

Focus lunar

România îl salută pe George

Articol de fond semnat de Horia Braun Erdei,

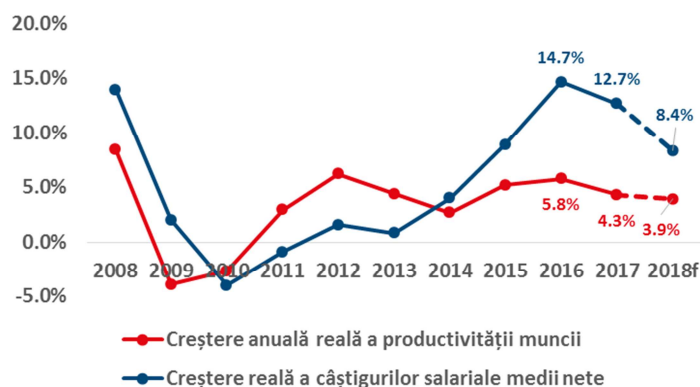
Economist Șef și consilier al Vicepreședintelui Executiv Financiar pe probleme de Administrarea Bilanțului

George a ajuns în sfârșit în România și m-am tot gândit cum să îl întâmpinăm sau mai precis cum să îl punem în gardă cu privire la ce să se aștepte în călătoria pe plaiurile noastre mioritice. Și gândindu-mă așa, ardeleneste, culmea primul lucru care mi-a venit în minte că ne-ar caracteriza în momentul de față este nerăbdarea. Pentru că mi se pare că o întâlnim peste tot, de la nivelul micro al copiilor care nu mai au răbdare să aștepte Crăciunul și te trag de mânecă să-ți ceară câte un cadou cu regularitate aproape zilnică, la nivelul macro al liderilor noștri politici care oferă cadouri electoratului fără să țină cont de faptul că magia Crăciunului persistă doar atâta vreme cât persistă și naivitatea celor dispuși să finanțeze această dărnicie din bani publici. Dar nerăbdarea nu se referă, în mod evident, doar la copii și guverne, ci este o trăsătură mai generală a așa-numitelor țări cu economii emergente, o categorie în care se încadrează și România. Aceste economii sunt în genere caracterizate de niveluri ale salariilor inferioare celor din țările cu economii dezvoltate, lucru explicabil prin faptul că nivelul productivității lucrătorilor lor este mai scăzut. Într-o lume caracterizată printr-o circulație relativ liberă și extrem de rapidă a informației, astfel de diferențe salariale pot crea frustrări acute pentru salariații din economiile emergente. Suprapunând acestei frustrări și faptul că în cazul Uniunii Europene circulația liberă a forței de muncă este *de jure* liberă, nu e de mirare că obținem ca rezultat o emigrare masivă a forței de muncă, precum pare a fi cazul României. Iar când o astfel de emigrație reprezintă o opțiune alternativă palpabilă, e logic ca în mintea multor români ce muncesc din greu în țară pe salarii relativ mici să se nască acest spiriduș al nerăbdării de a gusta în sfârșit acea prosperitate promisă de aproape 30 de ani de tranziție de la economia de comandă la economia de stat și de cei peste 10 ani de apartenență oficială la clubul european. În aceste condiții, par de înțeles pretențiile acestora de a obține creșteri salariale consistente azi și nu mâine, indiferent de evoluția productivității muncii lor (care de altfel depinde adesea de dotările cu capital și de investițiile făcute sau nu de către patroni). Dacă vorbim de pensionari, lucrurile sunt și mai evidente, căci cunoaștem cu toții exemple de oameni care au muncit o viață întreagă pentru ca odată ajunși la pensie, să depindă de alții pentru a putea trăi o bătrânețe decentă. Putem înțelege de asemenea și pe politicienii care cântă în struna acestor speranțe de majorare accelerată a veniturilor, mai ales în condițiile în care argumentul pentru austeritate al crizei financiare nu mai ține apa după ce România și-a trâmbițat creșterea economică record de anul trecut pe toate canalele.

