Rencana

COVID-19: Kesannya terhadap Inflasi

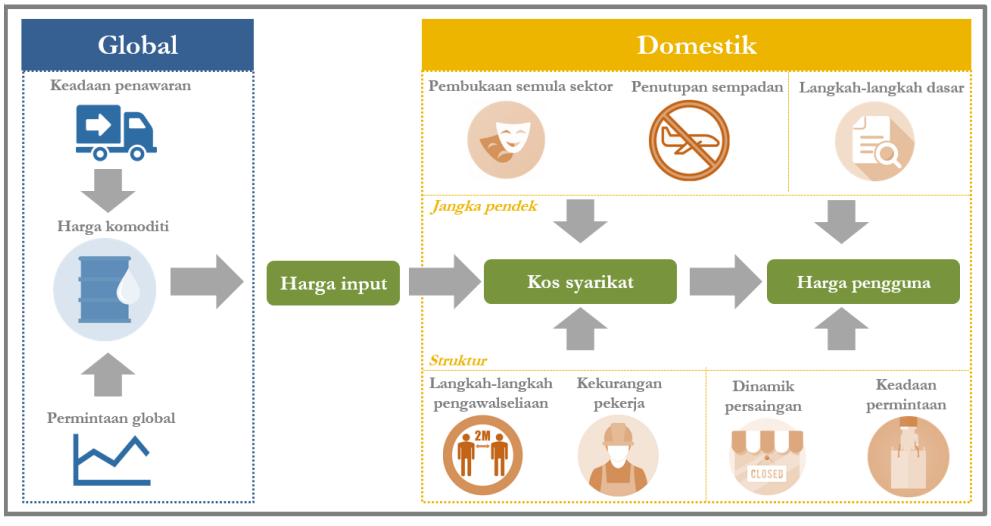
oleh **Peter Aun Maojun *dan* Nur Aimi Abdul Ghani**

Pengenalan

Pandemik COVID-19 dan seterusnya "*Great Lockdown*" (IMF, 2020) telah mengakibatkan gabungan dua kejutan yang unik pada permintaan dan penawaran (Baqaee dan Farhi, 2020). Lantas, hal ini telah menimbulkan perdebatan sama ada keadaan tersebut akan menyebabkan tekanan deflasi atau peningkatan inflasi.

Lazimnya, kemerosotan dalam permintaan agregat ekoran ketidakpastian yang meningkat dan pendapatan yang tidak stabil boleh mengurangkan tekanan inflasi. Walau bagaimanapun, kos pengeluaran yang lebih tinggi akibat gangguan rantaian bekalan serta kesan penjarakan sosial dan sekatan pergerakan merentas sempadan terhadap bekalan tenaga kerja, boleh menyebabkan tekanan inflasi yang didorong oleh kos meningkat. Sekatan pergerakan awal pada permulaan pandemik telah mengubah corak permintaan, dan jika keadaan ini berkekalan, boleh menyebabkan perubahan pada tahap kuasa pasaran yang dapat digunakan oleh syarikat, dan akhirnya mempengaruhi inflasi keseimbangan (*equilibrium inflation*). Rencana ini bertujuan untuk menilai beberapa saluran yang telah mempengaruhi inflasi dalam tempoh jangka pendek, dan memberikan penilaian interim mengenai perubahan struktur dinamik inflasi yang mungkin berlaku, meskipun masih belum pasti.

Rajah 1: Ilustrasi beberapa faktor global dan domestik serta potensi kesan faktor tersebut terhadap harga



Sumber: Bank of England (2020) dan Portes (2020)

Tinjauan ringkas kesan terhadap inflasi yang berlaku setakat ini

Rajah 1 menunjukkan pelbagai faktor yang terlibat dan kesannya terhadap harga. Krisis ini telah menyebabkan kemerosotan yang ketara dalam permintaan bagi banyak komoditi utama. Harga minyak dunia mengalami penurunan yang curam pada bulan Mac dan April apabila sekatan pergerakan di seluruh dunia mengakibatkan permintaan untuk produk tenaga[1] berkurang dengan ketara. Keadaan ini menyebabkan harga runcit bahan api dalam negeri menjadi rendah, dan memberikan kesan negatif yang besar kepada inflasi keseluruhan dalam negeri sejak bulan Mac. Namun begitu, harga komoditi makanan meningkat disebabkan oleh sekatan eksport ekoran penyimpanan bekalan oleh negara pengeluar bersama-sama dengan gangguan dalam logistik untuk eksport. Sebagai contoh, Vietnam dan Kemboja pada awalnya membuat keputusan untuk membuat sekatan eksport beras buat sementara waktu bagi memastikan bekalan beras dalam negeri mereka mencukupi. Hal ini telah mengakibatkan harga beras yang diimport menjadi lebih mahal.[2]

