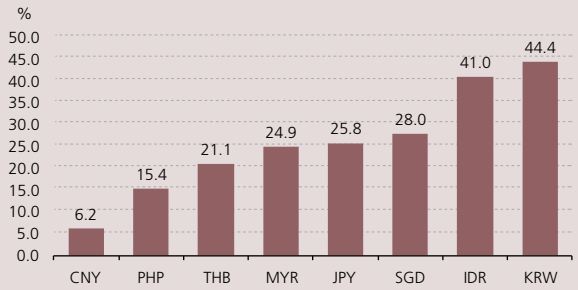
Kesan Penambahan Nilai Ringgit Terhadap Harga Import dan Inflasi

Pengenalan

Ringgit dan mata wang Asia lain secara amnya mencatat trend penambahan nilai sejak awal tahun 2009 dalam keadaan ekonomi global mulai pulih dan pasaran kewangan global bertambah baik. Dengan sentimen pasaran dan kesanggupan mengambil risiko bertambah baik berlatarkan mudah tunai global yang meningkat, aliran masuk portfolio ke Asia naik dengan ketara dan mata wang serantau menambah nilai antara 6.2% hingga 44.4% berbanding dengan dolar AS antara bulan Mac 2009 hingga Julai 2011 (Rajah 1). Pada masa yang sama, pemulihan ekonomi yang pantas di rantau ini sepanjang tahun 2010 dan 2011 sejajar dengan peningkatan tekanan inflasi secara beransur-ansur berikutan kenaikan yang berterusan dalam harga komoditi dunia dan juga permintaan dalam negeri yang semakin meningkat dalam keadaan gangguan bekalan global. Memandangkan risiko inflasi memuncak pada tempoh tersebut, persoalan yang timbul adalah sama ada penambahan nilai mata wang akan mengurangkan sebahagian daripada kesan faktor tolakan kos global terhadap inflasi apabila harga import dalam mata wang tempatan menjadi lebih rendah.

Rajah 1

Prestasi Kadar Pertukaran Mata Wang Serantau Berbanding dengan Dolar AS (Mac 2009 - Julai 2011)



Sumber: Bank Negara Malaysia

Hubungan antara kadar pertukaran dengan inflasi amat rumit dan melibatkan interaksi melalui beberapa saluran penyampaian dalam ekonomi, termasuk perdagangan, permintaan dalam negeri, jangkaan isi rumah dan perniagaan, pasaran kewangan, keadaan mudah tunai dan monetari, serta kos pengeluaran. Rencana ini membincangkan peranan peningkatan kadar pertukaran dalam mengawal kos input yang diimport dan barangan penggunaan akhir, dan seterusnya harga pengguna. Secara ringkas, sejajar dengan dapatan dalam kajian berkaitan isu ini, kesan pindahan (pass-through) daripada penambahan nilai ringgit kepada harga import didapati adalah sebahagian sahaja dan tidak lengkap. Malah apa yang diperhatikan ialah kesan pindahan kepada harga pengguna adalah lebih kecil lagi. Memandangkan hubungan antara kadar pertukaran dengan inflasi adalah lemah, interpretasi tentang peranan kadar pertukaran untuk mengurangkan inflasi tolakan kos dari luar negeri perlulah dibuat dengan berhati-hati.

Transmisi perubahan kadar pertukaran kepada harga pengguna

Pada amnya, pergerakan kadar pertukaran dianggap mempunyai kesan terhadap inflasi melalui import. Impak pergerakan kadar pertukaran terhadap harga pengguna boleh diperhatikan melalui dua peringkat, iaitu daripada kesan kadar pertukaran terhadap harga import, dan seterusnya daripada harga import kepada harga pengguna. Pada peringkat pertama, perubahan dalam kadar pertukaran mungkin boleh diperhatikan melalui harga import yang dibayar oleh pengimport[1]. Tanpa pengaruh lain, hipotesis

[1] Harga ini mungkin termasuk import bahan mentah, barangan pengantaraan dan barangan akhir.

yang dibuat ialah penambahan nilai ringgit berbanding dengan dolar AS seharusnya mengurangkan kos import bagi pengimport Malaysia, dengan andaian dolar AS digunakan dalam penyelesaian perdagangan. Meskipun kadar pertukaran akan menjadi pertimbangan penting, terdapat faktor lain yang boleh mempengaruhi harga import. Ini termasuk keadaan permintaan dan bekalan global, persaingan global, harga komoditi global dan kos pengeluaran negara pengeksport.

