Kesan Penyusutan Nilai Kadar Pertukaran Terhadap Inflasi di Malaysia

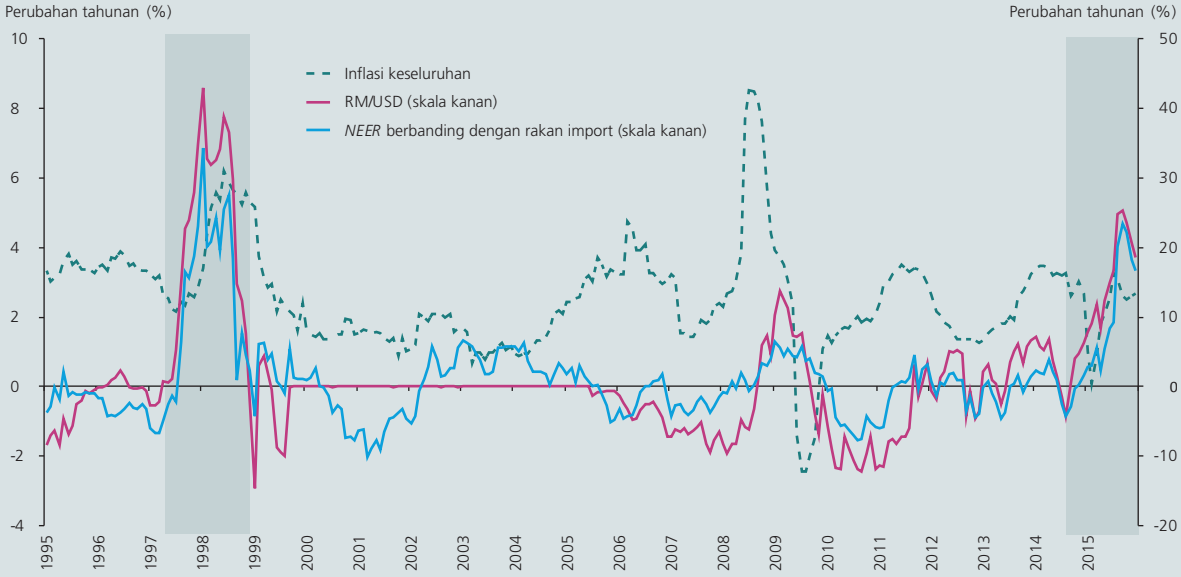
Pengenalan

Penyusutan nilai ringgit yang berterusan sejak bulan September 2014 telah menimbulkan kebimbangan mengenai risiko inflasi yang lebih tinggi di Malaysia. Secara amnya, penyusutan nilai kadar pertukaran yang besar dan berterusan dalam ekonomi kecil lagi terbuka akan menyebabkan inflasi dalam negeri menjadi lebih tinggi ekoran import menjadi lebih mahal. Namun begitu, pengalaman Malaysia selama dua dekad yang lalu menunjukkan bahawa episod penyusutan nilai kadar pertukaran yang berterusan tidak semestinya akan menyebabkan inflasi yang ketara lebih tinggi (Rajah 1). Kesannya juga bergantung pada perkembangan lain yang mempengaruhi ekonomi. Pengalaman menunjukkan bahawa walaupun penyusutan nilai ringgit pada tahun 1997-1998 mengakibatkan inflasi yang tinggi, episod penyusutan nilai baru-baru ini sebaliknya berlaku seiring dengan tempoh inflasi yang rendah.

Rencana ini dibahagikan kepada dua bahagian. Bahagian pertama membentangkan hasil kajian daripada anggaran kesan pindahan kadar pertukaran (exchange rate pass-through, ERPT) kepada inflasi di Malaysia, dan bahagian kedua menjelaskan mengapa inflasi mungkin tinggi semasa episod penyusutan nilai kadar pertukaran tertentu tetapi rendah pada masa yang lain.

Rajah 1

Kadar Pertukaran dan Inflasi



Nota: Pengiraan kadar pertukaran efektif nominal (*nominal effective exchange rate, NEER*) berbanding dengan rakan import adalah berdasarkan purata wajaran kadar pertukaran mata wang dua hala berbanding dengan 15 rakan import utama Malaysia. Angka positif menunjukkan penyusutan nilai ringgit berbanding dengan mata wang rakan import utama Malaysia jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia, Bloomberg dan Bank Negara Malaysia

A. Kesan pindahan kadar pertukaran kepada inflasi di Malaysia

Kesan pindahan kadar pertukaran (exchange rate pass-through, ERPT) kepada inflasi merujuk kepada sejauh mana harga dalam negeri berubah akibat perubahan kadar pertukaran nominal. Transmisi daripada kadar pertukaran kepada inflasi berlaku menerusi dua saluran utama. Saluran pertama ialah saluran langsung menerusi barangan siap diimport dalam bakul barangan IHP, dan yang kedua ialah saluran tidak langsung menerusi input yang diimport dalam rantaian pengeluaran (Gambar Rajah 1)[1] .

[1] Dalam rencana ini, IHP merujuk kepada Indeks Harga Pengguna; IHP-Import ialah komponen barangan siap yang diimport dalam IHP, tidak termasuk bahan api; IHPR ialah Indeks Harga Pengeluar; IHPR-Import ialah komponen IHPR yang diimport; dan IHPR-Tempatan ialah komponen IHPR dalam negeri.

(i) **Saluran langsung.** Turun naik kadar pertukaran mempunyai kesan secara langsung terhadap harga barangan siap yang diimport. Penyusutan nilai ringgit, berbanding dengan mata wang rakan import Malaysia, menyebabkan kenaikan kos barangan siap diimport daripada ekonomi tersebut.

