

ROMANIA

Perspective privind evolutia economiei si a pietelor financiare

Ionut Dumitru
Economist-sef, Raiffeisen Bank Romania

Decembrie 2015

Economica globala este in crestere, dar exista ingrijorari pentru o incetinire

■ Economia globala

- ❖ Performanta slaba a economiei Chinei
- ❖ Ingrijorari privind incetinirea cresterii economice la nivel global, riscuri pentru pietele emergente

■ Zona Euro/ Uniunea Europeana

- ❖ Tendinta pozitiva a activitatii economice, desi ritmul de crestere nu este la fel de rapid ca acela dorit de autoritati
- ❖ BCE mentine preferinta de extindere a masurilor de relaxare cantitativa daca este nevoie (de ex., daca cresterea economica nu se revigoreaza si rata inflatiei ramane redusa).

■ Economia SUA / Politica monetara a FED

- ❖ Trend pozitiv al activitatii economice si o imbunatatire continua a conditiilor de pe piata fortei de munca
- ❖ Evolutia economiei SUA permite inceperea ciclului de majorare a ratei dobanzii de referinta in decembrie
- ❖ Totusi, FED se confrunta cu constrangerile generate de evolutiile de pe pietele externe

Modificarea trimestriala a PIB real (in %)

	14Q4	15Q1	15Q2	15Q3
USA	0.5	0.2	1.0	0.5
Zona Euro	0.4	0.5	0.4	0.3
Germania	0.6	0.3	0.4	0.3
Franta	0.1	0.7	0.0	0.3
Italia	0.0	0.4	0.3	0.2
Spania	0.7	0.9	1.0	0.8
Marea Britanie	0.8	0.4	0.7	0.5
Slovacia	0.8	0.8	0.9	0.9
Cehia	0.5	2.5	1.1	0.5
Ungaria	0.7	0.5	0.5	0.5
Polonia	1.0	0.9	0.8	0.9
Bulgaria	0.6	0.9	0.6	0.7
Estonia	1.5	-0.6	0.7	-0.5
Letonia	0.3	0.6	1.2	0.4
Lituania	0.2	0.7	0.4	0.5

Romania

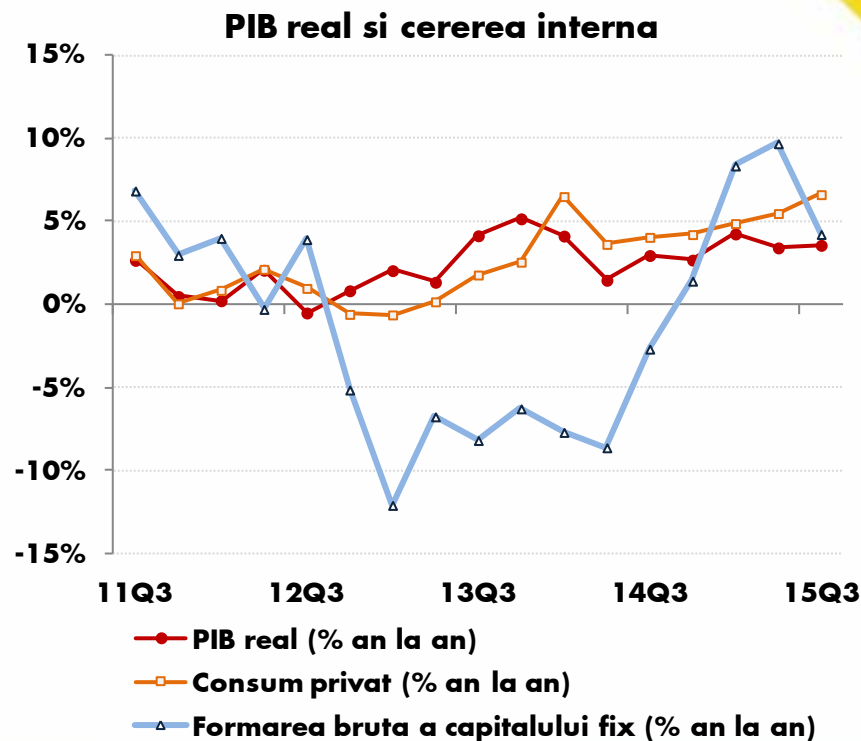
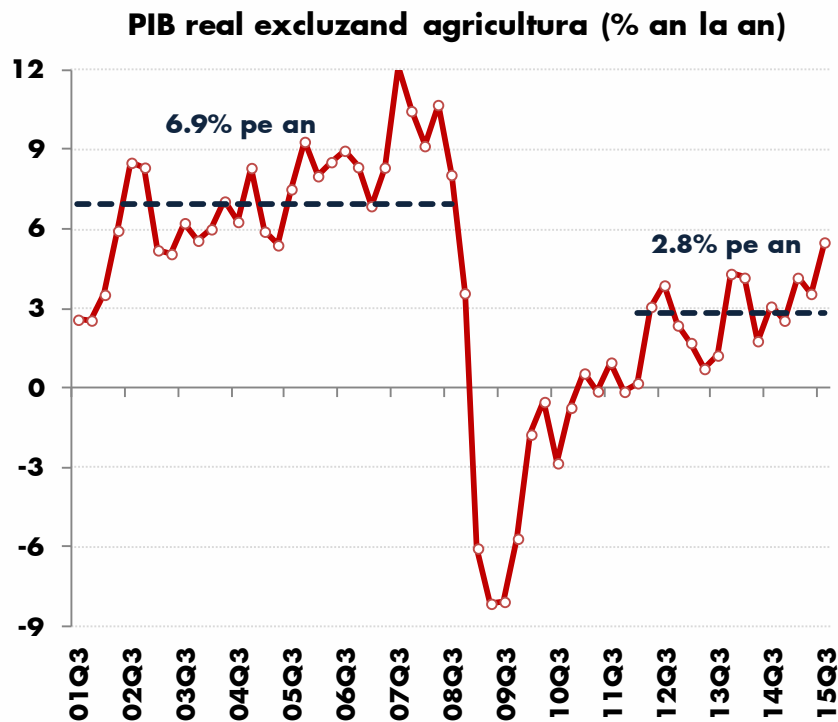
PIB fara agricultura*	0.8	1.5	1.0	1.9
PIB real	0.8	1.4	0.0	1.4

