Dasar Monetari pada Tahun 2008

89 Tinjauan Keseluruhan
89 Dasar Monetari pada Tahun 2008
93 Operasi Monetari pada Tahun 2008
97 *Rencana: Inflasi Teras: Pengukuran dan Penilaian*
102 *Rencana: Komunikasi Dasar Monetari di Malaysia*

Dasar Monetari pada Tahun 2008

TINJAUAN KESELURUHAN

Pada tahun 2008, dasar monetari beroperasi dalam persekitaran yang kompleks berikutan perubahan pesat keadaan inflasi, ekonomi dan kewangan. Pada separuh tahun pertama, dasar monetari berdepan dengan peningkatan risiko inflasi yang tinggi yang berpunca daripada faktor berkaitan penawaran, dan risiko permintaan dalam negeri yang mungkin terjejas disebabkan keadaan persekitaran luaran yang buruk. Imbangan risiko terhadap pertumbuhan ekonomi dan inflasi berubah dengan pesat sepanjang tahun itu. Inflasi meningkat dengan ketara kepada paras tertinggi sejak bertahun-tahun berikutan harga makanan dan komoditi yang tinggi dan pelarasan harga bahan api dalam negeri oleh Kerajaan. Meskipun inflasi keseluruhan dan teras meningkat dengan ketara, tekanan harga dijangka menjadi sederhana pada tahun 2009, kerana harga yang lebih tinggi mula menjejaskan kuasa beli isi rumah. Di samping itu, kemelut kewangan global dijangka memberikan impak yang buruk terhadap prestasi sektor eksport.

Pada tahun 2008, dasar monetari beroperasi dalam persekitaran yang kompleks yang berpunca daripada kejutan inflasi berasaskan penawaran, penularan dalam pasaran kewangan dan kemerosotan pertumbuhan global

Walaupun inflasi keseluruhan terus tinggi di banyak negara termasuk Malaysia menjelang akhir suku tahun ketiga, namun tanda-tanda impak deflasi terhadap pertumbuhan ekonomi sudah nyata. Sejak itu, kemelut kewangan telah merebak dengan lebih meluas dan mula menjejaskan pertumbuhan global dengan ketara. Kebimbangan terhadap prospek pertumbuhan global mula melebihi kebimbangan terhadap inflasi. Menjelang suku tahun keempat, tanda-tanda yang ada lebih kuat menjurus kepada risiko terhadap pertumbuhan, apabila prospek pertumbuhan dan perdagangan global makin merosot dengan ketara dan inflasi di kebanyakan negara mula reda berikutan peningkatan kapasiti yang berlebihan dan harga komoditi yang menurun.

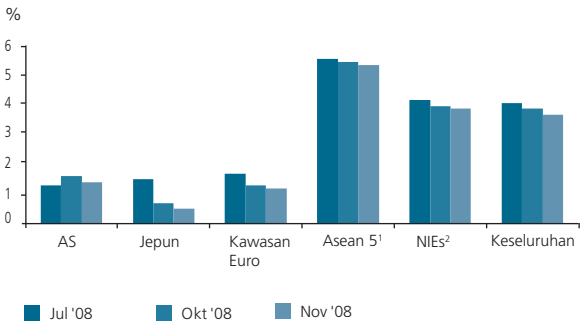
DASAR MONETARI PADA TAHUN 2008

Pada permulaan tahun, risiko inflasi yang lebih tinggi dan ketidaktentuan dalam prospek pertumbuhan ekonomi adalah agak seimbang. Terdapat kebimbangan yang ketara terhadap inflasi. Unjuran pada awal tahun ialah trend inflasi keseluruhan dan teras akan terus menaik, mencerminkan kesan sampingan harga makanan dan komoditi global yang lebih tinggi terhadap ekonomi dalam negeri. Dari segi pertumbuhan, permintaan dalam negeri kukuh dalam tempoh ini walaupun mengalami sedikit penyederhanaan berbanding dengan tahun 2007.

Meskipun harga makanan dan komoditi global dijangka terus berada pada paras tinggi, tekanan menaik terhadap inflasi dalam negeri dijangka dapat dibendung kerana beberapa faktor. Subsidi Kerajaan bagi bahan api dan barangan makanan tertentu meredakan kesan harga global yang lebih tinggi terhadap harga dalam negeri. Selain itu, kos pekerja dijangka meningkat pada kadar yang setara dengan peningkatan produktiviti pekerja. Tambahan lagi, prospek ekonomi global yang lebih lemah dijangka mengekang kenaikan lebih tinggi harga komoditi global, lantas meredakan tekanan inflasi dalam negeri yang berpunca daripada harga makanan dan komoditi. Oleh itu, inflasi keseluruhan dan teras dijangka menjadi lebih tinggi. Inflasi keseluruhan diramalkan pada paras 2.5% - 3.0%, dengan kadar yang beransur-ansur menurun pada akhir tahun.

Dari segi pertumbuhan, aktiviti ekonomi terus berdaya tahan, disokong oleh penggunaan dan pelaburan swasta yang kukuh. Sebagai pengeluar komoditi, ekonomi menerima rangsangan tambahan daripada perolehan perdagangan yang lebih besar, khususnya daripada jualan minyak sawit mentah, petroleum dan getah. Ekonomi diramalkan berkembang pada kadar 5%-6% pada tahun 2008, iaitu kadar yang hampir kepada anggaran keluaran potensi. Walaupun prospek pertumbuhan ekonomi secara relatifnya baik, terdapat banyak ketidaktentuan berhubung

Rajah 3.1
Prospek Pertumbuhan KDNK Benar Yang Berubah Pada Tahun 2008 (Perubahan tahunan, %)



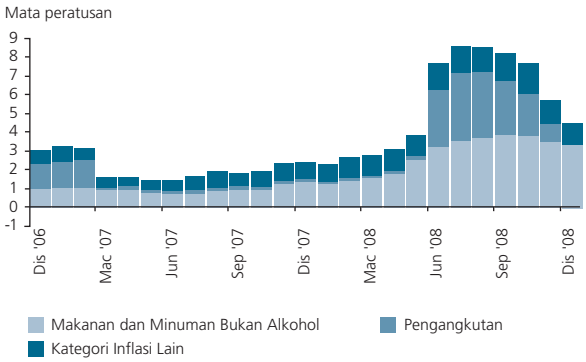
[1] Indonesia, Malaysia, Filipina, Thailand dan Vietnam
[2] Ekonomi Perindustrian Baharu

Sumber: IMF, WEO Julai, Oktober dan November 2008

dengan prospek ekonomi pada masa hadapan. Peningkatan inflasi, khususnya harga makanan, yang mencakupi 31.4% daripada perbelanjaan purata pengguna di Malaysia, telah menjejaskan pendapatan boleh guna dan mungkin menggugat perbelanjaan budi bicara sebahagian besar isi rumah di Malaysia. Keuntungan perniagaan juga terjejas oleh kenaikan kos. Prospek pertumbuhan juga dikekang oleh penyederhanaan pertumbuhan global yang secara beransur-ansur terjejas akibat kemelut kewangan pasaran kewangan utama.

Sebagai sebuah ekonomi yang sangat terbuka, ancaman yang paling nyata kepada Malaysia adalah daripada saluran perdagangan. Meskipun sebahagian besar perdagangan Malaysia adalah dengan Asia, kebimbangan bahawa kemerosotan

Rajah 3.2
Sumbangan Kepada Inflasi Keseluruhan

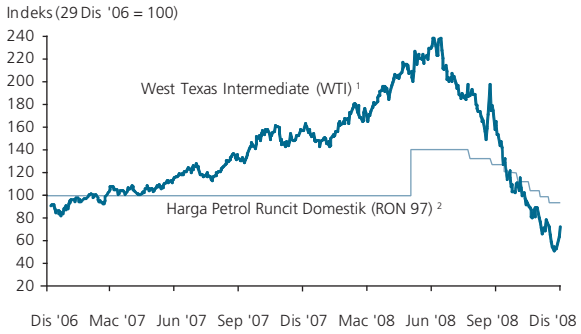


yang pantas dan ketara dalam permintaan akhir ekonomi negara maju, dan sentimen bearis pengguna dan perniagaan yang lebih ketara, akan mewujudkan risiko yang ketara terhadap sektor luaran. Terdapat juga risiko penularan, memandangkan integrasi pasaran kewangan Malaysia dengan seluruh dunia yang tinggi. Kelebihan Malaysia ialah tahap pendedahan bank-bank di negara ini terhadap produk dan pasaran yang berkaitan masalah gadai janji dalam ekonomi negara maju adalah pada tahap yang minimum.

