



Macro Strategy and Fixed Income

Economic Outlook Juni 2023

Lionel Priyadi

Your Lifelong
Investment Partner

www.samuel.co.id



Fundamental Makro Global

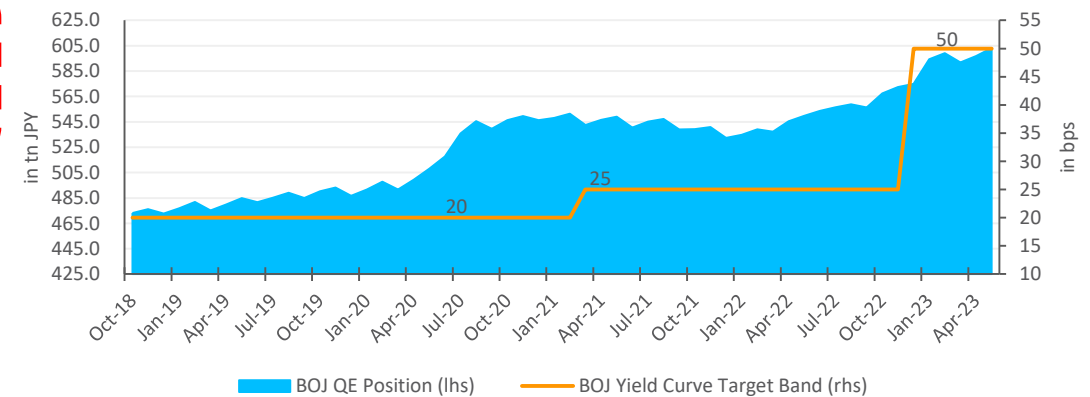
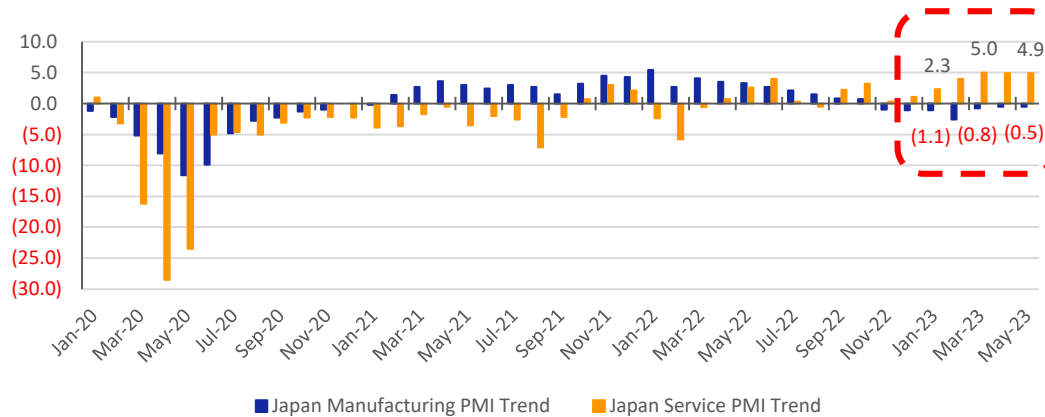
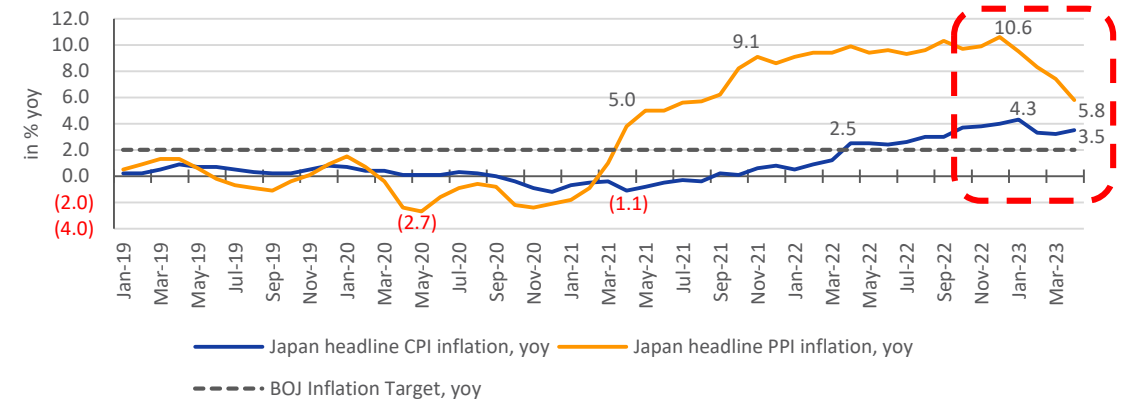
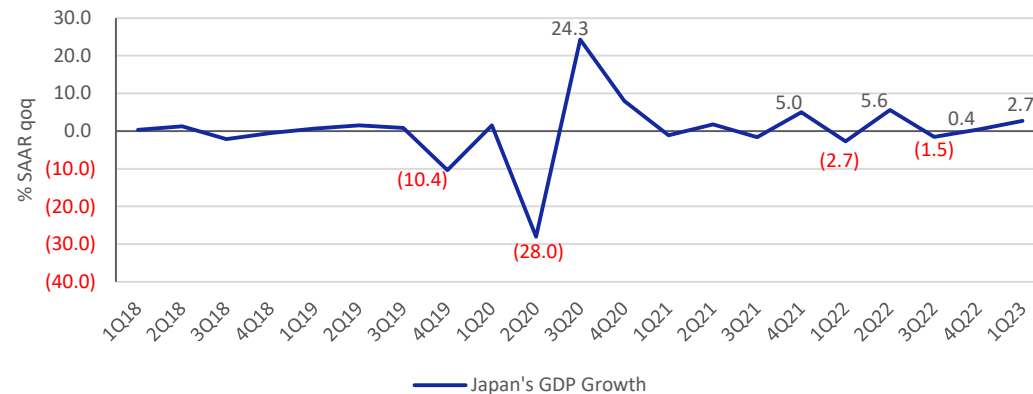
Pandangan Kami

Menurut kami, performa ekonomi Asia di 2H23 akan lebih baik daripada performa ekonomi AS dan Eropa yang diambang resesi

- Dampaknya, arus modal asing akan bergerak dari Amerika Serikat dan Eropa ke Asia.
- Performa ekonomi Asia di 2H23 akan ditopang oleh
 - a) Keberhasilan Jepang keluar dari jerat deflasi yang menghantui sejak periode 1990-an,
 - b) Keputusan PBOC untuk menstimulasi perekonomian Tiongkok menggunakan kebijakan pemangkasan suku bunga,
 - c) *Soft landing* di Asia Tenggara
- Dalam jangka pendek, arus masuk modal asing ke Asia akan terhambat oleh isu kenaikan suku bunga terminal di Amerika Serikat dan Eropa

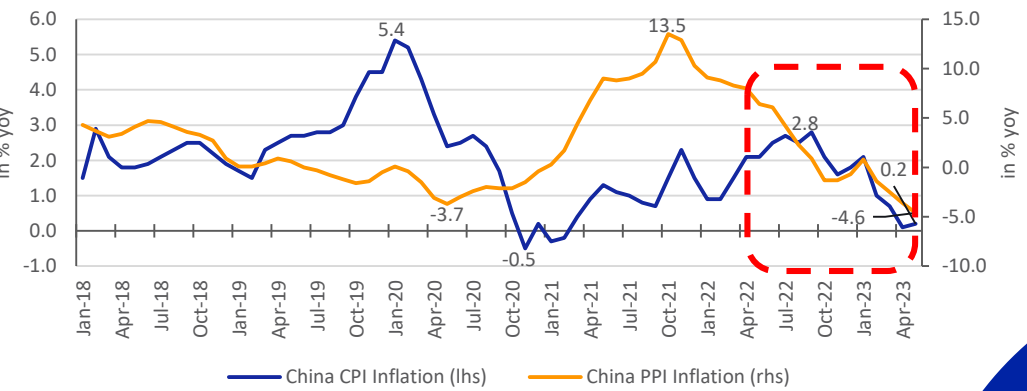
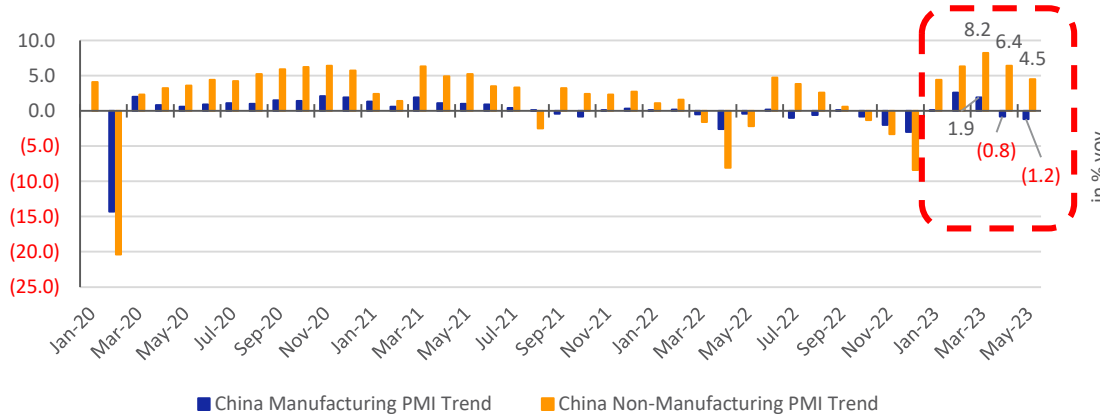
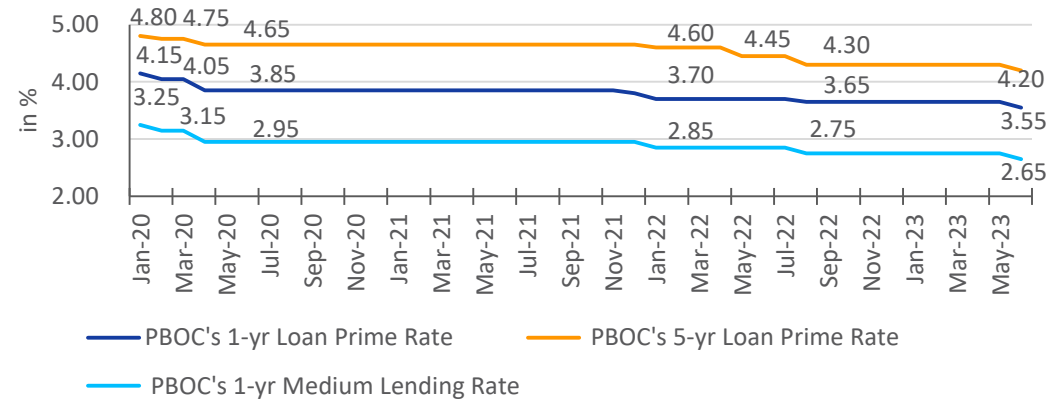
Jepang berhasil keluar dari jerat deflasi, dengan sektor jasa sebagai motor pemulihan ekonomi

