Meninjau Semula Kesan Pindahan Kadar Pertukaran Ringgit terhadap Inflasi di Malaysia

Pengenalan

Pada tahun 2022, ringgit menurun nilai sebanyak 5.4% berbanding dengan dolar AS.[32] Dari tahap tertinggi hingga terendah, nilai ringgit menurun sebanyak 12.2% antara bulan Januari hingga 4 November (apabila ringgit menurun nilai dari RM4.1665 pada akhir 2021 hingga paras terendah iaitu RM4.7477 berbanding dengan dolar AS). Dengan kos harga komoditi global masih tinggi, terdapat perhatian khusus terhadap kesan episod turun nilai kepada inflasi di Malaysia. Dalam tempoh ini, kesan kadar pertukaran tidak diimbangi oleh faktor kos pengurangan lain seperti harga komoditi global. Oleh itu, terdapat kepercayaan bahawa turun nilai kadar pertukaran boleh disalurkan lebih daripada sepenuhnya kepada pengguna, lantas mendorong inflasi keseluruhan yang lebih tinggi, seperti yang diukur oleh Indeks Harga Pengguna (IHP). Hal ini berbeza daripada episod turun nilai yang dialami oleh Malaysia sebelum ini.[33,34]

Pergerakan ringgit berbanding dengan dolar AS pada tahun 2022 sebahagian besarnya mencerminkan kekukuhan dolar AS berikutan pengetatan dasar monetari secara agresif oleh Federal Reserve bagi membendung inflasi yang tinggi secara berterusan di AS. Kesan dolar AS yang kukuh terbukti secara global apabila kebanyakan mata wang negara lain juga turut menyusut pada tahap yang berbeza-beza. Berbeza dengan prestasi terhadap dolar AS, ringgit adalah lebih kukuh berbanding dengan beberapa mata wang utama lain dan mata wang serantau. Kesannya, kadar pertukaran efektif nominal berwajaran import (*import-weighted nominal effective exchange rate*, NEERM), yang mengukur prestasi ringgit berbanding dengan sekumpulan mata wang rakan kongsi import utama, meningkat sebanyak 1.0%.[35]

Apabila menilai tahap pindahan kadar pertukaran (*exchange rate pass-through*, ERPT) terhadap inflasi, satu persoalan yang sangat penting ialah pilihan antara menggunakan satu kadar pertukaran dua hala, seperti RM berbanding dengan dolar AS, atau purata pelbagai kadar pertukaran dua hala antara RM dan mata wang rakan dagangan utama, seperti NEERM. Oleh sebab perdagangan sebahagian besarnya diniagakan dalam dolar AS tanpa mengira asal atau arah aliran perdagangan (fenomena yang dikenali sebagai penetapan harga mata wang yang dominan, seperti yang dicadangkan oleh Gopinath et al. (2020)),[36] kadar pertukaran RM/USD dua hala mungkin lebih relevan untuk memahami ERPT terutamanya dalam masa terdekat apabila harga import sukar berubah secara relatif (Tabung Kewangan Antarabangsa (IMF), 2019).[37] Hal ini ternyata benar khususnya bagi komoditi yang didagangkan pada peringkat antarabangsa seperti minyak mentah dan bijirin yang diniagakan dalam dolar AS.[38] Walau bagaimanapun, kadar pertukaran dua hala mungkin kurang relevan dalam jangka masa sederhana,[39] berikutan pelarasan harga dalam mata wang invois. Sebagai contoh, apabila terdapat penurunan nilai mata wang di bawah penetapan mata wang yang dominan, pengeksport[40] mungkin akan memilih untuk mengurangkan harga dalam mata wang invois melebihi jangka pendek. Pengeksport juga cenderung untuk menetapkan harga mengikut permintaan global, dan bukannya mengikut permintaan khusus negara (Crookes

[32] Dikira sebagai perubahan antara kadar pertukaran akhir tahun. Untuk makluman, semua data kadar pertukaran dua hala dalam rencana ini diperoleh daripada Bloomberg.
[33] Pertumbuhan tahunan dalam IHP dirujuk sebagai inflasi IHP dalam rencana ini.
[34] Sebagai contoh, pada tahun 2015, ringgit menurun nilai sebanyak 21.5% pada bulan Januari hingga 29 September (ketika ringgit mencapai tahap terendah iaitu 4.4570 berbanding dengan dolar AS) dan 18.6% berbanding dengan dolar AS untuk tahun 2022 secara keseluruhan (perubahan antara kadar pertukaran akhir tahun). Walaupun ringgit semakin lemah, inflasi keseluruhan seperti yang diukur oleh inflasi IHP, kekal rendah secara relatif pada 2.1% dengan kesan pengurangan daripada penurunan harga komoditi global yang ketara.
[35] Dikira sebagai perubahan antara kadar pertukaran akhir tahun. Ukuran kadar pertukaran efektif nominal (NEER) ini berbeza daripada ukuran NEER di bahagian lain dalam "Pertumbuhan Ekonomi, Monetari dan Kewangan pada Tahun 2022", yang merujuk nilai ringgit berbanding dengan kumpulan jumlah dagangan berwajaran mata wang rakan dagangan utama Malaysia. Perbezaan mungkin timbul antara kedua-dua ukuran tersebut disebabkan oleh kelainan antara wajaran import dengan jumlah wajaran dagangan.
[36] Bagi Malaysia, 83% daripada eksport dan 79% daripada import diniagakan dalam dolar AS pada tahun 2019 (Boz et al., 2020).
[37] Berikutan harga import dolar AS yang sebahagian besarnya tidak berubah, seiring dengan keadaan lain yang tetap sama (*ceteris paribus*), penurunan nilai berbanding dengan dolar AS meningkatkan harga import bagi mata wang tempatan menjadikannya pendorong yang lebih penting daripada kadar pertukaran dua hala dalam ERPT terhadap harga import dalam mata wang tempatan dalam tempoh setahun kejutan penurunan nilai (iaitu, dolar AS meningkat secara amnya) (IMF, 2019).
[38] Rujuk Bank Negara Malaysia (2022) untuk perbincangan tentang transmisi harga komoditi global terhadap harga import di Malaysia.
[39] Sehingga tiga tahun selepas kejutan penurunan nilai (iaitu dolar AS meningkat secara amnya).
[40] Pengeksport merujuk pengeluar asing daripada perspektif ekonomi tempatan.