Sursa: Eurostat, Raiffeisen RESEARCH

Avansul cererii interne - principalul motor al cresterii economice

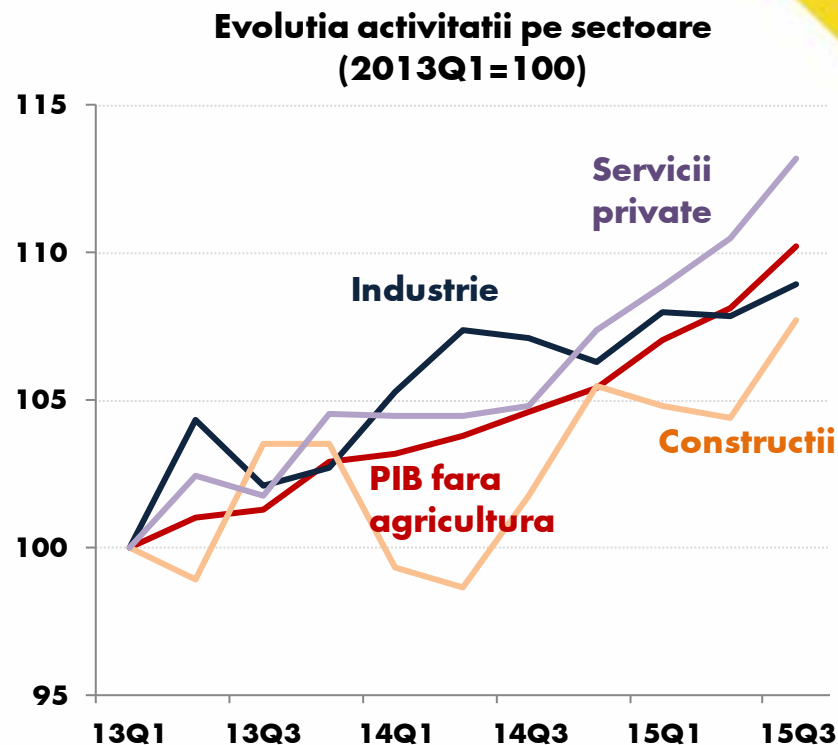
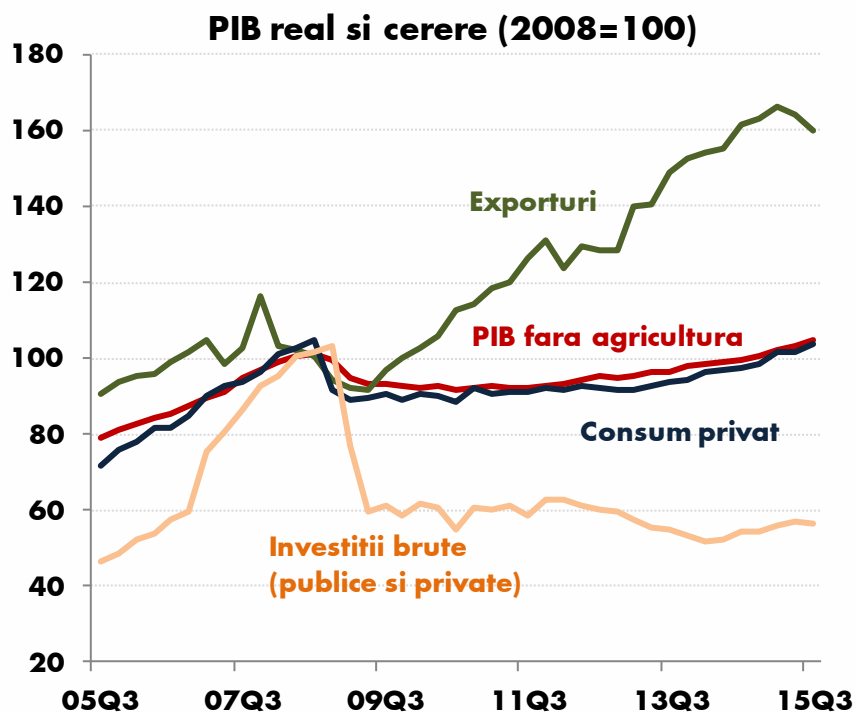


- Dinamica PIB din trimestrul III (1,4% trimestru-la-trimestru și 3,6% an-la-an) a fost peste așteptări iar creșterea economică din primele trei trimestre (3,7% an-la-an) este una solidă, evidențiind performanța bună a economiei din ultimele trimestre.
- Consumul populației a fost principalul motor pentru creșterea PIB în 2014 și 2015.



