

MACROECONOMIC

*Încetinirea creșterii și deteriorarea
perspectivelor inflaționiste,
persistă problema deficitului geamăn*

Raport trimestrial,
Iunie 2022

CONTEXTUL INDICĂ ÎNCETINIREA CREȘTERII, DAR PIB-ul din T1 A FORMAT O BAZĂ MAI BUNĂ DECÂT A FOST PREVĂZUT PENTRU PERFORMANȚELE ACESTUI AN

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	4.3	2.4	5.9	3.5	3.7
Cons. expenditure of housh.	3.8	-4.8	7.6	4.5	1.7	7.7	3.9	3.6
Public consumption	8.0	1.5	5.3	9.3	3.0	5.3	3.9	1.1
Investment	12.7	4.4	2.5	4.0	7.2	2.5	3.3	6.3
Exports	4.6	-9.3	12.8	5.1	2.7	12.8	5.3	5.3
Imports	8.8	-5.9	15.0	7.4	2.8	15.0	4.8	5.0
Prices and labour market (YoY, %)								
Consumer prices	3.8	2.6	5.0	12.2	8.8	5.0	10.5	6.2
Nominal wage growth	14.9	6.7	7.1	12.0	10.0	7.1	9.8	8.6
Unemployment	4.9	6.1	5.6	5.4	5.0	5.6	5.6	5.3
Government and BOP (% of GDP)								
Government sector balance	-4.3	-9.3	-7.1	-7.0	-6.0	-7.1	-6.7	-5.5
Public debt	35.3	47.2	48.8	48.8	52.2	48.8	50.9	51.8
Current account	-4.9	-5.1	-7.0	-7.7	-7.2	-7.0	-6.9	-6.3
Interest rate and exchange rate								
Key interest rate (% eop)	2.50	1.50	1.75	7.00	6.50	1.75	5.18	4.89
EURRON (eop)	4.79	4.87	4.95	4.97	5.07	4.95	5.02	5.06

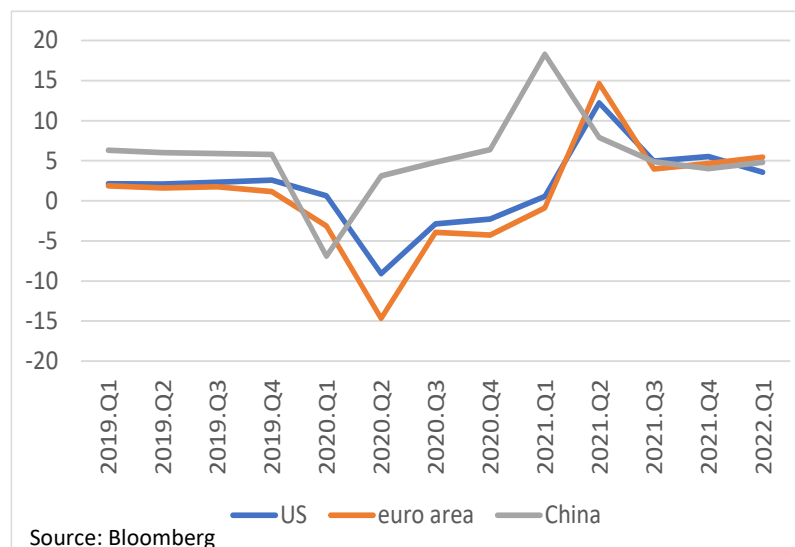
*Source: OTP bank, Focus Economics

- Creșterea PIB încetinește pe măsură ce inflația erodează veniturile reale, politicile se înăspresc, comerțul este afectat negativ de conflictul Rusia-Ucraina, iar creșterea internațională încetinește. Cu toate acestea, creșterea bruscă a PIB în T1 formează o bază bună pentru rezultatele din acest an.
- O rată a inflației de două cifre este prevăzută până în primăvara anului viitor, dar vârful ar putea fi aproape..
- Banca centrală a intensificat majorările ratei de bază, dar rămâne în urmă cu evoluția inflației. Rata de bază ar putea ajunge la 7,0% până la sfârșitul anului 2022..
- Consolidarea fiscală s-a oprit în acest an, problema deficitului geamăn se deteriorează.
- Acordarea de noi împrumuturi a încetinit, dar a păstrat o cere ridicată în aprilie, încetinirea activității și ratele ridicate ale dobânzilor vor contribui la o reducere treptată a creditării.

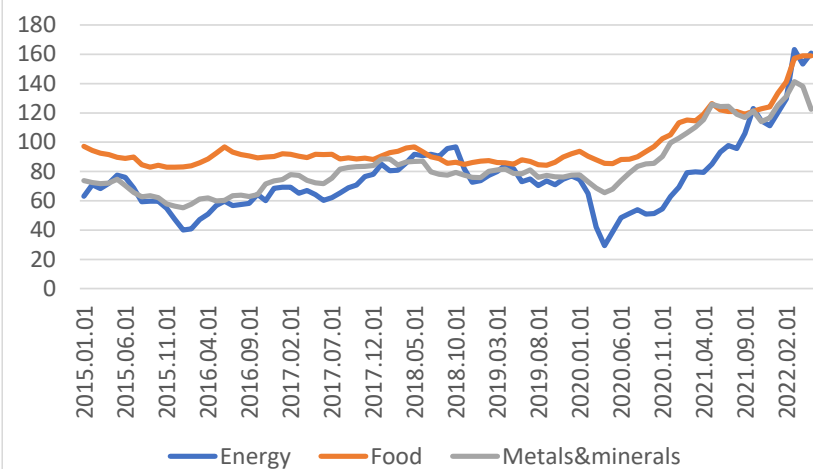
ECONOMIA INTERNAȚIONALĂ

DATELE PIB T1 ÎN ECONOMIILE MARI AU FOST MIXTE; PREȚURILE LA ENERGIE ȘI LA ALIMENTE AU RĂMAS LA UN NIVEL RIDICAT

Ratele trimestriale de creștere a PIB (YoY, %)



