

Indonesia Inflation Indicators

Inflation by Expenditure Category, yoy	April	May
Headline inflation	4.3%	4.0%
Headline inflation, mom	0.33%	0.09%
Food, beverages and tobacco	4.6%	4.3%
Clothing and footwears	1.8%	1.5%
Housing, utilities and household fuels	2.5%	2.5%
Equipment and household maintenance	3.3%	3.0%
Health	2.6%	2.5%
Transportations	12.0%	10.6%
Telecommunication and financial Service	-0.3%	-0.3%
Recreation, sport and culture	2.4%	2.2%
Education	2.8%	2.8%
Accommodations and restaurants	3.8%	3.4%
Personal care and other services	4.7%	4.5%
Inflation by Volatility Level, yoy		
Core inflation	2.8%	2.7%
Administered price inflation	10.3%	9.5%
Volatile good inflation	3.7%	3.3%
- Energy	12.1%	12.0%
- Foods	3.8%	3.3%
Inflation by Sector, yoy		
Wholesale price Inflation	4.6%	4.4%
- Agriculture	3.5%	4.0%
- Mining and Quarrying	9.9%	9.8%
- Manufacturing	4.8%	4.5%
Manufacturing PMI	52.7	50.3

Source: BPS, SSI Research

Inflasi kembali ke batas atas rentang target BI pada bulan Mei

Inflasi CPI Indonesia kembali melambat pada bulan Mei menjadi 4% yoy, yang lebih rendah dari ekspektasi. Perlambatan ini disebabkan oleh penurunan inflasi inti yang diluar dugaan menjadi 2.66% yoy. Menurut estimasi kami, kondisi ini dapat menyebabkan inflasi turun menjadi 2.6-2.7% yoy pada akhir tahun. Akan tetapi, kami memutuskan untuk mempertahankan proyeksi inflasi kami di 2.8% yoy untuk mengantisipasi dampak kekeringan akibat El Niño. Proyeksi inflasi kami lebih rendah daripada proyeksi FY23 BI sebesar 3.3% yoy karena BI lebih optimis dalam memprediksi pertumbuhan GDP yang ditandai dengan proyeksi pertumbuhan GDP 2Q23 sebesar 5.1% yoy (SSI: 4.6% yoy). Sementara itu, arah aktivitas perekonomian dari data PMI manufaktur dan pertumbuhan pinjaman perbankan menunjukkan tanda-tanda perlambatan. Menurut kami, proyeksi inflasi 3.3% yoy BI dapat dicapai bila BI melakukan pemangkasan suku bunga acuan 7DRRR sebesar 50 bps menjadi 5.25% pada 2H23.

Inflasi harga konsumen (CPI) melanjutkan penurunan pada bulan Mei, bahkan lebih rendah dibandingkan ekspektasi menjadi 4% yoy (Apr: 4.3% yoy; Cons May: & SSI: 4.2%). Penurunan ini disebabkan oleh perlambatan inflasi inti yang lebih tajam daripada ekspektasi menjadi 2.66% yoy (Apr: 2.8% yoy; Cons May: 2.8% yoy; SSI 2.76% yoy). Perlambatan inflasi harga-harga yang ditentukan oleh pemerintah juga memiliki andil yang besar, terutama dari kategori transportasi yang merupakan kontributor terbesar (1.3 poin persentasi dari total inflasi 4% yoy). Inflasi transportasi melambat menjadi 10.6% yoy (Apr: 12% yoy). Di waktu yang sama, inflasi harga pangan terus turun menjadi 3.3% yoy (Apr: 3.8% yoy) akibat kebijakan pengendalian harga pangan oleh pemerintah. Keberlanjutan kebijakan pengendalian harga pangan akan menjadi poin krusial dalam 6 bulan ke depan karena ancaman kekeringan akibat El Niño. Bappenas memperkirakan produksi padi bisa menyusut 5 juta ton tahun ini akibat el Niño ([Bappenas sebut produksi padi terancam menyusut hingga 5 juta ton akibat El Nino](#)). Akibatnya, tekanan inflasi, terutama dari sisi harga pangan berpotensi meningkat. Dengan mempertimbangkan kemungkinan ini, kami mempertahankan proyeksi inflasi FY23 di 2.8% yoy (lihat Chart 1), yang lebih rendah dari proyeksi FY23 BI sebesar 3.3% yoy. Bila dampak El Niño tidak seburuk yang dikhawatirkan, maka inflasi bisa melambat lebih lanjut menjadi 2.6-2.7% yoy.