(ii) **Saluran tidak langsung.** Pergerakan kadar pertukaran mempengaruhi kos input bagi firma yang menggunakan input yang diimport dalam pengeluaran barangan dan perkhidmatan tempatan. Input yang diimport mungkin dalam bentuk bahan mentah seperti kayu dan gandum, atau dalam bentuk bahan pengantara seperti kain dan batang besi.

Selain itu, harga barangan dan perkhidmatan yang dipengaruhi oleh pergerakan kadar pertukaran, sama ada menerusi satu atau kedua-dua saluran tersebut, mungkin memberikan kesan limpahan terhadap harga barangan dan perkhidmatan lain dalam IHP. Ini boleh mengakibatkan kenaikan harga secara umum[2].

Gambar Rajah 1

Saluran Transmisi daripada Kadar Pertukaran kepada Inflasi di Malaysia



Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia dan Bank Negara Malaysia

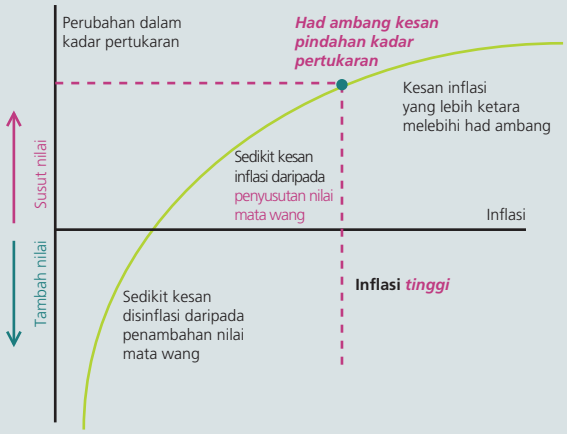
Hubungan konsep antara pergerakan kadar pertukaran dengan inflasi diilustrasi dalam Rajah 2 yang menunjukkan penyusutan nilai mempunyai kesan inflasi manakala penambahan nilai mempunyai kesan disinflasi. Tahap kesan daripada perubahan kadar pertukaran terhadap inflasi boleh berbeza antara tempoh penambahan nilai dengan penyusutan nilai[3]. Asimetri ini berlaku kerana firma lazimnya lebih bersedia memindahkan kenaikan dalam kos import kepada harga pengguna berikutan penyusutan nilai kadar pertukaran, tetapi firma lazimnya kurang bersedia mengurangkan harga pengguna apabila terdapat pengurangan kos disebabkan oleh penambahan nilai kadar pertukaran. Selain itu, jika penyusutan nilai kadar pertukaran melebihi paras nilai ambang yang tertentu, firma boleh mengubah tingkah laku mereka dengan ketara, lantas mengakibatkan kesan yang lebih besar terhadap inflasi.

[2] Perubahan dalam kadar pertukaran mungkin juga mempengaruhi inflasi dalam negeri secara tidak langsung menerusi kesan penggantian. Jika penyusutan nilai kadar pertukaran menyebabkan barangan diimport menjadi lebih mahal, pengguna mungkin menggantikannya dengan barangan tempatan dan ini boleh memberikan tekanan menaik terhadap harga barangan keluaran tempatan. Selain itu, penyusutan nilai juga boleh menyebabkan permintaan yang lebih tinggi terhadap eksport dan menyebabkan pengukuhan permintaan agregat yang boleh menyebabkan tekanan inflasi.

[3] Strategi penentuan harga oleh firma cenderung berbeza pada tempoh penyusutan nilai dan penambahan nilai, yang akan menentukan kesan asimetri daripada kesan pindahan kadar pertukaran kepada inflasi. Kesan inflasi semasa penyusutan nilai cenderung lebih besar saiznya berbanding dengan kesan disinflasi semasa penambahan nilai.

Rajah 2

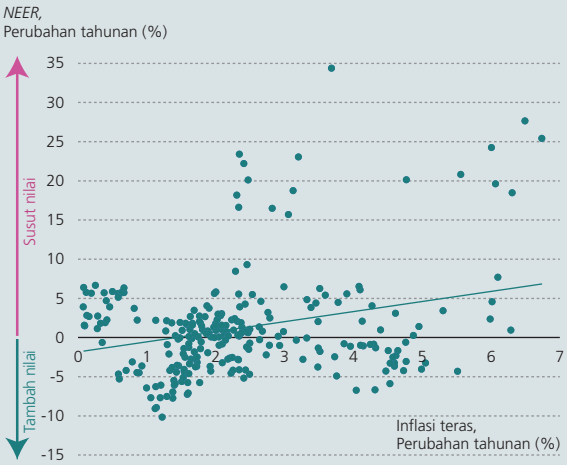
Hubungan Konsep antara Perubahan Kadar Pertukaran dengan Inflasi



Sumber: Bank Negara Malaysia

Rajah 3

Plot Selerak Kadar Pertukaran dan Inflasi



Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia, Bloomberg dan Bank Negara Malaysia

Rajah 4

Kandungan Import Barangan IHP dan Sensitiviti Harga Masing-masing terhadap Perubahan Kadar Pertukaran

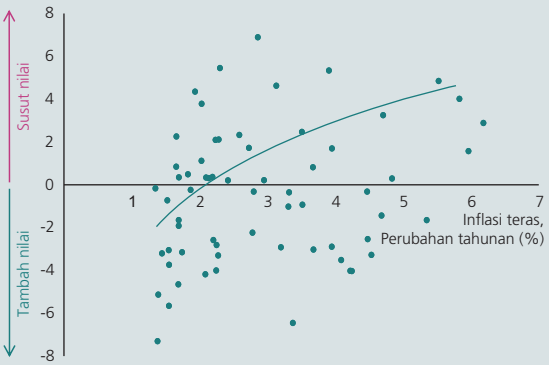


Nota: Sensitiviti merujuk kepada darjah kesan pindahan kadar pertukaran bagi barangan IHP individu pada tahap 4-digit.

