

## ASEAN+3 Regional Economic Outlook 2017 Ringkasan

### Prospek dan Tantangan Ekonomi

Ekonomi-ekonomi di rantau ASEAN+3 berjaya mengharungi kejutan luaran pada tahun 2016. Walaubagaimanapun, ketidakpastian dalam polisi global semakin meningkat, khususnya dari segi prospek perdagangan global dengan adanya sentimen perlindungan “*protectionist*” yang semakin meningkat. Pasaran kewangan global juga masih mengalami ketidaktentuan yang juga memberi kesan ke pasaran baru muncul “*emerging markets*” di rantau ini.

- Meskipun momentum pertumbuhan asas bagi ekonomi-ekonomi global utama beransur pulih, pemulihan ini terdedah kepada polisi yang tidak menentu. Di Amerika Syarikat, agenda pro-pertumbuhan di bawah pentadbiran Presiden Trump menunjukkan beberapa peluang bagi peningkatan untuk ekonomi AS, walaupun polisi perdagangan dan imigresen yang lebih ketat mungkin akan menjejaskan pertumbuhan. Dalam E.U. pula, momentum pertumbuhan di zon Euro dan U.K. lebih kukuh daripada yang dijangkakan, tetapi kami berwaspada terhadap tinjauan ekonomi menjelang pilihan raya di negara-negara utama zon Euro dan rundingan Brexit.
- Limpahan dari ketidakpastian dasar global ke rantau ASEAN+3 adalah melalui kedua-dua saluran perdagangan dan kewangan. Bagi perdagangan, walaupun tanda-tanda pemulihan dalam perdagangan global dan harga komoditi adalah menggalakkan, pemulihan ini diancam oleh sentimen *protectionist* dari pentadbiran Trump, terutamanya di mana isyarat-isyarat ini menyasarkan negara-negara di rantau ASEAN+3 yang mempunyai surplus perdagangan dengan Amerika Syarikat. Dalam pasaran kewangan, keadaan kewangan global semakin ketat dengan kenaikan kadar faedah oleh Rizab Federal (Fed) Amerika Syarikat. Ketidakpastian dasar juga akan meningkatkan ketidaktentuan dalam pasaran kewangan dan risiko aliran keluar modal daripada pasaran baru muncul secara keseluruhannya.

Pertumbuhan China dan Jepun dijangka akan kekal stabil pada tahun 2017 dengan risiko daripada peningkatan perlindungan perdagangan dari AS. Pertumbuhan China dan Jepun akan melabuhkan pertumbuhan di rantau ASEAN+3, yang dijangka perlahan kira-kira 5.2 dan 5.1 peratus bagi tahun 2017 dan 2018.

- Pertumbuhan ekonomi China dalam jangka pendek telah menunjukkan tanda-tanda kestabilan dengan pengubahsuaian struktur yang berterusan, manakala harga pengeluar juga telah menunjukkan peningkatan besar. Pertumbuhan yang stabil di China akan terus menambat pertumbuhan ekonomi di rantau ASEAN+3 dan menyerap import dari rantau ini. Di masa akan datang, mempercepatkan kadar reform bagi state-owned enterprises (SOE), meneruskan pengurangan kapasiti industri yang berlebihan, membendung hutang korporat dan mengawal risiko kestabilan kewangan adalah cabaran besar untuk ekonomi ini.

- Di Jepun, pertumbuhan dijangka akan kekal kukuh pada tahun 2017, lebih tinggi daripada kadar pertumbuhan potensi, disokong oleh dasar makroekonomi dan permintaan luar. Dengan dasar monetari yang berbeza, dimana hasil dari U.S. Treasuries meningkat berbanding dengan hasil bon kerajaan Jepun (JGB), dan juga faktor struktural, aliran luaran portfolio dari Jepun ke rantau ASEAN+3 dijangka akan berterusan.
- Kerja empirikal AMRO membandingkan kesan limpahan dari Amerika Syarikat, China dan Jepun menggunakan model Global Vector Autoregressive (GVAR) yang mencadangkan bahawa kejutan ekonomi dari Amerika Syarikat dan China mempunyai kesan yang lebih besar ke atas eksport dari rantau ini daripada kejutan dari Jepun, dimana impak daripada kejutan dari China adalah lebih berterusan daripada kejutan dari Amerika Syarikat. Tekanan kepada sektor korporat dari Amerika Syarikat, China dan Jepun didapati adalah saluran penting dalam transmission tekanan kepada sektor kewangan dan korporat dalam pasaran baru muncul di rantau ini.

