

Indonesia Monetary Indicators

BI's Benchmark Rate and Forecasts	November	December
7 Day Reverse Repo Rate	6.00%	6.00%
Deposit Facility Rate	5.25%	5.25%
Lending Facility Rate	6.75%	6.75%
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	October	November
Currency Growth	6.7%	5.7%
Third Party's Deposit Growth	3.4%	3.0%
Bank Loan Growth	9.0%	9.7%
Sharia Financing Growth	14.7%	14.1%
MSMEs Loan Growth	8.4%	8.5%
Electronic Money Transaction Growth	17.7%	17.0%
Digital Banking Transaction Growth	15.6%	13.2%
ATM, Debit and Credit Card Transaction Growth	-3.5%	-0.4%

Source: Bank Indonesia, SSI Research

BI pertahankan suku bunga acuan pada bulan Desember di tengah euforia *dovish pivot*

- Bank Indonesia kembali mempertahankan suku bunga acuan BI Rate di level 6% sesuai dengan ekspektasi pasar (Nov: & Cons: 6%).
- Walaupun keputusan tersebut sejalan dengan pernyataan Gubernur BI pada acara Pertemuan Tahunan BI di bulan November lalu (29/11), kami memperkirakan BI akan mengadopsi posisi kebijakan moneter yang lebih *dovish* di 2024 dengan mempertimbangkan sinyal *dovish* yang dikirimkan oleh The Fed serta euforia *dovish pivot* global.
- Kami memperkirakan BI akan memangkas suku bunga BI Rate 75 bps menjadi 5.25% di 2024, lebih rendah dari pemangkasan suku bunga The Fed (150 bps menjadi 4%).

Bank Indonesia kembali mempertahankan suku bunga acuan BI Rate (7DRRR) di level 6% pada pengumuman Rapat Dewan Gubernur terakhir untuk tahun 2023 hari ini (21/12), sejalan dengan konsensus (Nov: & Cons: 6%) maupun pernyataan Gubernur BI Perry Warjiyo pada acara Pertemuan Tahunan Bank Indonesia 2023 yang dilaksanakan pada November lalu (29/11). Dalam acara tersebut, Gubernur Perry menegaskan rencananya untuk menahan suku bunga BI rate di 6% hingga 2025 untuk menjaga stabilitasi makro, terutama nilai tukar Rupiah ([Janji tahan suku bunga sampai 2025, BI keluarkan 4 jurus](#)).

Seiring menguatnya Rupiah serta naiknya cadangan devisa BI dalam dua bulan terakhir (lihat Chart 1), kami memprediksi BI akan mengubah posisinya menjadi lebih *dovish*. Keputusan Federal Reserve untuk meningkatkan besaran proyeksi pemangkasan suku bunga FFR di 2024 menjadi 75 bps (Prev: 50 bps) juga akan berpengaruh terhadap posisi kebijakan moneter BI.

Dengan mempertimbangkan euforia *dovish pivot* yang tengah berlangsung di pasar global, kami memperkirakan BI akan memangkas suku bunga sebesar 75 bps menjadi 5.25% pada 2024. Proyeksi ini didasarkan pada asumsi The Fed akan mengadopsi skenario *dovish pivot* yang lebih konservatif, yaitu dimulainya pemangkasan suku bunga acuan FFR mulai 2Q24 (bulan Mei) dengan besaran pemangkasan 6X25 bps menjadi 4% (lihat Chart 2).

Keputusan kami untuk mengadopsi skenario *dovish pivot* yang lebih konservatif didasarkan pada estimasi rata-rata laju inflasi *headline* dan *core* bulanan PCE Amerika Serikat 0.2% mom di 2024. Dalam skenario ini, kami memperkirakan inflasi AS 2024 akan stabil di kisaran 2.4-2.6% yoy. Sedangkan, skenario *dovish pivot* yang saat ini diadopsi oleh para pelaku pasar global (pemangkasan suku bunga dimulai bulan Maret) lebih agresif karena mengasumsikan rata-rata laju inflasi bulanan 0.15% mom (lihat Chart 3).

