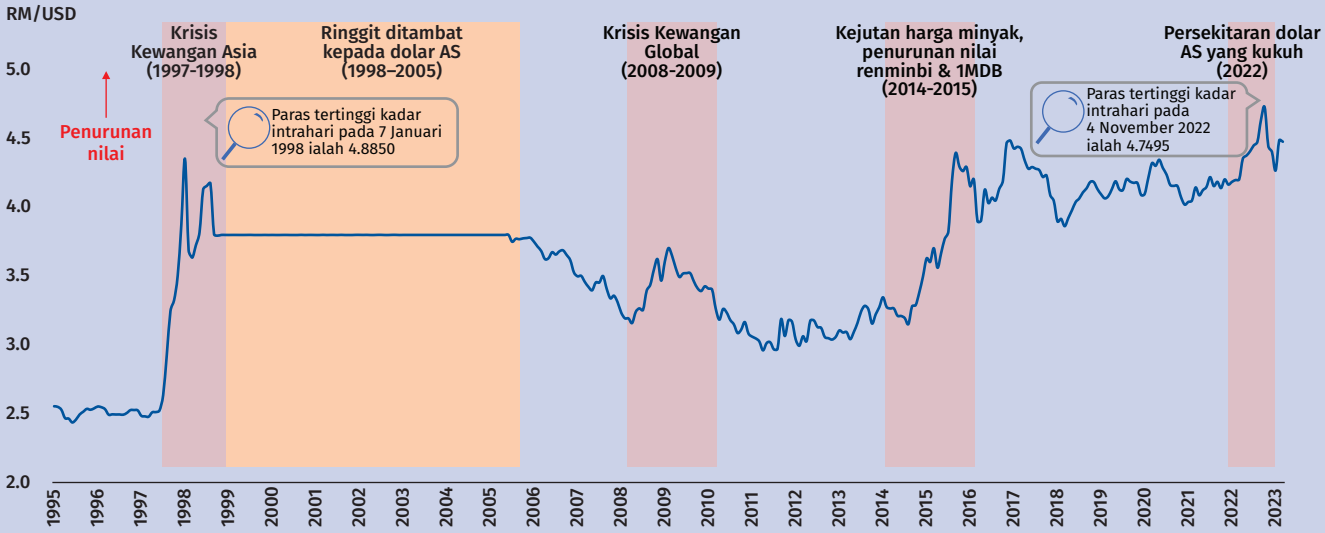
Kadar Pertukaran Ringgit dan Ekonomi Malaysia

Pada tahun 2022, kadar pertukaran ringgit mengalami tempoh penurunan nilai yang berterusan berbanding dengan dolar AS. Walaupun pergerakan kecil dalam kadar pertukaran ringgit merupakan perkara biasa, turun naik yang besar dalam paras ringgit boleh menyebabkan kesan yang berkekalan pada perniagaan, isi rumah dan ekonomi. Kebimbangan mula timbul apabila kadar pertukaran ringgit berbanding dengan dolar AS menghampiri paras yang dialami kali terakhir semasa Krisis Kewangan Asia (Asian Financial Crisis, AFC) (Rajah 1). Malah terdapat beberapa desakan agar ringgit ditambat bagi mengelakkannya daripada terus jatuh.

Rajah 1: Prestasi Ringgit Berbanding dengan Dolar AS



Nota:
1. Siri RM/USD adalah pada akhir bulan, hingga 20 Mac 2023.
2. Kadar pertukaran RM/USD yang digunakan di sini ialah kadar purata belian dan jualan pada pukul 12.00 tengah hari dalam Pasaran Pertukaran Mata Wang Asing Antara Bank Kuala Lumpur.

