



May
2023

MONTHLY MACRO REVIEW

mandiri
investasi

Restart.

Pada Mei 2023, ekonomi Indonesia terasa seperti “dimulai” kembali pasca Hari Raya Idul Fitri di bulan April 2023. Inflasi yang terus menurun dengan Indeks Keyakinan Konsumen yang meningkat menjadi daya tarik untuk memulai usaha. Nilai impor tumbuh tinggi pada Mei 2023 terutama dari barang modal yang menunjukkan aktifitas ekonomi berjalan dan bersiap untuk menghadapi semester kedua. Selain itu, hari libur di semester kedua tidak sebanyak yang terjadi pada semester pertama 2023 sehingga produktifitas dan biaya dapat lebih optimal. Nilai tukar Rupiah sepanjang bulan Mei 2023 bergerak dalam rentang yang terbatas menunjukkan bahwa nilai tukar dapat bersaing di tengah musim dividen dan pembayaran utang luar negeri pemerintah. Kami melihat pemerintah memiliki potensi untuk menyalurkan dana sosial yang lebih besar dan likuiditas perbankan masih besar untuk mendukung pertumbuhan pinjaman kredit.

Apa yang terjadi di bulan Mei 2023?

Dua diskusi utama pada bulan Mei 2023 adalah jeda kenaikan *Fed Rate* dan masalah plafon utang Pemerintah AS. *The Fed* kembali menaikkan suku bunga acuan sebesar 25 bps pada awal Mei 2023 menjadi 5,00% - 5,25%. Pasar melihat kemungkinan adanya jeda dalam kenaikan suku bunga pada pertemuan Juni 2023 dan bahkan mengharapkan adanya penurunan suku bunga pada 4Q23. Sebagian besar data ekonomi masih menunjukkan perlunya kenaikan suku bunga acuan 0,25% pada pertemuan *FOMC* di Juni 2023. Pada masalah fiskal AS, *The House of Representatives* menyetujui undang-undang plafon utang di akhir bulan Mei 2023. Selain itu, saat ini semakin banyak investor melihat skenario ekonomi AS untuk soft landing lebih mungkin terjadi daripada hard landing atau resesi.

Selain berita dari AS, pemulihan ekonomi Tiongkok lebih lambat dari yang diperkirakan. *PMI Manufacturing* masih menjadi kekhawatir karena lemah meskipun *PMI service* cukup kuat. Namun, ekspektasi terhadap ekonomi China sebagai penggerak ekonomi global masih ada, meski membutuhkan waktu yang lebih lama. Pemerintah China sudah mengurangi intervensi langsung terhadap korporasi atau sektor swasta seperti yang terjadi pada dua tahun terakhir. Insentif kebijakan untuk mendorong ekonomi kemungkinan akan lebih banyak ditingkatkan.

Dari sisi domestik, belanja fiskal hingga April 2023 hanya mencapai 25% dari total anggaran *full year*

2023 sementara penerimaan fiskal mencapai 41% pada periode yang sama. Belanja Pemerintah bisa menjadi pendorong ekonomi domestik dalam beberapa bulan mendatang. Berikut adalah beberapa data makro ekonomi selama bulan Mei 2023:

• Inflasi

Inflasi Indonesia pada Mei 2023 berada pada 4,00% yoy semakin turun dari bulan sebelumnya di 4,33% dan mendekati Mei tahun lalu di 3,55% yoy. Bila memantau pergerakan bulanan, inflasi justru terlihat sangat terkontrol di 0,09% mom, lebih rendah dari bulan lalu 0,33% mom. Pasca momen Ramadhan dan Hari Raya Idul Fitri 2023 inflasi bulanan lebih rendah yang dikarenakan oleh deflasi pada golongan transportasi dan pakaian yang masing-masing memberi andil -0,07 bps dan 0,02 bps. Tekanan inflasi bulanan masih terlihat pada makanan yang memberikan andil 0,13 bps dan diikuti oleh restoran di 0,02 bps.