Berkat kepiawaian BOJ dalam menyeimbangkan kebijakan *yield curve control* dengan *quantitative easing*



Source: Bank of Japan, Japan Statistics Bureau, S&P, Bloomberg, SSI Research

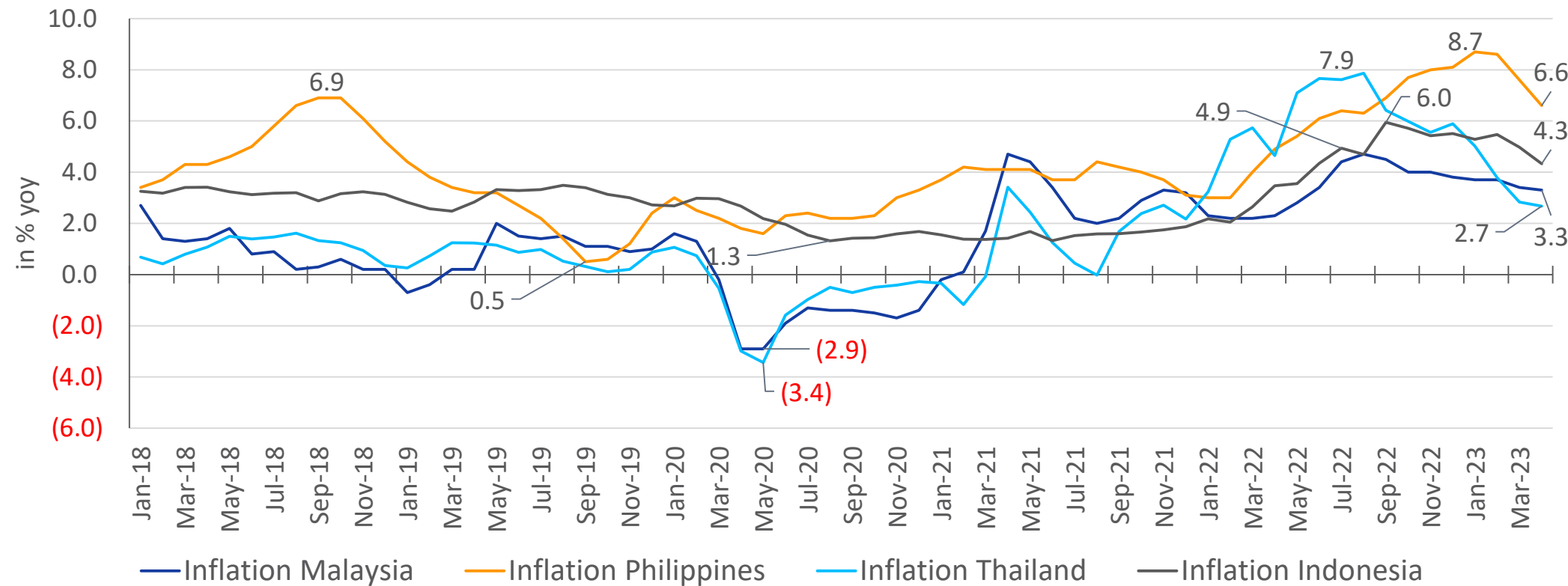
Perlambatan ekonomi Tiongkok di 2Q23 adalah *blessing in disguise*, karena berhasil memaksa PBOC untuk melakukan rate cut



Source: NBSC, S&P, Bloomberg, SSI Research

Asia Tenggara berhasil melakukan *soft landing* (1)

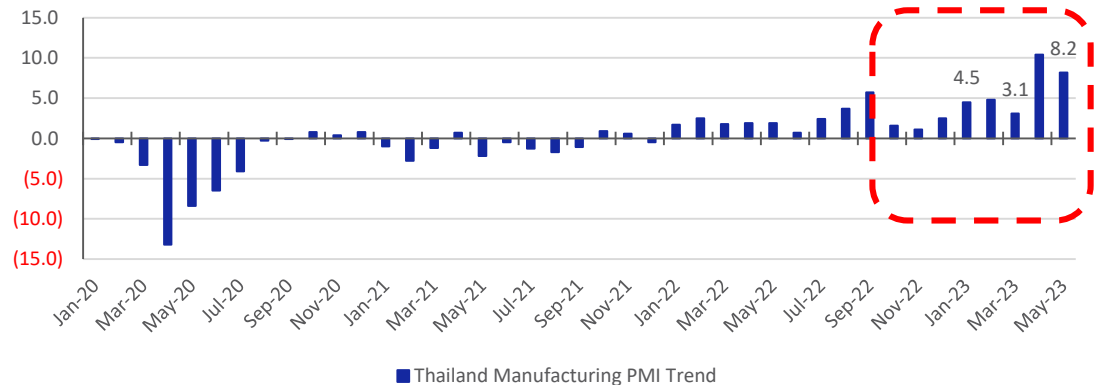
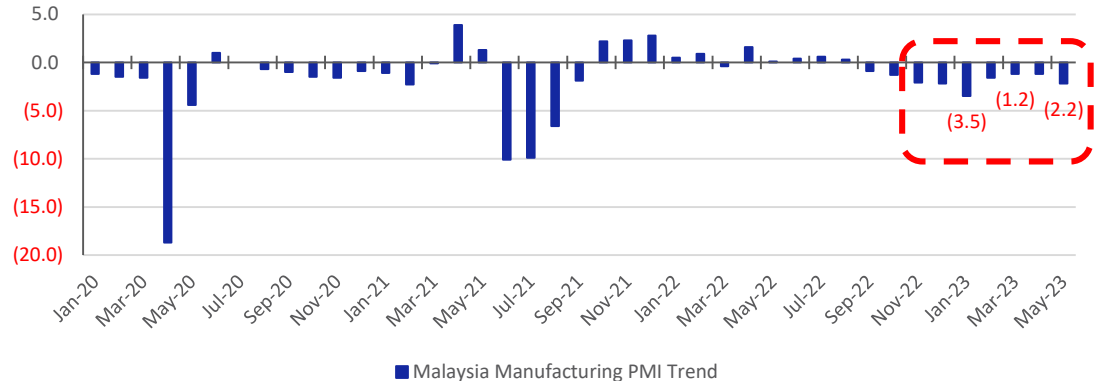
Inflasi yang rendah dan stabil memungkinkan *rate cut* lebih awal...



