

Indonesia Inflation Indicators

Inflation by Expenditure Category, yoy	June	July
Headline inflation	3.5%	3.1%
Headline inflation, mom	0.14%	0.12%
Food, beverages and tobacco	2.9%	1.9%
Clothing and footwears	1.5%	1.4%
Housing, utilities and household fuels	2.5%	2.0%
Equipment and household maintenance	2.6%	2.4%
Health	2.6%	2.7%
Transportations	10.2%	9.6%
Telecommunication and financial Service	-0.2%	-0.2%
Recreation, sport and culture	2.2%	2.0%
Education	2.8%	3.1%
Accommodations and restaurants	3.3%	3.1%
Personal care and other services	4.3%	4.0%
Inflation by Volatility Level, yoy		
Core inflation	2.6%	2.4%
Administered price inflation	9.2%	8.4%
Volatile good inflation	1.2%	0.0%
- Energy	11.4%	10.5%
- Foods	1.5%	0.3%
Inflation by Sector, yoy		
Wholesale price Inflation	3.9%	3.6%
- Agriculture	2.8%	2.6%
- Mining and Quarrying	8.2%	6.4%
- Manufacturing	4.1%	3.7%
Manufacturing PMI	52.5	53.3

Source: BPS, SSI Research

Perlambatan inflasi Juli sejalan dengan skenario pemangkasan suku bunga Oktober

Inflasi CPI Indonesia kembali melambat pada bulan Juli menjadi 3.1% yoy (Jun: 3.5% yoy). Perlambatan ini disebabkan oleh inflasi harga pangan yang kembali turun tajam menjadi 0.3% yoy (Jun: 1.5% yoy). Menurut kami, hal ini disebabkan oleh intervensi kebijakan pangan pemerintah di tengah ketidakpastian kapan mulai terjadinya El Niño. Menurut indikator El Niño kami, Indonesia berpotensi menghadapi El Niño yang lemah dengan skenario inflasi harga pangan 1-4% di akhir tahun. Hal ini memberikan kesempatan bagi Bank Indonesia untuk mulai memangkaskan suku bunga 7DRRR sebesar 2X25 bps di 4Q23 menjadi 5.25% demi menekan turun floor limit yield INDOGB 10Y dan 3Y. Menurut kami, tindakan ini penting untuk menjaga momentum kelanjutan arus masuk investasi asing ke pasar obligasi. Sehingga, kestabilan nilai tukar Rupiah pada 2H23 akan lebih terjamin di tengah kemungkinan berbaliknya posisi neraca berjalan dari surplus menjadi defisit -0.6% terhadap PDB.

Inflasi harga konsumen (CPI) turun sesuai konsensus pada bulan Juli, menjadi 3.1% yoy (Jun: 3.5% yoy; Cons: & SSI: 3.1% yoy). Sementara itu, inflasi inti CPI turun lebih rendah dari konsensus menjadi 2.4% yoy (Jun: 2.6% yoy; Cons & SSI: 2.5% yoy). Penurunan inflasi umum (0.44 poin persentase) yang melebihi inflasi inti (0.15 poin persentase) diakibatkan oleh melambatnya inflasi harga pangan menjadi 0.3% yoy (Jun: 1.5% yoy).

Perlambatan inflasi harga pangan yang tajam disebabkan oleh dua faktor, yaitu kebijakan stabilisasi harga pangan pemerintah dalam rangka mengantisipasi El Niño, dan ketidakpastian mengenai kapan datangnya El Niño. Walaupun agensi cuaca pemerintah Amerika Serikat sudah mengumumkan terbentuknya El Niño sejak tanggal 8 Juni ([NOAA declares the arrival of El Nino](#)), indeks osilasi selatan (SOI) menunjukkan pembalikan arah indikator menjadi positif di akhir Juni (lihat Chart 1). Menanggapi situasi ini, badan meteorologi Australia mempertahankan *outlook* El Niño mereka di tingkat waspada (*alert*) dengan probabilitas terjadinya El Niño sebesar 70% ([ENSO outlook](#)). Kami memprediksi inflasi harga pangan akan tertekan dalam rentang 1-4% hingga akhir tahun bila El Niño yang terjadi lemah seperti pada periode 2009-10 dan intervensi pangan pemerintah terus berlanjut (3-6% bila El Niño moderat seperti pada periode 2002-03).