Și totuși, cu toată bunăvoința pe care o putem acumula în politicile publice, nu putem eluda anumite legități economice, așa cum nu putem schimba succesiunea anotimpurilor. Iar una dintre aceste legități economice este că, în echilibru, nivelul salariului trebuie să egaleze productivitatea marginală a muncii. Dar hai să lăsăm păsăreasca economiștilor și să ne gândim în termeni de bun-simț. Și este de bun simț faptul că salariul e întotdeauna un cost pentru cineva, fie că e vorba de un angajator din sectorul privat sau din cel public. Iar dacă angajatorul cu pricina nu poate compensa creșterea de costuri salariale printr-o creștere corespunzătoare a veniturilor, înseamnă că va trebui să găsească fie modalități de a tăia alte costuri, fie va trebui să își diminueze surplusul, dacă o mai fi având vreunul. În măsura în care tăvălugul

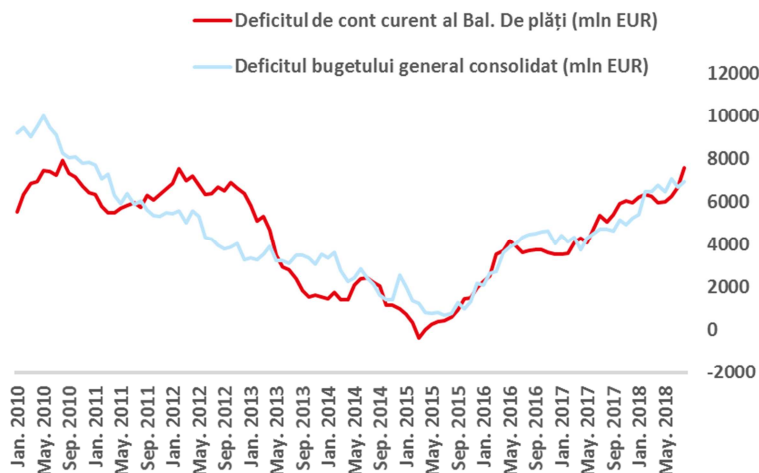
creșterii de costuri salariale nu poate fi oprit, acel surplus e clar că se epuizează și se transformă în deficit sau pierdere. Dacă e să simplificăm evoluția economică recentă a României doar sub aceste două aspecte, avem următoarea evidență: după 4 ani neîntreruși în care salariile din economie au crescut mai rapid decât productivitatea (Graficul 1), deficitele s-au acumulat cu repeziune atât în sectorul comerțului exterior și al contului curent al balanței de plăți, cât și în sectorul bugetar (Graficul 2).

Grafic 1: Creșterea în termeni reali a câștigurilor salariale medii (nete) a depășit în ultimii 4 ani în mod consecvent și consistent pe cea a productivității muncii



Sursa: Eurostat

Grafic 2: Deficitele gemene ale României în expansiune alertă



Sursa: BNR, Ministerul Finanțelor Publice

Notă: Cifrele reprezintă valori în EUR cumulate pe ultimele 12 luni disponibile

Problema cu deficitele este aceea că cineva trebuie să le finanțeze, adesea în condițiile asumării riscului de a nu-și vedea banii înapoi. Acum știm că există mulți naivi generoși în lume, dar așa cum spune citatul atribuit lui Abraham Lincoln: "Poți păcăli câteodată pe toată lumea sau poți păcăli mereu pe câțiva, dar nu poți să păcălești tot timpul pe toată lumea." Există într-adevăr multe țări care trăiesc bine mersi și pentru un timp îndelungat cu deficitele gemene încordate sau cu datoriile consistente acumulate. Asta nu înseamnă însă că nu plătesc pentru această situație, iar nota de plată devine extrem de evidentă atunci când costurile de finanțare din economie (dobânzile) cresc sau când naivitatea investitorilor se transformă rapid

În panică. Cred că e suficient să citez în acest sens două exemple recente din împrejurimile noastre. Pe de o parte, acela al Turciei, care a reușit să acumuleze un deficit de cont curent ridicat (de peste 6% din PIB), fiind obligată să plătească un cost imens prin prisma deprecierei la jumătate a valorii monedei sale naționale față de dolarul american, doar în acest an. Pe de altă parte, avem exemplul Italiei, al cărei guvern a fost aproape instant penalizat de piețe pentru depășirea cu 0,6 puncte procentuale a deficitului bugetar planificat pentru 2019, cu o notă de plată sub forma creșterii cu 0,7 puncte procentuale a costului de finanțare (adică 300 milioane de euro suplimentari de plătit în 2019 doar pentru finanțarea deficitului).

