

Indonesia Monetary Indicators

BI's Benchmark Rate and Forecasts	June	July
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%	9-11%
Money Supply and Banking Sector Indicators	May	June
Currency Growth	4.5%	8.7%
Narrow Money (M1) Growth	3.4%	N.A.
Broad Money (M2) Growth	6.1%	N.A.
Third Party's Deposit Growth	6.6%	5.8%
Bank Loan Growth	9.4%	7.8%
Electronic Money Transaction Growth	17.9%	14.8%
Digital Banking Transaction Growth	31.8%	11.6%
ATM, Debit and Credit Card Transaction Growth	8.3%	3.0%

Source: Bank Indonesia, SSI Research

BI buka peluang pemangkasan suku bunga 7DRRR mulai bulan Oktober

Bank Indonesia kembali mempertahankan suku bunga acuan di 5.75% selama 6 bulan berturut-turut. Keputusan ini diambil untuk mempertahankan stabilitas nilai tukar Rupiah dari gejolak di pasar global. BI juga mengumumkan proyeksi kenaikan suku bunga Fed di 2H23 sebesar 2X25 bps menjadi 5.75%, tepatnya di bulan Juli dan September. Menurut kami, pengumuman ini adalah sinyal bahwa BI bersiap untuk memulai pemangkasan suku bunga 7DRRR pada 4Q23 karena empat faktor, yaitu:

- rendahnya probabilita the Fed akan melakukan kenaikan 25 bps kedua di bulan September berdasarkan proyeksi inflasi PCE inti AS,
- tingginya potensi deselerasi inflasi domestik hingga lebih rendah dari 3% yoy di bulan Oktober,
- tingginya kemungkinan penurunan pertumbuhan kredit perbankan pada bulan-bulan mendatang, dan
- untuk memperbaiki anomali di pasar obligasi domestik yang berdampak negatif terhadap bullish rally yang disokong oleh arus masuk modal asing.

Bank Indonesia kembali mempertahankan suku bunga acuan di 5.75% sesuai konsensus (Jun: 5.75%; Cons Jul: & SSI: 5.75%) selama 6 bulan berturut-turut. Keputusan ini diambil demi menjaga stabilitas nilai tukar Rupiah yang sempat terdepresiasi hingga IDR 15,195 per USD pada tanggal (10/7) akibat rencana the Federal Reserve untuk menaikkan suku bunga terminal sebesar 2X25 bps pada 2H23 menjadi 5.75%. Walaupun pelaku pasar global memperkirakan kenaikan suku bunga Fed pada bulan ini (1X25 bps menjadi 5.5%) sebagai yang terakhir, Gubernur BI Perry Warjiyo mengantisipasi kenaikan kedua suku bunga Fed pada bulan September ([BI prediksi the Fed naikkan suku bunga dua kali lagi hingga akhir tahun](#)), lebih cepat dari proyeksi para pelaku pasar di bulan November.

Menurut kami, asumsi tersebut dipilih karena BI mempertimbangkan untuk memulai pemangkasan suku bunga pada bulan Oktober sesuai prediksi kami dalam laporan sebelumnya ([Expect BI rate cuts in September or October](#)). Ada empat faktor yang menjadi landasan argumen ini. Yang pertama adalah potensi deselerasi inflasi domestik setelah bulan September akibat memudarnya efek dari kenaikan harga BBM bersubsidi pada September 2022. Menurut estimasi kami dalam laporan inflasi bulan Juni ([inflation slowdown in Jun supports rate cuts, though Rupiah depreciation might deter BI](#)), hilangnya efek dari kenaikan harga BBM dapat menurunkan inflasi menjadi 2.4% yoy pada bulan September, dan BI sudah mengantisipasi hal ini dengan mengumumkan target inflasi 2024 di rentang 2.5±1%.

Yang kedua adalah untuk mencegah perlambatan tingkat pertumbuhan kredit perbankan di masa mendatang. BI menyadari kalau kebijakan suku bunga tinggi berdampak negatif terhadap pertumbuhan kredit perbankan yang turun pada bulan Juni menjadi 7.8% yoy (May: 9.4% yoy). Penurunan ini juga berdampak negatif terhadap proyeksi pertumbuhan kredit FY23 yang turun menjadi 9-11% (Prev: 10-12%). Untuk mencegah penurunan lebih lanjut, BI memilih instrumen kebijakan makroprudensial, seperti insentif untuk penyaluran kredit hilirisasi, perumahan, pariwisata, dan UMKM (usaha mikro, kecil dan menengah). Akan tetapi, kebijakan ini hanya berfungsi sebagai *band aid solution* yang tidak dapat menggantikan pemangkasan suku bunga.

