Kejutan Penawaran dan Implikasi Terhadap Dasar Monetari

Pengenalan

Sebagai sebuah ekonomi yang terbuka dan bergantung pada perdagangan, kedudukan Malaysia sangat terdedah kepada kejutan penawaran yang berpunca daripada gangguan luaran. Selain itu, perubahan dasar dalam negeri juga boleh mencetuskan gangguan dari segi penawaran. Kejutan ini lazimnya mempunyai kesan yang bertentangan terhadap inflasi dan pertumbuhan, lantas menyukarkan bank pusat untuk mengimbangi antara kestabilan harga dengan pertumbuhan ekonomi yang mampan. Cabaran ini menjadi lebih ketara dalam persekitaran selepas COVID-19 yang melibatkan perubahan struktur dan ketegangan geopolitik yang lebih tinggi.

Pelarasan dasar dalam negeri yang terkini, termasuk langkah-langkah rasionalisasi subsidi oleh Kerajaan sejak tahun 2023, telah menambah kerumitan baharu kepada dinamik kejutan penawaran. Langkah-langkah yang mempengaruhi harga ayam, utiliti dan diesel akan meningkatkan kemampanan fiskal serta menangani ketidakseimbangan pasaran, namun pada masa yang sama menyebabkan tekanan inflasi jangka pendek. Bersama-sama dengan perubahan struktur di bawah Belanjawan 2025,[1] dasar-dasar ini menunjukkan usaha untuk mengukuhkan daya tahan fiskal dan ekonomi serta menambahbaik operasi mekanisme pasaran, termasuk dengan meningkatkan penemuan harga dan persaingan dalam pasaran yang terjejas. Cabaran utama bagi pembuat dasar ialah memastikan pelaksanaan langkah-langkah ini dilakukan dengan teliti dan berkesan tanpa menimbulkan tekanan harga yang berlebihan.

Rencana ini meneliti dinamik kejutan penawaran, sama ada yang berpunca daripada faktor luaran atau perubahan dasar serta implikasinya terhadap dasar monetari.[2] Rencana ini bertujuan untuk memberikan pemahaman mengenai cara pembuat dasar mengimbangi keperluan mengawal inflasi dan mengekalkan pertumbuhan ekonomi, tatkala Malaysia melaksanakan pembaharuan penting dalam persekitaran global yang semakin tidak menentu.

Mentakrif kejutan penawaran dan dinamiknya

Kejutan penawaran lazimnya ditakrifkan sebagai gangguan yang meningkatkan kos pengeluaran atau mengehadkan keluaran disebabkan oleh faktor-faktor seperti ketegangan geopolitik, bencana alam atau perubahan dasar. Gangguan ini mungkin menyebabkan perubahan sementara atau kekal terhadap harga, kuantiti atau input pengeluaran. Hal ini ada kalanya menyebabkan peningkatan inflasi dan pengurangan kegiatan ekonomi. Kejutan penawaran lazimnya tidak dijangka, tetapi kejutan yang berpunca daripada langkah-langkah dasar atau pelarasan yang diumumkan lebih awal merupakan sesuatu yang boleh dijangka. Walau bagaimanapun, masa dan magnitud kejutan tersebut serta kesannya terhadap harga dan kegiatan ekonomi mungkin masih tidak menentu.

Kejutan penawaran yang berpunca daripada faktor luaran, seperti gangguan dalam rantaian bekalan global, boleh meningkatkan kos pengeluaran dalam negeri. Apabila input import penting seperti bahan mentah menjadi lebih mahal,[3] syarikat mungkin menghadapi kos pengeluaran yang lebih tinggi. Bagi mengekalkan margin keuntungan dan/atau kelangsungan operasi perniagaan, syarikat boleh memindahkan kos yang lebih tinggi ini kepada pengguna, lantas menyebabkan tekanan inflasi.

Langkah-langkah dasar seperti pembaharuan subsidi juga boleh menyebabkan kejutan penawaran dengan secara langsung meningkatkan harga atau menjejaskan akses terhadap input pengeluaran utama. Bagi menggambarkan cara kejutan penawaran yang dicetuskan oleh dasar disalurkan melalui ekonomi, penamatan subsidi bahan api boleh dipertimbangkan. Peningkatan harga bahan api akan memberikan **kesan langsung** terhadap komponen bahan api dalam

---

[1] Hal ini merangkumi, antara lain, pelarasan harga bahan api RON95, dasar pasaran pekerja seperti gaji minimum dan dasar gaji progresif serta pengembangan Cukai Jualan dan Perkhidmatan (Sales and Services Tax, SST).

[2] Rencana ini menumpukan pada kejutan dasar yang mempengaruhi penawaran disebabkan oleh kerumitan serta cabaran dalam memastikan keseimbangan dasar. Sebaliknya, kejutan permintaan yang didorong oleh dasar, yang lazimnya menggerakkan inflasi dan keluaran menuju hala yang sama, secara relatifnya lebih mudah untuk ditangani oleh dasar monetari.

[3] Hal ini menyebabkan kos marginal yang lebih tinggi bagi syarikat, yang merujuk kos tambahan untuk menghasilkan satu unit tambahan bagi sesebuah barangan atau perkhidmatan.

kumpulan Indeks Harga Pengguna (IHP) (Gambar Rajah 1). Kenaikan ini juga boleh menyebabkan tekanan harga yang lebih meluas melalui **kesan tidak langsung**, susulan meningkatnya kos pengeluaran bagi barangan yang dihasilkan di dalam negeri yang termasuk dalam kumpulan IHP. Hal ini boleh merangkumi kos pengangkutan, logistik dan utiliti.