Sigur că acestea sunt lucruri destul de evidente pentru economiști și pentru cei implicați pe piața financiară. Pare-se că sunt de asemenea evidente și pentru (unii) oficiali din Ministerul Finanțelor, ținând cont de faptul că în scrisoarea trimisă ca răspuns solicitărilor Comisiei Europene de a lua măsuri pentru reîncadrarea în ținta de deficit structural se vorbește de înghețarea salariilor din sectorul public anul viitor. Cu toate acestea, George mai trebuie să învețe ceva despre România, și anume despre duplicitatea aproape schizofrenică a oficialităților sale guvernamentale, fiindcă unul e mesajul trimis la Bruxelles și altul cel livrat publicului românesc. Astfel, conform declarațiilor Ministrului Finanțelor, măsurile incluse în scrisoarea către Comisia Europeană sunt doar un "scenariu" și nu un angajament. De asemenea, guvernul nu are nicio problema să meargă în Parlament cu un proiect al legii pensiilor care implică niște cheltuieli viitoare masive, fără a preciza în vreo formă modalitatea de finanțare a acestora. În același timp, ca și cum problema costurilor salariale ar fi doar a sectorului public, căci, nu-i așa, sectorul privat e major și vaccinat ca să se descurce, guvernul împinge în față o nouă rundă de majorare a salariului minim. Sunt aduse o serie de argumente pentru această majorare, fără însă să fie analizate și toate potențialele dezavantaje: creșterea salariului minim va duce astfel, în viziunea inițiatorilor măsurii, la o creștere substanțială a PIB, inclusiv a PIB potențial (asta e chiar o premieră...), la o reducere a muncii la negru și a sectorului informal, la o reducere a sărăciei și a inegalității veniturilor și chiar la o creștere a productivității (făcând referire la așa-numita teorie a salariilor de eficiență¹). Și toate acestea pentru un cost marginal în termeni de inflație de doar 0,05% la 1% creștere a salariului net. Pe lângă beneficiile inflatate ale măsurii și de estimările econometrice care diferă de ale noastre², ceea ce lipsește cu desăvârșire este impactul asupra competitivității companiilor, care va fi unul semnificativ, mai ales în cazul unor sectoare în care marjele de profit sunt mai scăzute și competiția e ridicată, sectoare care încă susțin o parte semnificativă (chiar dacă în scădere) a exporturilor românești. E adevărat că nu este de dorit să ne bazăm, ca țară, pe proliferarea exportului de forță de muncă ieftină, care caracterizează sectoarele menționate, dar până să fim în poziția de a le substitui cu exporturi de produse cu valoare adăugată ridicată (care trebuie încurajate prin investiții în infrastructură și în capitalul uman), trebuie să fim... răbdători. Respectiv să nu omorâm găscă cea făcătoare de ouă aurite, chiar dacă n-o mai fi ele din aur de 24 de karate. Răbdarea, *a propos*, e un ingredient cheie și pentru ca sus-menționata teorie a salariilor de eficiență să funcționeze în practică, pentru că creșterea de productivitate nu vine automat din nivelul superior al salariilor, ci presupune investiții prelabile ale business-urilor în capacități productive mai eficiente.

¹ Există mai multe variante ale acestei teorii, numitorul lor comun este însă acela că nivelul salariilor din economie este superior celui care ar rezulta din echilibrul ofertei cu cererea de muncă, aceasta fiind o formă de stimulare a angajaților calificați pentru a reduce timpii morți și a deveni mai productivi. A se vedea, spre exemplu, Carl Shapiro & Joseph E. Stiglitz, "Equilibrium Unemployment as a Worker Discipline Device", *The American Economic Review*, Vol. 74, No. 3. (Jun., 1984), pp. 433-444.

² Estimarea noastră privind impactul inflaționist al creșterilor salariale este aproape dublă față de cea din documentul Comisiei Naționale de Strategie și Prognoză. Este de asemenea interesant cum impactul estimat de CNSP al majorării salariului minim asupra creșterii economice din 2019, de circa 0.8 pp, poate fi considerat veridic în condițiile în care pentru anul curent, o majorare similară a salariului minim cu cea preconizată pentru 2019 a coincis cu o frânare amplă a creșterii consumului și activității economice față de anul 2017 (presupunând, bineînțeles, că cifrele Institutului Național de Statistică nu vor fi drastic revizuite, caz în care Prognoza de creștere a CNSP pentru acest an, de 5,5% nu are cum să se întâmple).

