

## Bab 1: Prospek dan Cabaran Makroekonomi

Tahun 2024 menyaksikan pertumbuhan global yang berdaya tahan dan disinflasi yang berterusan, walaupun terdapat pelbagai sumber ketidakpastian. Ekonomi global memasuki fasa baharu apabila bank pusat utama mula melonggarkan dasar monetari selepas tiga tahun pengetatan. Walau bagaimanapun, cabaran semakin meruncing sepanjang tahun—ketegangan geopolitik mencetuskan lonjakan harga komoditi secara berkala, dan kempen pilihan raya presiden Amerika Syarikat (AS) mencetus kebimbangan mengenai hala tuju dasar perdagangan dan ekonomi AS pada masa hadapan. Namun demikian, ekonomi AS terus kukuh, dipacu oleh perbelanjaan pengguna yang kukuh dan pelaburan dalam sektor teknologi, manakala inflasi menurun ke tahap terendah sejak permulaan pandemik. Sebaliknya, kawasan euro mengekalkan pengembangan yang sederhana.

ASEAN+3 mencatatkan pertumbuhan stabil sebanyak 4.3 peratus pada tahun 2024, berikutan pengembangan sebanyak 4.4 peratus pada tahun 2023. Permintaan domestik kekal sebagai pemacu utama pertumbuhan, disokong oleh keadaan pasaran pekerja yang kukuh dan pemulihan dalam pelaburan. Pertumbuhan giat sektor eksport, terutamanya dalam semikonduktor dan perdagangan perkhidmatan, memberikan momentum tambahan. Inflasi terus menjadi sederhana, walaupun lonjakan harga tenaga dan kos penghantaran yang didorong oleh faktor bekalan menyebabkan gangguan berkala. Pasaran kewangan mengukuh pada separuh pertama tahun 2024 tetapi mengalami peningkatan volatiliti pada separuh kedua, di mana pasaran ekuiti mengalami pembalikan keuntungan terdahulu dan kadar hasil bon meningkat. Walaupun ketidakpastian global semakin meningkat dan turun naik pasaran kewangan berterusan, rizab antarabangsa dalam rantau ini kekal mencukupi, lantas memperkukuhkan daya tahan luaran.

Rantau ini dijangka mengekalkan pertumbuhan yang stabil melebihi 4 peratus pada tahun 2025 dan 2026. Permintaan domestik akan kekal sebagai teras pertumbuhan, disokong oleh peningkatan aktiviti pelaburan, manakala permintaan luar—terutamanya daripada sektor teknologi dan pelancongan—akan memberikan sokongan tambahan. Walau bagaimanapun, prospek ini tertakluk kepada ketidakpastian yang ketara, terutamanya berpunca daripada dasar perdagangan AS, yang boleh menjejaskan pertumbuhan rantau ini. Dalam jangka sederhana, ASEAN+3 dijangka kekal sebagai pemacu utama pertumbuhan global, menyumbang kira-kira 43 peratus daripada pertumbuhan global—sedikit di bawah purata sebelum pandemik. Sementara itu, inflasi dijangka meningkat sedikit tetapi kekal rendah pada kadar 1.7 peratus pada tahun 2025 dan 2026.

Prospek pertumbuhan dalam jangka pendek lebih cenderung menjadi perlahan. Risiko paling ketara ialah potensi dasar perlindungan perdagangan yang lebih agresif dari AS, yang boleh mengganggu aliran perdagangan dan melemahkan pertumbuhan rantau ini. Risiko utama lain termasuk keadaan kewangan global yang lebih ketat, pertumbuhan yang lebih perlahan dalam ekonomi-ekonomi utama, dan kemungkinan lonjakan harga komoditi akibat ketegangan geopolitik atau kejutan berkaitan cuaca. Dalam jangka panjang, cabaran struktur seperti penuaan populasi, perubahan iklim, dan gangguan teknologi terus menimbulkan risiko terhadap kestabilan makro-kewangan.

