

Focus lunar

Iată când va veni următoarea criză

Articol de fond semnat de Horia Braun Erdei,

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

De ceva vreme, cea mai frecvent întâlnită întrebare pe care atât eu, cât cred că și colegii mei de breaslă o primim atât din partea reprezentanților mass-media, cât și din partea clienților este: "Când va veni următoarea criză?". Comparativ cu alți comentatori, pentru noi, economiștii de bancă, întrebarea aceasta este una destul de ingrată. Spre deosebire de Petrică, noi nu prea putem să strigăm că vine lupul, fiindcă automat ar trebui ca instituția în care lucrăm să ia măsuri destul de dure, ceva similar cu a transforma banca dintr-un iepure alergător de cursă lungă într-un arici arțăgos. Așa că vă puteți imagina că atunci când aud întrebarea cu pricina, mă fâstăcesc la gândul că o dată și o dată, când voi crede cu adevărat că ne paște tumultul, va trebui să aleg între un răspuns nesincer dar comod și unul sincer dar dătător de multe bătăi de cap.

M-am gândit așadar la o variantă prin care "să mă scot", cum s-ar spune. Cum ar fi, așadar, să vă dau dumneavoastră elementele pe baza cărora să decideți dacă și când va veni criza. În primul rând, trebuie definit despre ce vorbim. E vorba de o criză financiară sau economică? Dacă e prima, care presupune o scădere abruptă a prețurilor activelor financiare, cât de abruptă trebuie ea să fie pentru a se califica pentru a o numi criză? Dacă e una economică, ce fel de evoluție a activității economice presupune ea: creștere sub trend, stagnare, recesiune sau depresie? Am putea continua cu problemele, dar am zis mai sus că vrem să fim constructivi, așa că vom presupune o definiție de lucru a crizei (fără a pretinde evident că e singura valabilă). În primul rând, e de remarcat că în istorie crizele financiare și cele economice sunt foarte adesea îngemănate, de aceea le vom trata împreună. Voi presupune așadar că prin criză înțelegem o scădere a activității economice care e suficient de amplă sau suficient de persistentă încât să facă dinamica PIB-ului real anual să treacă pe minus (practic o recesiune economică) și care e fie precedată, fie însoțită contemporan de o scădere a prețurilor activelor financiare de o magnitudine superioară celei implicate de o simplă corecție de piață (spre exemplu, în cazul acțiunilor, o scădere mai mare de 10% față de cel mai recent nivel maxim local).

Înarmați cu această definiție, să ne concentrăm eforturile spre a determina ce ar putea duce la o scădere a volumului activității economice. Teoria ne spune că nivelul/dinamica producției sau PIB sunt determinate atât de factori de pe partea ofertei, cu acțiune pe termen lung – care determină așa numitul PIB potențial -, cât și de factori de pe partea cererii, cu acțiune pe termen scurt și mediu – care determină așa numitul decalaj de producție sau exces de cerere. Nu mă voi concentra aici pe PIB-ul potențial, nu doar din motivul că e o variabilă neobservabilă și generatoare de polemici, ci mai ales pentru că dinamica acestuia nu e aproape niciodată previzionată a fi negativă, o condiție necesară pentru definiția noastră de criză. Mă voi concentra prin urmare pe determinanții cererii agregate sau utilizării PIB. Voi atașa acestor factori determinanți și câte un scor de la 1 la 5, în funcție de probabilitatea (1 – cea mai mică; 5 - cea mai mare) de a determina o scădere a PIB-ului României.

Tabel 1: Factori de natura cererii care influențează PIB-ul și corelația dintre evoluția acestora și cea a PIB - corelație directă (+)/ inversă (-)

Factor determinant	Semn corelație
Cererea externă (PIB-ul zonei Euro)	+
Ratele dobânzilor la valută (EUR)	-
Ratele dobânzilor la lei	-
Curs de schimb (valoarea EUR în lei)	+
Efecte de avuție și bilanț	+
- impact curs de schimb	-
- prețuri piața imobiliară	+
Politica fiscală (variație deficit structural)	+