Selain mempertimbangkan euforia *dovish pivot* pada tingkat global, kami juga menaruh perhatian terhadap kondisi keseimbangan eksternal Indonesia, yakni potensi melebarnya defisit neraca berjalan menjadi -0.9% terhadap PDB di 2024. Pelebaran tersebut disebabkan oleh merosotnya ekspor komoditas di 2024 yang kemungkinan dipicu oleh resesi ekonomi di sejumlah negara, seperti Jepang dan berbagai negara di zona Euro. Menghadapi situasi tersebut, BI perlu memperlebar selisih suku bunga acuan (*policy rate spread*) dengan The Fed dari posisi sekarang 50 bps menjadi 125 bps dengan memangkas suku bunga lebih rendah. Dengan langkah kebijakan tersebut, kami memperkirakan Rupiah akan stabil di kisaran IDR 15,400-15,600 per USD pada 2024 (lihat Chart 4).

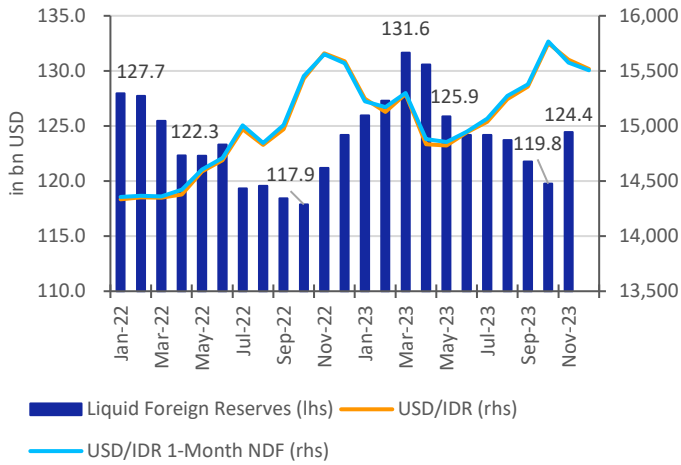
Lionel Priyadi

Macro Strategist

lionel.priyadi@samuel.co.id

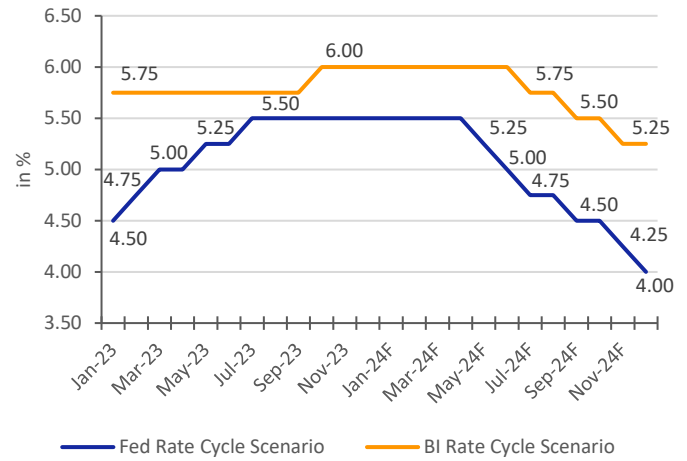
+6221 2854 8854

Chart 1. Rupiah Movement and BI's Foreign Reserves Position



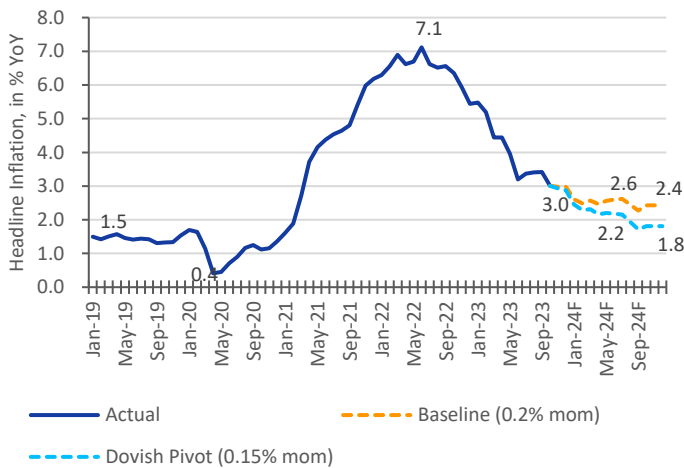
Source: BI, Bloomberg, SSI Research

Chart 2. SSI's The Fed and BI Rate Projection



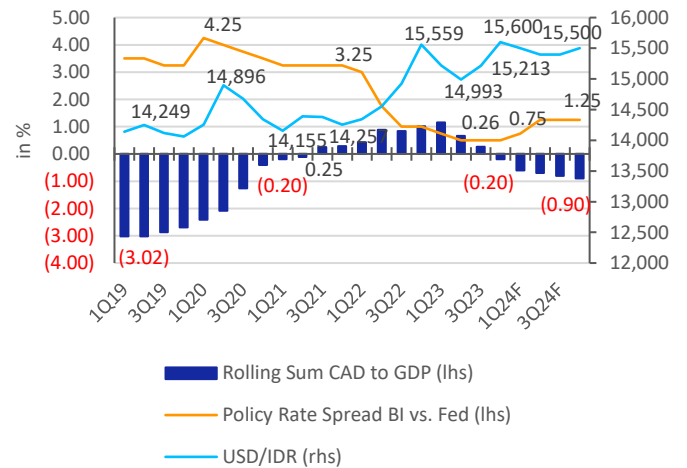
Source: BI, CME Group, Federal Reserve, Bloomberg, SSI Research

Chart 3. SSI's US PCE Inflation Projection



Source: BEA, Bloomberg, SSI Research

Chart 4. SSI's Projection on Indonesia's External Balance



Source: BI, CME Group, The Fed, Bloomberg, SSI Research

Table 1. SSI's Forecast Table

Indicators (% yoy)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY22	FY23F	FY24F
Real GDP (NSA % qoq)	1.8	0.4	(0.9)	3.9	1.6	0.3	(0.9)	3.6	1.7	0.6			
Real GDP	5.7	5.0	5.0	5.2	4.9	4.9	4.9	4.7	4.7	5.0	5.3	5.0	4.8
Unemployment rate (% nsa)	5.9	5.9	5.5	5.5	5.3	5.3	5.2	5.1	5.1	5.0	5.9	5.3	5.0
Consumer price	6.0	5.5	5.0	3.5	2.3	2.8	2.9	3.3	3.6	3.4	5.5	2.8	3.4
