

Románia gazdasági helyzete és a 2018-as gazdasági kilátások

Diósi László

OTP Bank Romania

Világgazdasági környezet

Románia gazdasági helyzete

Előrejelzések 2018-ra

Lehetőségek

Világgazdasági környezet

A világgazdaság most jó formában van,
a növekedés üteme 2017-ben gyorsult.
A rövid távú kilátások szintén biztatóak...

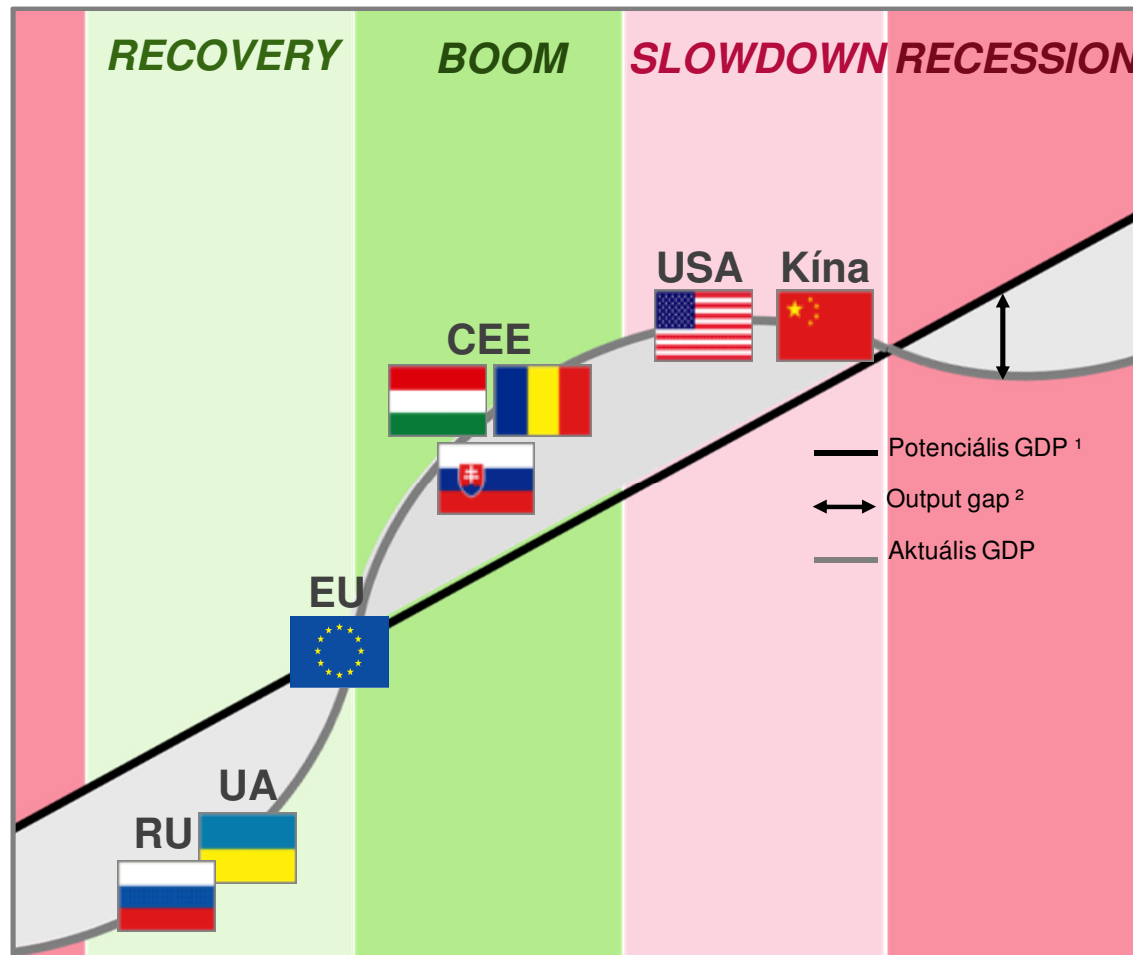


...azonban a hosszú távú (2018-2019 után)
kilátások körül továbbra is számos
kérdőjel sorakozik...

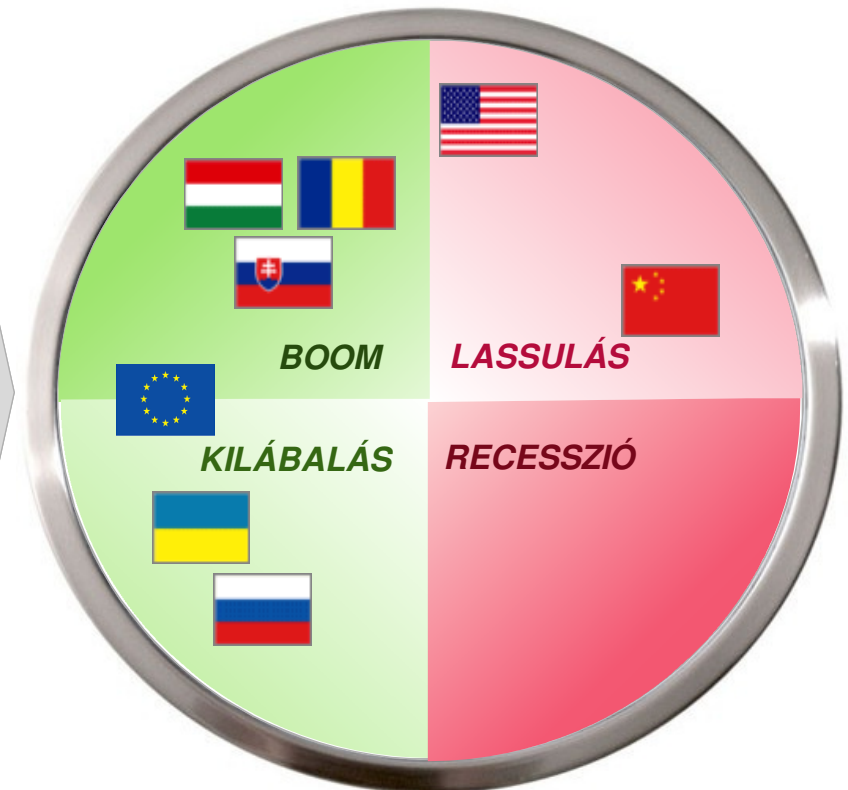


A CEE országok a gazdasági cikluson belül a fellendülés szakaszában vannak, az USA és Kína már a lassulás fázisában tart

Economic cycle stages



Economic cycle barometer



(1) **Potenciális GDP:** a gazdaságban rendelkezésre álló fizikai és humántőke állomány, valamint az ezek allokációját végző intézményrendszerek minősége által meghatározott, az erőforrások „átlagos” kapacitás kihasználtsága mellett elérhető GDP szint.

(2) **Output gap:** ha az aktuális GDP meghaladja a potenciális GDP-t, akkor az output gap pozitív, ha elmarad attól, akkor negatív.



USA: már az érett növekedési szakasz végén a gazdaság, de recessziótól egyelőre nem kell tartani. A tervezett adóreform löketet ad rövid távon



Big picture

- Az USA gazdasága 8. éve nő, ami már hosszú ciklusnak mondható.
- Számos gazdasági indikátor a korábbi ciklusok csúcspontja körül jár már, egyes mutatók alapján a gazdasági növekedés már túl van a ciklikus csúcsponton.
- Ha figyelembe vesszük a QE programok hatását, akkor mostanra a korábbi szigorító ciklusokkal összevethető mértékű monetáris szigorítás ment végbe.
- A maginfláció a múlt évben lényegében elérte a 2002-2008 közötti ciklusban tapasztalt csúcspontot, mindezt úgy, hogy azzal az időszakkal szemben nem volt nyersanyagár emelkedés és a dollár is erősödött (szemben a 2002-2008-as időszakkal, amikor gyengült).

A közelmúlt eseményei

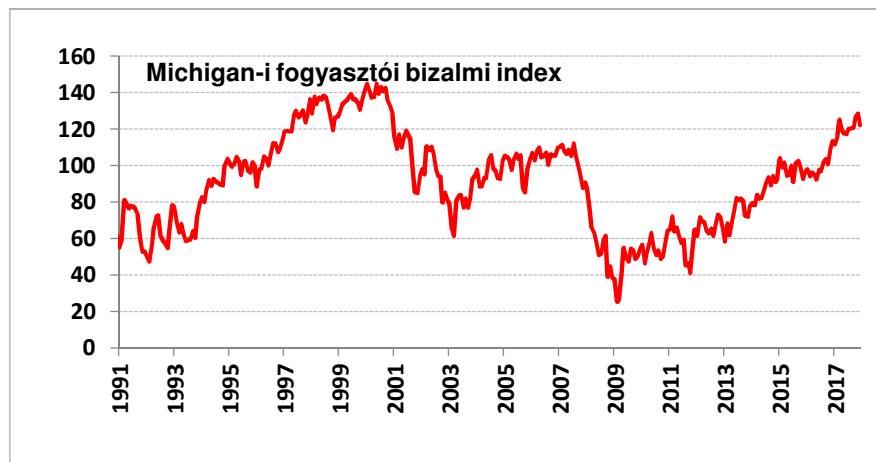
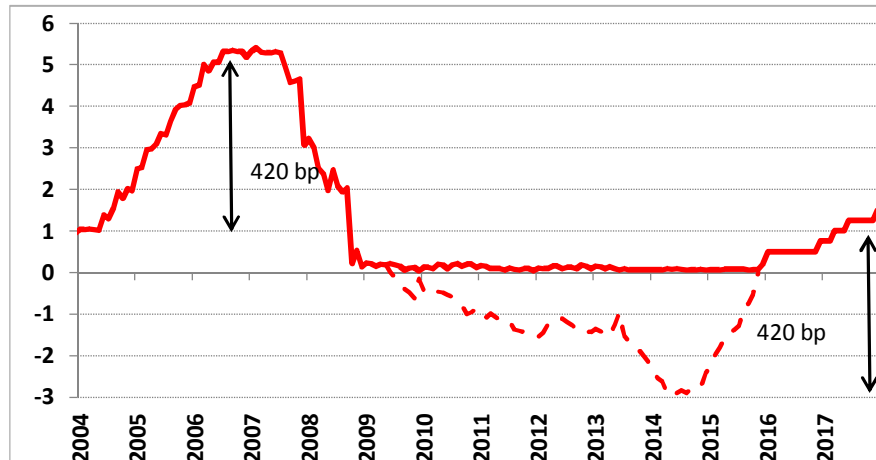
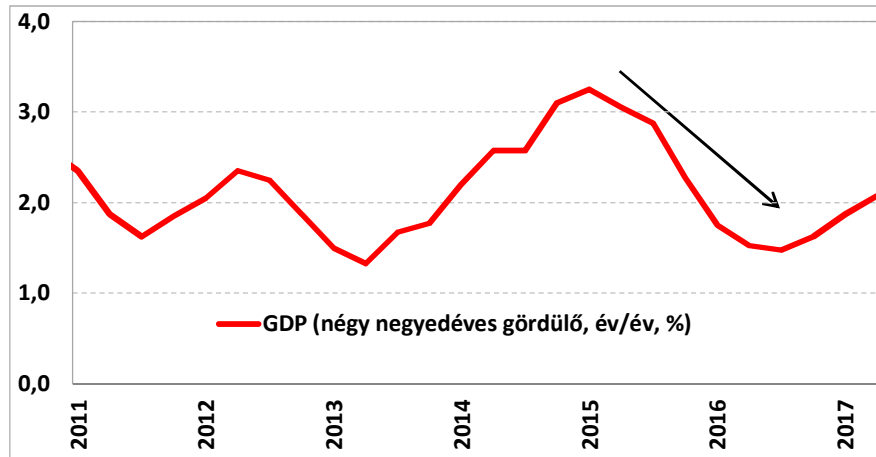
- Monetáris politika: lassan elindul a mérleg-szűkítés, de a további kamatemelések körül egyre nagyobb a bizonytalanság.
- A gyenge első negyedév után a másodikban gyorsult a gazdaság.

Alapforgatókönyv

- Egyelőre nem épültek fel komolyabb sérülékenységi problémák, ezért nem lesz éles recesszió. Az adóreform hatására gyorsulhat a gazdaság rövid távon.
- Csak 2-3 kamatemelésre kerül sor 2018 végéig.

Kérdések, kockázatok

- Trump költségvetési lazítása – hozhat erős növekedést, de rontja az egyensúlyt és élesebbé teheti a majdani lefordulást.
- Mi történik majd, amikor az adóreform élénkítő hatása kifut?
- Munkaerőpiac: gyorsul-e a bérdinamika és az infláció?
- FED: gyorsul-e a kamatemelés, vagy a lassulás miatt már csak egy-két emelésre kerül sor?

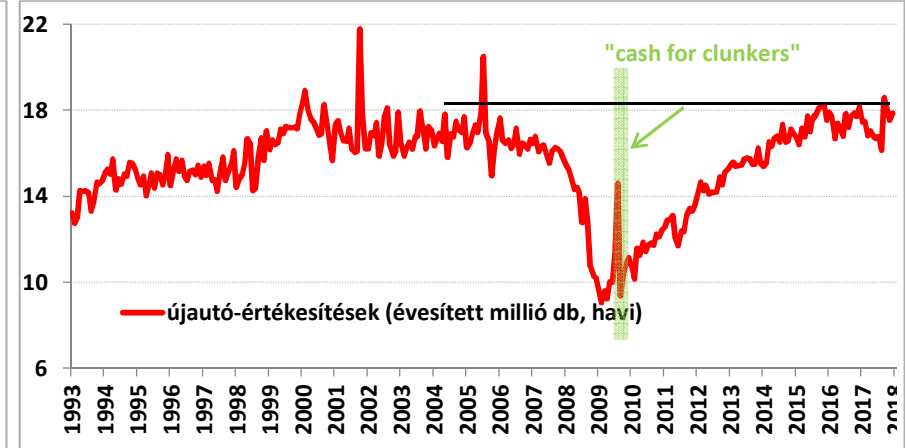
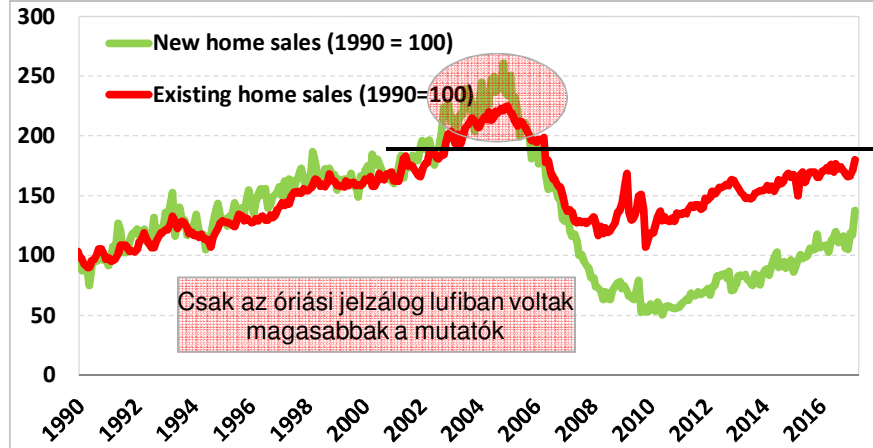




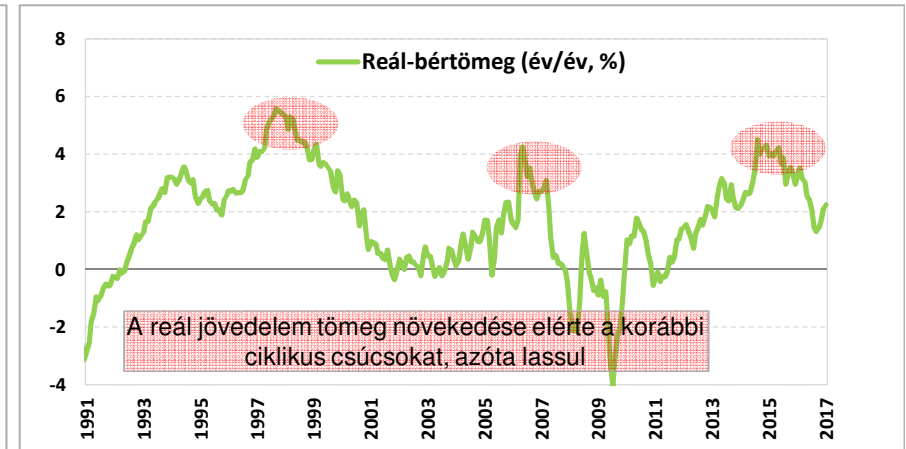
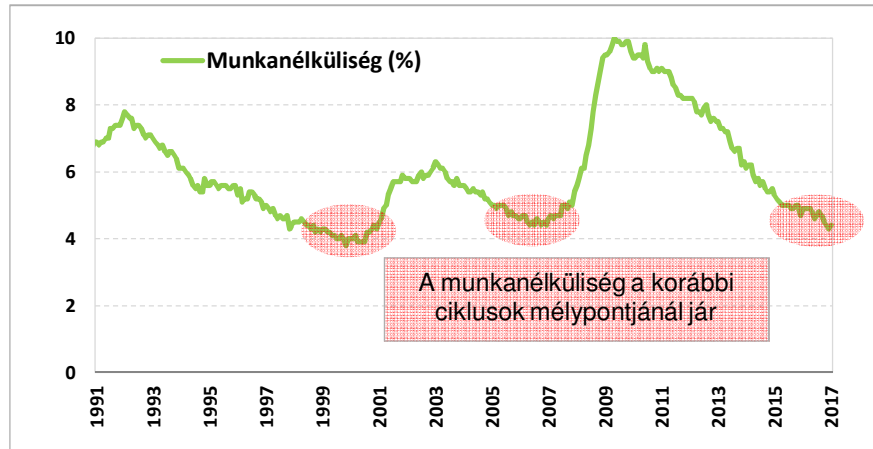
USA: a lakásértékesítés, a reálbér-tömeg dinamika lassulása, valamint az alacsony inflációs nyomás miatt kitolódhat a monetáris politika normalizálása



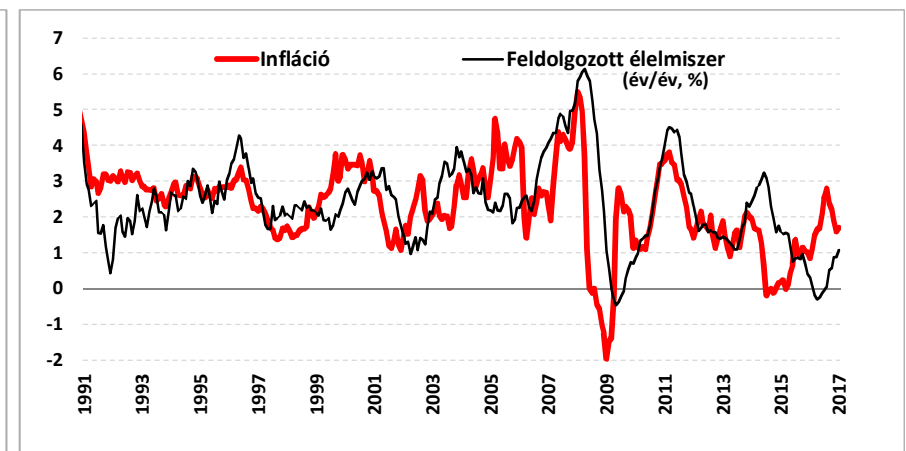
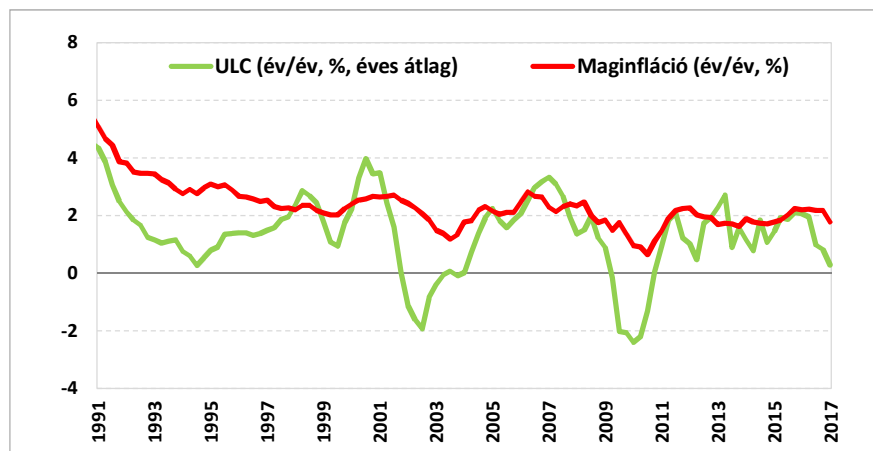
Nagy értékű vásárlások