Inflasi inti pada Mei 2023 tercatat 2,66% yoy dan lebih rendah dari 2,83% yoy di April 2023. Meskipun terlihat tipis namun inflasi memberikan andil yang paling besar pada inflasi umum. Komponen inflasi inti yang memberikan andil besar di antaranya ada tarif kontrak rumah, sewa rumah, biaya perguruan tinggi, emas perhiasan dan upah asisten rumah tangga. Tekanan inflasi utk harga yang diatur pemerintah mengalami penurunan terbesar meskipun masih tinggi yaitu 9,52% yoy di Mei 2023 dari 10,32% yoy di April 2023.

Kelompok harga yang diatur pemerintah yang memberikan andil terbesar adalah bensin, rokok, bahan bakar rumah tangga, dan tarif angkutan dalam kota. Untuk inflasi harga bergejolak juga terjadi penurunan dari 3,74% yoy di April 2023 menjadi 3,28% yoy di Mei 2023. Kelompok barang yang memberikan andil terbesar pada inflasi harga barang bergejolak adalah beras, telur dan bawang.

- **PMI Manufacturing dan Indeks Keyakinan Konsumen**

Hal yang perlu diperhatikan adalah *PMI Manufacturing* pada Mei 2023 di Indonesia merosot ke 50,3 dari bulan sebelumnya di 52,7. Meskipun masih pada zona ekspansi, namun permintaan baru mengalami kontraksi sehingga pertumbuhan produksi melamban. Dengan demikian aktifitas pembelian dan perekrutan tenaga kerja naik pada tingkat lebih rendah. Hal yang positif adalah tekanan harga yang terus menurun sehingga produsen tidak perlu untuk menaikkan harga jual. Menurut kami kondisi penurunan permintaan karena pasca Hari Raya Idul Fitri di bulan sebelumnya membuat konsumsi masyarakat menurun dan kondisi ini sepertinya hanya bersifat sementara. Kami perkirakan *PMI Manufacturing* di Juni 2023 kemungkinan dapat kembali meningkat.

Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) pada Mei 2023 terus meningkat menjadi 128,3 lebih tinggi daripada bulan sebelumnya di 126,1. Indeks Kondisi Ekonomi (IKE) tercatat meningkat (118,9 pada Mei 2023 vs 116,6 pada April 2023) pada seluruh komponen pembentuknya, terutama pada Indeks Ketersediaan Lapangan Kerja dan Indeks Pembelian Barang Tahan Lama. Indeks Ekspektasi Konsumsi (IEK) juga meningkat (137,8 pada Mei 2023 vs 135,5 pada April 2023) terutama pada indeks Ekspektasi Kegiatan Usaha. Pada survey BI, terlihat porsi konsumsi dari pendapatan relatif stabil 75,4% di Mei 2023 berbanding 75,2% di April 2023. Cicilan pinjaman yang terlihat naik menjadi 8,8% di Mei 2023 dari 8,4% di April 2023. Penurunan terjadi pada porsi tabungan 15,7% di Mei 2023 dari 16,4% di bulan sebelumnya.

- **Neraca dagang, ekspor dan impor**

Nilai ekspor pada bulan Mei 2023 tercatat USD 21,72 miliar yang berarti naik 12,6% mom dari USD 19,3 miliar di April 2023 atau 0,9% yoy dari USD 21,5 miliar di Mei 2022. Dalam tiga tahun terakhir, pertumbuhan ekspor satu bulan pasca libur lebaran selalu menunjukkan pola meningkat. Ekspor bulan Mei 2023 meningkat secara tahunan setelah dua bulan berturut-turut. Komoditas dengan peningkatan nilai ekspor terbesar adalah kendaraan dan bagiannya, mesin dan peralatan/perlengkapannya, CPO dan sepatu. Dilihat dari peningkatan jenis ekspor cukup positif karena terjadi pada kendaraan dan mesin, bukan pada besi dan baja seperti yang kita pantau sebelumnya. Penurunan nilai ekspor terbesar terjadi pada bahan bakar mineral, besi dan baja, bahan kimia dan barang berbahan tembaga. Peningkatan ekspor terbesar terjadi pada negara tujuan AS, Jepang dan Filipina. Sedangkan penurunan terbesar terjadi pada Swiss, Bangladesh dan Taiwan.