- Cu un amplu sprijin politic, toate economiile mari și-au depășit nivelul pre-pandemie.
- Nivelurile PIB în trimestrul I din 2022 au fost mixte (SUA sub medie, EA în medie, China deasupra mediei). Cu toate acestea, datele încă nu indică o încetinire substanțială, dar indicatorii importanți pentru T2 descriu deja o imagine înrăutățită pentru economia reală.
- Prețurile la energie și alimente au rămas la un nivel ridicat

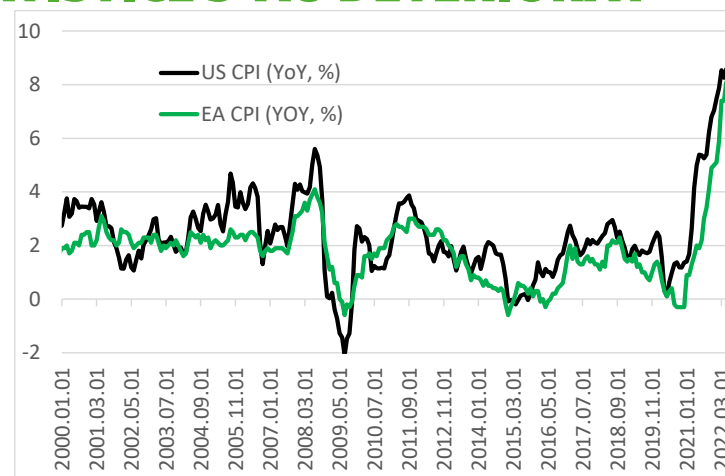


Prețurile materiilor prime (2010=100)

ECONOMIA INTERNAȚIONALĂ

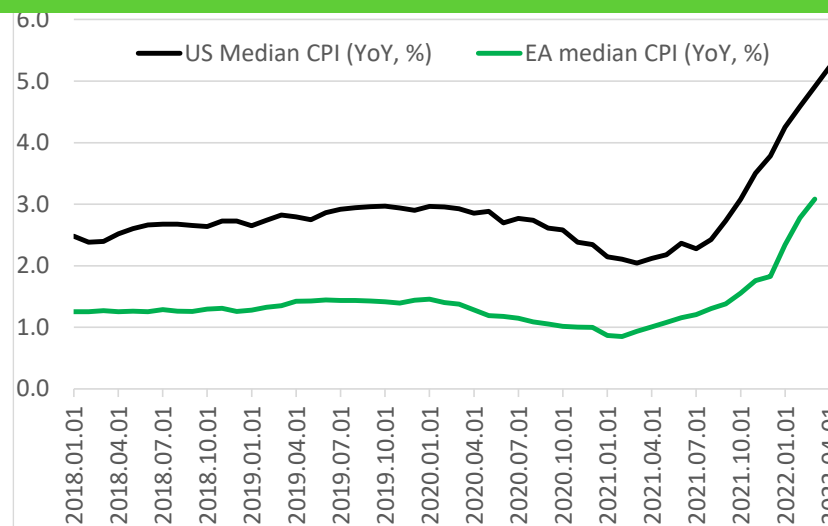
RATA INFLAȚIEI NU AR FI PUTUT ATINGE MAXIMUL, DATELE STATISTICE S-AU DETERIORAT

Ratele
inflației
(YoY, %)



Source: Refinitive

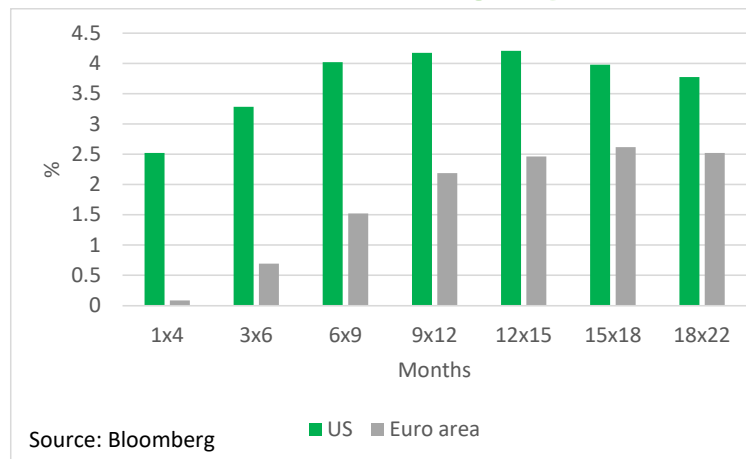
- Contribuția directă la inflația generată de energie+alimente este de 3,5 puncte procentuale în SUA, 5 puncte procentuale. în zona euro..
- Atât datele recente din SUA, cât și cele din zona euro au provocat surprize pozitive și au arătat că vârful IPC nu este încă la orizont..
- Ceea ce este mai îngrijorător în datele recente - presiunea asupra prețurilor este în creștere, (graficul inferior), în timp ce creșterea salariilor nu este în concordanță cu țintele de inflație.



