3

DASAR MONETARI PADA TAHUN 2013

57 Dasar Monetari

59 Operasi Monetari

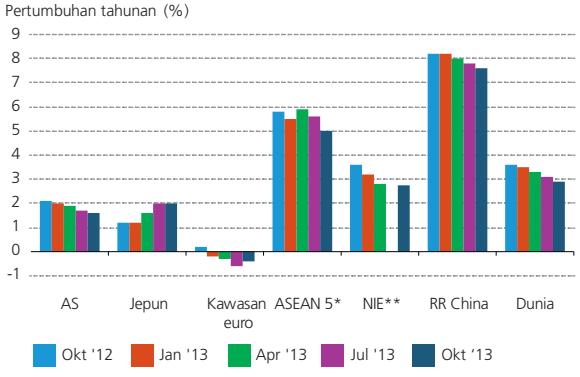
DASAR MONETARI

Pada tahun 2013, dengan berlatarkan ketidaktentuan yang meningkat dalam imbangan risiko yang mempengaruhi prospek pertumbuhan dalam negeri dan kadar inflasi, Jawatankuasa Dasar Monetari (Monetary Policy Committee, MPC) mengekalkan Kadar Dasar Semalaman (Overnight Policy Rate, OPR) pada 3.00%.

Pada awal tahun 2013, ekonomi Malaysia dijangka kekal pada trajektori pertumbuhan yang stabil, dengan kadar pertumbuhan KDNK dijangka sekitar 5%-6%. Permintaan dalam negeri dijangka menjadi pemacu utama pertumbuhan, dengan pertumbuhan global dijangka bertambah baik secara beransur-ansur. Penggunaan swasta dijangka terus mendapat sokongan daripada pertumbuhan pendapatan dan keadaan guna tenaga yang stabil. Aktiviti pelaburan akan berterusan, diterajui perbelanjaan modal dalam industri berorientasikan dalam negeri, sektor minyak dan gas serta projek-projek infrastruktur yang sedang dilaksanakan. Namun, disedari bahawa terdapat risiko prospek pertumbuhan akan menjadi lebih rendah, berpunca terutamanya daripada perkembangan dalam persekitaran luaran. Pertumbuhan yang agak terhad dalam ekonomi maju berikutan langkah konsolidasi fiskal

Rajah 3.1

Prospek Pertumbuhan KDNK Benar pada tahun 2013

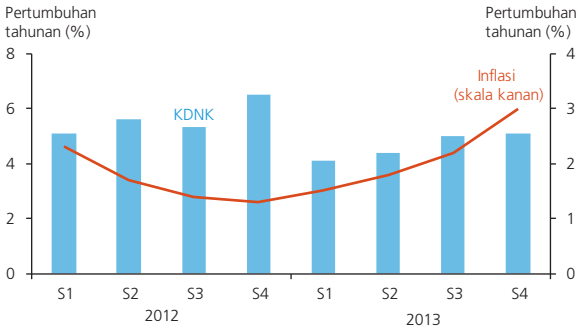


*Indonesia, Malaysia, Filipina, Thailand dan Vietnam
**Ekonomi Perindustrian Baharu Asia. Data bulan Julai 2013 bagi NIE tidak diterbitkan.

Sumber: IMF, WEO Oktober 2012, Januari, April, Julai dan Oktober 2013; Pengiraan Bank Negara Malaysia

Rajah 3.2

KDNK dan Inflasi



Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

dan keadaan pasaran pekerja yang lemah boleh menjejaskan sektor luaran Malaysia.

Inflasi, seperti yang diukur oleh Indeks Harga Pengguna (IHP), dijangka sekitar 2%-3% pada tahun 2013, berbanding 1.6% yang dicatat pada tahun 2012. Unjuran inflasi yang lebih tinggi ini adalah berdasarkan jangkaan harga makanan dalam negeri yang lebih tinggi disebabkan oleh kenaikan harga komoditi makanan utama dunia, kos yang lebih tinggi berpunca daripada pelaksanaan dasar gaji minimum dan kemungkinan berlakunya pelarasan terhadap harga yang ditadbir. Walau bagaimanapun,tekanan yang didorong oleh permintaan tidak dijangkakan menjadi faktor utama kenaikan harga memandangkan ekonomi mempunyai keupayaan produktif yang mencukupi untuk menghasilkan bekalan baharu. Walau bagaimanapun, terdapat risiko inflasi akan menjadi lebih tinggi kerana harga komoditi dunia yang lebih tinggi, pelaksanaan rasionalisasi subsidi yang lebih cepat ataupun tekanan permintaan yang lebih tinggi daripada jangkaan boleh menyebabkan kadar inflasi melebihi julat yang diunjurkan.

