

MACROECONOMIC

*Încetinirea creșterii și deteriorarea
perspectivelor inflaționiste*

Raport trimestrial,
Aprilie 2022

CREȘTEREA ÎNCETINEȘTE, INFLAȚIA VA CONTINUA SĂ URCE, CONSOLIDAREA FISCALĂ ÎNCETINEȘTE, IAR CONTUL CURENT SE DETERIOREAZĂ

PRESS HIGHLIGHTS

	OTP forecast					Market consensus*		
	2019	2020	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Real economy (YoY, %)								
Real GDP	4.2	-3.7	5.9	1.7	3.3	5.6	4.0	4.3
Cons. expenditure of housh.	3.8	-4.8	7.5	3.7	3.1	6.5	4.5	4.2
Public consumption	8.0	1.5	-1.0	2.7	3.0	0.6	2.0	1.6
Investment	12.7	4.4	4.0	2.6	6.9	6.0	6.7	7.0
Exports	4.6	-9.3	11.5	2.6	4.0	12.0	6.2	5.6
Imports	8.8	-5.9	14.2	2.3	3.8	13.7	5.8	5.3
Prices and labour market (YoY, %)								
Consumer prices	3.8	2.6	5.0	8.0	4.3	5.0	7.8	4.2
Nominal wage growth	14.9	6.7	7.1	9.0	7.0	7.1	8.1	7.5
Government and BOP (% of GDP)								
Government sector balance	-4.4	-9.4	-7.1	-7.0	-6.0	-7.1	-6.0	-4.9
Public debt	35.3	47.4	48.9	52.5	55.2	49.9	51.5	52.2
Current account	-4.9	-5.1	-7.0	-8.5	-7.9	-6.8	-6.3	-5.9
Interest rate and exchange rate								
Key interest rate (% eop)	2.50	1.50	1.75	4.50	4.00	1.75	3.56	3.61
EURRON (eop)	4.79	4.87	4.95	5.05	5.15	4.95	5.01	5.02

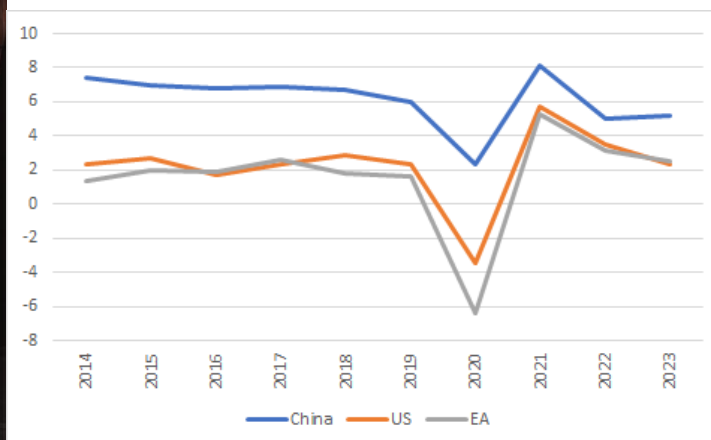
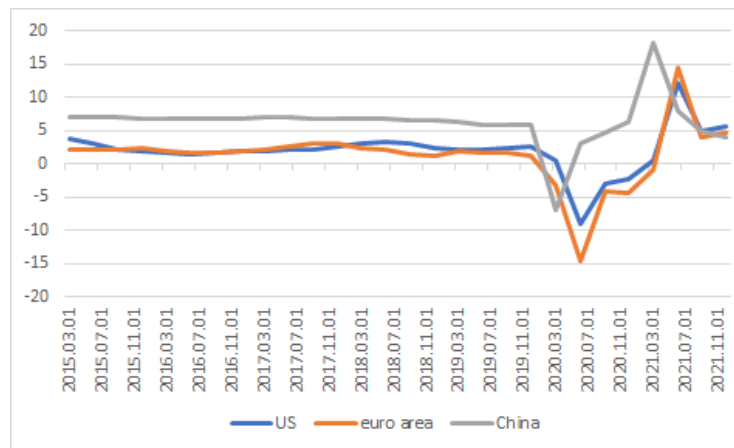
Source: OTP bank, Focus Economics

- Încetinirea economiei globale accelerează după escaladarea conflictului Rusia-Ucraina.
- Creșterea PIB-ului încetinește sub 2% în 2022, deoarece inflația erodează veniturile reale, politicile se înăspresc și problemele lanțului de aprovizionare s-ar putea intensifica.
- Odată cu prelungirea aplicării plafonului pentru prețul energiei, inflația ar putea atinge apogeul în curând, deși creșterea prețurilor la alimente va alimenta creșterea indexului până la sfârșitul primăverii.
- Banca centrală va continua înăsprirea politicilor, rata de bază ar putea ajunge la 4,5% până la sfârșitul anului 2022.
- Consolidarea fiscală încetinește, deoarece sprijinul pentru sectorul energiei are costuri fiscale, la fel ca planurile de reducere a taxelor.
- Creșterea prețurilor la energie înrăutățește și mai mult starea contului curent.