Menurut pandangan kami, proyeksi inflasi FY23 Bank Indonesia sebesar 3.3% yoy (SSI: 2.8% yoy) terlalu optimis karena kurang memperhitungkan dampak negatif dari kebijakan suku bunga tinggi yang berlangsung saat ini. Pandangan tersebut tercermin pada proyeksi pertumbuhan PDB 2Q23 BI sebesar 5.1% yoy (SSI: 4.6% yoy) yang dumumkan ke publik ([Gubernur BI proyeksikan ekonomi RI tumbuh 5.1% pada kuartal II](#)) dan ditekankan kembali pada *investor conference call* setelah pengumuman RDG BI 25 Mei lalu (25/5). Sedangkan, pertumbuhan kredit perbankan sudah melambat menjadi 8% yoy jauh di bawah target BI FY23 di rentang 10-12%. PMI manufaktur bulan Mei juga menunjukkan perlambatan yang signifikan menjadi 50.3 atau setara 0.6% mom (Apr: 52.7 atau 5.4% mom; dan lihat chart 2). Untuk mencapai target inflasi tersebut, kami berpandangan BI perlu memberi stimulus moneter berupa pemangkasan suku bunga acuan 7DRRR. Kami mempertahankan proyeksi pemangkasan 7DRRR di 2H23 sebesar 50 bps menjadi 5.25%.