Di Malaysia, gangguan bekalan yang ketara berlaku pada permulaan krisis ini disebabkan oleh sekatan pergerakan yang ketat, yang seterusnya mengakibatkan tekanan harga meningkat untuk beberapa barangan makanan yang mudah rosak. Sementara itu, apabila ekonomi dibuka semula, beberapa sektor yang sebelum ini terpaksa menghentikan operasi buat sementara waktu[3] didapati masih mengalami keadaan permintaan yang lembap. Hal ini disebabkan oleh kebimbangan mengenai keadaan kesihatan, lantas mendorong perniagaan dalam sektor tersebut menawarkan harga promosi untuk menarik pelanggan.

Langkah penguatkuasaan undang-undang bagi pengawasan yang berkaitan dengan kesihatan turut mempengaruhi inflasi. Selain arahan tegas supaya duduk di rumah pada tempoh Perintah Kawalan Pergerakan (PKP), Kerajaan juga melaksanakan Prosedur Operasi Standard khusus mengikut sektor dalam usaha membendung penularan virus.[4] Terdapat bukti yang pelbagai menunjukkan bahawa kos perniagaan yang mempunyai permintaan yang kurang anjal (contohnya, kedai gunting rambut) boleh dipindahkan kepada pengguna, manakala perniagaan lain seperti hotel dan pusat hiburan, sebahagian besarnya menyerap kenaikan kos bagi memacu permintaan ekoran sikap pengguna yang lebih berjaga-jaga. Kerajaan juga telah melaksanakan langkah-langkah yang bertujuan untuk mengurangkan beban kos[5], yang telah membantu mengurangkan tekanan inflasi.

---

[1] Kemerosotan ini menjadi lebih teruk apabila Pertubuhan Negara-negara Pengeksport Minyak (*Organization of the Petroleum Exporting Countries*) dan sekutunya (secara kolektif dikenali sebagai OPEC+) gagal mencapai persetujuan mengenai pemotongan pengeluaran minyak (Woodmac, 2020).

[2] Beras mencakupi 1.1% daripada kumpulan Indeks Harga Pengguna (IHP), dan daripada jumlah ini, beras yang diimport mencakupi 20%.

[3] Sebagai contoh, pusat hiburan dan pusat kesejahteraan diri (cth. perkhidmatan refleksologi).

[4] Sebahagian daripada langkah ini termasuk penjarakan sosial, penggunaan bahan berkaitan kebersihan diri (cth. pensanitasi, pembasmi kuman, pelitup muka, sarung tangan) di premis dan langkah pencegahan yang lain (cth. menu digital, ujian saringan untuk pekerja, termometer digital).

[5] Langkah ini termasuk rebat tarif elektrik yang bertingkat serta kawalan harga untuk beberapa barangan perlu.

Secara keseluruhan, Malaysia mengalami tekanan inflasi yang sederhana sejak bermulanya pandemik, disebabkan terutamanya oleh harga minyak global yang rendah - iaitu keadaan serupa yang berlaku di negara lain. Sejak itu, Tabung Kewangan Antarabangsa (*International Monetary Fund*, IMF) telah menyemak semula dan menurunkan unjuran inflasi bagi tahun 2020 disebabkan oleh gabungan harga komoditi yang lebih rendah dan aktiviti ekonomi yang lebih lemah (lihat Jadual 1).