Source: S&P, Bloomberg, SSI Research

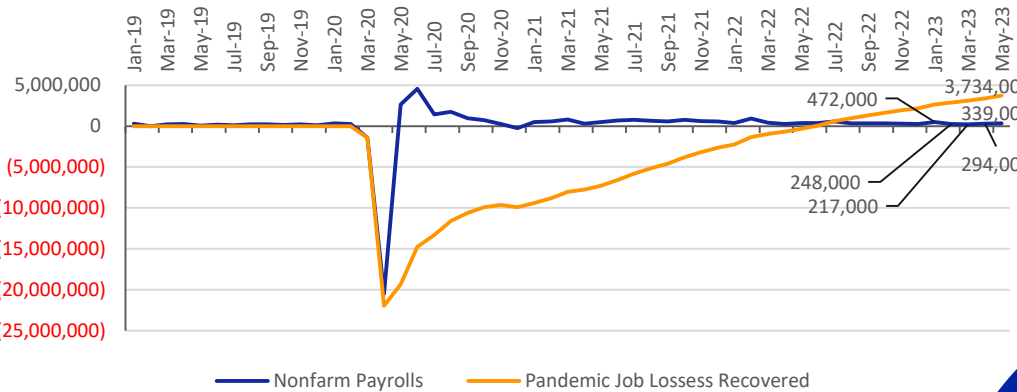
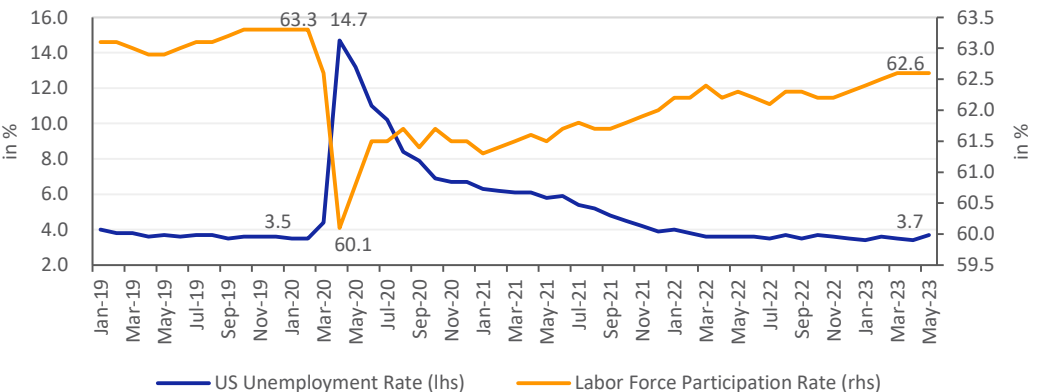
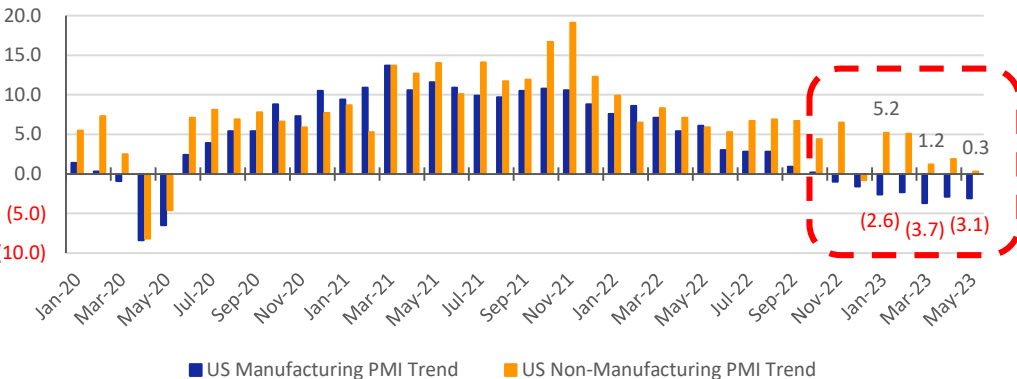
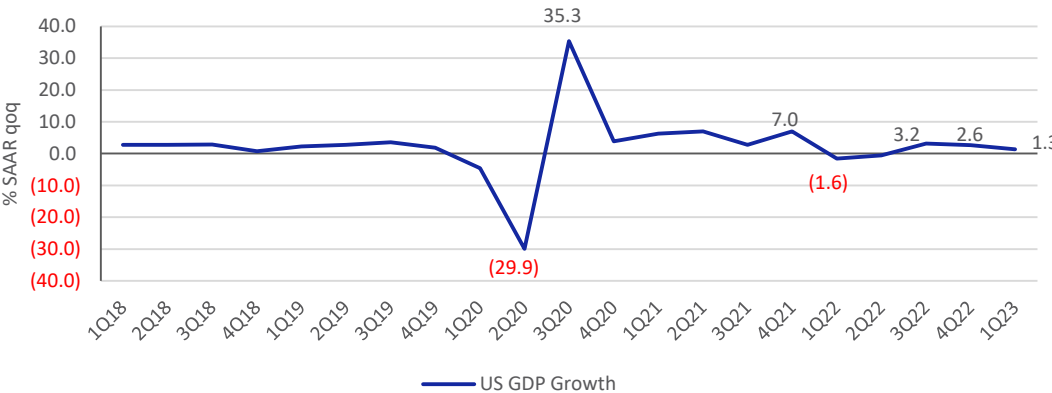
Asia Tenggara berhasil melakukan *soft landing* (2)

...potensi *rate cut* lebih awal, terutama di Malaysia dan Indonesia yang ekonominya tertekan



Source: S&P, Bloomberg, SSI Research

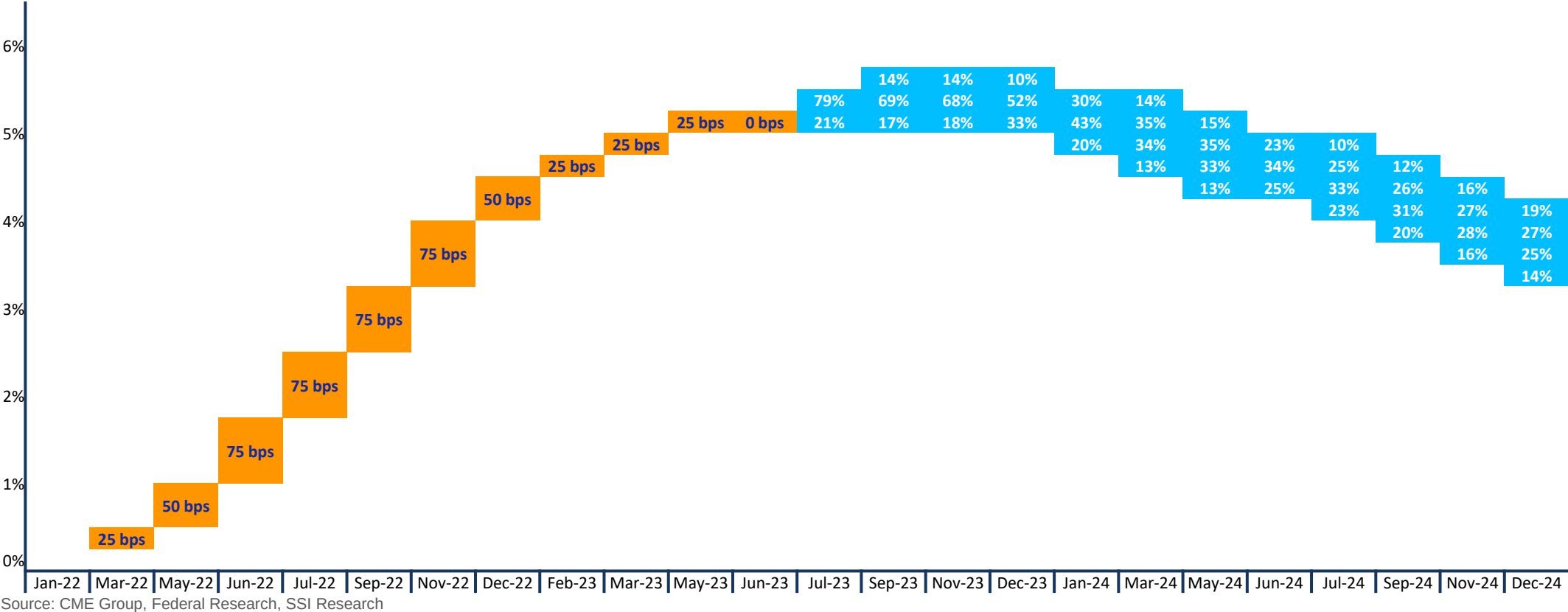
Ekonomi AS masih menanti resesi untuk memicu *Phillips Curve trade-off*



Source: BEA, BLS, S&P, Bloomberg, SSI Research

Menurut konsensus, *hard landing* sulit dihindari karena dibutuhkan kenaikan terminal rate untuk memicu *Phillips Curve trade-off*

Kami melihat tiga potensi skenario kejutan: a) kenaikan *terminal rate* 25 bps dengan *Fed rate cuts* dimulai 1Q24 ...



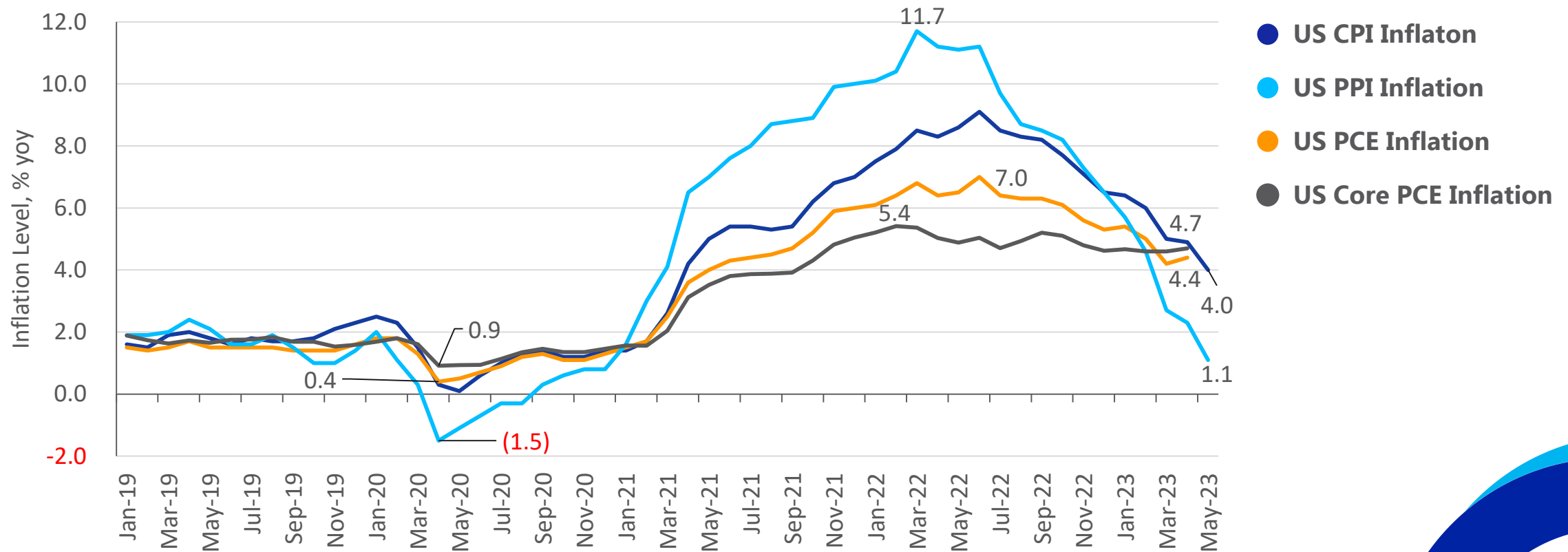
... b) kenaikan *terminal rate* 50 bps, dan ...