Dari perspektif dasar monetari, risiko terhadap pertumbuhan ekonomi dan inflasi pada separuh pertama tahun itu adalah secara relatifnya seimbang. Dengan risiko inflasi yang lebih tinggi dan penyederhanaan pertumbuhan ekonomi menjadi bertambah nyata sepanjang tahun itu, dasar monetari terus tidak berubah. Pengawasan dasar monetari tertumpu pada penilaian risiko kesan pusingan kedua terhadap inflasi akibat harga komoditi yang lebih tinggi. Penunjuk-penunjuk ekonomi menunjukkan bahawa walaupun jangkaan terhadap inflasi telah meningkat, keadaan monetari terus stabil, dan permintaan terhadap upah terus sederhana dan sebahagian besarnya diimbangi oleh pertumbuhan produktiviti. Menyedari peranan terhad dasar monetari dalam menangani kesan pusingan pertama daripada kejutan berasaskan penawaran terhadap inflasi, Kerajaan telah memberikan lebih tumpuan pada langkah-langkah untuk menambah baik dan menambah pengeluaran serta mengurangkan kos. Dalam hal ini, pergerakan beras merentas sempadan negeri dilonggarkan secara berperingkat untuk meningkatkan daya saing dan menurunkan harga dalam negeri, dan stok penimbal beras dinaikkan melalui peningkatan import daripada Thailand.

Walau bagaimanapun, dilema dasar monetari menjadi lebih sukar menjelang pertengahan tahun. Jurang antara harga bahan api dalam negeri dengan antarabangsa meningkat kepada tahap yang tidak pernah berlaku apabila harga minyak global melonjak ke paras tertinggi dalam sejarah. Apabila kos fiskal subsidi bahan api terlalu tinggi, Kerajaan menaikkan harga bahan api dalam negeri sehingga 40.4% pada 4 Jun yang merupakan pelarasan terbesar sejak tahun 1990. Inflasi keseluruhan, yang telah pun mengalami tekanan menaik daripada kenaikan harga makanan dan komoditi, meningkat dengan cepat kepada 7.7% pada bulan Jun daripada 3.8% pada bulan

Rajah 3.3
Harga Minyak Global dan Harga Petrol Runcit Domestik (RON97)



[1] Sumber: Bloomberg
[2] Sumber: Kementerian Perdagangan Dalam Negeri dan Hal Ehwal Pengguna

Mei. Inflasi terus meningkat kepada 8.5% pada bulan Julai dan Ogos. Unjuran inflasi bagi tahun 2008 telah diubah kepada 5.5% - 6.0% dalam mesyuarat Jawatankuasa Dasar Monetari (Monetari Policy Committee, MPC) pada bulan Julai.

Dilema dasar monetari menjadi lebih sukar apabila inflasi melonjak berikutan pelarasan harga bahan api yang ketara pada bulan Jun dengan prospek pertumbuhan ekonomi terjejas disebabkan kesan deflasi terhadap ekonomi

Memandangkan besarnya kenaikan harga bahan api tersebut, dijangkakan kesan pusingan pertama terhadap harga barangan dan perkhidmatan adalah besar. Walaupun peranan dasar monetari adalah terhad dalam keadaan ini, namun wujud kebimbangan bahawa ini akan meningkatkan jangkaan inflasi. Tindakan dasar monetari mungkin perlu dilaksanakan sekiranya terdapat tanda-tanda peningkatan upah yang tidak seimbang atau tanda-tanda kesan pusingan kedua terhadap inflasi. Tanda-tanda daripada pengawasan dasar monetari bagaimanapun menunjukkan bahawa kenaikan harga yang mendadak telah menghakis kuasa beli pengguna dan menyebabkan pengurangan dalam perbelanjaan budi bicara, dan ini akan mengakibatkan pertumbuhan ekonomi yang lebih perlahan. Tanpa tanda-tanda kenaikan upah yang kukuh, inflasi yang tinggi tidak akan berterusan. Kaji selidik dan perbincangan dengan industri oleh Bank Negara Malaysia menunjukkan bahawa permintaan terhadap upah masih sederhana. Keadaan monetari dan kredit menunjukkan kadar pertumbuhan adalah secara relatifnya sederhana. Terdapat juga tanda-tanda yang lebih jelas bahawa kemelut kewangan yang berterusan dalam ekonomi maju telah menjadi lebih meruncing dan mula memberikan kesan negatif terhadap aktiviti ekonomi global, sekali gus dijangka menjadi risiko kepada prestasi sektor luar negeri Malaysia yang lebih lembap. Oleh itu, walaupun terdapat kenaikan inflasi, risiko pertumbuhan ekonomi yang lebih rendah juga semakin ketara. Dalam persekitaran ini, MPC memutuskan untuk terus mengekalkan dasar monetari.

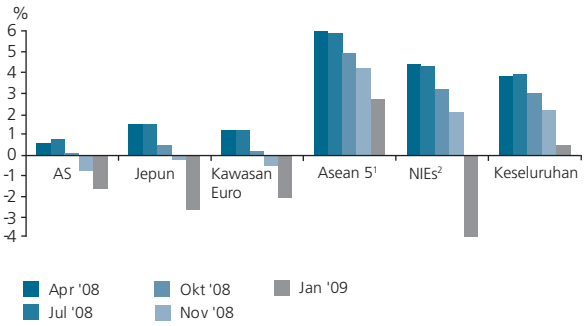
Bank Negara Malaysia mengakui bahawa keputusan tersebut akan diperdebatkan memandangkan terdapat tanda-tanda inflasi yang tinggi. Peningkatan inflasi ini dan seterusnya tanda-tanda pertumbuhan lebih perlahan ekonomi global dan dalam negeri yang secara relatifnya sukar dikesan meningkatkan jangkaan terhadap kenaikan Kadar Dasar Semalaman (Overnight Policy Rate, OPR) pada tempoh itu. Terdapat kebimbangan bahawa jangkaan inflasi akan menjadi tidak seimbang, dan ini akan menyukarkan lagi pengendalian dasar monetari. Keputusan untuk mengekalkan OPR pada 3.5% mewujudkan persepsi bahawa strategi dasar monetari yang dilaksanakan oleh Bank Negara Malaysia 'agak terlewat'. Bank mempertingkatkan komunikasinya untuk menjelaskan isu ini kepada orang ramai. Khususnya, Bank Negara Malaysia memperjelas pendiriannya mengenai perkembangan ekonomi dan kewangan yang sedang berlaku dan impak seterusnya daripada perkembangan ini terhadap pertumbuhan ekonomi dalam negeri jangka sederhana dan trend inflasi. Bank Negara Malaysia menjelaskan bahawa kenaikan mendadak inflasi hanya sementara dan inflasi akan menjadi sederhana pada tahun 2009. Pernyataan Dasar Monetari (Monetary Policy Statement, MPS) disusuli oleh pernyataan tambahan dan sesi komunikasi dengan peserta industri dan orang ramai (Nota: Rencana mengenai Komunikasi Dasar Monetari di Malaysia).

Menjelang akhir suku tahun ketiga, terdapat tanda-tanda yang jelas bahawa kemelut pasaran global telah berubah menjadi krisis yang lebih meluas yang telah merebak ke pasaran lain, melibatkan lebih banyak bilangan kelas aset terjejas dan membabitkan lebih banyak negara. Pertumbuhan ekonomi global diramalkan merosot dengan ketara. Inflasi keseluruhan di banyak negara, termasuk Malaysia, walaupun terus pada paras tinggi telah menunjukkan tanda-tanda sudah mencapai paras tertinggi. Kebimbangan terhadap prospek pertumbuhan ekonomi mula mendapat lebih perhatian daripada inflasi.

Walaupun menghadapi keadaan yang lebih tidak menentu, sentimen yang lebih lemah dan ketidakpastian yang meningkat, pasaran kewangan Malaysia terus berfungsi dengan normal. Pembayaran balik hutang global bermakna bahawa pasaran ekuiti dan bon tempatan terjejas oleh penjualan aset dalam ringgit oleh pelabur bukan pemastautin. Ringgit serta mata wang lain dalam rantau Asia mengalami trend menurun sejak suku tahun kedua, berikutan aliran keluar dana dari pasaran dalam negeri ketika pembayaran balik hutang makin bertambah dalam ekonomi yang mengalami krisis. Walau bagaimanapun, pelarasan ringgit adalah teratur, dan pasaran wang juga terus berfungsi dengan cekap. Cabaran yang lebih ketara adalah daripada kesan limpahan penguncupan ekonomi yang berlaku di negara maju, yang dijangka memberikan impak yang ketara terhadap sektor eksport Malaysia. Permintaan dalam negeri, walaupun menyokong pertumbuhan juga menjadi sederhana disebabkan sentimen pengguna yang lebih berhati-hati, keadaan pasaran pekerja yang semakin lembap dan persekitaran perniagaan yang lebih mencabar. Lebih banyak penunjuk inflasi menunjukkan penyederhanaan tekanan inflasi dalam ekonomi. Bank Negara Malaysia mengekalkan dasar monetari pada paras yang dianggap rendah, yang memadai untuk menyokong aktiviti ekonomi.