Rajah 2

Transmisi Perubahan Kadar Pertukaran Kepada Harga Pengguna Melalui Saluran Kos Pengeluaran



Sumber: Bank Negara Malaysia

Pada peringkat kedua, perubahan dalam harga import akan mempengaruhi kos pengeluaran keseluruhan, lantas menentukan harga akhir yang dibayar oleh pengguna. Tahap kesan pindahan daripada harga import kepada harga pengguna pada asasnya bergantung kepada peratusan input dan barangan diimport dalam pengeluaran dan pengagihan keseluruhan. Secara amnya, lebih kecil bahagian input dan barangan diimport dalam pengeluaran dan pengagihan keseluruhan, maka lebih kecil kesannya terhadap harga pengguna. Selain pertimbangan kos, faktor-faktor seperti kekukuhan permintaan dalam negeri dan tahap persaingan pasaran juga boleh mempengaruhi keputusan syarikat untuk memindahkan penjimatan kos berikutan harga import yang lebih rendah.

Di Malaysia, transmisi perubahan kadar pertukaran kepada harga pengguna adalah sebahagian sahaja dan tidak lengkap

Di Malaysia, kesan perubahan kadar pertukaran terhadap harga import dan seterusnya terhadap harga pengguna dianggar berdasarkan pemerhatian bulanan dari bulan Julai 2005 hingga pertengahan tahun 2011[2]. Anggaran kami menunjukkan bahawa pergerakan kadar pertukaran dari segi statistik adalah penting dalam mempengaruhi harga import[3]. Kenaikan nilai Kadar

[2] Model ini dibentuk berdasarkan kesan pergerakan kadar pertukaran terhadap harga pengguna disalurkan dalam dua peringkat. Pada peringkat pertama, harga import ditentukan oleh kos pengeluaran negara pengeksport, keadaan permintaan global dan Kadar Pertukaran Efektif Nominal (NEER), dengan tahap kesan pindahan kadar pertukaran ke atas harga import diberikan oleh koefisien NEER. Pada peringkat kedua, harga pengguna ditentukan oleh harga import, jurang keluaran dan inflasi terlat (lagged inflation). Koefisien harga import akan mencerminkan tahap kesan pindahan kepada harga pengguna.

[3] Barangan diimport diandaikan melalui saluran pengeluaran dan pengagihan tempatan setibanya di Malaysia. Sebagai ekonomi kecil, andaian dibuat bahawa pengimport Malaysia merupakan penerima harga; lantaran itu semua harga import ditentukan dalam mata wang asing. Ini bukan andaian yang keterlaluan kerana sebahagian besar import Malaysia didenominasikan dalam USD, EUR dan JPY pada tahun 2011.

Pertukaran Efektif Nominal (Nominal Effective Exchange Rate[4], NEER) sebanyak 10% menurunkan harga import sebanyak antara 1% hingga 3% dalam masa empat bulan. Ini menunjukkan bahawa walaupun penambahan nilai ringgit boleh menurunkan harga import, tahap kesan pindahan adalah secara relatifnya lebih rendah berbanding dengan magnitud penambahan nilai ringgit. Anggaran kami juga menunjukkan bahawa permintaan global merupakan faktor yang lebih penting dalam mempengaruhi harga import di Malaysia, dengan peningkatan sebanyak 10% dalam permintaan global akan menaikkan harga import sebanyak 1% hingga 5%. Pada peringkat kedua, kesan daripada perubahan dalam harga import ke atas harga pengguna didapati lebih rendah. Penyusutan harga import sebanyak 10% akan menurunkan inflasi domestik sebanyak 0.5% dalam masa enam bulan. Anggaran ini turut menyarankan bahawa keadaan permintaan dalam negeri memainkan peranan yang lebih penting dalam mempengaruhi harga pengguna. Dengan menggabungkan keputusan daripada peringkat 1 dan 2, hasil keputusan penyelidikan ini menunjukkan bahawa penambahan nilai ringgit sebanyak 10% hanya akan menyebabkan penurunan antara 0.05% hingga 0.15% dalam harga pengguna.