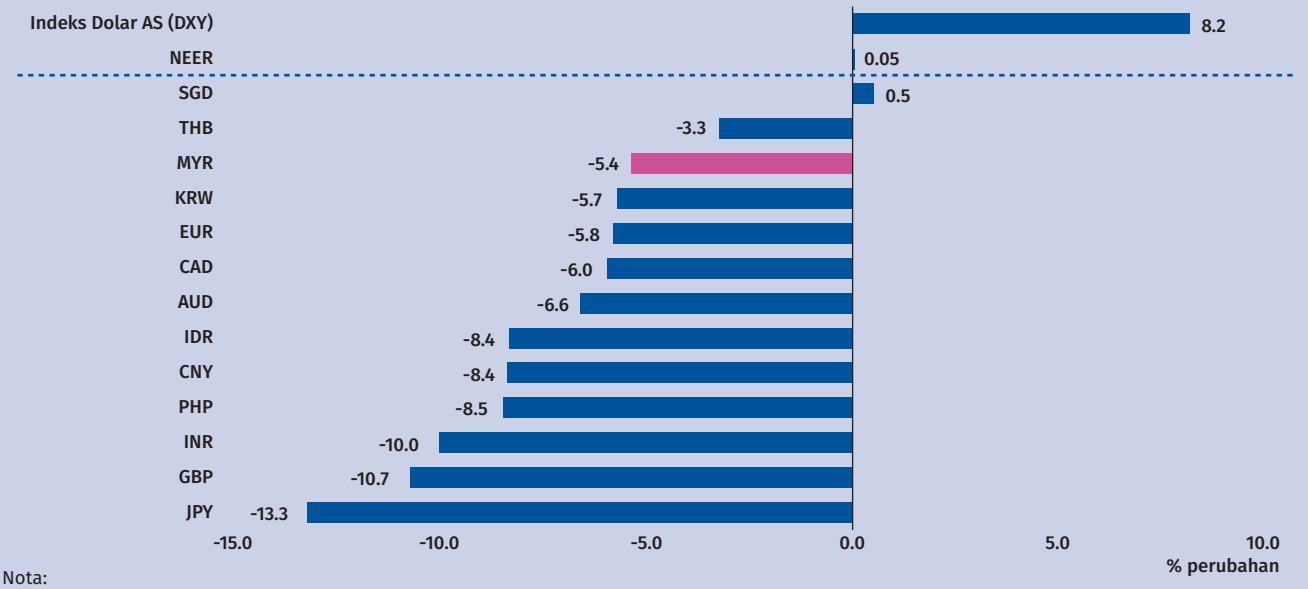
Sumber: Bank Negara Malaysia dan Bloomberg

Bagi memahami peranan kadar pertukaran dalam ekonomi Malaysia, perlu diingatkan bahawa pergerakan kadar pertukaran akan mempengaruhi keputusan isi rumah dan perniagaan serta akan memberikan kesan terhadap kegiatan ekonomi secara agregat. Bagi negara yang mempunyai kadar pertukaran yang fleksibel seperti Malaysia, nilai ringgit boleh bertambah dan menurun secara berkala. Dalam tempoh jangka masa yang lebih panjang, kadar pertukaran ringgit perlu ditentukan oleh asas-asas ekonomi negara berbanding dengan rakan perdagangan utama. Dalam dunia kewangan yang bersepadu, pergerakan jangka pendek dalam kadar pertukaran juga sangat dipengaruhi oleh aliran kewangan rentas sempadan dan sentimen risiko pelabur, yang sering dipengaruhi oleh perkembangan global dan tidak semestinya mencerminkan asas-asas ekonomi negara kita.

Situasi ini berlaku pada tahun 2022 apabila Federal Reserve AS menaikkan kadar faedah dasarnya secara agresif iaitu sebanyak 425 mata asas kepada julat sasaran 4.25-4.50% untuk menangani inflasi.[1] Pulangan yang lebih tinggi ke atas aset kewangan AS meningkatkan permintaan untuk aset-aset ini dan mendorong kepada tempoh penambahan nilai dolar AS yang berterusan. Kesannya, mata wang lain termasuk mata wang utama dan ringgit mengalami penurunan nilai berbanding dengan dolar AS pada tahun tersebut (Rajah 2). Penurunan nilai ini merupakan satu trend global dan secara amnya tidak menunjukkan sebarang kelemahan asas dalam ekonomi yang terjejas di rantau ini dan pada peringkat global.