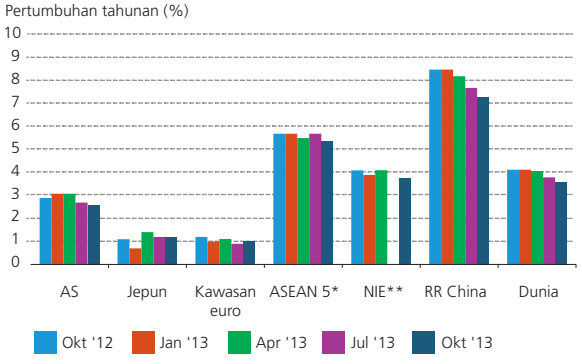
MPC telah membuat penilaian bahawa risiko kepada pertumbuhan dalam negeri dan kadar inflasi pada amnya seimbang. Pertumbuhan dalam negeri dijangka berdaya tahan tetapi berhadapan dengan risiko pertumbuhan menjadi lebih rendah akibat persekitaran luaran. Risiko inflasi pula

cenderung untuk meningkat. Memandangkan terdapat ketidaktentuan berhubung dengan imbangan risiko kepada prospek pertumbuhan dan inflasi, MPC berpendapat bahawa perubahan OPR tidak diperlukan. MPC juga mengambil kira kelebihan menggunakan OPR untuk mengurus pembentukan ketidakseimbangan kewangan. Mengekalkan persekitaran kadar faedah yang terlalu rendah untuk jangka masa yang berpanjangan membawa risiko pembentukan ketidakseimbangan kewangan lantas boleh menimbulkan risiko jangka sederhana kepada kestabilan makroekonomi dan kewangan. MPC memutuskan bahawa paras OPR adalah wajar, dan memandangkan risiko ketidakseimbangan kewangan hanya wujud dalam segmen tertentu ekonomi sahaja, instrumen lain adalah lebih sesuai untuk menangani risiko-risiko tersebut. Susulan itu, langkah-langkah kehematan makro diperkenalkan pada bulan Julai untuk mengurus risiko ketidakseimbangan kewangan melalui pelaksanaan secara bersasaran (lihat Laporan Kestabilan Kewangan dan Sistem Pembayaran 2013).

Walau bagaimanapun, menjelang pertengahan tahun 2013, dinamik pertumbuhan dalam negeri dan inflasi telah berubah dan ini telah meningkatkan ketidaktentuan terhadap imbangan risiko. Pengumuman mengenai data pertumbuhan KDNK suku pertama ekonomi maju menunjukkan bahawa kadar pertumbuhan yang dicapai adalah lebih rendah daripada jangkaan terdahulu kerana menerima kesan daripada ketidakpastian dasar. Akibatnya, unjuran pertumbuhan bagi tahun 2013 dan 2014 bagi beberapa ekonomi maju telah dikaji semula dan dikurangkan. Kelemahan yang sama didapati dalam data pertumbuhan KDNK suku pertama beberapa ekonomi Asia yang disebabkan terutamanya oleh kesan limpahan daripada kelemahan yang berpanjangan dalam permintaan luaran. Di RR China, kadar pertumbuhan menjadi sederhana, lebih rendah daripada jangkaan awal kerana kerajaan negara itu menunjukkan komitmen yang tinggi terhadap usaha pengimbangan semula ekonomi. Kesannya, unjuran pertumbuhan beberapa ekonomi Asia juga dikurangkan setelah mengambil kira momentum pertumbuhan yang lebih perlahan dalam ekonomi maju dan RR China.

Rajah 3.3

Prospek Pertumbuhan KDNK Benar pada tahun 2014



*Indonesia, Malaysia, Filipina, Thailand dan Vietnam
**Ekonomi Perindustrian Baharu Asia. Data bulan Julai 2013 bagi NIE tidak diterbitkan.