Dapatan bahawa kesan daripada penambahan nilai kadar pertukaran adalah lebih ketara terhadap harga import berbanding dengan kesan terhadap harga pengguna menunjukkan bahawa meskipun penambahan nilai ringgit boleh menurunkan harga import, pengeluar tidak semestinya memindahkan kesemua penjimatan tersebut kepada pengguna. Namun begitu, dapatan ini mengandungi pengecualian penting, iaitu bukti kesan pindahan yang rendah mencerminkan hasil purata merentas pelbagai episod yang berbeza. Tahap kesan pindahan mungkin berubah-ubah mengikut masa bergantung pada kejutan yang berbeza. Misalnya, penambahan nilai ringgit yang keterlaluan boleh mengurangkan daya saing eksport negara lantas mengurangkan pendapatan dan melemahkan permintaan dalam negeri.

Dapatan daripada data Malaysia secara amnya sejajar dengan kajian serupa yang dijalankan di tempat lain. Penambahan nilai kadar pertukaran didapati mengurangkan sebahagian sahaja kos import, malah kesan pindahan adalah lebih rendah daripada kos import kepada harga pengguna. Campa dan Goldberg (2006) mendapati bahawa indeks harga pengguna adalah kurang peka terhadap perubahan kadar pertukaran berbanding dengan harga import. Bagi negara-negara Pertubuhan Kerjasama dan Pembangunan Ekonomi (OECD), dalam jangka panjang (kira-kira empat suku tahunan), penyusutan nilai mata wang tempatan sebanyak 10% menyebabkan purata kenaikan sebanyak 6% terhadap harga import dan kenaikan 2% dalam harga pengguna. Di Amerika Syarikat, penyusutan nilai dolar AS sebanyak 10% menyebabkan kenaikan purata 4% dalam harga import dan kenaikan 0.1% dalam harga pengguna. Ca'Zorzi, Hahn dan Sanchez (2007) juga mendapati bahawa kesan pindahan kadar pertukaran kepada harga pengguna adalah lebih rendah berbanding kesannya kepada harga import. Bagi beberapa negara Asia terpilih, kajian mendapati bahawa kesan pindahan kadar pertukaran kepada harga import adalah antara 0.12% hingga 0.78% dalam tempoh empat suku tahunan, manakala kesan pindahan kadar pertukaran kepada harga pengguna adalah antara 0.01% hingga 0.19% dalam tempoh yang sama. Kajian tersebut juga mendapati negara dengan inflasi yang rendah mengalami tahap kesan pindahan kadar pertukaran yang lebih kecil berbanding dengan negara yang mempunyai purata inflasi lebih tinggi. Mihaljek dan Klau (2008) menggunakan sampel 14 buah ekonomi sedang pesat membangun dan mendapati bahawa kesan pindahan kadar pertukaran kepada inflasi adalah di bawah 0.3% dan wujud trend yang pada amnya menurun merentas ekonomi sedang pesat membangun sejak tahun 1980-an[5]. Apa yang penting, Mihaljek dan Klau juga mendapati bahawa impak pergerakan kadar pertukaran mempunyai kesan asimetri terhadap inflasi. Penyusatan nilai kadar pertukaran didapati mempunyai kesan yang lebih ketara dan lebih besar terhadap inflasi berbanding dengan apabila berlaku penambahan nilai di Korea, Malaysia, Mexico, Poland dan Turki. Sebaliknya, penambahan nilai kadar pertukaran dilihat mempunyai kesan yang lebih ketara dan lebih besar terhadap inflasi di Filipina, Brazil dan Hungary. Negara-negara lain[6] didalam sampel, bagaimanapun, tidak menunjukkan kesan asimetri dalam pergerakkan kadar pertukaran kepada inflasi.

[4] NEER iaitu purata wajaran mata wang negara asal berbanding dengan mata wang rakan perdagangan utama.