[1] Sejak permulaan tahun 2023, Federal Reserve AS terus meningkatkan kadar faedah dasarnya sebanyak 50 mata asas lagi kepada julat sasaran 4.75-5.00% (setakat akhir bulan Mac 2023).

Rajah 2: Prestasi Mata Wang Utama dan Serantau Berbanding dengan Dolar AS pada Tahun 2022



Nota:
1. Kadar pertukaran RM/USD yang digunakan untuk pengiraan di sini ialah kadar purata belian dan jualan pada pukul 12.00 tengah hari dalam Pasaran Pertukaran Mata Wang Asing Antara Bank Kuala Lumpur.
2. NEER merujuk kepada kadar pertukaran efektif nominal ringgit. Ia merupakan indeks yang mengukur prestasi ringgit berbanding mata wang rakan perdagangan utama Malaysia.

Sumber: Bank Negara Malaysia dan Bloomberg

Sehubungan dengan itu, kesan kadar pertukaran ringgit terhadap ekonomi Malaysia bukan sahaja ditentukan oleh perkembangan dalam kadar pertukaran dua hala berbanding dengan dolar AS. Sebagai sebuah negara perdagangan yang juga mempunyai hubungan pelaburan penting dengan banyak negara, penilaian perlu mempertimbangkan pergerakan nilai ringgit berbanding dengan rakan perdagangan utama negara. Hal ini akan memberikan pemahaman sama ada daya saing relatif Malaysia telah terjejas oleh pergerakan kadar pertukaran.[2] Ukuran yang lazim untuk menilai perkara ini ialah kadar pertukaran efektif nominal (*nominal effective exchange rate*, NEER).[3] Pada tahun 2022, walaupun ringgit mengalami penurunan nilai secara mendadak berbanding dengan dolar AS, NEER Malaysia secara relatifnya stabil (Rajah 2). Memandangkan mata wang rakan perdagangan utama terjejas sama seperti ringgit, daya saing relatif Malaysia kekal tidak berubah.

Sama ada nilai kadar pertukaran menambah atau menurun, sudah pasti akan ada pihak yang untung dan rugi dalam ekonomi dalam negeri. Penurunan nilai ringgit merugikan individu yang menggunakan barangan dan perkhidmatan import dan jika keadaan ini berterusan, boleh menyebabkan kenaikan kos sara hidup secara keseluruhan. Pada masa yang sama, nilai ringgit yang lemah boleh meningkatkan pendapatan pengeksport. Sebaliknya, penambahan nilai ringgit dapat memberikan manfaat kepada mereka yang mengimport barangan, perkhidmatan dan melancong ke luar negara, namun merugikan pengeksport dan industri pelancongan dalam negeri. Apabila pergerakan kadar pertukaran ini berlaku, pelarasan tersebut perlu teratur bagi memastikan kegiatan ekonomi dapat diteruskan. Tumpuan rejim kadar pertukaran negara tidak seharusnya pada memilih sektor yang untung atau rugi. Sebaliknya, matlamat utama adalah untuk memastikan manfaat jangka panjang bagi ekonomi secara keseluruhan.

Rejim kadar pertukaran dan sistem kewangan Malaysia telah berkembang sejak beberapa tahun kebelakangan ini demi memenuhi keperluan yang kian meningkat bagi ekonomi dalam negeri yang semakin berorientasikan pasaran. Dalam hal ini, rejim kadar pertukaran fleksibel semasa telah membawa manfaat kepada perniagaan dan isi rumah Malaysia. Sebagai harga luaran, kadar pertukaran menyampaikan isyarat yang penting kepada