Disebabkan oleh kekhawatiran the Fed terhadap kemungkinan tidak lancarnya perlambatan inflasi inti

		2023	2024	2025	Longer-run
GDP Growth	June Forecast	↑1.0	↓1.1	↓1.8	1.8
	March Forecast	0.4	1.2	1.9	1.8
Unemployment Rate	June Forecast	↓4.1	↓4.5	↓4.5	4.0
	March Forecast	4.5	4.6	4.6	4.0
PCE Inflation	June Forecast	↓3.2	2.5	2.1	2.0
	March Forecast	3.3	2.5	2.1	2.0
Core PCE Inflation	June Forecast	↑3.9	2.6	↑2.2	
	March Forecast	3.6	2.6	2.1	
Fed Terminal Rate	June Forecast	↑5.6	↑4.6	↑3.4	2.5
	March Forecast	5.1	4.3	3.1	2.5

Source: Federal Research, SSI Research

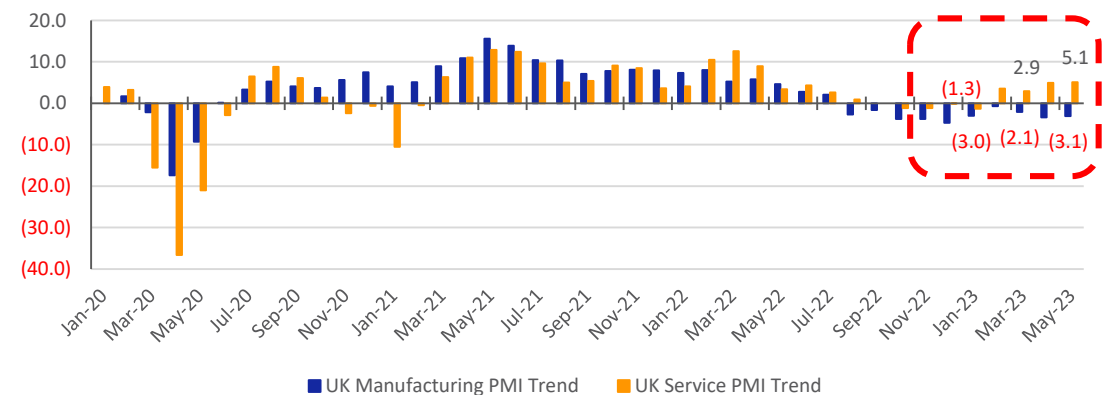
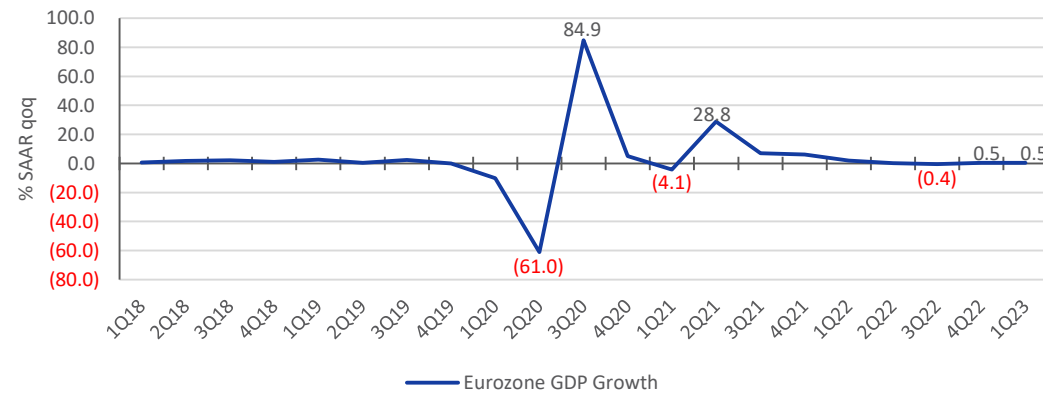
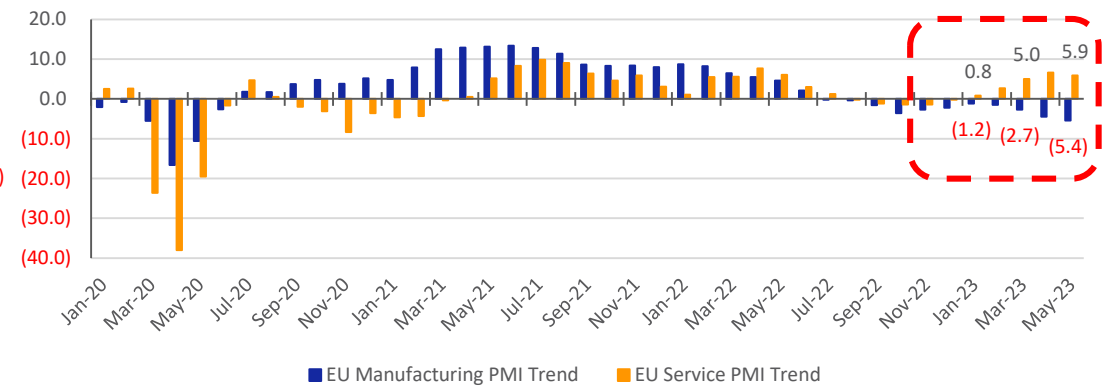
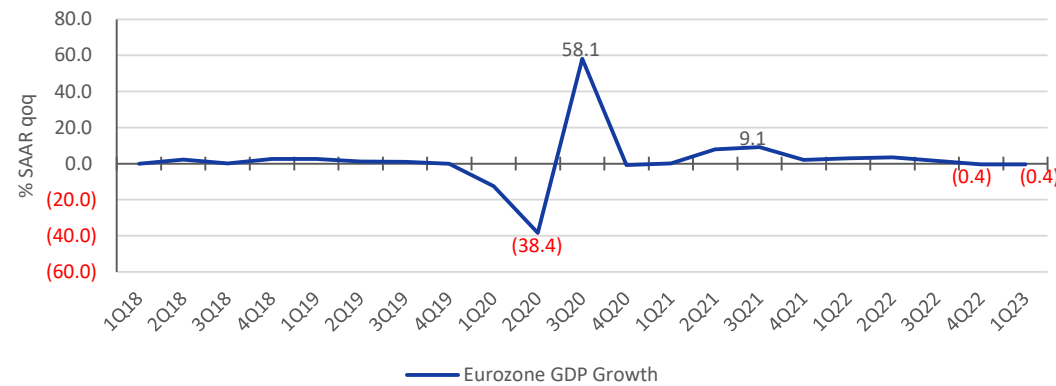
... c) kenaikan *terminal rate* Juli batal bila inflasi CPI Juni turun lebih rendah dari 3.5% yoy