Walau bagaimanapun, tahap kemelut krisis kewangan global yang teruk pada suku tahun keempat memerlukan langkah bagi mengelak penularan terhadap sistem kewangan dalam negeri. Oleh itu, sebagai langkah pencegahan awal, Kementerian Kewangan dan Bank Negara Malaysia mengumumkan pada 16 Oktober 2008 jaminan penuh semua deposit dalam ringgit dan mata wang asing di bank perdagangan,

Rajah 3.4
Prospek Pertumbuhan KDNK Benar pada tahun 2009 (Perubahan tahunan, %)



[1] Indonesia, Malaysia, Filipina, Thailand and Vietnam
[2] Ekonomi Perindustrian Baharu

Sumber: IMF, WEO April, Julai, Oktober, November 2008 and Januari 2009

bank Islam dan bank pelaburan, serta institusi pembangunan kewangan yang mengambil deposit yang dikawal selia oleh Bank Negara Malaysia. Jaminan ini diberikan oleh Kerajaan melalui Perbadanan Insurans Deposit Malaysia (PIDM) hingga bulan Disember 2010. Jaminan ini diberikan kepada semua institusi perbankan domestik dan asing yang diperbadankan di Malaysia.

Keadaan global merosot dengan mendadak dan pantas menjelang akhir tahun, dengan prospek pertumbuhan lebih buruk daripada jangkaan awal. Beberapa ekonomi maju pada ketika itu sudahpun mengalami kemelesetan berikutan tekanan yang teruk dalam sistem kewangan masing-masing. Kelembapan yang mendadak dalam permintaan global, kejatuhan harga komoditi yang ketara dan kesan penularan yang meluas merentas pasaran kewangan memberikan tekanan menurun yang lebih besar terhadap prospek pertumbuhan ekonomi serantau. Ekonomi Malaysia mendapat impak negatif daripada perkembangan buruk ini, seperti mana yang ditunjukkan oleh kelembapan yang mendadak dalam prestasi eksport dan pengeluaran perindustrian. Walaupun permintaan dalam negeri terus berdaya tahan, terdapat tanda-tanda yang jelas aktiviti swasta menjadi lebih perlahan. Unjuran pertumbuhan KDNK bagi tahun 2008 telah diubah kepada 5.0% - 5.5%. Bagi tahun 2009, Kerajaan menjangkakan pertumbuhan KDNK menurun kepada 3.5%. Dengan tekanan inflasi bertambah reda, tumpuan dasar berubah dengan cepat bagi meredakan kesan buruk kelembapan ekonomi

dalam negeri. OPR dikurangkan sebanyak 25 mata asas kepada 3.25% pada 24 November 2008. Bagi mengurangkan kos pengantaraan, Keperluan Rizab Berkanun (Statutory Reserve Requirement, SRR) telah diturunkan sebanyak 50 mata asas kepada 3.5% berkuat kuasa pada 1 Disember 2008.

OPR diturunkan apabila inflasi menjadi sederhana dan prospek pertumbuhan ekonomi terjejas teruk disebabkan kemelut kewangan global berubah menjadi krisis ekonomi yang meluas

Selain penurunan OPR, tumpuan dasar adalah untuk memastikan pelonggaran monetari dipindahkan kepada ekonomi. Prospek yang bertambah buruk mendorong beberapa institusi perbankan mengambil langkah lebih berhati-hati dalam pemberian kredit kepada pelanggan mereka. Bagi memastikan akses kepada kredit yang mencukupi dan tersedia, Bank Negara Malaysia mengadakan dialog dengan institusi perbankan dan perniagaan. Kredit yang mencukupi terus disediakan untuk menyokong aktiviti penggunaan dan pelaburan, seperti yang ditunjukkan oleh peningkatan pemberian pinjaman yang berterusan oleh institusi perbankan. Namun, pendeposit terjejas oleh pulangan yang lebih rendah. Walau bagaimanapun, kadar faedah benar dijangka naik lebih tinggi apabila inflasi menjadi sederhana. Bagi membantu pendeposit yang khususnya bergantung pada pendapatan daripada deposit, Bank Negara Malaysia telah menerbitkan Bon Simpanan Merdeka pada bulan Mac 2009 berjumlah RM2 bilion sebagai instrumen tabungan tambahan.

Menjelang akhir tahun 2008, keadaan ekonomi dan kewangan global terus terjejas. Masih wujud ketidakpastian yang ketara dari segi tahap kemerosotan dan tempoh kelembapan ekonomi global. Pemulihan ekonomi yang mampan memerlukan sektor kewangan pulih dan berfungsi seperti biasa. Pihak berkuasa di ekonomi maju dan serantau telah memperhebat langkah penyelesaian fiskal dan sektor kewangan mereka di samping memperakui bahawa langkah-langkah ini akan mengambil masa yang lama untuk mencapai keberkesanan sepenuhnya. Bagi Malaysia, kedudukan sektor luar negeri terus kukuh dan rizab luar negeri yang besar dapat mengimbangi aliran keluar modal. Di samping itu, jangkaan inflasi menjadi lebih lemah, manakala pasaran kewangan yang lebih mendalam memudahkan pelarasan kewangan dilakukan secara teratur. Sistem perbankan juga beroperasi dengan penampan modal yang kukuh yang memudahkan proses pengantaraan. Walau bagaimanapun, tahap kejutan global yang begitu besar memerlukan dasar makroekonomi untuk menyokong permintaan dalam negeri sehingga keadaan ekonomi global menunjukkan tanda-tanda kembali normal.

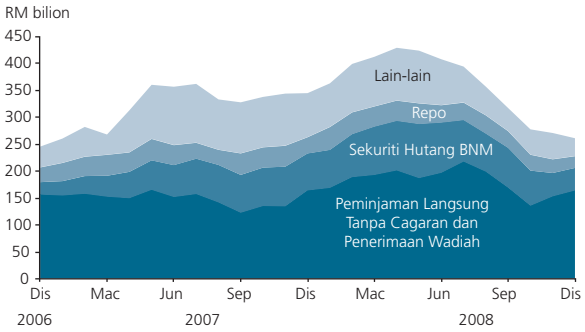
OPERASI MONETARI PADA TAHUN 2008

Keadaan pasaran wang dalam negeri pada umumnya stabil walaupun ketidaktentuan dalam pasaran kewangan global terus meningkat. Pasaran wang Malaysia terus beroperasi dalam persekitaran mudah tunai berlebihan. Ketidaktentuan dalam pasaran kewangan domestik juga dibendung oleh bank-bank Malaysia yang mempunyai pendedahan kredit merentas sempadan yang sangat rendah dan perniagaan dalam denominasi mata wang asing dan derivatif yang lebih kecil.

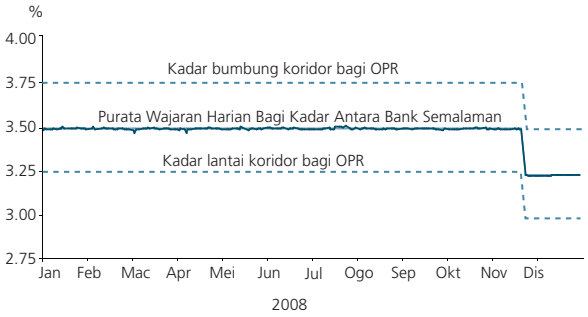
Separuh tahun pertama memperlihatkan pertumbuhan mudah tunai domestik yang kukuh. Sebagai penunjuk bagi paras mudah tunai yang berlebihan, jumlah mudah tunai domestik sehingga 30 Jun 2008 ialah sebanyak RM408 bilion, iaitu RM63 bilion atau 18.2% lebih tinggi berbanding dengan RM345 bilion pada akhir Disember 2007. Peningkatan dalam mudah tunai yang berlebihan terutamanya disebabkan oleh aliran masuk portfolio yang didorong terutamanya oleh jangkaan penambahan nilai ringgit berbanding dengan dolar AS. Kelemahan dolar AS pada peringkat global yang berpunca daripada krisis subprima di Amerika Syarikat menyebabkan para pelabur mencari destinasi pelaburan alternatif, termasuk aset ringgit, yang mendorong jangkaan trend menaik dalam kadar pertukaran ringgit.

