tahun 2006 tertumpu pada pengurusan keadaan mudah tunai dalam melaksanakan keputusan dasar monetari dan mengekalkan keadaan yang teratur dalam pasaran wang dan pertukaran asing. Operasi dasar tertumpu pada pengurusan mudah tunai lebihan yang besar dalam sistem antara bank, terutamanya berikutan aliran masuk yang besar berpunca daripada perdagangan antarabangsa dan kemasukan pelaburan portfolio. Mudah tunai agregat meningkat pada tahun itu dengan jumlah mudah tunai lebihan yang disterilisasikan oleh pelbagai instrumen dasar monetari berasaskan pasaran Bank Negara Malaysia, meningkat daripada RM163.7 bilion pada 31 Disember 2005 kepada RM207.5 bilion pada 31 Disember 2006. Kebanyakan mudah tunai lebihan ini disterilisasikan melalui pasaran wang konvensional yang mencakupi 79.6% daripada jumlah operasi, sementara bakinya melalui operasi monetari dalam pasaran wang Islam.

Peminjaman langsung kekal sebagai instrumen monetari utama untuk mencakupi 74.4% daripada mudah tunai lebihan yang disterilisasikan. Jenis peminjaman ini merupakan instrumen dasar monetari yang sangat fleksibel kerana peminjaman baru boleh dikendalikan dalam had waktu yang singkat melalui lelongan berbilang harga yang kompetitif menerusi platform Sistem Automatik Sepenuhnya bagi Penenderan (Fully Automated System for Tendering, FAST). Tempoh matang bagi peminjaman ini juga fleksibel, iaitu dari semalaman sehingga 6 bulan, dengan tempoh kematangan purata jumlah peminjaman kekal singkat, iaitu antara 20-30 hari. Dalam pasaran

Rajah 3.14
Instrumen Monetari (Pada akhir tahun 2006)



wang antara bank Islam, penempatan di bawah prinsip Al-Wadiah Yad-Dhamanah (jagaan dan disimpan dengan selamat) umumnya, dijalankan pada tahap kefleksibelan yang sama. Bank Negara Malaysia juga meningkatkan penggunaan urus niaga belian balik (repo) sebagai satu kaedah untuk mensterilisasikan mudah tunai lebihan. Penggunaan repo yang lebih meluas dapat dilaksanakan dengan ketersediaan sekuriti cagaran, terutamanya Sekuriti Kerajaan Malaysia (Malaysian Government Securities, MGS), daripada pelabur keinstitusian utama melalui pemberian pinjaman sekuriti menerusi Program Penjaga Sekuriti Institusi (Institutional Securities Custodian Program, ISCAP) Bank Negara Malaysia.

Perkembangan penting dalam operasi pasaran wang Islam ialah terbitan sulung Bank Negara Malaysia Sukuk Ijarah pada 16 Februari 2006 dengan saiz terbitan sebanyak RM400 juta. Instrumen ini pada hakikatnya merupakan tuntutan terhadap aliran pembayaran pajakan daripada penjualan dan pengaturan pajakan semula. Wadah khas, iaitu Bank Negara Malaysia Sukuk Berhad telah ditubuhkan untuk menerbitkan Sukuk Ijarah. Perolehan daripada terbitan ini digunakan untuk membeli sekumpulan aset Bank Negara Malaysia yang telah dikenal pasti, yang kemudiannya dipajakkan kepada Bank Negara Malaysia dan bayaran sewa diagihkan kepada para pelabur sebagai pulangan dua kali setahun. Apabila Sukuk Ijarah ini matang, yang juga serentak dengan tarikh akhir tempoh pajakan, Bank Negara Malaysia Sukuk Berhad akan menjual balik aset ini kepada Bank Negara Malaysia pada harga yang ditetapkan terlebih dahulu. Sukuk Ijarah menambah kepada kepelbagaian instrumen pasaran wang di Malaysia dan menyumbang kepada pembangunan jangka panjang pasaran sukuk Islam yang dinamik dan komprehensif di Malaysia.

Usaha penting untuk menambah keluasan instrumen dasar monetari Bank Negara Malaysia ialah pengenalan Nota Monetari Bank Negara (Bank Negara Monetary Notes, BNMN). Susulan pindaan kepada Akta Bank Negara Malaysia 1958 yang berkuat kuasa 19 Oktober 2006, Bank Negara Malaysia boleh menerbitkan instrumen baru ini untuk mengurus mudah tunai dalam pasaran kewangan konvensional dan secara Islam. BNMN tertakluk kepada had yang fleksibel bergantung kepada paras rizab antarabangsa semasa yang dipegang oleh Bank Negara Malaysia. Instrumen ini boleh diterbitkan sama ada dalam format bersandarkan kupon atau diskaun terhadap nilai muka dengan tempoh matang sehingga tiga tahun. Nota Monetari Konvensional juga boleh diterbitkan dengan membuka semula terbitan sedia ada dan menambahkan saiz terbitan yang dibuka semula itu. Terbitan sulung BNMN dikendalikan pada bulan Disember 2006 dengan nilai terbitan sebanyak RM1 bilion. Sejumlah RM6 bilion BNMN diterbitkan pada tahun 2006 berdasarkan format diskaun terhadap nilai muka, yang kesemuanya mempunyai tempoh matang kurang daripada satu tahun. Pada masa hadapan, BNMN mungkin akan memainkan peranan lebih besar sebagai instrumen dasar monetari memandangkan kefleksibelan instrumen ini, kedalaman pasaran sekunder, dan paras ambang terbitan yang lebih besar yang diberikan kepada Bank Negara Malaysia melalui pindaan pada Akta tersebut.

PEMBERITAHUAN DASAR MONETARI

Pada tahun 2006, Bank Negara Malaysia telah mengambil beberapa inisiatif untuk meningkatkan pemberitahuan keputusan dasar monetari dan

ketelusan proses membuat keputusan dasar monetari. Jadual mesyuarat Jawatankuasa Dasar Monetari (Monetary Policy Committee, MPC) bagi tahun 2006 telah diumumkan kepada orang ramai lebih awal sejak tahun 2005. Begitu juga, jadual mesyuarat bagi tahun 2007 diumumkan pada bulan November 2006. Selain itu, sejak bulan April 2006, Pernyataan Dasar Monetari (Monetary Policy Statement, MPS) disiarkan pada hari yang sama mesyuarat MPC diadakan. Pemakluman jadual mesyuarat MPC yang lebih awal di samping penyiaran MPS yang tepat pada masanya telah membantu mengurangkan ketidakpastian di kalangan peserta pasaran berhubung dengan waktu keputusan dasar monetari dibuat dan pengumumannya. Penyiaran MPS yang lebih kerap juga meningkatkan pemahaman pasaran tentang isu-isu yang diambil kira oleh Bank Negara Malaysia, dan dengan itu penting dalam membentuk jangkaan pasaran dan orang ramai. Yang penting, kandungan MPS digunakan untuk memberi isyarat penilaian MPC tentang imbangan risiko kepada kestabilan harga dan pertumbuhan ekonomi. Melalui ucapan, temu bual dan saluran komunikasi lain, pegawai kanan Bank Negara Malaysia berusaha mengembangkan dan menegaskan pandangan MPC yang telah membolehkan peserta pasaran memperdalam pemahaman mereka tentang pertimbangan yang mempengaruhi keputusan pendirian dasar monetari.