

Indonesia Monetary Indicators

BI's Benchmark Rate and Forecasts	July	August
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	9-11%	9-11%
Money Supply and Banking Sector Indicators	June	July
Currency Growth	8.7%	4.1%
Narrow Money (M1) Growth	5.4%	N.A.
Broad Money (M2) Growth	6.1%	N.A.
Third Party's Deposit Growth	5.8%	6.6%
Bank Loan Growth	7.8%	8.5%
Electronic Money Transaction Growth	14.8%	10.5%
Digital Banking Transaction Growth	11.6%	15.5%
ATM, Debit and Credit Card Transaction Growth	3.0%	4.3%

Source: Bank Indonesia, SSI Research

BI akan tinggalkan *operation twist* sebagai instrumen stabilisasi nilai tukar

Bank Indonesia kembali mempertahankan suku bunga acuan di 5.75% selama 7 bulan berturut-turut. Keputusan ini diambil untuk mempertahankan stabilitas nilai tukar Rupiah dari gejolak di pasar global. BI juga mengumumkan rencana penerbitan SRBI (Sertifikat Rupiah Bank Indonesia) sebagai instrumen intervensi nilai tukar tidak langsung menggantikan *operation twist*. Kami mengapresiasi upaya BI untuk menggunakan instrumen yang lebih berbasis mekanisme pasar dan tidak distortif terhadap sinyal-sinyal di pasar obligasi domestik.

Bank Indonesia kembali mempertahankan suku bunga acuan di 5.75% sesuai konsensus (Jul: 5.75%; Cons Aug: & SSI: 5.75%) selama 7 bulan berturut-turut. Keputusan ini diambil demi menjaga stabilitas nilai tukar Rupiah dari tekanan depresasi yang semakin kuat di bulan Agustus akibat memburuknya ekonomi Tiongkok yang disertai dengan mencuatnya kembali krisis gagal bayar utang di sektor properti. Selain itu, meningkatnya kemungkinan Federal Reserve untuk menunda siklus pemangkasan suku bunga dari ekspektasi pasar sebelumnya di 1Q24 menjadi 2Q24 turut memperkuat tekanan depresiasi terhadap Rupiah. Saat ini, pelaku pasar masih mengambil sikap *wait-and-see* terhadap kebijakan suku bunga The Fed. Pidato *Chairman* The Fed Jerome Powell hari Jumat pagi (25/8) waktu setempat (malam waktu Asia) di Simposium Jackson Hole akan menjadi perhatian utama pelaku pasar dalam menentukan ekspektasi terhadap arah kebijakan The Fed. Per (22/8) Rupiah mengalami depresiasi -1.93% mom menjadi IDR 15,315 per USD.

Meskipun demikian, BI menekankan kembali posisi kebijakannya untuk tidak menggunakan suku bunga sebagai instrumen kebijakan dalam menstabilisasi nilai tukar Rupiah. Sebagai alternatif, BI memilih intervensi langsung di pasar valutasasi asing, terutama di pasar *spot* serta *domestic non-deliverable forward* (DNDF), dan tidak langsung melalui pasar obligasi.

Intervensi BI melalui pasar obligasi akan diubah mulai tanggal 15 September, dari sebelumnya menggunakan *operation twist* (menjual SBN tenor pendek, membeli SBN tenor panjang) menjadi penggunaan instrumen baru Sekuritas Rupiah Bank Indonesia (SRBI). SRBI merupakan instrumen pasar uang jangka pendek (1 minggu hingga 12 bulan) berdenominasi Rupiah yang menggunakan SBN milik BI sebagai *underlying asset*. SRBI akan diterbitkan tanpa warkat dan dapat diperdagangkan oleh pihak domestik dan asing dengan sistem diskonto. Per 23 Agustus, Kepemilikan SBN BI mencapai IDR 901tn atau 16.4% dari *total outstanding* SBN yang mencapai IDR 5,491tn (lihat Tabel 1).