Munkaerő-piac



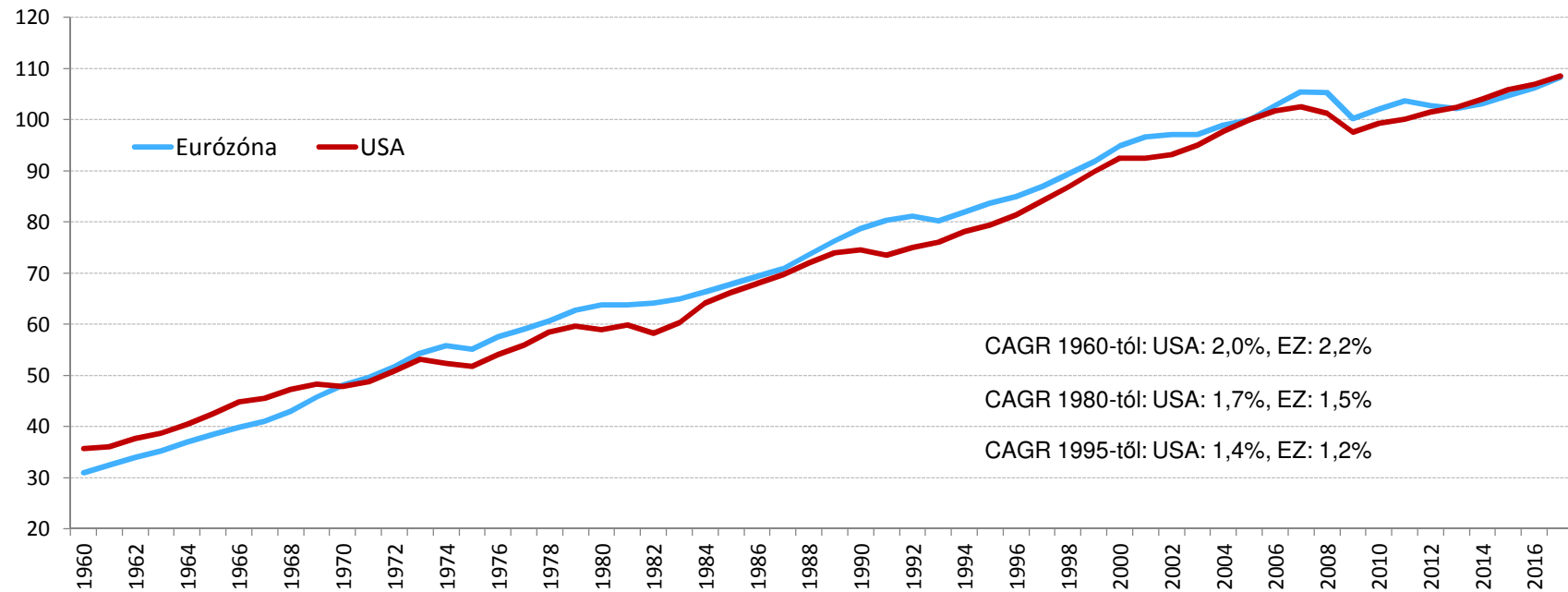
Infláció



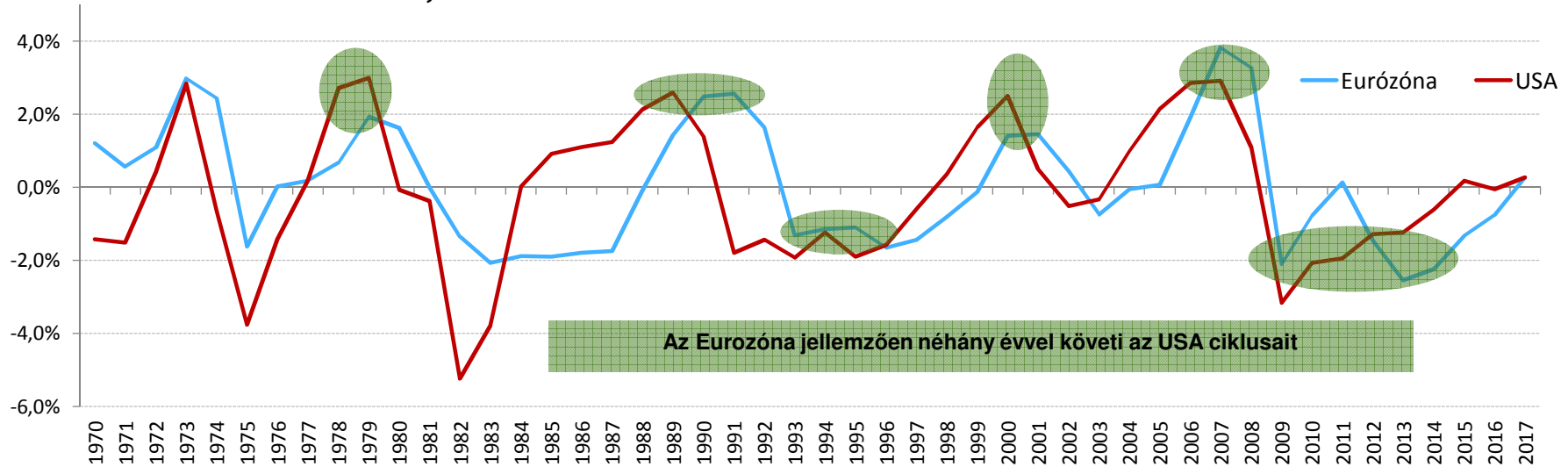


Az Eurózána jellemzően néhány évvel lemaradva követi a globális ciklusokat vezérlő USA-t. Ez a lemaradás tükröződik a monetáris politikai ciklusokban is

Egy főre jutó GDP, 2005=100



Becsült kibocsátási rés, %-os eltérés a trendtől





Eurózána: elindult a széles bázison nyugvó kilábalás, várhatóan tartós marad a jó gazdasági teljesítmény

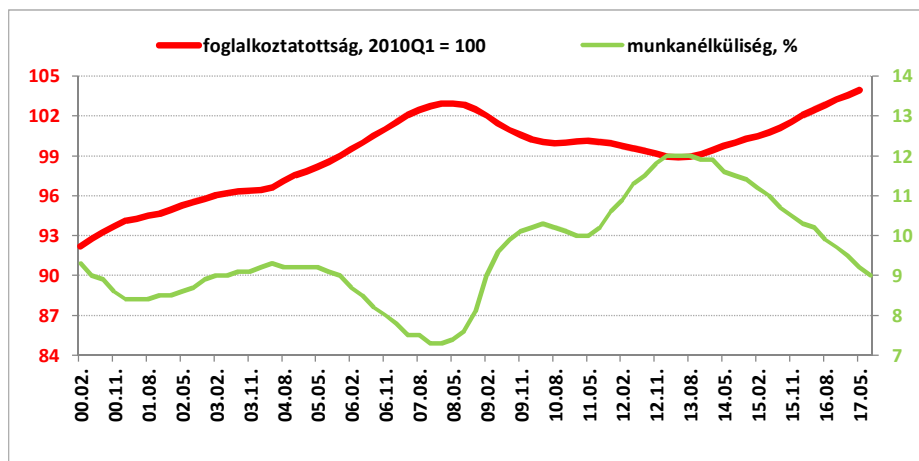
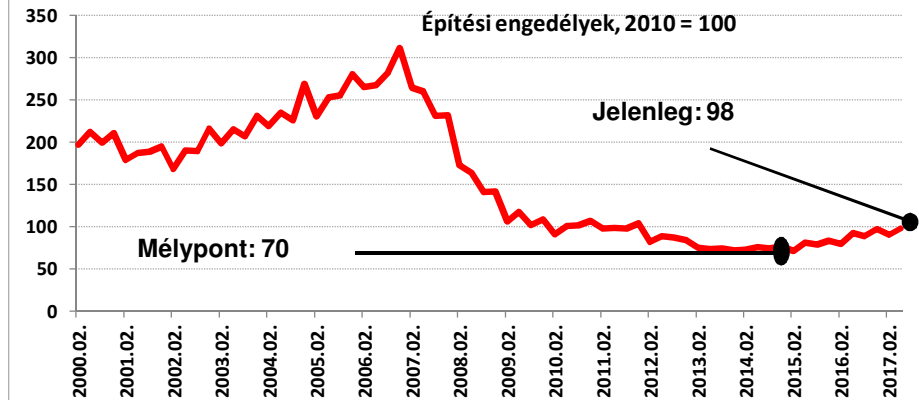
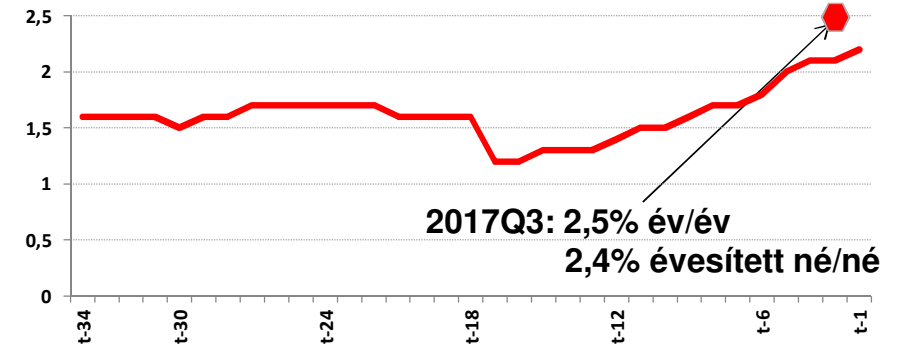
Big picture

- GDP: gyorsul a növekedés, szélesedik a bázis, 2% feletti lehet 17-19-ben, a bizalmi indexek évtizedes/történelmi csúcson állnak, a politikai kockázatok jelentősen csökkentek.
- A mélyebb bizalmat tükröző mutatók: hitelfelvétel, építési engedélyek is emelkednek, már érettnak tűnik a növekedés.
- Munkaerőpiac: új, mindenkori csúcson a foglalkoztatottság, a munkanélküliség pedig közelíti a korábbi ciklikus átlagot.
- Infláció: cél alatti, de emelkedő infláció várható, egyelőre nem látszódik az EKB 2%-os célja fölé erősödő árnyomás.
- Fiskális politika: alacsony hiány, magas adósság.
- Monetáris politika: 2018-ban jöhet a QE leállítása és a negatív kamatok kivezetése, 2019-től a kamatemelés. Sokáig marad a negatív reálkamat.

Kérdések, kockázatok

- Görögország: adósság-elengedés szükséges.
- Olaszország: nagy méret, magas adósság, alacsony növekedés, törékeny bankrendszer. Elketeg-e a következő recesszióig?
- Hogy néz majd ki a kétsebességes Európa?
- Mi lesz a kimaradókkal?

2017-re várt GDP-növekedés változása, Bloomberg

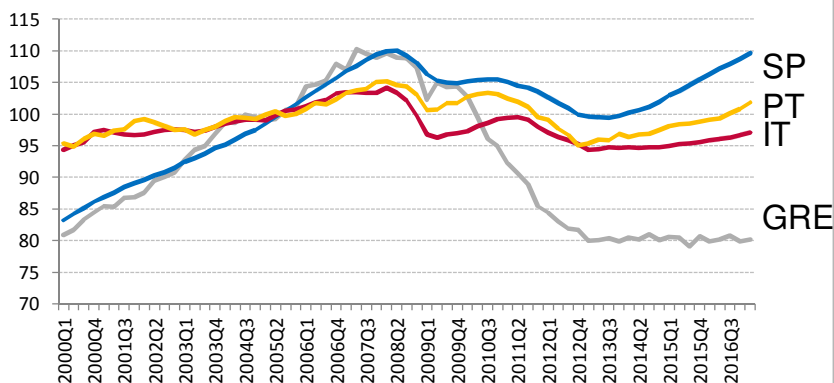




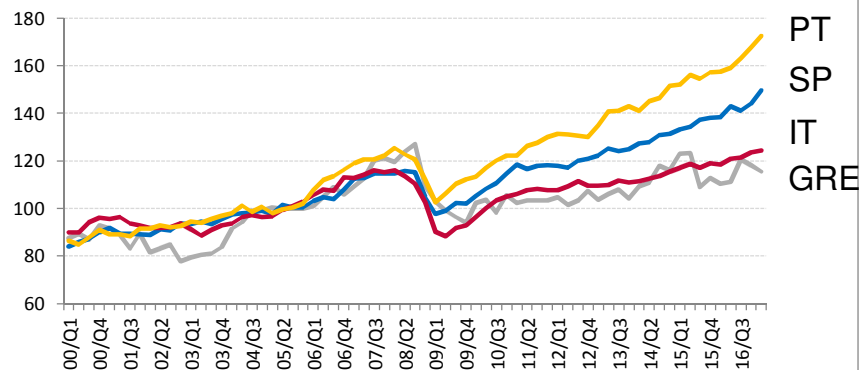
Eurózána periféria: Spanyolország és Portugália túljutott a nehezen, de Görögországban és Olaszországban lehetnek még problémák

Hogy áll a kilábalás?

GDP, 2005=100

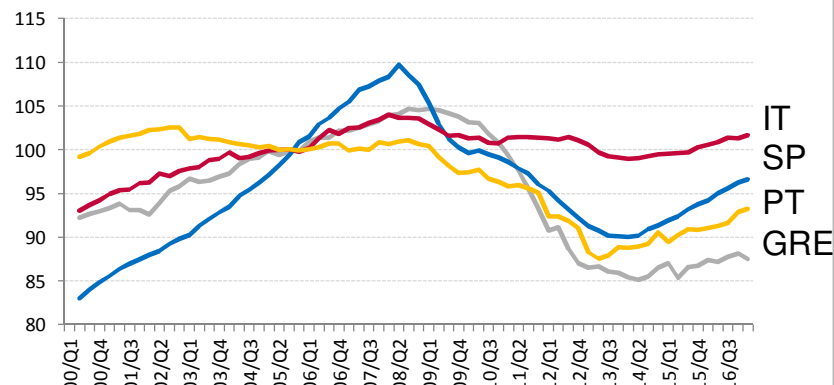


Export, 2005=100

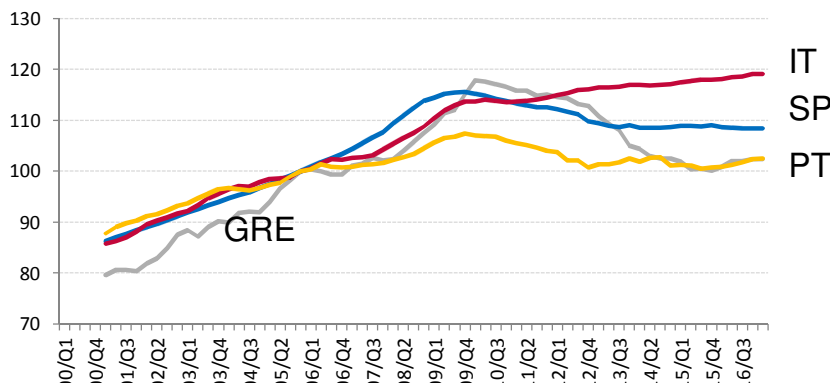


Munkaerő-
piac

Foglalkoztatás, 2005=100

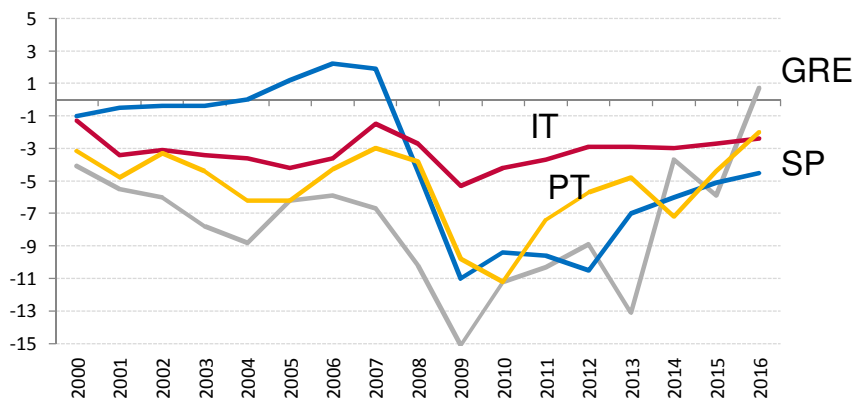


Unit Labour Cost, 2005=100

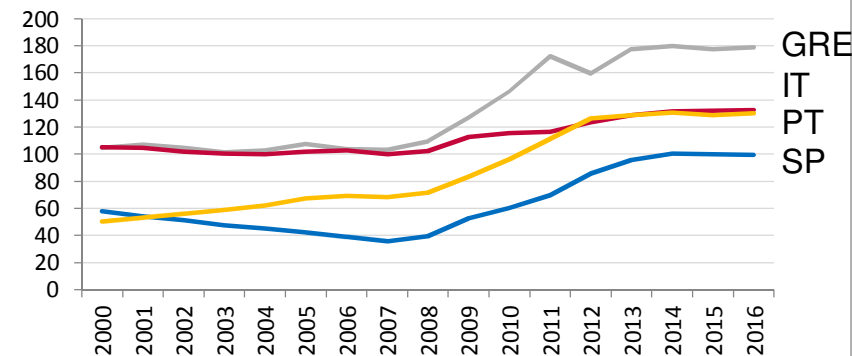


Állam

Költségvetési egyenleg, GDP%



Államadósság, GDP%





Kína: a korábbi növekedési modell(ek) kifulladásában, elkerülhető-e a pénzügyi válság?