Dar cum răbdarea este cea care ne lipsește, o altă legitate economică ne spune că nerăbdării consumatorilor trebuie să îi corespundă și o rată a dobânzii mai ridicată. Intuiția e simplă: consumatorii, nerăbdători fiind, vor dori să consume cât mai mult în prezent, dar cum bugetele lor sunt limitate, vor solicita, prin intermediul piețelor, o finanțare tot mai însemnată din partea celor care dețin resurse (presupus limitate) de capital, punând astfel presiune pe costul acestei finanțări, care este rata dobânzii. După cum bine știm, România a trecut în ultimele 13 luni printr-un episod de creștere a ratei dobânzii, dar în ultima perioadă nivelul acestora, făcând abstracție de unele sincope de lichiditate, s-a mai stabilizat. Ne așteptăm ca o astfel de stabilizare a dobânzilor să se consolideze pe termen scurt, mai ales că Banca Națională și-a pus în joc și "umărul prudential", anunțând recent detaliile noilor reglementări privind gradul de îndatorare, care sunt de natură să îngreudească suplimentar nerăbdarea consumatorilor. În plus, oferta de capital de care vorbeam nu este actualmente pe atât de limitată pe cât presupune teoria, asta și pentru că piețele financiare, mai ales cele europene, sunt încă inundate de lichidități în căutare de plasamente cu randamente atractive în schimbul unor riscuri rezonabile. Iar România, ca stat membru UE și pornind în urmă cu 3 ani dintr-o situație macroeconomică extrem de stabilă și sănătoasă, mai oferă încă, la momentul actual, o combinație rezonabilă de risc și randament, mai ales că deficitul de cont curent și cel bugetar par a fi încă finanțate integral prin intrări de capital și de fonduri europene.

Cu toate acestea, continuând pe tendința actuală a nerăbdării inspirate de politici guvernamentale, ne putem trezi cu barca răsturnată. Asta și pentru că există un risc tot mai semnificativ ca lichiditatea globală abundentă și atitudinile benigne ale investitorilor să nu mai fie multă vreme cu noi. Recenta corecție a piețelor financiare, inspirată printre altele de spectrul creșterii salariilor și a inflației din SUA ne oferă deja degustarea unei variante de viitor cam sumbre: volatilitate ridicată pe piețe, o reevaluare a riscului inflaționist și o prudență uneori exagerată în ce privește investițiile în active mai riscante. Aflate sub lupa unui scrutin sever al piețelor, excesele noastre datorate nerăbdării vor ajunge în curând la scadență. De aceea e important să trecem testul cumpătării, mai ales în ce privește primele pietre de încercare, care în viziunea noastră sunt reprezentate de proiecția bugetului public pe anul 2019 și de forma finală a noii legi a pensiilor. Și să ținem minte că suntem priviți cu interes nu doar de Comisia Europeană și de piețele financiare, ci și de noul nostru prieten, George.

Tablou de bord – ce și cum s-a mișcat în economie

Economie reală	August 2018	Tendință curentă	Comentarii
Producția industrială, %var.an	+3,7%		Încetinire îngrijorătoare a industriei sub efectul atât a cererii externe cât și a cererii interne
Lucrările de construcții, %var.an	-10,3%		Evoluțiile slabe persistă în zona clădirilor rezidențiale și nerezidențiale
Comerțul retail, %var.an	+1,5%		Creșterea slabă în august, parțial explicată de comparația cu o lună august 2017 foarte bună
Comerțul cu autovehicule, %var.an	+0,8%		Variații mari ale vânzărilor de la o lună la alta din cauza schimbării standardelor din domeniu
Servicii pentru populație, %var.an	+4,8%		Evoluții constante în prezent după o pierdere de viteză la începutul anului
Servicii pentru companii, %var.an	+10,4%		Creșteri solide ale serviciilor prestate companiilor pe plan local
Exporturi de bunuri, %var.an	+4,3%		Încetinire a exporturilor de bunuri în august atât pe relația cu țări UE cât și cu țări non-UE
Piața muncii	August 2018		
Salarii nete, %var.an	+12,9%		Încetinire a salariilor în sectorul privat
Rata șomajului (Eurostat)	4,3%		Rata șomajului se află la minime istorice
Prețuri	Septembrie 2018		
Rata inflației, %var.an	5,0%		Scăderea inflației se dovedește a fi mai dificilă decât am anticipat anterior
Piețe financiare	Octombrie 2018³		
ROBOR 3 luni (medie)	3,22%		Dobânzile au reînceput să crească la final de octombrie pe fondul unei lichidități slabe
Cursul EURRON (medie)	4,6651	depreciere leu	Leul a resimțit tensiunile din piețele emergente
Cursul USDRON (medie)	4,0545	depreciere leu	Un dolar puternic pe piețele internaționale explicat printre altele de creșterile de dobânzi din SUA

Notă: datele statistice lunare privind economia reală pot fi revizuite de către INS în lunile următoare. Acestea se referă la datele neajustate sezonier.