Cresterea economica mai echilibrata la nivel sectorial

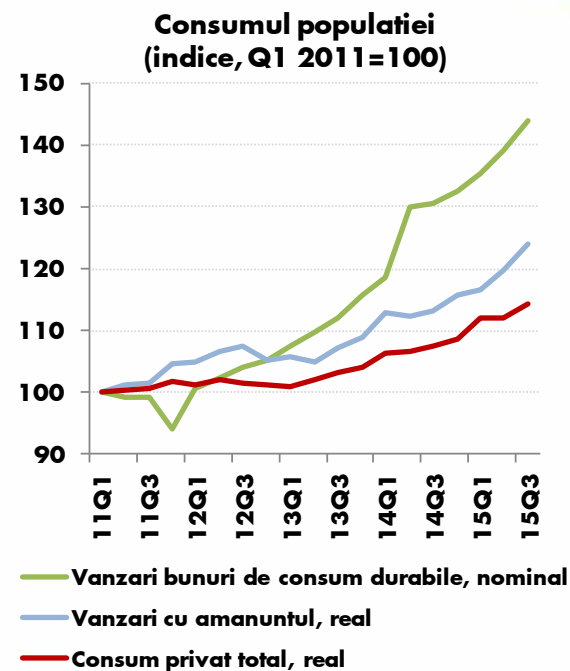
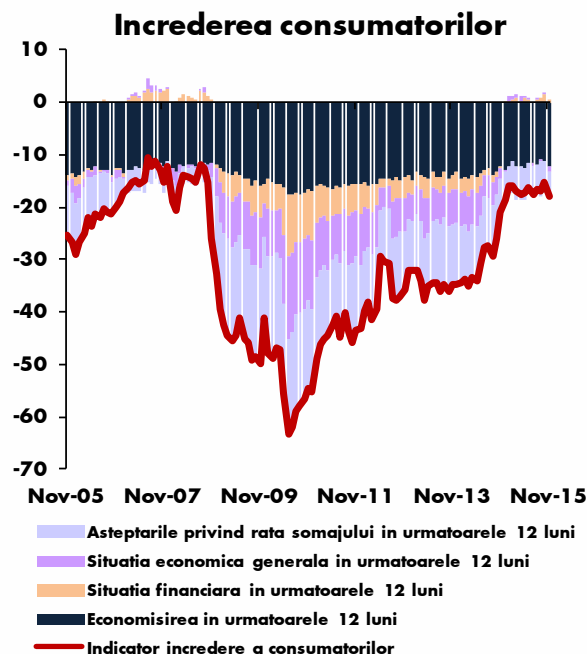
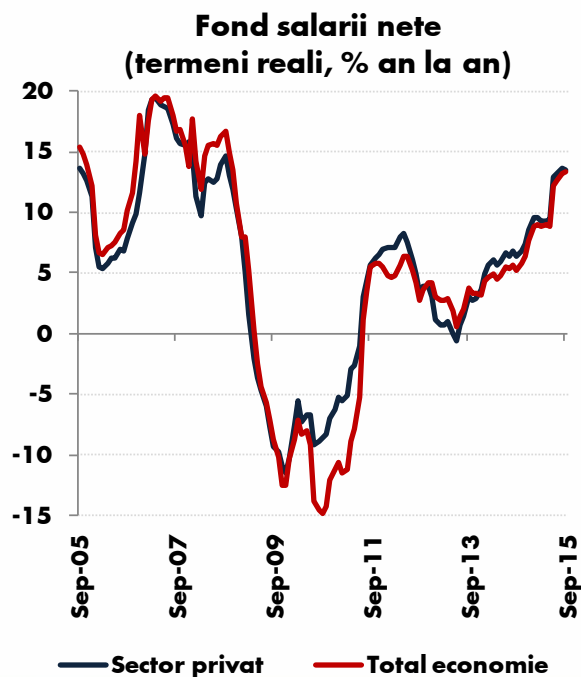
- Avansul PIB din ultimele trimestre a fost susținut atât de cererea internă (consum privat, formarea bruta de capital fix) cât și de exporturile de bunuri și servicii.
- De asemenea, creșterea economică a fost susținută de toate sectoarele de activitate (industrie, construcții, servicii), deși în unele cazuri (de exemplu construcții) a fost înregistrată o volatilitate mai mare.



Îmbunătățire substanțială a încrederii consumatorilor și a înclinației spre consum



- Rata scăzută a șomajului și creșterea rapidă în termeni reali a salariilor (a venitului disponibil real) au determinat o îmbunătățire substanțială a încrederii consumatorilor → creșterea accelerată a consumului privat a fost determinantul cheie al avansului PIB în 2014 și în 2015.
- Consumul privat ar trebui să rămână în continuare principalul determinant al creșterii PIB deoarece reducerea cotei de TVA, majorarea salariilor în sectorul public și mărirea salariului minim reprezintă stimulente suplimentare pentru populație în ceea ce privește creșterea consumului.



Nota: Fond salarii nete = (număr de angajați * salariu net) în companiile private cu cel puțin 4 angajați și în sectorul public

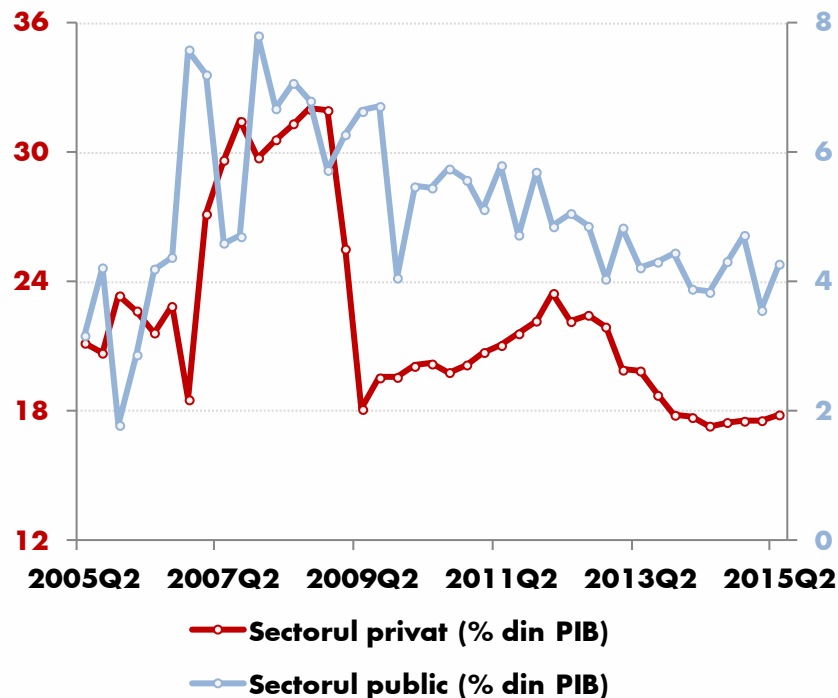
Sursa: Institutul Național de Statistică, Comisia Europeană, GfK, Raiffeisen RESEARCH