Lionel Priyadi

Macro Strategist

lionel.priyadi@samuel.co.id

+6221 2854 8854

Yang ketiga adalah semakin berkurangnya efektifitas kebijakan *operation twist* untuk menjaga stabilitas nilai tukar Rupiah. Kebijakan ini menimbulkan distorsi terhadap *bullish rally* di pasar obligasi domestik yang dipicu oleh derasnya arus masuk modal asing (lihat Chart 1). Pola *bullish steepening* yang muncul di pasar obligasi berbalik menjadi *flattening* (lihat Chart 2). Perubahan pola ini muncul karena yield tenor pendek 2Y dan 3Y berbalik naik (lihat chart 3). Sedangkan, yield tenor panjang 10Y dan 15Y tetap bertahan di posisi *sideways* (lihat Chart 4). Distorsi ini hanya dapat diatasi dengan dimulainya pemangkasan suku bunga oleh BI.

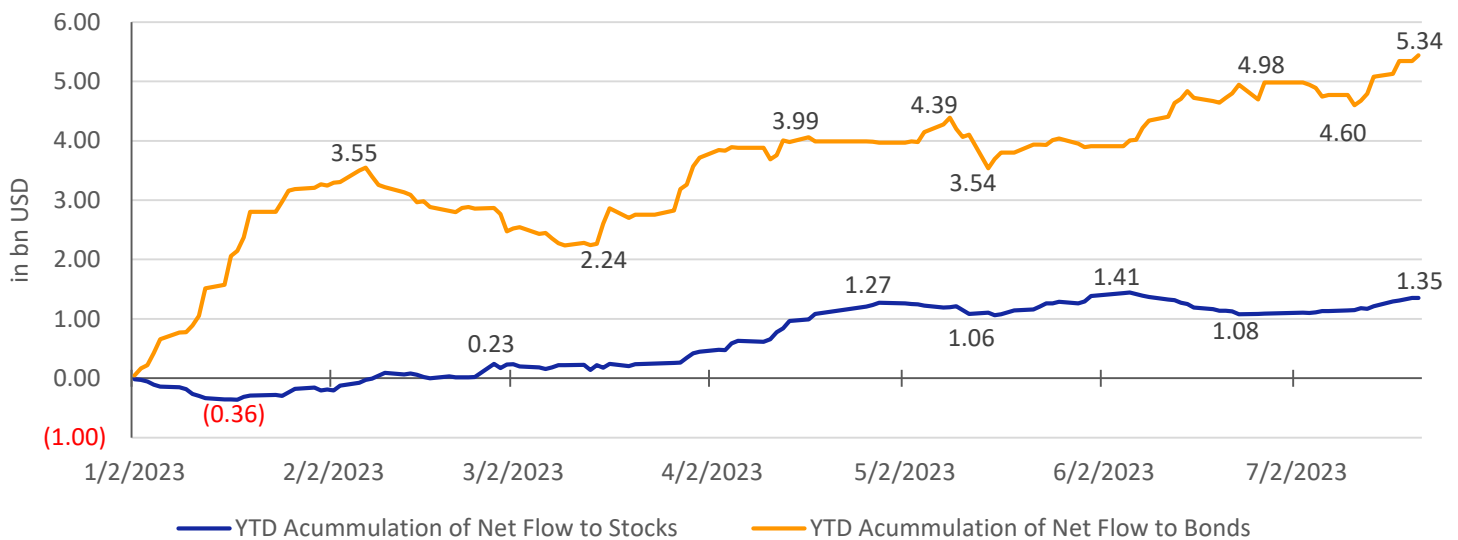
Yang keempat adalah tingginya probabilita inflasi inti PCE Amerika Serikat turun lebih rendah dari proyeksi the Fed pada bulan Juni untuk FY23 (3.9%). Menurut kami, rencana kenaikan suku bunga Fed yang kedua bergantung pada asumsi apakah tingkat inflasi inti PCE AS di akhir tahun akan lebih rendah dari proyeksi 3.9% atau tidak. Untuk mengetahui kemungkinan tersebut, kami membuat tiga skenario proyeksi inflasi inti PCE AS, yang terdiri atas skenario *baseline* (inflasi PCE inti 0.2% mom per bulan hingga akhir tahun berdasarkan rilis inflasi inti CPI bulan Juni sebesar 0.16% mom), *bullish* (inflasi PCE inti 0.1% mom) dan *bearish* (inflasi PCE inti 0.3% mom). Berdasarkan estimasi *baseline* kami, inflasi inti PCE AS berpotensi turun menyentuh batas proyeksi 3.9% yoy pada bulan Agustus dan melanjutkan deselerasi hingga 3.7% yoy di bulan September. Sedangkan, hasil estimasi skenario *bearish* kami menunjukkan inflasi inti PCE AS bisa saja bertahan di atas 4% hingga akhir tahun ini (lihat Chart 5). Berdasarkan proyeksi ini, kami memperkirakan probabilita inflasi inti PCE AS turun lebih rendah dari proyeksi the Fed 3.9% adalah sebesar 80%. Sehingga, kemungkinan kenaikan suku bunga Fed yang kedua di bulan September atau setelahnya hanya sebesar 20%.