Current account balance (% to GDP)	1.3	1.3	0.9	(0.6)	(0.3)	(0.6)	(0.8)	(0.9)	(0.8)	(1.0)	1.0	(0.2)	(0.9)
12M rolling sum	0.8	1.0	1.1	0.7	0.3	(0.2)	(0.6)	(0.7)	(0.8)	(0.9)			
Fiscal balance (% to GDP)	0.3	(2.4)	0.6	0.7	0.3	(2.0)	(0.4)	(1.0)	(1.5)	(2.3)	(2.4)	(2.0)	(2.3)
Policy rate, 7DRRR (%)	4.25	5.50	5.75	5.75	5.75	6.00	6.00	6.00	5.50	5.25	5.50	6.00	5.25
10-year gov't bond yield (%)	7.37	6.94	6.79	6.26	6.91	6.80	6.70	6.70	6.20	6.00	6.94	6.80	6.00
Exchange rate (USD/IDR)	15,228	15,568	14,995	14,993	15,455	15,600	15,500	15,400	15,400	15,500	15,568	15,600	15,500

Source: 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 Samsul	Research Associate	haikal.putra@samuel.co.id	+6221 2854 8353

Equity Institutional Team			
Widya Meidrianto	Head of Institutional Equity Sales	widya.meidrianto@samuel.co.id	+6221 2854 8317
Ronny Ardianto	Institutional Equity Sales	ronny.ardianto@samuel.co.id	+6221 2854 8399
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	Director of Equity	joseph.soegandhi@samuel.co.id	+6221 2854 8872
Damargumilang	Head of Equity Retail	damargumilang@samuel.co.id	+6221 2854 8309
Anthony Yunus	Head of Equity Sales	anthony.yunus@samuel.co.id	+6221 2854 8314
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
Sylviawati	Equity Sales Support	sylviawati@samuel.co.id	+6221 2854 8112
Handa Sandiawan	Equity Sales Support	handa.sandiawan@samuel.co.id	+6221 2854 8302
Denzel Obaja	Equity Sales Support	denzel.obaja@samuel.co.id	+6221 2854 8342
Yonathan	Dealer	yonathan@samuel.co.id	+6221 2854 8347
Michael Alexander	Dealer	michael.alexander@samuel.co.id	+6221 2854 8369
Reza Fahlevi	Dealer	reza.fahlevi@samuel.co.id	+6221 2854 8359

Fixed Income Sales Team			
R. Virine Tresna Sundari	Head of Fixed Income	virine.sundari@samuel.co.id	+6221 2854 8170
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.