Semne de revigorare a investițiilor după performanța slabă din ultimii ani

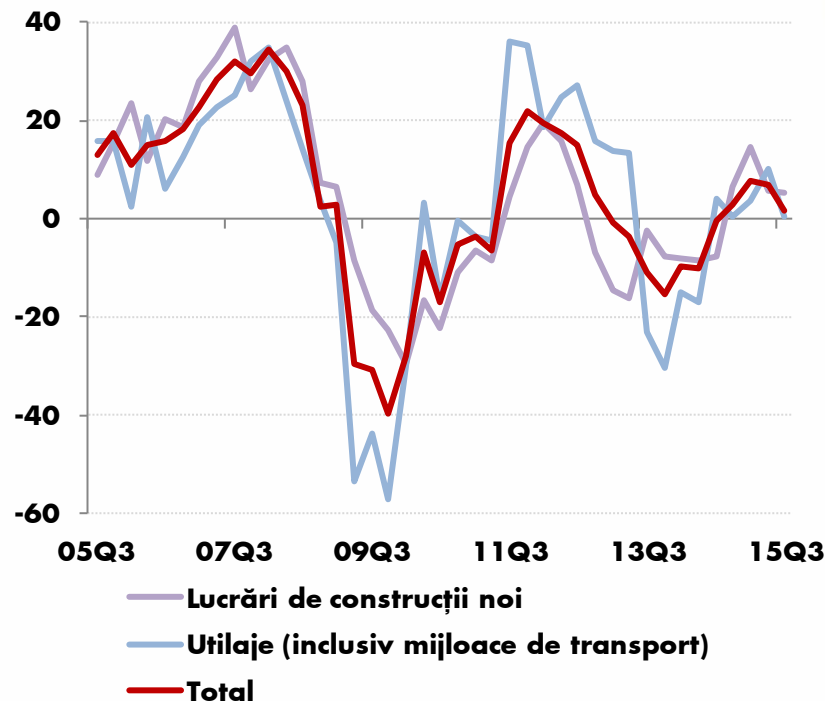


- Investițiile private au un potențial mare de revenire dacă încrederea investitorilor se va îmbunătăți, datorită: bazei curente care este la un nivel foarte jos, nivelurilor scăzute ale ratelor de dobândă și condițiilor fiscale favorabile (scutirea de impozit pe profitul reinvestit, reducerea contribuțiilor sociale plătite de angajator în T4 2014).

Formarea bruta a capitalului fix



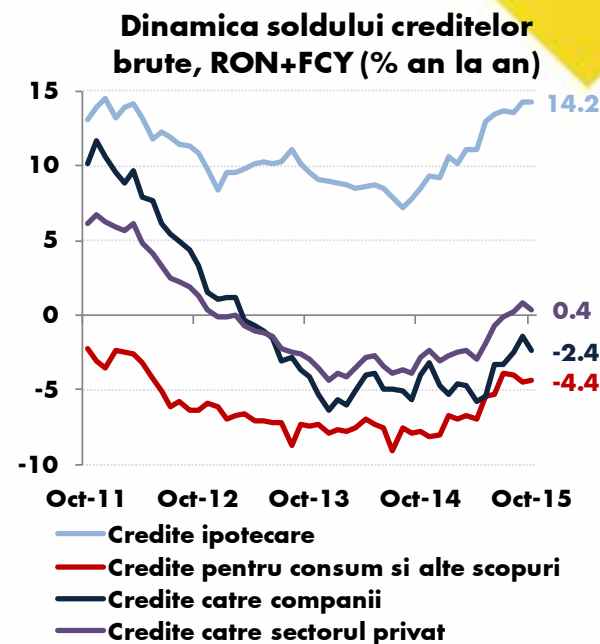
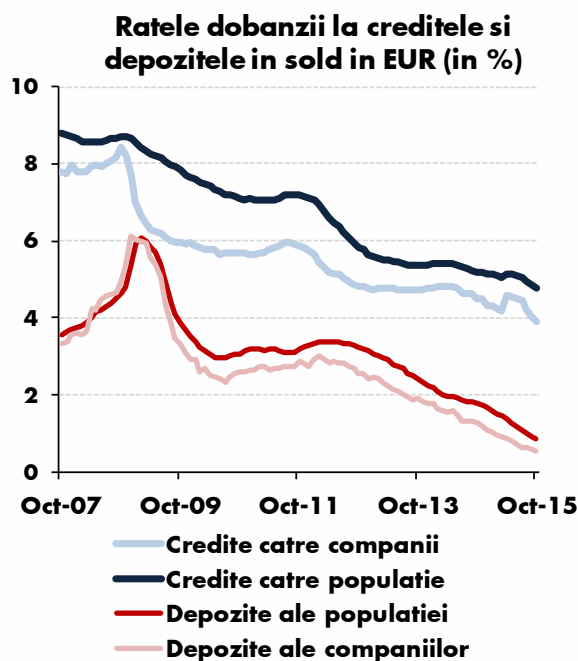
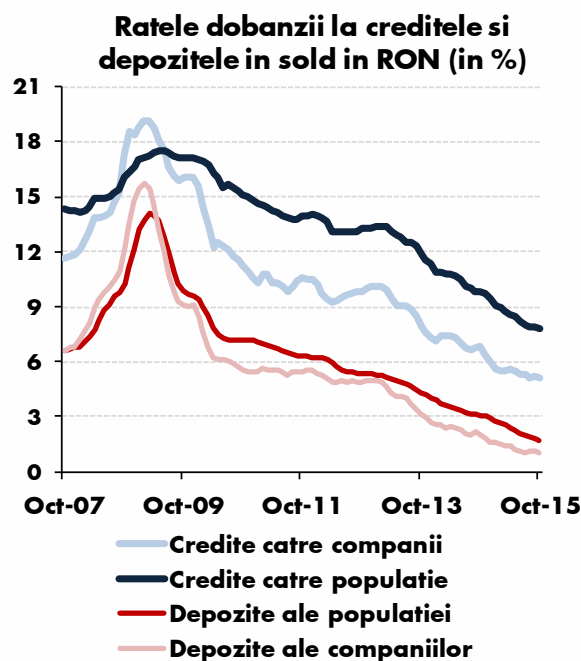
Investiții nete, pe segmente (% an la an)



Nivelurile minime istorice ale ratelor de dobanda ofera suport activitatii economice



- Ratele de dobanda la creditele in lei si valuta au atins niveluri minime istorice, fiind de bun augur pentru pozitia financiara a gospodariilor si a companiilor indatorate. In plus, este de asteptat ca nivelul scazut al ratelor de dobanda la credite sa favorizeze cererea pentru credite.