Mudah tunai dan kadar pertukaran mengalami kebalikan trend pada separuh kedua tahun

Rajah 3.5
Operasi Mudah Tunai Bank Negara Malaysia



Rajah 3.6
Kadar Dasar Semalaman (OPR) dan Purata Wajaran Harian Bagi Kadar Antara Bank Semalaman



2008. Walaupun keadaan mudah tunai terus lebih daripada mencukupi, mudah tunai yang berlebihan dalam pasaran wang domestik mula menjadi sederhana disebabkan oleh aliran keluar portfolio, yang didorong oleh keadaan ekonomi global yang lebih lemah dan pembayaran balik hutang oleh institusi kewangan asing. Mudah tunai domestik menurun kepada RM258 bilion pada akhir Disember 2008. Keperluan mudah tunai telah dapat dipenuhi dengan kematangan operasi peminjaman pasaran wang terdahulu.

Sepanjang tahun 2008, operasi pasaran wang Bank Negara Malaysia yang berasaskan keperluan terus mengekalkan keadaan mudah tunai yang memastikan kadar faedah semalaman antara bank diurusniagakan dalam koridor sebanyak +/- 25 mata asas disekitar OPR. Pada tahun itu, purata kadar pasaran wang antara bank semalaman diurusniagakan dalam lingkungan 3 mata asas di bawah dan 1 mata asas di atas OPR. Selain kadar semalaman, kadar jangka panjang antara bank yang lain terus ditentukan terutamanya oleh pasaran, mencerminkan keadaan permintaan dan penawaran keseluruhan serta jangkaan kadar faedah semasa dalam pasaran kewangan.

Sepanjang tahun itu, kesemua peserta antara bank kekal sebagai peminjam bersih dalam pasaran wang antara bank. Oleh sebab itu, kemudahan tersedia Bank Negara Malaysia hanya digunakan sebanyak 14 kali sepanjang tahun itu. Hanya dua kemudahan tersedia digunakan untuk menyediakan dana bagi mengatasi kekurangan sementara mudah tunai jangka pendek yang berpunca daripada faktor-faktor operasi.

Dari segi jenis instrumen monetari, bagi keseluruhan tahun 2008, peminjaman langsung tanpa cagaran dan penerimaan Wadiah terus menjadi instrumen utama, mencakupi 62% (peminjaman langsung tanpa cagaran pada 47% dan penerimaan Wadiah pada 15%) daripada mudah tunai berlebihan yang disteril pada akhir tahun 2008. Operasi perjanjian belian balik (repo) dan terbitan bersih Nota Monetari Bank Negara Malaysia (BNMN) dan Nota Monetari Bank Negara Malaysia – i (BNMN-i) yang berlandaskan Syariah, masing-masing mencakupi 8% dan 16% daripada jumlah instrumen terkumpul.

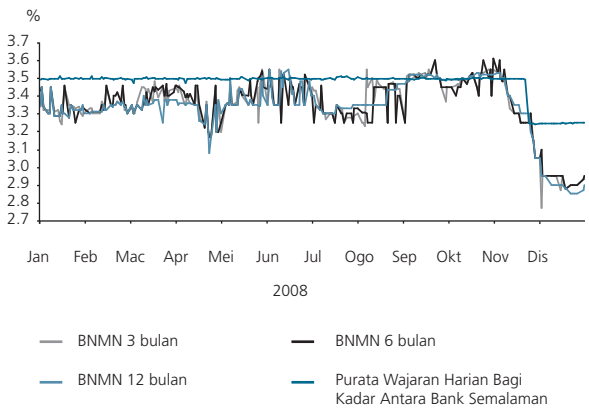
Dalam tempoh aliran masuk portfolio yang kukuh dan sebahagian kecilnya aliran masuk berkaitan perdagangan pada separuh tahun pertama, BNMN telah digunakan secara agresif berbanding dengan peminjaman langsung tanpa cagaran dan penerimaan Wadiah untuk menyerap mudah tunai yang berlebihan. Ini disebabkan oleh pilihan pelabur yang teguh bagi sekuriti hutang jangka pendek, khususnya dalam kalangan pelabur bukan pemastautin. Dengan permintaan yang kukuh, kadar hasil terbitan bagi BNMN ialah 11 hingga 27 mata asas lebih rendah berbanding dengan OPR, sekali gus menyediakan kaedah menyerap mudah tunai yang berlebihan secara kos efektif. Oleh itu, pegangan BNMN oleh bukan pemastautin juga bertambah sebanyak 61% atau RM56.7 bilion pada akhir April 2008. Dengan bertambahnya jumlah mudah tunai yang berlebihan, Bank Negara Malaysia juga menerbitkan BNMN berasaskan kadar apungan sejumlah RM2.5 bilion untuk tempoh satu tahun menerusi empat lelongan harga seragam pada kadar boleh ubah yang kompetitif, khusus untuk memastikan mudah tunai yang berlebihan bagi

tempoh yang lebih panjang tanpa mengambil risiko kadar faedah jangka panjang yang sepadan.

Pada separuh tahun kedua, kadar pasaran wang antara bank jangka panjang menunjukkan sedikit ketidaktentuan berikutan jangkaan pasaran terhadap perubahan dalam dasar monetari, disebabkan peningkatan inflasi pada pertengahan tahun dan juga keadaan ekonomi yang makin lembab. Peningkatan ketidakpastian dalam sistem kewangan global berikutan kemerosotan yang ketara dalam institusi kewangan negara yang dilanda krisis telah menyebabkan proses pembayaran balik hutang dan berikutnya membawa kepada kebalikan dalam aliran portfolio.

Operasi monetari ketika itu tertumpu pada pengurangan purata tempoh matang operasi pensterilan supaya tempoh matang harian operasi terdahulu akan mengimbangi sebarang kemungkinan aliran keluar mudah tunai. Tempoh matang bagi peminjaman tanpa cagaran telah dikurangkan dari 2 bulan hingga kebanyakkannya di bawah 45 hari, manakala tempoh matang bagi BNMN dan BNMN-i dikurangkan dari 6 bulan hingga tempoh purata di bawah 3 bulan. Tempoh matang purata bagi kesemua instrumen monetari yang digunakan dalam proses pelaksanaan dasar monetari berkurang dari 39 hari pada bulan April 2008 hingga 19 hari menjelang akhir bulan Disember 2008. Strategi tempoh matang singkat dan seterusnya kematangan operasi terdahulu pada separuh tahun kedua membolehkan pasaran wang domestik Malaysia dilindungi daripada ketidaktentuan yang berlebihan akibat aliran keluar portfolio. Aliran keluar modal telah dapat diimbangi melalui penebusan operasi terdahulu, tanpa sebarang tekanan mudah tunai yang memerlukan suntikan mudah tunai oleh Bank Negara Malaysia.

Rajah 3.7
BNMN 3 bulan, 6 bulan, 12 bulan dan Purata Wajaran Harian Bagi Kadar Antara Bank Semalaman

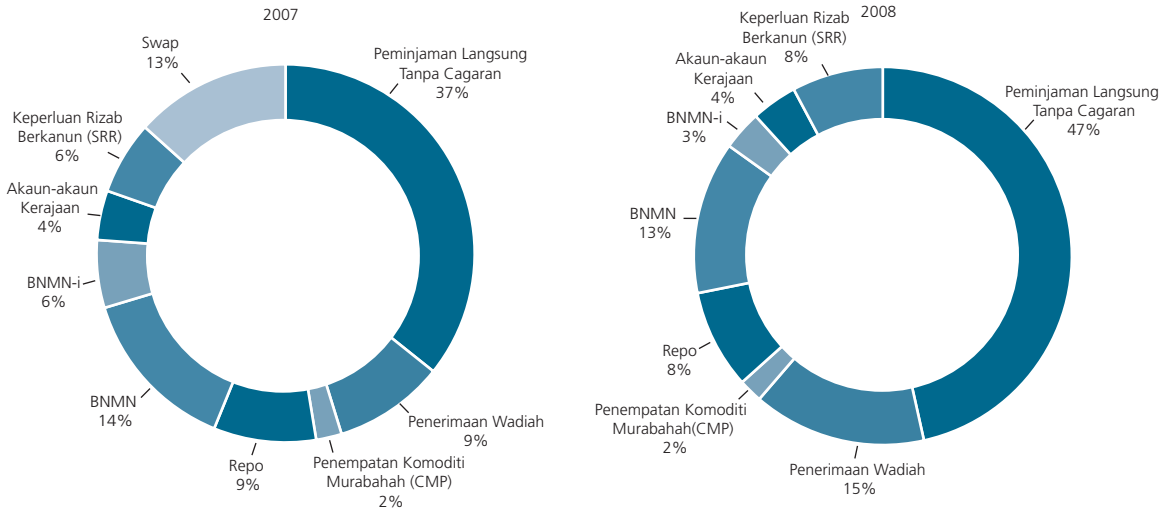


Urus niaga repo, juga digunakan secara meluas, mencakupi 8% daripada jumlah mudah tunai yang berlebihan yang diserap oleh Bank. Kadar repo berasaskan dana terus berada pada spread negatif dengan kadar antara bank tanpa jaminan pada kira-kira 25 mata asas di bawah kadar antara bank bagi tempoh matang yang sama. Ini disebabkan oleh permintaan tinggi terhadap cagaran am bagi pelaburan jangka pendek serta pematuhan peraturan berhemat. Pemberian pinjaman tanda aras Sekuriti Kerajaan Malaysia (Malaysian Government Securities, MGS) melalui urus niaga repo juga mempunyai permintaan yang tinggi. Sekuriti tanda aras MGS telah menerima permintaan yang tinggi daripada institusi perbankan bagi tujuan memajukan pasaran serta membeli balik jualan singkat terkawal yang telah menyumbang kepada kadar yang secara konsisten berada di bawah kadar peminjaman antara bank pada purata 210 mata asas bagi tempoh matang yang sama sepanjang tahun itu.