et.al., 2022). Dalam hal ini, NEERM mungkin lebih relevan kerana pergerakan semua mata wang rakan dagangan berbanding dengan dolar AS menjadi penting (IMF, 2019). Hal ini mencerminkan dengan lebih jelas kesan pelarasan dalam harga relatif yang dijangka dapat mempengaruhi inflasi (Caselli dan Roitman, 2019), dalam keadaan perubahan dalam harga import, permintaan dalam negeri dan corak intensiti import.

Berlatarkan keadaan tersebut, pertama, rencana ini memberikan gambaran keseluruhan saluran ERPT terhadap inflasi IHP. Seterusnya, rencana ini memberikan anggaran ERPT yang berkaitan dengan kadar pertukaran RM/USD kerana kadar ini mungkin lebih relevan terhadap ekonomi dalam jangka masa terdekat. Hal ini dilakukan untuk inflasi harga import agregat dan inflasi IHP serta untuk inflasi IHP sektoral, yang menggariskan segmen yang sangat sensitif khususnya terhadap pergerakan kadar pertukaran. Akhir sekali, pandangan diberi tentang potensi sifat ERPT dalam konteks persekitaran semasa, iaitu sama ada ERPT mempunyai kemungkinan untuk menjadi lebih tinggi daripada purata, mengambil kira kedinamikan inflasi keseluruhan, termasuk pengaruh harga yang ditadbir dan tingkah laku penetapan harga syarikat.

Rajah 1: Kadar Pertukaran dan Inflasi



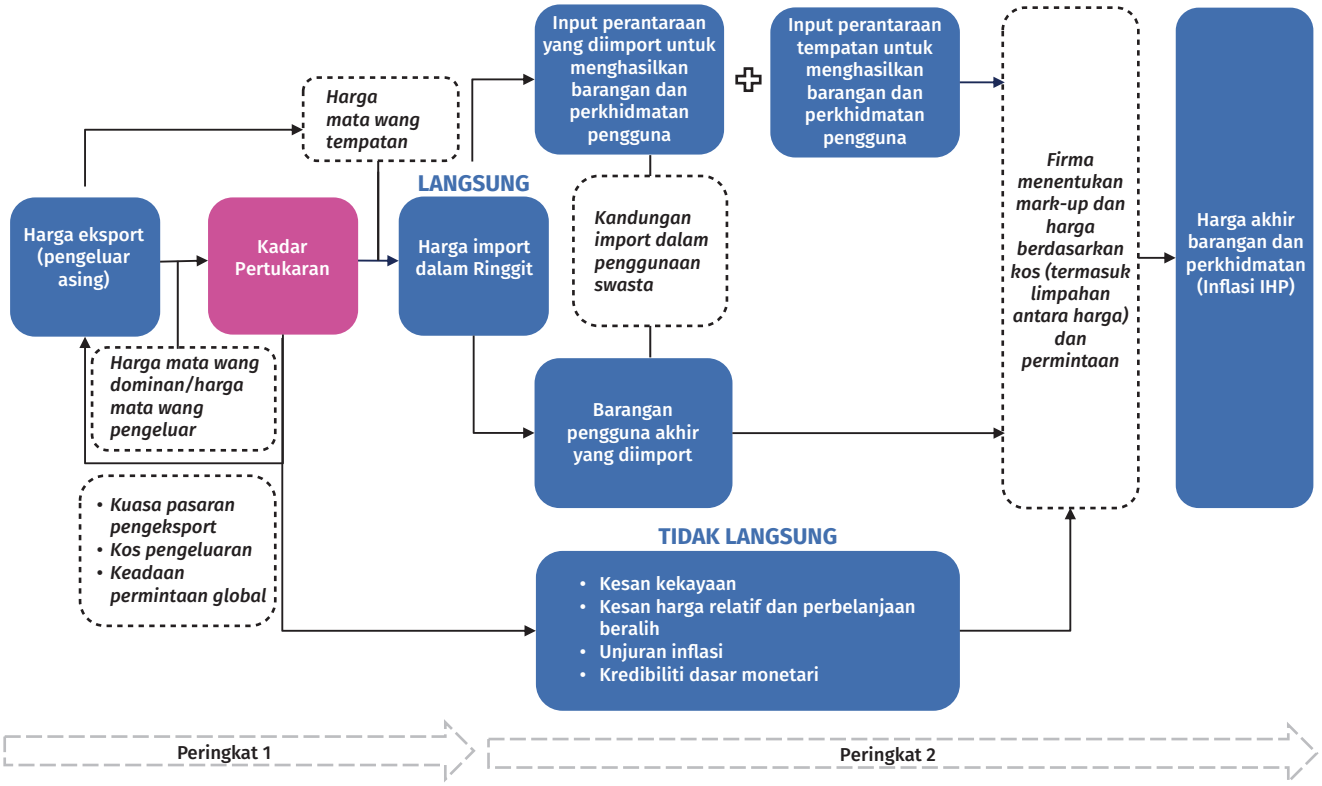
[1] Perubahan tahunan inflasi keseluruhan merujuk kepada pertumbuhan tahunan dalam purata suku tahunan.
[2] Perubahan tahunan kadar pertukaran merujuk kepada pertumbuhan tahunan dalam kadar akhir suku tahunan.
[3] Kadar pertukaran efektif nominal terhadap rakan import (NEERM) dikira berdasarkan purata wajaran kadar pertukaran dua hala berbanding 15 rakan import utama Malaysia. Angka positif menunjukkan penyusutan nilai ringgit berbanding rakan import utama Malaysia berbanding tahun sebelumnya.

