

## Bab 1. Prospek dan Cabaran Makroekonomi

Ekonomi global menempuh pelbagai cabaran pada tahun 2025 dan berjaya mengekalkan pertumbuhan yang mampan meskipun perubahan dasar perdagangan yang paling ketara untuk beberapa dekad terjadi. Langkah tarif menyeluruh yang diumumkan oleh Amerika Syarikat (AS) pada bulan April telah meningkatkan tahap ketidakpastian dasar perdagangan ke tahap tertinggi dalam sejarah dunia. Namun impak tarif terhadap ekonomi tidak seburuk jangkaan dan kesan makroekonomi lebih terkawal. Ekonomi AS terus berkembang pada kadar yang kukuh, disokong oleh permintaan domestik yang mantap serta pelaburan yang didorong oleh sektor kecerdasan buatan (AI). Pertumbuhan kawasan euro kekal sederhana dimana sektor pembuatan mengalami cabaran struktur yang tinggi dan permintaan luaran yang lemah. Inflasi global terus mereda, berikutan harga komoditi yang lebih rendah dan permintaan yang lemah di kalangan negara-negara bukan AS, walaupun AS mengalami disinflasi yang lembab akibat pemindahan kesan tarif.

Bagi tahun 2025, ASEAN+3 mencatat prestasi yang melebihi jangkaan dengan pertumbuhan sebanyak 4.3 peratus – jauh lebih tinggi daripada unjuran 3.8 peratus selepas pengumuman tarif pada bulan April. Beberapa faktor menyokong prestasi ini: permintaan semikonduktor yang dipacu AI mengekalkan momentum eksport sepanjang tahun; pengukuhan perdagangan dalam rantau walaupun export ke AS merosot; dan sokongan dasar yang tepat pada masanya membantu menampakan aktiviti domestik. Penggunaan swasta kekal kukuh di kebanyakan ekonomi, disokong oleh pasaran buruh yang menggalakkan dan inflasi yang rendah, manakala pelaburan meningkat, khususnya di ASEAN, susulan aliran masuk pelaburan langsung asing (FDI) ke dalam sektor elektronik maju, kenderaan elektrik dan perkhidmatan digital. Inflasi keseluruhan kekal rendah dan stabil pada 0.9 peratus – di bawah purata jangka panjang rantau bagi tempoh 2014–2019 – sekali gus memberi ruang untuk dasar monetari yang akomodatif. Peningkatan rizab antarabangsa turut mengukuhkan penampakan luaran rantau pada tahun yang tidak menentu ini.

Pertumbuhan diunjur berkembang dengan lebih sederhana pada kadar 4.0 peratus pada 2026 dan 2027, terutamanya kerana permintaan luaran yang dijangka akan terjejas akibat tarif AS yang lebih tinggi. Permintaan domestik dijangka kekal sebagai pemacu utama, disokong oleh aktiviti pelaburan yang kekal mampan, aliran masuk FDI yang berterusan, serta penggunaan swasta yang berdaya tahan dalam keadaan pasaran buruh yang menggalakkan. Permintaan eksport yang dipacu teknologi dijangka menjadi pengimbang penting, dengan penghantaran semikonduktor dan elektronik kekal kukuh berikutan pelaburan berkaitan AI yang berterusan, walaupun pada kadar yang lebih sederhana berbanding 2025. Inflasi keseluruhan dijangka meningkat kepada 1.4 peratus pada 2026 dan 1.5 peratus pada 2027 khususnya, mencerminkan harga tenaga global yang lebih tinggi dan rasionalisasi subsidi di beberapa ekonomi.

Imbangan risiko untuk jangkaan pertumbuhan menjurus sedikit ke bawah, sementara tahap ketidakpastian kekal tinggi. Permintaan teknologi dan perubahan dasar perdagangan telah menjadi sumber risiko dua hala. Penggunaan AI dan perbelanjaan modal yang lebih kukuh daripada jangkaan boleh meningkatkan pertumbuhan melebihi unjuran asas, manakala gangguan dalam kitaran teknologi atau peningkatan semula tarif boleh memberi kesan negatif yang ketara terhadap aktiviti serantau. Harga tenaga global yang tinggi serta potensi gangguan bekalan tenaga yang lebih berpanjangan turut menimbulkan risiko tambahan kepada pertumbuhan dan meningkatkan tekanan inflasi. Selain itu, ketidakpastian pasaran kewangan dan pertumbuhan yang lebih lemah daripada jangkaan di negara-negara ekonomi utama kekal sebagai risiko yang boleh melambatkan pertumbuhan rantau ini.

Cabaran utama jangka dekat bagi pembuat dasar ASEAN+3 merupakan pemeliharaan fleksibiliti dasar. Rantau ini menghadapi tahun 2026 dari kedudukan yang agak kukuh – pertumbuhan ekonomi melebihi jangkaan pada tahun 2025, inflasi kekal rendah, dan kebanyakan ekonomi masih mempunyai ruang fiskal dan monetari yang mencukupi. Kepentingan memelihara fleksibiliti dasar ini mencerminkan tahap ketidakpastian yang tinggi terhadap prospek serta julat kemungkinan hasil yang sangat luas. Pendekatan fleksibel yang bergantung kepada data, disokong komunikasi jelas serta dasar fiskal dan monetari yang saling melengkapi adalah penting untuk mengekalkan momentum pertumbuhan sambil memastikan keupayaan untuk bertindak balas terhadap kejutan kekal terpelihara.