Gambar Rajah 1: Ilustrasi Saluran Transmisi daripada Kejutan yang Dicetuskan oleh Dasar



Sumber: Bank Negara Malaysia

Kesan limpahan terhadap harga yang lebih meluas juga berpotensi meningkat disebabkan oleh kekukuhan persekitaran permintaan sedia ada serta tahap bantuan kewangan bersasar[4] yang diberikan seiring dengan rasionalisasi subsidi bahan api. Dalam keadaan permintaan yang kukuh atau bantuan bersasar diberikan secara meluas, syarikat mungkin akan memindahkan kos kepada pengguna, lantas menyebabkan tekanan harga yang lebih menyeluruh. Tambahan pula, dinamik upah-harga boleh menimbulkan risiko **kesan pusingan kedua**, yang mungkin menyebabkan kenaikan harga secara berterusan dan meluas. Kesan pusingan kedua boleh berlaku sekiranya perniagaan menaikkan harga untuk melindungi margin keuntungan atau menghadapi tekanan untuk meningkatkan upah berikutan paras harga dan jangkaan inflasi yang lebih tinggi. Peningkatan upah pula boleh meningkatkan perbelanjaan, lantas menambah lagi tekanan inflasi.

Pengenalpastian kejutan penawaran

Memandangkan dasar monetari khususnya merupakan alat pengurusan permintaan, mengenal pasti jenis kejutan yang mempengaruhi ekonomi secara tepat adalah penting. Kejutan permintaan lazimnya meningkatkan harga seiringan dengan keluaran secara serentak, manakala kejutan penawaran menaikkan harga tetapi mengurangkan keluaran (Blinder, 2010). Kedua-dua jenis kejutan ini perlu dibezakan, meskipun pengenalpastian sukar dilakukan pada masa nyata disebabkan oleh pelbagai faktor yang saling berhubung. Oleh itu, proses pengenalpastian kesemua kesan ini memerlukan pendekatan analisis yang kukuh. Dua kaedah utama yang sering digunakan ialah:

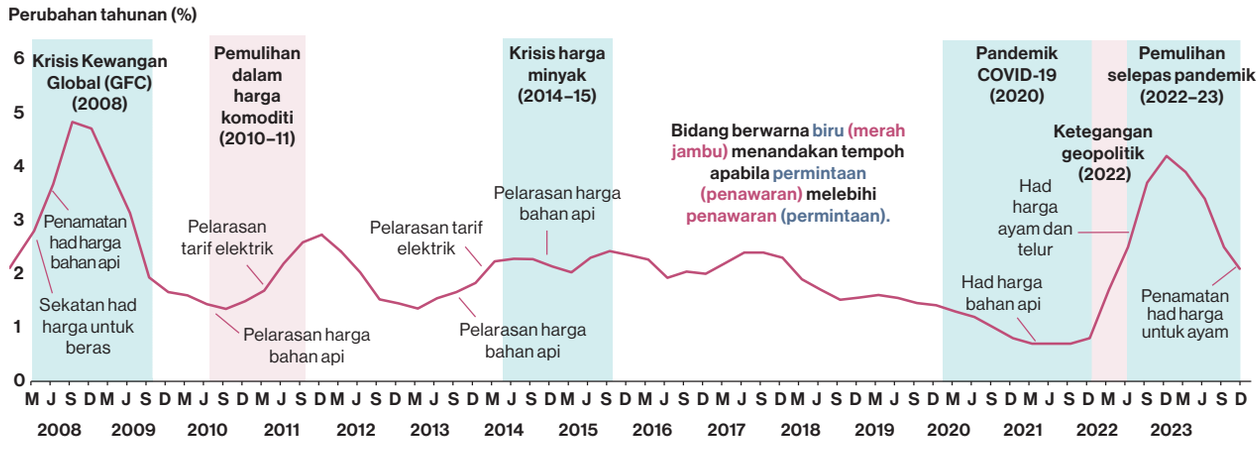
1. ***Pendekatan atas-ke-bawah (top-down)***: Kaedah ini menggunakan rangka kerja makro untuk mengenal pasti faktor permintaan dan penawaran dominan yang mempengaruhi inflasi dan keluaran. Sebagai contoh, sekatan tanda (*sign restrictions*) terhadap data penggunaan dalam rangka kerja Vector Autoregression (VAR) boleh menunjukkan sama ada kejutan didorong oleh penawaran atau permintaan (Shapiro, 2024). Eickmeier dan Hofmann (2022) pula menunjukkan cara analisis komponen utama (*principal component analysis*, PCA) boleh digunakan untuk mengasingkan faktor lazim yang mempengaruhi inflasi dan KDNK pada peringkat agregat.
2. ***Pendekatan bawah-ke-atas (bottom-up)***: Kaedah ini meneliti cara peningkatan kos pengeluaran tersebar merentas sektor dan rantaian bekalan, dengan menggunakan alat seperti analisis input-output serta data industri bagi mendapatkan gambaran yang lebih terperinci mengenai pendorong inflasi (Giovanni dll., 2022; Redl, 2023).[5]

Dalam melengkapi kajian terdahulu, satu analisis terhadap inflasi teras Malaysia telah dijalankan menggunakan pendekatan atas-ke-bawah dengan sekatan tanda bagi menilai sama ada perubahan harga didorong oleh kejutan

[4] Merangkumi antara lain pindahan bantuan tunai, baucar, dan langkah sokongan upah.
[5] Pendekatan yang lebih terperinci ini berguna dalam situasi apabila kesan awal kejutan penawaran mencetuskan perubahan dalam permintaan agregat yang lebih besar daripada kejutan itu sendiri (iaitu kejutan penawaran Keynesian). Keadaan ini mewujudkan kesukaran untuk membezakan antara kejutan permintaan dengan penawaran pada peringkat agregat. Data khusus sektor boleh mendedahkan kekangan penawaran yang mungkin kelihatan serupa dengan kejutan berpunca daripada permintaan dalam analisis agregat (Redl, 2023; Guerrieri dll., 2022).

penawaran atau permintaan.[6] Keputusan analisis menunjukkan bahawa inflasi teras, yang mencerminkan trend inflasi yang berterusan, lazimnya didorong oleh faktor permintaan (Rajah 1).[7] Hal ini mencerminkan kepekaan inflasi asas terhadap faktor makroekonomi seperti kekukuhan ekonomi, meskipun contohnya kejutan kos yang meluas akibat gangguan bekalan yang besar ada kalanya menjadi faktor dominan.