Să începem cu primul factor: cererea externă. Cum zona euro reprezintă principalul nostru partener comercial, pentru ca recesiunea economică să cuprindă România, ar fi nevoie să avem de-a face cu o recesiune pan-europeană¹. Deși dispune de o dimensiune considerabilă și e relativ închisă, economia zonei euro e considerată ca având o sensibilitate sporită la virușii economiei globale. Cum ora exactă în ciclul economic global se dă (încă) din Statele Unite ale Americii și cum aceasta e într-adevăr cea mai avansată în actuala fază de expansiune a acestui ciclu, o recesiune a economiei americane pare a fi principala temere, împărțită de o serie de analiști și comentatori economici internaționali. Pentru a evalua plauzibilitatea materializării acestui risc, putem aplica aceeași metodologie a "ecuației de cerere agregată" de mai sus, adaptată economiei SUA. Fără a intra în prea multe detalii, remarcăm doar că una din narativele cele mai răspândite ale analiștilor se referă la posibilitatea ca dobânzile să crească mult prea mult, putând genera spargerea unor posibile bule speculative acumulate în câteva zone ale pieței de acțiuni și respectiv de obligațiuni corporative. Această viziune presupune însă aplicarea de către banca centrală a SUA (vestitul Fed) a unei politici economice greșite sau naive. Nu că nu s-ar fi întâmplat în trecut, însă istoria recentă a Fed indică o preferință spre a greși mai degrabă pe partea unei politici monetare mai laxe și a uneia mai restrictive. În concluzie, probabil că până să ajungem la o recesiune în SUA, e mai probabil să asistăm la acumulări suplimentare de dezechilibre pe zona expansionistă. Să ne întoarcem însă la oile noastre europene și să analizăm ce alte riscuri recesioniste mai avem. Introducerea de către SUA de tarife de import față de bunurile din Europa (în special la importurile de automobile) sau mai general vorbind restructurarea lanțurilor de producție globale ca urmare a trendului de politici protecționiste reprezintă pericole evidente, care merită monitorizate. La fel este și cazul Brexit-ului și al renașterii dihotomiei "miez-periferie" ca urmare a politicilor populiste ale guvernului italian. Toate acestea sunt riscuri calde, dar care încă nu au atins punctul de fierbere. Mai mult, ele sunt asociate în genere cu o depreciere a monedei euro, care reprezintă un ajutor pentru competitivitatea exportatorilor europeni. Pe de altă parte, manifestarea lor simultană poate crea probleme majore. Concluzionând acest factor, aș zice că îi putem atribui un scor de 3, respectiv o probabilitate medie de a genera o criză în România.

¹ Am citit și o opinie conform căreia o încetinire a economiei europene ar fi suficientă pentru a genera o recesiune locală, însă dată fiind definiția noastră, asta ar presupune ca elasticitatea PIB-ului României la variația PIB-ului din zona euro să fie puternic supraunitară, lucru care nu reiese din estimările noastre statistice. Ca exemplu, dacă e să ne amintim de perioada crizei datoriilor suverane din zona euro, aceasta a generat o recesiune la nivelul regiunii euro, dar nu și una aferentă economiei românești.

La factorul cu nr.2, acela al ratelor dobânzilor în valută, vom petrece ceva mai puțin timp. Acestea contează pentru că entități din România (companiile, populația și guvernul) recurg încă sau au recurs în trecut la finanțare în monede străine, acumulând datorii în valută, în special în EUR. Considerând totuși că magnitudinea acestor datorii nu este foarte ridicată (în special în comparație cu rezervele valutare ale României), precum și acela că, datorită considerentelor de mai sus, o creștere accelerată a dobânzilor de referință la EUR nu pare un risc iminent, aș atribui acestui factor un scor 2, relativ scăzut. Riscul aici pare a fi cel mai probabil legat de o creștere a costului pentru finanțări noi în cazul în care piața ar forța o creștere pentru prima de risc suverană a României (diferența dintre rata la care se finanțează entități românești în EUR versus la cât se finanțează entități similare să zicem din Germania).