Prospek asas yang menggalakkan memberikan peluang untuk membina semula ruang dasar, walaupun perumus dasar perlu mengemudi persekitaran luaran yang semakin tidak menentu. Walaupun kedua-dua konsolidasi fiskal dan pelonggaran dasar monetari diteruskan pada tahun 2024, cabaran dasar menjadi semakin kompleks. Dalam masa terdekat ini, dasar harus memberi tumpuan kepada pengukuhan daya tahan jangka panjang sambil mengekalkan fleksibiliti untuk menangani cabaran jangka pendek, dengan gabungan dasar yang sesuai dengan keadaan dan kekangan khusus setiap ekonomi. Dari segi fiskal, ini bermakna mengimbangi pembinaan semula penampungan dengan mengekalkan kapasiti untuk menyalurkan bantuan tersasar untuk menyokong pertumbuhan. Dari segi dasar monetari, pihak berkuasa perlu menyesuaikan pelarasan dasar dengan berhati-hati berdasarkan keadaan domestik sambil tetap berwaspada terhadap risiko kestabilan kewangan dan tekanan sektor luaran, terutamanya dalam keadaan ketegangan geopolitik yang tinggi dan kewangan global yang tidak menentu.

**ASEAN+3: Anggaran dan Ramalan Pertumbuhan dan Inflasi oleh Kakitangan AMRO, 2025–26**

(Peratus, perubahan tahunan)

Ekonomi	Pertumbuhan KDNK			Inflasi		
	2024a	2025r	2026r	2024a	2025r	2026r
<b>ASEAN+3</b>	<b>4.3</b>	<b>4.2</b>	<b>4.1</b>	<b>1.2</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>
<b>Plus-3</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>	<b>4.0</b>	<b>0.7</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>
China	5.0	4.8	4.7	0.2	1.1	1.3
Hong Kong	2.5	2.4	2.3	1.7	2.2	2.0
Jepun	0.1	1.3	1.0	2.7	2.5	2.1
Korea	2.0	1.6	1.9	2.3	1.9	1.8
<b>ASEAN</b>	<b>4.9</b>	<b>4.7</b>	<b>4.7</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>	<b>2.9</b>
Brunei	4.2	2.6	2.6	-0.4	0.6	0.4
Kemboja	6.0	5.8	6.0	0.8	2.9	2.5
Indonesia	5.0	5.0	5.1	2.3	2.2	2.7
Lao PDR	4.5	4.6	4.6	23.1	10.1	6.4
Malaysia	5.1	4.7	4.5	1.8	2.7	2.5
Myanmar	3.2	1.0	1.0	27.5	25.0	18.0
Filipina	5.7	6.3	6.3	3.2	3.3	3.2
Singapura	4.4	2.7	2.4	2.4	1.8	1.8
Thailand	2.5	2.9	3.0	0.4	1.2	1.3
Vietnam	7.1	6.5	6.2	3.6	3.5	3.0

Sumber: Pihak berkuasa negara melalui CEIC dan Haver Analytics; Anggaran dan ramalan kakitangan AMRO.

Nota: a = anggaran; r = ramalan. Angka pertumbuhan dan inflasi Myanmar adalah berdasarkan tahun fiskalnya, yang bermula dari 1 April hingga 31 Mac. Anggaran dan ramalan inflasi merujuk kepada purata tahunan; agregat serantau untuk pertumbuhan dan inflasi dianggarkan menggunakan purata berwajaran KDNK 2024 berasaskan pariti kuasa beli.

## Bab 2. Inflasi di ASEAN+3: Peralihan dalam Dinamik Inflasi dan Implikasi Dasar

Selepas mengalami inflasi yang rendah dan stabil selama lebih daripada dua dekad, inflasi di ASEAN+3 melonjak pada tahun 2021 akibat pandemik COVID-19 dan kejutan bekalan global. Walau bagaimanapun, peningkatan ini adalah lebih sederhana dan berlanjutan untuk tempoh yang lebih pendek berbanding dengan rantau lain, lantas membantu mengurangkan kemerosotan kebajikan isi rumah. Pada peringkat awal, kenaikan harga komoditi global mendorong peningkatan harga secara meluas, tetapi inflasi mula mereda menjelang hujung tahun 2022 apabila harga komoditi menurun dan rantaian bekalan kembali pulih. Yang nyata, dinamik inflasi telah beralih selepas pandemik—pada peringkat awal, inflasi barangan merupakan pendorong utama inflasi, manakala inflasi perkhidmatan menjadi pendorong yang lebih berterusan semasa tempoh disinflasi. Meskipun berlaku perubahan ini, jangkaan inflasi kekal terkawal, mencerminkan keyakinan terhadap kestabilan harga.