[2] Kadar pertukaran hanyalah satu daripada banyak faktor lain yang boleh menjejaskan daya saing relatif Malaysia. Faktor lain termasuk faktor struktur seperti kedudukan dalam rantaian bekalan global serta iklim perniagaan dan pelaburan dalam negeri.
[3] NEER merujuk kepada kadar pertukaran efektif nominal ringgit. Ia merupakan indeks yang mengukur prestasi ringgit berbanding dengan mata wang rakan perdagangan utama Malaysia.

perniagaan untuk memandu mereka ke arah peluang pelaburan yang mampan selain memperuntukkan sumber mereka secara optimum. Begitu juga bagi isi rumah, kadar pertukaran dapat membantu mereka membuat pilihan penggunaan seperti meningkatkan atau mengurangkan pembelian barangan import, serta melancong ke luar negara atau di dalam negara.

Lebih penting lagi, rejim kadar pertukaran yang fleksibel memudahkan Malaysia untuk membuat penyesuaian terhadap kejutan ekonomi dan kewangan antarabangsa. Sebagai contoh, penurunan nilai ringgit boleh membantu mengurangkan kesan kejutan luaran terhadap ekonomi dalam negeri, seperti penurunan harga komoditi global yang mendadak. Salah satu contoh ialah pengalaman Malaysia semasa kejutan harga minyak pada tahun 2015. Harga minyak mentah Brent merosot sebanyak 68% daripada USD115 setong pada 19 Jun 2014 kepada USD37 setong pada 22 Disember 2015. Berikutan kedudukan Malaysia sebagai pengeksport minyak bersih, sektor minyak dan gas domestik terjejas teruk oleh situasi ini dan seterusnya menyebabkan penstrukturan semula dalam industri. Malah, sektor minyak dan gas telah melalui perubahan struktur yang besar, melibatkan pensaizan wajar (*rightsizing*) bagi banyak peserta industri. Walau bagaimanapun, struktur ekonomi Malaysia yang pelbagai telah membantu mengehadkan kesan limpahan negatif kepada seluruh ekonomi. Khususnya, penurunan nilai ringgit juga menyokong kedudukan daya saing sektor bukan komoditi negara. Sektor-sektor ini memberikan sokongan kepada guna tenaga dan pertumbuhan ekonomi keseluruhan dalam tempoh tersebut.

Pada tahun 2022, rejim kadar pertukaran yang fleksibel juga membantu penyesuaian ekonomi Malaysia terhadap perubahan keadaan luaran tanpa mengganggu pemulihan ekonomi negara. Meskipun terdapat kejutan luaran yang besar dalam bentuk pelarasan kadar faedah yang pantas serta besar di AS yang menyebabkan penambahan nilai dolar AS yang pesat berbanding dengan kebanyakan mata wang, daya saing Malaysia secara relatifnya tidak terjejas. Ekonomi dalam negeri kekal berada pada landasan pemulihan dengan mencatatkan kadar pertumbuhan sebanyak 8.7% bagi tahun itu.

Penurunan nilai pada kadar pertukaran diakui telah menyebabkan kos import yang lebih tinggi. Pindahan kepada inflasi domestik paling ketara bagi barangan makanan segar yang diimport secara terus, seperti daging lembu dan sayur-sayuran terpilih. Berikutan bahan makanan lazimnya membentuk bahagian yang lebih besar dalam kumpulan penggunaan isi rumah (*consumption basket*) bagi golongan yang mudah terjejas, hal ini menimbulkan kebimbangan terhadap kos sara hidup. Kawalan harga domestik dan subsidi ke atas harga bahan api sedikit sebanyak telah membantu membendung kesan yang lebih meluas bagi penurunan nilai kadar pertukaran terhadap inflasi.