Indicatorii de
bază ai
inflației
(YoY, %)

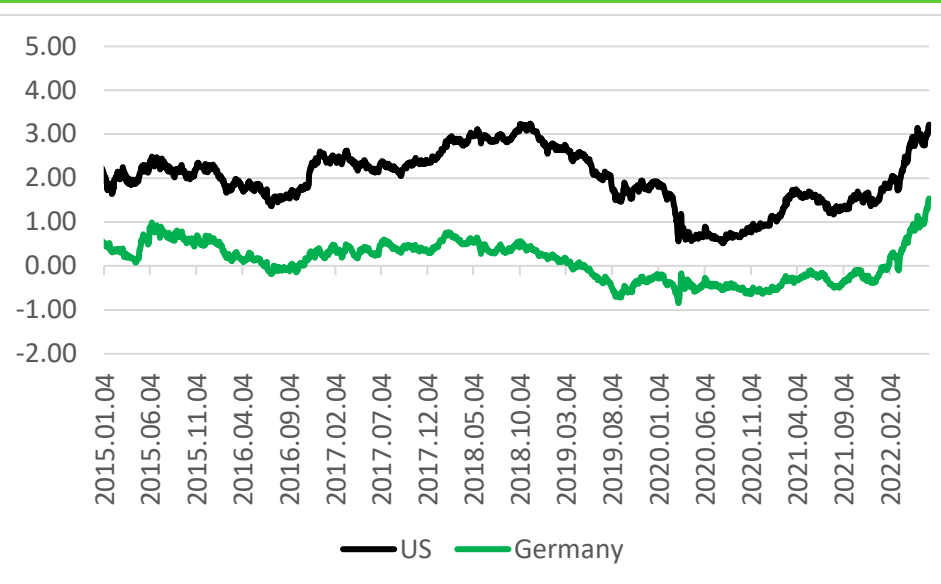
MAJORĂRILE RATEI DE BAZĂ AU CRESCUT RAPID, PRECUM ȘI RANDAMENTELE PE TERMEN LUNG

Așteptările
pieței
privind
ratele
băncii
centrale, (%)



- Alimentat de inflația ridicată, vârful ratelor de politică monetară așteptate a crescut cu 1 pps față de acum câteva săptămâni.
- FED ar putea ajunge la 4% deja la începutul anului viitor, în timp ce BCE ar putea începe creșterea ratei dobânzii cu 50 bps în iulie, iar la finalul anului rata de bază ar putea ajunge la 1%.
- Cu toate acestea, perspectivele economiei reale au început să complice imaginea. Piețele prevăd din ce în ce mai sigur o recesiune atât pentru SUA, cât și pentru zona euro (~30%), în timp ce în zona euro extinderea spread-urilor obligațiunilor guvernamentale intra-euro complică, de asemenea, situația.

ECONOMIA INTERNAȚIONALĂ

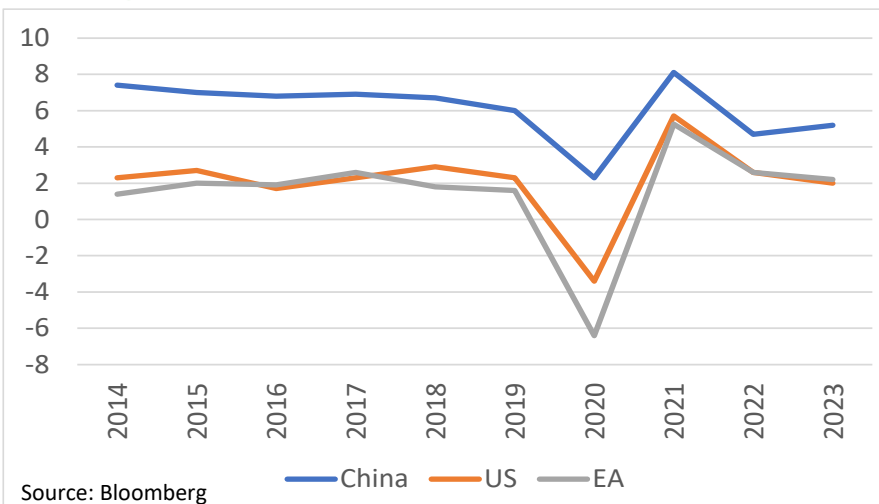


Ratele
dobânzii
pe
termen
lung %

ECONOMIA INTERNAȚIONALĂ

CREȘTEREA VA ÎNCETINI, INFLAȚIA SCADE DAR RISCURILE DE STAGFLATIE SUNT RIDICATE

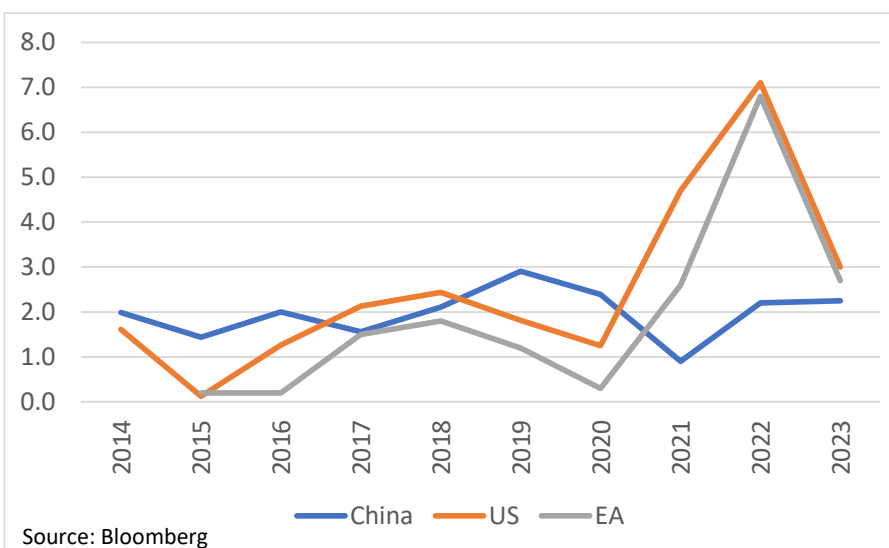
Estimarea
de
creștere a
PIB
(YoY, %)