Big picture: borotvaélen menekülés előre

- Sok évtizedes gyors növekedés után lassulás
- Tetőzött a munkaképes korúak létszáma
- 2008 óta a 3. növekedési modell – az export-, majd a beruházás-vezéreltről 2012 óta kísérel meg áttérni a fogyasztás-vezéreltre
- Drámaian emelkedik a magánszektor adóssága – a háztartási a GDP 50%-a, a vállalati 150%-a –, egységnyi növekedéshez egyre több hitelre van szükség
- A pénzügyi közvetítőrendszer egyre áttekinthetlenebb, az árnyék-bankrendszer súlya elérheti a GDP 78%-át
- Kérdéses az adatok minősége, de különösen a banki eszközminőség: a hivatalos NPL adatokat senki nem hiszi el

A közelmúlt eseményei

- 2015-ben úgy tűnt, elindult a krízis, megindult a tőkekiáramlás, csökkent a folyómérleg hiánya, zuhant a tartalékszint, de 2017-re megszűnt a nyomás, a folyamatok korrigálódnak
- A vártnál gyorsabb a növekedés 2017-ben
- Az eladósodás továbbra is gyors, tavaly felgyorsult a lakásár-növekedés, emiatt a kormányzat szigorít a hitelfelvételen, mindenki azt nézi, sikerül-e

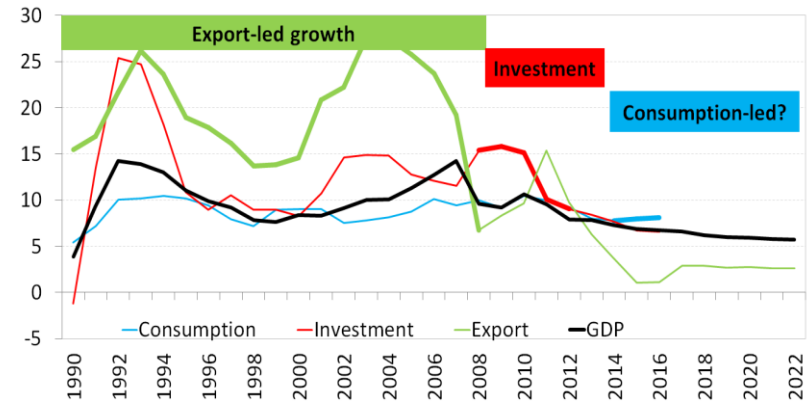
Alapforgatókönyv

- Tovább lassuló növekedés, sudden-stop nélkül
- Időben, a GDP 30-50%-ból kisegített pénzügyi közvetítés

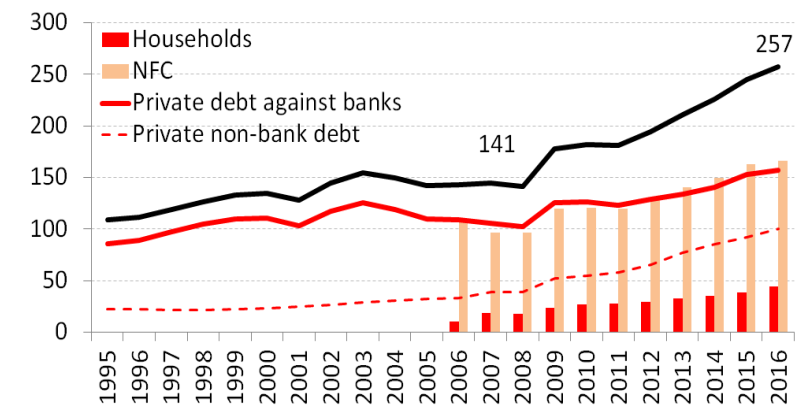
Kérdések, kockázatok

- Elkerülhető-e a bankválság? Tudja-e kezelni a kormány?
- Várható-e leértékelés, ha igen, mekkora?
- Milyenek lesznek a tovagyrűző hatások? Mekkora globális deflációs hatás várható (olcsóbb termékek, alacsonyabb nyersanyagárak)?

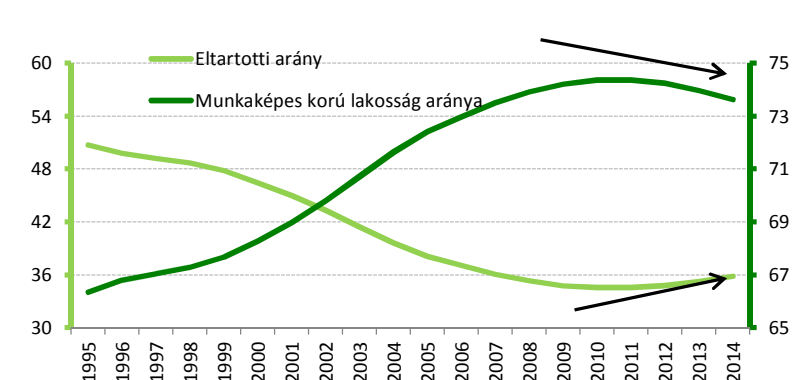
Lassul a növekedés (GDP és komponensei, év/év, %)



Rendkívül gyorsan nő a magánadósság (a GDP %-ban)



Gyorsan romló demográfia



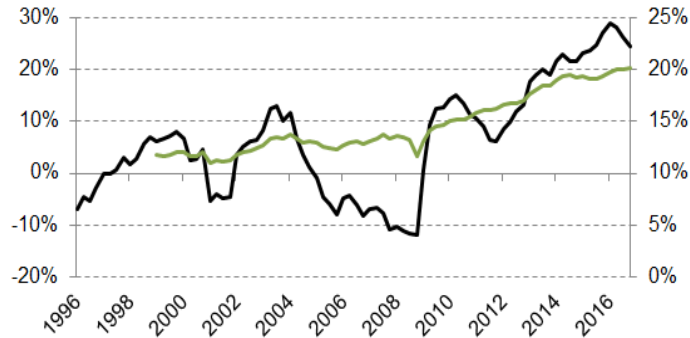


Kína: a gyorsuló eladósodás és a gyors ingatlanár-emelkedés is túlfűtöttséget jelez, a bankmentés költsége erősen megdobhatja az államadósságot

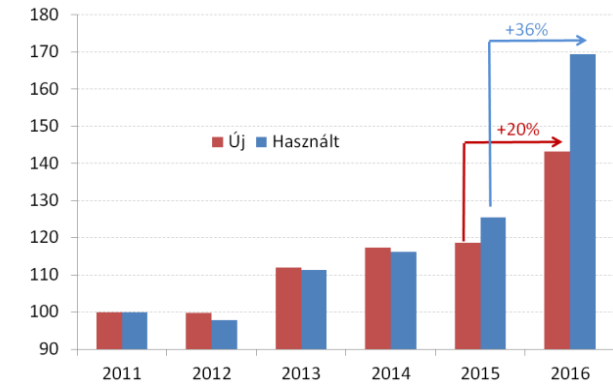


Hitelezési ciklus

Hitel/GDP arány eltérése a trendtől (százalékpont), a magánszektor jövedeleमारान्यos adósságtérhe (%)

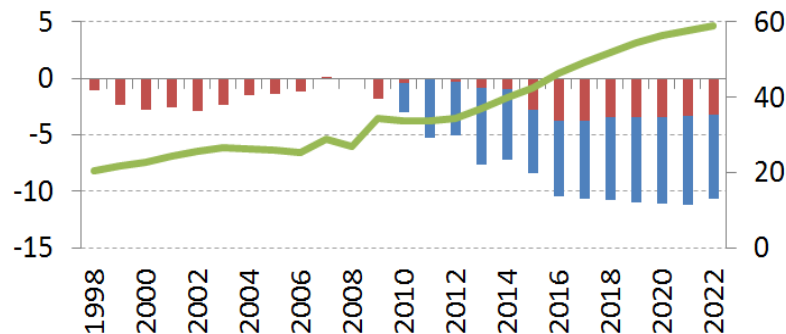


Nominális ingatlanárak Pekingben (éves változás, %)

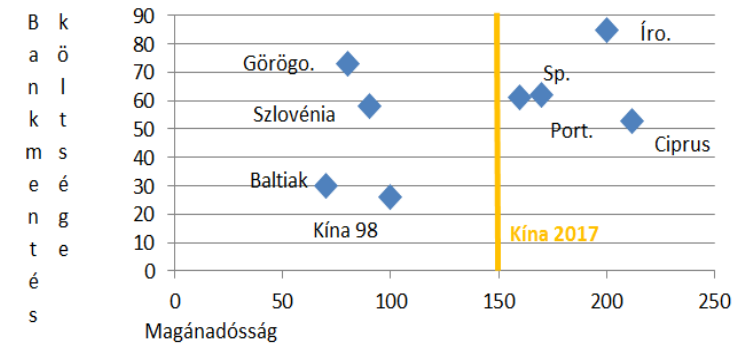


Fiskális mozgástér

A hivatalos **egyenleg kedvező**, de a **kvázi fiskális hiány** magas és emelkedik az **államadósság** (a GDP %-ban)

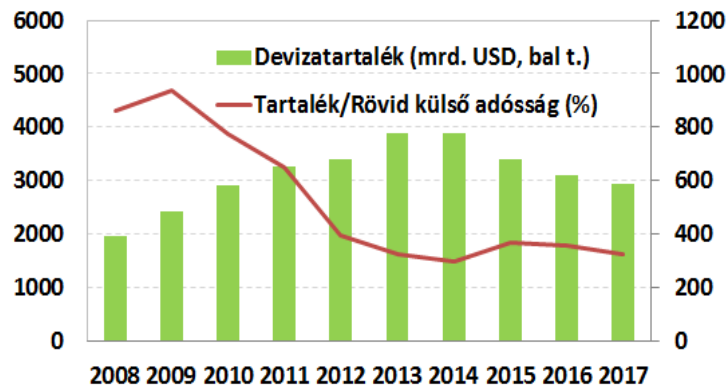


A bankmentés fiskális költsége a korábbi tapasztalatok alapján elérheti a GDP 40-70%-át.

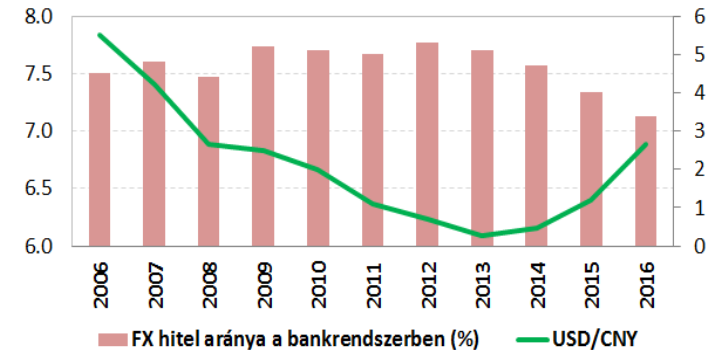


Monetáris mozgástér

A tartalék csökkenése megállt, szintje bőven elegendő



Az alacsony devizahitel-arány lehetővé teszi a leértékelést

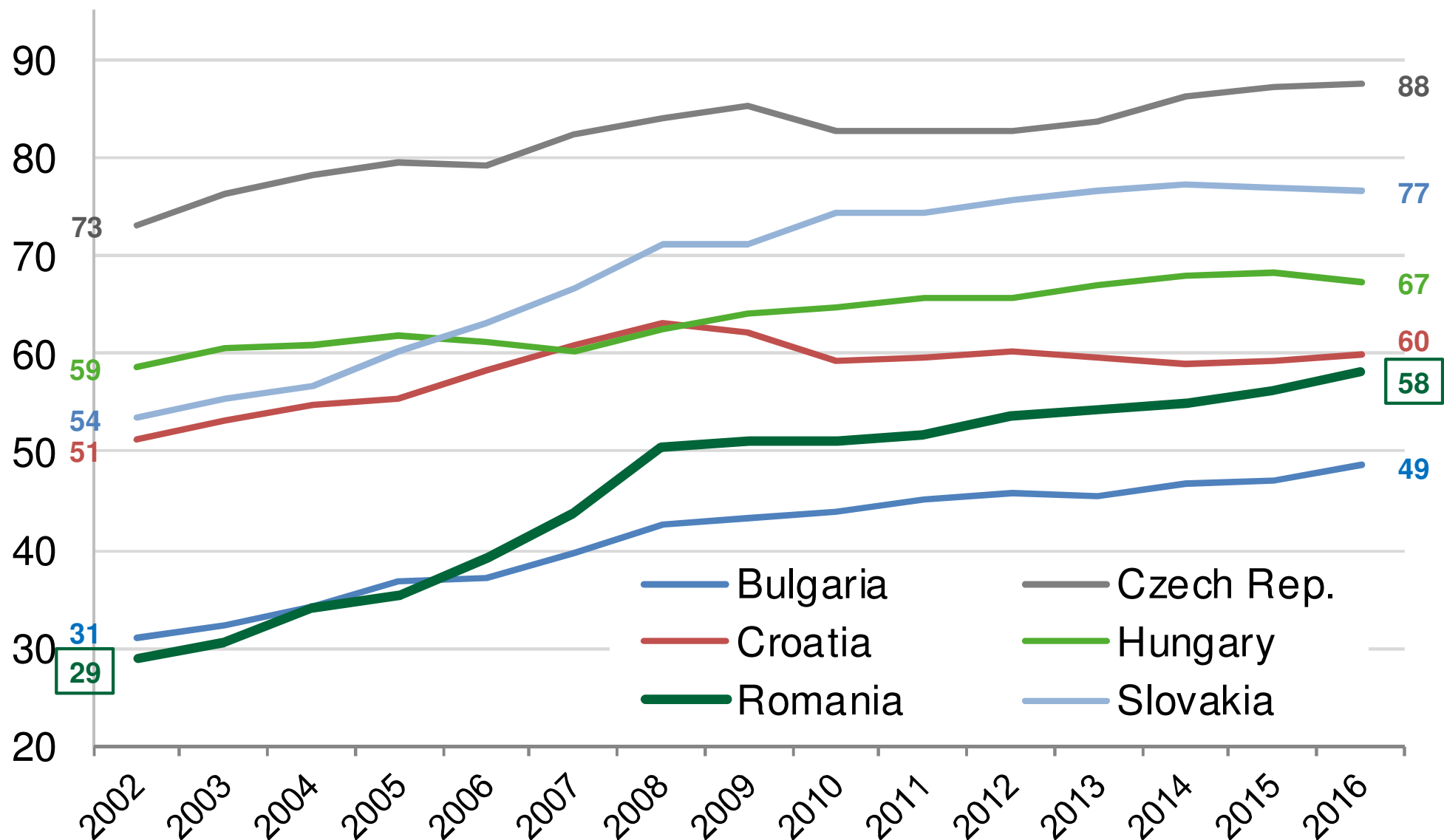




Románia gazdasági helyzete



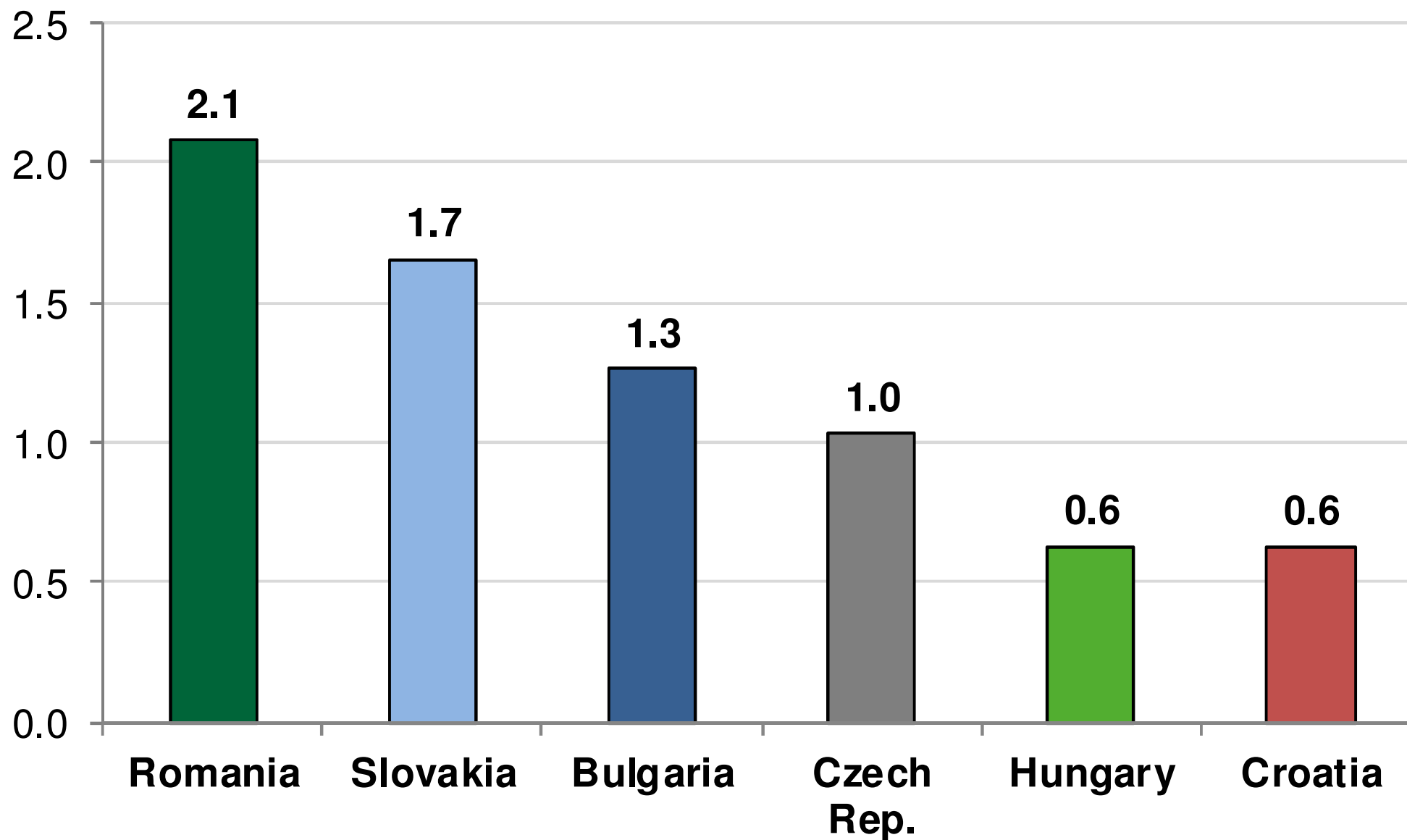
GDP per capita
(EU28 av. = 100, based on purchasing power standards)



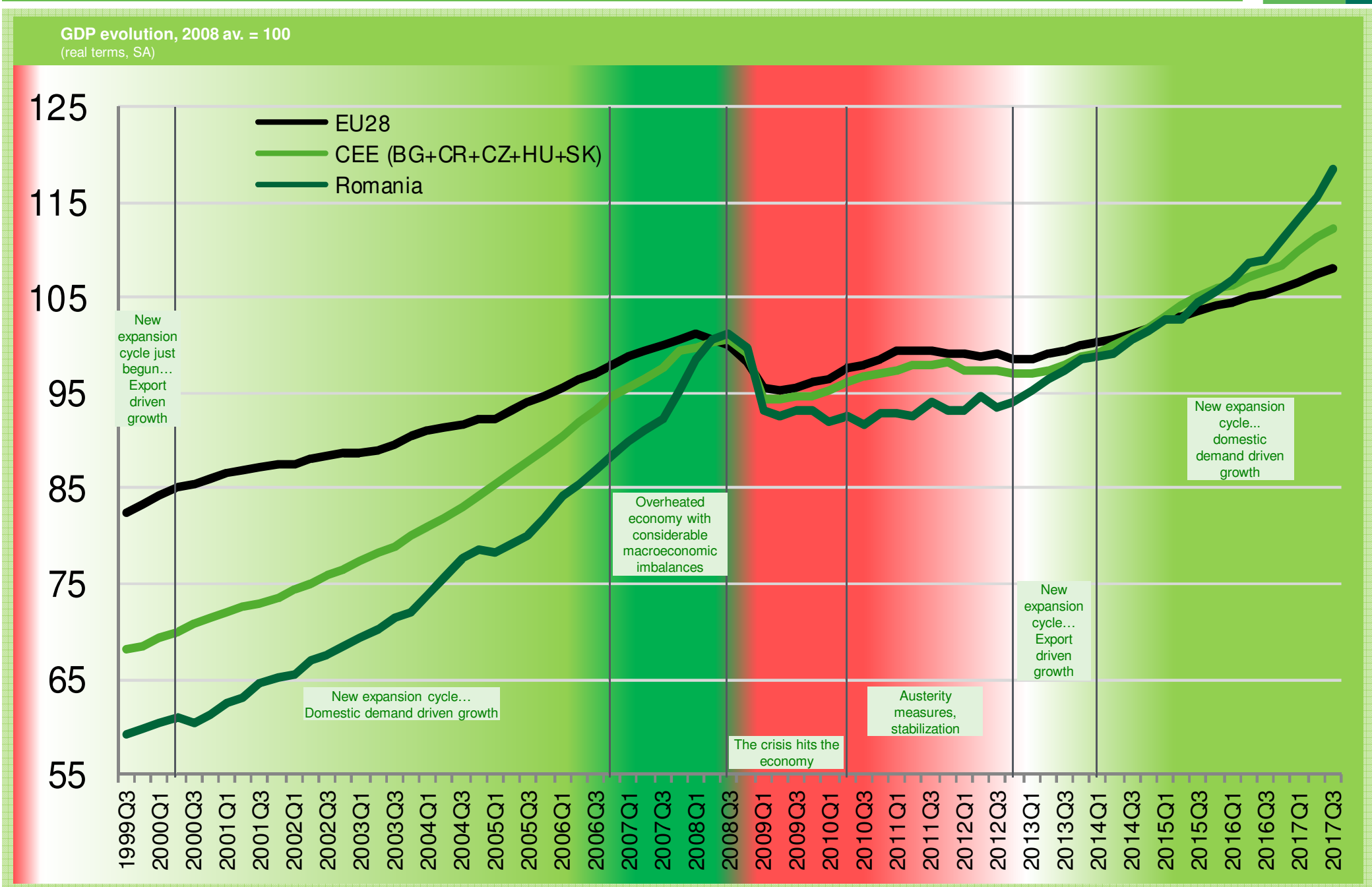
...átlagosan évente 2.1 százalékpontot sikerült ledolgoznia, ez kimagasló értéknek számít a régióban...