## Bab 2. ASEAN+3 yang Lebih Berteraskan Serantau: Transformasi Rangkaian Ekonomi

Persekitaran global sekitar ASEAN+3 telah berubah dengan ketara. Pelaksanaan tarif, penstrukturan semula geoekonomi yang lebih luas, serta peningkatan ketidakpastian dasar telah menimbulkan persoalan mendesak mengenai daya tahan jangka pendek rantau ini, ciri pengukuhan perdagangan serantau, dan kedudukannya dalam jangka panjang. Bab ini memberikan perspektif struktur yang penting untuk menilai persoalan-persoalan ini – dengan menguraikan bagaimana rangkaian ekonomi rantau ini telah berubah sepanjang dua dekad lalu, meneliti implikasinya terhadap dinamik kitaran perniagaan dan pengurusan makroekonomi, serta mempertimbangkan bagaimana ekonomi-ekonomi boleh menempatkan diri untuk mengukuhkan daya tahan dan pertumbuhan jangka panjang.

Rangkaian ekonomi ASEAN+3 telah mengalami transformasi utama berbanding dua dekad lalu, sekali gus mencabar tanggapan umum bahawa rantau ini khususnya merupakan lokasi pembuatan untuk memenuhi permintaan luar. Dari sudut penawaran, rangkaian pengeluaran serantau telah berkembang daripada hab berpusatkan Jepun kepada rangkaian yang lebih padat dan saling terhubung, yang berteraskan China. Perdagangan juga tertumpu pada barangan perantara dan modal yang menyokong rangkaian pengeluaran bersepadu. Dari sudut permintaan pula, penyesuaian semula ini juga sangat bermakna. ASEAN+3 telah muncul sebagai sumber utama permintaan akhir global – lebih besar secara kolektif daripada Amerika Syarikat – dengan permintaan dalam rantau kini jauh lebih penting berbanding dua dekad lalu. Saling kebergantungan ini adalah menyeluruh: China bagi rantau ini, rantau ini bagi China, dan semakin ketara antara ASEAN, Plus-3, dan China secara keseluruhan.

Transformasi struktur ini bermakna rantau ini berada dalam kedudukan yang lebih baik untuk menghadapi gangguan perdagangan semasa berbanding konfigurasi terdahulu. Asas permintaan rantau ini kini lebih berteraskan permintaan serantau dan kurang bergantung pada pasaran luar rantau. Integrasi dari sudut penawaran mencerminkan rangkaian pengeluaran yang tinggi, yang berhubung rapat dalam rangkaian rangkaian nilai serantau yang kompleks dan tersusun atur, bukannya sekadar penyusunan semula laluan perdagangan dengan nilai tambah domestik yang terhad. Ini tidak bermaksud rantau ini kini tidak dijejaskan oleh cabaran luaran, tetapi menunjukkan tahap daya tahan yang tidak dijangka oleh tanggapan konvensional.

Hubungan yang lebih mendalam telah merapatkan kitaran perniagaan ASEAN+3, dengan variasi kitaran yang kini dijelaskan oleh faktor serantau adalah sebanyak yang dijelaskan oleh faktor global. Pengukuhan berteraskan serantau ini telah memberikan sedikit penamparan terhadap kejutan permintaan luar. Pada masa yang sama, limpahan serantau kini berpotensi menjadi lebih besar sekiranya berlaku kejutan – menjadikan pengurusan makroekonomi domestik yang kukuh sebagai kepentingan serantau, dan bukan sekadar isu domestik. Dialog dan pemantauan serantau menjadi semakin penting untuk menjangka kelemahan bersama. Pada masa yang sama, kesiapsiagaan terhadap kejutan global kekal penting kerana faktor global masih memainkan peranan besar dalam dinamik kitaran rantau ini.

Melangkaui pertimbangan kitaran, bagaimanakah ekonomi dapat mengekalkan daya tahan dan pertumbuhan jangka panjang dalam konteks rangkaian yang telah berubah ini? Bagi kebanyakan ekonomi, peningkatan kedudukan dalam rangkaian nilai telah disertai oleh peningkatan risiko penumpuan – sekali gus mbingunkan cabaran dasar utama untuk meraih manfaat integrasi sambil mengurus kerentanannya. Tiga keutamaan muncul: mempertingkatkan keupayaan domestik ke arah aktiviti bernilai tambah lebih tinggi; mempelbagaikan ekonomi untuk mengurangkan kerentanan akibat penumpuan; dan memastikan penyertaan inklusif agar manfaat integrasi dapat dikongsi secara meluas. Bagi ASEAN khususnya, kekangan struktur bermakna pendalaman integrasi selanjutnya memerlukan strategi yang melangkaui liberalisasi perdagangan – termasuk menggalakkan hubungan pelaburan dalam rantau yang lebih padat.

Landskap yang membentuk integrasi ASEAN+3 akan terus berubah. Ketegangan geoekonomi mungkin mengukuhkan orientasi serantau; perubahan demografi dan pengimbangan semula ekonomi mengalihkan permintaan ke arah sumber serantau; teknologi digital dan peralihan hijau pula mewujudkan sempadan integrasi baharu. Usaha untuk mengemudi persekitaran ini memerlukan pembinaan kapasiti penyesuaian. Kerjasama serantau akan menjadi amat bernilai: apabila ekonomi semakin sensitif terhadap perkembangan di negara jiran, keperluan untuk dialog dasar dan tindakan bersama menjadi semakin penting. ASEAN+3 telah menunjukkan keupayaan ini sebelum ini – khususnya melalui rangka kerjasama kewangan yang dibangunkan selepas Krisis Kewangan Asia. Pertumbuhan rantau ini sepanjang dua dekad yang lalu tercapai berteraskan prinsip keterbukaan, integrasi, dan kerjasama; usaha untuk meningkatkan ketiga-tiga aspek ini perlu bertambah giat demi mengekalkan pencapaian ini dalam dunia yang lebih tidak menentu.