Se preconizează că economiile vor încetini în orizontul de prognoză (i) având în vedere înăsprirea monetară prevăzută (ii) inflația ridicată, care erodează venitul real (iii) efectul comercial al conflictului Rusia-Ucraina. Situația Covid și problemele pieței imobiliare complică perspectivele Chinei.

Piața estimează în prezent o încetinire bruscă a inflației până în 2023, pe măsură ce efectul direct al șocurilor prețurilor la energie și la alimente se estompează.

Prognoza
inflației
(YoY, %)



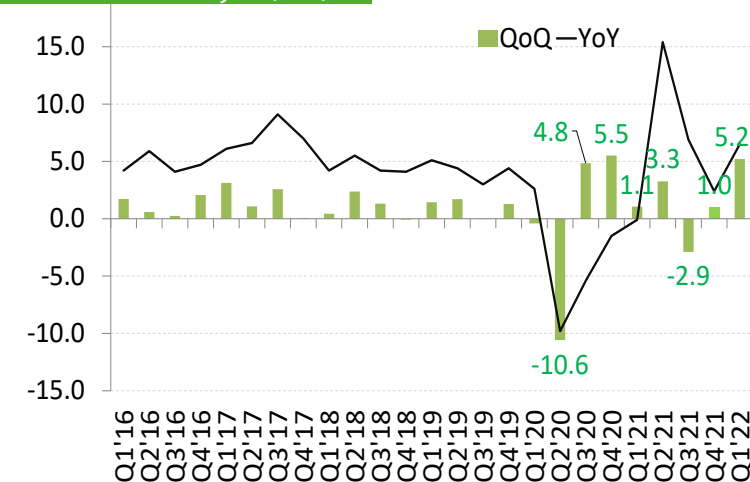
Riscurile indică o inflație mai mare și o creștere mai lentă. Probabilitatea de recesiune a marilor economii occidentale este în creștere (în prezent ~30%)..

NIVELUL PIB ÎN T1 2022 A FOST O SURPRIZĂ URIAȘĂ

- Noi, la fel ca întreaga piață, ne așteptam la o corecție a creșterii PIB în T1 față de stagnarea din S2 2021. Cu toate acestea, datele din T1 au fost o surpriză foarte mare.
- Detaliile publicate sugerează că două sectoare, servicii și comerț: (i) comerț cu ridicata+amănuntul +ospitalitate, (ii) servicii IT, sunt responsabile de surpriză.
 - Întărirea în primul sector ar fi putut fi legată de creșterea consumului de servicii, odată cu trecerea pandemiei. În plus, refugiații ucraineni ar fi putut avea un efect.
 - În sectorul TIC, efectul este mai complex, greu de găsit o explicație clară.