ECONOMIA INTERNAȚIONALĂ

MARILE ECONOMII S-AU REDRESAT ÎN URMA COVID, CU TOATE ACESTEA, CREȘTEREA ÎNCETINEȘTE

Ratele trimestriale de creștere a PIB (YoY, %)

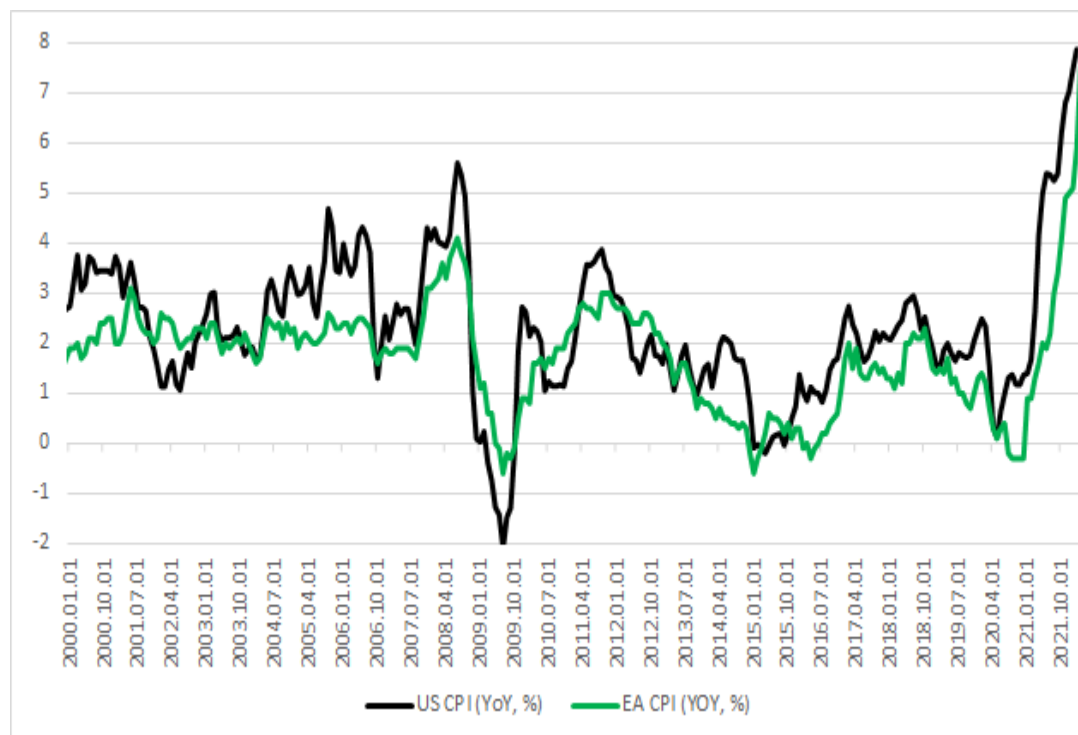


Creșterea și perspectivele PIB-ului în marile economii

- Cu un amplu sprijin politic, toate economiile mari și-au depășit nivelul de dinainte de pandemie. Zona euro a fost ultima economie care a finalizat acest lucru până în trimestrul IV 2022.
- Cu toate acestea, redresarea a fost însoțită de o creștere bruscă a inflației în SUA și Europa, din cauza blocajelor lanțului de aprovizionare și a prețurilor în creștere la energie, plus efectul asupra pieței forței de muncă din SUA.
- China s-a aflat într-o situație diferită, în care inflația a fost mai limitată, în timp ce problemele din sectorul imobiliar și recentul focar Covid influențează perspectiva.
- Creșterea este de așteptat să încetinească în toate cele trei regiuni.
- Conflictul Rusia-Ucraina și sancțiunile implicate deteriorează și mai mult perspectivele, prin (i) prețuri mai mari la energie și alimente, (ii) probleme ale lanțului de aprovizionare, (iii) aversiune sporită față de risc.

ECONOMIA INTERNAȚIONALĂ

CREȘTEREA RECENTĂ A PREȚURILOR LA ENERGIE AMÂNĂ ATINGEREA VÂRFULUI INFLAȚIEI ÎN ECONOMIILE DEZVOLTATE

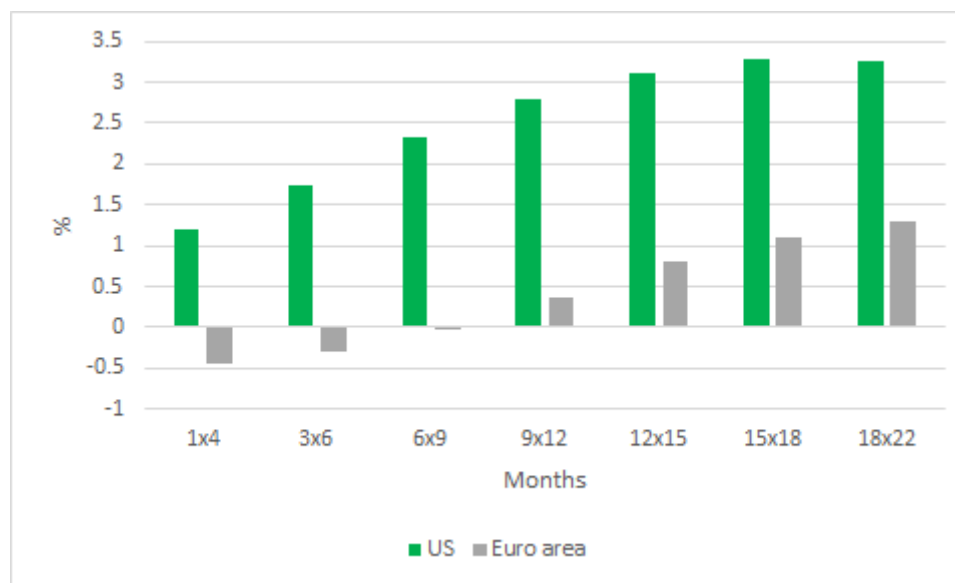


Ratele inflației
(YoY, %)