Jadual 1: Unjuran Inflasi IMF

	Unjuran 2020 (%)		**Unjuran 2021 (%)**	
	Jan-20	Jun-20	Jan-20	Jun-20
Ekonomi Maju	1.7	0.3 ↓	1.9	1.1 ↓
Pasaran Sedang Pesat Membangun & Ekonomi Sedang Membangun	4.6	4.4 ↓	4.5	4.5 ∼

Sumber: IMF World Economic Outlook Update Reports (January & June 2020)

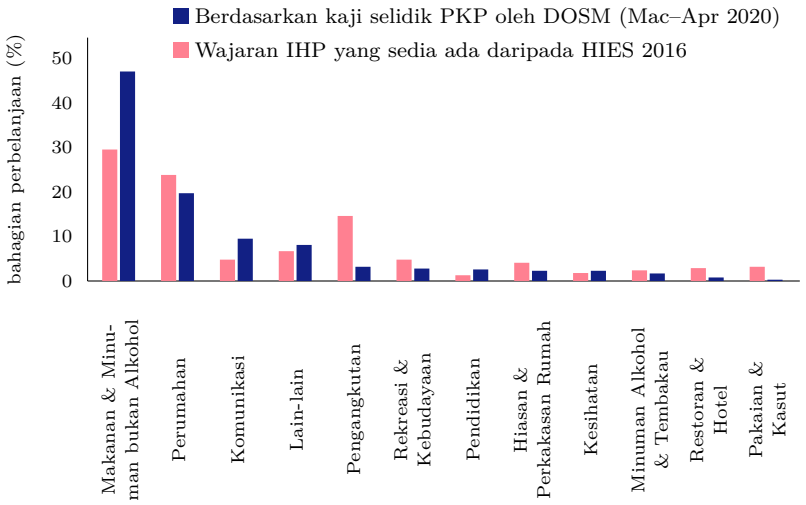
Meskipun kebimbangan awal kini mulai berkurang, prospek inflasi pada masa hadapan masih bergantung pada perkembangan COVID-19 yang berubah-ubah dan kadar pemulihan ekonomi. Setakat ini, terdapat risiko yang terhad bagi kemerosotan harga yang menyeluruh dan berterusan, dengan tekanan harga menunjukkan tanda-tanda untuk kembali ke paras yang wajar[6] sejak pembukaan semula ekonomi secara beransur-ansur. Selain itu, meskipun inflasi asas dijangka lembap, purata inflasi bagi tahun 2020 dijangka berada dalam lingkungan paras jangkaan sebelum ini. Keadaan ini mencerminkan aktiviti ekonomi yang disambung semula secara beransur-ansur serta keadaan permintaan yang bertambah baik.

Faktor struktur dan kesan jangka lebih panjang terhadap inflasi: Perkara yang masih tidak pasti

Walaupun kesan daripada pelbagai kejutan yang dinyatakan di atas dinilai berdasarkan rangka kerja yang sedia ada (seperti yang ditunjukkan dalam Rajah 1), penting untuk diperhatikan bahawa saluran inflasi mungkin berubah. Bahagian ini membincangkan tentang perubahan struktur yang mungkin boleh berlaku pada masa hadapan.

[6] Bahagian barangan yang menunjukkan kenaikan harga telah pulih dengan stabil (Jun: 44% daripada barangan IHP; Mei: 36%; April: 10%; Purata tahun 2010-2018: 46%).

Rajah 2: Peralihan Bahagian Perbelanjaan Semasa Tempoh PKP



Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysian dan anggaran Bank Negara Malaysia

1) **Perubahan corak penggunaan semasa pandemik**

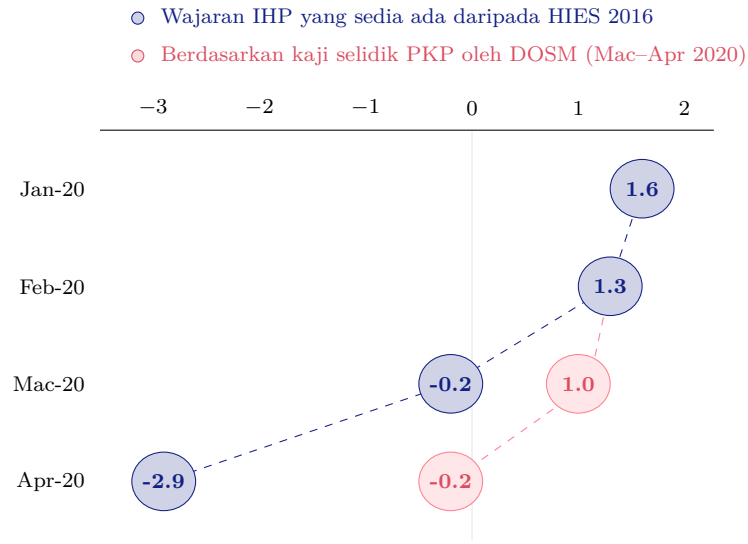
Corak penggunaan isi rumah berubah dengan ketara semasa pelaksanaan PKP seperti yang ditunjukkan dalam kaji selidik mengenai Impak PKP Ke Atas Perbelanjaan Isi Rumah yang dijalankan oleh Jabatan Perangkaan Malaysia (*Department of Statistics Malaysia*, DOSM).[7]