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia, Bloomberg dan Bank Negara Malaysia.

Saluran transmisi bagi pergerakan kadar pertukaran terhadap inflasi

Rajah 2 memberikan gambaran keseluruhan saluran ERPT. Saluran ERPT yang paling langsung terhadap inflasi IHP adalah melalui harga import. Tahap kesan pindahan penyusutan kadar pertukaran terhadap harga import dalam jangka pendek (apabila kontrak dagangan ditetapkan secara relatif) bergantung pada mata wang harga import yang ditetapkan iaitu pindahan tinggi dengan penetapan mata wang dominan dan penetapan mata wang pengeluar (harga ditetapkan dalam mata wang negara pengeksport) dan pindahan rendah dengan penetapan harga mata wang tempatan (harga ditetapkan dalam mata wang negara destinasi). Perbezaan dalam ERPT terhadap harga import merentas pelbagai jenis penetapan mata wang, sama ada penetapan mata wang dominan, penetapan mata wang pengeluar atau penetapan mata wang tempatan akan berkurang dalam jangka masa yang lebih panjang (Crookes et al., 2022) kerana ERPT juga sebahagiannya bergantung pada tindak balas faktor-faktor lain seterusnya terhadap kejutan kadar pertukaran. Faktor-faktor lain ini termasuk tingkah laku penetapan harga dan semakan kontrak pengeksport. Lazimnya, faktor-faktor ini dipengaruhi oleh kuasa pasaran pengeksport, kos pengeluaran dan keadaan permintaan global. ERPT bagi harga import lazimnya lengkap dalam pasaran kompetitif yang sempurna. Walau bagaimanapun, bukti yang empiris menyokong berlakunya kesan pindahan yang agak tinggi tetapi tidak lengkap terhadap harga import. Sebagai contoh, Campa dan Goldberg (2005) mendapati bahawa perubahan komposisi komoditi import dapat mempengaruhi kesan pindahan terhadap harga import iaitu ERPT lebih tinggi bagi import tenaga dan bahan mentah berbanding dengan produk perkilangan dan produk makanan.

Rajah 2: Saluran Transmisi daripada Kejutan Kadar Pertukaran kepada Inflasi di Malaysia



Sumber: Pembinaan Bank Negara Malaysia secara nominal berdasarkan Forbes (2015) and Rincón-Castro and Rodríguez-Niño (2018)

Perubahan harga import akan memberikan kesan terhadap inflasi IHP bergantung pada bahagian kandungan import dalam penggunaan swasta. Hal ini secara langsung dipengaruhi oleh import barangan siap, yang mungkin masih menanggung kos pengedaran dan pengangkutan tempatan dan secara tidak langsung melalui input perantara diimport yang mempengaruhi kos pengeluaran syarikat. Berdasarkan jadual input-output, bahagian import Malaysia bagi penggunaan swasta berjumlah 26% pada tahun 2020 (27% pada tahun 2019; 31% pada tahun 2015) bagi kedua-dua komponen ini (Rajah 3).[41,42] Hal ini dilihat melebihi sedikit purata berbanding dengan ekonomi sedang pesat membangun (berdasarkan Carrière-Swallow et al. (2021) yang menunjukkan bahawa purata wilayah sebanyak 15–25%; dan hampir 30% secara purata untuk ekonomi maju). Walau bagaimanapun, hal ini bukan sesuatu yang tidak dijangkakan kerana Malaysia merupakan negara terbuka yang berpendapatan tinggi-sederhana secara relatif.[43]

Masa dan tahap kesan pindahan kos pengeluaran yang tinggi juga bergantung pada kesan kadar pertukaran yang lebih tinggi terhadap margin keuntungan, bersama-sama dengan kos perubahan harga, kuasa pasaran syarikat dan keadaan permintaan semasa. ERPT terhadap inflasi IHP juga akan berlaku melalui kesan tidak langsung dalam jangka masa panjang (sebagai contoh, rujuk Rincón-Castro and RodrÍguez-Niño (2018), dan Savoie-Chabot dan Khan (2015)). Kesan tidak langsung termasuk perubahan komposisi dan tahap permintaan dalam negeri yang disebabkan oleh peralihan perbelanjaan (ke arah barangan yang dikeluarkan dalam negeri)[44]

[41] Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia (2018, 2022) dan anggaran Bank Negara Malaysia berdasarkan metodologi untuk mengasingkan kandungan import dalam komponen permintaan akhir, dalam Kranendonk dan Verbruggen (2005, 2008).