- Mai mult de jumătate (în zona euro) și o treime (în SUA) din recenta creștere a inflației a fost determinată de inflația energiei și a combustibililor.
- Conflictul Rusia-Ucraina a adus o creștere a prețurilor la energie, va crește prețurile la alimente și ar putea realimenta problemele lanțului de aprovizionare. Toate acestea înseamnă că vârful inflației este amânat în economiile dezvoltate până în T2 2022.
- Inflația de bază ar putea crește și mai mult pe măsură ce costul energiei se transferă la o gamă mai largă de prețuri ale produselor, iar piețele forței de muncă rămân sub presiune.

ECONOMIA INTERNAȚIONALĂ

ÎN CIUDA CONFLICTULUI, FED ȘI BCE VOR CONTINUA ÎNĂSPRIREA POLITICILOR

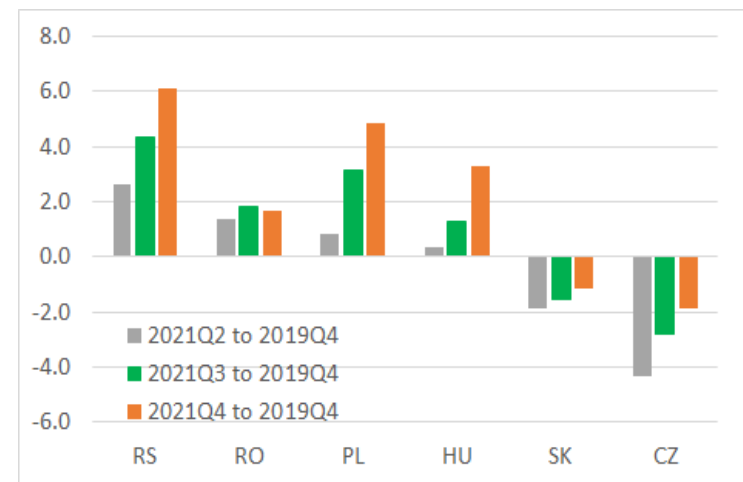
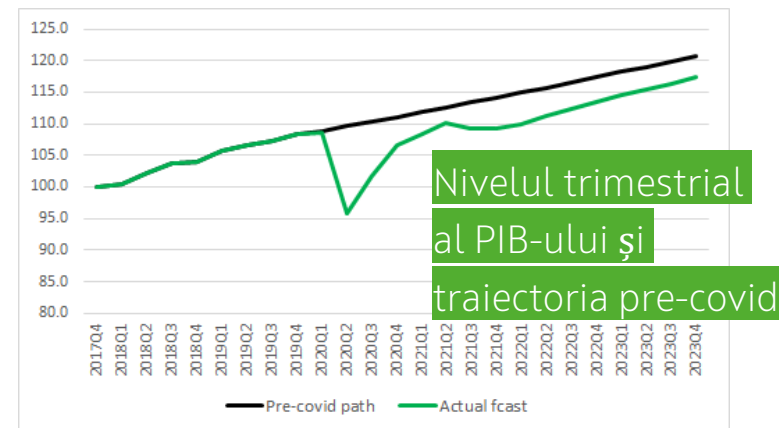


Așteptările pieței privind
ratele băncii centrale, (%)

- Escaladarea conflictului Rusia – Ucraina nu a schimbat planurile inițiale ale băncii centrale, având în vedere nivelurile record ale inflației. FED a început cu o creștere de 25 bps în martie și se estimează o creștere a ratei la fiecare întâlnire de politică monetară din acest an. Sunt posibile creșteri și de 50 bps. Rata de referință ar putea atinge un vârf de 3% anul viitor.
- Se preconizează că BCE va începe majorări ale ratelor la sfârșitul acestui an, iar ritmul de înăsprire este, de asemenea, de așteptat să fie mai puțin abrupt decât în SUA. Rata de referință ar putea crește până în 2024, când ar putea ajunge la 1%.

REVENIRE REMARCABILĂ ÎN ROMANIA ÎNCEPÂND CU T2 2020, DAR CREȘTEREA ECONOMICĂ S-A OPRIT ÎN T4 2021

- România și-a depășit nivelul pre-pandemie, dar a fost cu aproximativ 2% sub tendința pre-pandemie până în T2 2021. Cu toate acestea, din T2 2021 creșterea a încetinit substanțial, iar până în T4 2021 economia a stagnat deja față de trimestrul anterior.
- Datele pentru ianuarie-februarie nu sugerează îmbunătățiri, în timp ce conflictul Rusia-Ucraina deteriorează și mai mult perspectivele. Deși relațiile comerciale sunt moderate, prețurile mari ale energiei, creșterea mai lentă a zonei euro și creșterea primei de risc vor afecta activitatea și vor crește inflația.
- Din T2 2021 până în T4 2021, în comparație regională, România a regresat de la a doua la a patra cea mai performantă țară din CEE, după Serbia, Polonia și Ungaria, în funcție de nivelul PIB dinainte de pandemie.