Average annual increase in the PPS

(percentage points, 2002-2016 average, based on purchasing power standards)



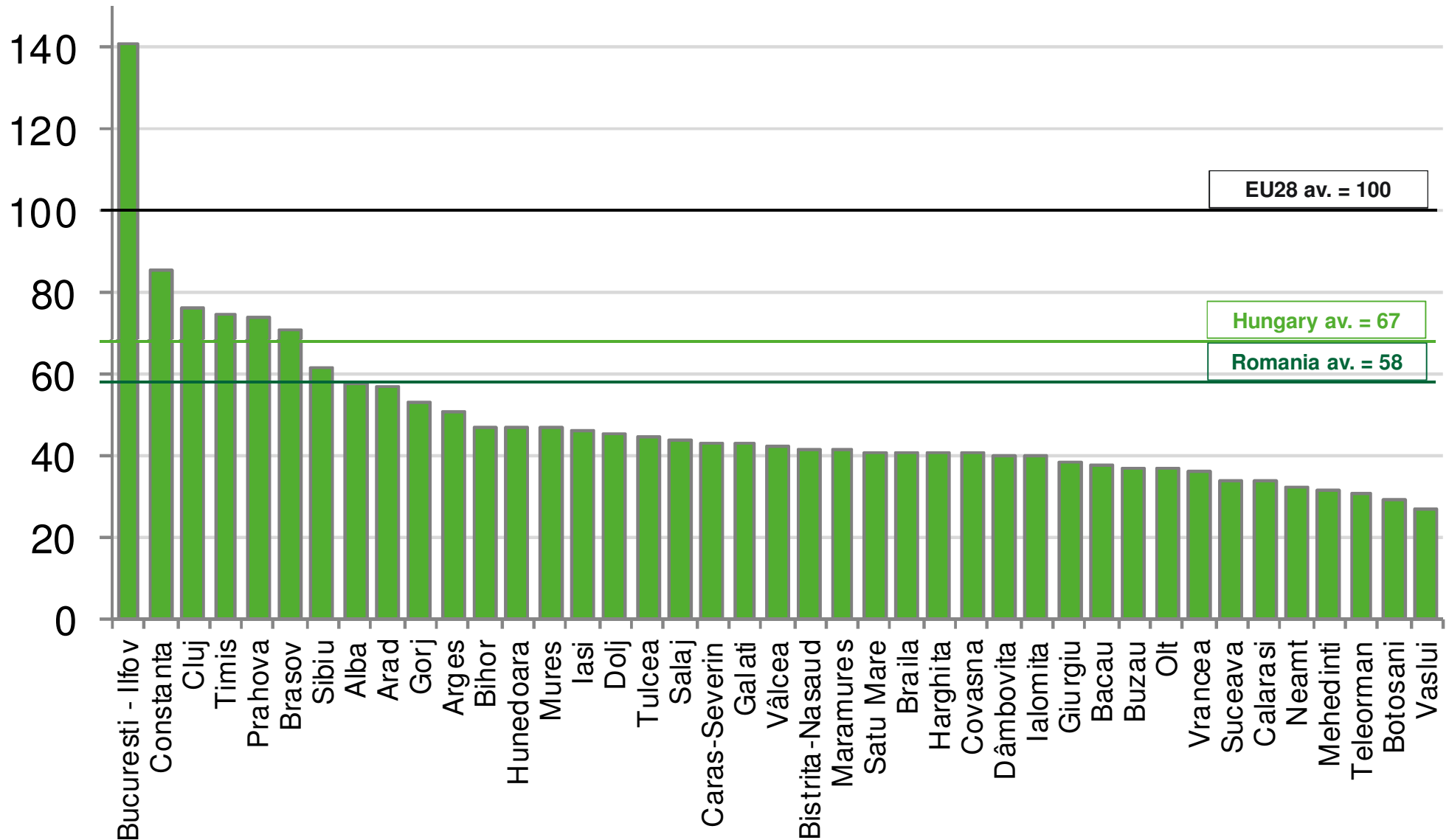
Az átlag fölötti gazdasági teljesítmény 2017-ben is folytatódott...



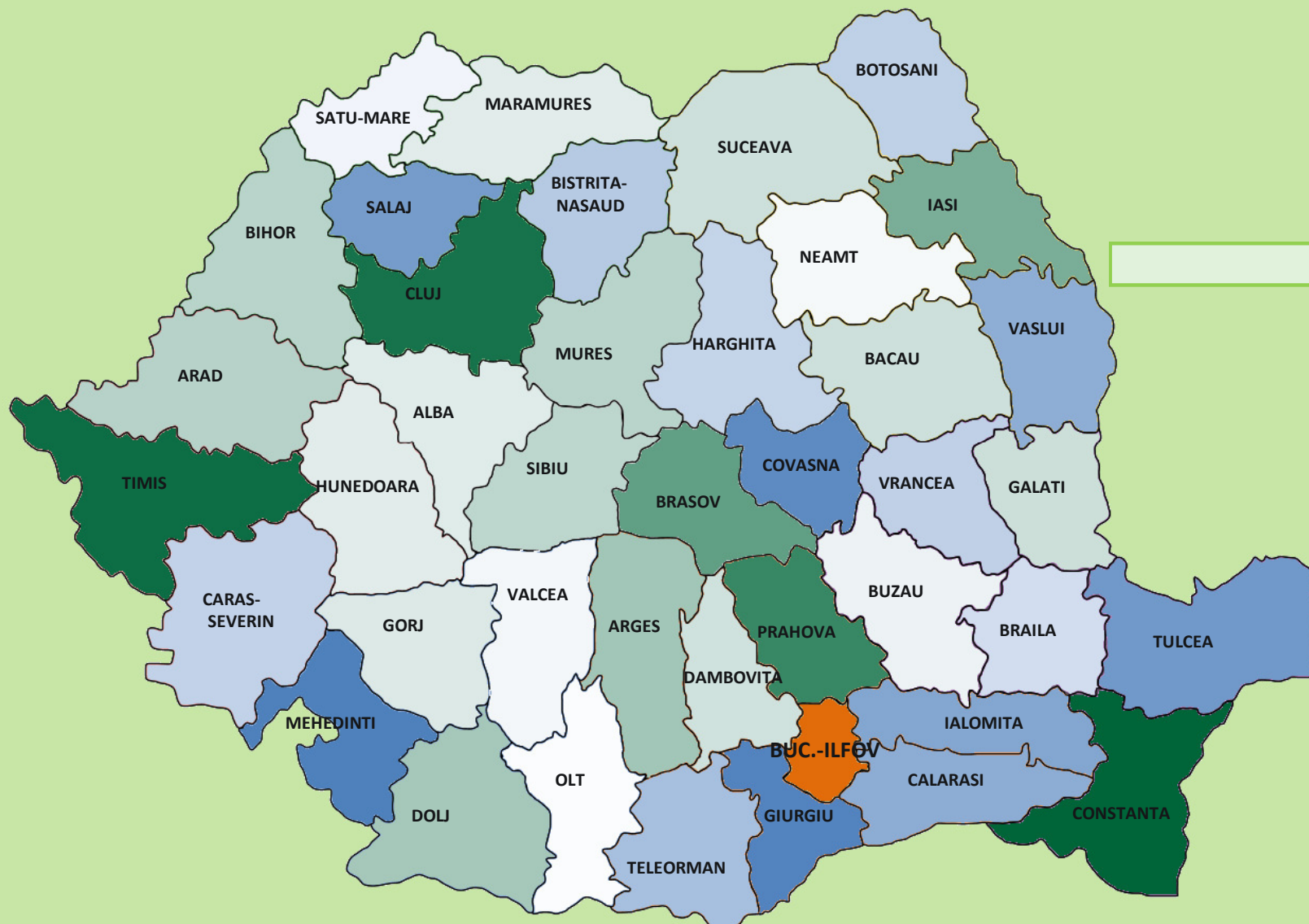
...igaz vannak jelentős régiós különbségek az ország területén belül.

GDP per capita

(EU28 av. = 100, based on purchasing power standards, as of 2016)



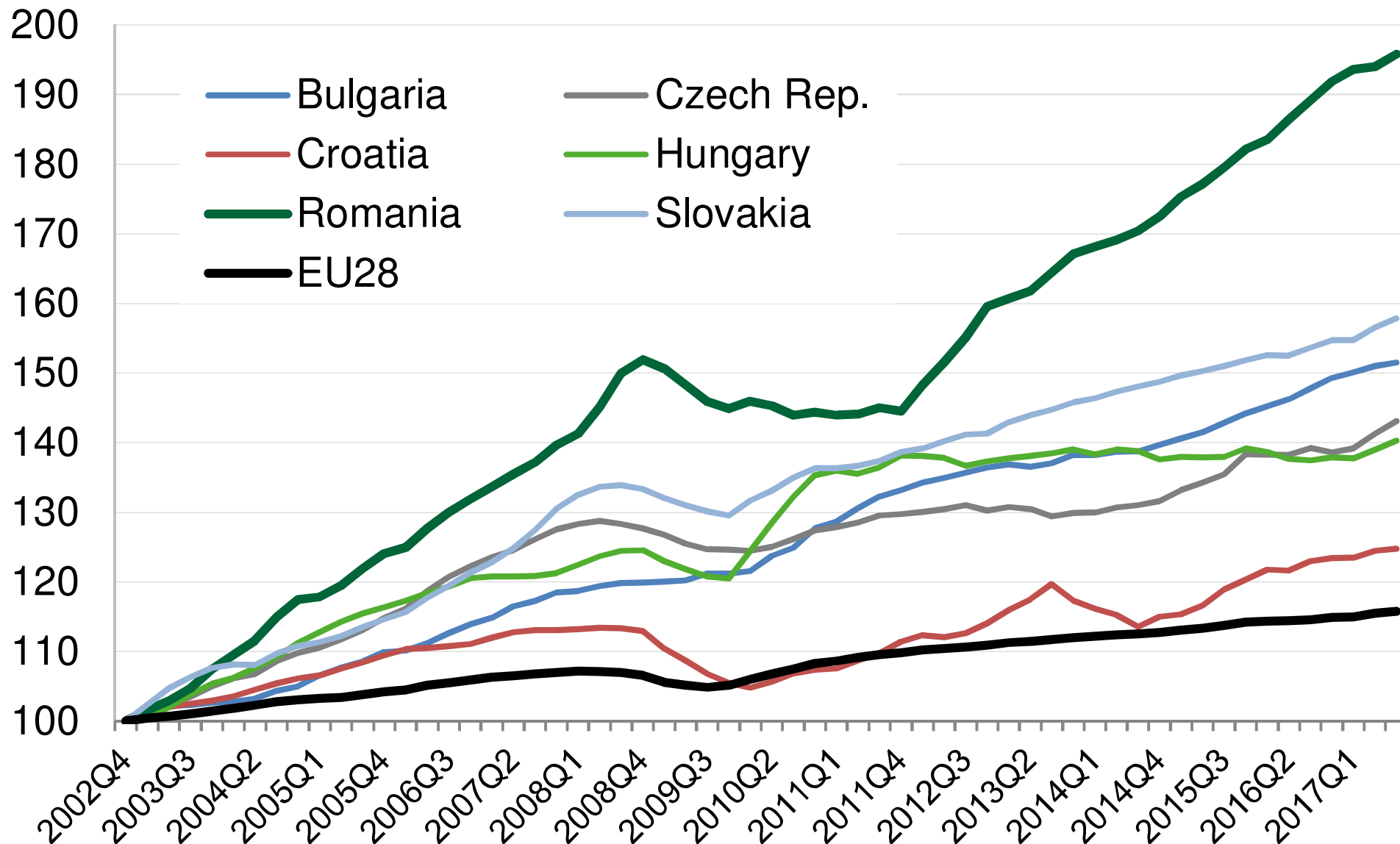
Counties' share in Romania's GDP
(2015)



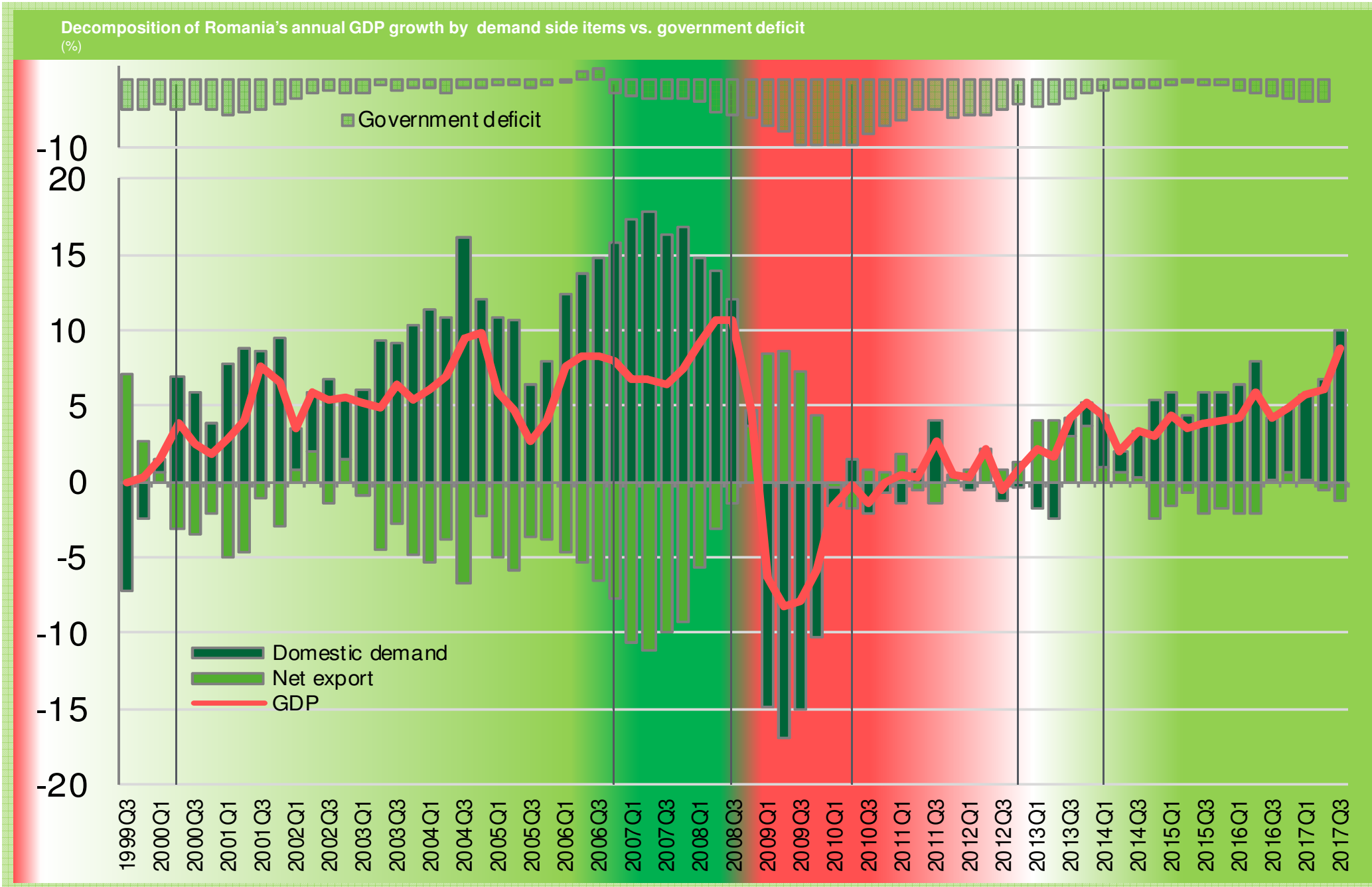
1	BUC.-ILFOV	27.0
2	CONSTANTA	4.8
3	TIMIS	4.6
4	CLUJ	4.5
5	PRAHOVA	4.0
6	BRASOV	3.4
7	IASI	3.1
8	ARGES	2.5
9	DOLJ	2.5
10	ARAD	2.2
11	MURES	2.2
12	BIHOR	2.2
13	SIBIU	2.1
14	GALATI	1.9
15	SUCEAVA	1.9
16	BACAU	1.9
17	DAMBOVITA	1.9
18	GORJ	1.7
19	ALBA	1.6
20	HUNEDOARA	1.6
21	MARAMURES	1.6
22	BUZAU	1.5
23	VALCEA	1.4
24	NEAMT	1.3
25	OLT	1.3
26	SATU MARE	1.2
27	BRAILA	1.1
28	HARGHITA	1.1
29	CARAS-SEVERIN	1.1
30	BOTOSANI	1.1
31	VRANCEA	1.1
32	BISTRITA-NASAUD	1.0
33	TELEORMAN	1.0
34	VASLUI	0.9
35	CALARASI	0.9
36	IALOMITA	0.9
37	SALAJ	0.8
38	TULCEA	0.8
39	COVASNA	0.7
40	GIURGIU	0.7
41	MEHEDINTI	0.7

A termelékenység gyors növekedése kulcsfontosságú szerepet játszott a felzárkózásban. A termelékenység ilyen arányú emelkedését a gazdaság strukturális átalakulása, az átlagosnál magasabb beruházási ráta, jelentős FDI flow valamint a know how import tette lehetővé