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

Rajah 5

Perubahan Kadar Pertukaran dan Inflasi



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

Dengan menggunakan data bagi dua dekad yang lalu, plot selerak (scatter plot) menunjukkan hubungan positif yang lemah antara kadar pertukaran[4] dengan inflasi (Rajah 3). Ini menunjukkan bahawa perubahan kadar pertukaran mungkin mempunyai kesan yang kecil terhadap inflasi dalam negeri. Dengan mengaplikasikan metodologi standard daripada bahan kepustakaan, anggaran kesan pindahan dibuat secara empirik[5] menggunakan kadar pertukaran efektif nominal (nominal effective exchange rate, NEER) dengan data suku tahunan dari tahun 1995 hingga tahun 2015. Hasil kajian diringkaskan seperti yang berikut:

[4] Kecuali dinyatakan sebaliknya, kadar pertukaran dalam rencana ini merujuk kepada kadar pertukaran efektif nominal (nominal effective exchange rate, NEER).

[5] Spesifikasi empirik mengikuti persamaan keluk Phillips linear, yang mengawal inflasi terlat (lagged inflation), harga komoditi global, dan jurang keluaran. Anggaran dibuat menggunakan NEER dan keputusan adalah mantap untuk kadar pertukaran nominal dua hala (RM/USD).

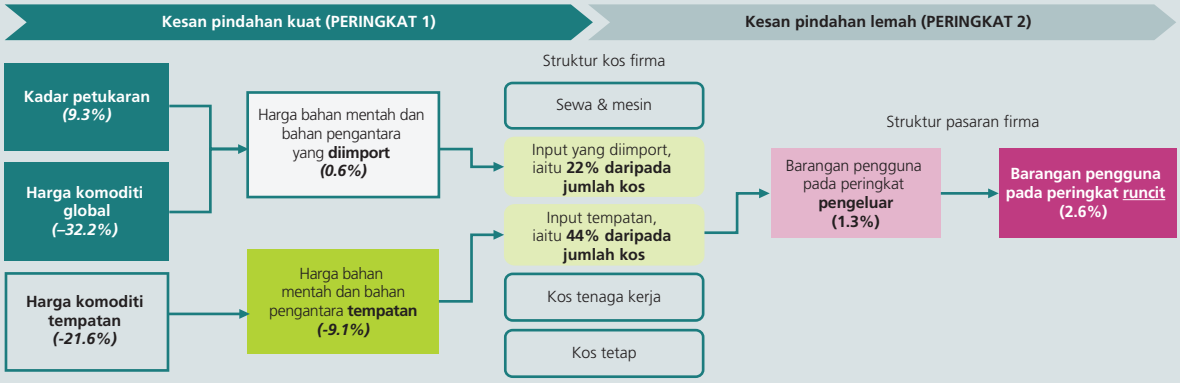
(i) ***Kesan pindahan kadar pertukaran kepada inflasi teras adalah rendah.*** Penyusutan nilai dalam kadar pertukaran sebanyak 10% dikaitkan dengan peningkatan inflasi teras antara 0.2% hingga 0.6%[6]. Dengan peredaran masa, tahap kesan pindahan kadar pertukaran kekal rendah dan secara relatif stabil[7].

(ii) ***Analisis data IHP tidak diagregat menunjukkan tiada hubungan positif yang signifikan antara kandungan import dengan sensitiviti[8] terhadap kadar pertukaran.*** Lazimnya, harga barangan yang mempunyai kandungan import yang lebih tinggi adalah lebih sensitif terhadap perubahan kadar pertukaran berbanding dengan barangan yang kandungan importnya lebih rendah. Namun, plot selerak (Rajah 4) menunjukkan bahawa hubungan ini lemah[9]. Penelitian terhadap setiap barangan dalam bakul IHP menunjukkan bahawa kebanyakan barangan dan perkhidmatan mempunyai kandungan import yang sederhana[10] dan anggaran kesan pindahan kadar pertukaran untuk barangan tersebut menunjukkan bahawa penyusutan nilai sebanyak 10% dikaitkan dengan inflasi yang lebih tinggi, tetapi tidak melebihi 3%.

(iii) ***Analisis mengikut peringkat pemprosesan menggunakan data IHPR tidak diagregat menunjukkan bahawa kesan pindahan kadar pertukaran menerusi saluran tidak langsung turut rendah dan tidak lengkap.*** Anggaran kesan pindahan kadar pertukaran dibuat pada dua peringkat berlainan dalam rantaian pengeluaran, yang bermula pada peringkat firma dan berakhir pada peringkat pengguna (Gambar Rajah 2). Pada peringkat pertama rantaian pengeluaran, kesan pindahan kadar pertukaran kepada kos input dianggarkan rendah dan tidak lengkap, iaitu perubahan 10% dalam kadar pertukaran dikaitkan dengan perubahan 1.3% dalam kos bahan mentah dan bahan pengantara yang diimport. Pada peringkat kedua, kesan pindahan daripada harga input kepada harga pengguna adalah lebih kecil, iaitu kenaikan harga input sebanyak 10% menyebabkan kenaikan harga barangan pengguna sebanyak 0.4% sahaja.