Factorul al treilea: ratele dobânzilor la lei. Am putea vorbi de o tipologie multiplă de astfel de rate, de la cele aferente depozitelor, la cele aferente diverselor tipuri de credite și până la randamentele aferente titlurilor de stat sau altor obligațiuni. Cum însă toate aceste rate tind să fie destul de corelate, mă voi referi doar la cea mai celebră dintre ele, respectiv ROBOR-ul la 3 luni. Pare evident că creșterea aproape cvadruplă a acestuia din ultimii doi ani și mai ales urcușul accelerat al acestuia din toamna anului trecut și din prima jumătate a acestui an a cauzat ceva deranj, contribuind probabil la încetinirea avansului economic de până acum în 2018. Totuși, această creștere a venit ca urmare a amplificării inflației, deci în termeni reali dobânda a început să crească abia din martie a acestui an și chiar dacă nivelul său real a continuat să crească de atunci, el rămâne încă unul negativ (ROBOR e încă mai mic decât inflația anuală)². De asemenea, în lipsa materializării altor riscuri, perspectiva pentru inflație și dobânzile locale este una mult mai stabilă decât evoluția tumultuoasă din ultimul an și jumătate. Pentru moment, aceasta mă face să mă opresc la un scor de 2, cu o probabilitate scăzută de a genera o recesiune. Mă voi întoarce însă în curând la acest factor.

Până atunci, să vorbim de cursul de schimb, a cărui influență e una mai complicată. Deși deprecierea leului are în psihicul nostru colectiv o conotație negativă, pentru producătorii români și PIB-ul local această depreciere creează un avantaj competitiv care poate fi unul important în contextul în care salariile cresc rapid dar productivitatea avansează mai lent. Aspectul negativ al deprecierei apare însă atunci când aceasta este reflectată într-o inflație mai ridicată și când aceasta ajunge să crească ratele românilor care s-au împrumutat în trecut în valută (fenomen cunoscut sub denumirea de efect de avuție și bilanț al cursului). Mai mult, o depreciere a cursului este adesea o reflecție a creșterii primei de risc asociate investițiilor în România. Când evaluăm riscul său de a genera o recesiune, trebuie să ne uităm la impactul combinat asupra PIB, precum și la amplitudinea plauzibilă a unei variații de curs. Experiența istorică a României nu indică însă nici efecte exacerbate negative ale deprecierei și nici o amplitudine prea mare a acesteia nu se prefigurează, chiar dacă deficitul extern al țării noastre se apropie rapid de cota de avertizare (4% din PIB). Motivul este că în genere Banca Națională a preferat să răspundă presiunilor de depreciere prin a proteja cursul în dauna ratelor dobânzilor, oarecum justificat din perspectiva obiectivului său de țintire a inflației. În aceste condiții, probabilitatea directă a unei recesiuni generate de curs o evaluez ca fiind scăzută, la un scor de 2, însă indirect deprecierea crește potențialul "dăunător" al dobânzilor la lei, unde revin și modific scorul de la 2 la 3.

Să trecem la următorul factor: efectele de avuție și bilanț. Dat fiind deținerile relativ modeste de active financiare ale populației și companiilor, puterea acestui canal este una relativ redusă, exceptând mai sus menționatul impact al cursului asupra îndatorării în valută și, respectiv canalul prețurilor de pe piața imobiliară, în special cea rezidențială. În ce privește acesta din urmă, sigur că sunt la curent cu opiniile unor analiști cum că prețurile de pe piața imobiliară au devenit excesive, însă așa cum vorbirăm mai

² Am utilizat rata inflației anuale pentru a deflata ratele nominale de dobândă pentru a ajunge la ratele reale fiindcă am considerat-o o metodă mai simplă decât cea a utilizării unor prognoze de inflație și mai plauzibilă decât utilizarea unor niveluri efective viitoare ale inflației.

de vreme, ceea ce ne interesează aici este să evaluăm riscul ca aceste prețuri să scadă mai mult decât ar fi cazul într-o corecție de piață și să genereze o scădere la nivel anual a PIB-ului. Considerând faptul că cel puțin pe cifrele oficiale creșterile de prețuri la imobile rezidențiale nu au fost uniform răspândite pe teritoriul țării și că magnitudinea medie a acestora este mult inferioară celei din alte țări europene, cred că nu se întrunesc momentan elemente pentru a considera acest factor demn de un scor superior unui risc scăzut, de 2.