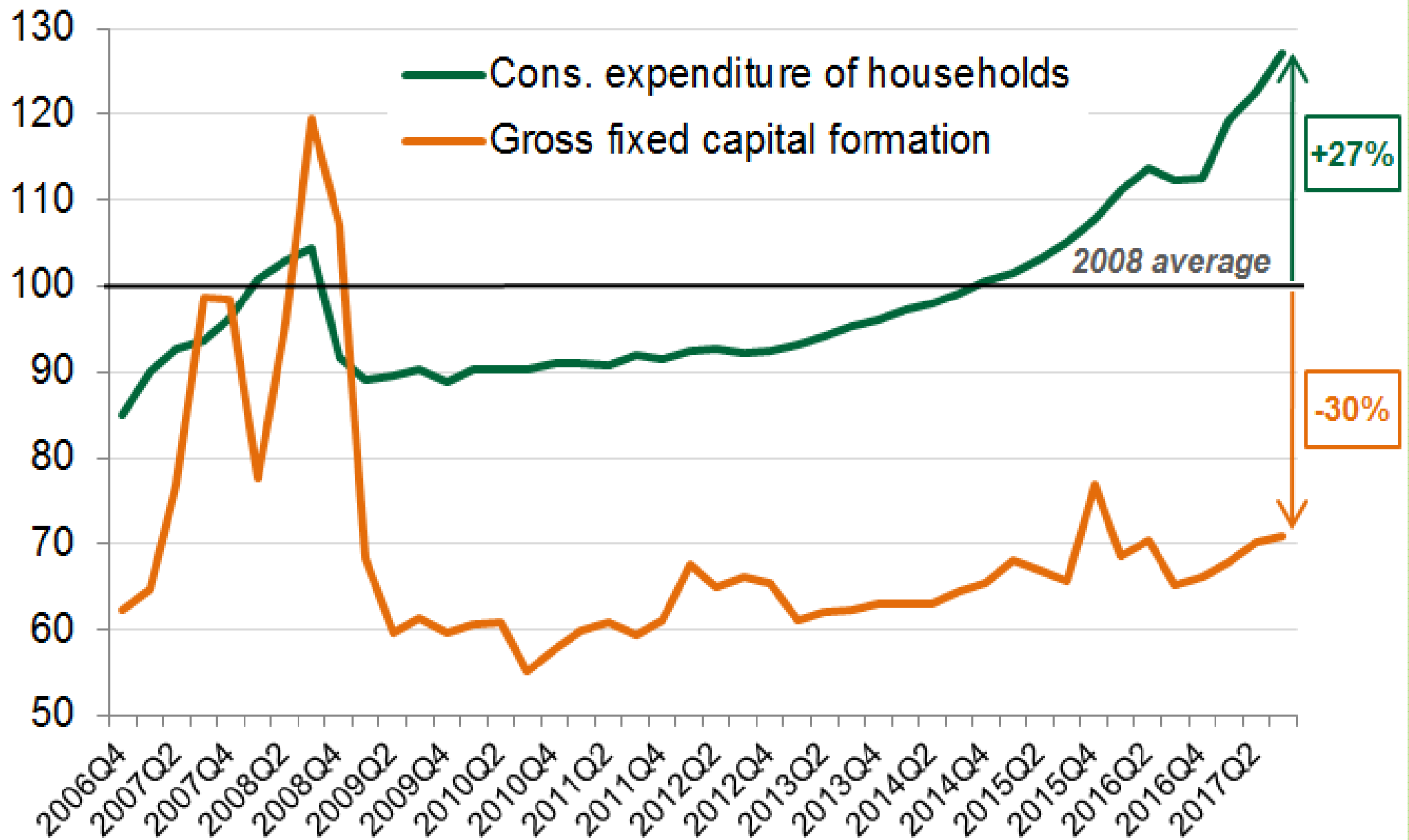
Real labour productivity per hour worked
(2002 Q4 = 100, 4Q rolling)

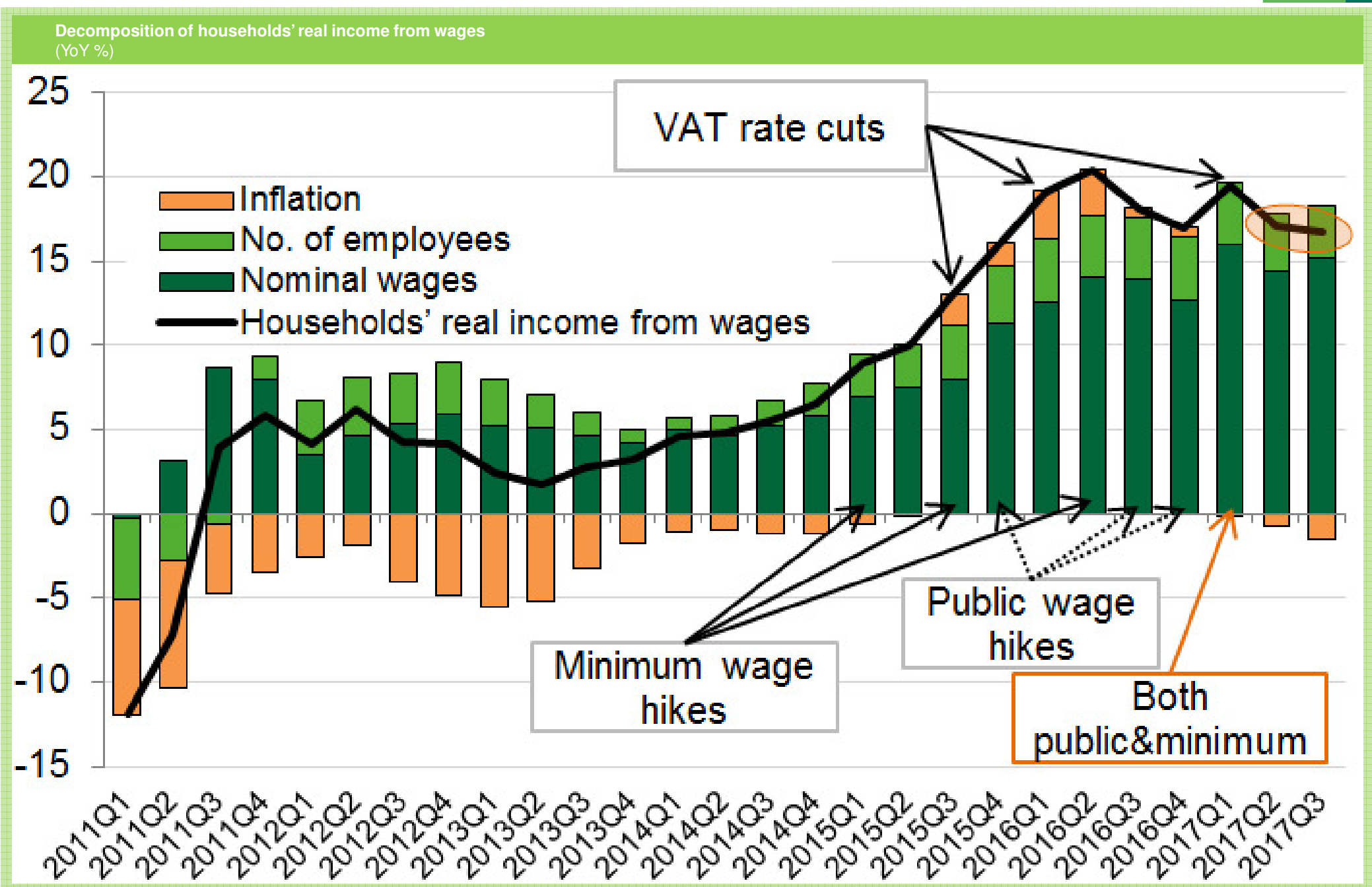


A belső kereslet erősödése jelzi, hogy a gazdaság a ciklus érett szakaszában van...



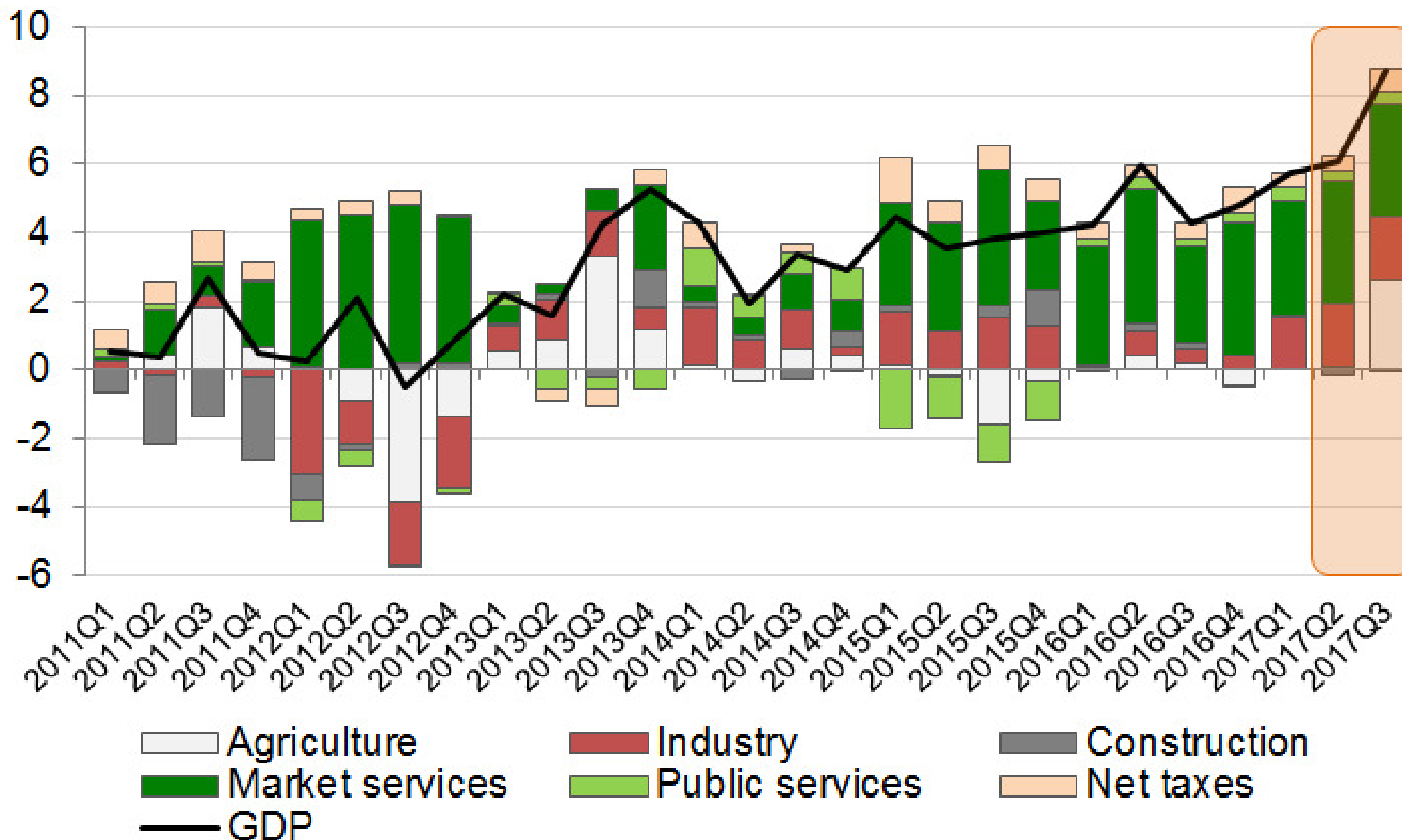
Evolution of households' consumption vs. capital investments (2008 av. = 100)



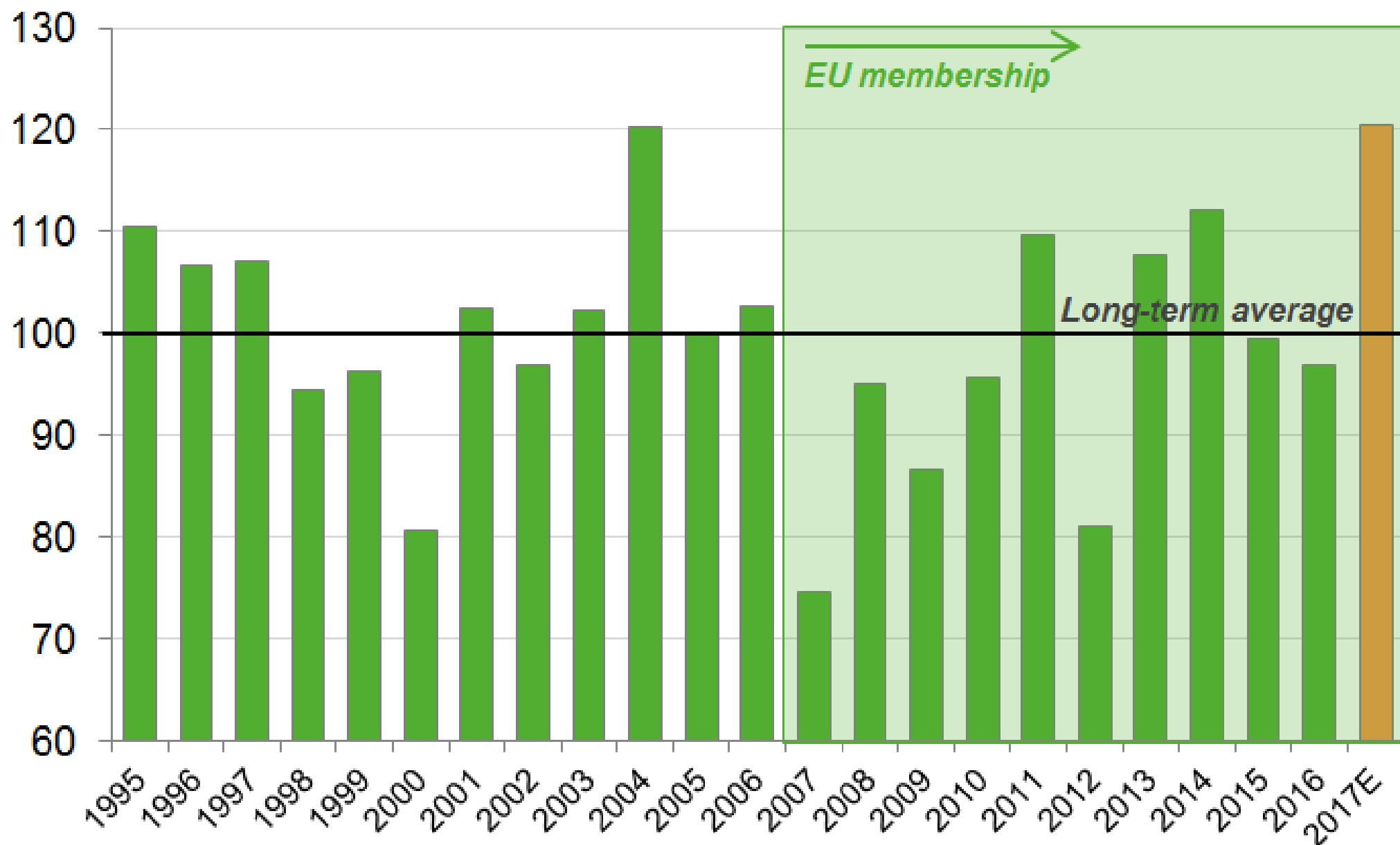


A Q3-as GDP növekedési meglepítésben fontos szerepet játszott a mezőgazdaság...

Decomposition of GDP growth by production-side items (%)

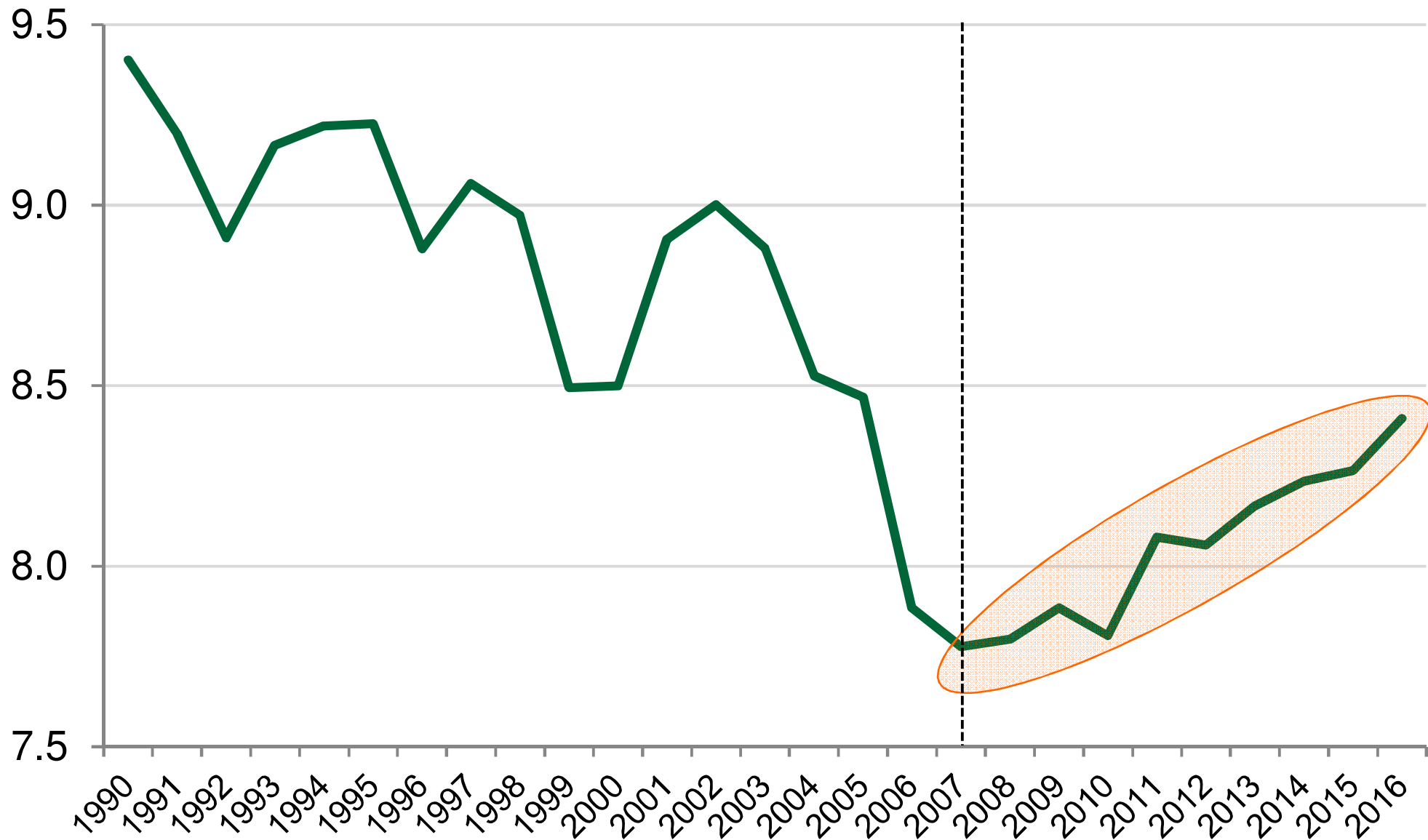


Value added of agriculture
(constant prices, long-term av. = 100)



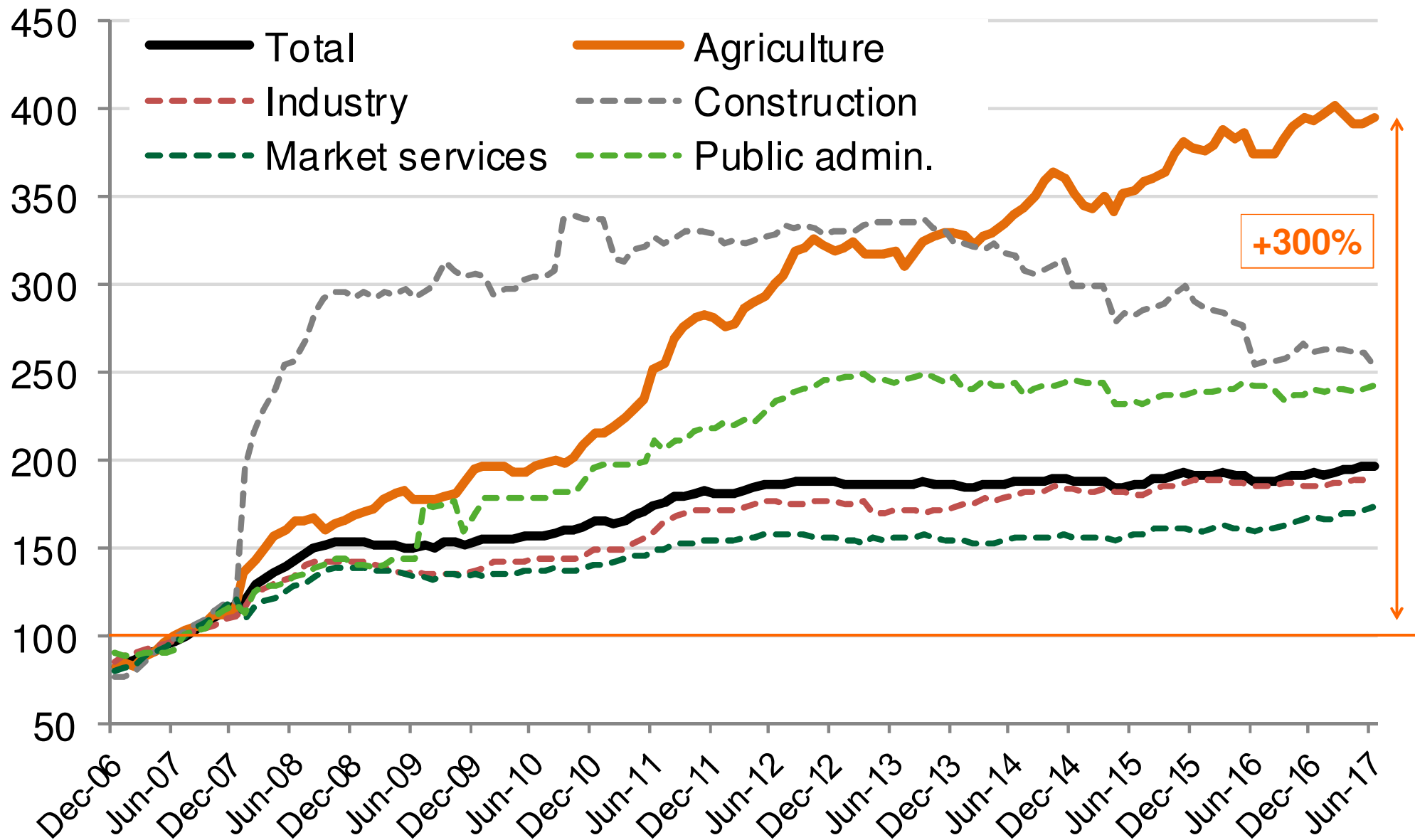
Az agrár szektorban megindult a strukturális átalakulás. Az EU csatlakozást követően a megművelt területek mennyisége ismét növekedésnek indult...