Berdasarkan empat argument yang kami sampaikan, kami melihat potensi BI akan mulai melakukan pemangkasan suku bunga pada bulan Oktober dengan besaran 2X25 bps menjadi 5.25% di 4Q23. Kami juga memperkirakan BI akan melanjutkan pemangkasan suku bunga pada 1H24 sebesar 4X25 bps menjadi 4.25% (lihat Table 1).

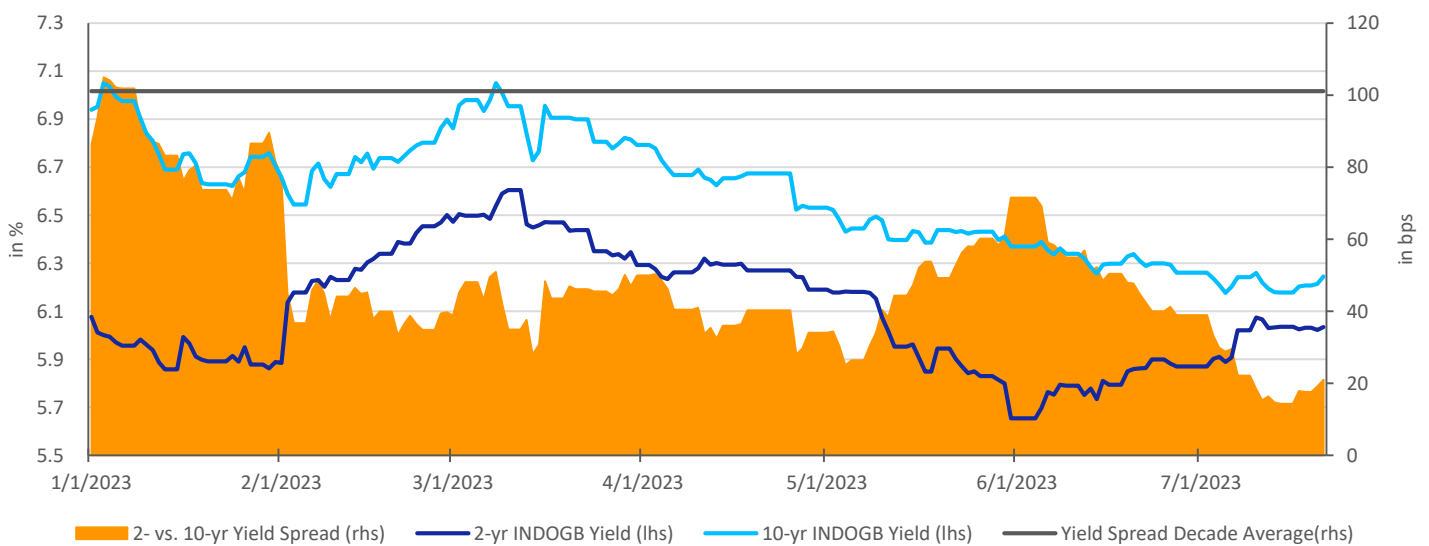
Table 1. SSI Macroeconomic Forecast Table