Sumber: IMF, WEO Oktober 2012, Januari, April, Julai dan Oktober 2013; Pengiraan Bank Negara Malaysia

Bagi ekonomi dalam negeri, pertumbuhan sebanyak 4.3% pada separuh pertama tahun 2013 adalah lebih rendah daripada unjuran awal. Pertumbuhan eksport bersih adalah lemah kerana pertumbuhan eksport telah terjejas oleh pertumbuhan perlahan yang berpanjangan di Amerika Syarikat serta aktiviti ekonomi yang lemah di kebanyakan ekonomi Eropah. Import terus berkembang berikutan pertumbuhan yang berterusan dalam pelaburan dan penggunaan dalam negeri. Hasilnya, unjuran KDNK bagi tahun 2013 telah diubah menjadi lebih rendah kepada sekitar 4.5%-5.0% pada bulan Ogos. Walaupun pertumbuhan tahunan dikurangkan selepas semakan dibuat berikutan pengembangan lebih perlahan dalam aktiviti ekonomi pada separuh tahun pertama, momentum pertumbuhan dijangka bertambah baik pada separuh kedua tahun 2013 hingga ke tahun 2014. Ini selaras dengan jangkaan peningkatan perdagangan global dalam keadaan terdapatnya pemulihan dalam momentum pertumbuhan ekonomi maju sejak separuh kedua tahun 2013. Walau bagaimanapun, masih terdapat ketidaktentuan berhubung dengan prospek pertumbuhan dalam negeri bagi tahun 2014, terutamanya berhubung dengan kekukuhan pemulihan global. Terdapat juga ketidakpastian mengenai sejauh mana faktor dalam negeri seperti konsolidasi fiskal yang berterusan, rasionalisasi subsidi dan langkah yang bersasaran untuk mengurangkan risiko daripada kelemahan dalam sektor isi rumah, akan memberi kesan kepada permintaan dalam negeri.

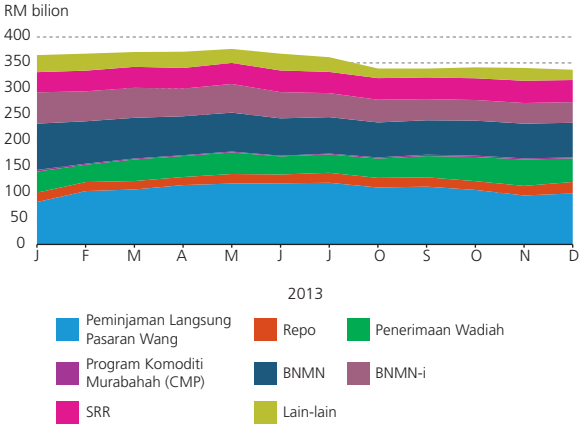
Inflasi dijangka berada pada paras yang lebih rendah dalam julat ramalan, memandangkan faktor pendorong utama inflasi yang dikenal pasti pada awal tahun 2013 tidak berlaku sepenuhnya seperti yang dijangkakan. Harga ditadbir tidak berubah manakala unjuran bagi harga makanan global telah disemak ke bawah sejajar dengan peningkatan dalam pengeluaran global. Tarikh berkuat kuasanya

pelaksanaan dasar gaji minimum yang dilanjutkan terus meredakan tekanan kos. Walau bagaimanapun, sejak bulan September, dinamik inflasi beralih dan inflasi dijangka meningkat bagi bulan-bulan seterusnya pada tahun 2013 hingga ke tahun 2014. Perubahan ini telah didorong terutamanya oleh pelarasan menaik terhadap harga runcit produk petroleum dan gula, masing-masing pada bulan September dan Oktober; duti eksais yang lebih tinggi ke atas produk tembakau pada akhir tahun 2013 dan pengumuman pelarasan tarif elektrik berkuat kuasa bulan Januari 2014. Risiko utama yang perlu dipertimbangkan oleh MPC ialah sama ada pelarasan harga ini berpotensi mengakibatkan peningkatan harga yang berterusan merentas ekonomi. Tekanan harga luaran yang rendah dan keadaan permintaan dalam negeri yang sederhana merupakan faktor utama yang mengurangkan risiko kepada prospek kenaikan harga yang menyeluruh. Penilaian ke atas risiko inflasi pusingan kedua juga mendapati kesannya adalah terhad, memandangkan peningkatan dalam jangkaan inflasi (inflation expectations) kekal terhad kepada harga makanan dan pengangkutan. Tekanan upah adalah sederhana, dengan pertumbuhannya dijangka sejajar dengan purata yang pernah dicatatkan dahulu. Setelah mempertimbangkan faktor-faktor ini, MPC berpandangan bahawa risiko kenaikan harga yang lebih menyeluruh adalah terhad.