Kaji selidik ini menunjukkan perubahan corak ke arah penggunaan produk makanan yang lebih tinggi, apabila isi rumah menyimpan stok yang banyak pada awal tempoh PKP dan pada amnya lebih kerap makan di rumah. Terdapat juga pengurangan perbelanjaan bagi kategori pengangkutan, restoran dan hotel, serta rekreasi dan pakaian, berikutan sekatan pergerakan dan penutupan mandatori bagi sektor terpilih.

Bagi memberikan perspektif mengenai COVID-19 dan menilai kesannya kepada pengukuran inflasi di Malaysia, Bank Negara Malaysia telah membuat pengiraan angka inflasi dengan mengemas kini wajaran kumpulan Indeks Harga Pengguna (IHP) menggunakan dapatan daripada kaji selidik mengenai kesan PKP yang dibuat oleh DOSM antara bulan Mac hingga bulan April.

[7] Wajaran barangan dan perkhidmatan dalam IHP berdasarkan Survei Pendapatan dan Perbelanjaan Isi Rumah (HIES) 2016 oleh DOSM.

Rajah 3: Inflasi Keseluruhan (%) Berdasarkan Corak Perbelanjaan yang Pelbagai



Sumber: Jabatan Perangkaan Malaysian dan anggaran Bank Negara Malaysia

Seperti yang ditunjukkan dalam Rajah 3, inflasi keseluruhan mungkin lebih tinggi pada bulan Mac dan April jika perubahan corak penggunaan diambil kira. Dapatan ini adalah sama dengan dapatan yang diperoleh di negara-negara lain, antaranya Amerika Syarikat, Perancis, United Kingdom dan Jepun[8], iaitu para pengkaji mendapati bahawa kadar inflasi rasmi sepatutnya lebih tinggi apabila perubahan corak perbelanjaan diambil kira (Cavallo, 2020).

Perubahan yang ketara dalam corak penggunaan ini menyebabkan kebimbangan awal mengenai ketepatan penilaian inflasi. Meskipun kebimbangan ini berasas, penting untuk diambil maklum bahawa berdasarkan piawaian antarabangsa, wajaran kumpulan IHP tidak seharusnya diselaraskan sebagai tindak balas kepada perubahan jangka pendek dalam corak perbelanjaan.

Berdasarkan penilaian semasa, corak perbelanjaan ini dijangka kembali ke paras yang wajar secara beransur-ansur apabila ekonomi pulih, kebimbangan mengenai kesihatan menjadi reda dan sekatan ditamatkan. Oleh itu, sebarang pelarasan pada wajaran IHP tidak perlu dibuat pada peringkat ini. Namun begitu, jika perubahan dalam penggunaan ini berterusan disebabkan oleh perubahan struktur yang lain dalam ekonomi, keadaan ini mungkin memerlukan supaya perubahan itu diambil kira bagi memastikan ketepatan penilaian tekanan inflasi.

[8] Cavallo (2020) juga mendapati keputusan yang sama untuk Brazil, Uruguay, Korea, Chile, Colombia, Turki, Sepanyol, Argentina dan Kanada.

2) **Perubahan dalam dinamik persaingan**

Selain perubahan corak penggunaan, krisis ini juga boleh mengubah dinamik persaingan (Pastor, 2020). Apabila syarikat ditutup akibat pandemik, komposisi syarikat yang masih beroperasi berpotensi untuk meninggalkan kesan kepada dinamik inflasi di Malaysia. Kesan ini mungkin dipengaruhi oleh sebahagian besar perniagaan yang masih beroperasi sama ada terdiri daripada syarikat rangkaian antarabangsa yang besar ataupun perniagaan kecil. Jika kebanyakan syarikat yang masih beroperasi merupakan syarikat rangkaian antarabangsa yang besar, harga barangan dalam negeri mungkin menjadi lebih sensitif kepada pergerakan harga global.