[5] Penurunan tahap kesan pindahan kadar pertukaran kepada inflasi merentas ekonomi sedang pesat membangun sejak tahun 1980 sejajar dengan paras dan turun naik inflasi domestik dan harga asing yang lebih rendah.

[6] Negara-negara lain merujuk kepada Thailand, Afrika Selatan, Chile, Peru dan Republik Czech.

Ketegaran harga dan penentuan harga dalam mata wang tempatan sebagai penyebab kesan pindahan kadar pertukaran adalah sebahagian sahaja dan tidak lengkap

Terdapat beberapa penjelasan bagi kesan pindahan adalah sebahagian sahaja dan tidak lengkap daripada perubahan kadar pertukaran kepada harga pengguna. Penjelasan ini secara amnya boleh dikategorikan sebagai ketegaran dalam pelarasan harga, rantaian pengeluaran yang semakin global, kos pengagihan, penukaran margin keuntungan syarikat, penentuan harga dalam mata wang tempatan, magnitud perubahan kadar pertukaran dan faktor khusus sesebuah negara.

1. **Ketegaran dalam pelarasan harga.** Sering diperhatikan bahawa syarikat tidak melaraskan harga dengan serta-merta apabila berlaku perubahan dalam keadaan perniagaan. Yang lebih penting, pelarasan harga sering kali tidak sekata antara kenaikan harga dan penurunan harga, dengan kemungkinan bahawa penurunan harga oleh syarikat adalah lebih kecil. Oleh itu, meskipun penambahan nilai kadar pertukaran mungkin menurunkan kos import dan kos pengeluaran keseluruhan, penjimatan kos ini tidak semestinya dipindahkan kepada pengguna dalam bentuk harga yang lebih rendah. Pelbagai penjelasan dikemukakan bagi pemerhatian tersebut, termasuk kewujudan kontrak sedia ada untuk memastikan harga terus stabil, kos yang tinggi dari penyelarasan harga yang kerap dan harga sebagai petunjuk kepada kualiti dan sifat eksklusif sesuatu barangan.

2. **Rantaian pengeluaran yang semakin global.** Kini, makin banyak barangan dihasilkan melalui pelbagai peringkat pengeluaran di negara yang berlainan. Hasilnya, barangan akhir yang dikeluarkan merangkumi kos input dalam pelbagai mata wang yang tidak semestinya mencatat pergerakan yang sama. Oleh itu, penurunan kos ekoran penambahan nilai dua hala terhadap sesuatu mata wang tertentu mungkin diimbangi oleh kenaikan kos ekoran penyusutan nilai dua hala terhadap mata wang yang lain. Hasilnya, kesan daripada pergerakan kadar pertukaran terhadap harga barangan akhir pada asas bersih adalah terhad.

3. **Kos pengagihan.** Bagi sesetengah barangan yang diimport dari luar negara, kos pengeluaran mungkin mencakupi komponen kos dalam negeri yang lebih tinggi seperti pengangkutan, pemasaran, pemborongan dan peruncitan. Sebagai contoh, kajian oleh Feenstra (1998) menunjukkan anak patung Barbie yang dihantar dari Republik Rakyat China ke Amerika Syarikat hanya berharga kira-kira USD2, namun anak patung tersebut dijual pada harga kira-kira USD10[7] di Amerika Syarikat. Kos import yang secara relatifnya amat kecil dalam struktur kos keseluruhan mengurangkan kepekaan harga kepada impak daripada perubahan kadar pertukaran.

4. **Penukaran margin keuntungan syarikat.** Lazimnya, banyak barangan dan perkhidmatan didagangkan dalam pasaran persaingan tidak sempurna, lantas pengeluar boleh mengenakan harga berdasarkan margin ke atas kos. Turun naik kadar pertukaran mungkin mendorong pengeluar untuk menyelaraskan margin keuntungan dan bukannya harga, lantas mengurangkan kepekaan harga pengguna kepada perubahan kadar pertukaran.

5. **Penetapan harga dalam mata wang tempatan.** Pengeluar mungkin memutuskan untuk menyerap kesan perubahan kadar pertukaran sebagai strategi perniagaan antarabangsa. Pembezaan produk merentas sempadan, pensegmenan pasaran dan persaingan menyebabkan banyak pengeluar menentukan harga produk berdasarkan keadaan khusus dalam sesebuah pasaran. Langkah ini mengurangkan kepekaan harga import dan harga pengguna terhadap perubahan kadar pertukaran.