Berdasarkan penilaian kemungkinan terdapatnya risiko kepada pertumbuhan yang lebih rendah dan risiko inflasi yang lebih tinggi, MPC berpendapat bahawa dengan mengekalkan paras OPR akan memberikan hasil terbaik untuk mencapai matlamat dasar monetari. Paras kadar faedah disifatkan sebagai menyokong kegiatan ekonomi. Berdasarkan faktor-faktor yang mempengaruhi peningkatan dan kemampanan kadar inflasi, tindak balas monetari dianggap sebagai tidak perlu.

Rajah 3.4

Mudah Tunai Terkumpul yang Disimpan di Bank Negara Malaysia



Sumber: Bank Negara Malaysia

Perkembangan penting pada separuh kedua tahun 2013 ialah berhubung kebalikan aliran modal daripada ekonomi sedang pesat membangun berikutan jangkaan bahawa terdapat pengecilan skala program pembelian aset oleh Federal Reserve (Fed). Walaupun terdapat peningkatan dalam saiz dan turun naik dalam aliran keluar modal sejak bulan Mei 2013, pelarasan mata wang dan pasaran kewangan domestik adalah teratur. Sistem kadar pertukaran apungan terurus memberikan fleksibiliti kepada kadar pertukaran ringgit untuk memudahkan pelarasan. Kedalaman sistem kewangan juga memastikan bahawa pengantaraan aliran yang tidak menentu ini berlaku tanpa sebarang gangguan yang tidak wajar kepada aktiviti ekonomi. Permintaan yang makin bertambah daripada pelabur institusi domestik menyediakan sokongan kepada pasaran bon dan mengawal peningkatan kos peminjaman yang ditanda aras kepada kadar hasil bon. Susulan itu, kesan limpahan kepada ekonomi benar adalah minimum.

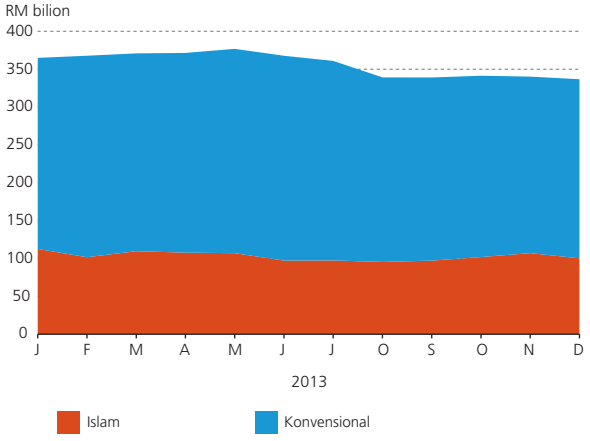
OPERASI MONETARI

Mudah tunai sistem perbankan kekal stabil sepanjang tahun 2013, walaupun terdapat turun naik yang ketara dalam pasaran global dan keluar masuk aliran modal yang lebih nyata berikutan ketidaktentuan yang semakin meningkat berhubung dengan pengecilan skala program pembelian aset oleh Fed. Keadaan pasaran wang ringgit adalah stabil dan terus beroperasi dalam persekitaran lebihan mudah tunai, dengan peserta industri menyimpan lebihan mudah tunai bersih dengan Bank sepanjang tahun 2013. Agregat lebihan mudah tunai bagi tahun 2013 meningkat daripada RM370.8 bilion pada akhir tahun 2012 kepada paras tertinggi, iaitu RM376.9 bilion pada bulan Mei 2013, sebelum menurun kepada RM336.8 bilion pada akhir tahun 2013, selaras dengan trend aliran modal.

Pada tahun 2013, jumlah urus niaga pasaran wang antara bank, yang terdiri daripada deposit, penerimaan jurubank (banker's acceptance, BA), dan instrumen deposit boleh niaga (negotiable instrument of deposits, NID) dalam pasaran wang konvensional dan Islam adalah sebanyak RM3.1 trilion, lebih rendah sebanyak 11.2% berbanding dengan tahun 2012. Deposit konvensional, iaitu peminjaman dan

Rajah 3.5

Mudah Tunai Terkumpul yang Disimpan di Bank Negara Malaysia (Konvensional-Islam)