Tindak balas inflasi kepada jurang keluaran (*slack*) mungkin turut berubah disebabkan oleh perubahan struktur pasaran (Guilloux-Nefussi, 2020). Bukti menunjukkan bahawa syarikat, terutamanya syarikat besar yang mempunyai kuasa pasaran yang tinggi, bertindak secara strategik dengan melaraskan tokokan (*mark-up*) harga mereka sebagai tindak balas kepada tanggapan persaingan, atau lebih dikenali sebagai kesalinglengkapan strategik (*strategic complementarity*). Didapati bahawa syarikat sebegini kebanyakannya menyelaraskan harga sebagai tindak balas kepada perubahan harga yang dibuat oleh pesaing mereka, dan bukannya disebabkan oleh kos mereka sendiri (Amiti et al., 2019). Oleh itu, tahap pindahan kejutan kos kepada harga dalam negeri sangat dipengaruhi oleh industri tempatan sama ada kebanyakannya terdiri daripada beberapa syarikat besar, kerana industri sebegini berkemungkinan akan menggunakan strategi pelarasan tokokan. Setakat ini, perubahan struktur seperti itu dan kesan seterusnya kepada inflasi masih tidak pasti memandangkan perkembangan yang terus berubah-ubah. Pada masa hadapan, lebih banyak data dan pengawasan yang lebih mendalam diperlukan untuk menentukan sebarang perubahan dalam komposisi industri.

3) **Kesan daripada kerosakan ekonomi dan perubahan pasaran pekerja**

Ahli ekonomi juga telah menyuarakan kebimbangan mengenai potensi kerosakan jangka lebih panjang kepada ekonomi, atau "*economic scarring*" (IMF, 2020), khususnya pasaran pekerja yang boleh memberikan kesan terhadap dinamik inflasi. Jika pemulihan ekonomi menjadi lebih lembap daripada jangkaan, jumlah individu menganggur mungkin akan meningkat, khususnya dalam sektor yang terjejas teruk akibat pandemik. Sesetengah individu ini berkemungkinan akan keluar daripada tenaga kerja sepenuhnya. Selain itu, pengangguran yang berpanjangan bagi individu ini lambat-laun akan menyebabkan kemahiran mereka terjejas dan seterusnya mengakibatkan kemerosotan produktiviti penduduk yang bekerja (Neuman, 1995), di samping penyertaan tenaga pekerja yang terdiri daripada individu yang mempunyai kemahiran yang tidak diperlukan lagi (Van Loo dll., 2001). Hakikatnya, pandemik yang pernah berlaku sebelum ini dikaitkan sebagai punca produktiviti pekerja merosot sebanyak enam peratus selepas lima tahun di negara yang terjejas (Bank Dunia, 2020). Walau bagaimanapun, kesan terhadap harga masih

tidak pasti. Meskipun ekonomi yang semakin lembap dan penggunaan teknologi oleh syarikat yang meningkat semasa pandemik ini boleh menyebabkan tekanan upah menurun, penyertaan tenaga kerja dan kadar pertumbuhan produktiviti yang merosot mungkin menyebabkan tekanan kos menjadi lebih tinggi.

Pandemik ini juga mungkin telah mempercepat perubahan kepada bentuk guna tenaga yang lebih fleksibel, seperti pekerja sambilan (*gig workers*) dalam sektor terpilih (Moulds, 2020). Bentuk guna tenaga seperti ini boleh memberikan kesan kepada dinamik inflasi, terutamanya melalui tekanan menurun kepada inflasi upah yang disebabkan oleh berkurangnya kuasa majikan untuk berunding dan kos yang lebih rendah untuk syarikat berikutan pengurangan kos pertukaran pekerja dalam pasaran pekerja (Duca, 2018). Dalam tempoh jangka panjang, sebahagian pekerja mungkin tidak ditawarkan pekerjaan tetap, lalu menyebabkan tekanan yang lebih kecil pada inflasi upah apabila ekonomi pulih (Cœuré, 2017).