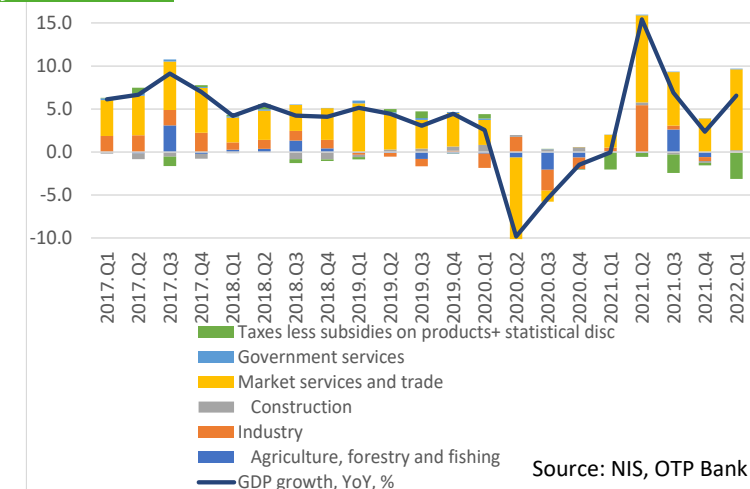
**ECONOMIA
REALĂ**

Creșterea PIB: YoY și QoQ, %



Componentele creșterii PIB%

Source: NIS, OTP Bank



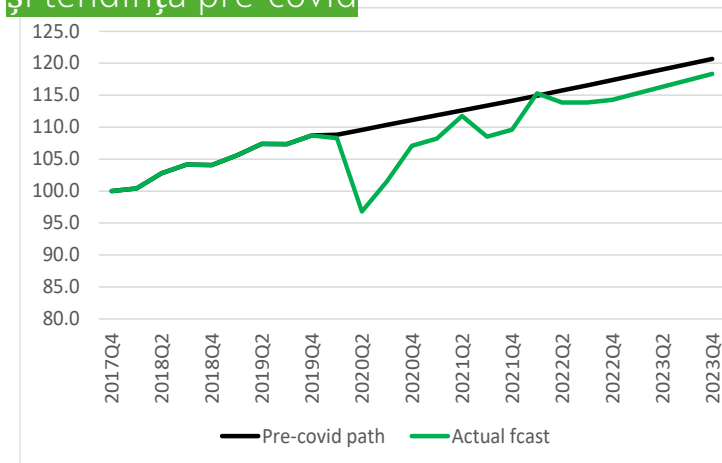
Source: NIS, OTP Bank

PERSPECTIVELE DE CREȘTERE PE TERMEN SCURT S-AU ÎMBUNĂȚĂȚIT, DAR ÎNCETINEREA PARE INEVITABILĂ

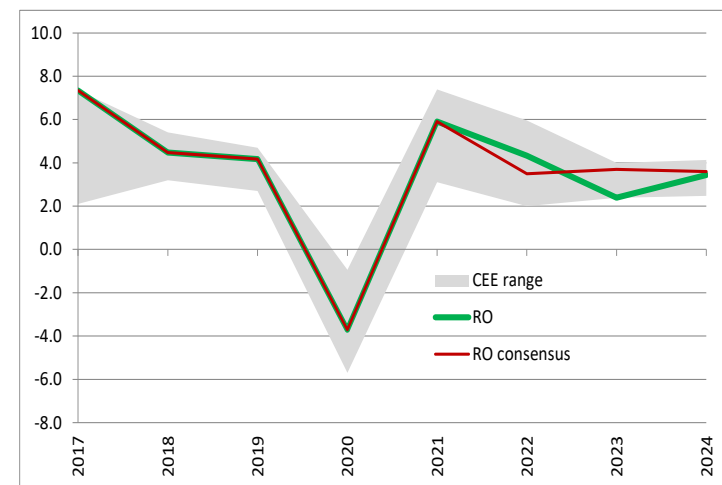
- Inflația ridicată, stagnarea salariilor reale, încetinirea creșterii globale și efectul comercial al conflictului Rusia-Ucraina vor încetini vizibil creșterea PIB-ului României în acest an. Cu toate acestea, rezultatele puternice din T1 vor fi suficiente pentru a atinge o creștere anuală de peste 4%, chiar dacă trimestrele ulterioare vor fi mai slabe.
- Mai târziu, consolidarea fiscală, la fel la fel ca mediul de creștere a ratei dobânzii, va începe să se consolideze, iar creșterea ar putea fi sub 3% în 2023. Într-o notă pozitivă, este de așteptat ca România să primească fonduri europene ~3,5% din PIB anual conform prognozei.
- Comparația regională sugerează o creștere apropiată de medie anul acesta. În 2022 suntem mai optimiști, iar în privința anului viitor mai pesimiști decât media.

**ECONOMIA
REALĂ**

Nivelul trimestrial al PIB și tendința pre-covid



Source: NIS, OTP Bank



Source: NIS, Bloomberg, OTP Bank

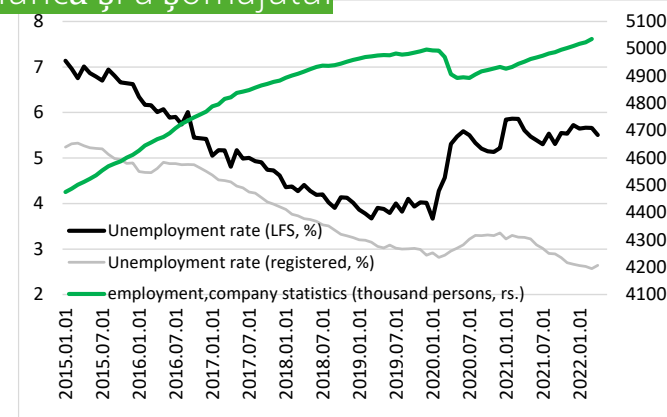
Perspectiva
de creștere
%

SALARIILE AU CRESCUT ODATĂ CU INFLAȚIA DAR SE STRĂDUIE SĂ MENȚINĂ RITMUL

PIAȚA MUNCII

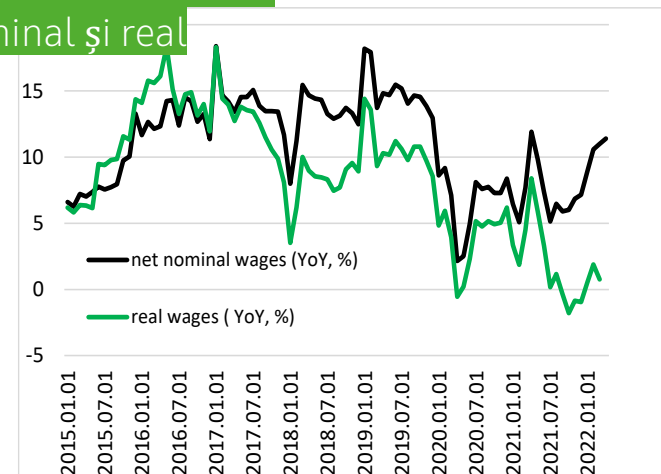
- Ocuparea forței de muncă în companii a continuat să crească, deși șomajul prezintă tendințe mixte, iar rezultatele sondajelor arată un nivel încă peste nivelurile precovid.
- Salariile nominale au crescut cu aproximativ 11% în martie-aprilie, ceea ce reprezintă o creștere semnificativă față de anul trecut și sugerează că (i) așteptările inflaționiste nu sunt bine fundamentate și (ii) pe o piață a muncii relativ restrânsă, angajații au o oarecare putere de negociere. Cu toate acestea, salariile reale abia au crescut chiar și cu creșterea salariilor nominale în ultimele luni..