Gambar Rajah 2

Kadar Pertukaran, Harga Komoditi Global dan Harga-harga Sepanjang Rantaian Pengeluaran



Nota: Nombor dalam kurungan () mewakili purata perubahan tahunan pemboleh ubah semasa episod penyusutan nilai antara bulan Oktober 2014 dan Disember 2015. Bagi harga komoditi tempatan, data bermula dari bulan Oktober 2014 hingga September 2015.

Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysia, Tabung Kewangan Antarabangsa (IMF), Bloomberg dan anggaran Bank Negara Malaysia

[6] Julat merujuk kepada kesan pindahan kadar pertukaran jangka pendek. Variasi dalam anggaran kesan pindahan berpunca daripada spesifikasi yang berbeza untuk persamaan penganggar (contoh: bilangan lat untuk inflasi, bilangan lat untuk kadar pertukaran, dan bilangan pemboleh ubah kawalan, seperti keadaan permintaan, dan lat masing-masing).

[7] Kesan pindahan kadar pertukaran kekal stabil apabila dua sampel masa dibandingkan, iaitu tahun 1995-2002 dan tahun 2003-2015. Mihaljek dan Klau (2008) juga merumuskan bahawa kesan pindahan kadar pertukaran di Malaysia adalah rendah dan stabil apabila dua sampel masa dibandingkan, iaitu tahun 1994-2000 dan tahun 1994-2006.

[8] Sensitiviti merujuk kepada kesan pindahan kadar pertukaran untuk setiap barangan IHP pada paras 4-digit.

[9] Ini merujuk kepada Forbes (2015). Selain itu, Choudhri dan Hakura (2006) serta Aron, MacDonald dan Muellbauer (2014) mendapati tiada hubungan yang signifikan antara kesan pindahan kadar pertukaran dengan keterbukaan (nisbah import kepada KDNK, kebergantungan import, dan bilangan pengimport).

[10] Sumber: Jadual Input-Output Tahun 2010 untuk Malaysia. Kebanyakan barangan dalam bakul IHP mempunyai kandungan import yang kurang daripada 40%.

(iv) ***Penyusutan nilai dan penambahan nilai kadar pertukaran mempunyai kesan asimetri terhadap inflasi.*** Perlu diketahui bahawa, anggaran kesan pindahan kadar pertukaran merangkumi kedua-dua tempoh berlakunya penyusutan nilai dan penambahan nilai. Namun, kaji selidik telah menunjukkan bahawa saiz kesan ini terhadap inflasi cenderung lebih besar semasa tempoh penyusutan nilai berbanding dengan tempoh penambahan nilai. Hubungan asimetri antara perubahan kadar pertukaran dengan inflasi (seperti yang diilustrasi dari segi konsep dalam Rajah 2) juga diperhatikan dalam data untuk Malaysia (Rajah 5)[11]. Anggaran empirik untuk membezakan kesan pindahan kadar pertukaran semasa episod penyusutan nilai dan episod penambahan nilai di Malaysia menunjukkan bahawa kesan pindahan kadar pertukaran sememangnya lebih besar semasa tempoh penyusutan nilai.

(v) ***Kekurangan bukti yang mantap bagi menunjukkan kesan nilai ambang (threshold) antara penyusutan nilai kadar pertukaran dengan inflasi.*** Firma cenderung untuk menyerap kenaikan kos pada awalnya jika mereka mendapati bahawa penyusutan nilai itu kecil atau sementara. Apabila penyusutan nilai kadar pertukaran berpanjangan dan melebihi ambang tertentu, firma mungkin mengubah tingkah laku mereka dalam penentuan harga. Pada peringkat ini, sensitiviti harga terhadap penyusutan nilai kadar pertukaran mungkin turut meningkat dengan tidak setara. Namun, di Malaysia, kesan nilai ambang didapati tidak konklusif. Bukti kesan nilai ambang akan menunjukkan bahawa apabila saiz penyusutan nilai kadar pertukaran menjadi lebih besar, inflasi akan turut meningkat pada kadar yang lebih cepat dan adakalanya tidak linear. Rajah 6 menunjukkan bahawa inflasi teras di Malaysia kekal stabil, iaitu pada purata menghampiri 2% apabila penyusutan nilai kadar pertukaran kurang daripada 6%. Apabila penyusutan nilai kadar pertukaran melebihi 6%, inflasi teras meningkat untuk berpurata pada 3.6%. Walau bagaimanapun, ini didorong terutamanya oleh data bagi tempoh tahun 1997-1998. Meskipun pemerhatian ini seolah-olah menunjukkan sedikit kesan ambang, anggaran empirik[12] menunjukkan bahawa keputusan ini tidak signifikan dari segi statistik. Ini mungkin disebabkan pengalaman Malaysia, menurut data sampel, sememangnya terhad dari segi inflasi tinggi dan penyusutan nilai kadar pertukaran yang besar.