Nilai impor juga mengalami kenaikan dan mencapai USD 21,3 miliar di Mei 2023. Nilai tersebut menunjukkan kenaikan 38,7% mom dari bulan sebelumnya di USD 15,4 miliar atau 14,4% yoy dari USD 18,6 miliar. Pertumbuhan impor secara tahunan akhirnya meningkat setelah turun selama 3 bulan berturut-turut. Berdasar jenis penggunaan, semua kelompok barang (konsumsi, bahan baku dan barang modal) mengalami kenaikan baik secara bulanan maupun tahunan. Pada bulan Mei 2023, mesin/peralatan mekanis merupakan komoditas dengan peningkatan nilai impor yang paling tinggi sementara penurunan nilai terbesar ada pada komoditas sisa industry makanan. Sementara peningkatan impor terbesar berasal dari negara China, Jepang dan Thailand. Penurunan terbesar berasal dari Argentina, Mesir dan Kazakhstan.

Surplus neraca dagang Indonesia turun menjadi USD 0,44 miliar pada Mei 2023 dari USD 3,9 miliar pada April 2023. Neraca dagang Mei 2023 surplus selama 37 bulan berturut-turut sejak Mei 2020. Nonmigas surplus USD 2,3 miliar yang ditopang bahan bakar mineral, CPO dan besi. Migas defisit USD 1,8 miliar yang berasal dari minyak mentah dan hasil minyak. AS, Filipina dan India menjadi penyumbang surplus terbesar sedangkan China, Australia dan Thailand menyumbangkan defisit terdalam.

• Data Makro Ekonomi

BI mempertahankan suku bunga acuan di 5,75% pada bulan Mei 2023 di tengah Rupiah yang melemah dari Rp14.600/USD di awal Mei 2023 menjadi Rp 15.000/USD di akhir bulan. Rupiah yang melemah lebih bersifat musiman dimana masa pembayaran dividen korporasi sedang berlangsung. Namun relatif stabil secara umum sehingga mempertahankan suku bunga acuan oleh BI dapat dipahami oleh pasar. Selain itu, pertumbuhan pinjaman kredit pada April 2023 hanya berada pada 8,08% yoy, turun dibandingkan dengan pertumbuhan bulan Maret 2023 di 9,93% yoy. Sama halnya dengan uang beredar M2 yang tumbuh 5,5% yoy di April 2023 terus menurun dari 6,2% yoy di Maret 2023. Cadangan devisa mengalami penurunan ke USD 139,3 miliar pada Mei 2023 dari USD 144,2 pada April 2023. Penurunan cadangan devisa lebih dipengaruhi oleh kebutuhan pembayaran utang luar negeri pemerintah dan kebutuhan likuiditas valas perbankan sejalan dengan meningkatnya aktifitas perekonomian.

• Penjualan Mobil & Motor

Penjualan kendaraan pada bulan Mei 2023 kembali naik pasca penurunan di April 2023 karena banyaknya hari libur. Penjualan mobil mencapai 82,1 ribu unit (65,2% yoy / 39,4% mom) dan penjualan motor tercatat 529,8 ribu unit (113,6% yoy / 49,5% mom). Gaikindo menargetkan penjualan mobil tahun 2023 sebesar 1,05 juta unit dan sampai pada Mei 2023 penjualan telah mencapai 423 ribu unit (naik 6% ytd) atau 40% dari target penjualan. Di sisi lain AISI memasang target pertumbuhan penjualan 7% yoy di 2023 yang mencapai 5,6 juta unit motor. Penjualan motor sampai pada Mei 2023 berada pada posisi 2,7 juta unit (38,5% ytd) atau 48% dari total keseluruhan.