Sursa: INS, BNR, Eurostat, BCR Cercetare

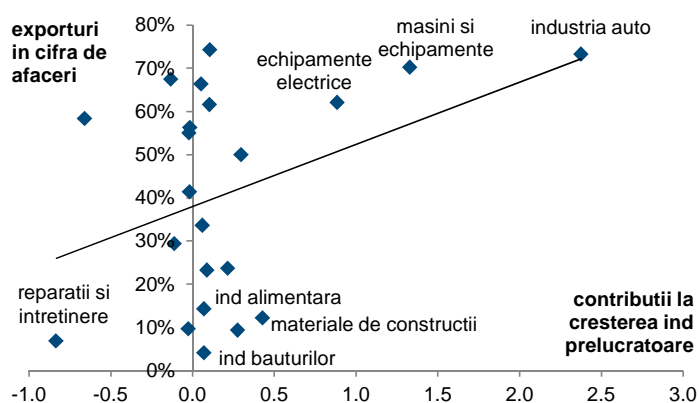
³ Datele privind evoluția cursului de schimb și a dobânzilor din luna octombrie sunt cele la zi la data publicării acestui raport.

Pulsul condițiilor de afaceri, al puterii de cumpărare și al pieței financiare

Mergem mai încet

Evoluțiile economice din august au fost printre cele mai slabe din acest an, chiar dacă în unele cazuri, cum ar fi comerțul retail, au fost și lucruri mai speciale care au făcut să avem date slabe, respectiv faptul că venim după un an 2017 foarte bun ceea ce limitează pe undeva creșterile din prezent. Creșterea economică din al treilea trimestru care va fi publicată pe 14 noiembrie s-ar putea să nu arate foarte bine în acest condiții, fiind posibil să avem una dintre cele mai lente creșteri din ultimii patru ani în vecinătatea nivelului de 3%. Dar există ceva ce ne-ar putea salva (încă o dată !) iar aceasta este agricultura. Astfel, am primit cu încredere dar și cu o anumită mirare datele care spuneau că producția medie la hectar pentru porumb a fost mai mare cu 28% față de 2017, chiar dacă recoltarea nu se încheiase încă la acea vreme. Pot fi discuții referitoare la momentul în care această producție va fi inclusă în datele privind creșterea economică, respectiv dacă va fi trimestrul III sau trimestrul IV, dar se pare că afacerile din agricultură vor avea din nou un an foarte bun.

Grafic 3: Contribuția diverselor sectoare la creșterea industriei prelucrătoare în primele 8 luni din 2018 (puncte procentuale)



Sursa: Institutul Național de Statistică, BCR Cercetare

Ne-am putea întreba dacă evoluțiile economice mai slabe decât cele de anul trecut sunt cauzate de factori interni sau externi. Dacă în primele opt luni din acest an industria prelucrătoare a crescut cu 7,4%, în primele opt luni din 2017 creșterea era de 5,5%. La o primă vedere se pare că factorii externi, adică producția vândută de companiile românești pe piețe din afară, evoluează bine. Graficul 3 arată că tocmai acele industrii puternic orientate spre vânzarea produselor pe piețele externe (industria auto, fabricarea mașinilor și echipamentelor, fabricarea echipamentelor electrice unde exporturile reprezintă în medie 60-70-80% din cifra de afaceri) au susținut creșterea industriei prelucrătoare. Iar dacă ne gândim că industria prelucrătoare reprezintă cam un sfert din produsul intern brut, adică din tot ceea ce se produce într-un an în țară, avem o imagine destul de fidelă a realității actuale.

În același timp, industriile care au principalii clienți pe piața internă (fabricarea băuturilor, a materialelor de construcții, industria alimentară, întreținere și reparații) au evoluat slab. Se construiește mai puțin în România în prezent? În mod cert da, datele arătând scăderi puternice pe piața construcțiilor rezidențiale. Se mănâncă și se bea mai puțin decât în 2017? Poate, dar aici avem și un efect prin care consumatorii români se orientează spre produse din import iar companiile locale nu pot ține pasul cu preferințele celor

care au venituri mai mari. Este destul de surprinzător deoarece creșterea salariilor mici ar trebui să avantajeze firmele locale care produc bunuri mai puțin sofisticate, dar situația arată cam așa în prezent. Sectorul construcțiilor a scăzut puternic în august, cu aproape 10% față de august 2017. Aici avem tot o scădere generată de cauze interne, adică producția mai mică de locuințe noi și atitudinea mai prudentă a populației în fața unei decizii atât de importante. Dacă ne aruncăm un ochi și asupra comerțului cu amănuntul vedem o creștere foarte mică, de 1,5% față de august 2017, pe care unii ar putea-o considera chiar o stagnare, iar aici este vorba din nou tot de factori locali – creșterea inflației care mănâncă puterea de cumpărare, un carusel de declarații privind salariile din sectorul de stat în 2019 care lasă multă lume confuză.