Evoluția lunară a forței de muncă și a șomajului



Source: Refinitive, OTP Bank

Creșterea salariului nominal și real



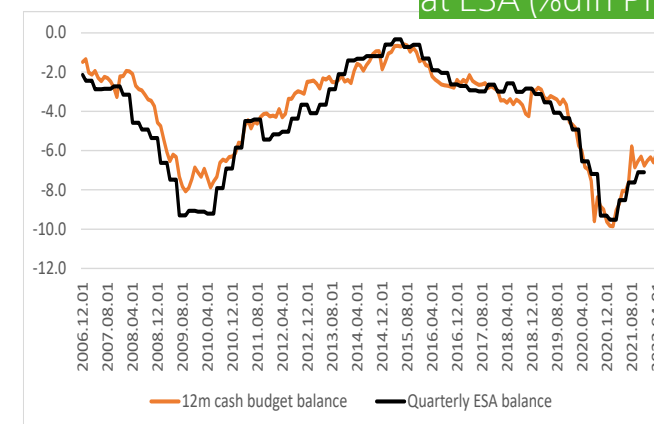
Source: Refinitive, OTP Bank

CONSOLIDAREA FISCALĂ S-A OPRIT COMPLET

PROCEDURI FISCALE

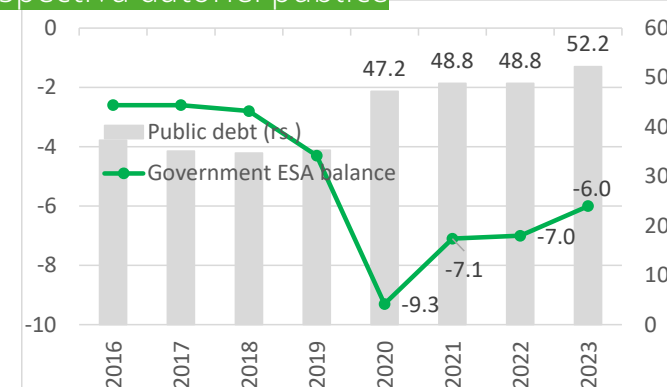
- Consolidarea fiscală este o necesitate pe fondul creșterii ratelor dobânzilor și datorită faptului că România se află sub procedura de deficit excesiv (EDP).
- Datele despre numerar pentru aprilie nu sugerează o îmbunătățire a deficitului, în direcția consolidării. Datele nu includ încă efectul pachetului social. Deși guvernul intenționează să reducă cheltuielile bugetare cu 10%, cu excepția investițiilor, a cheltuielilor salariale și sociale de la 1 iulie, nu este clar cum vor fi îndeplinite aceste obiective.
- În general, credem că consolidarea fiscală se va relua în mod vizibil abia în 2023, când prețurile la energie s-ar putea tempera și România va trebui probabil să se alinieze la regulile UE în temeiul EDP.

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



Source: Refinitive, OTP Bank

Balanța guvernamentală generală și perspectiva datoriei publice

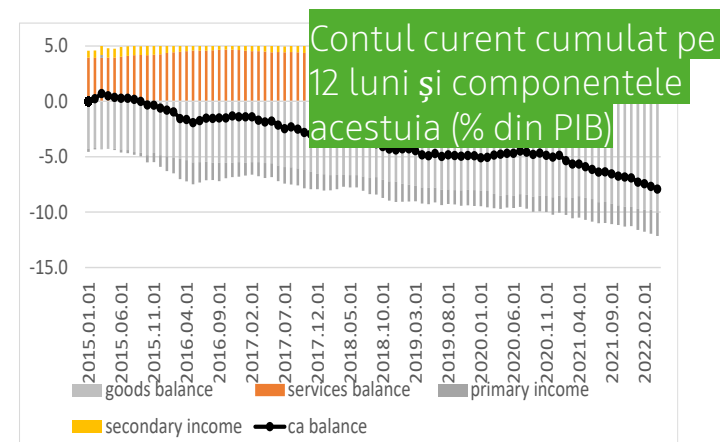


Source: Refinitive, OTP Bank

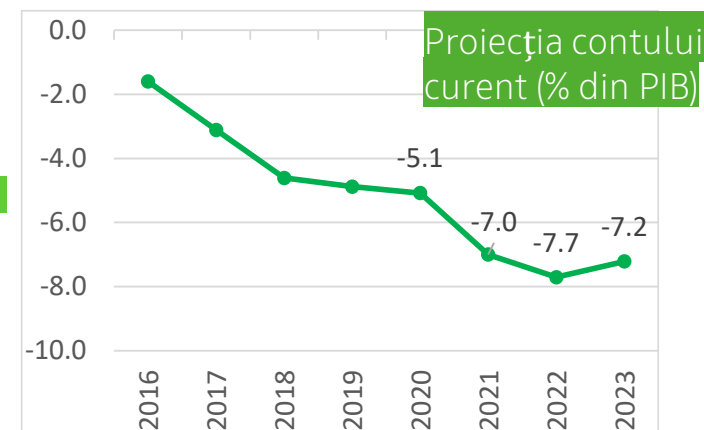
PROBLEMA DEFICITULUI GEAMĂN PERSISTĂ. PREȚURILE RIDICATE ALE ENERGIEI PĂSTREAZĂ RIDICAT DEFICITUL DE CONT CURENT

- În ciuda colapsului cererii interne în 2020, problema deficitului geamăn a persistat, deoarece balanța mărfurilor a continuat să se deterioreze practic neîntrerupt
- 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.
- Având în vedere oprirea temporară a consolidării fiscale și prețurile ridicate la energie, deficitul de cont curent ar putea crește și mai mult în acest an; ar putea începe să se tempereze odată ce consolidarea fiscală va începe și prețurile la energie se vor normaliza.