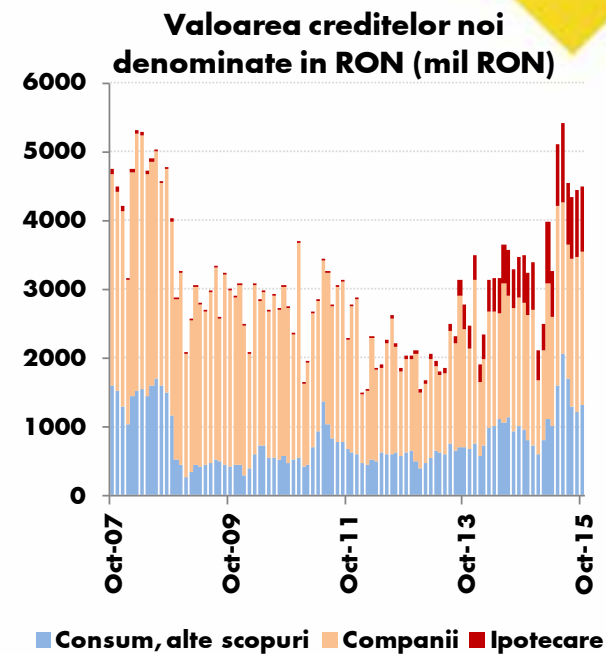
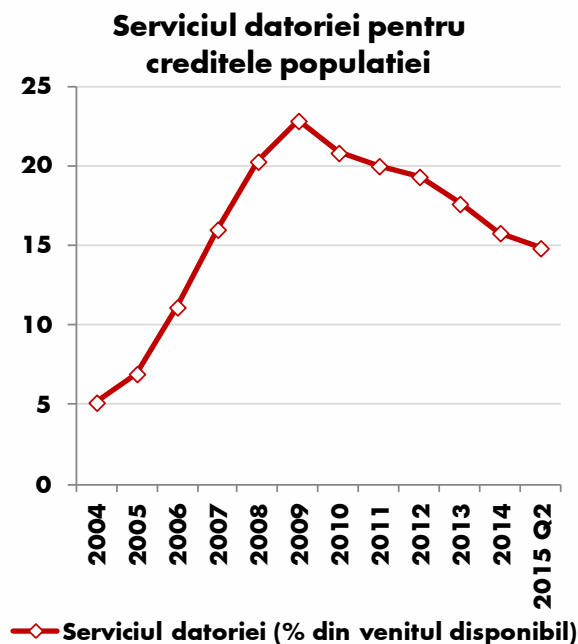
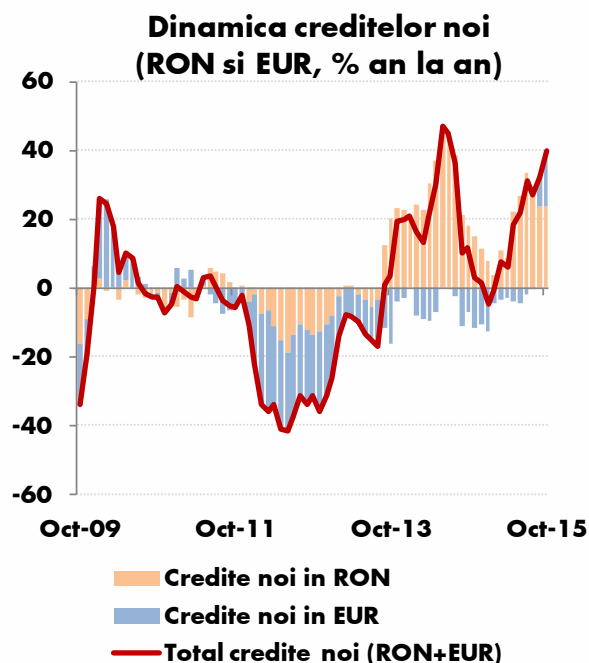


Source: Banca Nationala a Romaniei, Institutul National de Statistica, Raiffeisen RESEARCH

Nota: dinamica pentru total credit (RON+FCY) este ajustata pentru modificarea ratei EURRON

Crestere rapida a creditarii in moneda nationala

- Creditele noi acordate de către bănci companiilor și gospodăriilor sunt pe un trend ascendent, dinamica pozitivă fiind determinată exclusiv de creșterea creditelor denominate în RON (dynamica s-a accelerat în 2014 și 2015).