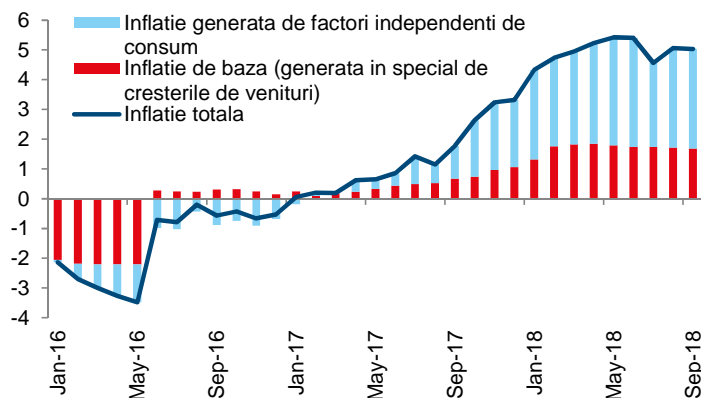
Dar de ce este atât de important să știm dacă suntem frânați de evoluțiile externe sau interne? Tocmai pentru că norii se adună pe plan extern iar evoluțiile mai slabe de acolo s-ar putea suprapune peste o economie deja slăbită pe plan intern. Cei mai recentii indicatori privind activitatea din industrie și servicii din zona euro arată o încetinire îngrijorătoare, pusă de mulți pe seama conflictului comercial în care sunt angrenate SUA și China.

Mai stăm un pic în zona prețurilor ridicate

Se pare că rata inflației măsurată prin creșterea din ultimele 12 luni a prețurilor de consum nu vrea să scadă prea mult și prea repede. Am fost luați prin surprindere și noi dar și alți analiști de ultimele evoluții (inflația din septembrie a fost de 5%) și acum vedem o inflație mai mare la sfârșitul lui 2018: 3,8%, de la 3,5% anterior. Aceasta înseamnă ca BNR nu își va atinge ținta în acest an și ne putem aștepta în continuare la dobânzi destul de mari.

Dacă ne uităm la cum arată inflația, vedem că nu neapărat consumul puternic al populației a făcut ca prețurile să fie mari, ci deciziile autorităților privind scumpirea energiei, evoluțiile externe ale petrolului care au dus prețul benzinei și al motorinei în sus, producția mai slabă de cartofi din toamnă sau scumpirile consistente ale ouălor din ultimul an care au urmat o tendință europeană. Astfel, doar 1/3 din rata inflației de 5% din septembrie poate fi pusă direct pe seama creșterilor de prețuri pe care comercianții le-au efectuat ca urmare a creșterii veniturilor populației, restul de 2/3 fiind explicat de acei factori "din exterior" pe care i-am enumerat mai devreme.

Grafic 4: Contribuții la rata anuală a inflației (puncte procentuale)