Beberapa inisiatif pembangunan dilaksanakan bagi mempertingkatkan kecekapan operasi. Pada 28 November 2008, Bank Negara Malaysia telah memperkenalkan proses lelongan harga pelbagai pada kadar boleh ubah yang kompetitif bagi urus niaga murabahah komoditi. Institusi kewangan Islam mengemukakan bida kadar keuntungan, yang menggantikan proses reverse inquiry dua hala yang pada mulanya digunakan untuk urus niaga tersebut. Perkembangan baharu ini bertindak sebagai satu lagi mekanisme untuk proses penemuan harga dalam pasaran wang Islam Malaysia.

Selain itu, pada 5 November 2008, sebagai sebahagian daripada langkah pencegahan untuk mengekalkan kestabilan sistem kewangan, Bank Negara Malaysia telah menyediakan kemudahan mudah tunainya kepada syarikat insurans dan pengendali takaful yang dikawal selia oleh Bank Negara Malaysia. Walau bagaimanapun, kemudahan ini tidak digunakan oleh mana-mana penanggung insurans atau pengendali takaful disebabkan sebahagian besar aset mereka adalah dalam bentuk aset mudah tunai yang lebih daripada mencukupi bagi memenuhi keperluan mudah tunai sekiranya

Rajah 3.8
Instrumen Dasar Monetari Terkumpul



diperlukan. Tambahan pula, jenis perniagaan insurans ini berisiko mudah tunai yang amat rendah berbanding dengan sistem perbankan.

Kesimpulannya, melalui operasi monetarinya pada tahun 2008, Bank Negara Malaysia telah berjaya mengurus mudah tunai serta membendung ketidaktentuan pasaran wang domestik melalui penggunaan pelbagai bentuk instrumen monetari yang berkesan. Operasi yang fleksibel akan membolehkan pengurusan yang berkesan dalam menghadapi cabaran yang berpunca daripada ketidaktentuan yang berterusan dalam pasaran kewangan dan aliran modal global.

Inflasi Teras: Pengukuran dan Penilaian

Pengenalan

Inflasi secara amnya didefinisikan sebagai kenaikan harga barangan dan perkhidmatan yang berterusan untuk sesuatu tempoh tertentu. Inflasi yang tinggi dan jangkaan terhadap hala tuju inflasi pada masa hadapan mempengaruhi perbelanjaan agregat isi rumah dan firma sehingga mendorong kepada pengagihan sumber benar dan kewangan yang tidak cekap. Persekitaran seperti ini biasanya mengakibatkan potensi pertumbuhan di bawah kadar optimum. Justeru, kestabilan harga, suatu keadaan di mana inflasi secara relatifnya rendah dan stabil dan tidak mengganggu rancangan perbelanjaan dan rancangan pelaburan agen-agen ekonomi, adalah penting bagi mencapai pertumbuhan ekonomi yang mampan. Kepentingan untuk menambat jangkaan inflasi dan sela masa dalam proses transmisi dasar monetari memerlukan Bank Negara Malaysia memastikan dasar inflasi sentiasa berpandangan ke hadapan. Bagi tujuan ini, dalam memenuhi mandat dasarnya untuk mengekalkan kestabilan harga, Bank Negara Malaysia memantau ukuran-ukuran dan penunjuk yang berbeza mengenai inflasi keseluruhan dan teras. Rencana ini menerangkan konsep inflasi teras dan membincangkan bagaimana ia digunakan oleh Bank Negara Malaysia sebagai sebahagian dari maklumat untuk menilai trend inflasi semasa dan yang akan datang.

Rasional penggunaan ukuran inflasi teras

Dari segi teori, pergerakan harga adalah disebabkan interaksi antara keadaan permintaan dan penawaran. Walau bagaimanapun, faktor yang memacu keadaan permintaan dan penawaran boleh berbeza. Khususnya, perubahan kitaran dalam keadaan permintaan pada umumnya bersifat berterusan. Suatu perubahan dalam paras harga yang disebabkan oleh variasi keadaan permintaan, besar kemungkinan akan kekal bagi tempoh lama dan mengakibatkan perubahan kekal dalam trend asas inflasi. Sebaliknya, kejutan penawaran, seperti keadaan cuaca yang buruk atau gangguan bekalan kepada pengeluaran minyak global, selalunya tidak berkekalan dan biasanya mengakibatkan lencongan sementara inflasi daripada trend asasnya.

Pada kebiasaannya, harga barangan dan perkhidmatan ditentukan oleh interaksi dinamik antara keadaan permintaan dan penawaran, yang adakalanya agak sukar untuk dibezakan. Cabaran tambahan kepada analisis dasar adalah tekanan permintaan tidak dapat diperhatikan secara langsung. Pengukuran inflasi teras merupakan percubaan untuk mengenal pasti pergerakan harga yang didorong oleh kejutan permintaan. Untuk meningkatkan tahap keyakinan, Bank Negara Malaysia menggunakan beberapa kaedah untuk mengukur inflasi teras. Kaedah ini mencakupi kaedah berasaskan pengecualian hinggalah kaedah berasaskan teknik statistik. Kesemua kaedah ini cuba untuk mengasingkan komponen inflasi yang berterusan daripada pergerakan harga sementara. Cara ini memungkinkan punca tekanan harga dikenal pasti dengan lebih baik.

Ukuran inflasi teras

Suatu ukuran penting bagi inflasi teras yang digunakan oleh Bank Negara Malaysia adalah berdasarkan **kaedah pengecualian (exclusion method)**, yang secara kekal membuat pengecualian daripada kumpulan IHP, iaitu barangan yang naik turun harganya yang bersifat sementara dan tidak mempunyai impak yang kekal kepada trend asas inflasi. Ini termasuk barangan yang harganya tidak menentu seperti sayuran segar dan makanan laut segar, barangan kawalan harga dan barangan yang dipengaruhi oleh kawalan harga kerajaan. Siri pengiraan inflasi berdasarkan pengecualian ini secara relatifnya mudah untuk difahami dan kerap digunakan oleh Bank Negara Malaysia dalam menilai hala tuju inflasi.

Walaupun ukuran berasaskan pengecualian adalah suatu kaedah yang penting yang digunakan untuk menganggar inflasi teras, namun ia disokong oleh ukuran yang lain seperti **kaedah purata yang dikemaskan (trimmed mean)** dan **median berwajaran (weighted median)**. Kedua-dua teknik ini adalah berdasarkan taburan perubahan harga. Teknik ini memberikan penekanan yang lebih kepada pergerakan harga am. Wajaran yang kecil atau sifar diberikan kepada perubahan harga yang besar yang dianggarkan sebagai unsur luaran.

Satu lagi kaedah yang digunakan oleh Bank Negara Malaysia untuk menganggar inflasi teras adalah dengan menggunakan **teknik pelicinan eksponen (exponential smoothing technique)**. Teknik ini memperoleh inflasi teras melalui pelicinan exponen data harga semasa dan yang lepas. Sementara itu, **ukuran wajaran ganda dua (double weighted measure)**, membabitkan peruntukan wajaran yang lebih rendah kepada barangan IHP yang sangat tidak menentu dan wajaran yang lebih tinggi kepada barangan yang kurang ketidaktentuannya. Kaedah ini tidak mengetepikan barangan yang tidak menentu, sebaliknya, hanya meminimumkan kesannya. Satu lagi kaedah alternatif untuk mengira inflasi teras adalah dengan menggunakan **teknik tapisan Kalman (Kalman Filter technique)**. Ia membabitkan pengekstrakan isyarat umum dari pergerakan komponen IHP. Akhir sekali, inflasi teras juga boleh diukur dengan menggunakan **analisis komponen utama (principal component analysis, PCA)**. Pada asasnya, kaedah ini mengenal pasti corak dalam komponen utama IHP dan menjelaskan corak ini dengan menekankan persamaannya.