Jika pandemik dan langkah pembendungan berterusan, gangguan terhadap pasaran pekerja akan melambatkan pemulihan output ke tahap sebelum terjadinya COVID-19. Sejauh mana kerugian output akan berkekalan bergantung pada pandemik sama ada wabak itu akan menjadi lebih buruk dan berlanjutan. Walaupun penilaian yang lengkap dan muktamad mengenai perubahan struktur tidak dapat dibuat pada masa ini memandangkan ketidakpastian mengenai krisis yang sedang berlaku, perkembangan dan kesan perubahan tersebut ke atas inflasi, jika ada, perlu dipantau dengan teliti.

Kesimpulan

Pandemik COVID-19 dan langkah pembendungan susulan yang belum pernah dilakukan sebelum ini telah menyebabkan perubahan yang ketara terhadap cara ekonomi beroperasi. Selain kesan jangka pendek, terdapat juga saluran yang boleh menyebabkan implikasi kepada struktur dinamik inflasi pada jangka lebih panjang. Walau bagaimanapun, tatkala kita beralih kepada kebiasaan baharu, masih terdapat ketidakpastian yang tinggi mengenai penilaian inflasi dan trajektori pertumbuhan pada masa akan datang, dan sentimen ini sama dirasai di seluruh dunia.

Meskipun keadaan kian stabil, yang pasti kita masih belum terlepas lagi daripada pandemik COVID-19. Oleh itu, pengawasan yang lebih teliti perlu dilakukan di samping penilaian yang berterusan terhadap sebarang perubahan pada dinamik inflasi. Untuk mencapai matlamat ini, Bank akan terus memantau perkembangan harga dan jangkaan inflasi dengan rapi, disertai dengan penunjuk masa nyata dan berfrekuensi tinggi di samping mengadakan perbincangan dengan peserta industri untuk mendapatkan pandangan yang lebih mendalam. Selain itu, Bank akan memaklumkan dengan jelas kepada pihak awam mengenai perkembangan dan prospek inflasi yang masih berubah-ubah, bagi memastikan jangkaan harga terus diurus dengan baik.

Rujukan

Amiti, M., Itskhoki, O. and Konings, J. (2019), 'International shocks, variable markups, and domestic prices', *The Review of Economic Studies* 86(6), 2356–2402.

Bank of England (2020), 'How does Covid-19 affect economic activity and inflation?', `https://www.bankofengland.co.uk/bank-overground/2020/how-does-covid-19-affect-economic-activity-and-inflation`. Accessed: 13-Aug-2020.

Cavallo, A. (2020), 'Inflation with Covid Consumption Baskets', *Harvard Business School BGIE Unit Working Paper* (20-124).

Cœuré, B. (2017), The transmission of the ECB's monetary policy in standard and non-standard times, Vol. 9, p. 2017.

Duca, J. V. (2018), 'Inflation and the Gig Economy: Have the Rise of Online Retailing and Self-Employment Disrupted the Phillips Curve?'.

Farhi, E. and Baqaee, D. R. (2020), 'Supply and Demand in Disaggregated Keynesian Economies with an Application to the Covid-19 Crisis'.

Guilloux-Nefussi, S. (2020), 'Globalization, market structure and inflation dynamics', *Journal of International Economics* 123, 103292.

International Monetary Fund (2020*a*), 'World Economic Outlook, April 2020: The Great Lockdown'.

International Monetary Fund (2020*b*), 'World Economic Outlook, January 2020: Tentative Stabilization, Sluggish Recovery?'.

International Monetary Fund (2020*c*), 'World Economic Outlook, June 2020: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery'.

Mackenzie, W. (2020), 'The oil market in crisis', `https://www.woodmac.com/nslp/the-oil-market-in-crisis/`. Accessed: 13-Aug-2020.

Neuman, S. and Weiss, A. (1995), 'On the effects of schooling vintage on experience-earnings profiles: theory and evidence', *European Economic Review* 39(5), 943–955.

Pastor, L. (2020), 'Will COVID-19 be followed by inflation? An inter-generational transfer perspective', `https://voxeu.org/content/will-covid-19-be-followed-inflation-inter-generational-transfer-perspective`. Accessed: 13-Aug-2020.

Portes, J. (2020), 'The lasting scars of the Covid-19 crisis: Channels and impacts', `https://voxeu.org/article/lasting-scars-covid-19-crisis`. Accessed: 13-Aug-2020.

Van Loo, J., De Grip, A. and De Steur, M. (2001), 'Skills obsolescence: causes and cures', *International Journal of Manpower* .

World Bank (2020), 'Global economic prospects: June 2020', *World Bank Group* .