Analisa kondisi makro ekonomi dan kondisi pasar modal

Pada bulan Mei 2023 sebagian investor menantikan kebijakan *The Fed* untuk menghentikan kenaikan suku bunga dan sebagian investor masih merasa perlu untuk menaikkan karena data ekonomi masih belum sesuai yang diharapkan. Namun, baik jeda maupun kenaikan *Fed rate* pada pertemuan berikutnya di bulan Juni 2023 mungkin tidak akan terlalu mengganggu pasar saham global seperti beberapa bulan yang lalu karena akhir dari kenaikan suku bunga acuan cepat atau lambat akan segera tiba.

Investor masih berlindung pada pasar uang dan saham berkapitalisasi besar. Permintaan teknologi AI yang saat ini meningkat pesat menjelaskan divergensi antara saham-saham AS secara umum dan saham teknologi berisiko rendah dan berkualitas tinggi seperti Microsoft, Alphabet, Apple, Amazon, Meta, dan Nvidia. Saham-saham teknologi ini mungkin juga mulai diperdagangkan layaknya seperti safe haven asset tradisional seperti *US Treasuries* dan *dollar*.

Indeks saham domestik mengalami koreksi pada Mei 2023 setelah mengalami rally pada dua bulan sebelumnya. Menurut kami hal ini adalah kombinasi dari risk-off karena masalah pagu utang serta rally di saham-saham teknologi besar karena pasar meyakini berakhirnya kebijakan kenaikan suku bunga di AS akan segera terjadi. Saham-saham berkapitalisasi besar berkinerja baik selama bulan Mei 2023 seperti BBCA dan BBRI yang mencapai harga saham tertinggi sepanjang masa. Saham-saham konsumen juga menarik untuk dicermati karena peningkatan margin sedang terjadi saat ini. Saham-saham telekomunikasi memberikan perlindungan di saat pasar saham mengalami koreksi.

Yield dari *US Treasury* 10-tahun naik pada Mei 2023 karena masalah pagu utang dan ekspektasi kebijakan *The Fed* yang akan menaikkan suku bunga lagi dalam pertemuan mendatang setelah data inflasi tahunan (PCE) naik sedikit pada bulan April 2023. *Yield* dari IndoGb mengalami arah sebaliknya dari *US Treasury yield* dan turun menjadi 6,3% - 6,4%. Hal ini didorong oleh beberapa faktor seperti inflasi, surplus transaksi berjalan, penerimaan dan pengeluaran fiskal, likuiditas yang besar di sektor perbankan dan jatuh tempo beberapa seri obligasi pemerintah. Inflasi domestik yang semakin menurun menyebabkan *real yield* melebar sehingga menarik bagi investor asing dan lokal. Indonesia membukukan surplus neraca berjalan terhadap PDB sebesar 0,9% di 1Q23 dan itu merupakan surplus neraca berjalan ke-7 berturut-turut. Pengeluaran fiskal hingga April 2023 hanya mencapai 25% dari total anggaran FY23 sementara pendapatan fiskal mencapai 41% pada periode yang sama. Hal itu dapat membuat kemungkinan penerbitan obligasi pemerintah lebih rendah pada akhir tahun, sehingga *yield* yang lebih tinggi kemungkinan tidak terjadi.

Likuiditas di sistem perbankan masih sangat besar dan belum tersalurkan karena pertumbuhan kredit lebih rendah dalam dua bulan terakhir yang kemungkinan disebabkan banyaknya libur panjang di semester pertama. Terakhir, beberapa seri obligasi dengan nilai nominal besar jatuh tempo pada Mei 2023 dan investor mencari pengganti bagi portofolionya sehingga menyebabkan *yield* tetap pada kisaran rendah.