6. **Magnitud perubahan kadar pertukaran.** Perubahan besar pada kadar pertukaran mungkin membawa kesan lebih besar terhadap kesan pindahan kepada harga import dan harga pengguna, berbanding dengan perubahan kadar pertukaran yang lebih kecil.

[7] Sumber: "The Exchange Rate–Consumer Price Puzzle", FRBSF Economic Letter, 2006.

7. **Faktor khusus buat Malaysia.** Kesan pindahan yang rendah mungkin berpunca daripada ciri-ciri yang sedia ada pada Indeks Harga Pengguna (IHP) domestik, yang dikumpulkan berdasarkan corak perbelanjaan isi rumah biasa di Malaysia.

   a. *IHP mencakupi banyak barangan yang tidak didagangkan pada peringkat antarabangsa.* Banyak item yang dicakupi dalam pengiraan IHP tidak didagangkan pada peringkat antarabangsa. Contohnya, perkhidmatan seperti perkhidmatan mencuci kereta, gunting rambut dan perkhidmatan khusus lain ditentukan semata-mata oleh keadaan domestik dan tidak semestinya bertindak balas secara langsung kepada perkembangan luaran. Meskipun terdapat sesetengah input dalam kategori perkhidmatan adalah diimport, bahagiannya dalam kos pengeluaran keseluruhan secara relatifnya kecil. Komponen perkhidmatan mencakupi kira-kira 47.5% daripada kumpulan IHP di Malaysia.

   b. *Import barangan akhir langsung yang kecil.* Import barangan akhir langsung Malaysia hanya mencakupi 15.9% daripada kelompok IHP keseluruhan. Oleh itu, kesan langsung akibat perubahan kadar pertukaran terhadap harga pengguna lazimnya tidak ketara dan terhad kepada barangan tertentu. Harga bagi sesetengah barangan import ini, misalnya produk petroleum, juga tertakluk kepada mekanisme harga ditadbir Kerajaan, yang mengehadkan lagi kepekaan harga secara keseluruhan terhadap pergerakan kadar pertukaran. Meskipun kawalan harga dan subsidi Kerajaan terhadap produk-produk tersebut bakal dimansuhkan secara beransur-ansur dan mungkin menambah tahap kesan pindahan, impak sebenar mungkin kecil memandangkan negara-negara yang hanya mempunyai kawalan harga yang sedikit juga mengalami kesan pindahan kadar pertukaran yang rendah.

Implikasi Dasar dan Kesimpulan

Berdasarkan bukti empirikal, penambahan nilai ringgit hanya menyebabkan penurunan yang secara relatifnya kecil ke atas kos import. Pengeluar pula tidak memindahkan penjimatan kos sepenuhnya kepada pengguna. Berdasarkan ciri-ciri IHP yang kurang peka terhadap pergerakan kadar pertukaran, maka kadar pertukaran boleh dikatakan memainkan peranan yang kecil dalam mengurangkan kesan inflasi yang diimport. Meskipun dapatan ini menyamai dapatan kajian lain dalam bidang yang sama, satu pengecualian penting ialah tempoh kajian adalah semasa persekitaran inflasi secara relatifnya stabil dan penambahan nilai ringgit adalah teratur. Seperti yang dibincangkan, magnitud perubahan kadar pertukaran adalah penting dari segi menentukan kesannya terhadap harga import dan harga pengguna. Penambahan nilai mata wang yang terlalu ketara boleh menjejaskan daya saing, yang seterusnya mengurangkan pendapatan dan melemahkan permintaan dalam negeri. Sebaliknya, penyusutan nilai yang amat ketara boleh menambah tekanan inflasi terhadap harga pengguna apabila harga import yang makin tinggi tidak dapat ditampung oleh pengimport yang seterusnya memindahkan kenaikan kos import kepada pengguna. Dalam hal ini, kepentingan pelarasan dua hala yang teratur dalam mata wang perlu terus menjadi objektif dasar yang penting bagi bank pusat dalam ekonomi kecil yang terbuka.