POZIȚIA EXTERNĂ



Source: Refinitive, OTP Bank



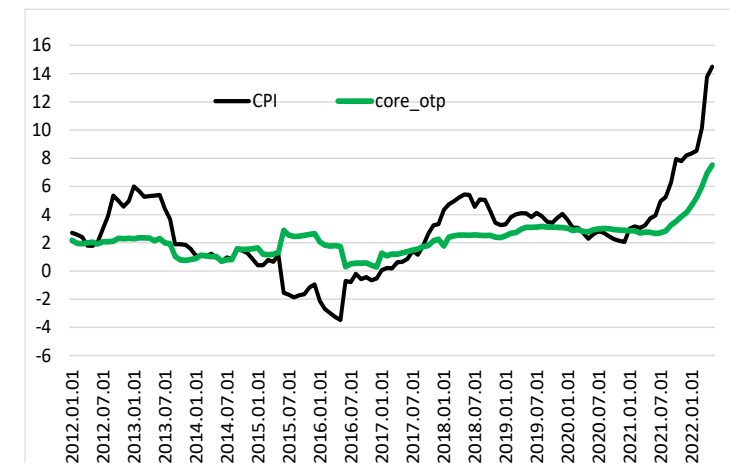
Source: Refinitive, OTP Bank

INFLAȚIA PARE APROAPE DE APOGEU, DAR RĂMÂNE

LA UN NIVEL RIDICAT

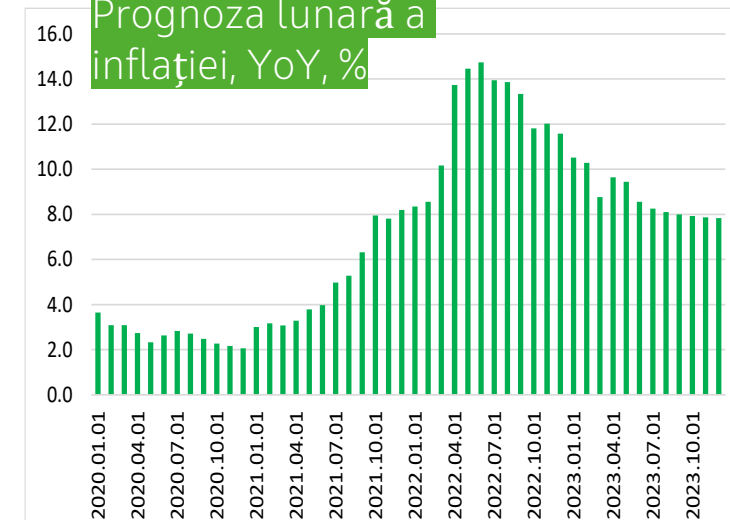
- Inflația a fost pe o traiectorie ascendentă, atingând 13,8% până în aprilie și 14,5% în mai. Datele din aprilie au fost o surpriză pozitivă uriașă față de așteptările de 11-11,5%. Acest lucru s-a datorat în mare parte creșterii cu 26% de la lună la lună a prețurilor la energie pentru uz casnic, care a fost cauzată de un nou plafon mai restrâns al prețurilor la energie (începând din aprilie 2022 până în martie anul viitor).
- Inflația din luna mai a fost, în general, în conformitate cu estimările, dinamica lunară a încetinit ușor, sugerând că inflația ar putea atinge în curând vârful..
- Inflația ar putea atinge un vârf în iunie, ușor sub 15%, dar scăderea va fi lentă ulterior. Rate de o singură cifră nu sunt de așteptat înainte de luna martie anul viitor. Creșterile din energie și alimente se mută către inflația de bază, unde costurile unitare ridicate ale forței de muncă cauzează probleme. Mai mult, putem anticipa o altă creștere a prețului energiei pentru consumatori casnici în aprilie anul viitor, când plafonul actual expiră..