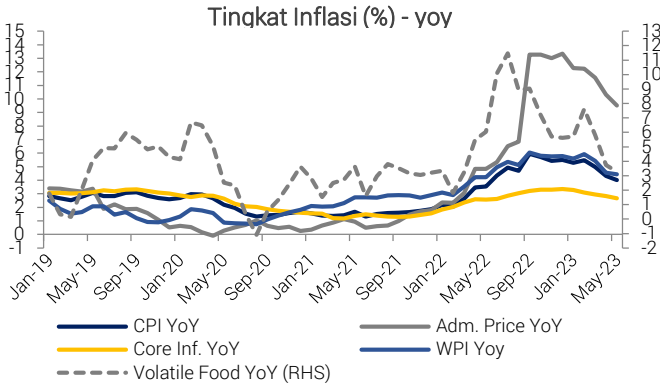
Kesimpulan dan rekomendasi

Berkaca pada kondisi relaksasi kebijakan moneter di masa lalu, maka kelas aset saham dan pendapatan tetap sama – sama menarik. Jika suku bunga AS diyakini akan atau sudah mencapai puncak maka *US Treasury yield curve* diperkirakan akan kembali normal (tidak inverted seperti saat ini) dan INDON akan ikut menyamakan posisi tersebut. RD IDAMAN (RD Investa Dana Dollar Mandiri) yang memiliki underlying INDON akan terlihat menarik. Durasi portofolio akan dinaikan ke range 4 – 5 tahun dari sebelumnya 3 tahun. Sementara untuk investor

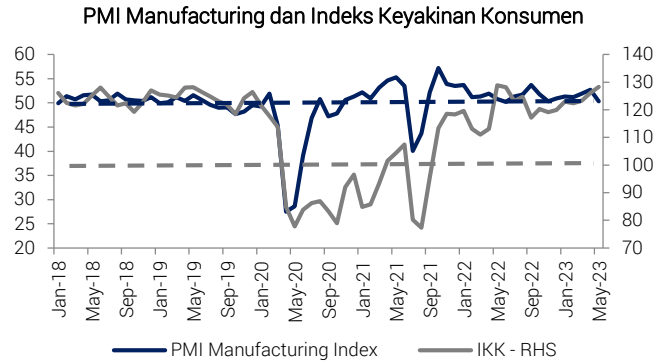
IndoGb mungkin dapat berharap pada RD MIDU (RD Mandiri Investa Dana Utama) yang berdurasi pendek dengan resiko lebih rendah dan RD MIDO2 (RD Mandiri Investa Dana Obligasi 2) yang berdurasi panjang dengan resiko lebih besar. Jika menghadapi volatilitas yang dapat terjadi RD MIDU menjadi pilihan. Pada investor yang memikirkan investasi jangka panjang, RD MIDO2 menjadi pilihan menarik.

Indeks saham IHSG harusnya mampu menembus level di atas 7.000 karena risk and reward saat ini lebih kecil di kelas saham dibandingkan pendapatan tetap. Pada saat ini valuasi IHSG tanpa sektor perbankan dan GOTO berada pada standard deviasi -2 dan sudah berlangsung sejak akhir tahun 2022. Periode yang cukup lama untuk ekonomi domestik yang terus membaik. Kami percaya investor global akan melihat potensi tersebut dan masuk ke saham Indonesia. Untuk itu investor domestik dapat mengakumulasi posisi di RD MICB (RD Mandiri Investa Cerdas Bangsa) dengan underlying saham berkapitalisasi besar.

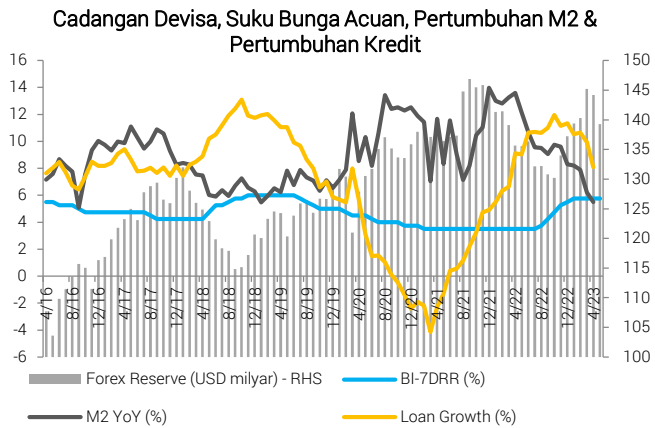
Grafik.