Rajah 1: Inflasi Teras dan Pengasingan Kejutan (2008–23)



Sumber: Bank Negara Malaysia

Nota: Inflasi teras dianalisis menggunakan Structural Vector Auto Regression (SVAR). Sekatan tanda digunakan untuk mengenal pasti kejutan, iaitu untuk menentukan sisa kejutan sebagai kejutan permintaan jika pertumbuhan KDNK dan inflasi digerakkan ke arah yang sama, dan sebagai kejutan penawaran jika pertumbuhan KDNK dan inflasi digerakkan ke arah yang bertentangan. Meskipun begitu, berbeza daripada Shapiro (2024) yang memperincikan analisis dengan data berbentuk kuantiti, kekurangan data yang terperinci dan kerap bagi Malaysia menimbulkan cabaran anggaran yang ketara. Cabaran ini khususnya dari segi merungkai dinamik khusus sektor dengan perincian yang lebih tepat.

Membimbing tindak balas dasar monetari terhadap kejutan penawaran dan memahami implikasinya

Tindak balas dasar monetari lazimnya bertujuan untuk "mengabaikan" (*look through*) kejutan penawaran yang bersifat sementara, memandangkan pengaruh dasar monetari terhadap tekanan harga dalam jangka pendek adalah terhad. Hal ini disebabkan oleh kesan utama dasar monetari yang mengambil masa untuk disalurkan melalui ekonomi.[8] Namun, kejutan penawaran yang berulang dan berterusan boleh mengganggu jangkaan inflasi, yang mungkin memerlukan tindak balas dasar monetari bagi mengekalkan kestabilan harga.

Segmen ini mengetengahkan keseimbangan yang perlu dicapai oleh dasar monetari dalam bertindak balas terhadap kejutan penawaran. Tindakan yang terlalu awal mungkin akan memperlahankan pertumbuhan ekonomi, manakala kelewatan mengambil tindakan boleh menyebabkan kenaikan harga yang berlarutan. Hal ini mungkin memerlukan penetapan langkah dasar monetari selanjutnya yang lebih ketat, dengan kesan yang lebih besar terhadap keluaran. Bagi menangani cabaran ini dengan berkesan, rangka kerja analisis yang kukuh diperlukan untuk membimbing keputusan dasar. Rangka kerja ini perlu mengambil kira imbangan risiko terhadap inflasi dan pertumbuhan, analisis peringkat makro dan mikro, serta penilaian tentang cara kejutan disalurkan dalam ekonomi.

---

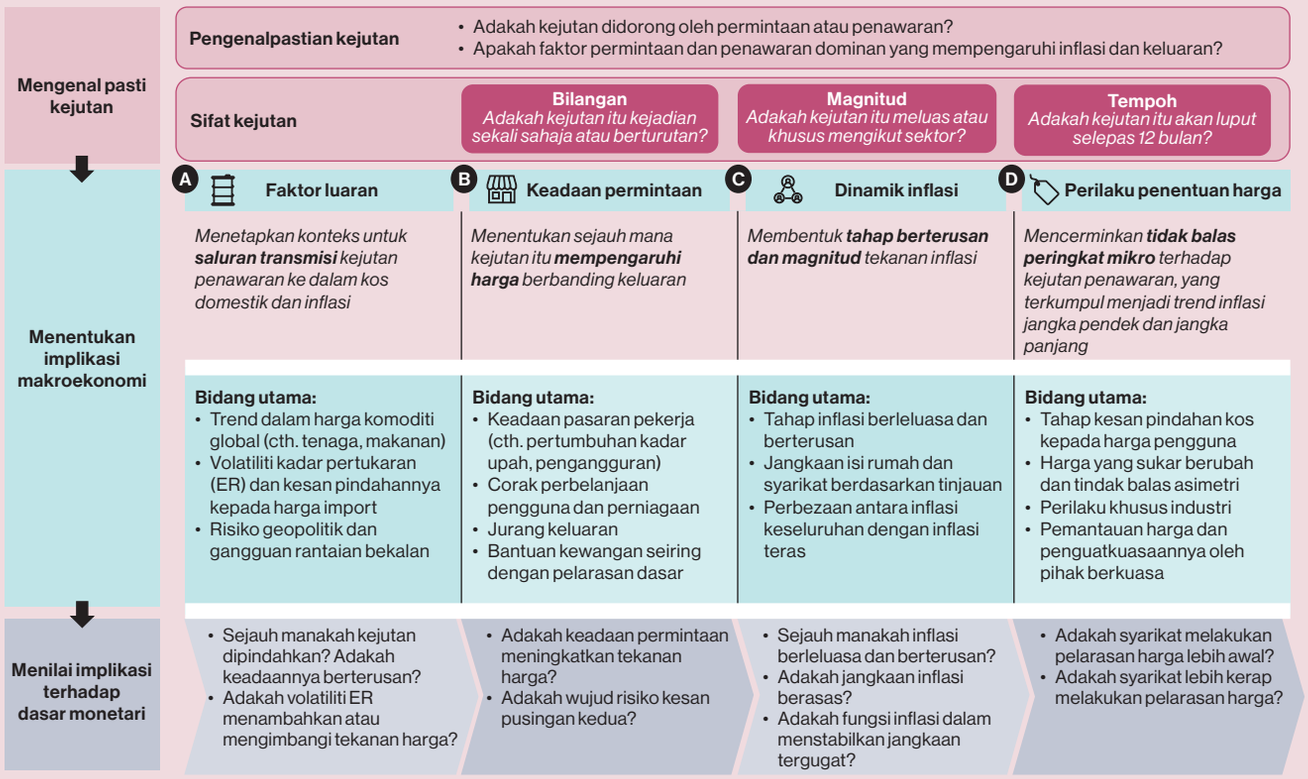
[6] Untuk maklumat lanjut mengenai pendorong inflasi asas dan perbezaan antara kejutan harga yang meluas dengan kejutan harga yang idiosinkratik, sila rujuk rencana bertajuk (i) "Inflasi Asas pada Terasnya" dalam Tinjauan Ekonomi dan Monetari BNM 2023 dan (ii) 'Memahami Pendorong Inflasi: Membezakan Antara Dinamik Sepunya dengan Dinamik Idiosinkratik di Malaysia' dalam Buletin Suku Tahunan BNM bagi Suku Kedua 2023.