Lionel Priyadi

Macro Strategist

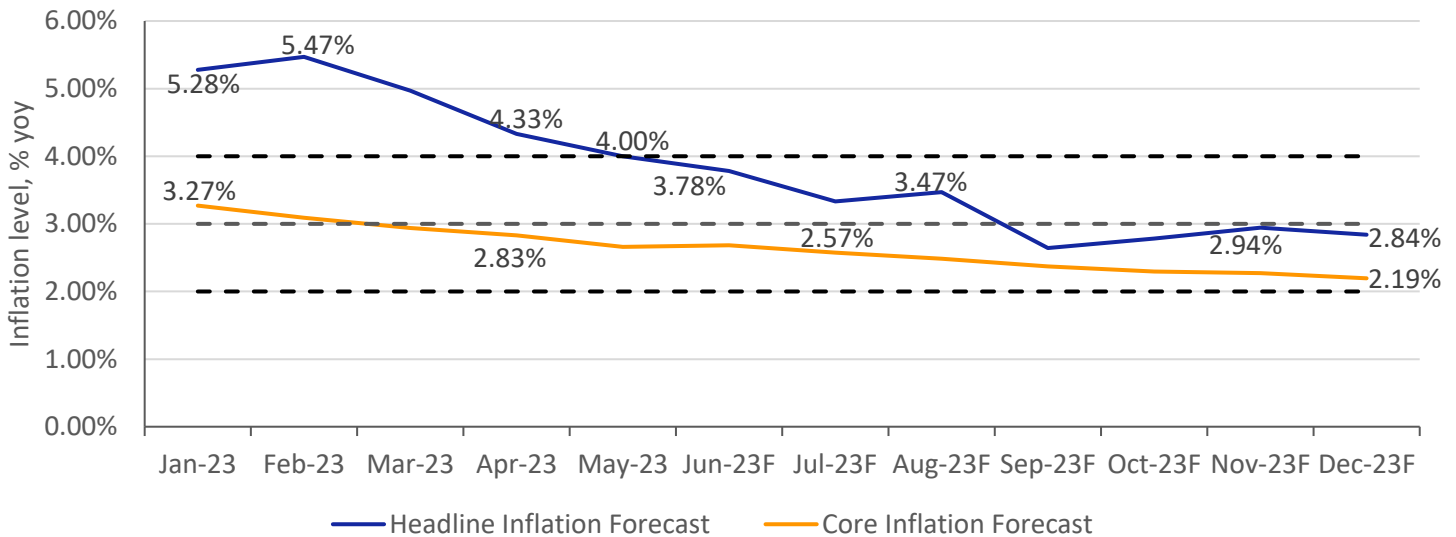
lionel.priyadi@samuel.co.id

+6221 2854 8854

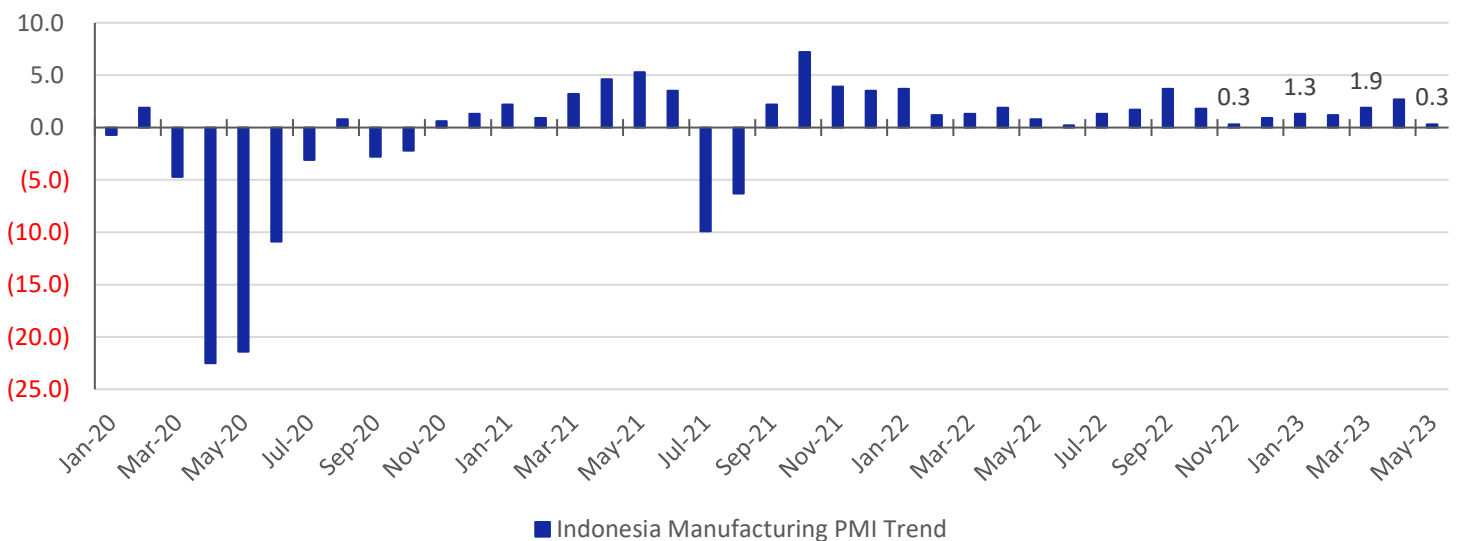
Table 1. SSI Macroeconomic Forecast Table

Indicators (% yoy)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22	FY23F
Real GDP (NSA % qoq)	(0.9)	3.3	1.5	1.1	(1.0)	3.7	1.8	4.0	(0.9)	3.4	1.7	0.6			
Real GDP	(0.7)	7.1	3.5	5.0	5.0	5.4	5.7	5.0	5.0	4.6	4.5	4.7	3.7	5.3	4.7
Unemployment rate (% nsa)	6.3	6.3	6.5	6.5	5.8	5.8	5.9	5.9	5.5	5.5	5.4	5.3	6.5	5.9	5.3
Consumer price	1.4	1.3	1.6	1.9	2.6	4.4	6.0	5.5	5.0	3.8	2.6	2.8	1.9	5.5	2.8
Current account balance (% to GDP)	(0.4)	(0.7)	1.7	0.5	0.2	1.1	1.3	1.3	0.9	(0.6)	(0.3)	(0.4)	0.3	1.0	(0.1)
12M rolling sum	(0.2)	(0.1)	0.3	0.3	0.4	0.9	0.8	1.0	1.2	0.7	0.3	(0.1)			
Fiscal balance (% to GDP)	(0.8)	(1.7)	(2.7)	(4.6)	0.1	0.4	0.3	(2.4)	0.6	(1.1)	(1.8)	(2.8)	(4.6)	(2.4)	(2.8)
Policy rate, 7 day reverse repo rate (%)	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	4.25	5.50	5.75	5.75	5.50	5.25	3.75	5.50	5.25
10-year government bond yield (%)	6.78	6.59	6.26	6.38	6.74	7.22	7.37	6.94	6.79	6.40	6.20	6.00	6.38	6.94	6.00
Exchange rate (USD/IDR)	14,525	14,500	14,313	14,253	14,369	14,898	15,228	15,568	14,995	14,600	14,700	14,900	14,253	15,568	14,900

Source: SSI Research.