Analisis menunjukkan interaksi yang terus berubah antara faktor penawaran dan permintaan di rantau ini. Faktor penawaran menjadi pemacu yang lebih utama bagi inflasi teras dan inflasi keseluruhan sepanjang 2021–2022, terutamanya melalui harga komoditi global dan gangguan rantaian bekalan. Apabila tekanan luaran mereda menjelang akhir tahun 2022, faktor permintaan muncul sebagai pemacu utama sejajar dengan pembukaan semula ekonomi. Inflasi ekonomi Plus-3 (China, Hong Kong, Jepun, dan Korea) menjadi semakin sederhana sejak akhir tahun 2022 sehingga mencapai paras di bawah 1 peratus menjelang pertengahan 2023, manakala negara-negara ASEAN mengekalkan kadar inflasi yang lebih tinggi disebabkan pemulihan permintaan domestik yang lebih kukuh.

Ekonomi ASEAN+3 menggunakan gabungan langkah monetari dan bukan monetari untuk mengurus tekanan inflasi secara berkesan. Sejak tahun 2022, pengetatan monetari memainkan peranan penting dalam mengukuhkan jangkaan inflasi dan mengawal tekanan permintaan. Pada masa yang sama, langkah fiskal seperti subsidi tenaga dan makanan, pemindahan wang tunai, serta pelarasan cukai membantu mengehadkan kenaikan harga dan memberikan sokongan penting kepada isi rumah. Campur tangan dasar lain untuk menyelaraskan paras bekalan, seperti peraturan harga, pengurusan stok simpanan, dan langkah perdagangan, memastikan barangan keperluan kekal tersedia dan mampu milik.

Pengalaman ASEAN+3 menawarkan pengajaran penting dalam pengurusan inflasi di tengah dinamika kompleks antara penawaran dan permintaan. Respons dasar yang berkesan bergantung kepada diagnosis yang tepat terhadap pemacu inflasi dan penyesuaian kombinasi dasar yang sesuai. Walaupun dasar monetari kekal sebagai alat utama dalam mengawal permintaan dan mengekalkan jangkaan inflasi, langkah bukan monetari yang disasarkan terbukti berkesan dalam menangani kekangan bekalan, mengehadkan kenaikan harga barangan keperluan, dan melindungi kumpulan rentan.

Pada masa hadapan, pengurusan inflasi akan menjadi semakin mencabar kerana perubahan struktur seperti ketegangan geopolitik, perubahan demografi, dan peralihan iklim akan meningkatkan risiko gangguan bekalan. Pihak berkuasa monetari mungkin perlu memberikan tindak balas yang lebih ketara terhadap kejutan bekalan sekiranya jangkaan inflasi berisiko menjadi tidak terkawal, terutamanya memandangkan gangguan bekalan jangka akan menjadi semakin kerap dan berterusan. Pemantauan yang lebih baik adalah penting untuk membezakan faktor penawaran dan permintaan pada masa nyata, sekali gus mengurangkan risiko kelewatan dalam tindak balas dasar. Walau bagaimanapun, tindak balas sedemikian perlu mempertimbangkan kesan timbal balik, kerana pengetatan monetari untuk mengawal inflasi yang berpunca daripada bekalan boleh memburukkan lagi kelembapan ekonomi. Membangunkan penampan dasar dan memperkukuh keupayaan pemantauan akan menjadi langkah kritikal untuk menangani cabaran yang semakin meningkat dengan berkesan.

## Bab 3. Pertumbuhan Jangka Masa Panjang ASEAN+3: Prospek dan Dasar

Rantau ASEAN+3 kekal berada dalam kedudukan yang kukuh untuk menjadi pemacu utama pertumbuhan global untuk beberapa dekad yang akan datang. Namun, dalam 10 tahun yang lepas, kadar pertumbuhan rantau yang semakin perlahan sejak krisis kewangan global telah diperburukkan lagi oleh pandemik dan kejutan lain. Di samping perubahan struktur asas ekonomi rantau ini—seperti penuaan populasi yang pesat, perubahan iklim, dan penstrukturan semula perdagangan global—penurunan momentum pertumbuhan menimbulkan persoalan kritikal mengenai keupayaan rantau ini untuk mengurus risiko baharu dan yang sedang berkembang, sambil mengekalkan potensi pertumbuhan jangka panjang.