Kami menyambut baik rencana penerbitan SRBI karena instrumen ini dapat mengurangi distorsi sinyal-sinyal di pasar obligasi. Salah satunya adalah selisih *yield spread* antara INDOGB 10Y Vs. 2Y yang turun menjadi 25 bps per (24/8) dari 48 bps pada (22/8) karena upaya BI untuk memperkuat nilai tukar Rupiah menjadi IDR 15,245 per USD melalui *operation twist* (lihat Chart 2). Hal ini merugikan para pelaku pasar karena *yield spread* INDOGB 10Y Vs. 2Y juga memiliki fungsi sebagai indikator prospek pertumbuhan ekonomi masa depan. Penurunan *yield spread* yang terjadi seharusnya menunjukkan sentimen pesimis para pelaku pasar terhadap prospek perekonomian. Sedangkan, pertumbuhan ekonomi 2H23 cenderung positif setelah rilis data pertumbuhan PDB 2Q23 yang lebih tinggi dari ekspektasi di 5.2% (Cons: 5%).

Lionel Priyadi

Macro Strategist

lionel.priyadi@samuel.co.id

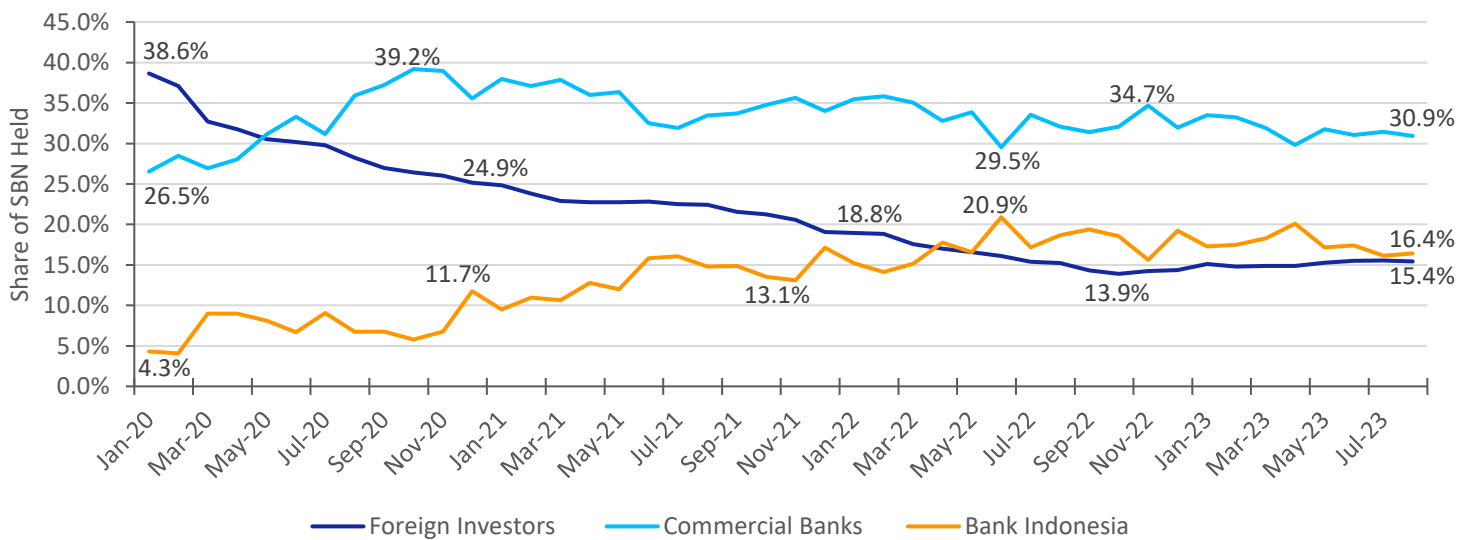
+6221 2854 8854

Table 1. SSI Macroeconomic Forecast Table

Indicators (% yoy)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY22	FY23F	FY24F
Real GDP (NSA % qoq)	(0.9)	3.7	1.8	0.4	(0.9)	3.9	1.8	0.3	(0.9)	3.6	1.7	0.6			