Area cultivated with main crops
(mn ha)

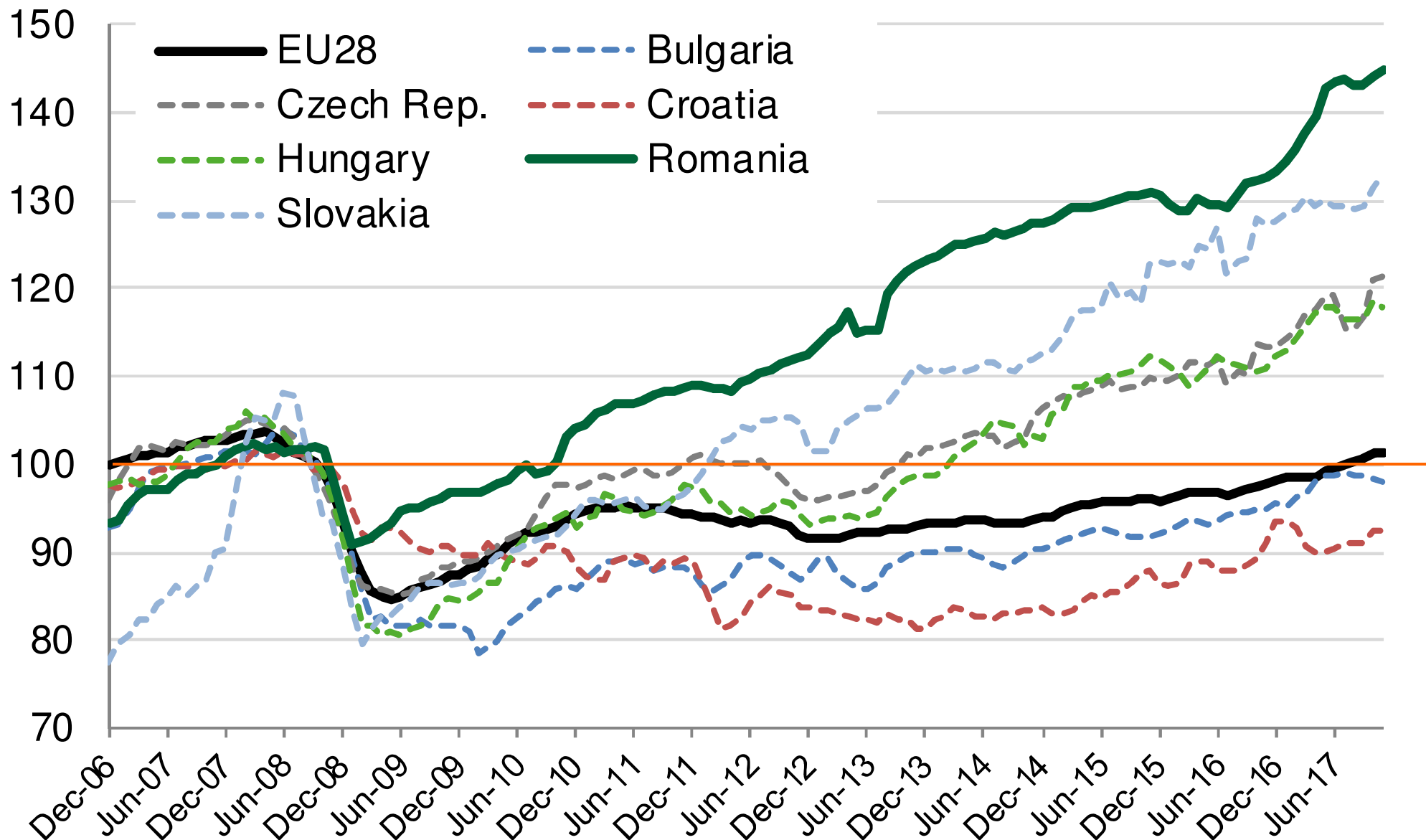


...ezt a különféle EU-s forrásokon illetve a külföldről érkező egyéb befektetéseken túl a hitelezés fellendülése is támogatta...

Evolution of loans to companies by sectors
(2007 av. = 100)

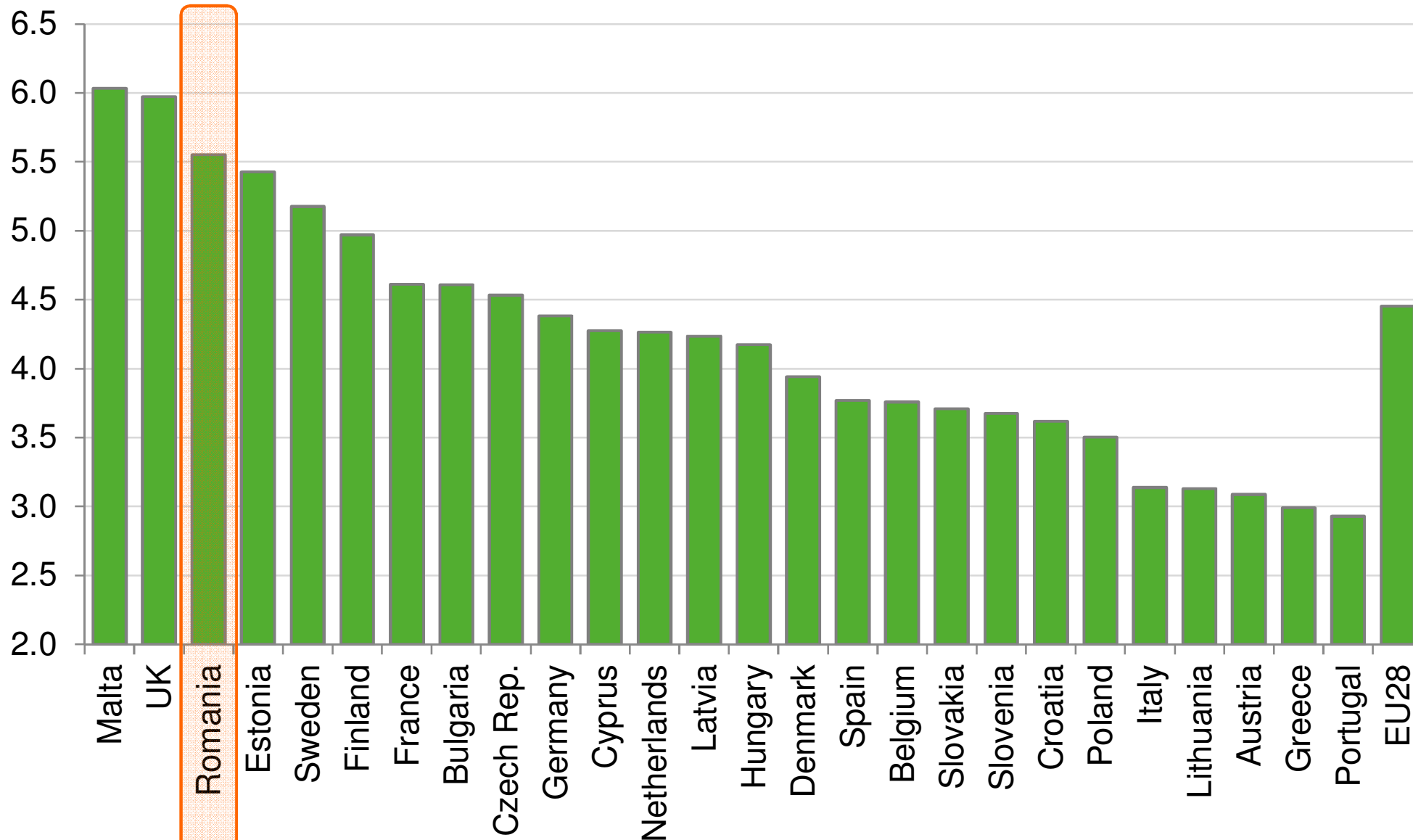


Industrial production
(2008 av. = 100, 3M mov. av.)

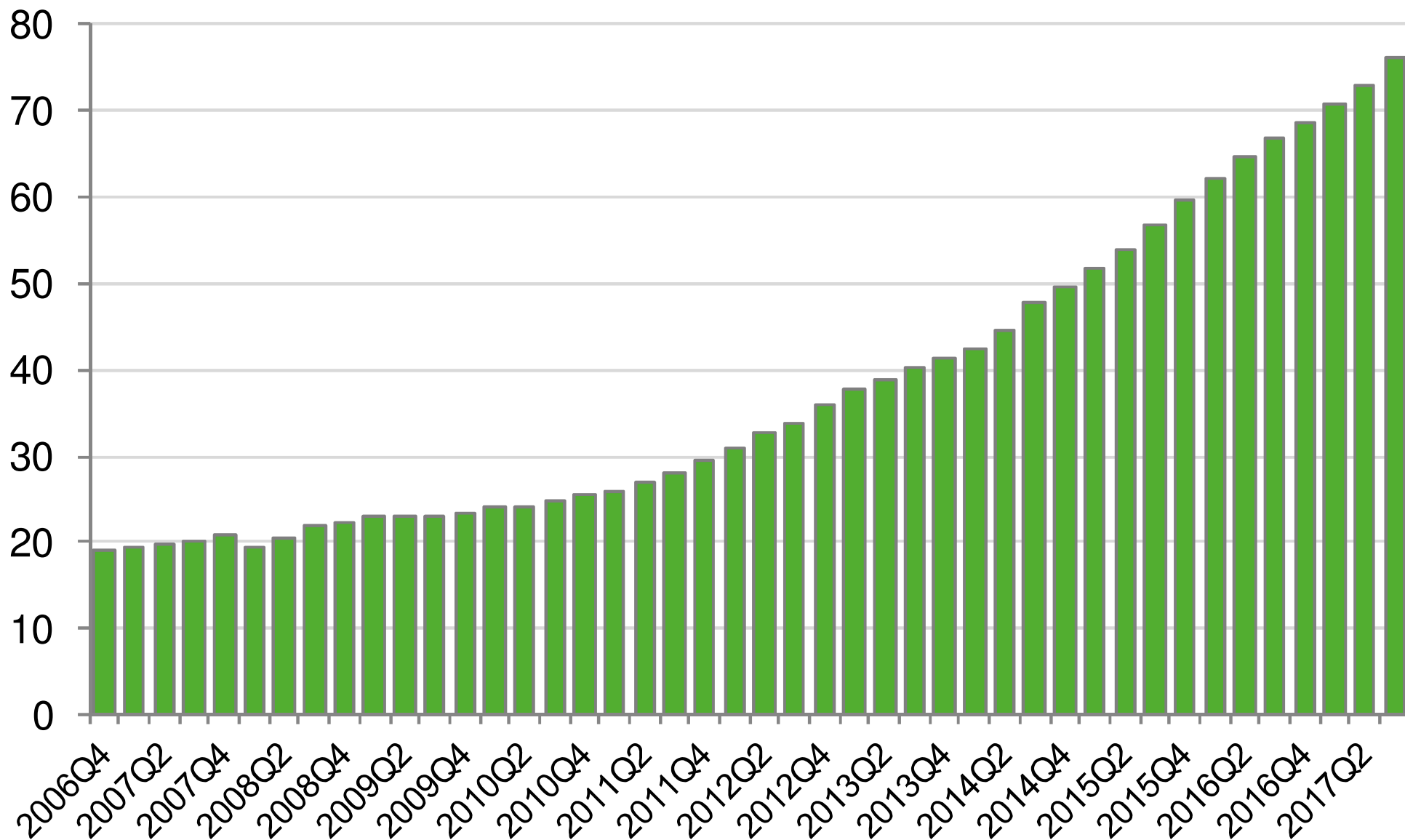


A szolgáltatások szektorán belül, az IT&C teljesítményét érdemes kiemelni Románia esetében...

Share of IT&C in total GDP
(%, 2016)

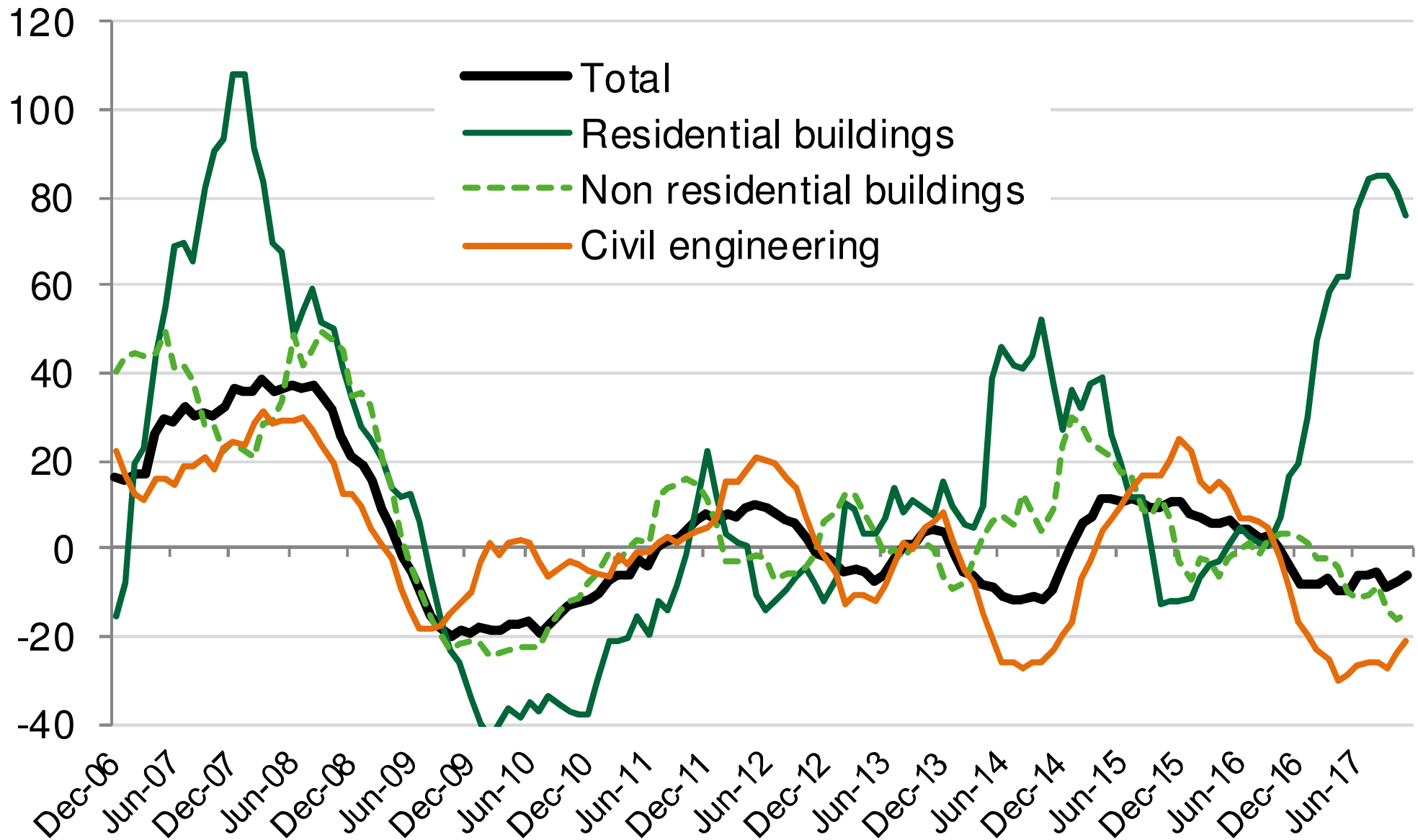


No of employees - Computer programming, consultancy and related activities; information service activities
(1000 persons, SA)

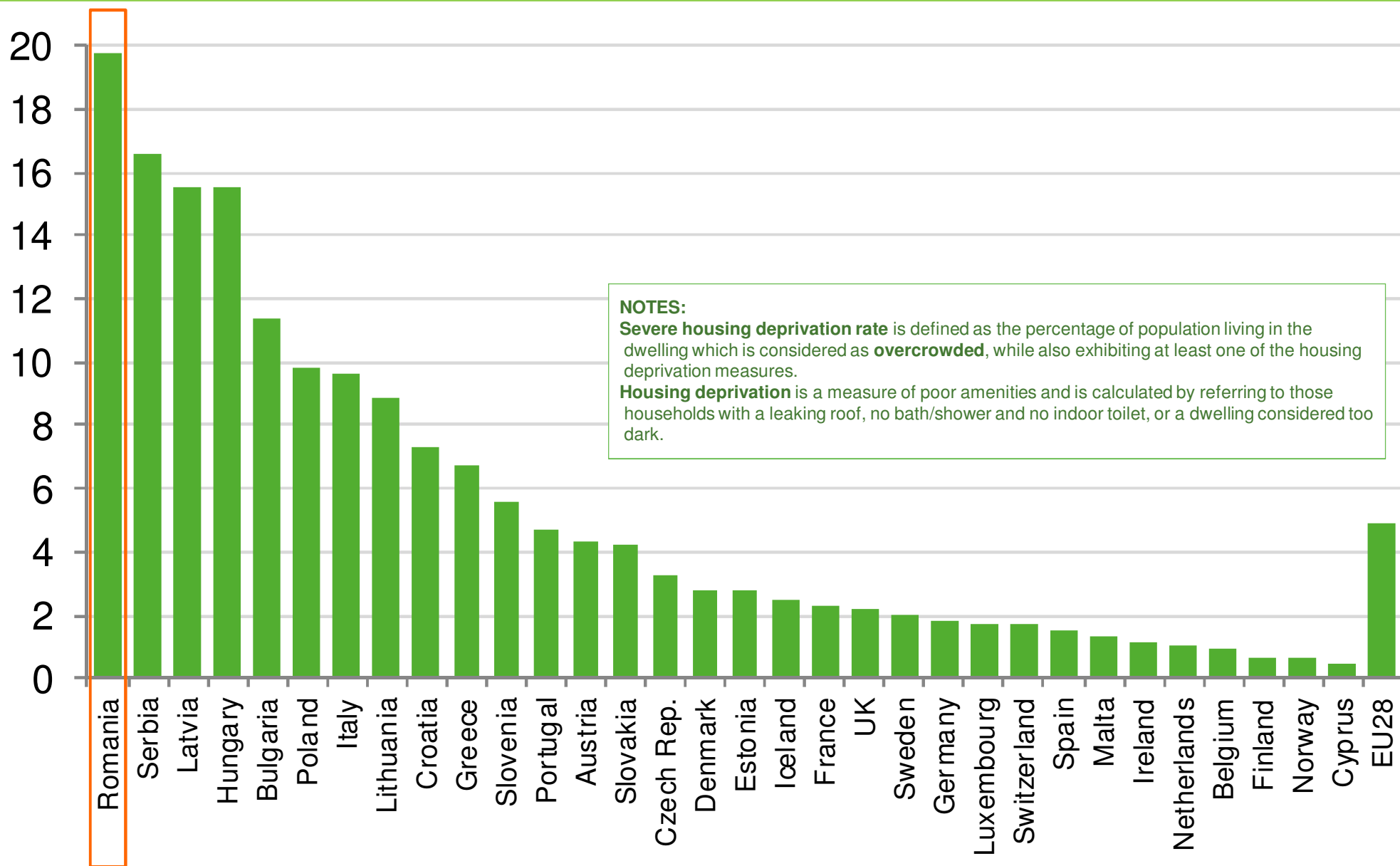


Az építőipart az utóbbi időszakban lehúzta az állami beruházások elmaradása, de az EU-s források segíthetnek a következő időszakban...