[7] Krisis Kewangan Global (Global Financial Crisis, GFC) dan COVID-19 mencetuskan kelembapan ekonomi, lantas menjejaskan perbelanjaan isi rumah dan aktiviti perniagaan pada tahap yang berbeza. Sebaliknya, krisis harga minyak (2014–15) menyaksikan ekonomi menunjukkan daya tahan yang lebih tinggi, dengan kesan terhad terhadap pertumbuhan dan inflasi. Dalam semua kes ini, kejutan permintaan secara konsisten mengatasi kejutan penawaran.

[8] Kepantasan transmisi dasar mungkin berbeza sedikit merentas ekonomi dan mengikut masa. Dapatan terkini menunjukkan bahawa transmisi monetari di Malaysia lazimnya menunjukkan kesan ketara selepas 14 hingga 15 bulan (Eklou, 2023). Kajian terhadap 40 ekonomi sedang pesat membangun mendapati bahawa transmisi monetari mencapai kesan maksimum terhadap harga pada sekitar 15 bulan (Brandao-Marques dll., 2020). Sementara itu, pemerhatian Deb dll. (2023) menyatakan bahawa ekonomi maju dan ekonomi sedang pesat membangun cenderung mencapai kesan maksimum pada masa yang hampir sama (sekitar 18 bulan).

Berdasarkan rangka kerja analisis (Gambar Rajah 2), tindak balas dasar monetari[9] diperlukan bagi mengelakkan kesan inflasi awal yang berpunca daripada kejutan penawaran menjadi lebih berleluasa. Jika dibiarkan tanpa tindakan, kesan pusingan kedua boleh muncul, terutamanya jika didorong oleh permintaan yang kukuh, lantas menyebabkan tekanan inflasi berterusan untuk tempoh yang lama dan meluas. Selain itu, meskipun tiada kesan pusingan kedua, kejutan terhadap harga yang ketara boleh mengganggu jangkaan inflasi.[10] Perkara ini boleh didorong oleh perubahan dalam amalan penetapan harga dalam kalangan syarikat yang meningkatkan tekanan harga awal dan menyebabkan keperluan tindak balas dasar bagi menstabilkan jangkaan inflasi dan mengelakkan inflasi daripada menjadi lebih berlarutan serta meluas.

Gambar Rajah 2: Rangka Kerja Analitik – Pertimbangan Dasar Monetari Terhadap Kejutan Penawaran



Sumber: Bank Negara Malaysia

Semasa pelarasan harga bahan api dalam negeri yang lalu, BNM tidak melihat keperluan untuk melaraskan dasar monetari sebagai tindak balas langsung terhadap kejutan tersebut. Sehingga kini, langkah rasionalisasi subsidi bahan api pertama dan terbesar di Malaysia berlaku pada pertengahan tahun 2008,[11] sejurus sebelum bermulanya Krisis Kewangan Global (Global Financial Crisis, GFC), yang menyebabkan inflasi keseluruhan meningkat kepada 7.7% pada bulan Jun 2008 (Mac 2008: 2.8%). Walaupun berlaku kenaikan harga yang mendadak,[12] BNM mengambil keputusan untuk "mengabaikan" (*look through*) kejutan tersebut memandangkan kenaikan ini dinilai sebagai sementara dan boleh pulih sendiri (*self-correcting*). Penilaian ini berdasarkan jangkaan bahawa kenaikan mendadak harga tenaga dalam negeri serta krisis global yang semakin berkembang akan melemahkan permintaan dengan ketara, lantas mengurangkan tekanan inflasi asas dalam jangka sederhana. Sehubungan dengan itu, risiko kenaikan inflasi dan risiko pertumbuhan menjadi perlahan dinilai sebagai seimbang pada masa itu. Analisis

[9] Sebagai contoh, Bank of England dalam Laporan MPC September 2024 menggariskan tiga senario berkenaan cara pendirian dasar monetari boleh berkembang berdasarkan perubahan keadaan makroekonomi. Laporan ini memberikan pandangan tentang pendekatan yang mungkin digunakan dalam menilai tindak balas dasar monetari: (i) disinflasi yang didorong oleh kejutan luaran yang semakin berkurang, lantas memerlukan pengurangan kadar dasar yang lebih pantas; (ii) kesan pusingan kedua terhadap inflasi yang berterusan, memerlukan pendirian dasar monetari yang terus ketat; dan (iii) kejutan yang menyebabkan perubahan struktur yang lebih mendalam, memerlukan pendirian dasar monetari yang ketat untuk tempoh yang lebih lama bagi mengelakkan dinamik inflasi yang buruk dan berpanjangan.

[10] Harga ketara (*salient prices*) merujuk harga barangan atau perkhidmatan yang sering berubah atau dibayar secara berkala oleh isi rumah, seperti harga bahan api, barangan runcit, sewa dan tenaga. Harga ini memainkan peranan penting dalam membentuk jangkaan inflasi dalam kalangan isi rumah. Contohnya, kejutan harga ketara seperti kenaikan mendadak dalam kos makanan atau bahan api boleh menyebabkan pengaruh tidak seimbang terhadap jangkaan inflasi, selaras dengan teori tingkah laku dan Philips Curve yang mengambil kira jangkaan. Jangkaan yang tidak terkawal berisiko mengubah dinamik inflasi, memerlukan tindak balas yang tepat pada masanya, termasuk melalui komunikasi bank pusat (D'Acunto dll., 2024).