Indicators (% yoy)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY22	FY23F	FY24F
Real GDP (NSA % qoq)	(1.0)	3.7	1.8	4.0	(0.9)	3.4	1.7	0.6	(0.8)	3.5	1.4	0.8			
Real GDP	5.0	5.4	5.7	5.0	5.0	4.6	4.5	4.7	4.8	5.0	4.7	5.0	5.3	4.7	4.9
Unemployment rate (% nsa)	5.8	5.8	5.9	5.9	5.5	5.5	5.4	5.3	5.2	5.1	5.1	5.0	5.9	5.3	5.0
Consumer price	2.6	4.4	6.0	5.5	5.0	3.5	2.4	2.6	2.7	3.1	3.3	3.3	5.5	2.6	3.3
Current account balance (% to GDP)	0.2	1.1	1.3	1.3	0.9	(1.3)	(0.9)	(1.1)	(0.7)	(1.9)	(1.3)	(1.6)	1.0	(0.6)	(1.4)
12M rolling sum	0.4	0.9	0.8	1.0	1.2	0.5	(0.1)	(0.6)	(1.1)	(1.2)	(1.3)	(1.4)			
Fiscal balance (% to GDP)	0.1	0.5	0.3	(2.4)	0.6	0.7	(1.3)	(2.5)	(0.7)	(1.3)	(1.9)	(2.6)	(2.4)	(2.5)	(2.6)
Policy rate, 7 day reverse repo rate (%)	3.50	3.50	4.25	5.50	5.75	5.75	5.75	5.25	4.75	4.25	4.25	4.25	5.50	5.25	4.25
10-year government bond yield (%)	6.74	7.22	7.37	6.94	6.79	6.26	6.20	6.00	5.80	5.50	5.70	5.60	6.94	6.00	5.60
Exchange rate (USD/IDR)	14,369	14,898	15,228	15,568	14,995	14,993	14,700	14,900	15,000	14,900	14,800	14,700	15,568	14,900	14,700

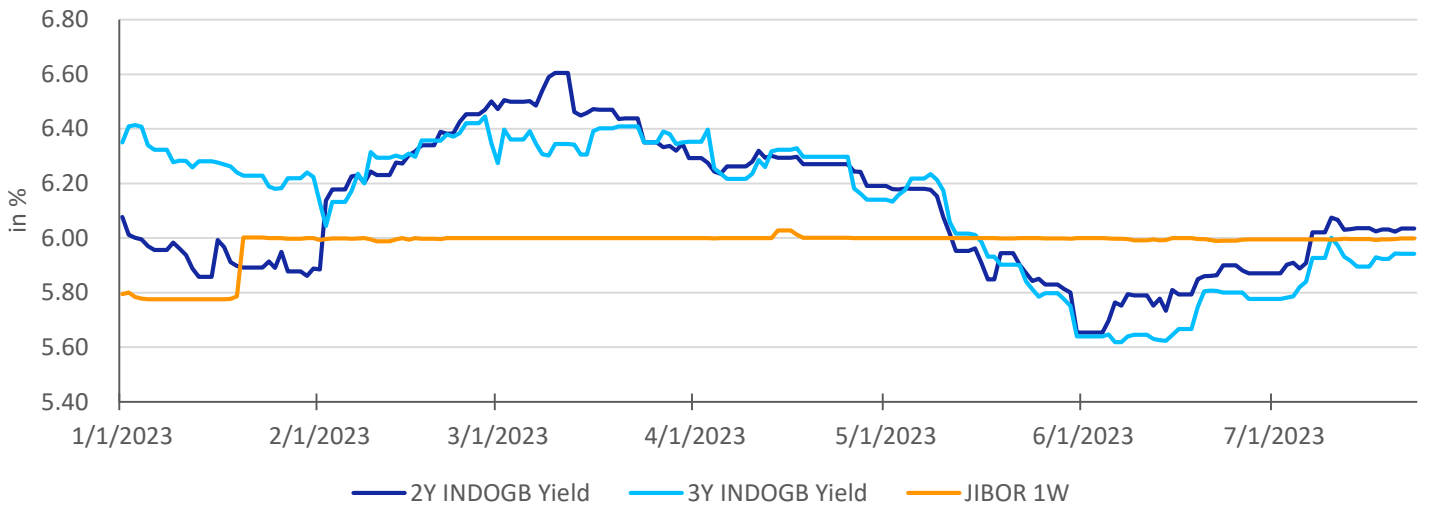
Source: SSI Research.