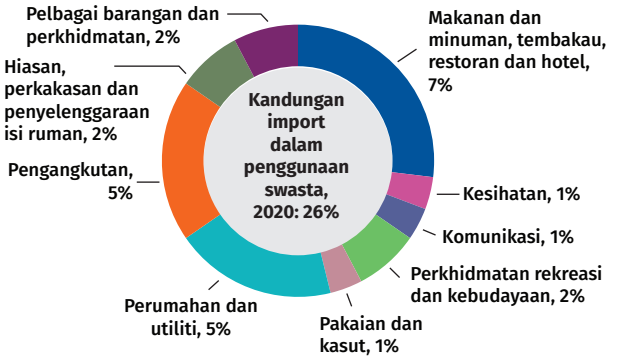
[42] Secara tegasnya, bahagian import penuh penggunaan juga merangkumi bahagian modal (iaitu jentera dan peralatan yang digunakan dalam pengeluaran dalam negeri) yang diimport. Walau bagaimanapun, hal ini tidak dimasukkan disebabkan oleh keterbatasan data dalam jadual input-output secara umum. Seterusnya, konsep kandungan penggunaan yang diimport yang digambarkan dalam rencana ini selaras dengan kajian lain tentang ERPT (sebagai contoh, rujuk Carrière- Swallow et al. (2021) dan Gopinath (2015)).

[43] Sebagai contoh, Singapura, sebuah negara terbuka dan berpendapatan tinggi, mempunyai kandungan import dalam penggunaan swasta sebanyak 42% pada tahun 2019. Sumber: Anggaran Bank Negara Malaysia berdasarkan Singapore Supply, Use and Input-Output Tables 2019 yang tersedia melalui: https://www.singstat.gov.sg › ekonomi › io2019. Diakses pada 25 Januari 2023.

[44] Ketersediaan produk tempatan alternatif akan memudahkan pertukaran perbelanjaan ini. Kesan bersih terhadap inflasi IHP akan bergantung pada kesan terhadap kandungan yang diimport dalam penggunaan persendirian serta tekanan terhadap sumber dalam negeri untuk memenuhi pengeluaran dan permintaan.

dan kesan kekayaan (bergantung pada cara kunci kira-kira dipengaruhi oleh susut nilai kadar pertukaran). Tambahan pula, jika penyusutan kadar pertukaran berpanjanagan, tingkah laku penetapan gaji dan harga mungkin berubah disebabkan oleh unjuran inflasi jangka panjang yang lebih tinggi. Kesannya, salah satu faktor utama dalam ERPT ialah unjuran inflasi. Sama ada unjuran inflasi terus tegar, atau sebaliknya, bergantung pada kredibiliti dasar monetari. Unjuran inflasi yang lebih stabil dan percanggahan unjuran yang lebih rendah dalam kalangan peramal profesional dikaitkan dengan ERPT yang lebih rendah terhadap inflasi IHP (Carrière-Swallow et al., 2021). Disebabkan dinamik sedemikian, tidak semestinya ERPT meningkat secara linear apablia saiz sektor dan bilangan barangan meningkat dalam kandungan yang dimport, atau apabila barangan menjadi lebih boleh didagangkan; atau bahawa ERPT kekal tidak berubah merentas masa.[45,46]

Rajah 3: Kandungan Import dalam Penggunaan



Nota: Angka pecahan hanya merupakan penghampiran berdasarkan pemetaan anggaran klasifikasi komoditi dalam jadual input-output untuk penggunaan mengikut tujuan. Kandungan import merujuk kepada input perantaraan yang diimport dan barangan penggunaan akhir. Ia tidak termasuk import modal.

Sumber: Anggaran Bank Negara Malaysia berdasarkan Jabatan Perangkaan Malaysia (2022)

Anggaran ERPT

Anggaran ERPT merangkumi dua tahap. Tahap pertama ialah pindahan terhadap inflasi harga import dan tahap kedua, iaitu tumpuan analisis ERPT, ialah pindahan terhadap inflasi IHP. ERPT berikutan perubahan kadar pertukaran RM/USD terhadap inflasi harga import dan inflasi IHP, dianggarkan secara empiris dengan menggunakan data suku tahunan daripada tahun 2006 hingga 2022.[47] Dari segi tahap pertama transmisi (rujuk "Langsung" dalam Rajah 2), bagi perubahan 5% dalam kadar pertukaran RM/USD, kesan segera ERPT terhadap inflasi harga import ialah sekitar 0.8 mata peratusan pada suku tahun semasa (jangka pendek) dan 2.1 mata peratusan selama setahun (jangka panjang).[48,49] Hal ini bermaksud bahawa kira-kira 40% kesan kadar pertukaran memberikan kesan pada harga import keseluruhan selepas setahun. Tahap kesan pindahan terhadap inflasi harga import berada pada dapatan bagi purata untuk ekonomi maju dan ekonomi sedang pesat membangun.[50] Walaupun penetapan mata wang dominan akan menunjukkan kesan pindahan yang tinggi

[45] Meskipun terdapat hubungan yang jelas untuk item tertentu, contohnya, harga bahan api runcit di bawah mekanisme harga automatik (automatic pricing mechanism, APM) berkait rapat dengan pergerakan harga minyak global dan kadar pertukaran RM/USD apabila tidak tertakluk pada harga tertinggi. APM telah dilaksanakan pada bulan Disember 2014. Harga bahan api diapungkan sepanjang bulan Disember 2014 hingga suku kedua tahun 2018, dan dari bulan Januari 2020 hingga Februari 2021.