Real GDP	5.0	5.5	5.7	5.0	5.0	5.2	5.1	5.1	5.1	4.8	4.8	5.0	5.3	5.1	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	(0.6)	(1.5)	(1.2)	(1.2)	(1.3)	(1.5)	(1.7)	1.0	(0.6)	(1.4)
12M rolling sum	0.4	0.9	0.8	1.0	1.2	0.7	(0.1)	(0.6)	(1.1)	(1.3)	(1.3)	(1.4)			
Fiscal balance (% to GDP)	0.1	0.5	0.3	(2.4)	0.6	0.7	(1.3)	(2.3)	(0.4)	(1.0)	(1.5)	(2.3)	(2.4)	(2.3)	(2.3)
Policy rate, 7 day reverse repo rate (%)	3.50	3.50	4.25	5.50	5.75	5.75	5.75	5.50	5.00	4.50	4.25	4.25	5.50	5.50	4.25
10-year government bond yield (%)	6.74	7.22	7.37	6.94	6.79	6.26	6.50	6.20	6.00	5.80	5.70	5.60	6.94	6.20	5.60
Exchange rate (USD/IDR)	14,369	14,898	15,228	15,568	14,995	14,993	15,200	15,000	15,000	14,900	14,800	14,700	15,568	15,000	14,700

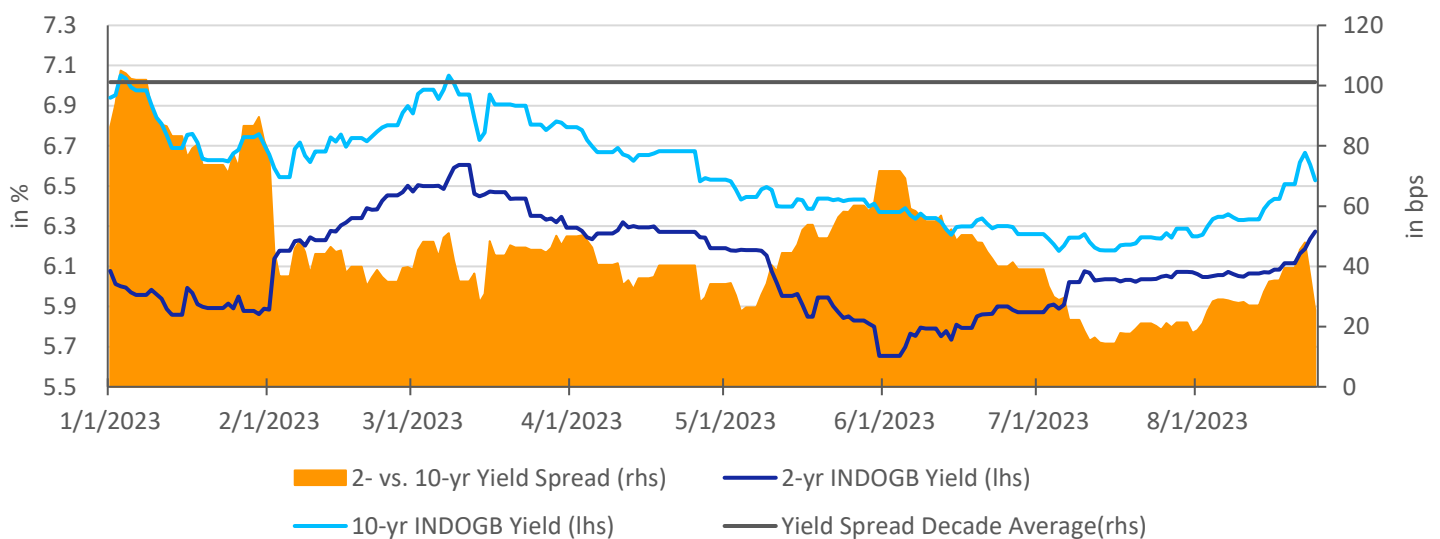
Source: SSI Research.

Chart 1. Distribution of Major SBN Holders During and After COVID-19 Pandemic



Source: DJPPR, SSI Research

Chart 2. SSI's Bond Market Perception Tracker on the Prospect of Domestic Economic Growth



Source: IDX, 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
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	adolfrichardo@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
Haikal Putra	Research Associate	haikal.putra@samuel.co.id	+6221 2854 8353

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.