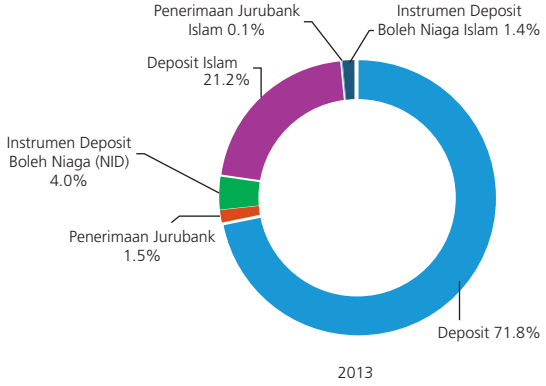
Sumber: Bank Negara Malaysia

pinjaman tidak bercagar, menjadi instrumen urus niaga utama dengan mencakupi 71.8% daripada jumlah keseluruhan. Walau bagaimanapun, urus niaga deposit ini lebih rendah pada tahun 2013, berjumlah RM2.2 trilion berbanding RM2.6 trilion pada tahun 2012. Jumlah urus niaga yang lebih rendah bagi tahun 2013 ini adalah disebabkan oleh jumlah urus niaga yang lebih rendah sejak bulan Jun hingga akhir tahun berbanding dengan tempoh yang sama tahun lalu. Ini terjadi selari dengan pengurangan mudah tunai keseluruhan dalam sistem berikutan aliran keluar yang berpunca daripada ketidaktentuan dalam pasaran kewangan global terhadap program pembelian aset oleh Fed. Bank-bank mengambil langkah berhati-hati dalam mengurus lebihan mudah tunai mereka dan lebih berhemat dalam pemberian pinjaman antara bank untuk mengekalkan mudah tunai mereka sebagai langkah berjaga-jaga untuk menangani sebarang kemungkinan aliran keluar. Meskipun begitu, jangkaan terhadap kadar faedah dalam negeri adalah tegar (well-anchored), tanpa sebarang perubahan dijangkakan pada OPR. Kadar antara bank semalaman purata (average overnight interbank rate, AOIR), yang mengikuti dengan rapat kadar OPR, adalah antara 2.88% hingga 3.00%, dengan sisihan purata (iaitu AOIR tolak OPR) sebanyak 1 mata asas. Kadar antara bank bagi semua tempoh matang diniagakan dalam julat yang agak kecil, dengan urus niaga tertumpu pada tempoh matang sehingga 1 bulan.

Sementara mudah tunai dan urus niaga dalam pasaran wang ringgit membuat pelarasan terhadap aliran keluar merentas seluruh ekonomi sedang pesat membangun dari bulan Mei hingga Ogos, Bank mengubah profil operasi monetarinya untuk lebih menggunakan instrumen jangka pendek. Sehubungan dengan itu, operasi Lelongan Julat Tempoh Kematangan (Range Maturity Auction, RMA) lebih kerap digunakan sepanjang tempoh itu berbanding operasi mingguan yang biasa. Ini bertujuan untuk memberikan fleksibiliti yang lebih kepada institusi kewangan mengurus lebihan mudah tunai mereka. Pada tahun 2013, peminjaman jangka pendek, yang terdiri daripada peminjaman pasaran wang konvensional, Penerimaan Wadiah dan Program Komoditi Murabahah, meningkat daripada 32% pada tahun 2012 kepada 43% daripada jumlah operasi monetari. Pada masa yang sama, penggunaan

Rajah 3.6

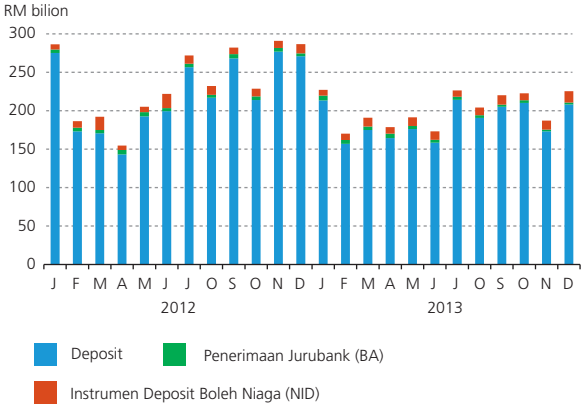
Komposisi Urus Niaga Pasaran Wang Antara Bank