[11] Harga RON95 dan diesel dinaikkan sebanyak 74 sen dan 100 sen, masing-masing mewakili kenaikan harga sebanyak 39% dan 63%.

[12] Sebanyak 28.6% daripada item mencatatkan pertumbuhan bulan ke bulan pada bulan Jun 2008 (Mei 2008: 16%), melebihi dua sisihan piawai (*standard deviation*) daripada purata jangka panjang item berkenaan (1990–05).

dan keputusan dasar ini terbukti tepat, apabila inflasi reda dengan pantas selepas mencapai tahap tertingginya pada suku ketiga tahun 2008 (Disember 2008: 4.4%; Ogos 2008: 8.5%), sebelum menurun di bawah trend pada tahun 2009.[13]

Berbeza daripada episod kejutan penawaran sebelum ini, tempoh selepas COVID-19 antara bulan Januari 2022 hingga Disember 2023 menimbulkan cabaran baharu, apabila gangguan bekalan global yang berterusan serta perubahan dalam permintaan dalam negeri mendorong tekanan inflasi yang lebih tinggi serta berpanjangan untuk tempoh yang lama. Perkembangan ini telah mengubah dinamik inflasi, lantas mendedahkan sifat kejutan penawaran yang semakin meluas dan berkekalan, yang boleh menjadi lebih buruk disebabkan oleh faktor permintaan serta perubahan dalam jangkaan inflasi. Situasi ini menekankan kepentingan pemahaman yang lebih jelas mengenai dinamik ini serta cara terbaik untuk menangani kejutan dengan berkesan. Tempoh selepas COVID-19 memberikan maklumat bernilai mengenai peranan empat faktor utama iaitu faktor luaran, keadaan permintaan, dinamik inflasi dan amalan penetapan harga dalam membentuk keputusan dasar monetari (rujuk rajah pada muka surat berikut).

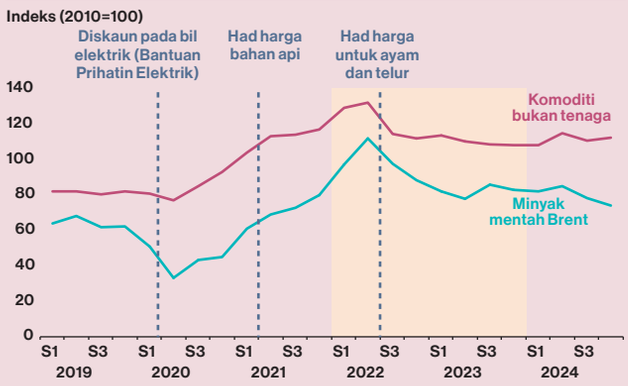
Tinjauan ini menggariskan cabaran dalam merumuskan keputusan dasar semasa tempoh pemulihan selepas pandemik. Dalam tempoh ini, BNM mengamalkan pendirian dasar yang terkawal, dengan menyeimbangkan kawalan inflasi dan pada masa yang sama menyokong pertumbuhan apabila ekonomi pulih daripada krisis COVID-19. Inflasi asas menunjukkan trend peningkatan yang ketara, dengan kenaikan harga menjadi semakin meluas berikutan keadaan permintaan yang semakin kukuh selepas pembukaan semula ekonomi. Keadaan ini membolehkan syarikat menyalurkan kos kepada pengguna secara beransur-ansur berikutan tekanan berterusan daripada faktor luaran. Selaras dengan keadaan ini, langkah mengembalikan kadar dasar monetari ke paras wajar adalah bersesuaian. Oleh itu, BNM menaikkan OPR secara beransur-ansur melalui pelarasan sebanyak 25 mata asas pada empat mesyuarat MPC berturut-turut pada tahun 2022. Pendekatan ini berbeza daripada pengetatan dasar yang lebih agresif di ekonomi maju serta beberapa ekonomi sedang pesat membangun dan ekonomi serantau, yang menghadapi tekanan inflasi yang lebih mendesak.[14]

Di Malaysia, jangkaan inflasi pada mulanya meningkat sedikit tetapi kemudian mereda, menunjukkan bahawa inflasi kekal terkawal. Selain itu, peningkatan OPR membantu mengekang risiko kesan pusingan kedua secara lebih awal, lantas membolehkan upah dan ekonomi terus pulih tanpa menimbulkan risiko pertumbuhan ekonomi melebihi potensi (*overheating*). Sejak daripada itu, inflasi telah stabil di sekitar purata jangka panjangnya, disokong oleh kuasa disinflasi serta kesan pelarasan OPR. Begitu juga, persekitaran dalam negeri yang kondusif telah menyokong pertumbuhan yang kekal berdaya tahan, dipacu oleh keadaan pasaran pekerja yang positif serta aktiviti pelaburan yang mantap. Pengalaman ini menekankan keperluan untuk menyesuaikan dasar monetari dengan sifat khusus setiap kejutan, menuju matlamat utama untuk mencapai kestabilan harga dan pertumbuhan mampan dalam landskap ekonomi yang sentiasa berubah.

[13] Dalam tempoh tersebut, harga minyak mentah Brent turut merosot dengan ketara melebihi 60%. OPR dikurangkan sebanyak 125 mata asas pada tiga mesyuarat MPC berturut-turut pada akhir tahun 2008 dan awal tahun 2009 berikutan risiko pertumbuhan ekonomi global menjadi perlahan yang berterusan.
[14] Bagi Malaysia, tahap tekanan kenaikan inflasi sebahagiannya dibendung oleh kawalan harga dan subsidi bahan api yang diperkenalkan semasa pandemik.

