

## Indonesia Monetary Indicators

BI's Benchmark Rate and Forecasts	May	June
7 Day Reverse Repo Rate	5.75%	5.75%
Deposit Facility Rate	5.00%	5.00%
Lending Facility Rate	6.50%	6.50%
2023 GDP Growth Forecast	4.5-5.3%	4.5-5.3%
2023 Current Account Ratio Forecast	0.4-(-0.4)%	0.4-(-0.4)%
2023 Inflation Target	3±1%	3±1%
2023 Credit Growth Forecast	10-12%	10-12%
Money Supply and Banking Sector Indicators	April	May
Currency Growth	-1.0%	4.5%
Narrow Money (M1) Growth	3.4%	3.4%
Broad Money (M2) Growth	5.5%	6.1%
Third Party's Deposit Growth	6.8%	6.6%
Bank Loan Growth	8.1%	9.4%
Electronic Money Transaction Growth	9.0%	17.9%
Digital Banking Transaction Growth	-20.1%	31.8%
ATM, Debit and Credit Card Transaction Growth	-3.4%	8.3%

Source: Bank Indonesia, SSI Research

## Siklus pemangkasan suku bunga BI kemungkinan dimulai September atau Oktober

Bank Indonesia kembali mempertahankan suku bunga acuan di 5.75% selama 5 bulan berturut-turut. Keputusan ini diambil untuk mempertahankan stabilitas nilai tukar yang tengah tertekan arus keluar dana asing di kisaran IDR 15,000 per USD. Arus keluar dana asing tersebut disebabkan oleh potensi naiknya suku bunga puncak (terminal) the Fed pada bulan Juli sebesar 25 bps menjadi 5.25%. Menurut kami kenaikan ini masih belum pasti karena akan ditentukan oleh hasil rilis data inflasi dan pasar tenaga kerja Amerika Serikat dalam tiga minggu ke depan. Meskipun menjaga stabilitas nilai tukar tetap menjadi agenda utama BI, kami melihat optimisme yang lebih tinggi dari BI terkait kestabilan inflasi. Akan tetapi kestabilan inflasi tersebut terancam oleh El Niño yang diperkirakan akan berlangsung mulai bulan ini. Berdasarkan peristiwa El Niño 2014-2016, kami memprediksi kenaikan inflasi harga pangan menjadi 5-7% yoy dan inflasi umum menjadi 4-4.3% yoy di 3Q23. Oleh sebab itu, kami memprediksi pemangkasan suku bunga acuan BI dimulai pada bulan September atau Oktober.

**Bank Indonesia mempertahankan suku bunga acuan sesuai ekspektasi di level 5.75% (May: 5.75%; Cons May: & SSI : 5.75%).** Seiring dengan keputusan ini, BI juga mempertahankan suku bunga fasilitas deposito dan pinjaman pada tingkat masing-masing 5% dan 6.5%. Keputusan ini diambil BI untuk menjaga stabilitas nilai tukar yang tengah tertekan arus keluar dana asing pada kisaran IDR 15,000 per USD (lihat Chart 1). Untuk menjaga stabilitas nilai tukar, BI tetap bergantung pada tiga instrumen kebijakan, yaitu i) intervensi langsung di pasar valuta asing, ii) *twist operation* melalui penjualan INDOGB bertenor pendek (2-5Y) di pasar sekunder, dan iii) *term deposit* valuta asing dana hasil ekspor (TD valas DHE). Menurut kami, intervensi BI di pasar valuta asing masih akan berlanjut hingga minggu kedua bulan Juli. Selama periode tersebut gejala di pasar valuta asing akan tetap berlanjut karena para pelaku pasar global akan terus menyesuaikan ekspektasi mereka terhadap probabilitas kenaikan suku bunga Fed di bulan Juli dengan menunggu hasil rilis data inflasi PCE Amerika Serikat bulan Mei, data pasar tenaga kerja AS bulan Juni (terutama tingkat pengangguran dan *non-farm payrolls*), serta data inflasi CPI AS bulan Juni.

**Walaupun menjaga stabilitas nilai tukar tetap menjadi agenda utama BI, kami melihat nada yang lebih optimis dari BI mengenai proyeksi inflasi hingga akhir tahun.** Hal ini disebabkan oleh deselerasi inflasi bulan Mei yang lebih cepat dari ekspektasi menjadi 4% yoy (Apr: 4.33% yoy), yang merupakan batas atas target inflasi BI. Saat ini, inflasi Indonesia tengah menghadapi tantangan fenomena El Niño yang diperkirakan akan berlangsung sejak bulan ini ([Intensitas El Niño meningkat, BMKG ingatkan kekeringan terjadi hingga Oktober](#)). Fenomena El Niño terakhir kali terjadi pada 2014-2016. Akibat fenomena tersebut inflasi naik hingga mencapai 8.4% yoy akibat lonjakan inflasi harga pangan hingga 11.4% yoy (lihat Chart 2). Dengan mempertimbangkan kondisi saat itu maupun tingkat inflasi harga pangan Mei (3.34% yoy), kami memperkirakan inflasi harga pangan dan inflasi umum berpotensi naik masing-masing menjadi 5-7% dan 4-4.3% yoy pada 3Q23 akibat El Niño.

**Setelah mempertimbangkan volatilitas nilai tukar yang terjadi dari bulan Mei dan potensi El Niño, kami memperkirakan siklus pemangkasan suku bunga BI baru akan dimulai sejak bulan September atau Oktober.** Adapun besaran nilai pemangkasan suku bunga tetap kami pertahankan di 50 bps menjadi 5.25%.