ECONOMIA
REALĂ

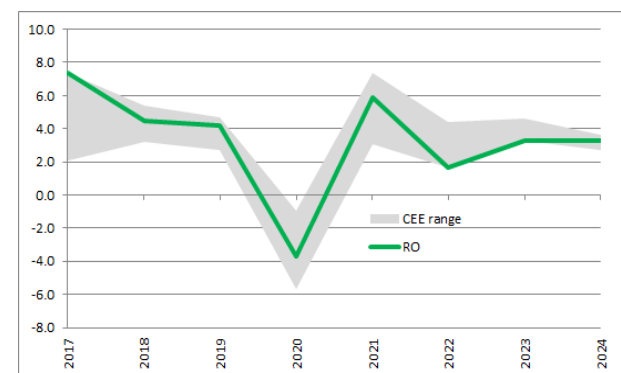
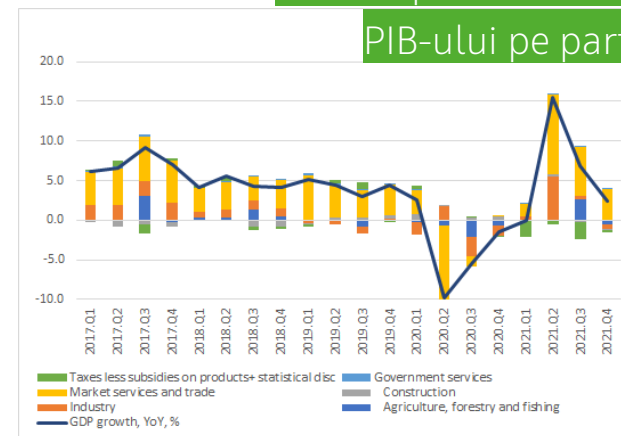
Nivelurile PIB
comparativ cu
T4 2019, %

ÎN PERSPECTIVĂ, CEREREA ESTE SETATĂ SĂ ÎNCETINEASCĂ, PE MĂSURĂ CE INFLAȚIA ERODEAZĂ VENITUL REAL ȘI POLITICILE SE ÎNĂSPRESC

ECONOMIA REALĂ

- Din punct de vedere sectorial, agricultura și industria au încetinit substanțial în T4, în timp ce creșterea pieței serviciilor a încetinit din cauza valului acut al variantei Delta și a efectelor implicite. Din punct de vedere al cheltuielilor, stocurile explică cea mai mare parte a încetinerii creșterii.
- În perspectivă, creșterea va încetini pe măsură ce inflația erodează veniturile reale, politicile se înăspresc, în timp ce problemele lanțului de aprovizionare s-ar putea deteriora din cauza conflictului Rusia-Ucraina și a sancțiunilor aferente. Intrarea de fonduri UE (cca. 3,5-4,0% din PIB pe an), va ajuta economia.
- Creșterea economiei locale va trece de la o performanță medie la o performanță sub medie în comparație cu economiile din regiune, având în vedere performanța mai slabă din S2 2021 și nevoia de consolidare fiscală mai mare decât în alte economii din CEE