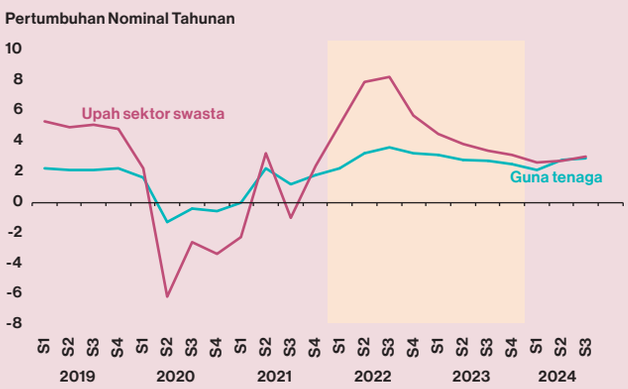
Kesan kenaikan harga komoditi global yang lebih tinggi sebahagiannya dapat diimbangi oleh kawalan harga...

Rajah 2: Komoditi dan Kawalan Harga



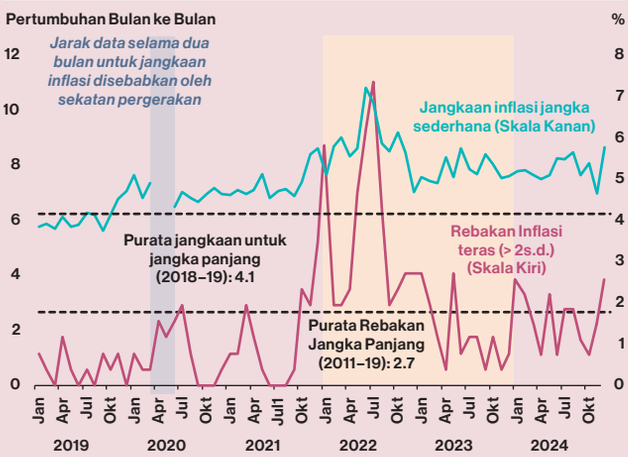
Pengembangan upah dan guna tenaga yang kukuh dan berterusan telah menyokong penggunaan...

Rajah 4: Keadaan Pasaran Pekerja



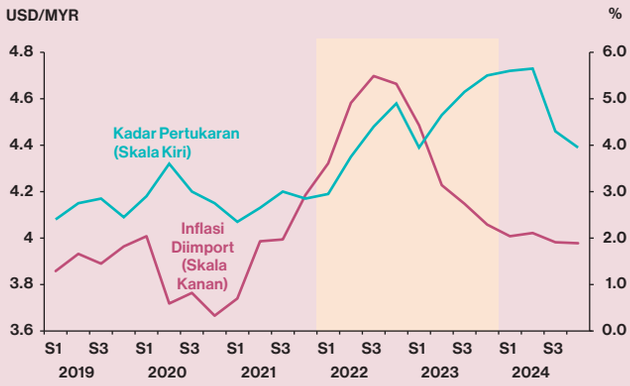
Kenaikan harga semakin berleluasa dan mencatatkan tahap tertinggi seiring dengan jangkaan, sebelum kedua-duanya mulai reda.

Rajah 6: Rebakan Inflasi dan Inflasi Jangka Sederhana



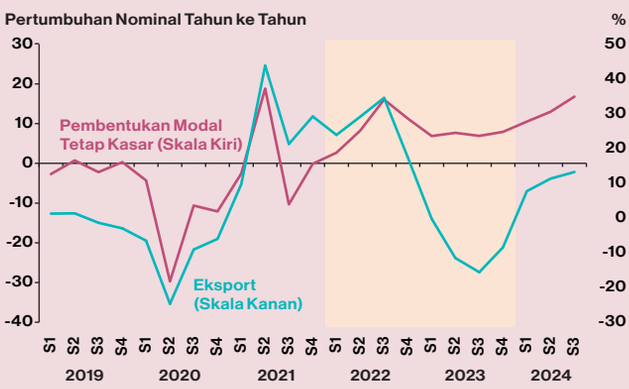
... walaupun pindahan kos dipengaruhi inflasi import yang lebih tinggi apabila ringgit menurun nilai.

Rajah 3: Kadar Pertukaran dan Inflasi Diimport



...dan pelaburan modal meningkatkan pertumbuhan, manakala permintaan global yang lebih lemah menjejaskan eksport.

Rajah 5: Pembentukan Modal Tetap Kasar dan Eksport



Selepas COVID-19, firma syarikat secara amnya telah melaraskan harga secara beransur-ansur walaupun mereka menghadapi kos input yang lebih tinggi.

Gambar Rajah 3: Dapatan Utama daripada Libat Urus dengan Syarikat

Mengekalkan margin keuntungan *sebagai keutamaan untuk perniagaan*	• Sebilangan besar responden menyatakan bahawa mengekalkan margin keuntungan adalah keutamaan utama syarikat apabila memutuskan untuk memindahkan kos kepada pelanggan. • Majoriti responden menyatakan bahawa selepas beberapa percubaan untuk menyerap kos, mereka akan melaraskan harga bagi mengekalkan margin keuntungan.
Pelarasan harga secara beransur-ansur *berikutan kos bahan mentah yang lebih tinggi*	• Syarikat-syarikat telah melaraskan harga secara beransur-ansur bagi menguruskan sentimen pelanggan. • Sebahagian besar responden telah melaraskan harga berikutan kos yang lebih tinggi, mencerminkan terutamanya harga bahan mentah yang lebih tinggi.
Lebih sukar untuk menaikkan harga *untuk syarikat mikro dan kecil*	• Walaupun inflasi yang tinggi memudahkan sesetengah syarikat menaikkan harga, hal ini tidak semestinya berlaku untuk syarikat mikro dan kecil. • Sebahagian kecil responden perniagaan kecil dan mikro menunjukkan bahawa mereka menerima keuntungan yang lebih rendah dan memberikan rebat harga.