Sumber: Bank Negara Malaysia

Rajah 3.7

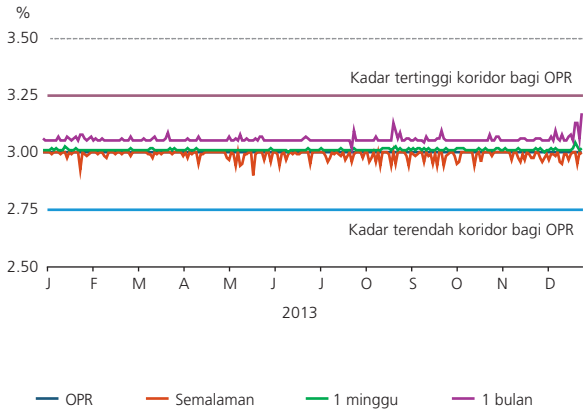
Urus Niaga Pasaran Wang Antara Bank Konvensional



Sumber: Bank Negara Malaysia

Rajah 3.8

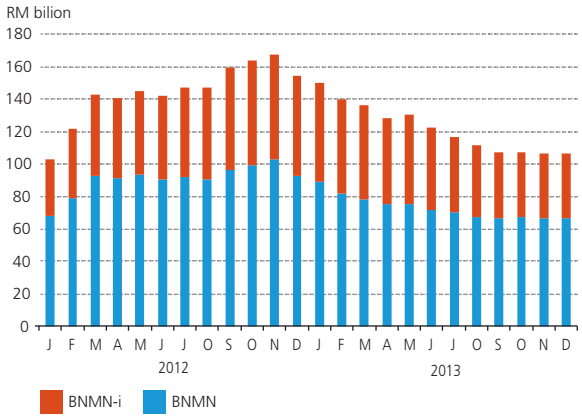
OPR dan Kadar Antara Bank



Sumber: Bank Negara Malaysia

Rajah 3.9

Jumlah BNMN Terkumpul



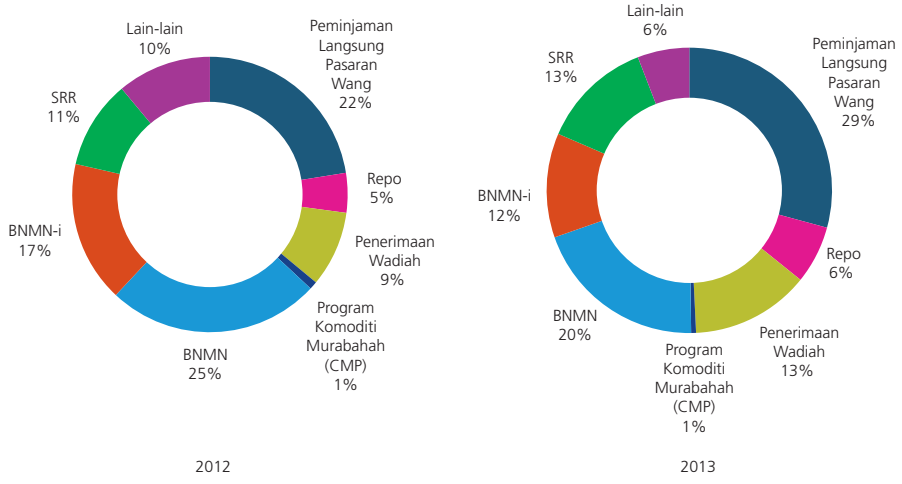
Sumber: Bank Negara Malaysia

urus niaga berasaskan sekuriti berkurang secara beransur-ansur, sebahagiannya mencerminkan permintaan terhadap sekuriti yang lebih rendah dalam tempoh aliran keluar. Tempoh masa purata peminjaman keseluruhan menurun kepada 45.3 hari pada tahun 2013 daripada 56.1 hari pada tahun 2012.

Turun naik dalam mudah tunai sistem perbankan telah mendorong kepada pengurusan aktif terbitan Nota Monetari Bank Negara (Bank Negara Monetary Notes, BNMN). Bank mula mengurangkan terbitan BNMN sejak suku pertama 2013, setelah mendapati terdapat pengurangan dalam permintaan pelabur bukan pemastautin. Strategi ini berterusan sepanjang tahun 2013 berikutan turun naik pasaran global dan juga aliran keluar. Berikutan itu, jumlah BNMN terkumpul menurun daripada RM154.3 bilion pada awal bulan Januari 2013 kepada RM106.7 bilion pada akhir tahun itu. Kadar hasil kekal stabil dan berpurata 6 mata asas di bawah OPR pada tahun 2013. Ini berlaku walaupun kadar hasil didapati lebih tinggi sejak awal bulan Februari hingga Mac dalam tempoh peralihan selepas Bank menetapkan penggunaan USD/MYR dalam negeri untuk semua pesanan pertukaran asing dalam negeri yang diurusniagakan ketika penetapan harga pada 11.00 pagi. Bagi