Sebagai rumusan, tahap kesan pindahan kadar pertukaran di Malaysia adalah secara relatif kekal rendah. Ini selaras dengan kajian Bank[13] pada tahun 2011 dan hasil kajian umum bagi Malaysia dalam bahan kepustakaan. Kesan pindahan kadar pertukaran yang rendah boleh berpunca daripada faktor-faktor berikut:

- ***Kewujudan dasar harga ditadbir[14].*** Kira-kira 17.5% daripada barangan dalam bakul IHP tertakluk kepada dasar harga ditadbir. Kerajaan juga melaksanakan langkah-langkah lain untuk memastikan kenaikan harga tidak berlebihan. Langkah ini meliputi pengeluaran permit import yang lebih banyak untuk meningkatkan bekalan makanan semasa tempoh kekurangan bekalan, kempen penurunan harga, dan penguatkuasaan *Akta Kawalan Harga dan Anti-Pencatutan 2011*.
  - Contohnya, faktor ini telah mengurangkan sensitiviti inflasi bahan api terhadap harga minyak global dan kadar pertukaran. Sebelum bulan Disember 2014, harga bahan api dalam negeri diklasifikasikan sebagai satu daripada barangan harga ditadbir. Meskipun bahan api untuk penggunaan dalam negeri kebanyakannya diimport, harganya tidak dipengaruhi oleh

[11] Data tersesuai dengan garis trend logaritma, kerana kadar peningkatan dalam perubahan kadar pertukaran seiring dengan inflasi yang lebih tinggi.

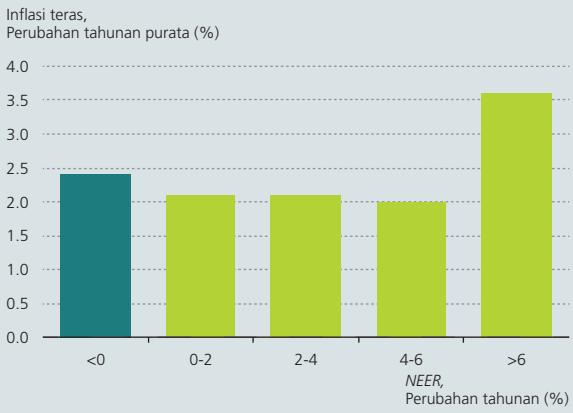
[12] Anggaran berdasarkan regresi ambang daripada Hansen (1999 dan 2000) apabila persamaan keluk Phillips dianggarkan untuk satu siri perubahan kadar pertukaran yang boleh mencerminkan potensi kesan ambang.

[13] Lihat rencana mengenai `Kesan Penambahan Nilai Ringgit Terhadap Harga Diimport dan Inflasi´ dalam Laporan Tahunan BNM 2011.

[14] Mekanisme penentuan harga barangan ditadbir dalam IHP ditentukan terutamanya oleh *Akta Kawalan Harga dan Anti-Pencatutan 2011*, yang menggantikan *Akta Kawalan Harga 1946*. Secara amnya, terdapat dua jenis barangan harga ditadbir dalam IHP. Yang pertama merangkumi barangan yang harga runcitnya ditentukan oleh Kerajaan, seperti tepung dan minyak masak, yang juga diberikan subsidi oleh Kerajaan. Yang kedua merangkumi barangan yang memerlukan kelulusan Kerajaan sebelum harganya diubah, seperti rokok, tarif elektrik, dan tambang pengangkutan awam. Dengan tersedianya mekanisme harga ditadbir, kesan kejutan terhadap harga dalam negeri adalah lebih kecil, kurang langsung dan kurang segera.

Rajah 6

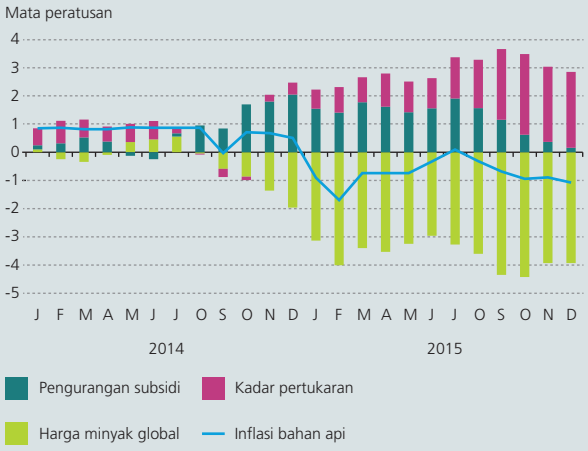
Inflasi Purata bagi Magnitud Perubahan Kadar Pertukaran Berbeza



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

Rajah 7

Sumbangan kepada Inflasi Bahan Api



Sumber: Kementerian Perdagangan Dalam Negeri, Koperasi dan Kepenggunaan, Jabatan Perangkaan Malaysia, Bloomberg dan anggaran Bank Negara Malaysia

perubahan harga minyak global dan kadar pertukaran berikutan kewujudan subsidi bahan api. Ini mengawal tahap kesan pindahan kadar pertukaran kepada inflasi. Namun, perlu diketahui bahawa sejak subsidi bahan api dimansuhkan dan mekanisme penentuan harga apungan terurus bagi bahan api dilaksanakan pada bulan Disember 2014, pergerakan dalam harga minyak global dan kadar pertukaran telah memberikan kesan yang lebih langsung dan lebih cepat terhadap harga bahan api dalam negeri (Rajah 7)[15].

- ***Kandungan import yang terhad.*** Barangan siap yang diimport yang diliputi IHP-Import mempunyai bahagian kecil dalam bakul penggunaan untuk kebanyakan isi rumah (7.2%). Dari segi penawaran, berdasarkan Jadual Input-Output 2010 untuk Malaysia, bahan-bahan pengantara yang diimport mencakupi kira-kira 20% daripada jumlah pengeluaran kasar, dan IHPR-Import mencakupi 33% daripada jumlah IHPR. Dengan itu, kebergantungan pada import yang terhad menyumbang sebahagiannya kepada kesan pindahan kadar pertukaran yang rendah kepada harga dalam negeri.