[46] Rujuk Forbes (2015) untuk perbincangan mengenai tiga aspek salah faham ERPT ini mengikut konteks United Kingdom.

[47] Analisis ini berdasarkan persamaan anggaran jenis New Keynesian Phillips Curve (NKPC) dengan kawalan untuk inflasi yang tertangguh, lebihan kapasiti ekonomi dalam negeri, inflasi harga komoditi global dan inflasi rakan import (sebagai contoh, rujuk Gordon (2013)).

[48] Kesan jangka pendek adalah sama dengan dapatan Bank Negara Malaysia (2015) dengan menggunakan Indeks Harga Pengeluar (IHPR) untuk input bahan mentah dan perantara yang diimport.

[49] Analisis empirikal berdasarkan episod susut nilai dalam kadar pertukaran RM/USD tidak menghasilkan petunjuk ERPT asimetri terhadap harga import inflasi. Sementara itu, analisis sampel separa menunjukkan pindahan telah meningkat dari semasa ke semasa, di mana untuk sampel separa suku pertama 2015 hingga suku keempat 2022, ERPT kepada inflasi harga import masing-masing menghampiri 2.0 mata peratusan dan 4.0 mata peratusan.

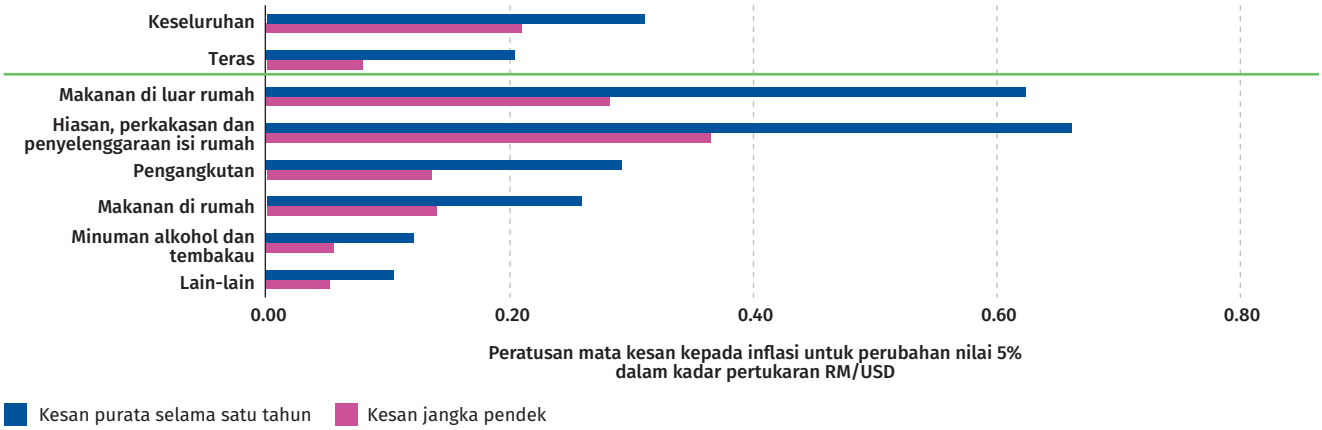
[50] Sebagai contoh, Campa dan Goldberg (2005), dengan tumpuan pada negara-negara OECD, membuat anggaran bahawa harga import dalam mata wang tempatan secara puratanya mencerminkan 46% turun naik kadar pertukaran dalam jangka pendek dan 65% dalam jangka masa panjang. Carrière-Swallow et al. (2021) mendapati bahawa pindahan yang lebih tinggi sebanyak 50% (75%) dalam jangka pendek dan sekitar 80% (100%) dalam jangka panjang untuk ekonomi maju (ekonomi sedang pesat membangun) tetapi berpendapat bahawa keputusan mereka selaras dengan Campa dan Goldberg (2005), disebabkan oleh jarak keyakinan sekitar tempoh anggaran mereka.

secara relatif, kesan yang tidak lengkap dipengaruhi oleh faktor lain seperti tingkah laku penetapan harga pengeksport dan semakan kontrak, didorong oleh struktur pasaran produk, kos dan permintaan, seperti yang telah dinyatakan pada bahagian awal rencana ini.

Tahap kedua transmisi iaitu ERPT terhadap inflasi IHP, seperti yang dijangka, adalah lebih rendah berbanding dengan inflasi harga import, sebahagiannya mencerminkan bahagian kandungan import yang agak sederhana dalam penggunaan. Perubahan sebanyak 5% dalam kadar pertukaran RM/USD dikaitkan dengan lebih kurang 0.1 mata peratusan perubahan kepada inflasi teras pada suku tahun berikutnya (jangka pendek) dan 0.2 mata peratusan dalam tempoh setahun (jangka panjang).[51,52] Keadaan ini kurang daripada kesan pindahan inflasi harga import sepenuhnya,[53] dan secara amnya selaras dengan dapatan ERPT bagi ekonomi sedang pesat membangun terhadap inflasi IHP (Carrière-Swallow et al. 2021; Ha, Stocker, dan Yilmazkuday, 2019).[54]