Namun demikian, kadar pertukaran yang sangat tidak menentu itu sendiri boleh menjadi punca kelemahan ekonomi dalam negeri. Perubahan besar kadar pertukaran dalam masa yang singkat boleh memburukkan lagi ketidakpastian serta menyebabkan individu dan syarikat menangguhkan keputusan penggunaan dan pelaburan. Jika berterusan, situasi ini akan menimbulkan risiko kepada prospek ekonomi dalam negeri untuk jangka panjang. Bagi mengurangkan risiko tersebut, Bank Negara Malaysia (Bank) melaksanakan operasi pertukaran asing[4] untuk membendung volatiliti kadar pertukaran yang berlebihan dan mengekalkan keadaan pasaran yang teratur.

Kadar pertukaran yang fleksibel juga telah menyumbang untuk menjadikan pasaran domestik lebih terbuka dan menarik kepada pelabur global. Keterbukaan kewangan yang lebih besar juga bermakna pasaran domestik kini lebih terdedah kepada perkembangan kewangan global. Walau bagaimanapun, limpahan telah dibendung disebabkan oleh dua faktor utama. Pertama, kehadiran kumpulan pelabur institusi domestik yang besar, antaranya termasuk bank, dana pencen dan institusi insurans, bagi memudahkan aliran pelaburan asing. Sejak beberapa tahun yang lalu, perkara ini telah mengurangkan pelarasan besar dalam harga aset domestik. Seterusnya, hal ini telah membantu memelihara dan menyokong pulangan bagi simpanan isi rumah yang diuruskan oleh institusi-institusi ini. Kedua, pasaran lindung nilai domestik yang berkembang sejak beberapa

[4] Operasi pertukaran asing oleh bank pusat ialah usaha untuk memastikan keadaan pasaran yang teratur dalam pasaran pertukaran asing (*foreign exchange*, FX) dalam negeri dengan menguruskan mudah tunai melalui pembelian atau penjualan mata wang asing dan domestik dengan rakan niaga seperti bank perdagangan.

tahun yang lalu untuk melindungi syarikat daripada pergerakan kadar pertukaran luar jangka juga telah mengurangkan tahap kejutan luaran.

Kejatuhan nilai ringgit secara pantas dan agak besar berbanding dengan dolar AS pada tahun 2022 telah menimbulkan beberapa desakan agar ringgit ditambat semula kepada dolar AS, sama seperti dasar yang diambil semasa AFC. Adakah tindakan ini merupakan langkah dasar yang betul jika diambil? Menggunakan analogi perubatan, punca penyakit perlu didiagnosis dengan betul terlebih dahulu sebelum rawatan diberikan. Sama seperti perlunya memilih jenis dan dos ubat yang betul untuk menyembuhkan penyakit yang dikesan, punca sesebuah isu ekonomi juga perlu dipastikan sebelum menetapkan jalan penyelesaian. Walaupun dua pesakit menunjukkan simptom yang sama, punca utamanya mungkin berbeza. Oleh itu, bentuk rawatan juga boleh berbeza. Tambahan lagi, doktor yang baik perlu memastikan bahawa rawatan yang diberikan tidak memburukkan lagi keadaan pesakit.

Semasa AFC, ekonomi dan sistem kewangan Malaysia menghadapi masalah yang rumit apabila kedudukan kewangan bank, syarikat dan isi rumah terjejas teruk akibat penurunan nilai ringgit secara pantas dan kerugian penilaian dalam pasaran ekuiti domestik. Sebagai sebahagian daripada langkah dasar segera, ringgit ditambat kepada dolar AS pada RM3.8000 seiring dengan pengenalan langkah kawalan pertukaran asing terpilih. Langkah-langkah ini berkesan untuk menyediakan persekitaran luaran yang stabil untuk bank dan perniagaan serta ruang untuk mengukuhkan kedudukan kewangan mereka. Walau bagaimanapun, keadaan hari ini adalah berbeza (Jadual 1). Pembaharuan dan langkah dasar telahpun dilaksanakan untuk mengurangkan kelemahan luaran Malaysia. Kedudukan kewangan perniagaan dan bank kini jauh lebih berdaya tahan berbanding dahulu. Pasaran kewangan domestik juga jauh lebih maju dan mampu menahan kejutan kewangan luaran tanpa menjejaskan keupayaan bank-bank untuk menyokong kegiatan ekonomi.