- ***Penentuan harga berdasarkan pasaran.*** Tingkah laku penentuan harga oleh firma dipengaruhi terutamanya oleh struktur pasaran global dan dalam negeri. Faktor-faktor ini meliputi tahap persaingan, pembezaan dan kebolehgantian produk, serta tindak balas strategik daripada firma lain. Persaingan yang meningkat disebabkan oleh globalisasi dan liberalisasi pasaran yang lebih pesat, secara amnya telah meningkatkan keanjalan permintaan dan penawaran, dan seterusnya, mengurangkan kuasa penentuan harga oleh firma. Dengan itu, sebagai tindak balas terhadap kos yang lebih tinggi susulan penyusutan nilai kadar pertukaran, firma cenderung untuk menyerap kenaikan kos dengan mengubah margin keuntungan mereka atau menambah baik pengurusan kos dengan meningkatkan kecekapan atau menukar kepada barangan pengganti yang lebih murah. Dalam penilaian tentang kesan faktor-faktor ini, bukti anekdot di Malaysia menunjukkan bahawa firma cenderung untuk menunggu sekurang-kurangnya enam bulan untuk menilai kekukuhan permintaan sebelum menilai semula harga yang diletakkan, serta sama ada untuk melaraskan margin keuntungan mereka atau memindahkan kos yang lebih tinggi. Namun begitu, sesetengah peruncit, khususnya pengimport barangan siap, cenderung untuk memindahkan sepenuhnya kos yang lebih tinggi kepada harga pengguna jika tiada barangan pengganti tempatan.

[15] Kesan bersih terhadap inflasi akan bergantung sebaliknya pada magnitud dan hala tuju perubahan dalam harga minyak global dan kadar pertukaran. Lihat Rajah 7.

B. Perkembangan inflasi di Malaysia semasa episod penyusutan nilai

Berikutan kesan pindahan kadar pertukaran yang rendah, penyusutan nilai kadar pertukaran dijangka mempunyai kesan yang terhad terhadap inflasi. Namun begitu, episod penyusutan nilai yang lalu telah menunjukkan kesan yang berbeza terhadap inflasi. Sejak dua dekad yang lalu, Malaysia mengalami dua episod penyusutan nilai ringgit yang berpanjangan, iaitu: (i) antara bulan April 1997 dan Disember 1998 semasa Krisis Kewangan Asia (Asian Financial Crisis, AFC); dan (ii) antara bulan Oktober 2014 dan Disember 2015 semasa tempoh kejatuhan harga komoditi global yang berterusan dan pengukuhan dolar AS. Jadual 1 dan Rajah 1 kedua-duanya menunjukkan bahawa inflasi meningkat dengan mendadak semasa episod pertama tetapi secara relatif kekal lemah semasa episod kedua berikutan penyusutan nilai ringgit.

Analisis fakta olahan (stylised fact) yang dicatat semasa episod ini menunjukkan bahawa kesan keseluruhan akhir terhadap inflasi perlu dinilai dengan mempertimbangkan faktor-faktor penting yang lain, di luar kesan pindahan kadar pertukaran. Faktor-faktor ini termasuk trajektori penyusutan nilai kadar pertukaran, serta penentu inflasi yang lain seperti harga komoditi global dan keadaan permintaan dalam negeri. Mengikut pengalaman Malaysia, faktor-faktor lain ini memang penting dalam menentukan kesan inflasi terhadap ekonomi, yang boleh dibezakan dengan jelas antara dua episod penyusutan nilai ini. Khususnya, terdapat kesan pindahan kadar pertukaran semasa dua episod ini tetapi faktor pengimbang dalam episod semasa, khususnya penurunan harga komoditi global yang berpanjangan, memainkan peranan yang lebih penting dalam membendung kesan keseluruhan terhadap inflasi.

Bulan April 1997 - Disember 1998: Penyusutan nilai ringgit yang mendadak menyebabkan kenaikan kos import dan seterusnya menyebabkan kenaikan inflasi

Pada tempoh ini, penyusutan nilai NEER adalah pada purata 13.1%[16]. Trajektori penyusutan nilai meningkat dengan mendadak berikutan turun naik kadar pertukaran yang besar dan tinggi. Pada peringkat global, harga komoditi juga mengalami trend menurun, tetapi pada kadar yang lebih sederhana berbanding dengan tempoh baru-baru ini. Meskipun keadaan permintaan dalam negeri menjadi lebih lemah apabila ekonomi menguncup dengan ketara berikutan kesan buruk daripada AFC, terdapat bukti yang nyata bahawa wujudnya tekanan inflasi yang didorong permintaan sewaktu krisis bermula. Khususnya, terdapat jurang keluaran positif yang besar yang dicerminkan oleh pasaran pekerja yang ketat, pertumbuhan import yang kukuh, dan kekangan penawaran[17]. Perkembangan dalam negeri bersama-sama dengan penyusutan nilai ringgit yang mendadak menyebabkan peningkatan ketara dalam kos import dalam tempoh yang pendek, dan ini dipindahkan dengan cepat kepada harga pengguna. Khususnya, faktor-faktor ini mencetuskan kenaikan yang ketara dalam harga barangan siap yang diimport (IHP-Import), yang meningkat 9.1% pada tahun 1998 (1997: 1.8%) dan harga input yang diimport (IHPR-Import), yang meningkat dengan mendadak sebanyak 9.3% (1997: 2.8%). Peningkatan kos import yang cepat dan mendadak juga menunjukkan bahawa kemerosotan harga komoditi yang sederhana tidak mencukupi untuk mengimbangi kesan inflasi daripada penyusutan nilai ringgit yang besar dan mendadak. Akibatnya, inflasi keseluruhan meningkat dengan ketara daripada 2.1% pada bulan Julai 1997 kepada paras tertinggi iaitu 6.2% pada bulan Jun 1998 (dengan purata sebanyak 5.3% pada tahun 1998). Inflasi keseluruhan dan inflasi teras kekal berterusan melebihi 4% sepanjang tahun 1998.