Descompunerea trimestrială a PIB-ului pe partea ofertei



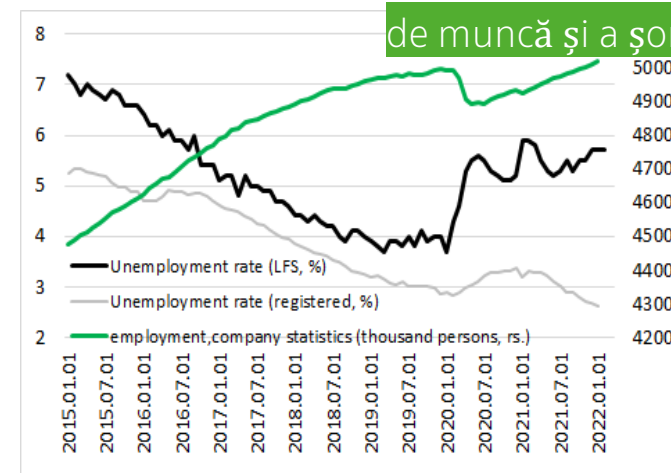
Perspectiva creșterii

STATISTICILE DE MUNCĂ ALE COMPANIILOR SUGEREAZĂ O REVENIRE COMPLETĂ . CREȘTEREA REALĂ A SALARIILOR A ÎNCETINIT

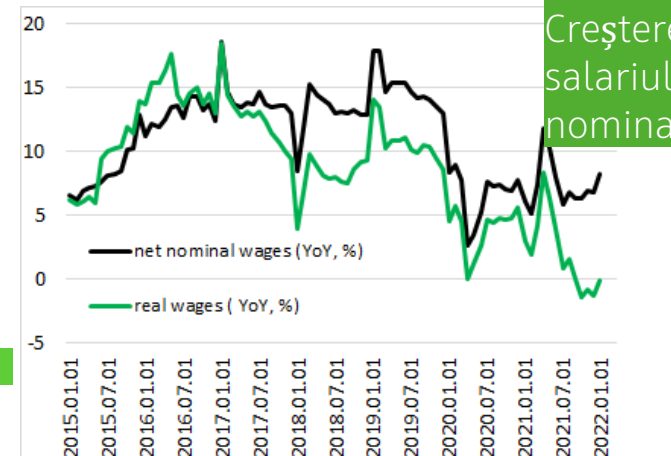
ȘI ÎNTREBAREA CHEIE ESTE CUM REACȚIONEAZĂ LA INFLAȚIA RIDICATĂ

- Ocuparea forței de muncă a revenit după criza Covid, iar creșterea salariilor s-a stabilizat în jur de 6% până în octombrie. Cu toate acestea, până la finalul anului a început să crească ușor.
- Șomajul este încă peste nivelul de dinaintea Covid, iar constrângerile din piața muncii nu a revenit la nivelul dinaintea pandemiei.
- Creșterea inflației a dus la scăderea salariilor reale în octombrie-ianuarie. În perspectivă, întrebarea cheie este cum vor reacționa salariile la inflația ridicată? O depășire semnificativă ar putea complica eforturile anti-inflație ale băncii centrale, dar salariile reale mai scăzute reduc cheltuielile consumatorilor.

Evoluția lunară a forței de muncă și a șomajului



Creșterea salariului nominal și real



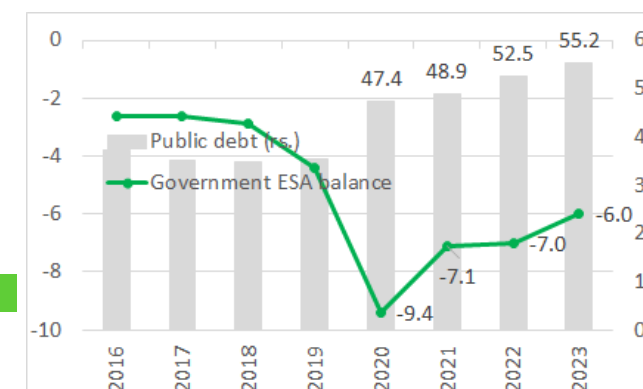
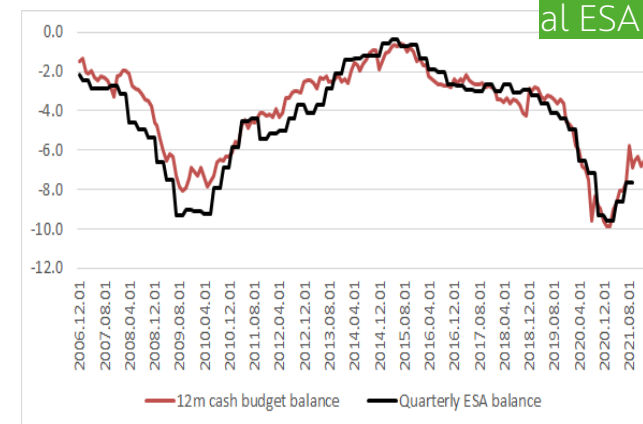
PIAȚA
MUNCII

VENITURILE MARI AU AJUTAT LA MODERAREA DEFICITULUI DIN 2021 ÎN CIUDA CHELTUIELILOR MARI. CONSOLIDAREA ÎNCETINEȘTE

PROCEDURI FISCALE

- Consolidarea fiscală este o necesitate pe fondul creșterii ratelor dobânzilor și datorită faptului că România se află sub procedura de deficit excesiv (EDP).
- Deficitul bugetar s-a moderat în 2021, veniturile mai mari decât așteptările au fost mai mult decât suficiente pentru a compensa creșterea cheltuielilor: deficitul de numerar a ajuns la 6,8% din PIB (planificat: 7,1%).
- Previzionăm o consolidare fiscală treptată, în conformitate cu programul de convergență adoptat, dar ne așteptăm și la unele derapaje față de planuri, având în vedere creșterea subvențiilor pentru energie, reduceri propuse de taxe și încetinirea creșterii.
- Datoria guvernamentală ar putea crește până în 2024, ar putea ajunge la 55% din PIB până în 2023.

Datele soldului bugetar lunar și soldul trimestrial al ESA (%din PIB)