**Lionel Priyadi**

Macro Strategist

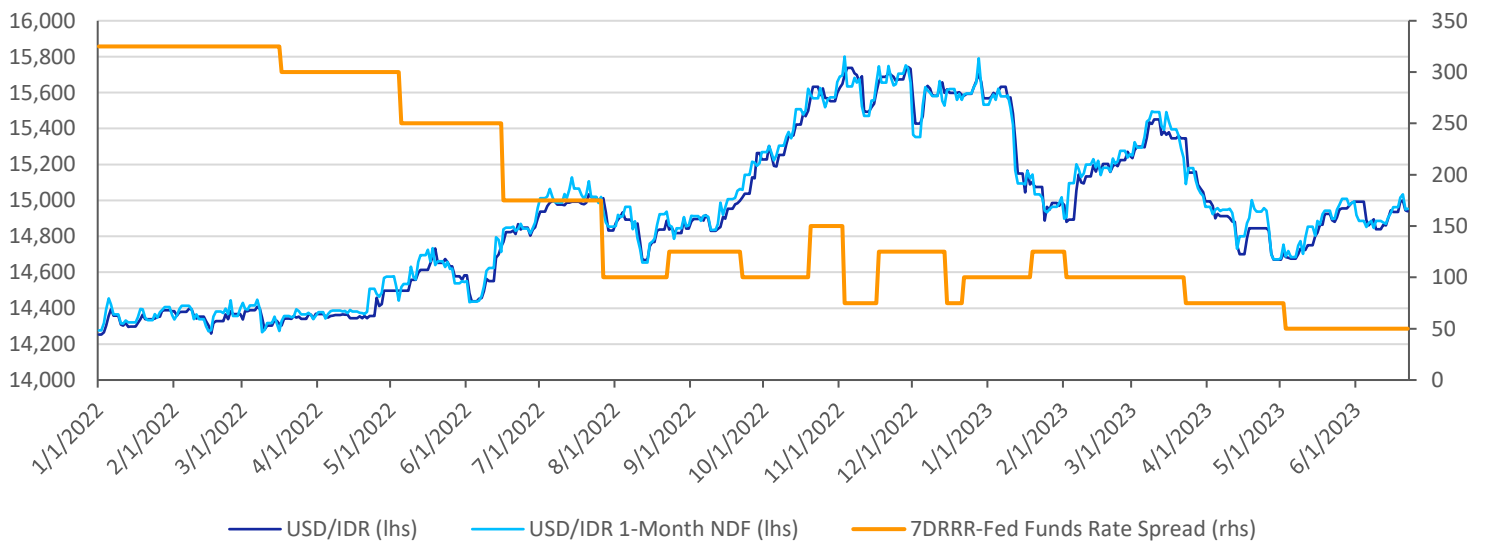
lionel.priyadi@samuel.co.id

+6221 2854 8854

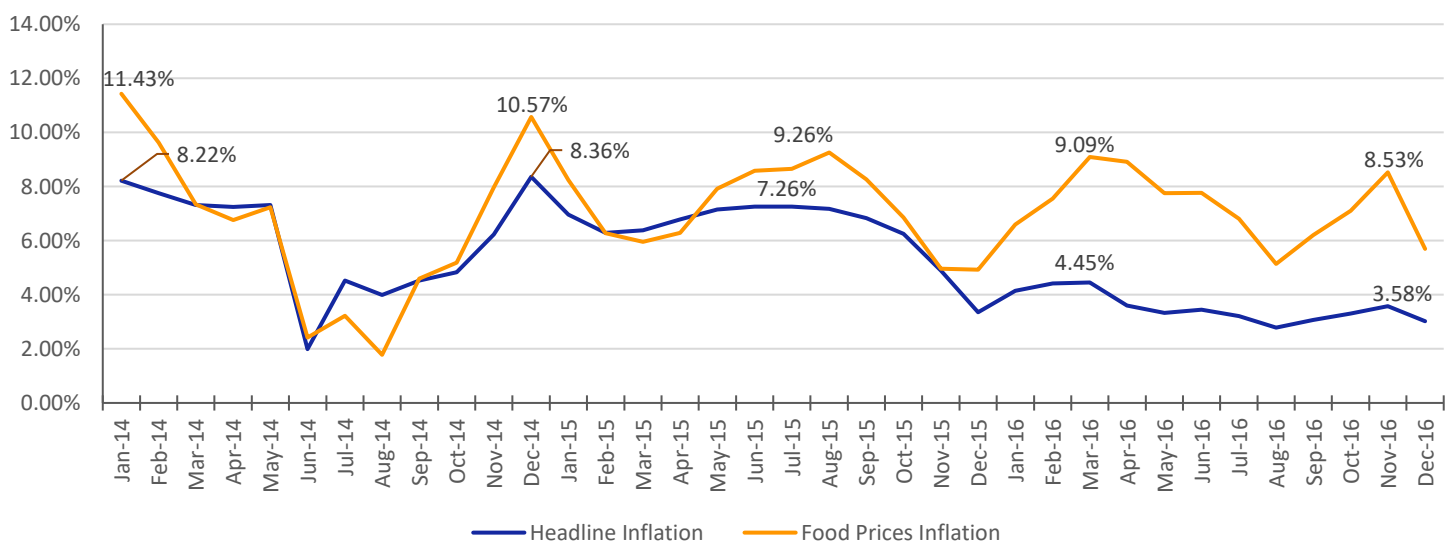
**Table 1. SSI Macroeconomic Forecast Table**

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	4.0	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. Correlation Between Rupiah Movement and Policy Rate Spread**


Source: Bank Indonesia, Bloomberg, SSI Research

**Chart 2. Indonesia's inflation level during 2014-2016 El Niño Phenomenon**


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.