Walau bagaimanapun, dapatan ini terutamanya, mengukur kesan purata dan mungkin tidak mencerminkan kesan utama seperti perubahan ERPT dari semasa ke semasa, kesan heterogen merentas item IHP (rujuk Rajah 4), dan potensi purata akibat kadar pertukaran yang meningkat dan menyusut dari semasa ke semasa. Inflasi makanan lebih sensitif terhadap pergerakan kadar pertukaran dan sensitiviti ini meningkat dari semasa ke semasa. Hal ini berpotensi mencerminkan pada tahap tertentu, keupayaan pengeluaran dalam negeri yang lebih rendah dan nisbah kebergantungan import yang lebih tinggi untuk barangan terpilih yang merangkumi daging dan tenusu, ikan dan makanan laut, buah-buahan dan sayur-sayuran.[55] Terdapat juga penunjuk bahawa ERPT cenderung lebih tinggi semasa episod penyusutan nilai.[56] Sebagai contoh, bagi susut nilai 5% dalam kadar pertukaran RM/USD, ERPT satu tahun terhadap inflasi teras meningkat kepada 0.4 mata peratusan (berbanding

Rajah 4: Kategori IHP Terpilih dan Kesan Pindahan Kadar Pertukaran



Sumber : Anggaran Staf Bank Negara Malaysia berdasarkan data suku tahunan sepanjang 2006S1-2022S4.

[51] Keputusan adalah agak serupa untuk ERPT terhadap inflasi IHP keseluruhan masing-masing pada kira-kira 0.2 mata peratusan dan 0.3 mata peratusan dalam jangka pendek dan jangka panjang.

[52] ERPT terhadap inflasi IHP merangkumi semua peringkat sepanjang rantaian bekalan, di mana input perantara yang diimport boleh mempengaruhi harga pengguna akhir. Sebagai contoh, ERPT terhadap inflasi makanan di luar rumah akan merangkumi kesan kos makanan haiwan yang diimport yang lebih tinggi melalui harga ayam segar yang lebih tinggi. Rujuk Bank Negara Malaysia (2022) untuk perbincangan tentang kesalinghubungan ini dalam konteks saluran transmisi daripada harga komoditi global.

[53] Proksi pindahan sepenuhnya terhadap inflasi IHP ialah (ERPT inflasi harga import) x (kandungan import penggunaan) yang menghasilkan 0.2 mata peratusan dan 0.5 mata peratusan masing-masing pada tempoh segera dan tempoh setahun. Untuk sampel separa 2015S1-2022S4, pindahan penuh indikatif terhadap inflasi IHP dianggarkan kira-kira 0.5 mata peratusan dan 1.0 mata peratusan masing-masing dalam tempoh jangka pendek dan jangka panjang.

[54] Walaupun tidak dibincangkan secara menyeluruh dalam rencana ini, analisis ERPT yang dilaksanankan dengan menggunakan NEERM menunjukkan dapatan yang lebih kurang sama untuk inflasi harga import dan inflasi teras. Hal ini bukanlah sesuatu yang tidak dijangkakan kerana hubung kait yang kukuh antara NEERM dengan kadar pertukaran RM/USD dalam tempoh sampel 0.85.

[55] Barangan khusus termasuk daging lembu, daging kambing, susu segar, sotong, ketam, kelapa, mangga, dan kubis.

[56] Hal ini mungkin mencerminkan ketegaran harga yang menurun. Sebagai contoh, satu tinjauan syarikat sekali sahaja yang melibatkan kerjasama Bank pada awal tahun 2021 untuk lebih memahami tingkah laku penetapan harga menunjukkan bahawa apabila kos meningkat, harga lebih cenderung meningkat tetapi apabila kos menurun, kemungkinan harga menurun adalah kurang.

dengan 0.2 mata peratusan secara purata), walaupun kesan jangka pendek secara relatif tidak berubah.[57,58] Secara ringkas, ERPT terhadap inflasi IHP secara keseluruhan telah meningkat sedikit mengikut masa[59] dan mencerminkan kesan yang berbeza merentas harga relatif serta cenderung lebih tinggi semasa episod susut nilai. Namun begitu, ERPT kekal berlaku tidak sepenuhnya.

Konteks semasa: Tahap ERPT dibendung oleh harga yang ditadbir dan tekanan kos kestabilan keseluruhan

Merujuk perkara di atas, penurunan kadar pertukaran RM/USD baru-baru ini memberikan sedikit kesan terhadap inflasi IHP. Hal ini termasuk kenaikan harga yang ketara[60] iaitu barangan berkaitan makanan yang mempengaruhi inflasi Malaysia melalui limpahan barangan berkaitan makanan serta perkhidmatan berkaitan makanan yang sensitif kepada kadar pertukaran, melalui saluran kos input. Sebagai contoh, harga barangan makanan yang lebih tinggi, sama ada terjejas secara langsung atau tidak langsung oleh kadar pertukaran, akan menaikkan kos pengeluaran bagi penyedia perkhidmatan makanan. Hal ini akan mendorong harga jualan yang lebih tinggi. Saluran penyebaran ini akan menjadi lebih besar apabila keadaan permintaan bertambah baik. Pada tahun 2022, tekanan harga adalah ketara terutamanya pada barangan dan perkhidmatan berkaitan makanan, yang menyumbang sekitar separuh daripada keseluruhan inflasi. Inflasi makanan yang meningkat menambahkan kebimbangan terhadap kos sara hidup kerana barangan makanan mencakupi bahagian yang lebih besar daripada kumpulan penggunaan bagi golongan yang mudah terjejas. Keadaan ini sebaliknya boleh mengubah unjuran inflasi dan menyebabkan tuntutan gaji yang lebih tinggi yang kemudiannya berpotensi untuk menyebabkan limpahan pada harga barangan dan perkhidmatan lain.[61]