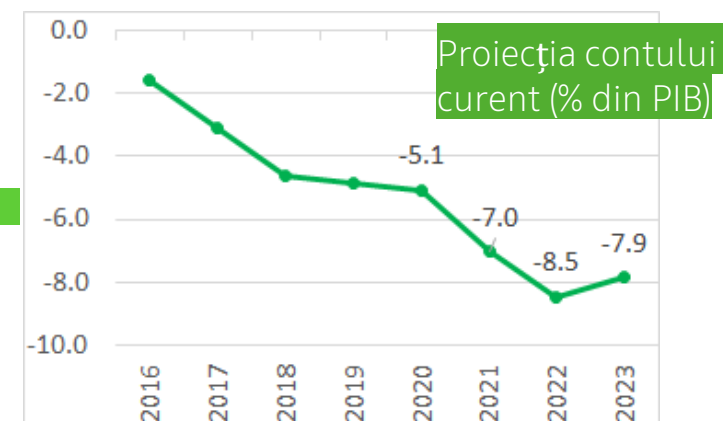
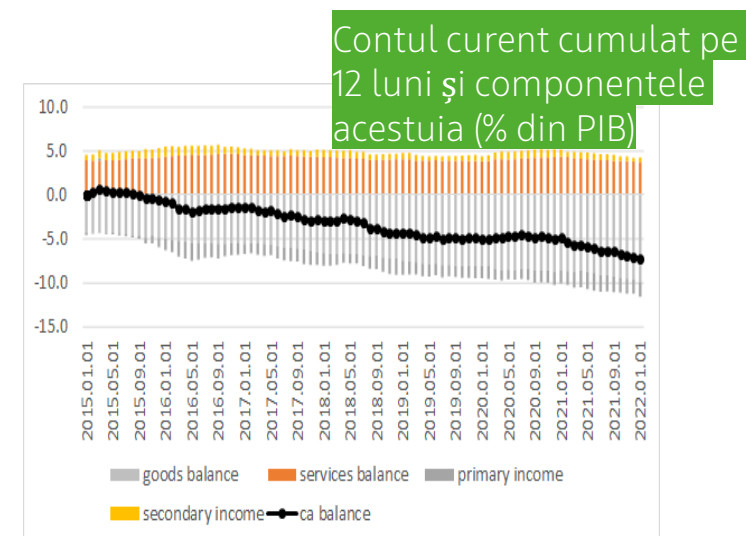


Balanța guvernamentală generală și perspectiva datoriei publice

PROBLEMA DEFICITULUI GEAMĂN PERSISTĂ. PREȚURILE RIDICATE ALE ENERGIEI PĂSTREAZĂ RIDICAT DEFICITUL DE CONT CURENT

- În ciuda colapsului cererii interne în 2020, problema deficitului geamăn a persistat, deoarece balanța mărfurilor a continuat să se deterioreze practic neîntrerupt.
- În perspectivă, contul curent va fi afectat negativ și de recenta creștere a prețurilor la energie, România fiind importator net de energie, deși într-o măsură mult mai mică decât țările vecine.
- Pe măsură ce consolidarea fiscală continuă, problema deficitului dublu ar putea începe să se atenueze, cu toate acestea, soldurile externe în perioada 2022-2023 sunt afectate negativ de recenta creștere a prețurilor la energie.

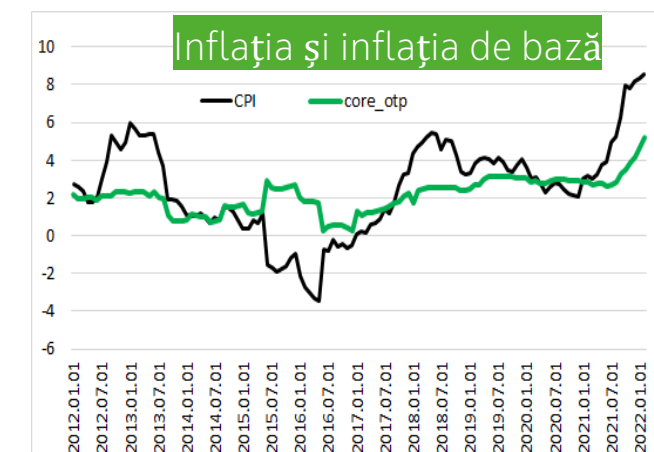
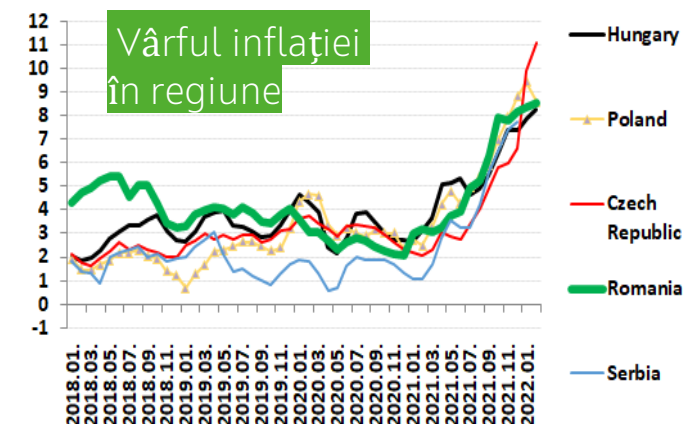
POZIȚIA EXTERNĂ