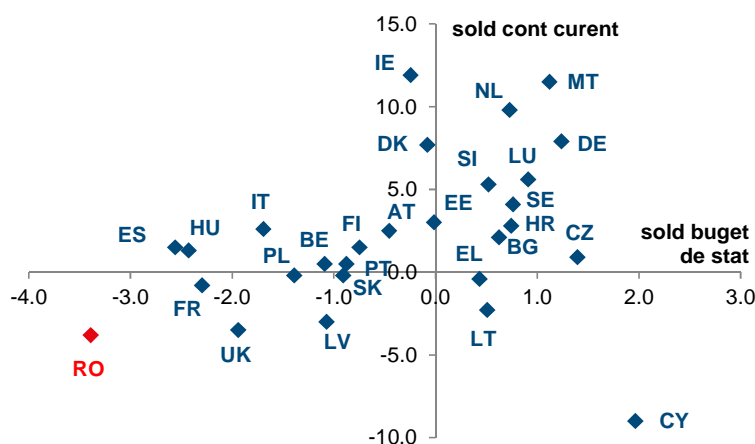


Sursa: Institutul Național de Statistică, BCR Cercetare

Leul, la confluența apelor externe și interne

Deprecierea leului din a doua jumătate a lunii septembrie a fost urmată de o anumită stabilitate în octombrie, ceea ce a menținut leul la cel mai slab nivel în raport cu euro din 2018, ca medie calculată lunar (4,6651 media din octombrie cu date disponibile până în momentul publicării acestui raport). Au existat ieșiri de capitaluri dintr-o serie de piețe emergente în condițiile în care dobânzile din SUA cresc și fac atractive plasamentele pe teritoriul american, ceea ce s-a văzut în întărirea dolarului spre 1,1350 față de euro la finalul lui octombrie. Dacă în trecut leul a fost protejat într-o anumită măsură de creșterile de dobândă ale BNR acum nu a mai fost cazul iar moneda națională pare a se îndrepta spre un final de an destul de slab. Deficitul extern semnificativ în cazul României care înseamnă în linii mari importuri ridicate de bunuri și repatrieri de valută spre alte țări menține tendința de depreciere a leului, peste un fond extern care afectează aproape toate economiile emergente.

Grafic 5: Soldul bugetului de stat și soldul contului curent în UE (2018, % din PIB)



Sursa: BCR Cercetare pentru România, CE pentru celelalte țări UE

Pulsul economiei a fost luat de:

Eugen Sinca, Analist Senior BCR

Indicatori macroeconomici

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e
Economia reala									
PIB - %, variatie reala	2.0	2.1	3.5	3.4	3.9	4.8	7.3	3.8	3.4
PIB - mlrd. RON	559	594	636	669	713	765	859	944	1007
PIB per capita - mii EUR	6.5	6.6	7.2	7.5	8.1	8.6	9.6	10.4	11.0
Consum privat - %, variatie reala	1.6	1.6	2.0	4.2	5.9	8.3	10.1	4.9	4.0
Productia industriala - %, variatie reala	7.5	2.4	7.8	6.1	2.7	1.7	8.2	4.0	3.5
Vanzari cu amanuntul - %, variatie reala	4.4	4.1	0.5	6.4	8.9	13.5	10.7	6.0	4.0
Sectorul extern									
Exporturi de bunuri FOB - miliarde EUR	45.3	45.1	49.6	52.5	54.6	57.4	62.6	68.3	72.7
Importuri de bunuri CIF - miliarde EUR	55.0	54.7	55.3	58.5	63.0	67.4	75.6	82.8	87.9
Balanta comerciala bunuri FOB - CIF, % din PIB	-7.3	-7.2	-4.0	-4.0	-5.2	-5.8	-6.9	-7.2	-7.1
Soldul contului curent - % din PIB	-5.0	-4.8	-1.1	-0.7	-1.2	-2.1	-3.3	-3.8	-4.1
Preturi									
IPC - sf. perioada (%)	3.1	5.0	1.6	0.8	-0.9	-0.5	3.3	3.8	2.8
IPC - medie (%)	5.8	3.3	4.0	1.1	-0.6	-1.5	1.3	4.7	3.3
Piata muncii									
Rata somajului - % (sf. per.)	7.2	6.8	7.1	6.8	6.8	5.9	4.9	4.6	4.8
Castig salarial net - RON	1,475	1,547	1,622	1,706	1,848	2,088	2,384	2,703	2,974
Castig salarial net - %, variatie nominala	4.8	4.9	4.8	5.2	8.3	13.0	14.2	13.4	10.0
Sector public									
Sold buget consolidat - % din PIB (Eurostat)	-5.4	-3.7	-2.2	-1.3	-0.8	-3.0	-2.9	-3.3	-3.0
Datoria publica - % din PIB (Eurostat)	34.0	36.9	37.6	39.1	37.7	37.1	35.0	35.2	35.8
Dobanzi									
Dobanda de politica monetara - %, sf. per.	6.00	5.25	4.00	2.75	1.75	1.75	1.75	2.50	3.00
ROBOR 3 luni - %, medie	5.8	5.3	4.2	2.5	1.3	0.8	1.2	2.7	3.2
Randament obligatiuni 10 ani - %, sf. per.	7.3	6.4	5.3	3.6	3.7	3.5	4.3	5.2	5.4
Curs de schimb									
EUR/RON (sf.per.)	4.32	4.43	4.48	4.48	4.52	4.54	4.66	4.68	4.77
USD/RON (sf.per.)	3.34	3.36	3.25	3.69	4.27	4.30	3.89	4.14	4.04

Sursa: BNR, Eurostat, Reuters, INS, Ministerul Finanțelor Publice, BCR Cercetare

Contacte Departamentul de Cercetare al BCR:

Horia Braun-Erdei	+4 (021) 312 67 73/10424	Horia.BraunErdei@bcr.ro
Eugen Sinca	+4 (021) 312 67 73/10435	Eugen.Sinca@bcr.ro
Dorina Ilașco	+4 (021) 312 67 73/10436	Dorina.Ilasco@bcr.ro

Mențiuni:

Banca Comerciala Romana este intermediar înregistrat în registrul ASF sub nr. [PJR01INCR/400007](#) în baza Atestatului CNVM nr. 369/26.05.2006, înmatriculată la Registrul Comerțului: J40/90/1991, înmatriculată la Registrul Bancar nr. RB-PJR-40-008/18.02.1999, Cod Unic de Înregistrare: 361757, Capital Social 1.625.341.614,50 lei, SWIFT: RNCB RO BU, sediu: Bd. Regina Elisabeta Nr 5, Sector 3 București, telefon: 0801.0801.227, fax 0372.264.829, email: contact.center@bcr.ro; Site: <http://www.bcr.ro> și <http://investitii.bcr.ro>.

Avertismente:

Acest material are caracter pur informativ și **NU reprezintă o recomandare pentru produse și investiții în instrumente financiare sau o oferta pentru a contracta produsele sau servicii de investiții financiare la care acest material se referă.** Banca nu are nici o obligație sau responsabilitate privind oferirea către client a produselor prezentate în condițiile menționate în prezentul material. **Orice referință la o cotație sau preț de ofertă din prezentul material în legătură cu un produs/serviciu are caracter pur indicativ și nu reprezintă cotația sau prețul de ofertă disponibil la momentul în care clientul va decide să cumpere/contracteze respectivul produs/serviciu.** Informații detaliate privind termenii și condițiile concrete în care puteți beneficia de produsele și serviciile BCR sunt furnizate potențialilor investitori la momentul solicitării deschiderii de cont și în timp util înaintea momentului prestării de serviciilor solicitate.

Investițiile în instrumente financiare sunt supuse unor riscuri cum ar fi, riscul general de piață, riscuri legate exclusiv de emitent precum poziția sa financiară sau rezultatele din operațiuni, riscul legat de fluctuația prețurilor pieței ce poate genera situații precum devierea prețului unor instrumente structurate comparativ cu activul suport, incertitudinea dividendelor, a randamentelor și/sau a profiturilor, fluctuația cursului de schimb.

Va informăm, de asemenea, ca este posibil ca Banca, afiliații acesteia sau angajații acesteia să dețină în nume propriu produsele/instrumentele financiare la care se refera acest material, să efectueze tranzacții de vânzare, cumpărare sau orice alt tip de tranzacții cu aceste produse/instrumente financiare, să fie formator de piață pentru aceste produse/instrumente financiare, să ofere servicii de investment banking, creditare sau alte servicii în legătură cu emitenții menționați în cuprinsul prezentului material sau să fi intermediat oferte publice în legătură cu acești emitenți.

Performanța anterioară a instrumentelor financiare nu reprezintă o garanție în ceea ce privește performanța lor viitoare. Nicio asigurare nu poate fi dată referitor la randamentul favorabil al portofoliului de instrumente financiare sau al unui emitent descris în prezentul raport. Există posibilitatea ca, datorită unor factori diverși, proiecțiile să nu fie atinse. Cauzele pot fi: volatilitatea nelimitată a pieței, volatilitatea sectorului, acțiuni ale corporațiilor, imposibilitatea accesului la informații complete și precise și/sau faptul că BCR sau alte surse se dovedesc a fi incorecte. Nici BCR și nici directorii, colaboratorii sau angajații săi nu sunt responsabili pentru pierderi sau daune ce ar putea rezulta din utilizarea acestui document, a conținutului acestuia sau într-un alt mod.

Includerea unor linkuri ale website-urilor entităților menționate în prezentul document, nu implică faptul că BCR aprobă, recomandă sau girează acele locații web și nici informațiile accesibile de la respectivele pagini web, BCR nu își asumă nicio responsabilitate pentru conținutul acestor site-uri sau în legătură cu informațiile disponibile în aceste locații, și nici în ceea ce privește consecințele utilizării acestora.

Acest material se adresează în exclusivitate destinatarilor. Acesta nu poate fi reprodus, retransmis, sau publicat, în întregime sau în parte, pentru niciun scop fără acordul scris al BCR. Prin primirea prezentului document, destinatarul este de acord cu mențiunile specificate mai sus.

Drept de autor: 2018 Banca Comerciala Romana. Toate drepturile rezervate.