Construction works
(YoY%, 6M mov. av.)

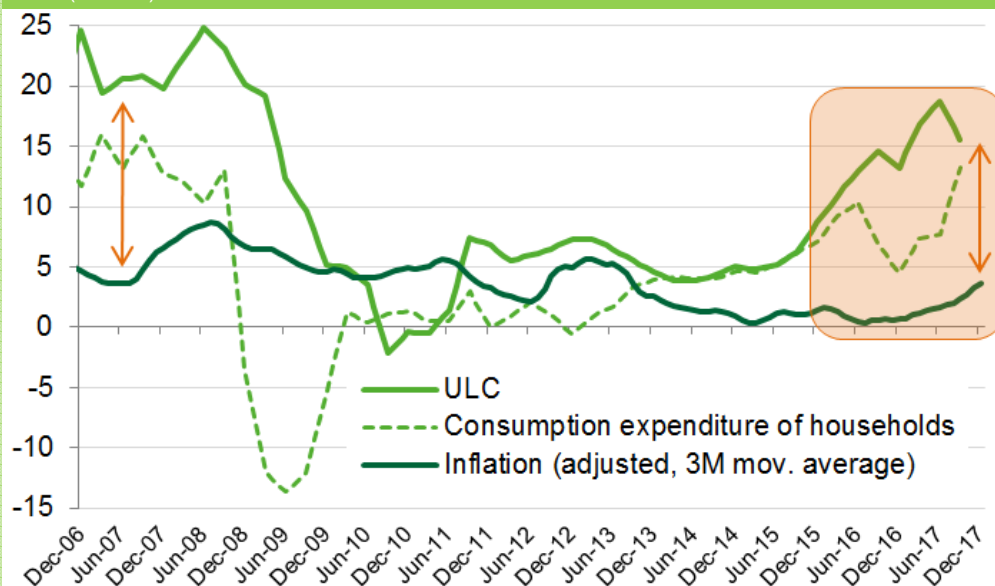


Severe housing deprivation rate
(2015)

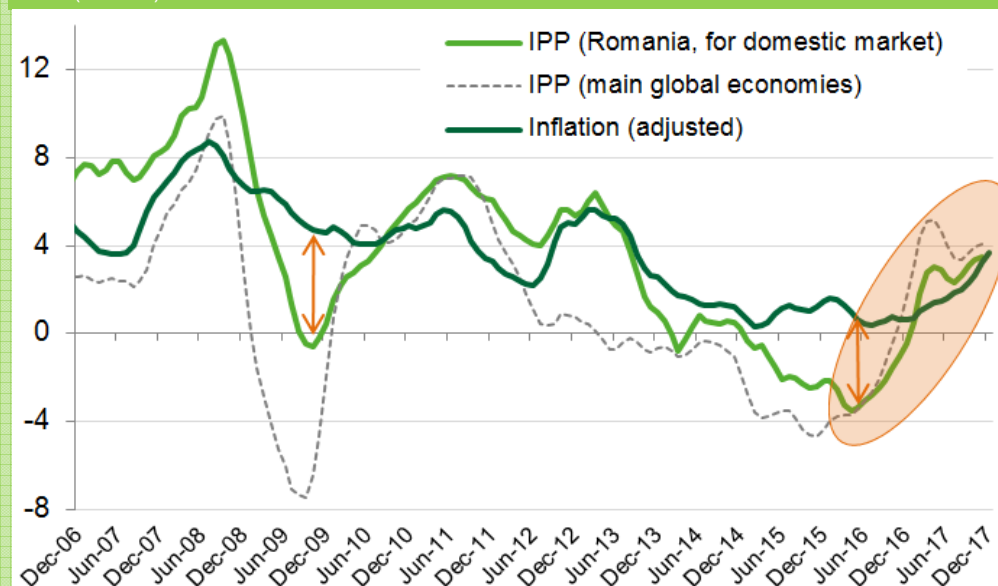


Infláció, fundamentális faktorok: a munkaerőköltségek emelkednek, a belső kereslet rendkívül erős, az ipari termelői árak növekednek, az árvárakozások megugrottak

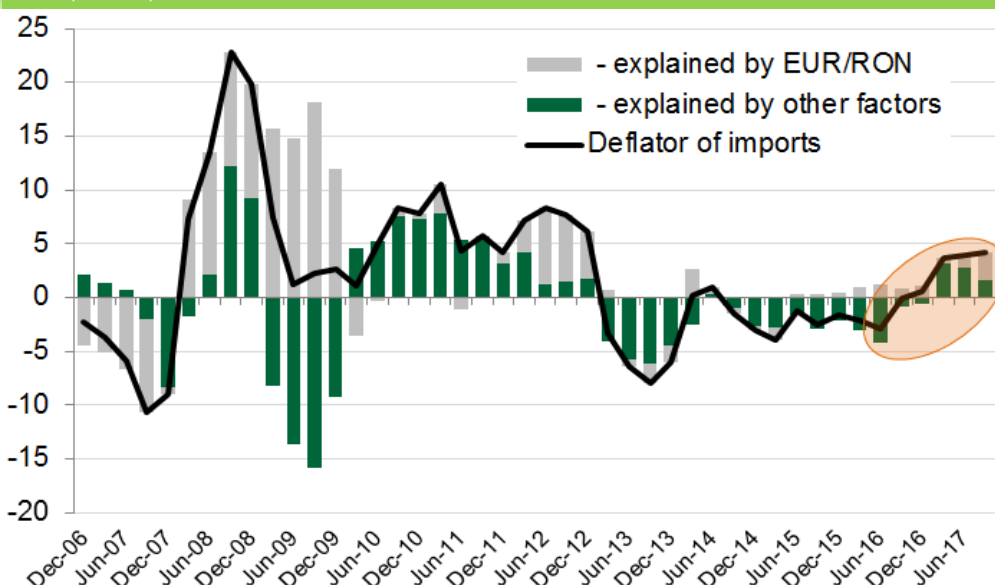
ULC & households' consumption vs. inflation
(YoY %)



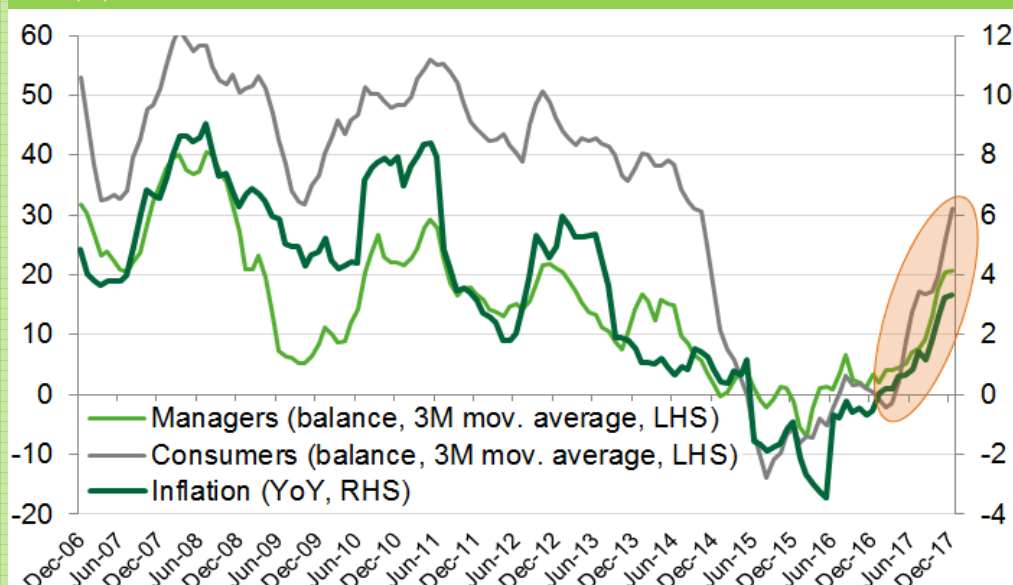
Industrial production prices vs. inflation
(YoY %)

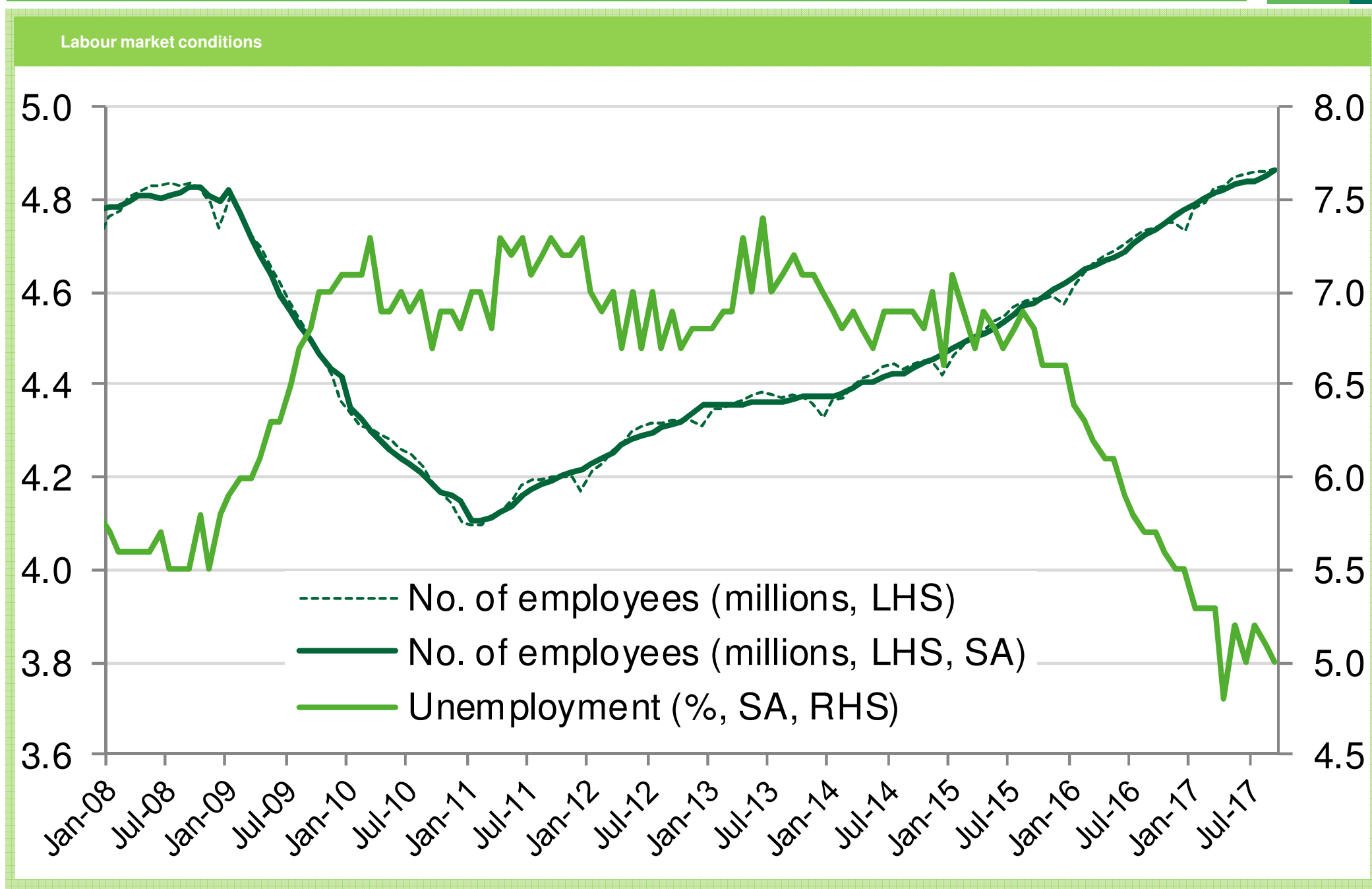


Decomposition of imports' deflator
(YoY %)



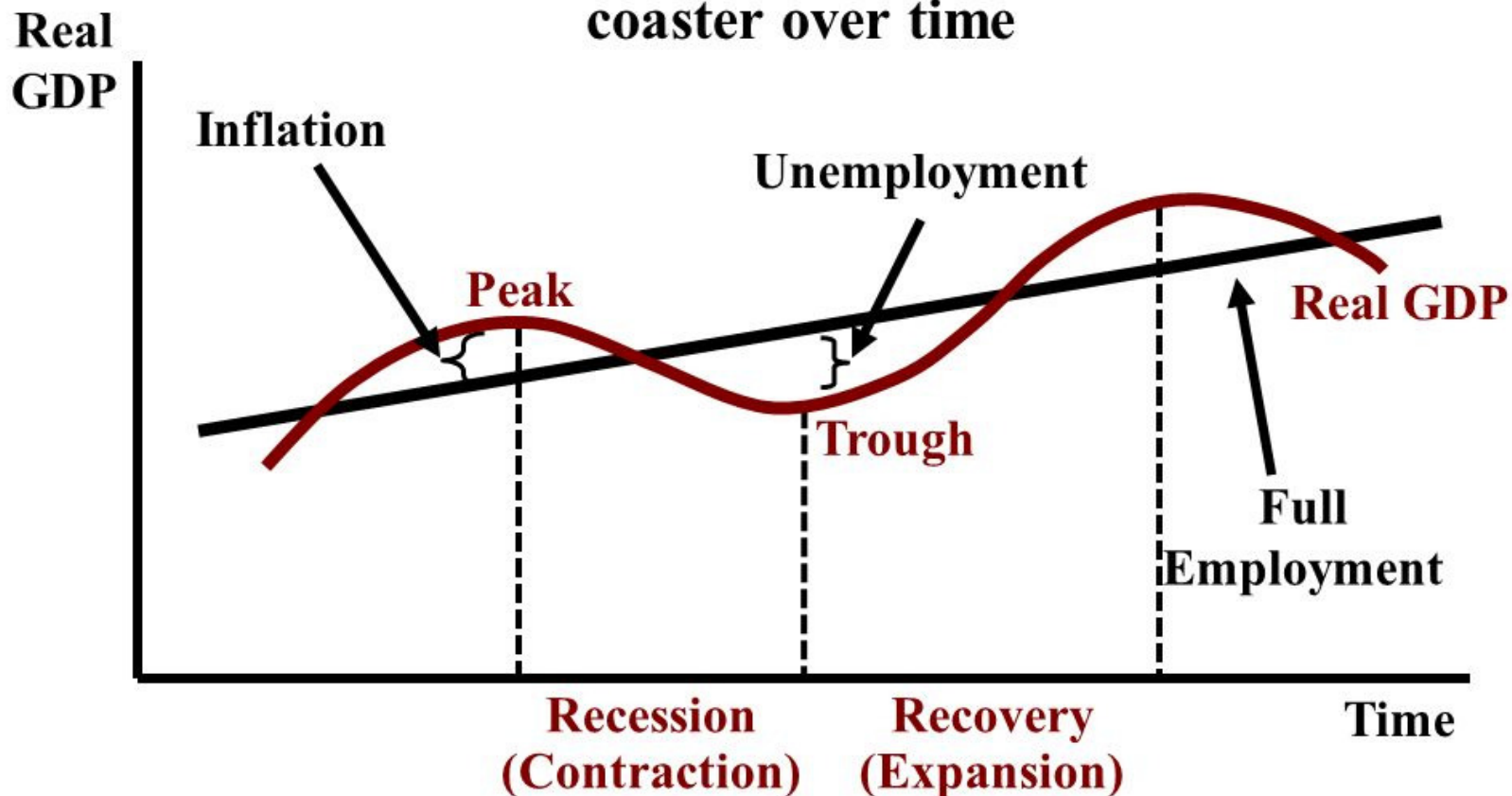
Price expectations vs. inflation
(%)