CREȘTEREA ACUTĂ A INFLAȚIEI DIN CAUZA ȘOCURILOR PREȚURILOR ENERGIEI ȘI ALIMENTELOR ESTE UN FENOMEN REGIONAL

INFLAȚIA

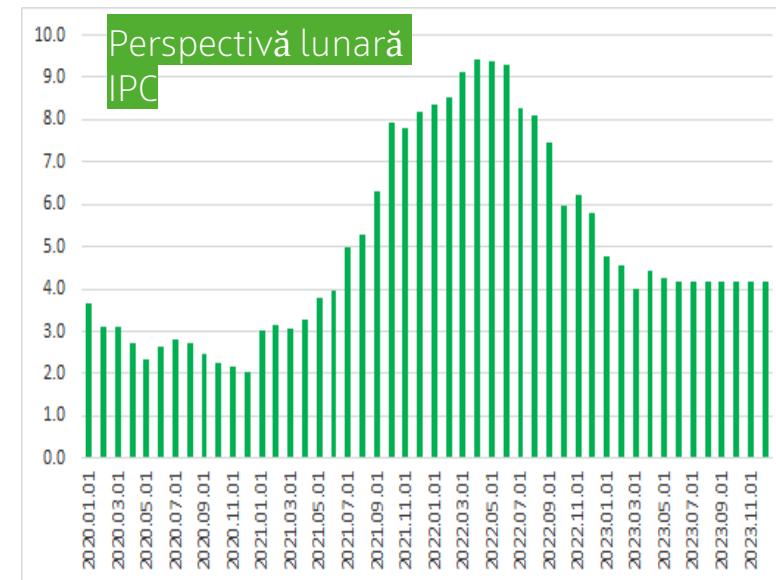
- Inflația a fost pe o traiectorie ascendentă, atingând 8,5% până în februarie. Creșterea a fost determinată de șocuri ale prețurilor la energie și alimente.
- Contribuția inflației energetice a variat de la lună la lună, ținând cont de măsurile de plafonare a prețului energiei.
- În România situația nu este altfel decât în regiune, ratele inflației au urcat peste tot la niveluri nemaivăzute în decenii.
- Totuși, inflația de bază a rămas relativ limitată (5,2% în februarie).



PRIN EXTINDEREA PLAFONĂRII PREȚURILOR LA ENERGIE, INFLAȚIA AR PUTEA ATINGE VÂRFUL ÎN APRILIE - MAI

PERSPECTIVA INFLAȚIEI

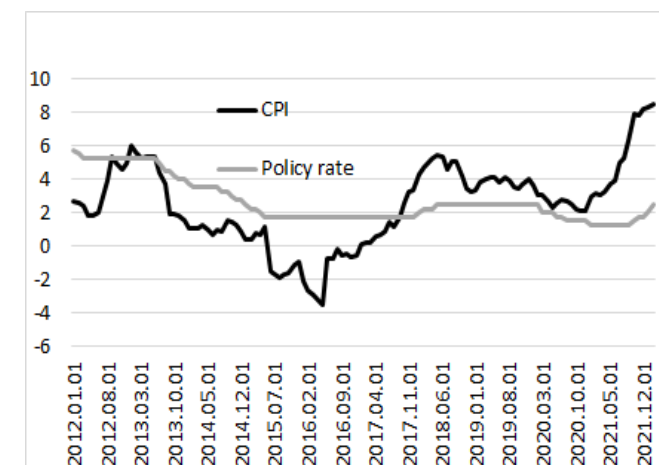
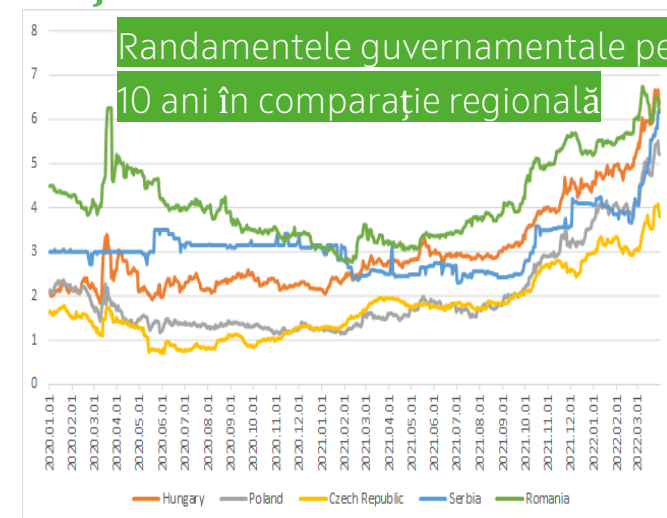
- România a intrat în criza Covid cu o piață de energie complet liberalizată pentru consumatorul casnic. Prin urmare, creșterea prețului la energie pentru uz casnic din 2021 a avut un efect direct mai mare decât în regiune;
- Din noiembrie, guvernul a plafonat prețurile la energie pentru uz casnic, iar recent plafonul a fost prelungit până în martie 2023.
- Pe baza măsurilor de mai sus, nu ne așteptăm la o nouă creștere reglementată a prețului energiei până în aprilie 2023. Cu toate acestea, costurile mai mari ale energiei pentru companii ar putea crește, în plus, conflictul Rusia-Ucraina se va adăuga presiunilor asupra prețurilor alimentelor.
- În ansamblu, estimăm că inflația va atinge un vârf în jurul valorii de 9,5% în lunile aprilie-mai și ar putea scădea treptat ulterior.



BANCA CENTRALĂ VA CONTINUA ÎNĂSPRIREA POLITICILOR, AVÂND ÎN VEDERE PERSPECTIVA INFLAȚIEI ȘI EVOLUȚIA RATELOR DOBÂNZILOR LA NIVEL INTERNAȚIONAL

POLITICA MONETARĂ

- Așteptările de înăsprire monetară a marilor bănci centrale au început să exercite o presiune ascendentă asupra randamentelor regionale, inclusiv a României, începând cu luna august a anului trecut;
- Creșterea curbei randamentelor a fost determinată și de surprizele substanțiale aduse de inflație;
- Urmând aceste evoluții și creșterea ratelor interbancare, BNR a decis să majoreze dobânda de bază cu 25 bps în octombrie, urmată de o altă creștere a ratei în noiembrie și ianuarie. Banca a intensificat ritmul de creștere a ratei dobânzilor la 50 bps în februarie și a păstrat acest ritm în aprilie.
- BNR va continua înăsprirea, având în vedere perspectivele inflației, recente intervenții valutare și evoluțiile globale ale ratei dobânzii. Rata de referință ar putea ajunge la 4,5% până la sfârșitul anului 2022.