Rajah 3.10

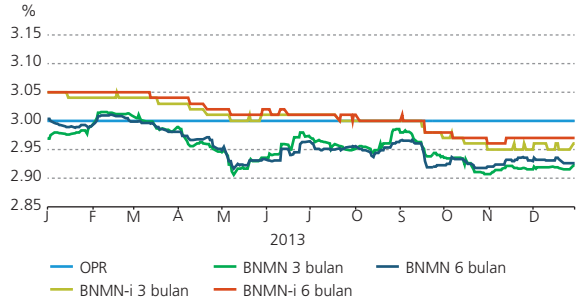
Komposisi Instrumen Dasar Monetari Terkumpul



Sumber: Bank Negara Malaysia

Rajah 3.11

Kadar Hasil BNMN dan OPR



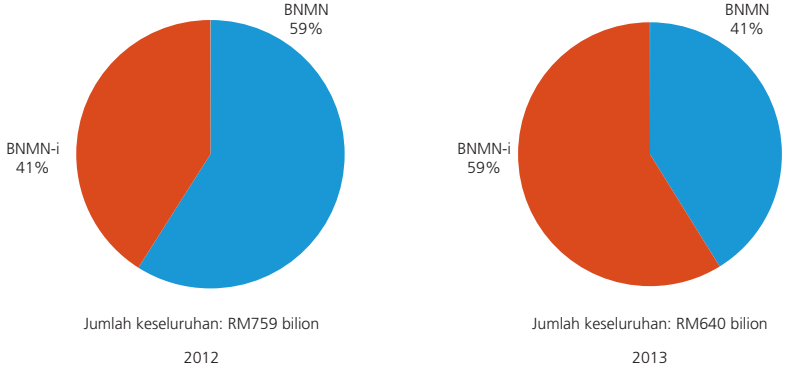
Sumber: Bank Negara Malaysia

urus niaga BNMN yang terdiri daripada BNMN konvensional dan Islam, jumlah keseluruhan ialah RM640.0 bilion pada tahun 2013 atau penurunan sebanyak 15.7% berbanding dengan tahun 2012. Walau bagaimanapun, bahagian urus niaga BNMN Islam meningkat daripada 41% kepada 59%. Jumlah urus niaga BNMN Islam meningkat sebanyak 21.0% kepada RM377.6 bilion untuk memenuhi permintaan pelabur konvensional dan pelabur Islam terhadap sekuriti-sekuriti ini selain mencerminkan penerimaan instrumen Islam yang lebih meluas dalam kalangan pelabur global.

Bank Negara Malaysia meneruskan beberapa inisiatif untuk mengukuhkan kerjasama serantau dan memudahkan pengurusan mudah tunai yang lebih berkesan oleh institusi kewangan dalam pasaran domestik dan serantau. Pada tahun 2013, Bank membentuk pengaturan cagaran merentas sempadan (cross-border collateral arrangement, CBCA) dengan People's Bank of China, iaitu CBCA ketiga yang diperkenalkan selepas pengaturan dengan Monetary Authority of Singapore dan Bank of Thailand pada tahun-tahun sebelumnya. Dengan pengaturan terbaharu ini, institusi kewangan di Malaysia kini boleh mengemukakan sekuriti kerajaan dan sekuriti bank pusat China sebagai cagaran kepada Bank untuk mendapatkan mudah tunai dalam ringgit. Bagi pasaran wang Islam, Bank telah memperkenalkan Lelongan Julat Tempoh Kematangan Islam (iRMA), iaitu lelongan yang serupa dengan RMA konvensional yang dilancarkan pada tahun 2011. Ini bertujuan meningkatkan kecekapan pengurusan operasi monetari Islam. iRMA memberi bank-bank Islam fleksibiliti untuk memilih tempoh matang bagi simpanan mereka dengan Bank dalam bentuk Penerimaan Wadiah atau Program Komoditi Murabahah.

Rajah 3.12

Urus Niaga BNMN Konvensional dan BNMN Islam



Sumber: Bank Negara Malaysia