Setiap pengukur mempunyai kelebihan dan kelemahan dari segi kejayaannya dalam mengasingkan perubahan harga yang didorong oleh faktor berkaitan permintaan, berbanding dengan faktor berkaitan penawaran. Jadual 1 meringkaskan kekuatan dan kelemahan ini bagi pelbagai pengukur inflasi teras.

Pengunaan inflasi teras

Dari perspektif pembuat dasar, inflasi teras memberikan maklumat penting bukan sahaja mengenai inflasi semasa, tetapi juga mengenai hala tuju inflasi keseluruhan. Oleh itu, analisis inflasi teras adalah komponen yang berguna dalam set maklumat yang digunakan oleh Jawatankuasa Dasar Monetari dalam menentukan dasar monetari apabila mengimbangi risiko terhadap kestabilan harga dan pertumbuhan. Dua episod yang berikut mengenai kenaikan inflasi keseluruhan menjelaskan pernyataan ini.

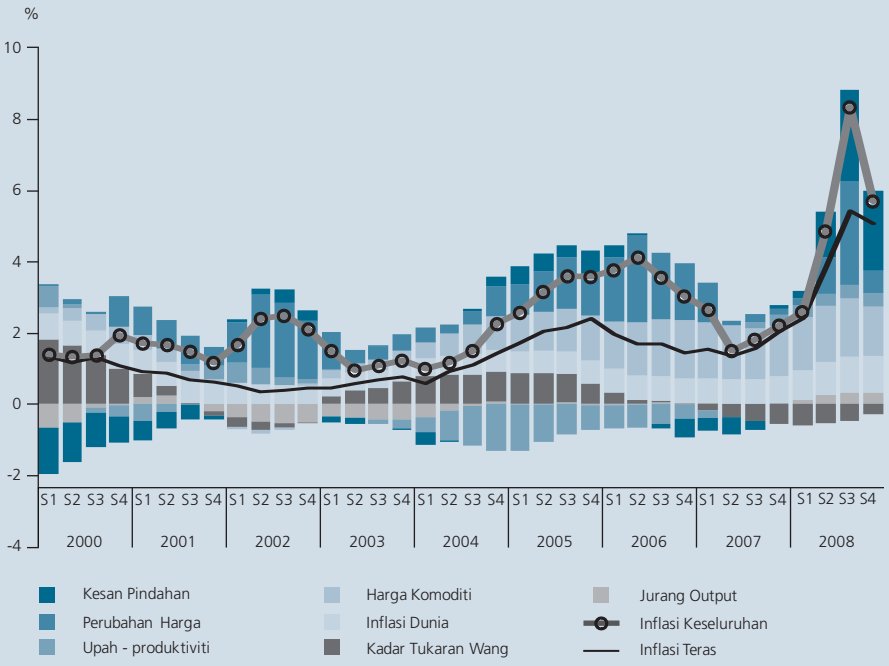
Februari 2006 – Mac 2007

Pada tempoh ini, inflasi keseluruhan naik dengan mendadak, berpurata 3.4%, manakala purata inflasi teras hanya 2%. Analisis mengikut faktor inflasi (lihat Rajah 1) memperlihatkan bahawa kenaikan tersebut adalah disebabkan terutamanya oleh kesan harga bahan api yang lebih tinggi bagi barangan dalam kategori *pengangkutan* IHP, lantaran kenaikan sebanyak 30 sen seliter harga bahan api runcit pada bulan Februari 2006. Ketiadaan kesan pusingan kedua dan inflasi teras yang rendah menandakan bahawa peningkatan inflasi adalah hampir kesemuanya disebabkan oleh kejutan penawaran dan tidak mungkin kekal melewati jangka waktu terdekat. Seperti yang ditunjukkan dalam Rajah 2, inflasi telah menurun apabila kesan pada sebelah penawaran mula berkurang pada separuh kedua tahun 2006.

Jadual 1
Pengukur Inflasi Teras

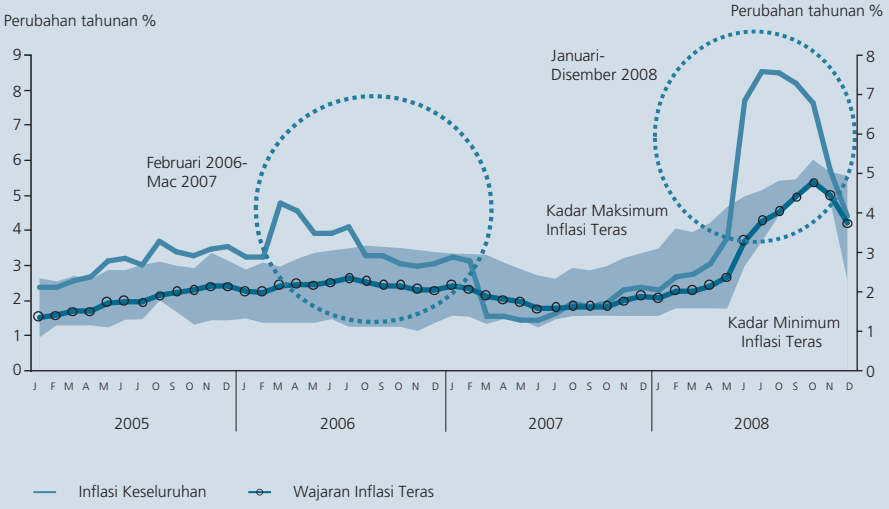
Pengukur Inflasi Teras	Keterangan ringkas	Kelebihan	Kelemahan
1. Kaedah pengecualian	• Mengecualikan barangan tenaga dan makanan yang tidak menentu harganya daripada bakul IHP • Kebiasaan digunakan di kalangan bank pusat	• Mudah dikira • Mudah untuk disampaikan	• Pengkritik mempertikaikan bahawa barangan yang dikecualikan juga mengandungi isyarat penting mengenai inflasi • Barangan yang dikecualikan mungkin mencakupi sumbangan besar kepada bakul IHP (khususnya jika makanan dan tenaga mencakupi sumbangan besar kepada IHP)
2. Purata yang dikemaskan	• Barangan disusun mengikut magnitud perubahan harga mereka pada bulan itu • Mengurangkan jumlah yang sama (15% bagi Malaysia) daripada setiap taburan perubahan harga	• Mudah dikira	• Peratusan yang tepat yang dikecualikan masih dalam perbahasan
3. Median berwajaran	• Barangan disusun mengikut magnitud perubahan harga mereka pada bulan itu • Inflasi teras dipilih daripada kedudukan ke 50 persentil kadar inflasi yang mana separuh komponen dalam kumpulan IHP mempunyai inflasi yang lebih tinggi dan separuh lagi, inflasi yang lebih rendah	• Mudah dikira • Mudah disampaikan	• Barangan dengan wajaran yang besar boleh mendominasi median • Kadang kala median boleh berbeza dengan ketara dari min
4. Analisis komponen utama	• Memperoleh inflasi teras dari trend harga umum tersirat dalam pelbagai komponen IHP	• Menggunakan data tidak agregat dari kumpulan IHP	• Ciri teknikal yang digunakan mengurangkan keberkesanan dalam komunikasi
5. Pelicinan eksponen	• Pelicinan eksponen data IHP semasa dan yang lepas	• Menyingkirkan faktor musim dari data	• Bertindak dengan sela masa • Ciri teknikal yang digunakan mengurangkan keberkesanan dalam komunikasi
6. Ukuran berwajaran ganda dua	• Menetapkan wajaran lebih besar kepada barangan yang kurang ketidaktentuannya dan wajaran lebih rendah kepada barangan yang lebih ketidaktentuannya	• Senang dikira dan difahami	• Boleh meminimumkan isyarat penting daripada harga barangan yang tidak menentu harganya
7. Tapisan Kalman	• Mengambil isyarat harga umum yang mendorong pergerakan harga dalam komponen IHP individu	• Penggunaan optimum data IHP tidak agregat	• Ciri teknikal yang digunakan mengurangkan keberkesanan dalam komunikasi

Rajah 1
Penguraian Faktor yang Menyumbang kepada Inflasi Keseluruhan



Nota: Faktor tidak agregat yang menyumbang kepada inflasi diperoleh daripada model ekonometrik untuk inflasi teras berasaskan pengecualian. Pelarasan harga merujuk kepada barangan yang tidak termasuk dalam komponen inflasi teras.

Rajah 2
Inflasi Keseluruhan dan Wajaran Inflasi Teras



Nota: Wajaran diperuntukkan kepada inflasi teras berwajaran berdasarkan ukuran relatif ralat kuasa dua min punca (root mean squared error, RMSE) inflasi teras. Teknik ini memerlukan regresi inflasi keseluruhan terhadap ukuran inflasi teras yang berbeza pada pelbagai tempoh. Dari setiap regresi, RMSE perlu dikira sebagai sampel ramalan dalaman model itu. Semakin hampir nilai RMSE kepada 0, wajaran yang tinggi diperuntukkan kepada pengukur inflasi teras yang berkenaan.