Bulan Oktober 2014 - Disember 2015: Penyusutan nilai ringgit yang berterusan diimbangi oleh harga komoditi yang menurun

Berbanding dengan AFC, ada dua perbezaan dalam episod penyusutan nilai pada masa ini: magnitud penyusutan nilai adalah secara relatif lebih sederhana, dengan NEER menyusut nilai dengan purata sebanyak 9.3%[18] pada tempoh ini, malah trajektori penyusutan nilai lebih beransur-ansur dan berterusan dengan

[16] Antara bulan April 1997 dan bulan Disember 1998, NEER menyusut nilai sebanyak 31.9%. Penyusutan nilai sebanyak 13.1% merujuk kepada purata perubahan tahunan NEER pada asas bulanan, yang digunakan sebagai perbandingan yang setara terhadap inflasi. Inflasi juga diukur dengan cara yang serupa.

[17] Lihat Laporan Tahunan BNM 1997 dan 1998 untuk maklumat lanjut.

[18] Antara bulan Oktober 2014 dan bulan Disember 2015, NEER menyusut nilai sebanyak 20.5%. Penyusutan nilai sebanyak 9.3% ini merujuk kepada purata perubahan tahunan dalam kadar pertukaran pada asas bulanan, yang digunakan sebagai perbandingan yang setara terhadap inflasi. Inflasi juga diukur dengan cara yang serupa.

Jadual 1

Penunjuk Ekonomi Terpilih semasa Dua Episod Penyusutan Nilai Kadar Pertukaran

Purata perubahan tahunan semasa tempoh, %[1]	*Episod 1* (Apr 1997 – Dis 1998)	*Episod 2* (Okt 2014 – Dis 2015)
IHP keseluruhan	4.1	2.2
IHP teras[2]	4.4	2.3
IHP-Import	5.7	2.5
IHPR	7.4	-4.3
IHPR-Tempatan	7.5	-6.7
IHPR-Import	6.7	0.7
Jurang keluaran[3]	-0.1	0.3
KDNK benar	-1.0	5.1
NEER berbanding dengan rakan import[4]	13.1	9.3
RM/Dolar AS	21.2	13.9
Indeks Harga Komoditi Global IMF	-14.4	-32.2
Harga minyak Brent	-24.2	-43.5
IHP global[5]	4.5	1.1
Harga petrol RON95, RM/liter	1.06	2.04
Harga diesel, RM/liter	0.65	1.98

[1] Selain jurang keluaran, harga petrol dan harga diesel, semua penunjuk lain merujuk kepada purata perubahan tahunan semasa tempoh ini. Harga petrol RON95 dan diesel merujuk kepada harga purata semasa tempoh ini.

[2] Inflasi IHP teras cuba mengukur kadar inflasi asas. Pengiraannya tidak termasuk barangan yang harganya tidak menentu dan barangan yang harganya ditadbir, iaitu barangan yang pergerakan harganya lebih cenderung dipengaruhi kejutan sementara dan faktor bekalan tidak menentu dan bukan perubahan yang berterusan dalam faktor asas yang mempengaruhi keadaan permintaan dan penawaran. Di samping itu, inflasi teras juga tidak termasuk anggaran kesan langsung GST.

[3] Jurang keluaran mencakupi peratus sisihan keluaran sebenar daripada keluaran potensi, iaitu anggaran paras tertinggi keluaran yang mampu dihasilkan sesebuah negara dalam persekitaran tanpa tekanan inflasi.

[4] Pengiraan kadar pertukaran efektif nominal (nominal effective exchange rate, NEER) berbanding dengan rakan import adalah berdasarkan purata wajaran kadar pertukaran mata wang dua hala berbanding dengan 15 rakan import utama Malaysia. Angka positif menunjukkan penyusutan nilai ringgit berbanding dengan mata wang rakan import utama Malaysia, berbanding dengan tahun sebelumnya.

[5] Inflasi IHP global merujuk kepada inflasi agregat 15 rakan import utama Malaysia, dengan wajaran bahagian import daripada negara-negara ini.

Sumber: Kementerian Perdagangan Dalam Negeri, Koperasi dan Kepenggunaan, Jabatan Perangkaan Malaysia, Tabung Kewangan Antarabangsa (IMF), Bloomberg dan anggaran Bank Negara Malaysia

turun naik kadar pertukaran yang lebih kecil. Penyusutan nilai ini sememangnya telah menyebabkan IHP-Import[19] meningkat sebanyak 3.0% pada tahun 2015, namun kesan keseluruhan terhadap inflasi diimbangi oleh kejatuhan harga bahan api sebanyak 9.0%. Yang penting, kemerosotan yang besar dalam harga komoditi global sebanyak 32.2%[20] pada tempoh ini memainkan peranan penting untuk mengimbangi kesan penyusutan nilai kadar pertukaran terhadap inflasi. Ini dicerminkan oleh kemerosotan IHPR sebanyak 4.8% pada tahun 2015 dan hanya kenaikan yang kecil dalam IHPR-Import sebanyak 0.7%. Kesan pengimbangan daripada trend menurun harga komoditi global yang berpanjangan juga terbukti dalam perkembangan indeks harga yang lain sepanjang rantaian pengeluaran (Gambar Rajah 2). Harga bahan mentah dan bahan pengantara yang diimport hanya meningkat 0.6% pada episod ini berikutan penyusutan nilai ringgit, manakala harga bahan mentah dan bahan pengantara tempatan mencatat kemerosotan yang besar sebanyak 9.1%. Selain itu, keadaan permintaan dalam negeri kekal sederhana tanpa tanda-tanda tekanan inflasi yang didorong permintaan. Secara keseluruhan, inflasi kekal sederhana pada 2.1% pada tahun 2015 manakala inflasi teras kekal secara relatif stabil pada 2.3%.