Kami berpandangan inflasi akan turun di bawah 3% mulai bulan September seiring memudarnya dampak inflasi energi dari kisaran 10% yoy menjadi 3% yoy, diikuti oleh penurunan inflasi transportasi yang merupakan efek turunan dari kenaikan harga BBM bersubsidi pada September tahun lalu. Berdasarkan pengamatan kami, Bank Indonesia juga telah mengantisipasi kondisi ini melalui pengumuman target inflasi FY24 sebesar 2.5±1%. Mempertimbangkan hal ini, kami mempertahankan proyeksi pemangkasan suku bunga 7DRRR mulai bulan Oktober sebanyak 2X25 bps menjadi 5.25% (lihat table 1 dan chart 2).

Menurut kami, pemangkasan suku bunga 7DRRR penting untuk menurunkan batas bawah (*floor limit*) yield INDOGB 10Y dan 3Y. Saat ini, yield dari kedua instrumen tersebut telah menyentuh batas bawah masing-masing, yaitu JIBOR 1M untuk INDOGB 10Y dan 1W untuk 3Y (lihat Chart 3 dan 4). Bila masalah ini tidak diatasi oleh BI melalui pemangkasan suku bunga, maka potensi masuknya dana investasi asing ke pasar obligasi Indonesia di 2H23 sulit untuk terwujud. Hal ini dapat berdampak negatif terhadap nilai tukar Rupiah yang akan tertekan oleh pembalikan surplus neraca berjalan menjadi defisit -0.6% terhadap PDB di 2H23 (lihat Table 1). Saat ini kunci berada di tangan BI untuk mempertahankan momentum masuknya aliran dana asing ke pasar obligasi (lihat Chart 5).