Januari 2008 – Ogos 2008
Sepanjang tempoh ini, harga dalam negeri, khususnya bagi makanan dan tenaga, meningkat dengan mendadak kesan daripada harga global bagi minyak mentah dan komoditi makanan yang lebih tinggi. Untuk mengurangkan impak kenaikan subsidi bahan api yang melampau terhadap kedudukan fiskal Kerajaan, harga produk petroleum runcit dalam negeri telah dinaikkan dengan ketara pada bulan Jun 2008. Di samping mengakibatkan peningkatan yang mendadak dalam harga barangan kawalan dalam kumpulan IHP, ia juga mengakibatkan kesan pindahan (knock-on effect) melalui rantaian penawaran terhadap barangan dan perkhidmatan dalam negeri yang lain (lihat Rajah 1). Akibatnya, inflasi teras meningkat dengan mendadak sepanjang tempoh itu. Namun, kenaikan inflasi teras tidak mencerminkan tekanan permintaan tetapi hanya transmisi pusingan pertama daripada kejutan harga bahan api yang merentas pelbagai barangan dan perkhidmatan dalam keseluruhan ekonomi. Kemudiannya, dengan keterbalikan harga komoditi global dan semakan semula ke bawah dalam produk petroleum runcit dalam negeri, inflasi teras mulai menjadi sederhana pada suku keempat tahun 2008.

Kesimpulan
Pelbagai jenis ukuran inflasi teras merupakan komponen yang berguna dalam kumpulan penunjuk yang digunakan oleh Bank Negara Malaysia untuk menilai risiko yang mempengaruhi kestabilan harga. Walau bagaimanapun, perlu ditekankan di sini bahawa tiada satu penunjuk secara bersendirian yang dapat dijadikan asas kepada keputusan dasar. Seperti semua penunjuk yang lain, pentafsiran ukuran teras perlu dibuat dalam konteks keseluruhan persekitaran ekonomi semasa dan jangkaan.

Komunikasi Dasar Monetari di Malaysia

Kepentingan Komunikasi dalam Pengendalian Dasar Monetari

Bank pusat dapat memainkan peranan dan memenuhi matlamat mereka dengan lebih berkesan apabila tindakan dan keputusan dasar mereka lebih difahami oleh orang ramai dan pasaran kewangan. Hal ini menyebabkan bank pusat di seluruh dunia memberikan lebih penekanan untuk memberikan ketelusan yang lebih baik kepada orang ramai dengan mempertingkatkan kaedah komunikasi dan peningkatan kekerapan, jumlah dan kualiti maklumat yang dikongsi dengan pihak luar yang berkepentingan. Sehubungan dengan itu, Bank Negara Malaysia sejak beberapa tahun kebelakangan ini menerbitkan lebih banyak maklumat dan menyediakan penjelasan yang lebih terperinci mengenai peranan Bank Negara Malaysia, matlamat dasar, serta penilaian dan rasional yang menjadi asas kepada keputusan dasar monetarinya.

Salah satu sebab utama kepentingan komunikasi dasar monetari ialah kesedaran mengenai perlunya untuk mengurus jangkaan dengan berkesan. Dengan menguruskan jangkaan mengenai hala tuju aktiviti ekonomi dan inflasi masa depan, bank pusat boleh mendorong permintaan agregat dalam tempoh terdekat memandangkan sifat semula jadi agen ekonomi yang berpandangan jauh. Yang penting, jangkaan harga masa hadapan merupakan faktor penting dalam menentukan inflasi sebenar. Apabila orang ramai menjangkakan harga akan naik dengan mendadak pada masa hadapan, mereka bertindak membuat pembelian barangan dan perkhidmatan dengan lebih awal, yang menyebabkan kenaikan harga barangan dan perkhidmatan, atau menuntut upah yang lebih tinggi, justeru menyebabkan inflasi sepertimana yang mereka jangkakan sebelum ini. Komunikasi mengenai komitmen dan strategi Bank Negara Malaysia untuk memastikan kestabilan harga adalah mustahak untuk memupuk pemahaman dan keyakinan orang ramai yang lebih tinggi bahawa inflasi jangka panjang akan kekal rendah, dan oleh itu menggalakkan agen ekonomi untuk bertindak dengan sewajarnya. Walaupun komunikasi yang baik bukanlah pengganti kepada penggubalan dasar yang baik, namun bank pusat perlu memastikan bahawa keputusan dasar yang baik disokong oleh usaha komunikasi yang strategik, yang juga diperkukuh oleh rekod prestasi keputusan dasar yang konsisten yang akan memastikan dasar monetari yang boleh diramal, boleh dipercayai dan berkesan.

Komunikasi yang jelas juga penting supaya penyampaian dasar monetari kepada ekonomi berkesan, seperti melalui saluran kadar faedah. Di bawah Rangka Kerja Kadar Faedah Baharu yang diterima pakai pada bulan April 2004, Bank Negara Malaysia berusaha untuk mempengaruhi kadar faedah pasaran semalaman supaya berada pada paras Kadar Dasar Semalaman (Overnight Policy Rate, OPR) yang dihasratkan. Pelarasan terhadap OPR sahaja tidak memadai bagi keberkesanan dasar monetari mempengaruhi permintaan dalam negeri agregat memandangkan terdapat masa lat (time lag) yang lama dan berubah-ubah antara masa kadar dasar itu diubah dan bila perubahan kadar dasar tersebut benar-benar memberikan kesan kepada keputusan perbelanjaan dan pelaburan oleh agen ekonomi. Sebaliknya, adalah penting untuk pasaran bertindak balas terhadap isyarat pendirian dasar monetari semasa dan jangkaan Bank Negara Malaysia melalui OPR, dan melaraskan harga aset kewangan yang berkaitan dengan sewajarnya, yang kemudiannya memberikan kesan kepada keputusan perbelanjaan dan pelaburan oleh agen ekonomi. Dalam pasaran wang, ini membabitkan pelarasan terhadap tempoh matang dan instrumen yang lain, seperti swap kadar faedah yang mempengaruhi kos dana, yang seterusnya menjadi asas bagi kadar pinjaman runcit yang dikenakan kepada peminjam bank. Dalam pasaran bon, jangkaan terhadap haluan kadar faedah masa hadapan memberi kesan kepada kos memperoleh dana bagi firma. Oleh itu, komunikasi yang berkesan

juga memudahkan penyampaian kadar dasar yang lebih cepat kepada penentuan harga kredit dan kadar jangka panjang, dan dengan itu meningkatkan kecekapan keseluruhan mekanisme penyampaian monetari.

Memandangkan tindakan dasar yang diambil oleh bank pusat mempunyai kesan yang besar terhadap ekonomi melalui pengaruhnya terhadap permintaan dalam negeri agregat, bank pusat perlu memberikan penjelasan tentang keputusan yang telah dibuat dan rasional yang menjadi asas kepada keputusan ini. Ketelusan yang lebih tinggi oleh bank pusat dengan itu membolehkan penilaian yang lebih objektif dilakukan terhadap prestasi bank pusat oleh pihak luar yang berkepentingan. Tambahan pula, perbincangan umum mengenai hal ehwal dasar boleh mendorong kepada penambahbaikan dalam perbincangan dalaman dan menggalakkan perumusan dasar yang lebih efektif. Melalui interaksi yang lebih luas, Bank Negara Malaysia juga menyasarkan untuk mendapat maklum balas daripada industri, sektor ekonomi, pasaran dan orang ramai, dan memberikan pemahaman yang lebih jelas tentang pertimbangan, strategi dan objektif bank pusat.

Kepelbagaian pandangan dan amalan yang berbeza terus wujud mengenai tahap ketelusan yang wajar dan apa yang membentuk strategi komunikasi "optimum". Hal ini terutamanya disebabkan, antara lain, oleh perbezaan struktur membuat keputusan, rangka kerja dasar, dan persekitaran institusi yang menjadi medan operasi bank pusat. Sebagai contoh, bank pusat yang menyasarkan inflasi akan menyesuaikan strategi komunikasi dasar monetarinya dengan sasaran berangka yang jelas bagi inflasi. Bagi Bank Negara Malaysia, meskipun kestabilan harga merupakan objektif utama, namun penggalakan pertumbuhan yang mampan dan kestabilan kewangan juga merupakan objektif dasar yang penting. Bagi sesebuah bank pusat yang mempunyai berbilang mandat, pelaksanaan dasar monetari yang konsisten dengan mandat lain memberikan lebih penekanan terhadap usaha menjelaskan penilaian mengenai kecenderungan risiko terhadap pertumbuhan dan inflasi apabila sesuatu dasar diputuskan. Dengan memupuk pemahaman yang lebih baik dalam kalangan pihak berkepentingannya mengenai penilaian Bank Negara Malaysia terhadap perkembangan ekonomi dan kewangan serta inisiatif dasarnya, komunikasi yang efektif memudahkan penyampaian dan penerimaan dasar-dasar Bank Negara Malaysia dengan jayanya. Oleh itu, Bank Negara Malaysia menggunakan beberapa saluran untuk berkomunikasi.

