

Indonesia Inflation Indicators

Inflation by Expenditure Category, yoy	July	August
Headline inflation	3.1%	3.3%
Headline inflation, mom	0.12%	-0.02%
Food, beverages and tobacco	1.9%	3.5%
Clothing and footwears	1.4%	1.1%
Housing, utilities and household fuels	2.0%	1.4%
Equipment and household maintenance	2.4%	2.2%
Health	2.7%	2.7%
Transportations	9.6%	9.7%
Telecommunication and financial Service	-0.2%	-0.2%
Recreation, sport and culture	2.0%	1.9%
Education	3.1%	2.1%
Accommodations and restaurants	3.1%	2.9%
Personal care and other services	4.0%	3.8%
Inflation by Volatility Level, yoy		
Core inflation	2.4%	2.2%
Administered price inflation	8.4%	8.1%
Volatile good inflation	0.0%	2.4%
- Energy	10.5%	9.6%
- Foods	0.3%	2.5%
Inflation by Sector, yoy		
Wholesale price Inflation	3.6%	3.7%
- Agriculture	2.6%	5.2%
- Mining and Quarrying	6.4%	5.1%
- Manufacturing	3.7%	3.4%
Manufacturing PMI	53.3	53.9

Source: BPS, SSI Research

Inflasi inti Agustus melambat, tetapi BI belum tentu akan memangkas suku bunga lebih awal

Inflasi CPI naik tipis di bulan Agustus menjadi 3.27% yoy (Jul: 3.08% yoy) akibat naiknya inflasi bahan pangan menjadi 2.42% yoy (Jul: -0.03% yoy). Peningkatan inflasi bahan pangan dapat berlanjut di bulan-bulan mendatang akibat naiknya intensitas El Niño sejak bulan Agustus sesuai dengan proyeksi BMKG. Namun, kami memprediksi dampak inflasi dari El Niño dengan kategori moderat bersifat minimal terhadap inflasi umum. Sementara itu, inflasi inti CPI yang turun lebih rendah dari konsensus menjadi 2.18% yoy (Jul: 2.43% yoy) dapat melanjutkan penurunan hingga 1.87% pada akhir 2023 akibat upaya BI untuk menahan suku bunga 7DRRR di 5.75%. Walaupun menghadapi kemungkinan turunnya inflasi inti lebih rendah dari batas bawah target BI di 2%, kami memprediksi BI belum tentu akan mulai memangkas suku bunga di 4Q23 karena meningkatnya risiko depresiasi Rupiah akibat faktor-faktor global.

Inflasi umum CPI naik tipis (*rebound*) pada bulan Agustus menjadi 3.27% yoy, sejalan dengan konsensus dan proyeksi kami (Jul: 3.08% yoy; Cons: 3.34% yoy; SSI: 3.3% yoy) akibat naiknya inflasi barang-barang bergejolak menjadi 2.42% yoy (Jul: -0.03% yoy). Naiknya inflasi barang-barang bergejolak didorong oleh kenaikan inflasi bahan pangan menjadi 2.51% yoy (Jul: 0.27% yoy), seperti beras (14.8% yoy) dan bawang putih (42% yoy). Akan tetapi, naiknya harga beras dan bawang putih diredam secara agregatif oleh turunnya harga cabai (-32.1% yoy), cabai rawit (-23.9% yoy), dan bawang merah (-26.4% yoy).

Kami memprediksi tekanan inflasi bahan pangan akan semakin meningkat di bulan-bulan mendatang seiring dengan meningkatnya intensitas El Niño sejak bulan Agustus sesuai pengamatan BMKG ([Indeks El Niño BMKG](#)). Peningkatan intensitas el Niño diperkirakan dalam kategori moderat. Sehingga, inflasi bahan pangan akan berada dalam rentang proyeksi 4-6%. Akibatnya, dampak naiknya inflasi bahan pangan terhadap inflasi umum akan bersifat minimal. Oleh sebab itu, kami mempertahankan proyeksi inflasi FY23 di 2.6%

Meskipun inflasi umum naik, inflasi inti turun lebih rendah dari konsensus dan proyeksi kami menjadi 2.18% yoy (Jul: 2.43% yoy; Cons: 2.33% yoy; SSI 2.3% yoy). Penurunan inflasi inti bisa disebabkan oleh beberapa faktor, baik dari sisi pendapatan (yang saat ini sulit diobservasi karena tidak dilanjutkannya statistik upah BPS) serta dari sisi moneter. Kebijakan Bank Indonesia mempertahankan suku bunga di 5.75% memperlambat pertumbuhan jumlah uang beredar, yang juga berakibat pada turunnya inflasi inti (lihat Chart 1).

Kami memproyeksikan inflasi inti CPI turun hingga 1.9% (lihat Chart 2) bila BI tetap mempertahankan suku bunga 7DRRR di 5.75% hingga akhir 2023. Untuk menghindari hal ini BI perlu memangkas suku bunga. Akan tetapi, kami melihat kondisi perekonomian saat ini kurang mendukung. Pelemahan akut ekonomi Tiongkok yang memicu depresiasi CNY dan mata uang Asia lainnya, dan retorika para pejabat Federal Reserve untuk menahan suku bunga FFR di rentang 5.25-5.5% lebih lama (konsensus hingga 2Q24) telah meningkatkan risiko depresiasi Rupiah bila BI terlalu dini memangkas suku bunga. Menghadapi situasi ini, kami menyiapkan skenario alternatif pemangkasan suku bunga BI mulai dari 1Q24 dengan total 125 bps menjadi 4.5%. Walaupun begitu, kami tidak menutup kemungkinan BI mulai memangkas suku bunga dari 4Q23 dengan besaran 25 bps menjadi 5.5%, dengan syarat The Fed mempercepat siklus pemangkasan suku bunganya menjadi 1Q24 dan pemerintah Tiongkok berhasil meredam depresiasi CNY pada bulan September.