Chart 1. Foreign Capital Inflow to Indonesia Capital Market


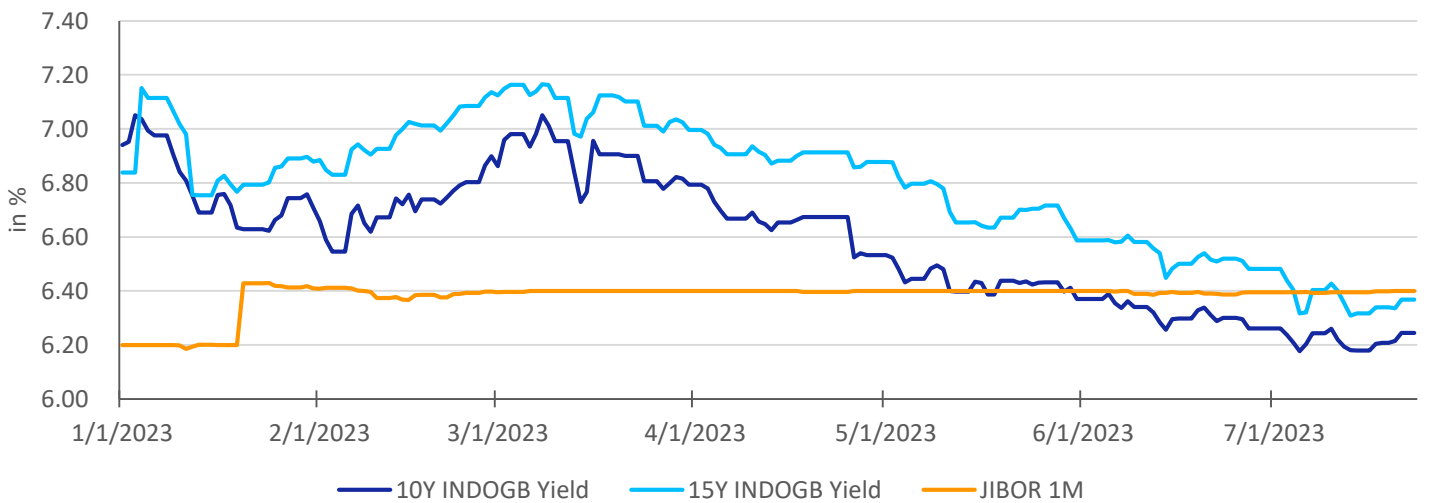
Source: Bank Indonesia, IDX, Bloomberg, SSI Research

Chart 2. Samuel's Main INDOGB Yield Indicator


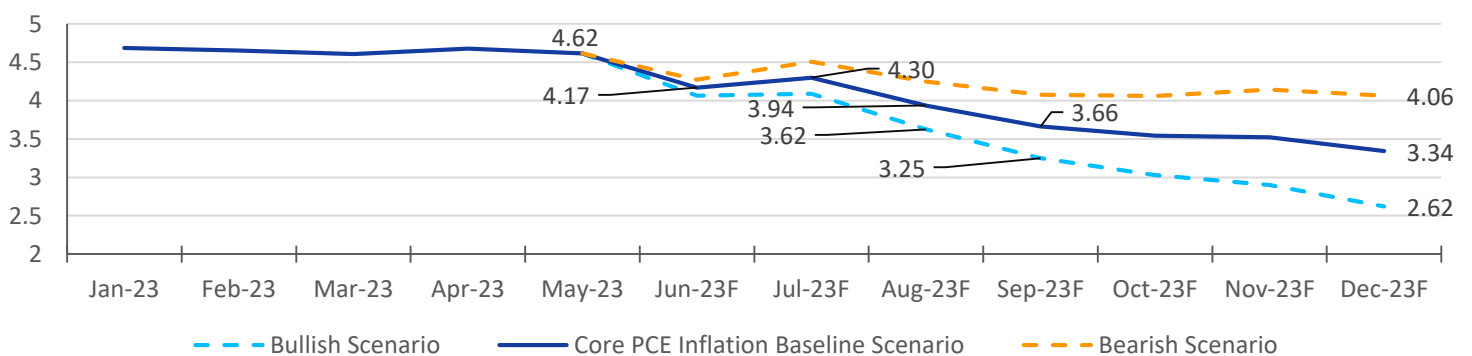
Source: IDX, MOF, Bloomberg, SSI Research

Chart 3. Samuel's Short-term SBN Yield Indicator


Source: Bank Indonesia, IDX, Bloomberg, SSI Research.

Chart 4. Samuel's Long-term SBN Yield Indicator


Source: Bank Indonesia, IDX, Bloomberg, SSI Research

Chart 5. Samuel's Projection on US PCE Inflation


Source: BOE, Bloomberg, 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
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
Denzel Obaja	Equity Sales	denzel.obaja@samuel.co.id	+6221 2854 8342
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 28548104
Saldy Achmad Yanuar	Fixed Income Sales	saldy.achmad@samuel.co.id	+6221 28548384
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.