Source: BEA, BLS, Bloomberg, SSI Research

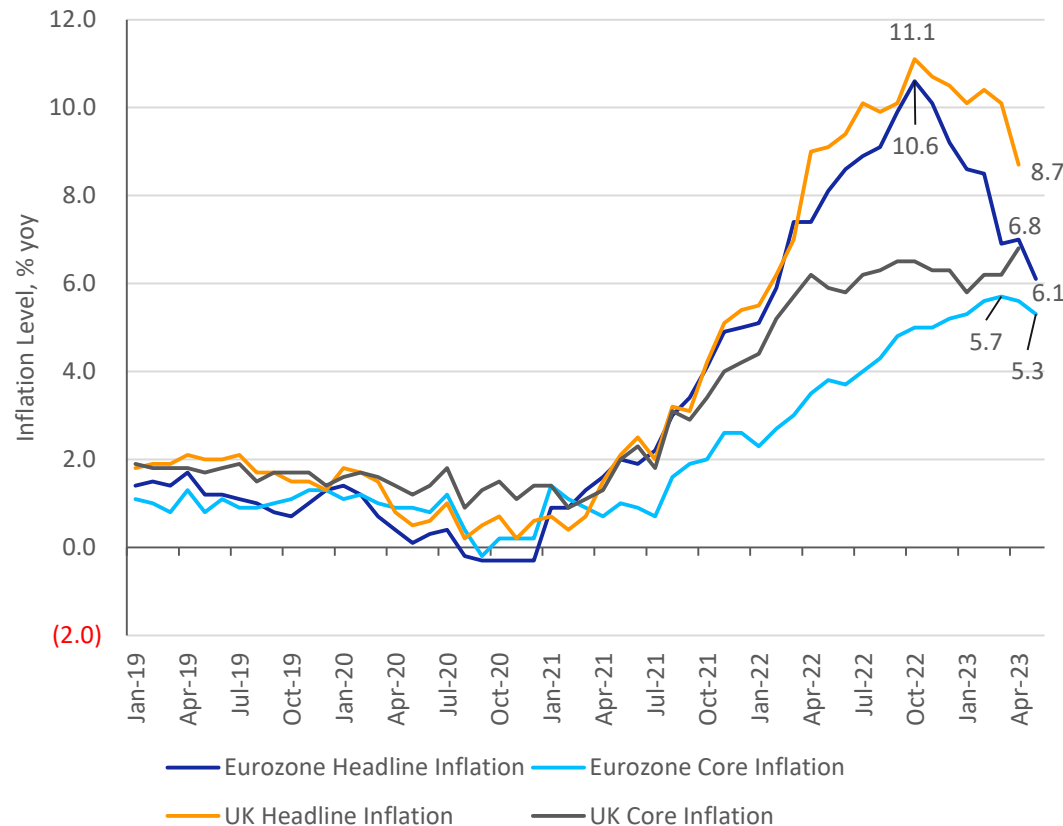
Resesi datang lebih awal di Eropa, tetapi belum tentu berlanjut

Karena *rebound* PMI di sektor jasa yang semakin kuat di 2Q23

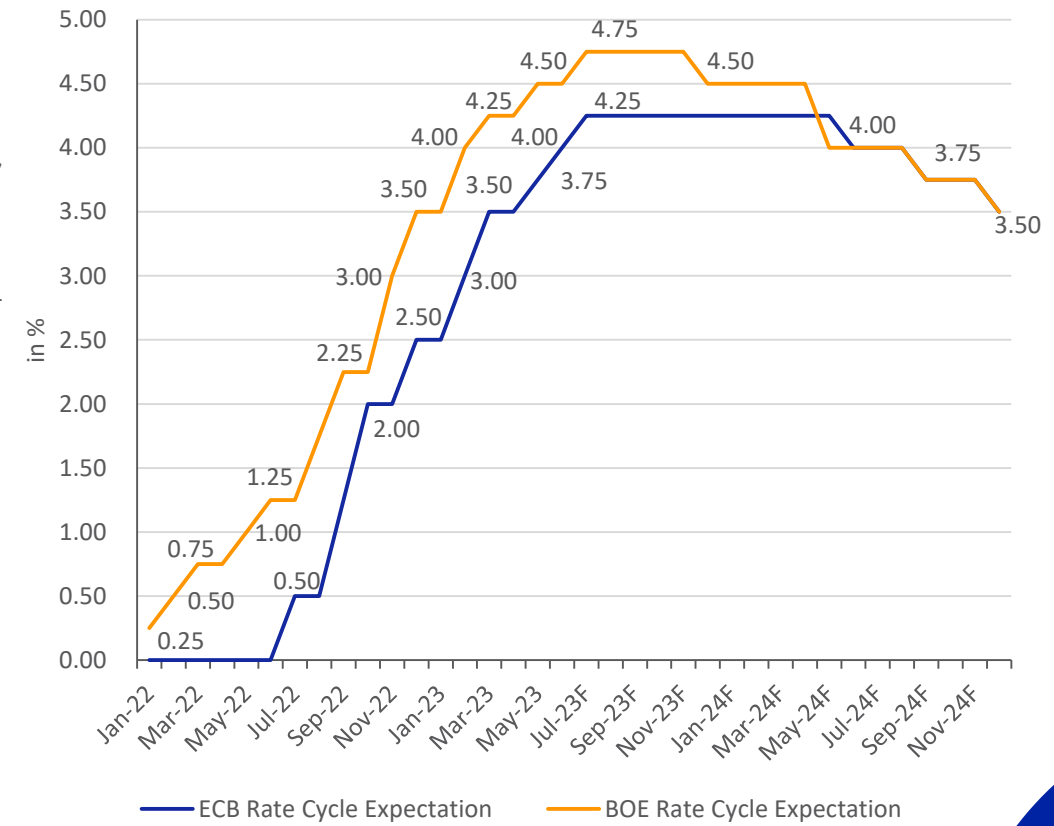


Source: Eurostat, ONS, S&P, Bloomberg, SSI Research

Probabilita resesi di Eropa tetap tinggi karena a) tekanan inflasi yang masih tinggi, b) siklus kenaikan suku bunga yang belum selesai, dan...



Source: BOE, ECB, SSI Research



...c) geopolitik konflik Rusia-Ukraina



AS ingin melemahkan Rusia

“The United States should ... seek to erode its (Russia) power over time in the military, diplomatic, and economic spheres.” Prof. John Deni – US Army War College ([FP](#))



Geopolitik Energi Uni Eropa

Konflik Rusia-Ukraina membuka peluang bagi Uni Eropa untuk mengeksekusi kebijakan *energy union* yang hendak menyatukan kebijakan energi Eropa dari sisi keamanan, penguasaan pasar dan daya saing ([EC](#))



Ekonomi Politik Rekonstruksi Ukraina

Berbagai pihak di Amerika Serikat dan Eropa sudah mencium peluang ekonomi dan bisnis dari program rekonstruksi Ukraina yang cetak birunya sudah disiapkan oleh para ekonom dari kedua benua ([CEPR](#))



Menggebuk politisi kanan di AS dan Eropa

Konflik Rusia-Ukraina menjadi kesempatan bagi para politisi dari berbagai aliran di Amerika Serikat dan Eropa untuk menggebuk politisi populis kanan jauh di mata publik dan pemilih ([DGAP](#))



Ekspansi NATO di Eropa dan Asia-Pasifik

Konflik Rusia-Ukraina membuat NATO kembali relevan, bahkan membuka kesempatan bagi organisasi militer tersebut untuk melebarkan sayapnya melalui kemitraan dengan Jepang dan Australia di Asia-Pasifik ([NATO](#))



Kesempatan AS masuk ke Asia Tengah

Amerika Serikat memanfaatkan konflik Rusia-Ukraina untuk melawan Rusia dan Tiongkok dengan cara menyusup ke Asia Tengah menggunakan USAID ([ANKASAM](#))

Fundamental Makro Indonesia

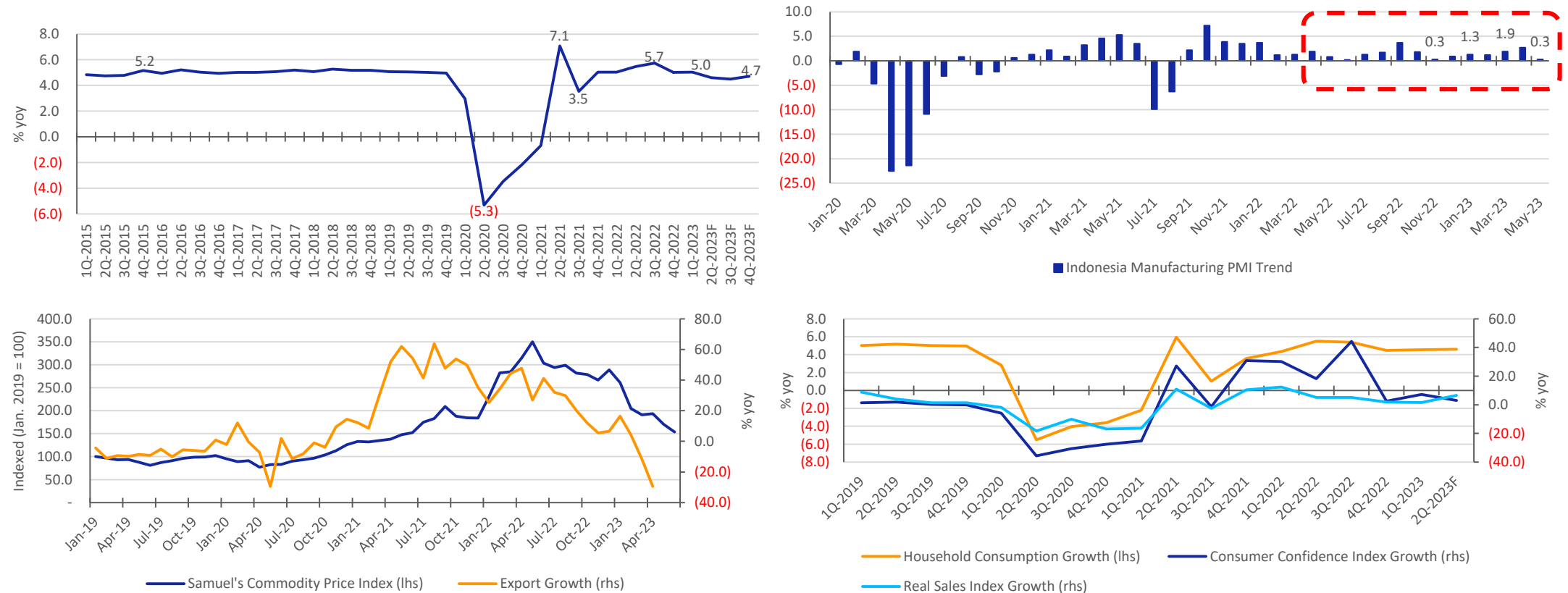
Pandangan Kami

Walaupun sinyal-sinyal perlambatan ekonomi semakin kuat di Indonesia, kami melihat ini sebagai hal positif karena bisa mendorong BI untuk mempercepat *rate cut*

- Inflasi yang melambat dengan pesat dan minimnya potensi *twin deficits* (defisit fiskal bersamaan dengan defisit neraca berjalan di rentang -1 hingga -3% atau lebih) menjadi katalis positif untuk BI *rate cut*.
- Akan tetapi, Bank Indonesia bisa saja menunda *rate cut* hingga Oktober (4Q23) bila tekanan depresiasi nilai tukar berlanjut hingga 3Q23 karena tekanan ini akan memaksa BI untuk mempertahankan intervensi nilai tukar seperti yang terjadi sejak Maret lalu.
- Kami tetap mempertahankan proyeksi nilai tukar 2023 kami di IDR 14,900 per USD dengan memperhitungkan a) selisih suku bunga acuan 0 bps antara BI vs. the Fed, dan b) rasio neraca berjalan terhadap PDB yang berbalik negatif.