Dengan prospek perdagangan yang tidak menentu, pertumbuhan ekonomi di rantau ini akan terus didorong oleh permintaan dalam negeri dengan sokongan daripada dasar kewangan dan fiskal. Penampakan rizab pertukaran asing "*foreign exchange (FX) reserve buffers*" dalam ekonomi serantau kekal besar. Walaubagaimanapun, berbanding dengan tahun 2016, ruang untuk menggunakan dasar monetari dan fiskal telah berkurangan.

- Walaupun penampakan rizab FX adalah tinggi menggunakan metrik konvensional seperti import dan hutang luar negeri jangka pendek "*short term external debt*", penampakan ini perlu dikekalkan untuk menghadapi apa-apa tekanan aliran modal. Aliran keluar modal dan *unwinding* aset-aset matawang domestik oleh pemegang luar negeri secara tiba-tiba boleh meningkatkan tekanan kepada kadar penukaran dan rizab matawang asing. Fleksibiliti dalam kadar pertukaran digabungkan dengan intervensi bagi menyederhanakan kadar pengubahsuaiannya adalah tindak balas yang sesuai bagi menangani risiko kejutan luar.
- Peningkatan inflasi dan keadaan monetari global yang semakin ketat pada tahun 2017 akan mengurangkan ruang bagi ekonomi serantau untuk melonggarkan dasar monetari bagi menyokong pertumbuhan. Ekonomi-ekonomi yang mempunyai kelemahan kewangan dari pertumbuhan kredit yang tinggi atau mempunyai hutang luar negeri akan menghadapi *trade-off* dalam mengekalkan dasar monetari yang akomodatif bagi menyokong pertumbuhan dan mengekalkan kestabilan kewangan.
- Dasar fiskal perlulah memainkan peranan yang lebih besar bagi mengurangkan sebarang risiko kepada ekonomi walaupun ruang dasar fiskal secara umumnya mengecil, dimana dalam beberapa ekonomi, ianya disekat oleh peraturan-peraturan fiskal. Ekonomi serantau yang mempunyai hutang awam yang lebih rendah dan kedudukan luaran yang lebih kukuh boleh mengekalkan pengembangan fiskal pada kadar yang sederhana. Ekonomi yang bergantung kepada pembiayaan luar untuk kedua-dua imbalan akaun semasa dan imbalan fiskal akan menghadapi batasan pembiayaan bila menggunakan dasar fiskal di masa akan datang.

- Dalam mengimbangi antara pertumbuhan dan kestabilan ekonomi di dalam keadaan suasana global yang tidak menentu ini, penggubal dasar perlu bertindak secara bijak dalam mengutamakan kestabilan kewangan. Dengan sekatan dasar monetari, penggubal dasar serantau boleh memberi pertimbangan untuk menggunakan dasar *macroprudential* bagi memelihara kestabilan kewangan dan juga mendorong pertumbuhan ekonomi. Disebabkan had-had dalam dasar untuk menguruskan permintaan di jangka pendek, adalah penting bagi penggubal dasar untuk mempercepatkan agenda reform struktural.

### **Tema: Rantau ASEAN+3 20 Tahun Selepas Krisis Kewangan Asia (AFC)**

Tahun 2017 menandakan 20 tahun selepas Krisis Kewangan Asia (AFC), satu peristiwa penting di rantau ASEAN+3 yang telah membentuk asas-asas dan trajektori pertumbuhan ekonomi dan integrasi serantau, serta perspektif penggubal dasar mengenai isu pengurusan dan penyelesaian krisis. Khususnya, AFC menekankan keperluan untuk hubungan kewangan serantau dalam pengurusan dan penyelesaian krisis, yang membawa kepada Inisiatif Chiang Mai (CMI) di bawah proses Kewangan ASEAN+3, pengembangannya kepada Perjanjian Chiang Mai Initiative Multilateralisation (CMIM) dan penubuhan AMRO sebagai unit pemantauan makroekonomi untuk menyokong objektif CMIM.