Jadual 1: Perbandingan Asas-asas Ekonomi

	AFC (1997-98)	2022
RM/USD (perubahan % tahunan)	-47%[1]	-5.4%
KDNK benar (perubahan % tahunan)	-7.4%[2]	8.7%
Kedudukan pelaburan antarabangsa bersih (IIP, akhir tahun)	-RM 137.6 bilion[3]	RM 63.0 bilion
Rizab antarabangsa (akhir tahun)	USD 21.7 bilion[4]	USD 114.6 bilion
Liputan rizab antarabangsa ke atas hutang luar negeri jangka pendek[6]	1.4 kali[4]	1.0 kali
Akaun semasa (tahunan)	-RM 16.7 bilion[4]	RM 47.2 bilion
Nisbah pinjaman terjejas kasar sistem perbankan (% daripada jumlah pinjaman)	18.6%[2]	1.7%
Hutang Kerajaan dalam denominasi mata wang asing (% jumlah hutang Kerajaan)	19.1%[5]	2.7%

[1] Dari 10 Julai 1997 hingga 7 Januari 1998 [2] 1998 [3] 2001 [4] 1997 [5] 2000 [6] Pada tahun 2014, hutang luar negeri Malaysia telah didefinisikan semula. Khususnya berhubung dengan hutang luar negeri jangka pendek, definisi baharu termasuk 1) peminjaman mata wang asing antara bank, 2) peminjaman mata wang asing antara syarikat, 3) pinjaman mata wang asing lain yang termasuk peminjaman syarikat tidak berkaitan, 4) kredit perdagangan, 5) pemegangan instrument pasaran wang domestik oleh bukan pemastautin, 6) mata wang dan deposit serta 7) liabiliti lain (peruntukan SDR oleh IMF, serta liabiliti kumpulan wang pencen dan syarikat insurans hayat kepada bukan permastautin). Sebagai perbandingan, definisi hutang luar negeri jangka pendek sebelum ini hanya termasuk item 1) hingga 3). Untuk maklumat lanjut, sila rujuk rencana bertajuk 'Definisi Semula Hutang Luar Negeri' dalam Buletin Suku Tahunan – Suku Pertama 2014.

Nota: Kadar pertukaran RM/USD yang digunakan di sini ialah kadar purata belian dan jualan pada pukul 12.00 tengah hari dalam Pasaran Pertukaran Mata Wang Asing Antara Bank Kuala Lumpur.

Sumber: Bank Negara Malaysia, Kementerian Kewangan Malaysia dan Jabatan Perangkaan Malaysia

Memperkenalkan dan mengekalkan tambatan ringgit pada masa kini dengan cara sama yang dilakukan semasa AFC akan memerlukan pelaksanaan kawalan modal terhadap aliran kewangan. Tanpa kawalan modal, rejim kadar pertukaran tersebut memerlukan Kadar Dasar Semalaman (Overnight Policy Rate, OPR) untuk dipadankan dengan kenaikan kadar faedah mata wang negara ringgit ditambat, iaitu dolar AS. Dalam hal ini, OPR perlu dinaikkan sebanyak 475 mata asas (melebihi empat kali kenaikan 100 mata asas terkumpul) untuk sepadan dengan kenaikan kadar dana persekutuan (*federal funds rate*). Keperluan ini akan lebih mengekang ekonomi disebabkan oleh kos peminjaman yang jauh lebih tinggi. Di samping itu, jumlah rizab antarabangsa yang jauh

lebih tinggi diperlukan untuk mengekalkan kredibiliti tambatan sebagai pertahanan terhadap spekulator.[5] Selain itu, mengekalkan rizab pertukaran asing yang besar boleh menyebabkan kos lepas (*opportunity cost*) yang lebih tinggi kerana aset-aset ini lazimnya dilaburkan dalam aset kewangan mudah tunai tetapi menjana hasil yang lebih rendah.