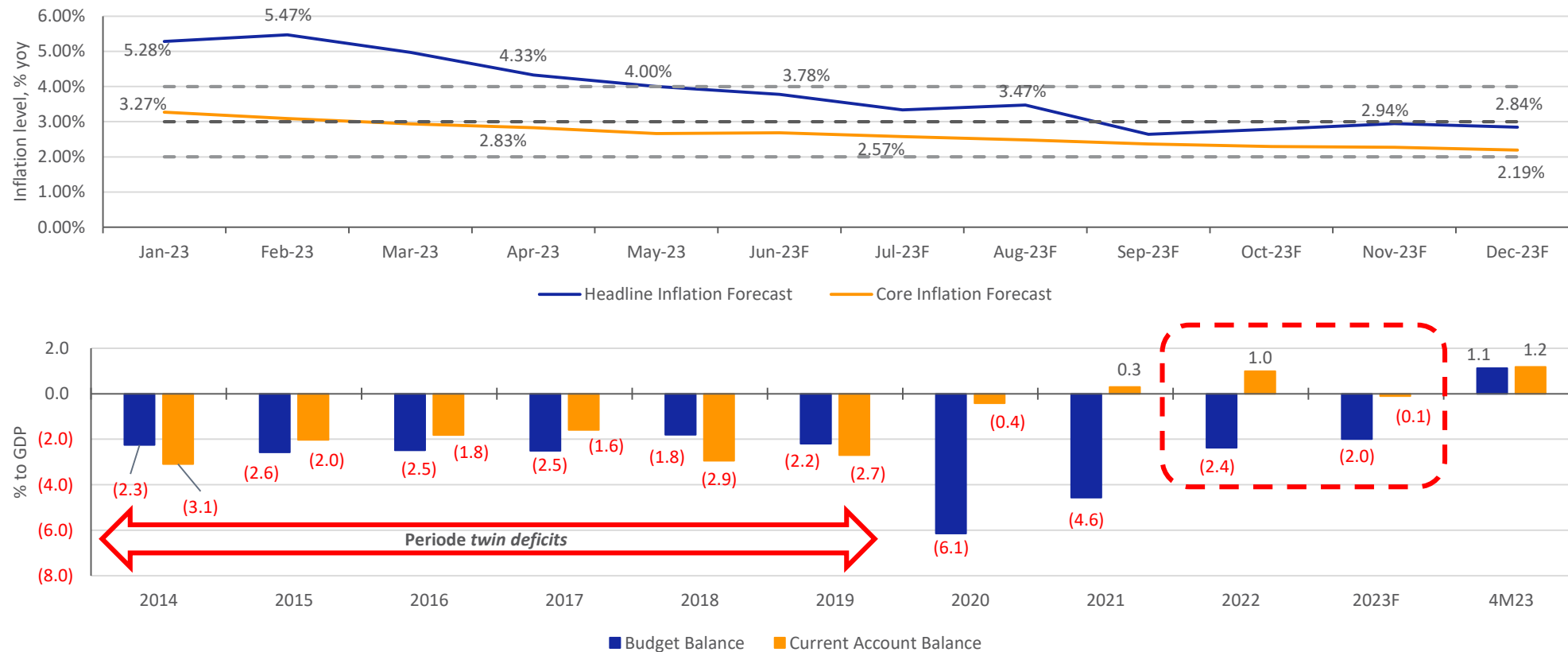
Kami memprediksi pertumbuhan ekonomi Indonesia melambat menjadi 4.7% (MOF: 5.3%; Cons: 4.9%)

Konsumsi domestik stabil, tetapi produksi manufaktur melambat dan ekspor mengalami kontraksi akibat anjloknya harga komoditas



Source: BPS, S&P, Bloomberg, SSI Research

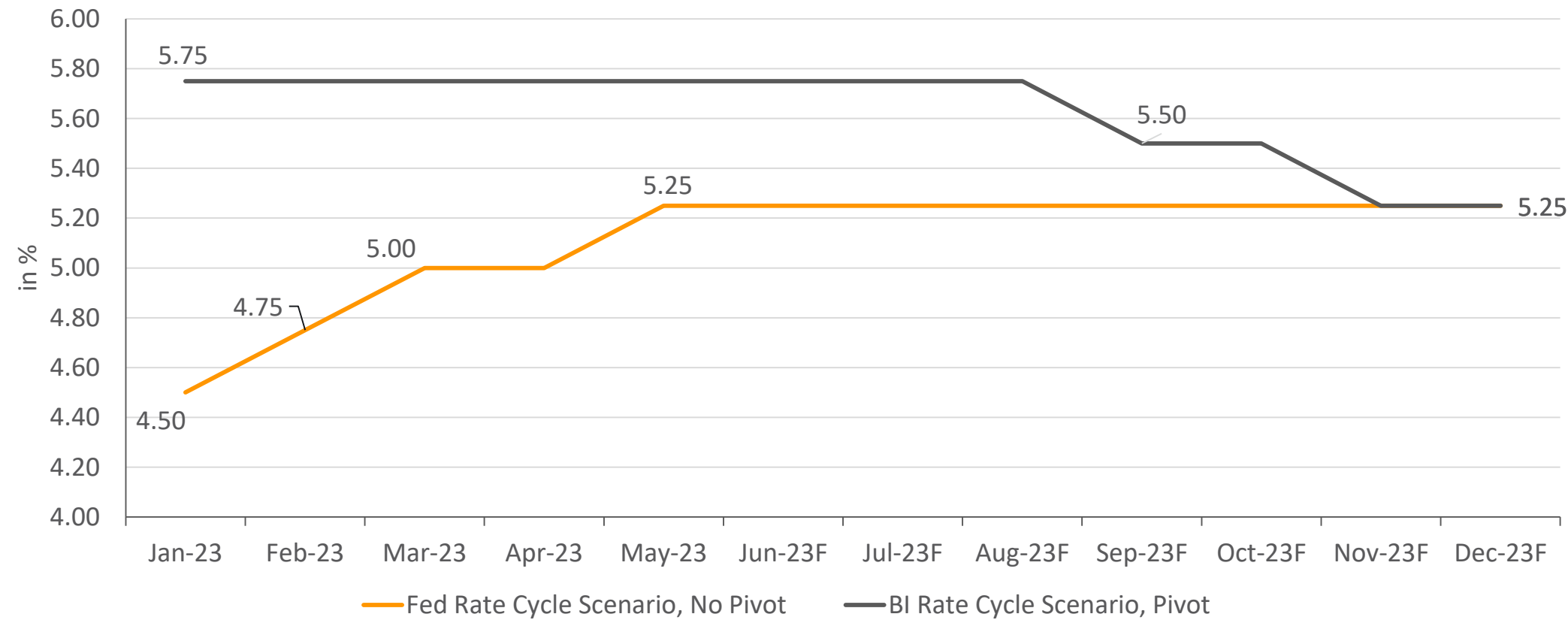
Ekonomi melambat + Inflasi stabil dalam rentang target BI + *No twin deficits* = *Perfect rate cut scenario*