Penting untuk menggariskan bahawa kawalan harga dalam negeri dan subsidi sebahagiannya telah mengurangkan sensitiviti harga secara keseluruhan terhadap pergerakan kadar pertukaran, terutamanya dari segi harga bahan api runcit. Sebagai harga ketara, jika harga ini terkesan oleh pergerakan kadar pertukaran, ini boleh mengakibatkan kesan tidak langsung (*knock-on*) kepada komponen lain dalam kumpulan IHP termasuk inflasi perkhidmatan. Seterusnya, perbincangan industri[62] menjelaskan bahawa meskipun penyusutan kadar pertukaran merupakan faktor utama bagi tekanan kos pada akhir 2022 (khususnya pada bulan September dan Oktober 2022), kesan pindahan hanyalah separa. Secara amnya, syarikat-syarikat telah melaksanakan beberapa inisiatif untuk menguruskan kos dan kenaikan harga,[63] termasuk melaraskan reka bentuk produk, rundingan dengan pelanggan dan pembekal serta meningkatkan kecekapan kos. Pada masa hadapan, tingkah laku penetapan harga syarikat akan dibentuk berdasarkan perkembangan tentang permintaan dan prospek kos. Dari segi prospek kos, kelemahan dolar AS baru-baru ini, pelonggaran kekangan rantaian bekalan dan harga komoditi global yang menjadi sederhana akan menyebabkan tekanan kos kembali normal. Perbincangan industri pada awal tahun 2023 telah menunjukkan bahawa kebimbangan yang berkurang terhadap kadar pertukaran berbanding dengan akhir tahun 2022. Kadar pertukaran tidak dilihat sebagai faktor kos utama dalam prospek harga syarikat. Pemerhatian ini terbukti bagi kedua-dua segmen berorientasikan pengguna dan industri.

---

[57] Asimetri kurang diperhati secara statistik bagi kes penyusutan NEERM dalam sampel yang dipertimbangkan dalam rencana ini. Hal ini mungkin disebabkan oleh episod susut nilai yang kurang jelas melalui NEERM. Walau bagaimanapun, Rajah 5 Bank Negara Malaysia (2015) memberikan gambaran tentang hubungan asimetri antara NEERM dengan inflasi.

[58] Asimetri ERPT telah didapati dalam ekonomi maju dan ekonomi sedang pesat membangun. Penyusutan dilihat boleh menghasilkan tindak balas yang lebih besar daripada kenaikan. Untuk contoh, rujuk Caselli dan Roitman (2019), dan Ha, Stocker, dan Yilmazkuday (2019).

[59] Analisis sampel separa untuk suku pertama 2015 hingga suku keempat 2022 menganggarkan ERPT terhadap inflasi IHP keseluruhan masing-masing adalah kira-kira 0.3 mata peratusan dan 0.5 mata peratusan dalam jangka pendek dan jangka panjang.

[60] Perubahan harga yang ketara ditakrifkan sebagai perubahan harga barangan yang lebih penting bagi pengguna dan berkemungkinan memberikan pengaruh yang lebih besar pada trend harga keseluruhan (Bank for International Settlements (BIS), 2022). Hal ini mungkin disebabkan oleh peranan mereka yang meluas dalam rantaian pengeluaran (contohnya, harga tenaga) atau wajaran dalam kumpulan penggunaan (contohnya, makanan).

[61] BIS (2022) mendapati bahawa bagi AS, makanan dan minuman serta petrol, merupakan pengeksport yang kukuh secara relatif bagi limpahan harga terhadap barangan dan perkhidmatan lain. Untuk makanan dan minuman, limpahan harga sangat jelas untuk perkhidmatan makanan apabila rejim inflasi rendah. Walau bagaimanapun, limpahan lebih banyak tersebar di seluruh sektor dalam rejim inflasi yang tinggi berikutan perubahan unjuran inflasi dan maklum balas harga gaji.

[62] Menggunakan program Pengawasan Ekonomi Wilayah Bank.

[63] Walaupun pelarasan harga sektoral telah dilaksanakan sepanjang tahun 2022 untuk menangani secara am persekitaran kos yang tinggi (contohnya, dalam sektor makanan dan minuman) dan untuk mendapatkan semula jualan yang hilang semasa pandemik (contohnya, berkaitan dengan aktiviti rekreasi). Pendapatan dan pertumbuhan keuntungan yang dijangkakan secara keseluruhan dalam kalangan perniagaan kecil hingga sederhana kekal menggalakkan merentas empat suku tahun 2022 (VISTAGE-MIER, 2022).

Walau bagaimanapun, apabila keadaan terus berkembang berkaitan dasar monetari AS menjadi ketat yang menjejaskan perkembangan kadar pertukaran, Bank terus berwaspada terhadap cara tingkah laku penetapan harga syarikat boleh berubah mengikut keadaan kos dan permintaan.