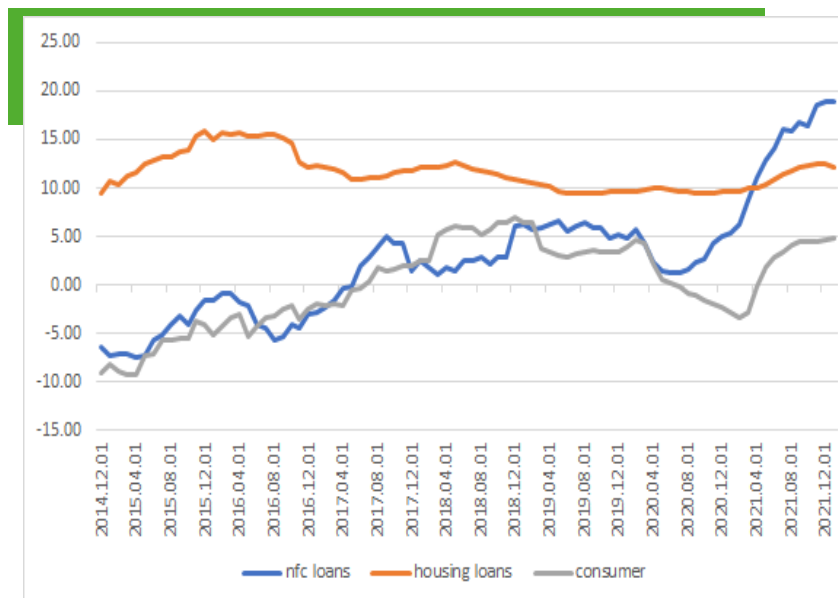
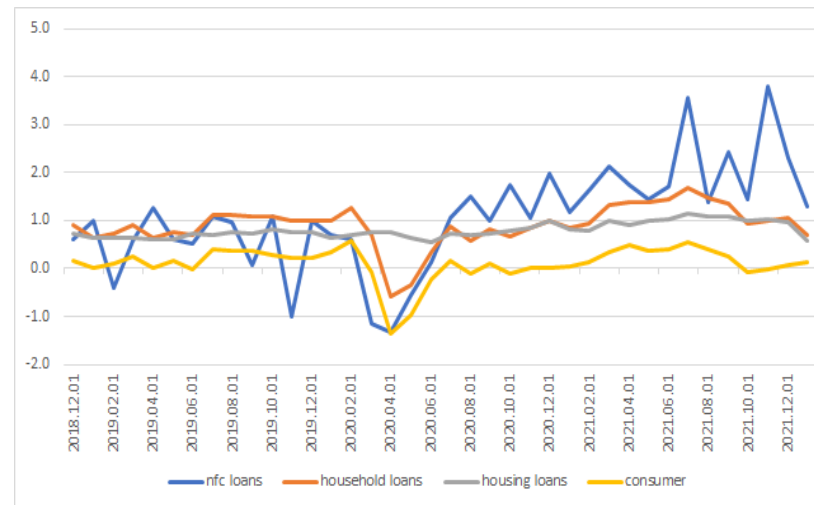
Rata dobânzii și inflația, lunar

CONSOLIDAREA CORPORATE, CREDIT IPOTECAR STABIL ȘI ÎNCETINIREA CREȘTERII PENTRU ÎMPRUMUTURILE DE NEVOI PERSONALE

- Creșterea anuală a creditării corporate (19%+) și a creditelor pentru locuințe (12%+) a rămas puternică în ianuarie, în timp ce creșterea creditelor de consum - lovită de Covid - a rămas în jur de 5%.
- Cu toate acestea, primele semne ale cererii mai slabe ar fi putut să apară în ianuarie, inițierea netă lunară de împrumuturi (SA) a început să slăbească în cazul creditării corporate și pentru locuințe.

PIAȚA CREDITULUI

Fluxuri de credit ipotecar și de consum către PIB (lunar, SA, anualizat)





Contributors



**Mihaly
Kovacs**

Senior Advisor
OTP Bank



**Gergely
Tardos**

Director
OTP Bank

12. Aviz legal

Acest raport reprezintă creația și este proprietatea OTP Bank Nyrt., membră a OTP Group. OTP Bank România S.A. are voie să o utilizeze, să dezvăluie, să distribuie, să copieze, să o tipărească după propria voință și apreciere în relația cu mass-media și/sau clienții.

Acest raport conține date agregate ale mai multor factori economici care pot fi interpretați pentru a estima noi tendințe posibile de pe piață.

Scopul acestui document este informativ și nu putem asigura acuratețea și caracterul complet al informațiilor, estimărilor și datelor incluse.

Informațiile prezentate în acest document ar putea fi influențate de schimbările de pe piața financiară internațională și locală, de situația politică sau economică.

The background is a solid light green color. In the lower-left and center areas, there are several overlapping semi-circles and one full circle, all in a darker shade of green. The semi-circles are arranged in a way that they appear to be part of a larger, abstract shape, possibly representing a stylized 'M' or a similar graphic element.

Mulțumim!

Contact: marketing@otpbank.ro