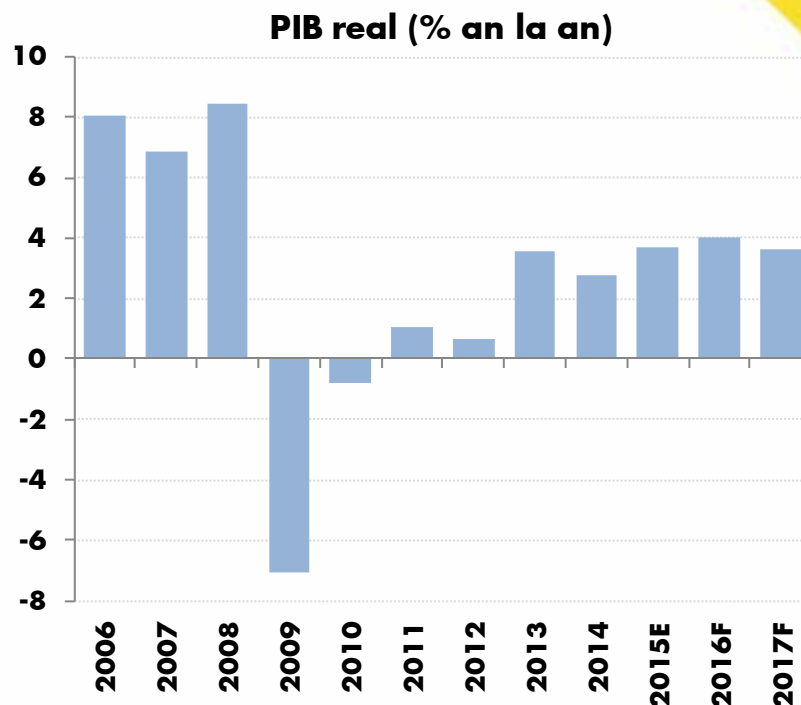


Nota: medie mobilă pe 3 luni pentru dinamica anuală a creditelor noi

Sursa: Banca Națională a României, Raiffeisen RESEARCH

Activitatea economica este pe un trend ascendent sustinut

- Cererea internă (consumul și investițiile) ar trebui să rămână principalul motor al creșterii economice
 - ❖ Nivel scăzut al ratelor de dobândă
 - ❖ Îmbunătățirea încrederii consumatorilor și investitorilor
 - ❖ O bază de început joasă ca urmare a mai multor ani de recesiune
 - ❖ Reduceri de taxe (taierea cotei TVA, reducerea contribuțiilor sociale, eliminarea taxei pe construcții speciale)
 - ❖ Majorarea salariului minim și a salariilor în sectorul public
- Exporturile sunt prognozate să rămână pe un trend ascendent și să beneficieze de îmbunătățirea cererii externe



Reducerea taxelor impulsioneaza cererea, dar ar putea creste dezechilibrele macro



■ Reduceri de taxe care au fost deja implementate in 2014-2015:

- ❖ Profitul reinvestit in echipamente este scutit de la impozitare incepand cu jumatatea anului 2014
- ❖ Contributiile sociale platite de angajator au fost reduse cu 5 puncte procentuale incepand cu trimestrul IV din 2014
- ❖ Taxa pe constructii speciale a fost redusa de la 1.5% la 1.0% din 1 ianuarie 2015
- ❖ Cota TVA la produse alimentare a fost redusa la 9% de la 24% din 1 iunie 2015

■ Noul Cod Fiscal va pune in aplicare noi reduceri de taxe in 2016-2017

- ❖ Reducerea cotei TVA standard de la 24% la 20% in 2016 si mai departe la 19% in 2017
- ❖ Reducerea impozitului pe dividende de la 16% la 5% in 2016
- ❖ Eliminarea taxei pe constructii speciale in 2017
- ❖ Reducerea accizei pe combustibil in 2017

■ Masurile menite sa majoreze veniturile publice sunt limitate

- ❖ Ajustarea (cresterea) taxelor locale
- ❖ Largirea bazei de taxare in cazul contributiilor sociale

■ Aplicarea Codului Fiscal va genera presiuni de crestere asupra deficitului bugetar, reversand procesul de consolidare fiscala din ultimii ani

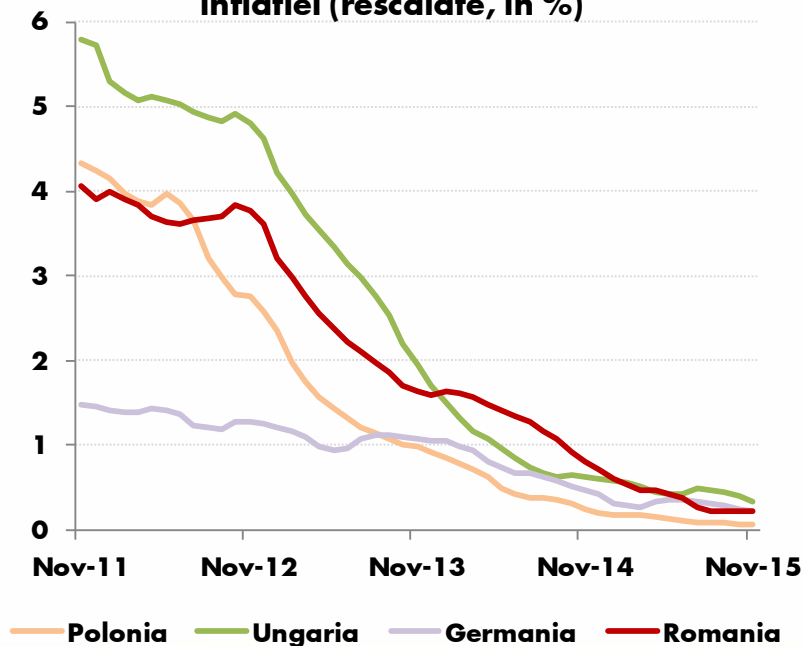
- ❖ Deficitul bugetului public va creste la 3,0% din PIB in 2016 si 2017