- Dekad pertama selepas AFC (1997-2006) adalah tempoh konsolidasi ekonomi selepas kejutan AFC dan membina semula asas-asas bagi pertumbuhan ekonomi. Pelarasan dasar dalam rejim matawang, reform bagi sektor-sektor kewangan dan korporat, pengukuhan posisi fiskal dan reform bagi peraturan *prudential* adalah amat penting bagi pemulihan ekonomi terjejas.
- Keterbukaan berterusan rantau ini kepada perdagangan, FDI dan aliran masuk modal selepas AFC telah membolehkan ekonomi-ekonomi, terutamanya ekonomi ASEAN yang masih membangun untuk meraih manfaat dari integrasi serantau dan peningkatan negeri China dalam perdagangan dan FDI dalam dekad selepas Krisis Kewangan Global (GFC), walaupun permintaan luaran global dari negara-negara maju seperti A.S. dan zon Euro berhenti. Aliran kewangan serantau juga meningkat dengan negeri Jepun meneruskan peranannya sebagai pemberi pinjaman dan pelabur utama kepada rantau ASEAN+3.
- Peningkatan aliran kewangan di rantau ASEAN+3 berlaku di belakang stimulus dasar monetari dari A.S. dan zon Euro yang membantu bagi mengimbangkan semula sumber pertumbuhan, daripada didorong oleh eksport kepada permintaan domestik. Walaubagaimanapun, aliran masuk modal yang besar dan berterusan telah menyebabkan kelemahan kewangan dalam *recipient economies*, meningkatkan ketidakpastian dalam pasaran kewangan dan merumitkan lagi pengurusan dasar monetari. Untuk memastikan kestabilan kewangan sambil meraih manfaat dari aliran modal, penggubal dasar di rantau ASEAN+3 adalah antara yang paling aktif dalam menggunakan dasar *macroprudential*.

- Dalam persekitaran global yang tidak menentu pada masa ini, AFC akan terus menghulurkan pengajaran berguna kepada penggubal dasar. Pertama, AFC memberikan tumpuan kepada dasar-dasar untuk menangani risiko pasaran kewangan dan aliran keluar modal. Kedua, AFC menekankan kelajuan kontagion dan impaknya antara ekonomi. Ketiga, AFC menekankan keperluan untuk rangka kerja dasar yang lebih fleksibel dan responsif, dan juga mempunyai kerjasama dari segi kewangan bagi menangani sebarang kejutan luaran.
- Arus dasar global yang tidak menentu-yang mungkin termasuk ketidaktentuan dari faktor yang tidak berkaitan dengan ekonomi-memerlukan penggubal dasar untuk mengekalkan polisi yang berdisiplin dan bertindak secara responsif kepada suasana ekonomi global yang pesat berubah sambil menyelaraskan polisi-polisi dari pelbagai agensi kerajaan bagi memastikan tujuan polisi tersebut disampaikan kepada pasaran dengan baik. Selain dari cabaran-cabaran tersebut, ekonomi di rantau ASEAN+3 juga menghadapi cabaran struktur yang menjadi halangan kepada pertumbuhan, bukan sahaja dari segi infrastruktur tetapi juga dari segi sumber tenaga manusia. Mempercepatkan reform struktur untuk menangani ketidakcekapan telah menjadi lebih mendesak.
- Peranan yang dimainkan oleh jaringan keselamatan kewangan “*financial safety net*” global dan serantau seperti CMIM dalam mengukuhkan penampan ekonomi untuk menangani kejutan luar dan membendung risiko telah menjadi keutamaan dalam suasana global pada masa ini. Komitmen dan kerjasama dari penggubal dasar bagi meningkatkan integrasi kewangan serantau akan membantu jangkaan pasaran dan menyediakan asas polisi yang kukuh bagi pertumbuhan dan pembangunan yang berterusan.