Sumber: Anggaran Bank Negara Malaysia berdasarkan World Bank Commodity Price Data (The Pink Sheet), Bloomberg Imported inflation and Exchange Rate Data, Jabatan Perangkaan Malaysia, Kaji Selidik Sentimen Pengguna Bank Negara Malaysia, Pengawasan Ekonomi Wilayah Bank Negara Malaysia

Keperluan Dasar Tambahan dalam Menangani Kejutan Penawaran Berulang

Pada masa hadapan, kejutan penawaran dijangka meningkat dari segi skala, kekerapan dan tempoh kejutan yang berterusan. Hal ini didorong oleh pelbagai faktor, antara lainnya seperti ketegangan geopolitik, trend mengurangkan kebergantungan pada pasaran global (*deglobalisation trend*), perubahan demografi, serta cabaran perubahan iklim.[15] Dinamik yang semakin berkembang ini menekankan keperluan bagi pembuat dasar untuk mempunyai instrumen dan strategi yang mampu menguruskan gangguan yang semakin kompleks. Bahagian ini menggariskan tiga faktor tambahan yang penting dalam membentuk tindak balas dasar yang berkesan terhadap kejutan penawaran, lantas meningkatkan kesiapsiagaan menghadapi ketidakpastian pada masa hadapan.

Pertama, tindak balas yang tepat pada masanya dan berdasarkan maklumat yang mencukupi memerlukan **keupayaan institusi yang kukuh**. Kerjasama erat antara pembuat dasar adalah penting bagi menilai kejutan penawaran secara menyeluruh, dengan mengambil kira kesan serta-merta serta implikasi struktur jangka panjang. Libat urus yang berkala dan tertumpu bersama-sama dengan peserta industri dalam sektor seperti logistik dan perkilangan mampu memberikan maklumat dan pandangan yang sangat penting berkaitan kesan langsung dan kesan limpahan daripada pembaharuan dasar. Selain itu, mempertingkatkan keupayaan untuk menjangka kekangan rantaian bekalan, khususnya yang mempengaruhi amalan penetapan harga, akan membolehkan langkah-langkah dasar yang lebih berkesan dan tepat pada masanya.[16]

Kedua, dasar monetari tidak boleh berfungsi secara berasingan daripada dasar lain, khususnya dalam menangani kejutan penawaran yang berpunca daripada dasar kerajaan. **Penyelarasan yang kukuh antara dasar fiskal dengan dasar monetari** sangat penting bagi memastikan tindak balas yang lebih teliti dan berkesan.[17] Langkah-langkah fiskal seperti pindahan bantuan wang tunai dapat membantu mengurangkan beban kewangan bagi isi rumah yang paling terjejas. Namun, penting untuk memastikan bahawa bantuan yang diberikan adalah wajar dan tidak berlebihan serta disasarkan dengan teliti bagi mengelakkan tekanan berlebihan ke atas permintaan, yang seterusnya boleh memberikan kesan terhadap harga keseluruhan. Pendekatan ini melengkapi dasar monetari bagi mengekalkan kestabilan jangkaan inflasi.

Selain merumuskan dasar yang berkesan, komunikasi kepada orang awam memainkan peranan penting dalam membina kepercayaan dan memastikan pelaksanaan yang lancar. Penyampaian mesej yang jelas mengenai peranan pelbagai alat dasar serta pelaksanaan pembaharuan struktur utama dalam memastikan kemampanan fiskal dan mengurangkan gangguan pasaran, dapat membantu memastikan jangkaan kekal stabil serta mengelakkan tindak balas berlebihan daripada isi rumah dan perniagaan.

Akhir sekali, **komunikasi yang jelas, tepat pada masanya dan telus mengenai objektif dasar monetari** adalah penting dalam membentuk jangkaan orang awam dan pasaran, khususnya semasa tempoh pembaharuan ekonomi. Penyampaian mesej yang konsisten serta berwibawa dapat mengurangkan ketidakpastian, mengehadkan tindak balas berlebihan daripada isi rumah dan perniagaan, serta menurunkan risiko jangkaan inflasi daripada menjadi tidak terkawal (Blinder dll., 2008). Sebagai contoh, menggariskan sifat sementara tekanan inflasi yang berkaitan dengan pembaharuan dasar dapat meredakan kebimbangan bahawa inflasi yang tinggi mencetuskan ketidaktentuan terhadap kegiatan ekonomi.

Di samping itu, komunikasi yang sistematik mengenai ketidaktentuan adalah penting, khususnya dalam tempoh kejutan penawaran yang kerap dan berskala besar.[18] BNM menggunakan analisis senario untuk membangunkan naratif tentang cara ekonomi mungkin berkembang di bawah pelbagai keadaan. Senario ini meliputi hasil yang berkemungkinan tinggi hingga kejadian ekstrem bagi mencerminkan potensi kesan daripada pembaharuan dalam negeri dan kejutan penawaran terhadap pertumbuhan serta inflasi. Penggunaan analisis senario telah mempertingkatkan keupayaan BNM untuk

---

[15] Trend global yang saling berkait ini menunjukkan landskap ekonomi yang tidak menentu, dalam keadaan alat pengurusan permintaan tradisional tidak lagi memadai. Hal ini memerlukan dasar monetari dan fiskal yang lebih kolaboratif dalam menangani cabaran dari segi bekalan (Carstens, 2023; Bénassy-Quéré, 2024).

[16] Sebagai contoh, European Central Bank bekerjasama rapat dengan agensi Kesatuan Eropah untuk memantau risiko rantaian bekalan, khususnya dalam sektor tenaga dan semikonduktor.

[17] Untuk maklumat lanjut mengenai interaksi antara dasar monetari dengan dasar fiskal, sila rujuk rencana bertajuk "Mengendalikan Kitaran Ekonomi: Interaksi antara Dasar Monetari dengan Dasar Fiskal" dalam Tinjauan Ekonomi dan Monetari BNM 2023.