Potensi pertumbuhan di rantau ini telah menurun daripada kira-kira 6.0 peratus pada awal tahun 2000-an kepada 4.0 peratus pada tahun 2023. Lebih kurang 70 peratus daripada penurunan ini disebabkan oleh kelembapan dalam pengumpulan modal, sementara kelembapan dalam produktiviti faktor keseluruhan menyumbang kira-kira 10 peratus lagi. Di sesetengah ekonomi, pembangunan modal insan yang perlahan dan penyusutan tenaga buruh turut mengehad kesan positif peningkatan pelaburan terhadap pertumbuhan. Potensi pertumbuhan dijangka terus merosot kepada kira-kira 3.0 peratus menjelang akhir tahun 2050—dan kadar ini mungkin jatuh lebih rendah sekiranya risiko negatif, seperti perpecahan geoekonomi yang semakin meningkat, kegagalan menangani perubahan iklim, dan kadar kesuburan yang menurun lebih cepat, menjadi kenyataan.

Sebahagian daripada punca-punca kelembapan produktiviti sebahagiannya adalah kesan jangka panjang pandemik, yang telah menjejaskan kedudukan kewangan isi rumah dan firma dan menyebabkan kadar perubahan struktur dan perindustrian menjadi tidak sekata di seluruh rantau ini. Secara khususnya, peningkatan produktiviti yang berpunca daripada perubahan struktur telah menurun sebanyak satu pertiga berbanding dua dekad yang lalu. Di beberapa ekonomi, proses perindustrian telah tergendala, manakala sumbangan sektor pembuatan kepada guna tenaga dan keluaran tidak menunjukkan peningkatan. Selain itu, jurang produktiviti sektoral berbanding tahap global masih luas di kebanyakan ekonomi, sementara peralihan kepada sektor perkhidmatan kebanyakannya tertumpu kepada aktiviti berproduktiviti rendah.

Rantau ini bukan sahaja berdepan dengan cabaran besar untuk merencanakan semula pertumbuhan ekonomi, tetapi juga perlu memastikan bahawa laluan masa depannya kekal dinamik dan mampu memberi tindak balas terhadap cabaran yang bakal dihadapi. Walaupun tidak terdapat sebarang pendekatan universal untuk mengekalkan pertumbuhan berkualiti tinggi, pengalaman panjang ASEAN+3 dalam transformasi ekonomi boleh menjadi panduan bagi strategi pembangunan. Namun, adalah penting untuk memastikan strategi pertumbuhan baharu ini disesuaikan dengan cabaran ekonomi semasa yang dihadapi oleh ekonomi ASEAN+3, termasuk penuaan tenaga buruh, perubahan iklim, dan perpecahan geoekonomi.

Walaupun langkah dasar yang tepat akan berbeza bagi ekonomi ASEAN+3 bergantung pada situasi masing-masing, bab ini mengenalpasti lima tema dasar yang boleh membimbing perumus dasar dalam merangka laluan pertumbuhan baharu untuk masa hadapan. Tema-tema ini merangkumi (1) menaiktaraf keupayaan pembuatan sedia ada bagi menyesuaikan industri kepada ciri-ciri permintaan baharu; (2) mengutamakan peralihan ke arah ekonomi berkemahiran tinggi dan perkhidmatan berkualiti; (3) menutup jurang pelaburan, terutamanya dalam infrastruktur yang mampu meningkatkan produktiviti; (4) menggalakkan inovasi dan memanfaatkan teknologi untuk mentakrifkan semula laluan pembangunan tradisional; dan (5) memperkukuh kapasiti negara, suatu aspek yang penting untuk memastikan hasil pertumbuhan yang berjaya tercapai. Pelaksanaan penyesuaian dasar-dasar ini akan diperkukuh dalam pelbagai aspek dengan kerjasama serantau yang lebih erat, untuk memastikan bahawa rantau ASEAN+3 pada masa hadapan bukan sahaja mencatat pertumbuhan yang tinggi, tetapi juga pertumbuhan yang inklusif, saksama, dan mampan.