Lionel Priyadi

Macro Strategist

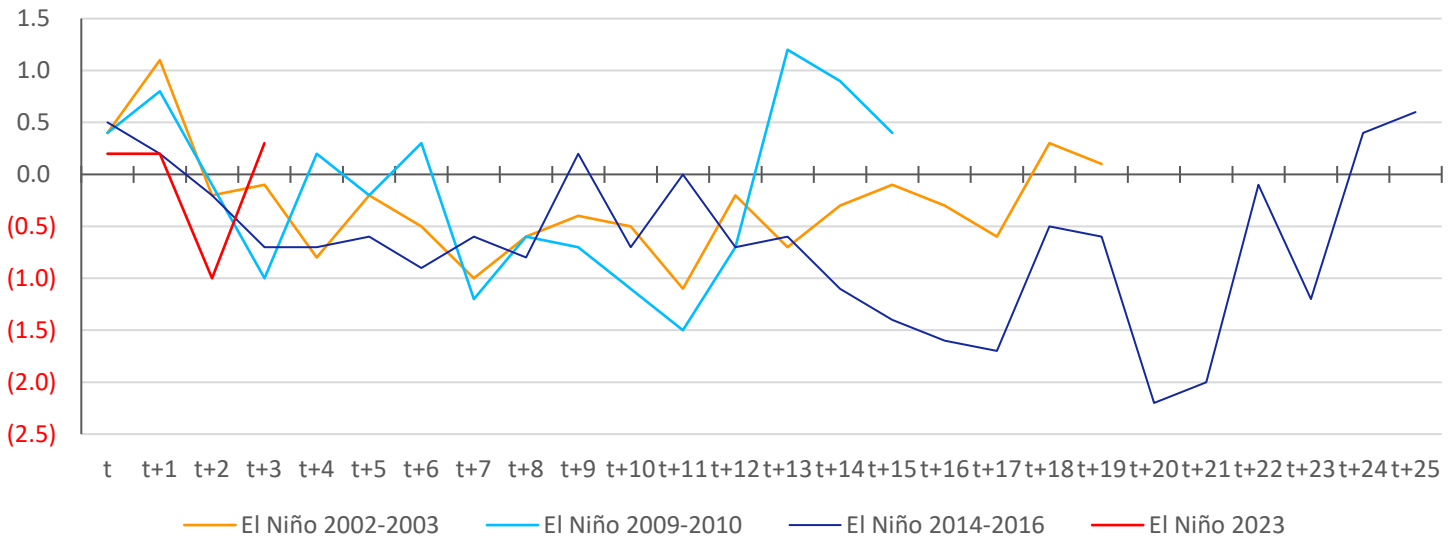
lionel.priyadi@samuel.co.id

+6221 2854 8854

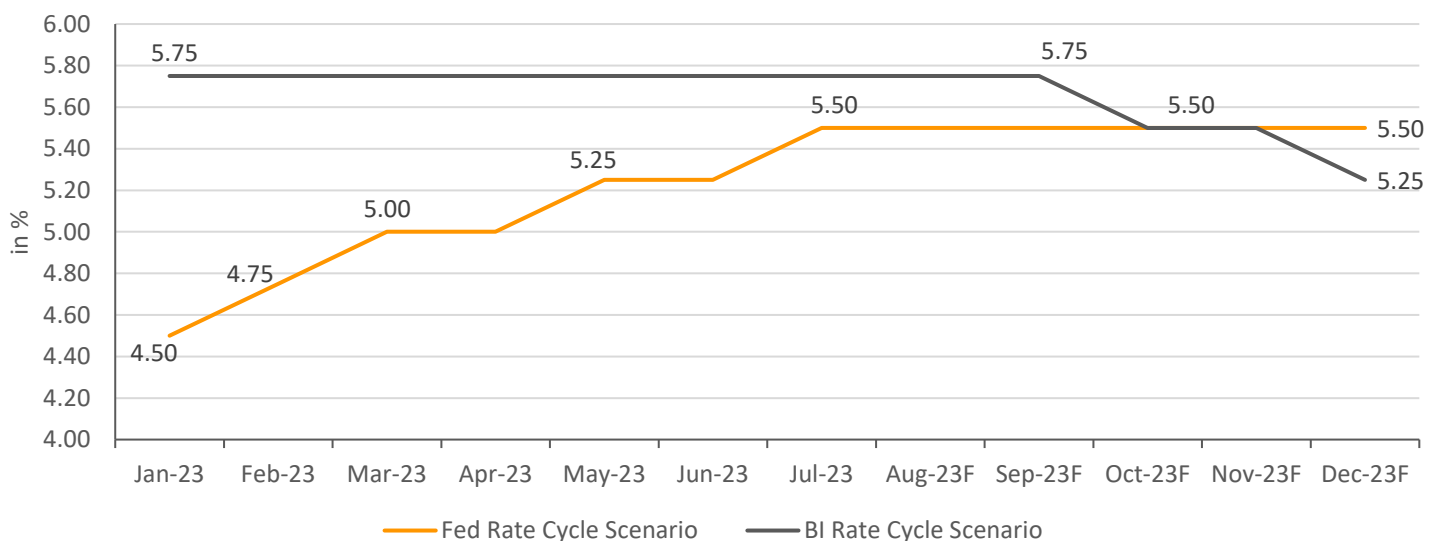
Table 1. SSI Macroeconomic Forecast Table

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

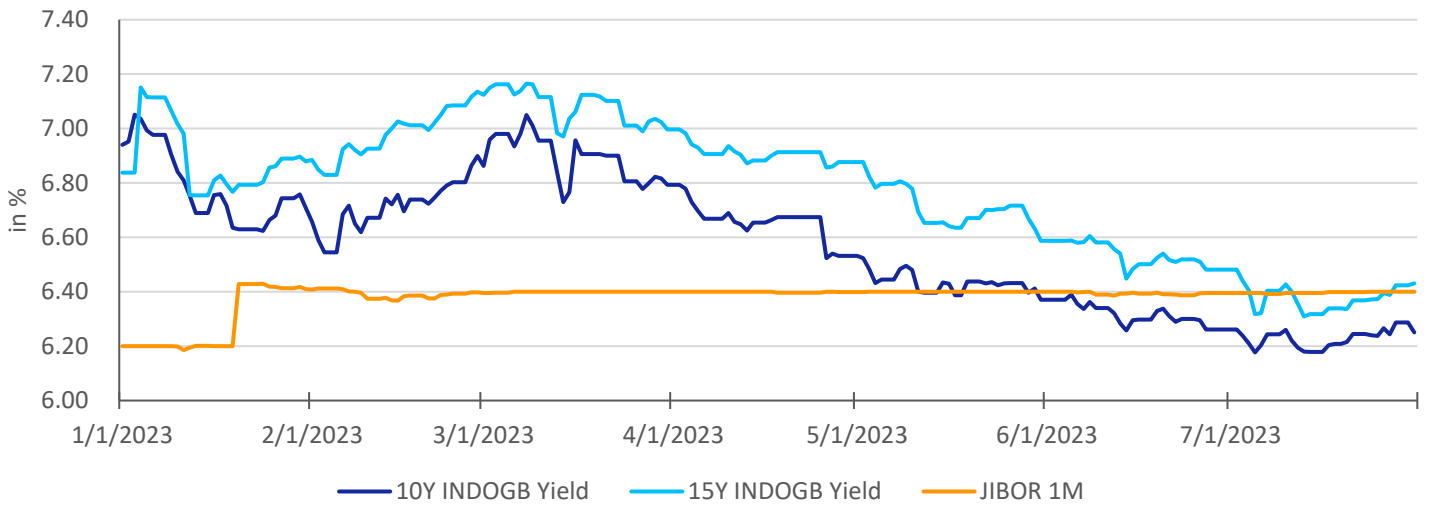
Source: SSI Research.