Lionel Priyadi

Macro Strategist

lionel.priyadi@samuel.co.id

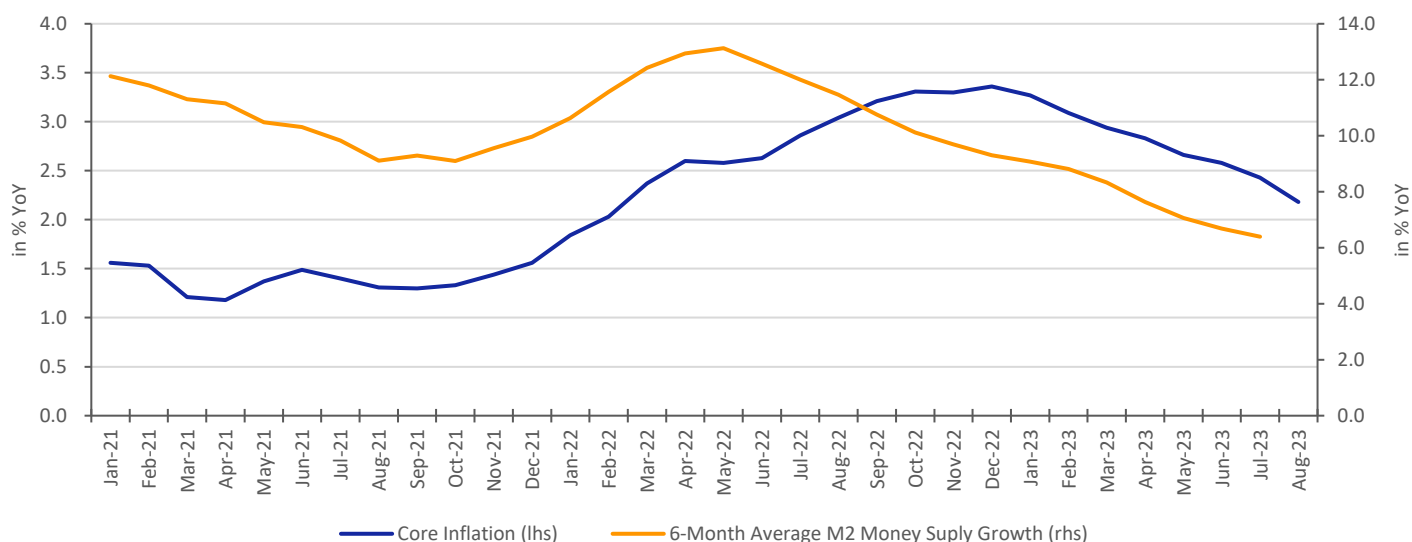
+6221 2854 8854

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

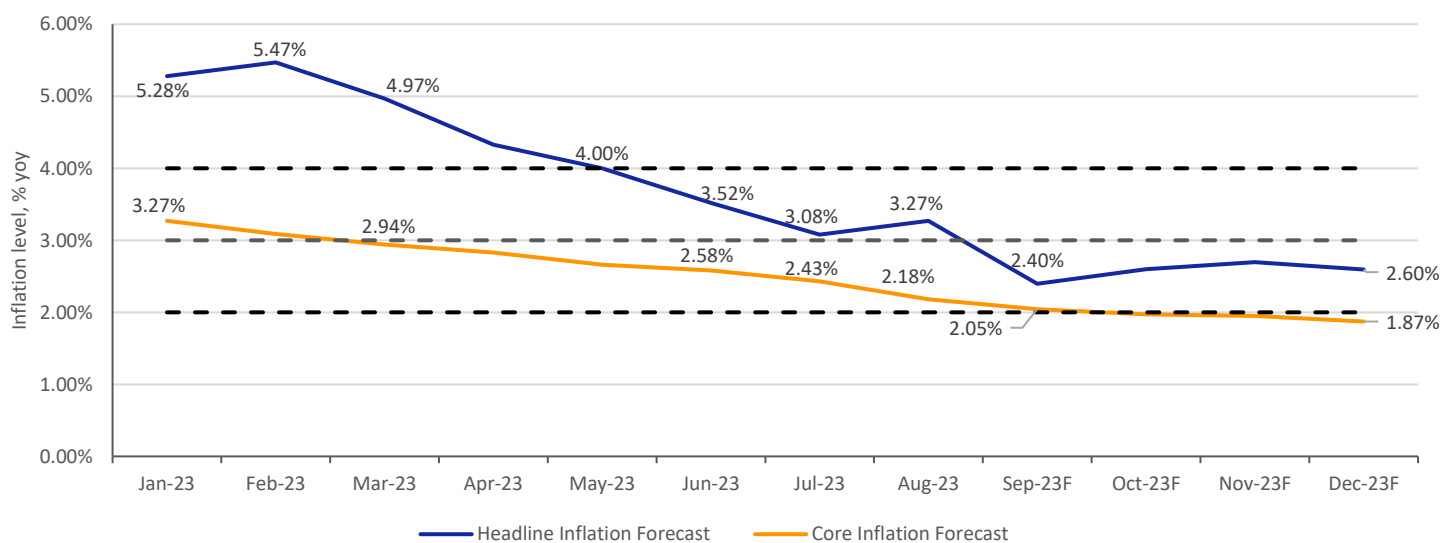
Source: SSI Research.

Chart 1. Impact of Monetary Tightening on Inflation



Source: BI, BPS, SSI Research

Chart 2. SSI's Inflation Projection for 2023



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

Equity Institutional Team			
Benny Bambang Soebagio	Head of Institutional Equity Sales	benny.soebagio@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.