Kesimpulan

Dapatan berdasarkan analisis empirikal yang menunjukkan ERPT terhadap inflasi IHP yang kurang lengkap (kekurangan padanan bagi inflasi harga import berdasarkan kandungan import) mencadangkan kesan keseluruhan yang sederhana dan tidak berlebihan daripada penyusutan nila ringgit berbanding dolar AS. Hal ini secara amnya sejajar dengan dapatan merentas negara mengenai ERPT. Pelaksanaan harga yang ditadbir dan tingkah laku penetapan harga syarikat yang stabil secara relatif di Malaysia, juga cenderung untuk membataskan tahap ERPT. Walau bagaimanapun, sensitiviti inflasi yang lebih besar terhadap penyusutan kadar pertukaran untuk beberapa komponen IHP, khususnya item berkaitan makanan perlu diberikan perhatian. Hal ini berikutan potensi kesan harga ketara ini untuk menyebabkan limpahan pada harga lain termasuk unjuran inflasi, terutamanya berikutan keadaan permintaan yang semakin bertambah baik yang memudahkan pemindahan kos yang meningkat. Setakat kejutan kos, termasuk kejutan kadar pertukaran, memberikan kesan sementara terhadap inflasi IHP, ini membolehkan Bank meneliti kejutan ini tanpa bertindak balas. Walau bagaimanapun, apabila tekanan yang menyebabkan inflasi lebih berkekalan, tindak balas dasar monetari mungkin diperlukan. Seterusnya, kekal penting bagi teras keseluruhan dasar monetari mengambil tindakan awal bagi menguruskan risiko terhadap inflasi dan pertumbuhan ekonomi yang mampan. Dasar monetari kekal sebagai salah satu intrumen penting dalam menguruskan inflasi yang didorong oleh permintaan. Pada masa hadapan, pemahaman yang berterusan tentang tingkah laku penetapan harga syarikat berkaitan dengan pergerakan kadar pertukaran, serta secara amnya keadaan kos dan permintaan akan menjadi sangat penting bagi memahami cara inflasi yang diimport mempengaruhi kedinamikan inflasi keseluruhan.

Rujukan

Bank Negara Malaysia. (2015). Kesan Penyusutan Nilai Kadar Pertukaran Terhadap Inflasi di Malaysia. *Laporan Tahunan Bank Negara Malaysia 2015*, muka surat 70-78.

---------- (2022). Trend Harga Komiditi Global, Dinamik Inflasi dan Tindak Balas Dasar: Kajian di Malaysia. *Buletin Suku Tahunan S3 2022*, muka surat 25-34.

Bank for International Settlements. (2022). Inflation: A look under the hood. *Annual Economic Report*, June, muka surat. 41-71.

Campa, J. M., & Goldberg, L. S. (2005). Exchange Rate Pass-Through into Import Prices. *The Review of Economics and Statistics*, 87(4), 679-690.

Carrière-Swallow, Y., Gruss, B., Magud, N. E., & Valencia, F. (2021). Monetary Policy Credibility and Exchange Rate Pass-Through. *International Journal of Central Banking*, 17(3), 61-94.

Caselli, F. G., & Roitman, A. (2019). Nonlinear exchange-rate pass-through in emerging markets. *International Finance*, 22(3), 279-306.

Crookes, A., Zhang, A., Al Kasm, K., & Stoddart, P. (2022). *Exchange Rates and Trade*. A Report by Economic Insight for the Department for International Trade, United Kingdom. Diakses dari: https://www.gov.uk/government/publications/research-on-the-relationship-between-exchange-rates-and-trade

Jabatan Perangkaan, Malaysia. (2018). *Jadual Input-Output Malaysia, 2015*. Jabatan Perangkaan, Malaysia.

---------- (2022). *Jadual Input-Output Malaysia, 2019 & 2020*. Jabatan Perangkaan, Malaysia.

Forbes, K. (2015, September 11). *Much ado about something important: How do exchange rate movements affect inflation?* 47th Money, Macro and Finance Research Group Annual Conference, Cardiff, UK. Diakses dari: https://www.bankofengland.co.uk/speech/2015/much-ado-about-something-important-how-do-exchange-rate-movements-affect-inflation

Gopinath, G. (2015). *The International Price System* (NBER Working Paper No. 21646). Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.

Gopinath, G., Boz, E., Casas, C., Díez, F. J., Gourinchas, P. O., & Plagborg-Møller, M. (2020). Dominant currency paradigm. *American Economic Review*, 110(3), 677-719.

Gordon, R. J. (2013). *The Phillips curve is alive and well: Inflation and the NAIRU during the slow recovery* (NBER Working Paper No. 19390). Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.

Ha, J., Stocker, M. M., & Yilmazkuday, H. (2019). *Inflation and Exchange Rate Pass-Through* (World Bank Policy Research Working Paper No. 8780). Washington, DC: World Bank.

International Monetary Fund (IMF). (2019). Exchange Rate and External Adjustment. External Sector Report: The Dynamics of External Adjustment, pp. 43-62.

Kranendonk, H.C., and Verbruggen, J.P. (2005). *How to Determine the Contributions of Domestic Demand and Exports to Economic Growth? Dutch Versus International Method* (CPB Memorandum No. 129). CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

---------- (2008). *Decomposition of GDP Growth in Some European Countries and the United States, Different Methods Tell Different Stories* (CPB Memorandum No. 203). CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Rincón-Castro, H., & Rodríguez-Niño, N. (2018). *Nonlinear state and shock dependence of exchange rate pass-through on prices* (BIS Working Papers No. 690). Bank for International Settlements.

Savoie-Chabot, L., & Khan, M. (2015). *Exchange Rate Pass-Through to Consumer Prices: Theory and Recent Evidence* (Bank of Canada Discussion Paper No. 2015-9). Bank of Canada.

VISTAGE-MIER (2022). *Q4 2022 CEO Confidence Index*. Diakses dari: https://vistage.com.my/vistage-ceo-confidence-index/