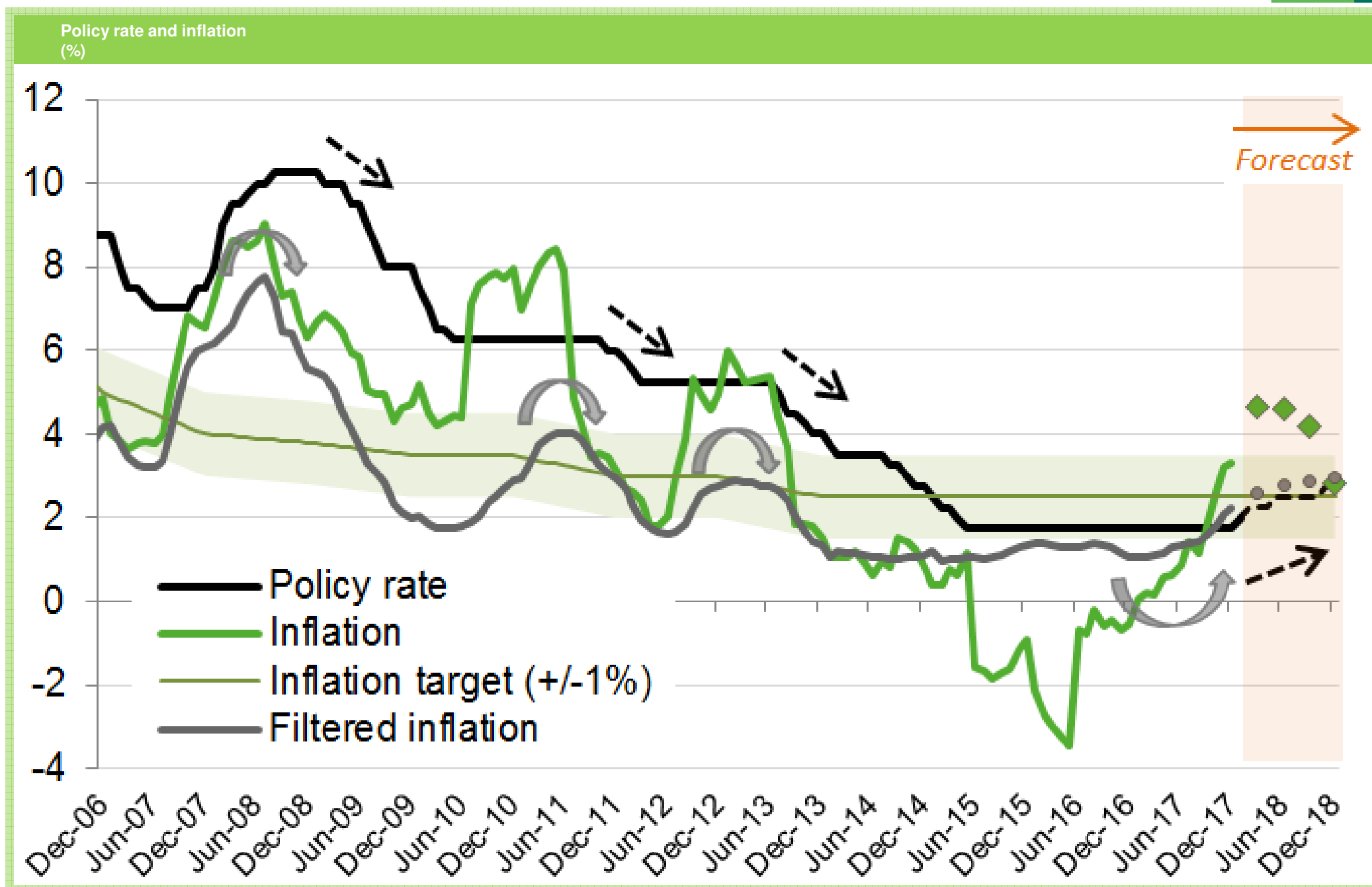


The Business Cycle

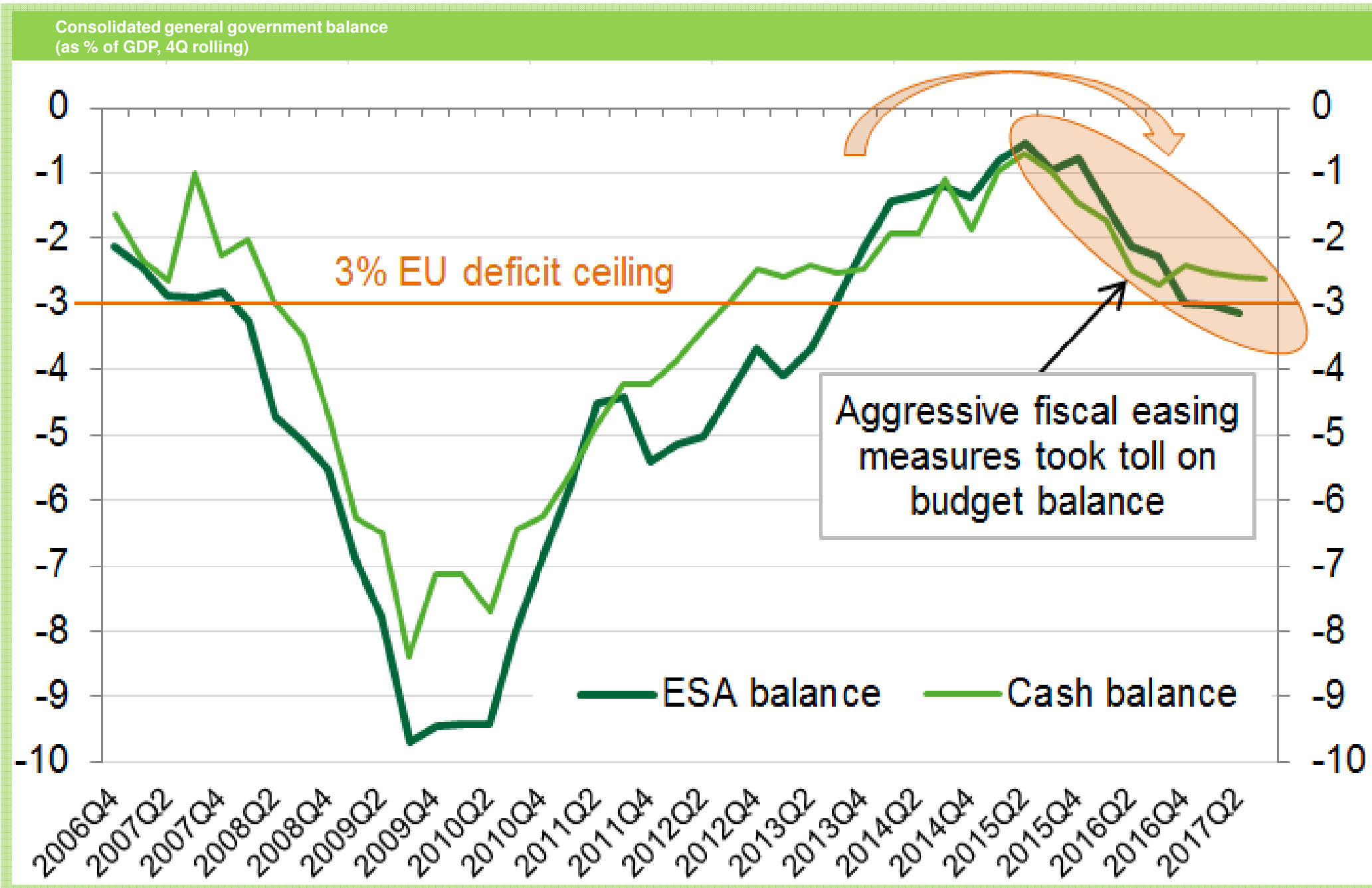
The national economy goes up and down like a roller coaster over time



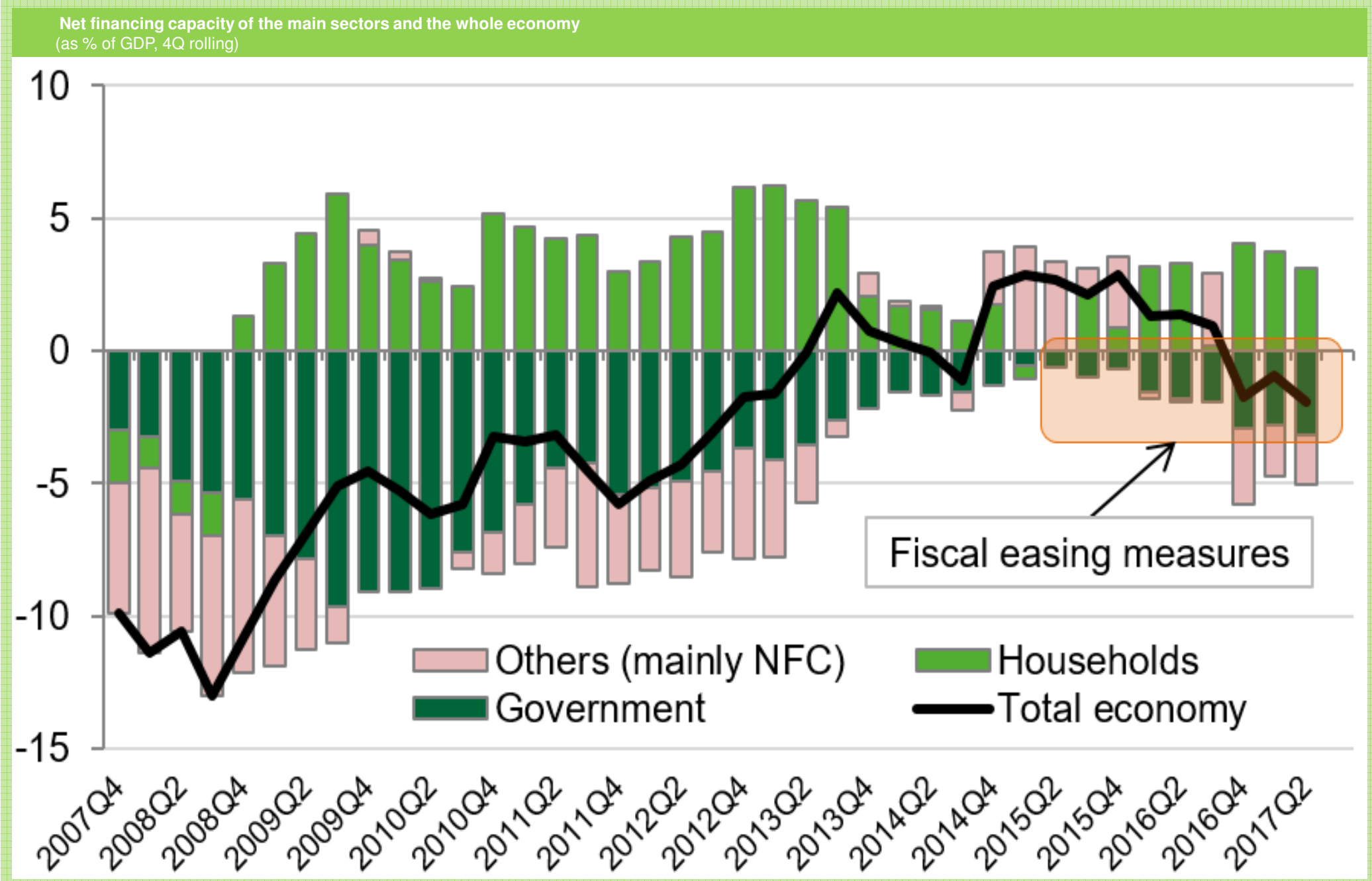
A recession is 6 month period of decline in Real GDP.
(If really bad...then depression)



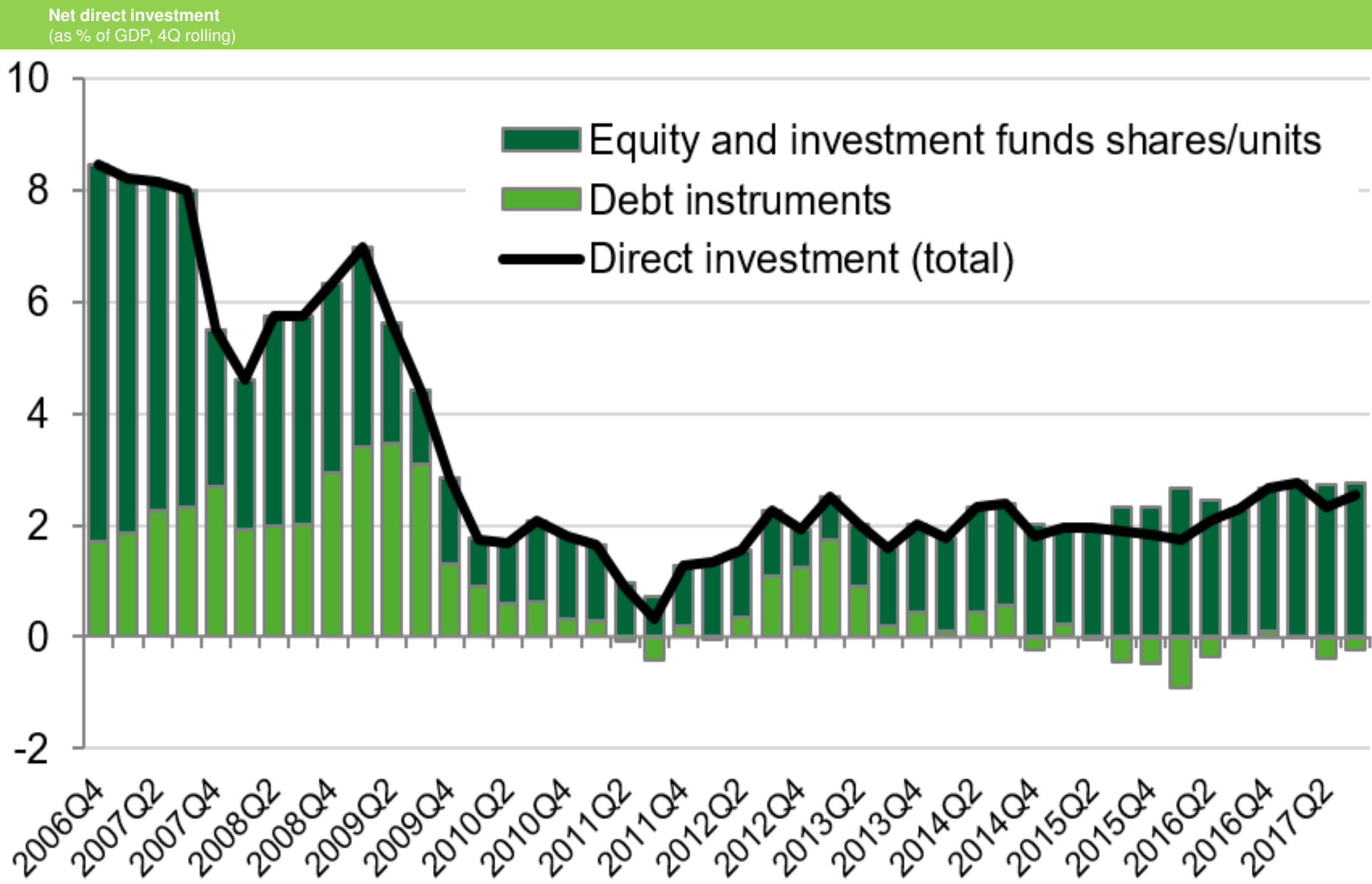
Költségvetés: az ESA szabályok szerint mért költségvetési hiány 3.1%-ra emelkedett



Fizetési mérleg: ...a magánszektor még mindig óvatosabb mint a 2008-as válság kitörése előtti időszakban (a lakosság elsősorban nem hitelből fogyaszt). Ez segít abban, hogy Románia továbbra is fenntartható pályán maradjon. A költségvetés az első számú kockázat...

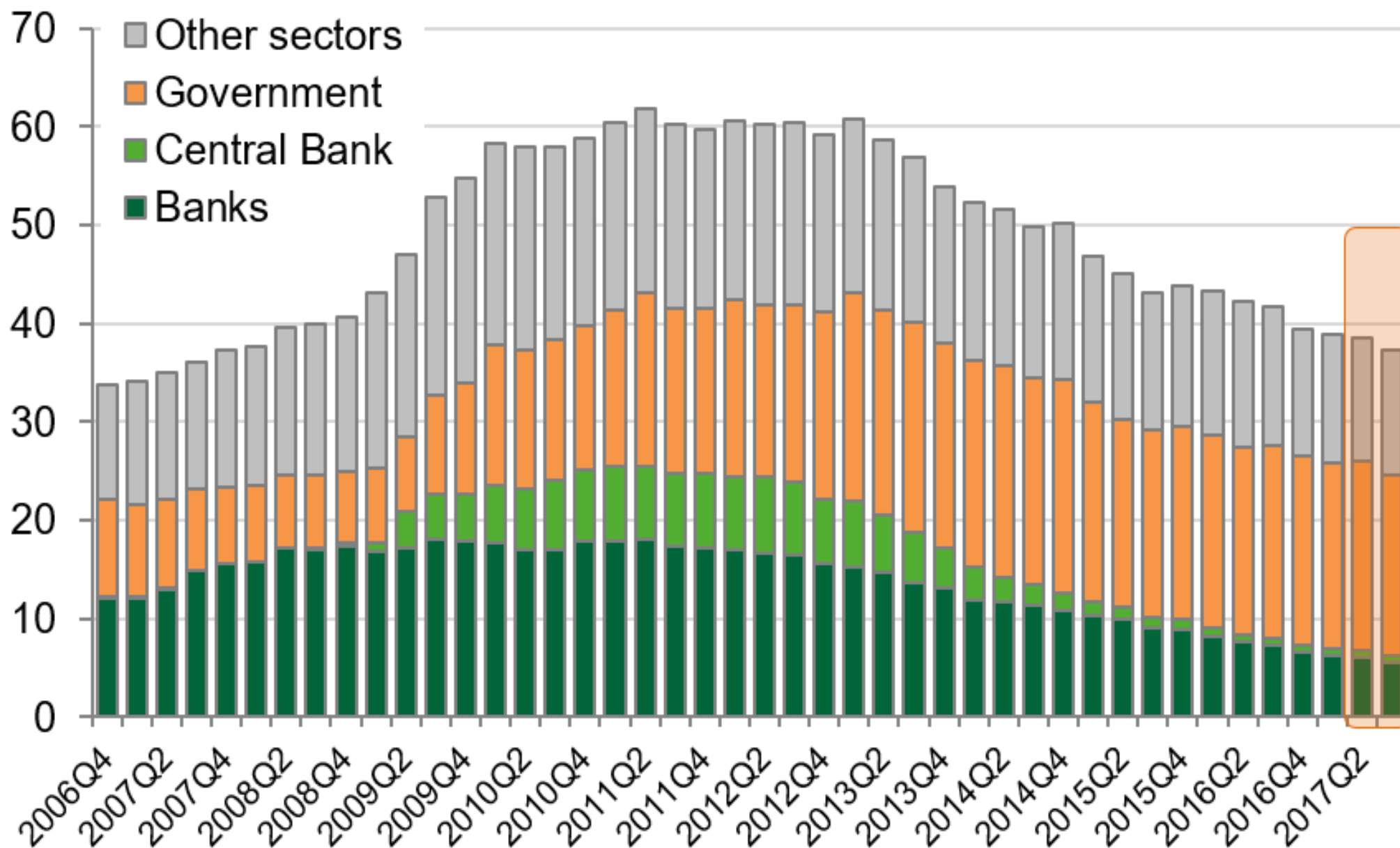


Fizetési mérleg: ...a befolyó közvetlen külföldi befektetések magas szinten tartózkodnak (GDP arányosan 2.5%), ez szintén hozzájárul a külső egyensúly fenntartásához (a finanszírozási hiányt sikerül tőkebefektetésekből finanszírozni)...



Fizetési mérleg: ...így a külső adósság tovább mérséklődik (legalábbis GDP arányosan)...

Gross external debt by sectors
(as % of GDP)





Előrejelzések 2018-ra

Key economic indicators		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018F
Real GDP	%	-0.8	1.1	0.6	3.5	3.1	3.9	4.8	7.1	4.0
Final consumption of households	%	1.0	1.1	1.7	-2.4	4.4	5.5	7.3	8.4	5.1
Cons. expenditure of housh.	%	1.0	1.0	0.8	2.6	4.2	5.9	7.5	8.9	5.1
Public consumption	%	-4.9	0.6	0.4	-4.6	0.8	0.1	4.5	3.3	3.3
Investment	%	-2.4	2.9	0.1	-5.4	3.2	8.3	-3.3	4.7	5.8
Exports	%	15.2	11.9	1.0	19.7	8.0	5.4	8.3	8.6	6.7
Imports	%	12.6	10.2	-1.8	8.8	8.7	9.2	9.8	10.3	7.5
Consumer prices	% annual avg	6.1	5.8	3.3	4.0	1.1	-0.6	-1.5	1.3	4.1
Government sector balance	in % of GDP	-6.9	-5.4	-3.7	-2.1	-1.4	-0.8	-3.0	-3.0	-3.5
Public debt	in % of GDP	29.9	34.2	37.3	37.8	39.4	38.0	37.6	37.2	37.7
Current account	in % of GDP	-5.1	-4.9	-4.8	-1.1	-0.7	-1.2	-2.1	-3.4	-3.7
Key interest rate	% annual avg	6.5	6.2	5.3	4.8	3.3	1.9	1.8	1.8	2.4
Key interest rate	% end of period	6.25	6.00	5.25	4.00	2.75	1.75	1.75	1.75	2.75
EUR/ RON	annual avg	4.21	4.24	4.46	4.42	4.44	4.44	4.49	4.57	4.65
EUR/ RON	end of period	4.28	4.32	4.43	4.48	4.48	4.52	4.54	4.66	4.65
Nominal GDP	RON bn.	533.9	565.1	595.4	637.5	668.1	711.1	761.5	838	911
Unemployment	%	7.0	7.2	6.8	7.1	6.8	6.8	5.9	5.1	4.9
Nominal wage growth	%	3.1	4.1	4.2	4.8	7.6	9.8	9.9	13.2	9.7
Real wage growth	%	-2.8	-1.6	0.8	0.8	6.5	10.4	11.7	11.7	5.3
Nominal GDP	EUR bn.	126.8	133.4	133.6	144.3	150.3	160.0	169.6	183	196

2017

- kitűnő teljesítmény
- folytatódó sikertörténet
- stabil helyzet

Figyelmet érdemel

- gazdaság túlfűtöttségének jelei
- uniós alapok lehívása
- kormányzati és infrastrukturális beruházások
- munkaerő piac
- közsféra, adminisztráció
- kisvállalkozások

Lehetőségek, 2018

- tőkeintenzív iparágak
- pénzpiacok
- Infrastruktúra fejlesztés, ipar, építőipar
- mezőgazdaság
- regionális különbségek
- digitalizáció / IT

Köszönöm a figyelmet!