Source: Bank Indonesia, BPS, Bloomberg, SSI Research

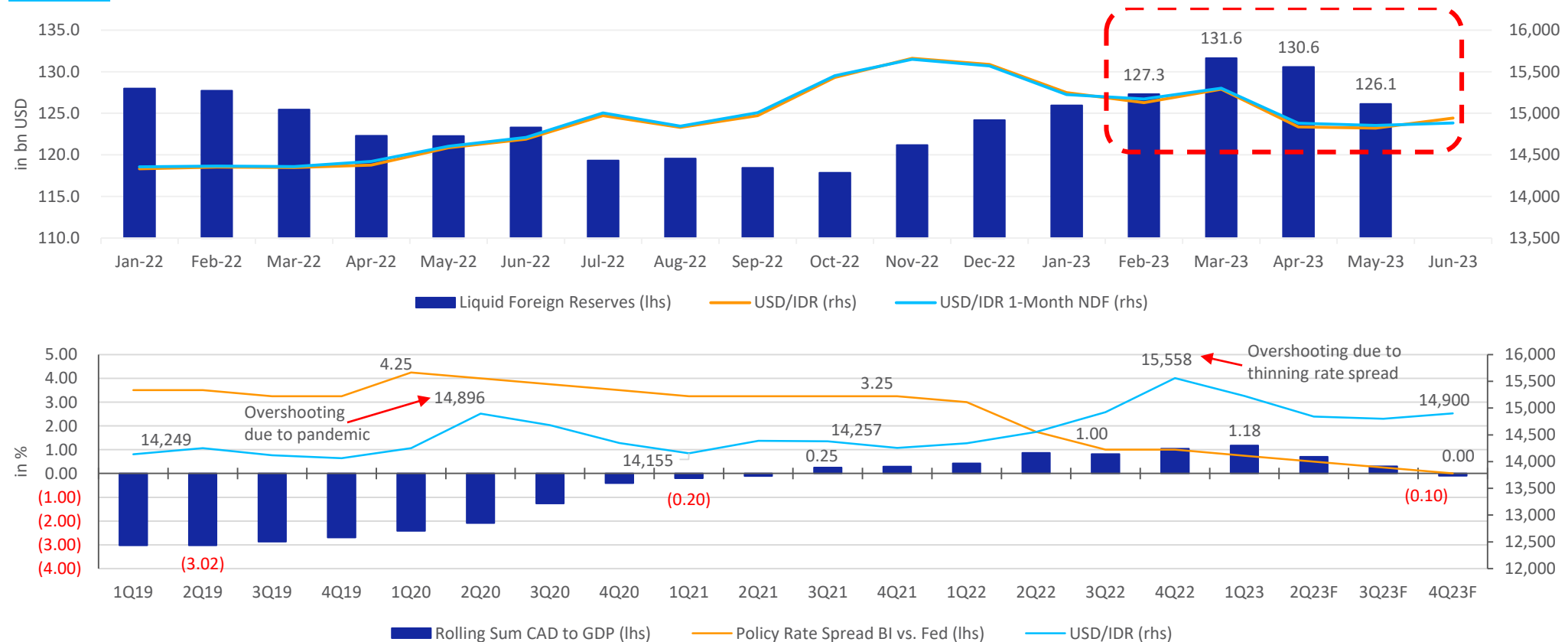
Skenario BI *rate cuts* kami: 2X25 bps September & November

Asumsi skenario C: *no Fed terminal rate hikes*



Source: BPS, S&P, Bloomberg, SSI Research

Hambatan bagi skenario BI *rate cut* kami adalah tekanan depresiasi Rupiah yang memicu intervensi BI



Source: Bank Indonesia, Bloomberg, SSI Research

SSI 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, 7DRRR (%)	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: Bank Indonesia, BPS, Bloomberg, SSI Research

Analisis Intermarket

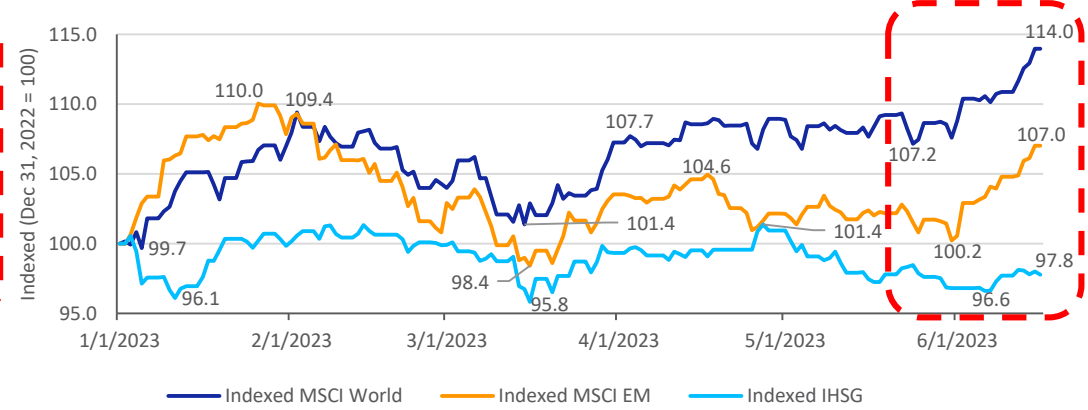
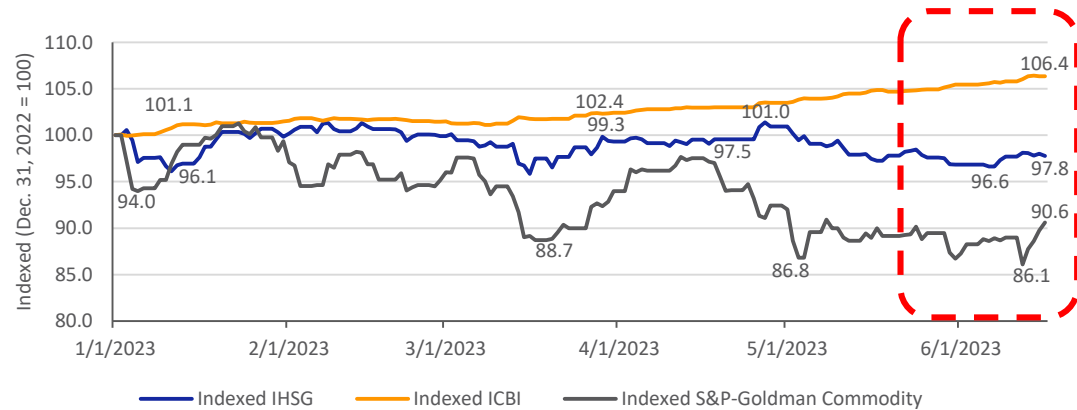
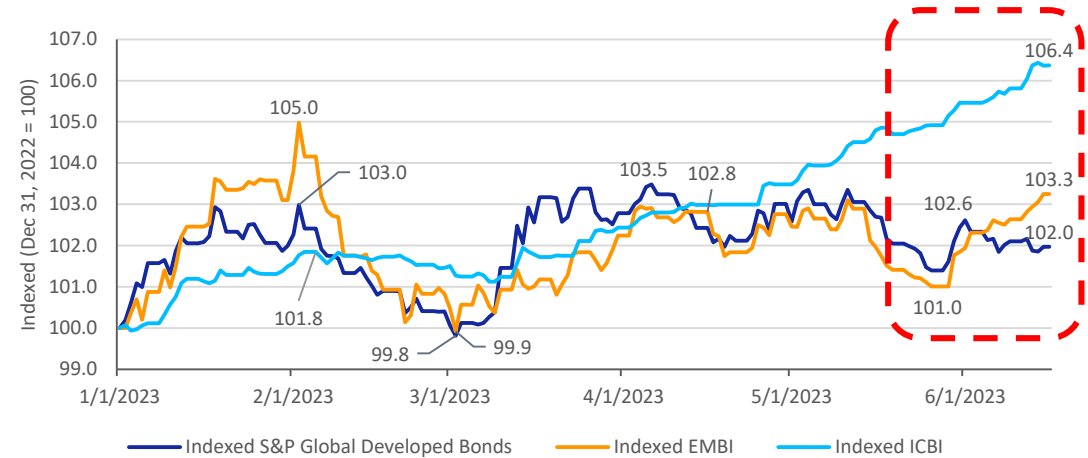
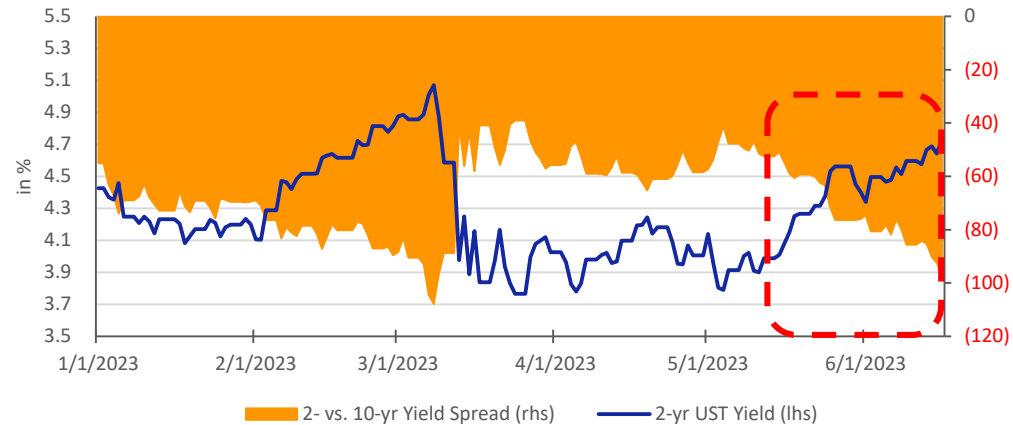
Pandangan Kami

Kami merekomendasikan ***overweight*** untuk instrumen **INDOGB tenor 2Y, 10Y, dan 15Y** sebagai strategi menghadapi *BI Pivot* pada 2H23

- Selain mengantisipasi BI Pivot, rekomendasi ini dibuat dengan mempertimbangkan:
 - a) *Yield curve* UST yang semakin *inverted* sejak spekulasi kenaikan target *terminal rate* the Fed hingga pengumuman proyeksi FOMC Juni,
 - b) Pergeseran aliran dana investasi obligasi dari *developed market* ke *emerging market*, termasuk ke Indonesia,
 - c) Pembatasan suplai SUN di pasar lelang primer oleh pemerintah, dan
 - d) Kondisi *bullish steepening* di pasar INDOGB.
- Menurut kami, momentum pembelian yang konservatif adalah **mulai minggu kedua Juli**.