[18] Semakan terkini terhadap rangka kerja unjuran Bank of England menekankan kepentingan komunikasi berhubung dengan ketidaktentuan melalui senario. Hal ini dapat membantu pembuat dasar dan orang awam memahami pelbagai hasil yang mungkin berlaku (Clare, 2024). Semakan ini juga mengetengahkan keperluan untuk ketelusan yang lebih tinggi dalam kaedah unjuran serta mengesyorkan penyampaian unjuran ekonomi yang lebih jelas dan mudah difahami untuk menambah baik proses membuat keputusan dalam keadaan yang tidak menentu.

berkomunikasi tentang prospek ekonomi dengan lebih berkesan. Dengan menggambarkan potensi keseimbangan yang perlu dicapai dan juga ketidakpastian menerusi pelbagai senario, analisis ini membantu menjelaskan pertimbangan di sebalik keputusan dasar, lantas meningkatkan pemahaman dalam kalangan isi rumah, perniagaan dan pasaran. Pendekatan ini memperkukuh ketelusan serta kredibiliti, sekali gus menyokong matlamat BNM dalam mengekalkan kestabilan harga dan pertumbuhan yang mampan.

Kesimpulan

Pengurusan kejutan penawaran secara berkesan memerlukan keseimbangan antara ketelitian analisis, penyelarasan strategik dan komunikasi yang berwibawa. Rangka kerja yang digariskan dalam rencana ini menyediakan pendekatan berstruktur untuk memahami serta bertindak balas terhadap kejutan penawaran, lantas memastikan keputusan dasar monetari dibuat berdasarkan maklumat yang tepat dan bersesuaian dengan konteks. Pengalaman daripada pandemik COVID-19, seiring dengan ancaman peningkatan kekerapan dan keseriusan kejutan penawaran pada masa hadapan, menekankan kepentingan pelaksanaan dasar monetari yang seimbang dan berhemat. Hal ini merangkumi penyesuaian tindak balas mengikut keadaan dalam negeri di samping sifat khusus setiap kejutan, serta memastikan dasar monetari disesuaikan dengan cara yang wajar dan pada masa yang sesuai. Pendekatan sebegini membantu mengekalkan kestabilan harga dalam jangka sederhana tanpa memberikan tekanan yang berlebihan terhadap kegiatan ekonomi. Dengan menerapkan pemahaman ini, BNM dapat mengemudi cabaran yang kompleks dengan lebih berkesan, memupuk kepercayaan orang ramai dan menyokong matlamatnya untuk memastikan kestabilan harga dan pertumbuhan yang mampan.

Rujukan

Bandera N. et al. (2023) Monetary policy in the face of supply shocks: the role of inflation expectations. ECB Forum on Central Banking.

Baeriswyl, R. and Cornand, C. (2010) 'Optimal Monetary Policy in Response to Cost-Push Shocks: The Impact of Central Bank Communication', International Journal of Central Banking.

Beaudry, P. et. al. (2023), 'The Central Bank's Dilemma: Look Through Supply Shocks or Control Inflation Expectations?', NBER Working Paper.

Bénassy-Quéré, A. (2024) The policy mix in a world of supply shocks. Banque de France Speech.

Blinder, A. et. al. (2008) 'Central Bank Communication And Monetary Policy: A Survey Of Theory And Evidence' European Central Bank. Working Paper Series No 898.

Blinder, A. and Rudd, J. (2010) 'The Supply-Shock Explanation of the Great Stagflation Revisited', National Bureau of Economic Research.

BNM Annual Report (2018), 'When the Future Starts Today: Inflation Expectations of Malaysian Households', BNM Annual Report 2018 White Box Article.

BNM Economic and Monetary Review (2023), 'Navigating Economic Cycles: Interactions between Monetary and Fiscal Policy, BNM Economic and Monetary Review 2023 Box Article.

Brandão-Marques et al. (2020) Monetary Policy Transmission in Emerging Markets and Developing Economies. IMF Working Paper.

Brinca, P. et al. (2020) Is the COVID-19 Pandemic a Supply or a Demand Shock?, Federal Reserve Bank of St. Louis.

Carsten, A. (2023) A Story of Tailwinds and Headwinds: Aggregate Supply and Macroeconomic Stabilization. Federal Reserve Bank of Kansas City.

Clare, L. (2024) "Managing the present, shaping the future - speech by Clare Lombardelli" Bank of England.

D'Acunto, Francesco et al. (2024) Household Inflation Expectations: An Overview of Recent Insights for Monetary Policy, ECB Discussion Paper Series No 24.

Deb, P. et al. (2023) Monetary Policy Transmission Heterogeneity: Cross-Country Evidence. IMF working paper.

Eickmeier, S. and Hofmann, B. (2022) 'What drives inflation? Disentangling demand and supply factors', Bank for International Settlements.

Eklou, K. (2023) 'The Anatomy of Monetary Policy Transmission in an Emerging Market', International Monetary Fund.

Fischer, Stanley. 'Supply Shocks, Wage Stickiness, and Accommodation.' Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 17, No. 1, January 1985, pp. 1-15.

Fornaro, L., and M. Wolf (2023), 'The scars of supply shocks: Implications for monetary policy', Journal of Monetary Economics.

Giovanni J., Kalemli-Ozcan S.,Silva A. and Yildirim, Muhammed A., Global Supply Chain Pressures, International Trade, and Inflation (July 2022). FRB of New York Staff Report No. 1024.

González-Torres G., Gumiel J. E., Szörfi B. (2023) 'Potential output in times of temporary supply shocks' ECB Economic Bulletin, Issue 8/2023.

Guerrieri, V., Guido L., Ludwig S., and Iván W. (2022), 'Macroeconomic Implications of COVID-19: Can Negative Supply Shocks Cause Demand Shortages?', American Economic Review, 112 (5): 1437–74.

Madeira, C., Madeira, J., and Manteiro, J.S., (2023), 'The origins of monetary policy disagreement: the role of supply and demand shocks', Bank for International Settlements.

Maechler, A.M. (2024) Monetary policy in an era of supply headwinds – do the old principles still stand?, Bank for International Settlements. Available at https://www.bis.org/speeches/sp241002.htm.

Redl, C. (2023) 'Monitoring Demand and Supply in Asia: An Industry Level Approach', International Monetary Fund.

Shapiro, A.H. (2024) Decomposing Supply and Demand Driven Inflation. Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper 2022-18. https://doi.org/10.24148/wp2022-18.