Chart 1. SSI's Inflation Projection


Source: Bank Indonesia, SSI Research

Chart 2. SSI's Indonesia Economic Activity Indicator based on Manufacturing PMI


Source: Bank Indonesia, SSI Research

Research Team			
Prasetya Gunadi	Head of Equity Research, Strategy, Banking, Digital Banks	prasetya.gunadi@samuel.co.id	+6221 2854 8320
Lionel Priyadi	Macro Equity Strategist	lionel.priyadi@samuel.co.id	+6221 2854 8854
Muhamad Alfatih, CSA, CTA, CFTe	Senior Technical Analyst	m.alfatih@samuel.co.id	+6221 2854 8129
William Mamudi, CFTe, CMT, CCT	Senior Technical Analyst	william.mamudi@samuel.co.id	+6221 2854 8382
Yosua Zisokhi	Cement, Cigarette, Paper, Plantation, Telco Infra, Chemicals	yosua.zisokhi@samuel.co.id	+6221 2854 8387
M. Farras Farhan	Media, Poultry, Oil & Gas, Technology	farras.farhan@samuel.co.id	+6221 2854 8346
Pebe Peresia	Automotive, Consumer Staples, Retail	pebe.peresia@samuel.co.id	+6221 2854 8339
Juan Oktavianus Harahap	Coal, Metal Mining	juan.oktavianus@samuel.co.id	+6221 2854 8846
Jonathan Guyadi	Banking, Healthcare, Telco	jonathan.guyadi@samuel.co.id	+6221 2854 8321
Adolf Richardo	Editor	adolf.richardo@samuel.co.id	+6221 2864 8397
Ashalia Fitri Yuliana	Research Associate	ashalia.fitri@samuel.co.id	+6221 2854 8389
Daniel Aditya Widjaja	Research Associate	daniel.aditya@samuel.co.id	+6221 2854 8322
Laurencia Hiemas	Research Associate	laurencia.hiemas@samuel.co.id	+6221 2854 8392
Brandon Boedhiman	Research Associate	brandon.boedhiman@samuel.co.id	+6221 2854 8392

Equity Institutional Team			
Benny Bambang Soebagjo	Head of Institutional Equity Sales	benny.soebagjo@samuel.co.id	+6221 2854 8312
Ronny Ardianto	Institutional Equity Sales	ronny.ardianto@samuel.co.id	+6221 2854 8399
Anthony Yunus	Institutional Equity Sales	anthony.yunus@samuel.co.id	+6221 2854 8314
Widya Meidrianto	Institutional Equity Sales	widya.meidrianto@samuel.co.id	+6221 2854 8317
Fachruly Fiater	Institutional Sales Trader	fachruly.fiater@samuel.co.id	+6221 2854 8325
Lucia Irawati	Institutional Sales Trader	lucia.irawati@samuel.co.id	+6221 2854 8173
Alexander Tayus	Institutional Equity Dealer	alexander.tayus@samuel.co.id	+6221 2854 8319
Leonardo Christian	Institutional Equity Dealer	leonardo.christian@samuel.co.id	+6221 2854 8147

Equity Retail Team			
Joseph Soegandhi	Head of Equity	joseph.soegandhi@samuel.co.id	+6221 2854 8872
Damargumilang	Head of Equity Retail	damargumilang@samuel.co.id	+6221 2854 8309
Denzel Obaja	Head of Community & Partnership	denzel.obaja@samuel.co.id	+6221 2854 8342
Clarice Wijana	Head of Equity Sales Support	clarice.wijana@samuel.co.id	+6221 2854 8395
Gitta Wahyu Retnani	Equity Sales & Trainer	gitta.wahyu@samuel.co.id	+6221 2854 8365
Vincentius Darren	Equity Sales	darren@samuel.co.id	+6221 2854 8348
Michael Alexander	Equity Sales	michael.alexander@samuel.co.id	+6221 2854 8369
Sylviawati	Equity Sales	sylviawati@samuel.co.id	+6221 2854 8112
Wandha Ahmad	Equity Sales	wandha.ahmad@samuel.co.id	+6221 2854 8316
Handa Sandiawan	Equity Sales	handa.sandiawan@samuel.co.id	+6221 2854 8302
Wahyudi Budiyo	Dealer	wahyudi.budiyo@samuel.co.id	+6221 2854 8152

Fixed Income Sales Team			
R. Virine Tresna Sundari	Head of Fixed Income	virine.sundari@samuel.co.id	+6221 2854 8170
Rudianto Nugroho	Fixed Income Sales	rudianto.nugroho@samuel.co.id	+6221 2854 8306
Sany Rizal Keliobas	Fixed Income Sales	sany.rizal@samuel.co.id	+6221 2854 8337
Safitri	Fixed Income Sales	safitri@samuel.co.id	+6221 2854 8376
Khairanni	Fixed Income Sales	khairanni@samuel.co.id	+6221 2854 8104
Nadya Attahira	Fixed Income Sales	nadya.attahira@samuel.co.id	+6221 2854 8305

DISCLAIMERS : Analyst Certification : The views expressed in this research accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject securities or issuers and no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be directly or indirectly related to the inclusion of specific recommendations or views in this research. The analyst(s) principally responsible for the preparation of this research has taken reasonable care to achieve and maintain independence and objectivity in making any recommendations. This document is for information only and for the use of the recipient. It is not to be reproduced or copied or made available to others. Under no circumstances is it to be considered as an offer to sell or solicitation to buy any security. Any recommendation contained in this report may not be suitable for all investors. Moreover, although the information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable, its accuracy, completeness and reliability cannot be guaranteed. All rights reserved by PT Samuel Sekuritas Indonesia.