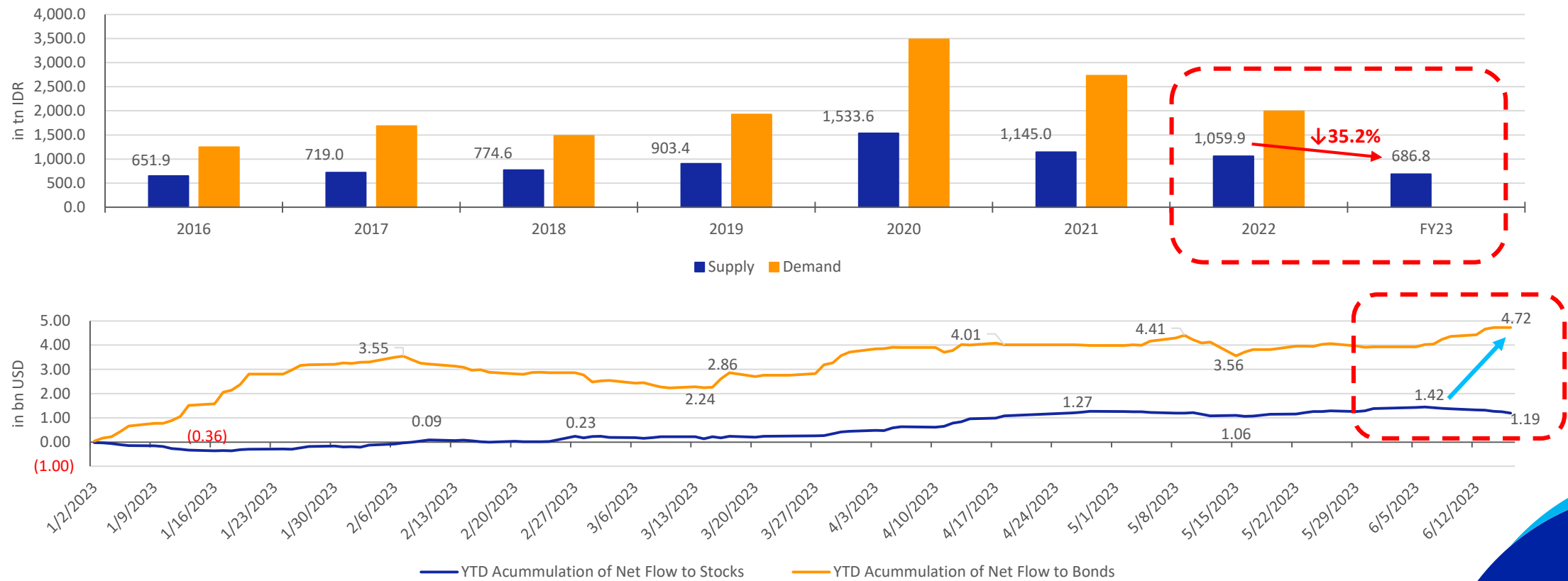
Kenaikan Fed *terminal rate* memicu perubahan aliran dana pasar obligasi global

Akan tetapi, pasar saham global tidak terpengaruh



Source: Bloomberg, SSI Research

Investor asing mengalihkan portofolio mereka dari saham ke obligasi untuk mengantisipasi turunnya suplai penerbitan obligasi baru FY23 sebesar -35.2%

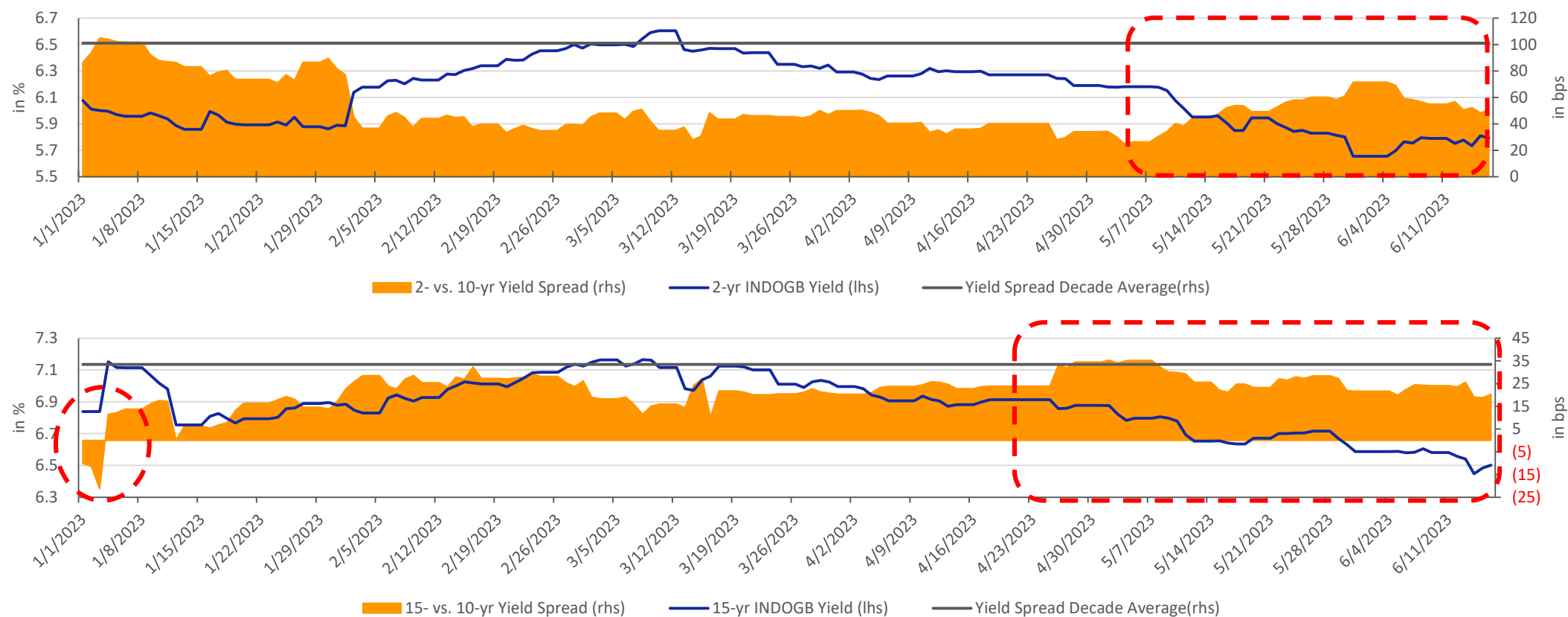


Source: DJPPR, IDX, Bloomberg, SSI Research

Strategi: Overweight 2Y, 10Y, dan 15Y

2Y & 10Y: Bullish steepening (walaupun tertekan kenaikan Fed *terminal rate*);

15Y: Normalisasi *yield spread* 15Y vs. 10Y tahun ini menuju rata-rata historis satu dekade



Source: Bloomberg, SSI Research

Model 10Y INDOGB kami menunjukkan pasar obligasi masih akan menghadapi fluktuasi dan gejolak dalam 3 minggu ke depan



Source: IDX, Bloomberg, SSI Research

Memandang 2024

Sejumlah skenario menghadapi 2024



Antara kontinuitas vs perubahan

2 pasangan calon presiden Prabowo Subianto dan Ganjar Pranowo mengusung tema kontinuitas. Sedangkan, calon presiden Anies Baswedan mengusung tema perubahan.



Akankah Trump kembali?

Survei kepuasan masyarakat yang rendah terhadap petahanan Joseph “Joe” Biden membuka peluang bagi mantan Presiden Donald Trump untuk bertarung kembali di Pemilu Presiden AS 2024



Akselerasi pertumbuhan ekonomi global

Perekonomian global diperkirakan akan tumbuh lebih baik di 2024 seiring dengan pemangkasan suku bunga oleh bank-bank sentral negara-negara maju, dengan proyeksi PDB Indonesia 2024 kami tumbuh 5.1% yoy



Era pemangkasan suku bunga

Bank sentral di seluruh dunia akan memasuki siklus pemangkasan suku bunga (Fed: 100 bps; ECB: 75 bps; BOE: 125 bps; BI: 50-75 bps)



Geopolitik AS vs China meruncing

Persaingan geopolitik antara Amerika Serikat dan Tiongkok akan mempengaruhi investasi pemerintah di bidang transportasi, transisi energi, smelter, baterai, dan perangkat digital



Manajemen defisit neraca berjalan

Manajemen defisit neraca berjalan akan menjadi isu utama 2024 karena harga komoditas yang diprediksi semakin menurun, dan dapat menimbulkan gejolak USD/IDR bila tidak diantisipasi dengan baik



Thank You

Your Lifelong **Investment Partner**

Lionel Priyadi

PT Samuel Sekuritas Indonesia

Menara Imperium, 21st Floor, Jl. HR. Rasuna Said Kav. 1

Jakarta 12980, Indonesia

Tel. +62 21 2854 8100 | www.samuel.co.id

 [samuelsekuritasindonesia](https://www.instagram.com/samuelsekuritasindonesia)

 [samuelsekuritas](https://twitter.com/samuelsekuritas)

 [SamuelSekuritasIndonesia](https://www.youtube.com/SamuelSekuritasIndonesia)