Sumber: Bloomberg, MMI



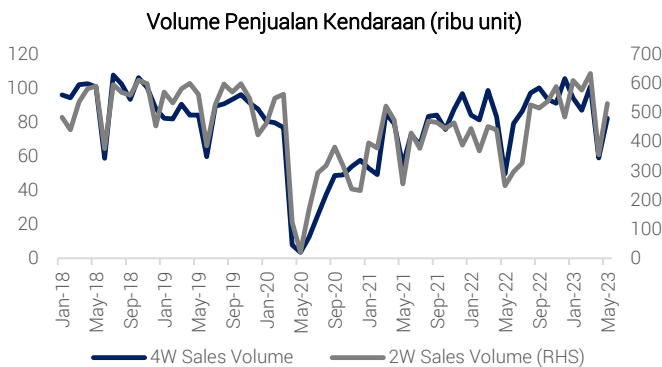
Sumber: Bloomberg, MMI



Sumber: Bloomberg, MMI



Sumber: Bloomberg, MMI



Sumber: Gaikindo, AISI

Tabel

Data Ekonomi

	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23
Inflasi (% yoy)	5,71	5,42	5,51	5,28	5,47	4,97	4,33	4,00
Neraca Perdagangan (USD juta)	5,674	5,160	3,964	3,880	5,477	2,907	3,942	436
Neraca Berjalan (% PDB)			1,3			0,9		
Cadangan Devisa (USD bn)	130,2	134,0	137,2	139,4	139,4	145,2	144,2	139,3
Uang Beredar (M2) - % yoy	9,8	9,6	8,5	8,2	7,9	6,2	5,5	tba
BI 7DRR (%)	4,75	5,25	5,50	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
PMI Manufacturing	51,8	50,3	50,9	51,3	51,2	51,9	52,7	50,3
IKK	120,3	119,1	119,9	123,0	122,4	123,3	126,1	128,3
Penjualan Mobil (% yoy)	+23,4	+4,2	+9,0	+11,9	+7,1	+2,6	-28,9	+65,2
Penjualan Motor (% yoy)	+20,9	+26,9	+24,6	+37,0	+56,3	+40,5	-19,4	+113,6

Sumber: BI, BPS, Gaikindo, AISI, Bloomberg, MMI

Produk rekomendasi:

RD SAHAM

RD MICB

- Saham domestik
- Mayoritas pada saham kapitalisasi besar.
- Likuiditas tinggi
- Denominasi Rupiah

RD INDEX

RD FTSE Indonesia ESG

- Saham domestik
- Denominasi Rupiah
- Berorientasi ESG
- Pengelolaan pasif

RD PENDAPATAN TETAP

RD MIDU

- Obligasi pemerintah & korporasi
- Pembagian dividen bulanan
- Durasi: pendek (< 4 tahun)

RD SAHAM GLOBAL

RD MGSED

- Saham global
- Denominasi USD
- Kerjasama dengan JP Morgan AM



Willy Gunawan

Investment Specialist

willy.gunawan@mandiri-investasi.co.id

www.mandiri-investasi.co.id

Disclaimer:

Dokumen ini dikeluarkan oleh Mandiri Investasi. Walaupun dokumen ini telah dipersiapkan dengan cermat, namun Mandiri Investasi tidak bertanggung jawab terhadap fakta yang salah dan opini yang terdapat di dalamnya. Opini, proyeksi, dan perkiraan dapat berubah sewaktu – waktu tanpa adanya pemberitahuan terlebih dahulu. Dokumen ini hanya bertujuan sebagai informasi dan beredar untuk kalangan tertentu. Dokumen ini tidak dapat dianggap atau diartikan sebagai dokumen penawaran produk tertentu atau arahan agar Anda bertransaksi. Isi dari dokumen ini tidak dibuat untuk tujuan investasi tertentu, keadaan keuangan, atau kepentingan khusus dari pihak tertentu. Investasi yang didiskusikan belum tentu sesuai untuk semua investor. Kinerja masa lalu tidak selalu merupakan indikasi akan kinerja di masa mendatang, nilai, harga, atau pendapatan dari investasi dapat menurun ataupun meningkat. Anda disarankan untuk membuat penilaian secara mandiri terhadap materi – materi yang tercakup dalam dokumen ini.