Nivel redus al ratei inflatiei in prezent, perspective favorabile pentru 2016

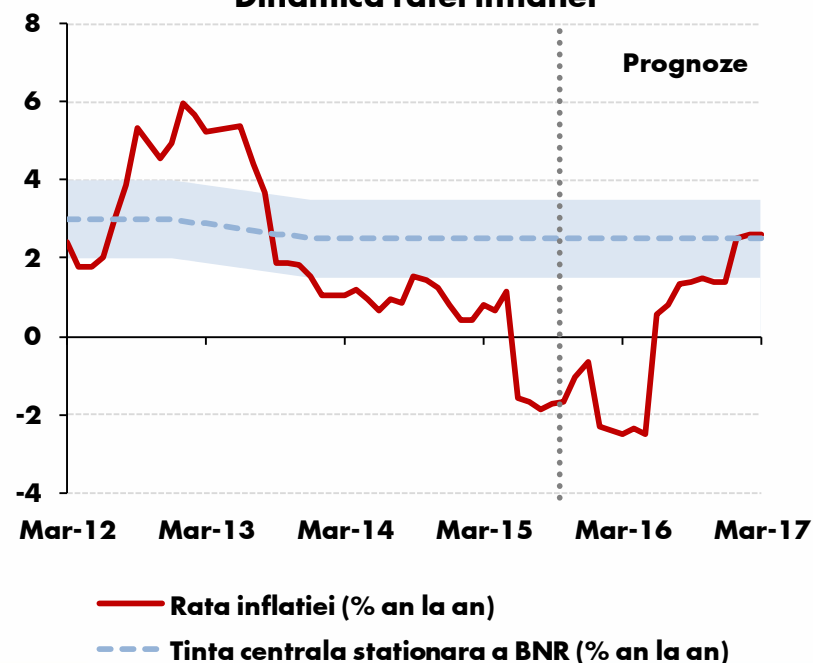


- Nivelurile foarte scăzute ale inflației din ultimii doi ani au rezultat într-o scădere substanțială a percepțiilor inflationiste ale consumatorilor.
- Reducerile cotei TVA (iunie 2015, ianuarie 2016) ar trebui să mențină inflația anuală (-1.6% an la an în octombrie 2015) în teritoriul negativ până în mai 2016 și la un nivel scăzut până în decembrie 2016. Totuși, după ce efectul statistic favorabil generat din reducerea ratei TVA în 2015-2016 se va disipa, rata anuală a inflației ar trebui să crească la începutul anului 2017.

Percepțiile populației privind rata inflației (rescalate, în %)



Dinamica ratei inflației



Presiunile inflationiste persistente ridicate nu permit reducerea ratei de referinta

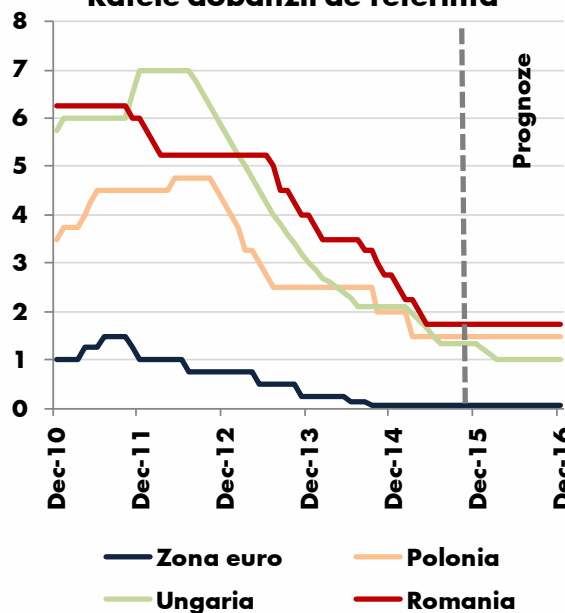


- Ne așteptăm ca BNR să mențină rata de politică monetară neschimbată la 1,75% în 2016
 - ❖ banca centrală trebuie să se concentreze pe presiunile inflationiste persistente și nu pe nivelurile reduse (chiar negative) ale ratei anuale de inflație din 2015 și 2016
 - ❖ perspectivele de creștere a deficitului bugetar limitează spațiul de relaxare a politicii monetare
 - ❖ înăsprirea politicii monetare de către FED ar crea constrângeri pentru politica monetară

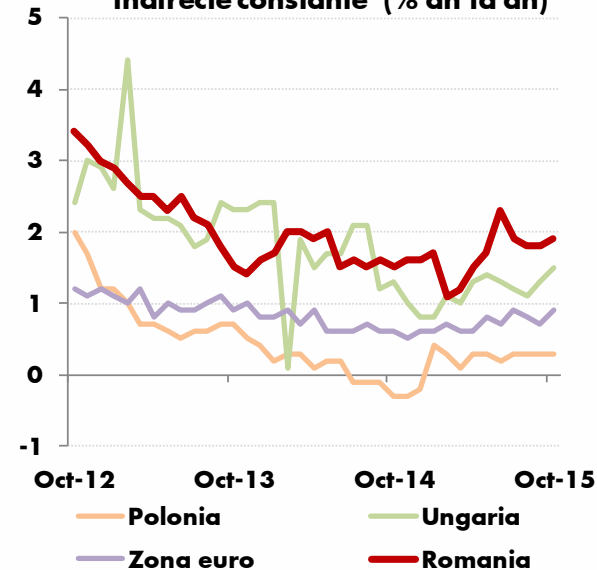
Rata dobanzii în piața monetară (la 3 luni)



Ratele dobanzii de referință



HICP fără produse energetice și alimente neprocesate, la taxe indirecte constante (% an la an)



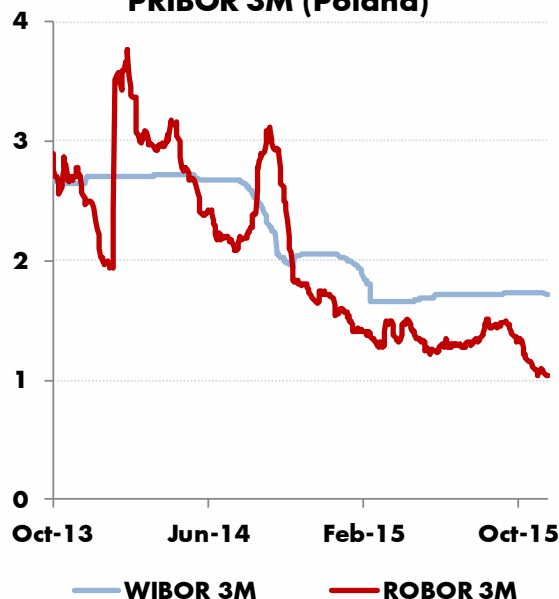
Potential pentru cresterea volatilitatii cursului de schimb