Inflația și inflația de bază, YOY%



Source: Refinitive, OTP Bank

Proгноza lunară a inflației, YoY, %



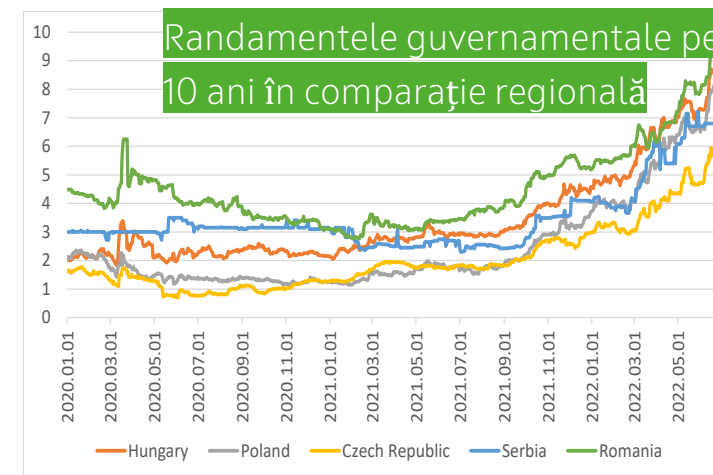
Source: Refinitive, OTP Bank

INFLAȚIA

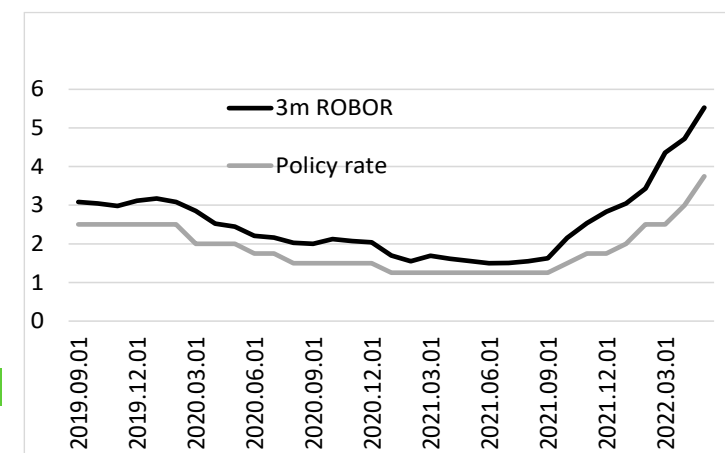
BANCA CENTRALĂ VA CONTINUA ÎNASPRIREA POLITICILOR, AVÂND ÎN VEDERE PERSPECTIVA INFLAȚIEI ȘI EVOLUȚIA RATELOR DOBÂNZILOR LA NIVEL INTERNAȚIONAL

POLITICA MONETARĂ

- Randamentele pe termen lung sunt în creștere rapidă, iar curba randamentelor românești pare cea mai abruptă din regiune, cu randamentul obligațiunilor pe 10 ani la 9,3% și randamente pe termen scurt în jur de 6,0%.
- Creșterea curbei randamentelor a fost determinată de creșterea internațională a ratelor dobânzilor. surpriza creșterii substanțiale a inflației, dar și preocupări legate de problema deficitului geamăn.
- BNR a intensificat majorarea dobânzii de bază la 75 pps în mai, cu toate acestea, nivelul ratei de bază (3,75%) este încă foarte mult în urma evoluțiilor inflației și a primei de risc asupra activelor românești..
- Credem că rata de bază ar putea ajunge la 7,0% până la finalul anului, piața sugerează -8-9%, în timp ce consensul analiștilor este de 5,2%. Riscurile indică spre limita superioară.



Source: Refinitive, OTP Bank



Source: Refinitive, OTP Bank

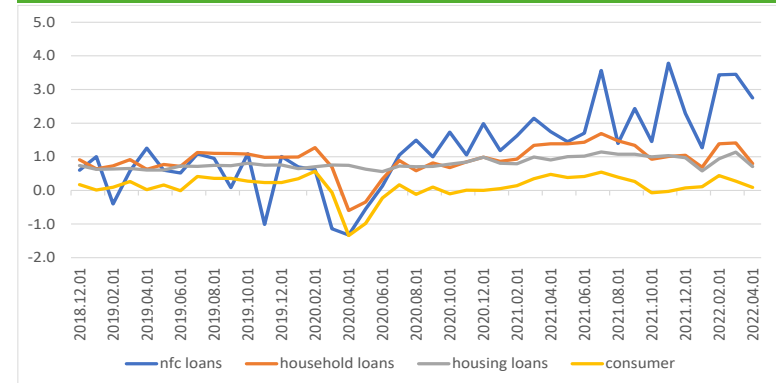
Rata dobânzii și
ROBOR la 3 luni

ACORDAREA DE NOI CREDITE A ÎNCETINIT, DAR A RĂMAS LA UN NIVEL BUN

- În aprilie acordarea creditelor noi a încetinit, dar a rămas la niveluri ridicate cu NFC-uri și împrumuturile ipotecare la un nivel comparabil. Creșterea anuală a creditelor corporative a fost de peste 21%, creșterea creditelor pentru locuințe a stagnat în jurul valorii de 12,5, creșterea creditelor de consum a scăzut sub 5%.

PIAȚA CREDITULUI

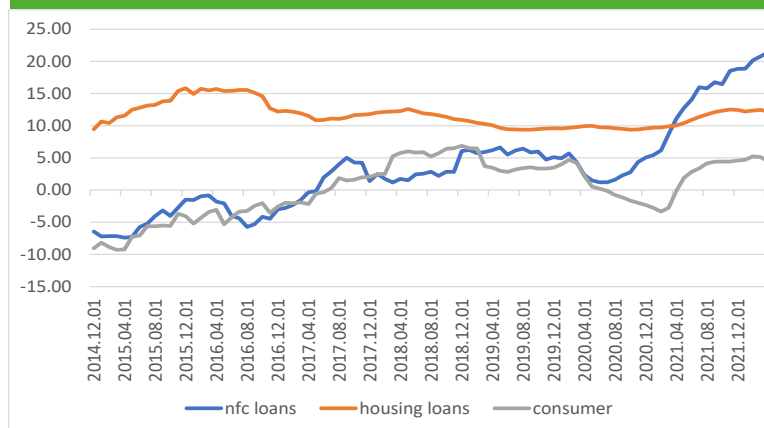
Fluxuri de credit ipotecar și de consum către PIB (lunar, SA, anualizat)



Source: Refinitive, OTP Bank

- Perspectivile au devenit mai sumbre, deoarece o creștere mai slabă, șocul mare al prețului energiei și ratele mai mari pentru lei vor afecta cererea de împrumuturi.

Creșterea creditării corporate si retail (anual; %, fără reevaluare)



Source: Refinitive, OTP Bank



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 circles vary in size and are arranged in a way that suggests movement or a stylized graphic element.

Mulțumim!

Contact: marketing@otpbank.ro