Kawalan pertukaran asing terpilih adalah diperlukan dan berkesan semasa AFC disebabkan oleh keadaan pada masa itu.[6] Pelaksanaan kawalan ini ketika AFC disasarkan untuk menstabilkan aliran modal jangka pendek dan selepas itu telah diliberalisasikan. Lebih penting lagi, kawalan tersebut telah membolehkan negara melaksanakan pembaharuan yang diperlukan bagi mengukuhkan sistem perbankan dan sektor korporat. Sekiranya gesaan untuk melaksanakan semula penambatan ringgit setiap kali ringgit menurun nilai dipenuhi, hal ini mungkin bermakna kawalan modal perlu diaktifkan atau dihentikan bersilih ganti. Tindakan ini akan mewujudkan persekitaran yang tidak stabil dan sukar diramal bagi pelabur dan perniagaan. Hal ini boleh menghalang pelabur antarabangsa daripada menjadikan Malaysia sebagai destinasi pelaburan pilihan. Dalam jangka panjang, hal ini boleh menghalang pelaburan, inovasi dan potensi pertumbuhan ekonomi dalam negeri. Akhirnya, situasi ini akan mengorbankan produktiviti ekonomi masa hadapan serta mengakibatkan kerugian kebajikan yang ketara (Forbes, 2007; Gadanecz dan Mehrotra, 2013).

Rejim kadar pertukaran Malaysia yang fleksibel menyebabkan turun naik dalam ringgit perlu dijangka berlaku dari semasa ke semasa. Malah, sejak jatuh ke paras terendah berbanding dengan dolar AS iaitu sebanyak RM4.7477 pada 4 November 2022, nilai ringgit telah meningkat semula untuk mencecah RM4.2435 pada 30 Januari 2023.[7] Berikutan cabaran dalam ekonomi global yang terus berubah, perkembangan dolar AS mungkin akan terus menjadi faktor utama yang memberikan kesan pada kadar pertukaran ringgit. Sistem kewangan negara telah bertahan dengan baik sepanjang tempoh ini dan terus memudahkan pengantaraan untuk menyokong ekonomi yang lebih luas. Berikutan pelbagai peristiwa pada tahun 2022, Bank akan terus memantau perkembangan secara proaktif dan memastikan ekonomi negara terus didukung oleh rejim kadar pertukaran yang menyokong mandat Bank bagi mencapai kestabilan monetari dan kewangan yang kondusif untuk pertumbuhan ekonomi Malaysia yang mampan.

Rujukan

Forbes, K. J. (2007). The microeconomic evidence on capital controls: no free lunch. In *Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices, and Consequences* (pp. 171-202). University of Chicago Press.

Gadanecz, B., & Mehrotra, A. N. (2013). The exchange rate, real economy and financial markets. *BIS paper,* (73b).

[5] Jika stok rizab antarabangsa dinilai tidak mencukupi untuk mengekalkan kadar pertukaran pada paras yang ditambat, hal ini boleh memaksa bank pusat untuk menurunkan nilai mata wangnya dalam tempoh tekanan pasaran kewangan. Pelarasan mendadak dan kesannya terhadap sentimen mungkin akan lebih memudaratkan ekonomi berbanding dengan pelarasan kadar pertukaran yang teratur di bawah rejim kadar pertukaran fleksibel.

[6] Pelaksanaan kawalan pertukaran asing terpilih bertujuan menghapuskan akses kepada spekulator mata wang dan menstabilkan pergerakan aliran modal jangka pendek. Oleh itu, kawalan memerlukan aliran masuk modal untuk kekal di negara ini bagi tempoh sekurang-kurangnya 12 bulan. Yang penting, kawalan tidak dikenakan ke atas urus niaga akaun semasa, penghantaran balik pendapatan daripada pelaburan portfolio dan jenis aliran aset ringgit serta aliran pelaburan langsung asing yang lain.

[7] Kadar RM/USD ini berdasarkan kadar pada akhir hari.