- În ultimii ani unul dintre obiectivele principale ale BNR a fost limitarea volatilitatii cursului de schimb al leului, ceea ce s-a materializat într-o volatilitate ridicată a ratelor de dobândă (ROBOR)
- Expansiunea creditelor în RON în detrimentul celor în valută ar putea duce la o scădere a volatilitatii ROBOR și o creștere a volatilitatii cursurilor de schimb EURRON și USDRON (în linie cu evoluțiile de pe piețele financiare din Polonia și Ungaria)

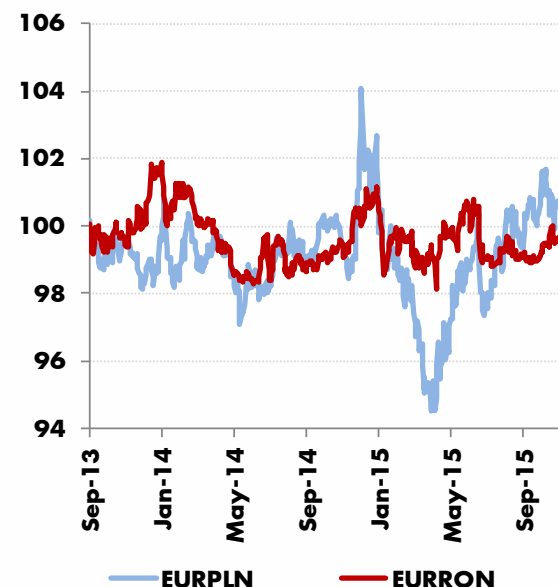
Pondere creditelor în valută în total credite (%)



ROBOR 3M (Romania) and PRIBOR 3M (Poland)



EURRON and EURPLN



Nota: cursurile de schimb sunt rescalate la 100 pentru data de 25 septembrie 2013.

Disclaimer



Publisher: Raiffeisen Bank S.A. Romanian legal person authorised to carry out banking activities, managed in a two tier system, with legal premises in Sky Tower building located at 246 C Calea Floreasca, 1st district, Bucharest, postal code 014476, registered at Trade Register under no. J40/44/1991, Sole Registration no. 361820, VAT registration number RO361820, listed in the Banking Register under no. RB-PJR-40-009/1999, in its capacity as an Intermediary, registered with the Romanian Financial Supervisory Authority under no. PJR011NCR/400009 (abbreviated as "RBRO")

Supervisory authority: The National Bank of Romania (NBR) and the Financial Supervisory Authority (FSA)

This document is for information purposes, is delivered without any charge, and may not be reproduced or distributed to other persons. This document is governed by Romanian legislation in force and constitutes neither a solicitation of an offer nor a prospectus in the sense of the Capital Market Law no. 297/2004 or any other comparable foreign law. An investment decision in respect of a security, financial product or investment must be made on the basis of an approved, published prospectus or the complete documentation for the security, financial product or investment in question, and not on the basis of this document.

This document does not constitute a personal recommendation to buy or sell financial instruments, or consultancy in the sense of the Capital Market Law no. 297/2004, or counselling of any kind. Neither this document nor any of its components shall form the basis for any kind of contract or commitment whatsoever. This document is not a substitute for the necessary advice on the purchase or sale of a security, investment or other financial product. In respect of the sale or purchase of securities, investments or financial products, your banking advisor can provide individualised advice which is suitable for investments and financial products.

This analysis is fundamentally based on generally available information and not on confidential information which the party preparing the analysis has obtained exclusively on the basis of his/her client relationship with a person.

Unless otherwise expressly stated in this publication, RBRO deems all of the information to be reliable, but does not make any assurances regarding its accuracy and completeness.

Past performance is no guarantee for the future performance of the financial instruments. No assurance can be given regarding the favourable return of the financial instruments portfolio or of an issuer described in this report. It is possible that, due to various factors, the projections are not met. Nor RBRO, nor any of its directors, officers or employees are responsible for any loss or damage that may result from the use of this document, of its content or in some other way.

Any transaction with financial instruments involves risks among which are included but not limited to: the fluctuation of the prices in the relevant market; the unpredictability of dividends, profitability and profits; the fluctuation of the exchange rates, of the interest rates and of the yields.

Please be informed that it is possible that the Bank, its affiliates or its employees may hold on their own account products / financial instruments referred to in this material, carry on sale, purchase or any other transaction with these products / financial instruments, be a market maker for these products / financial instruments, provide investment banking services, lending or other services in connection with the issuers mentioned herein this material or have intermediated public offerings related to these issuers.

The information in this publication is current, up to the dates mentioned in the document. It may be outdated by future developments, without the present publication being changed.

The analysts employed by RBRO are not compensated for specific investment banking transactions. Compensation of the author or authors of this report is based (amongst other things) on the overall profitability of RBRO, which includes, inter alia, earnings from investment banking and other transactions of RBRO. In general, RBRO forbids its analysts and persons reporting to the analysts from acquiring securities or other financial instruments of any enterprise which is covered by the analysts, unless such acquisition is authorised in advance by RBRO's Compliance Department.

RBRO has put in place the following organisational and administrative agreements, including information barriers, to impede or prevent conflicts of interest in relation to recommendations: RBRO has designated fundamentally binding confidentiality zones. Confidentiality zones are typically units within credit institutions, which are isolated from other units by organisational measures governing the exchange of information, because compliance-relevant information is continuously or temporarily handled in these zones. Compliance-relevant information may fundamentally not leave a confidentiality zone and is to be treated as strictly confidential in internal business operations, including interaction with other units. This does not apply to the transfer of information necessary for usual business operations. Such transfer of information is limited, however, to what is absolutely necessary (need-to-know principle). The exchange of compliance-relevant information between two confidentiality zones may only occur with the involvement of the Compliance Officer.

If any term of this Disclaimer is found to be illegal, invalid or unenforceable under any applicable law, such term shall, insofar as it is severable from the remaining terms, be deemed omitted from this Disclaimer; it shall in no way affect the legality, validity or enforceability of the remaining terms.

This material is exclusively addressed to the recipients of the e-mail. It may not be reproduced, retransmitted or published, in whole or in part, for any purpose without the written consent of RBRO. By receiving this document, the recipient agrees to the terms specified above.