Saluran Komunikasi Dasar Monetari

Pernyataan Dasar Monetari (Monetary Policy Statement, MPS) ialah saluran utama komunikasi dasar monetari Bank Negara Malaysia. MPS bukan sahaja membuat penyataan keputusan dasar monetari, tetapi juga memberikan penilaian Bank Negara Malaysia mengenai prestasi ekonomi, inflasi dan isu-isu dasar. MPS pertama telah disiarkan pada 27 Ogos 2003 dan pada mulanya hanya disiarkan pada setiap suku tahunan supaya serentak dengan pengumuman mengenai angka pertumbuhan KDNK. Sejak tahun 2006, MPS disiarkan setiap kali selepas mesyuarat Jawatankuasa Dasar Monetari. Penyiaran maklumat yang lebih kerap dan tepat pada waktunya mengenai keputusan dasar monetari merupakan sebahagian daripada inisiatif Bank Negara Malaysia yang berterusan untuk meningkatkan pemahaman yang lebih mendalam tentang keadaan ekonomi dan kewangan negara dan ini telah menjadi suatu faktor yang mempengaruhi pembentukan jangkaan pasaran dan orang ramai. Bank juga menyiarkan jadual mesyuarat MPS lebih awal bagi tahun berikutnya[1]. Ketelusan prosedur dan kejelasan mengenai keputusan dasar monetari bagi peserta pasaran telah menyumbang ke arah memudahkan pelarasan pasaran dengan teratur ekoran pengumuman dasar monetari.

[1] Jadual awal ini biasanya diumumkan bersempena dengan MPS terakhir pada tahun sebelumnya.

Bank Negara Malaysia juga mengeluarkan laporan berkala yang boleh diperoleh dan disebarkan secara meluas kepada orang ramai. Pada bulan Mac setiap tahun, Bank Negara Malaysia mengeluarkan Laporan Tahunannya. Selain membentangkan laporan mengenai perkembangan ekonomi yang berlaku sepanjang tahun yang lepas, Laporan Tahunan juga memuatkan unjuran Bank Negara Malaysia bagi pertumbuhan ekonomi dan inflasi, serta prospek dasar monetari, supaya orang ramai dapat diberikan penilaian yang komprehensif mengenai kecenderungan risiko terhadap pertumbuhan ekonomi dan kestabilan harga pada tahun itu. Unjuran yang dibuat adalah berdasarkan penilaian yang terperinci oleh Bank Negara Malaysia sebelum Laporan Tahunan itu dikeluarkan, dan kemudiannya dinilai dari semasa ke semasa berdasarkan perkembangan terkini. Sebarang semakan terhadap unjuran ini berkemungkinan besar disampaikan sama ada melalui MPS atau semasa sidang akhbar yang diadakan pada setiap suku tahun sempena pengumuman pertumbuhan KDNK suku tahunan.

Buletin Suku Tahunan memberikan laporan suku tahunan mengenai perkembangan ekonomi dan kewangan, manakala Buletin Perangkaan Bulanan menyediakan perangkaan yang terkini dan komprehensif mengenai sistem ekonomi dan kewangan. Bagi mengurangkan masa lat penyiaran data dan untuk meningkatkan akses kepada maklumat, penyiaran laporan ini juga dibuat secara elektronik melalui laman web Bank Negara Malaysia (URL:http://www.bnm.gov.my)

Saluran komunikasi lain yang penting termasuk ulasan oleh Gabenor melalui wawancara media dan ucapan dalam forum awam, yang dapat diakses melalui laman web Bank Negara Malaysia. Sidang akhbar semasa pengeluaran Laporan Tahunan, Buletin Suku Tahunan, dan taklimat kepada pelabur, penganalisis dan ahli ekonomi, juga merupakan saluran komunikasi yang utama bagi Bank Negara Malaysia untuk berinteraksi dengan orang ramai dan para peserta pasaran kewangan. Selain itu, Bank Negara Malaysia sering mengadakan mesyuarat, taklimat dan rundingan dengan para peserta pasaran kewangan, industri dan persatuan perniagaan bagi melibatkan serta berbincang dengan mereka mengenai isu dan dasar ekonomi dan kewangan.

Cabaran dalam Komunikasi Dasar Monetari

Komunikasi yang efektif mengenai hal ehwal dasar monetari perlu seimbang antara kerangkuman, kerelevanan dan ketepatan waktu. Hakikat bahawa tempoh dasar monetari meliputi jangka sederhana bermakna bahawa bank pusat perlu membuat pelbagai analisis kuantitatif dan kualitatif untuk menghasilkan penilaian mereka tentang prospek pertumbuhan dan inflasi serta risiko yang terbabit. Seperti mana-mana ramalan mengenai masa hadapan, penilaian sedemikian sering kali diselubungi ketidakpastian, dan amat bergantung pada andaian asas terhadap pelbagai faktor. Umpamanya, meramal harga minyak global pada tahun 2007 dan 2008 dalam persekitaran kewangan dan ekonomi yang pesat berubah merupakan usaha yang sangat mencabar. Dalam persekitaran tidak menentu seperti ini, ramalan perlu dikemas kini dengan lebih kerap. Di samping itu, orang ramai perlu diberikan penerangan bahawa setiap unjuran tentang inflasi bukanlah sasaran dasar monetari, tetapi ia berkemungkinan melibatkan perubahan dalam dasar monetari.

Walaupun data dan penunjuk monetari boleh didapati dengan meluas dan dianalisis dengan terperinci oleh peserta dan penganalisis pasaran, namun bank pusat masih perlu memberikan perspektifnya mengenai perkembangan terkini kepada peserta pasaran. Dalam keadaan tertentu, komunikasi seperti ini boleh mengesahkan kepercayaan pasaran, manakala dalam keadaan yang lain pula, perspektif bank pusat memberi peserta pasaran penilaian tambahan mengenai perkembangan mutakhir.

Cabaran komunikasi amat ketara dalam persekitaran yang tidak menentu pada tahun 2007 dan 2008, seperti yang dilihat melalui perdebatan hangat tentang sama ada dasar monetari di Malaysia perlu diketatkan sebagai tindak balas dasar terhadap inflasi yang tinggi dan kian meningkat. Dalam kedua-dua keadaan itu, Bank Negara Malaysia menghuraikan rasionalnya untuk tidak menaikkan OPR, yang bertentangan dengan jangkaan beberapa peserta pasaran. Khususnya, pada separuh pertama tahun 2008, tekanan inflasi yang meningkat terhadap ekonomi global, termasuk Malaysia, disebabkan oleh faktor berasaskan penawaran, iaitu harga makanan dan komoditi global yang lebih tinggi. Bagi menyampaikan keputusan pendirian dasar monetari Bank Negara Malaysia yang tidak berubah, penekanan tertumpu pada usaha menjelaskan diagnosis keadaan itu dan mengapa tindak balas monetari tidak diperlukan. Pertama, penjelasan diberi bahawa sebagai alat pengurusan permintaan, peranan dasar monetari dalam menangani kejutan berasaskan penawaran adalah agak terbatas. Kedua, penilaian yang dibuat menunjukkan tekanan terhadap inflasi bersifat sementara memandangkan faktor yang boleh menimbulkan kesan pusingan kedua kenaikan harga tidak wujud atau lemah. Ketiga, Bank Negara Malaysia telah menyatakan kemungkinan besar kelemahan yang bakal menimpa ekonomi akan memberikan impak penyederhanaan terhadap inflasi pada masa hadapan. Walaupun ramalan itu kemudiannya menjadi kenyataan, namun selama beberapa minggu, komunikasi mengenai dasar tersebut menghadapi beberapa cabaran yang besar. Hanya apabila tanda-tanda kelemahan sebenar dalam ekonomi global dan dalam negeri mula muncul baharulah wujud pertumpuan pandangan pasaran dengan Bank Negara Malaysia.

Komunikasi mengenai keputusan dasar monetari dan isu-isu yang berkaitan merupakan cabaran yang berterusan. Walau bagaimanapun, komunikasi bank pusat yang efektif akan kekal sebagai bahagian penting dalam peranan Bank Negara Malaysia dalam melaksanakan dasar monetari. Melangkah ke hadapan, Bank Negara Malaysia akan terus memberikan tumpuan pada penambahbaikan saluran komunikasinya, dan pada usaha mempertingkatkan ketersediaan maklumat yang berkaitan dengan proses membuat keputusan dan hasil dasar monetari.