Kesimpulan

Analisis data berdasarkan dua dekad yang lalu menunjukkan bahawa kesan pindahan kadar pertukaran kepada inflasi di Malaysia secara amnya adalah rendah. Tahap kesan pindahan yang

[19] Mengikut komposisi IHP-Import, harga komponen makanan dan bukan makanan meningkat masing-masing daripada 2.0% dan -0.8% pada bulan Disember 2014 untuk mencecah 7.5% dan 1.5% pada bulan Disember 2015.

[20] Merupakan perubahan tahunan purata pada tempoh itu bagi Indeks Harga Komoditi Utama IMF.

rendah ini disebabkan terutamanya oleh kewujudan harga ditadbir dalam IHP, kebergantungan yang sederhana pada barangan yang diimport, dan penentuan harga berdasarkan pasaran oleh firma. Meskipun kesan pindahan pada amnya rendah, pengalaman pada tahun 1997-1998 menunjukkan bahawa penyusutan nilai kadar pertukaran boleh diiringi oleh perubahan yang besar dalam inflasi. Walau bagaimanapun, pada tempoh baru-baru ini, tekanan inflasi kekal sederhana meskipun penyusutan nilai berterusan. Ini disebabkan terutamanya oleh kesan pengimbangan daripada kejatuhan besar dalam harga minyak dan komoditi global.

Melangkah ke hadapan, landskap ekonomi yang berubah berikutan pembaharuan ke arah penentuan harga yang lebih berasaskan pasaran boleh mengubah kedinamikan inflasi di Malaysia. Sejak tahun 2010, subsidi terhadap barangan keperluan utama termasuk barangan makanan, barangan bahan api dan utiliti telah dimansuhkan secara beransur-ansur. Yang nyata, pelarasan yang telah memberikan kesan kepada tingkah laku penentuan harga oleh firma, iaitu dasar upah minimum pada tahun 2013 dan mekanisme penentuan harga berasaskan pasaran bagi barangan bahan api pada tahun 2014. Perubahan ini boleh menyebabkan harga dalam negeri lebih fleksibel, yang kemudiannya boleh membuatkan firma lebih responsif bukan sahaja kepada perubahan kadar pertukaran tetapi juga kepada harga global.

Rujukan

Aron, J., MacDonald, R., and Muellbauer, J. (2014). `Exchange rate pass-through in developing and emerging markets: A survey of conceptual, methodological and policy issues, and selected empirical findings´. *Journal of Development Studies*, 50(1), pp. 101-143.

Bank Negara Malaysia Laporan Tahunan 1997.

Bank Negara Malaysia Laporan Tahunan 1998.

Bank Negara Malaysia (2012). `Penularan Harga Komoditi Dunia Terhadap Inflasi di Malaysia'. *Rencana Laporan Tahunan 2011*.

Bank Negara Malaysia (2012). `Kesan Penambahan Nilai Ringgit Terhadap Harga Import dan Inflasi´. *Rencana Laporan Tahunan 2011*.

Caselli, F. and Roitman, A. (2016). `Non-linear exchange rate pass-through in emerging markets´. *IMF Working Paper* No. 16/1.

Choudhri, E. and Hakura, D. (2006). `Exchange rate pass-through to domestic prices: Does the inflationary environment matter?´ *Journal of International Money and Finance*, 25 (4), pp. 614–639.

Forbes, K. (2015). `Much ado about something important: How do exchange rate movements affect inflation?´ Speech at the 47th Money, Macro and Finance Research Group Annual Conference, Cardiff, UK.

Frankel, J., Parsley, D., and Wei, SJ. (2012). `Slow pass-through around the world: A new import for developing countries?´ *Open Economies Review*, 23 (2), pp. 213–251.

Ghosh, A. and Rajan, R. (2007). `A survey of exchange rate pass-through in Asia´. *Asian-Pacific Economic Literature*, 21(2), pp. 13–28.

Hansen, B. (1999). `Threshold effects in non-dynamic panels: Estimation, testing, and inference´. *Journal of Econometrics*, 93(2), pp. 345-368.

Hansen, B. (2000). `Sample splitting and threshold estimation´. *Econometrica*, 68(3), pp. 575-603.

Ito, T. and Sato, K. (2008). `Exchange rate changes and inflation in post-crisis Asian economies: Vector autoregression analysis of the exchange rate pass-through´. *Journal of Money, Credit and Banking*, 40(7), pp. 1407 – 1438.

Mihaljek, D. and Klau, M. (2008). `Exchange rate pass-through in emerging market economies: What has changed and why?´ *BIS Papers* No. 35.

Taylor, J. (2000). `Low inflation, pass-through, and the pricing power of firms´. *European Economic Review*, 44(7), pp. 1389–1408.

Sek, SK. and Kapsalyamova, Z. (2008). `Pass-through of exchange rate into domestic prices: The case of four East-Asian countries´. *The International Journal of Economic Policy Studies*, 3, pp. 45-72.