Chart 1. SSI's El Nino Watch


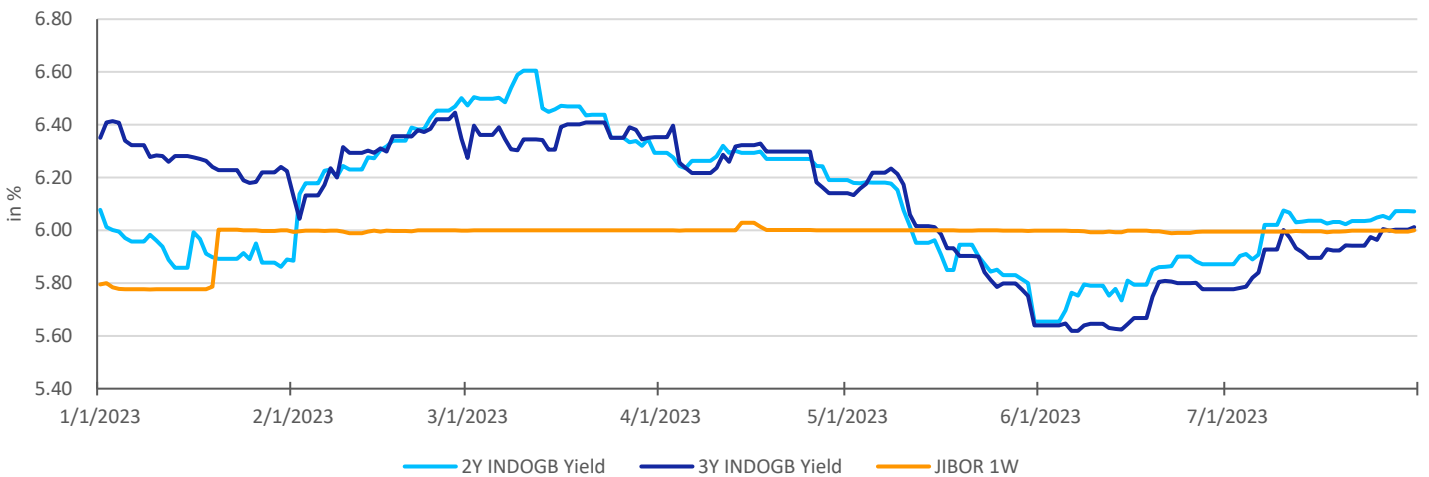
Source: NOAA, SSI Research

Chart 2. SSI's Fed Rate and BI's 7DRRR Projection


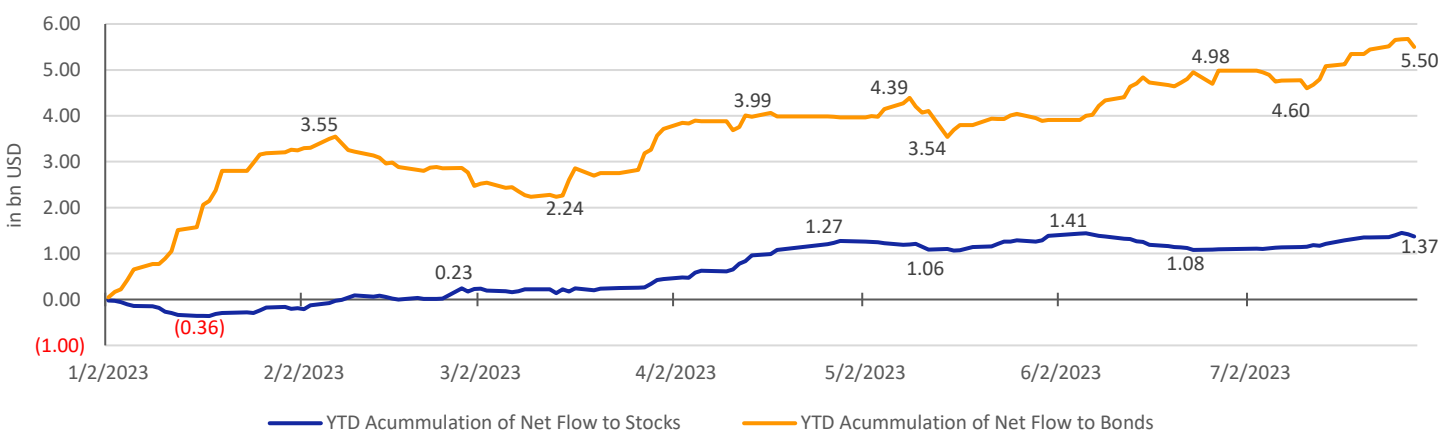
Source: BEA, BLS, Bloomberg, SSI Research

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. YTD Accumulative Net Foreign Flow to Indonesia Capital Market


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
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 28548104
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.