Ajungem acum la politica fiscală, ținta favorită a criticilor analiștilor (într-adevăr, de multe ori, inclusiv a noastră) pe motivul întemeiat al caracterului său pro-ciclic. Din nou, însă, aici am vrut să evaluez în ce măsură "strângerea de curea" bugetară necesară și fezabilă poate genera o cădere a economiei. Răspunsul probabil este că e puțin probabil ca asta să se întâmple, cel puțin nu în izolare și nu pornind de la nivelul actual al dezechilibrului bugetar. Evaluarea Comisiei Europene pentru deficitul structural este de 3,3% pentru finele acestui an, ceea ce face ca inclusiv în situația (implauzibilă și indezirabilă inclusiv pentru Comisie) în care s-ar intenționa ajustarea deficitului bugetar într-un singur an cu diferența de până la ținta de 1%, impactul de sine stătător al ajustării nu are cum să cauzeze o scădere a PIB. Cu toate acestea, așa cum am tot amintit în rapoartele noastre anterioare, structura actuală a bugetului reprezintă o vulnerabilitate, veniturile fiind mult mai sensibile la o încetinire a PIB decât cheltuielile, ceea ce are efectul unei potențări semnificative a riscurilor generate de eventuale alte șocuri. Din acest motiv acestui factor i-am atribuit un scor mediu, de 3. Acesta s-ar putea chiar înrăutăți în cazul în care Parlamentul ar adopta legea pensiilor în forma actuală fără adoptarea simultană a unor măsuri compensatorii, de finanțare cheltuielilor suplimentare generate prin aplicarea legii.

Am încercat în cele de mai sus să fac o scurtă evaluare a elementelor ce ar putea genera o criză în viitor, utilizând factorii determinanți cei mai cunoscuți ai cererii agregate și ai evoluției PIB. Concluzia este că momentan riscurile legate de o eventuală recesiune globală și/sau europeană, cele legate de creșterea costurilor de finanțare în special datorită creșterii primei de risc și respectiv cele legate de necesitatea corectării unor vulnerabilități ale bugetului public reprezintă principalele canale ce pot genera dificultăți economiei și pieței financiare locale. Evaluarea individuală a acestor factori de risc nu pare a depăși momentan un nivel galben de avertizare. Însă așa cum știm din cazuri anterioare de calamități naturale și financiare, cutremurele sunt adesea urmate de replici puternice și în unele cazuri chiar de tsunami. O recesiune globală sau chiar o încetinire mai amplă poate genera un val de aversiune față de risc pe piețe care să scumpească finanțarea în special pentru țările considerate vulnerabile din punct de vedere fiscal și din perspectiva competitivității.

Având în minte aceste considerente, revin la întrebarea punctuală din titlu, la care aș răspunde succint în felul următor: aveți răbdare, criza va veni la un moment dat. Întrebarea corectă nu este însă aceasta, ci mai degrabă: de ce nu folosim această răbdare pentru a ne ridica sistemele de apărare, pentru ca atunci când criza va veni într-adevăr, să putem să rămânem pe picioarele noastre. Dacă am face-o, am putea fi surprinși să descoperim că în vreme ce ne pregăteam rezistența, criza va fi trecut pe lângă noi, lăsând în urmă o economie mai puternică, populată de oameni mai încrezători.

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

Economie reală	Septembrie 2018	Tendință curentă	Comentarii
Producția industrială, %var.an	+0,5%		Industria se menține mult mai slabă decât anul trecut
Lucrările de construcții, %var.an	-2,1%		Evoluție mai bună a construcțiilor în septembrie după o anumită redresare a investițiilor private
Comerțul retail, %var.an	+2,3%		Comerțul retail pare lipsit de suflu după ratele impresionante de creștere din 2017
Comerțul cu autovehicule, %var.an	-3,9%		Scădere a afacerilor din sectorul auto în septembrie
Servicii pentru populație, %var.an	+7,8%		Afacerile din hoteluri și restaurante au avut o lună septembrie foarte bună
Servicii pentru companii, %var.an	+9,0%		Rate înalte de creștere ale serviciilor IT&C, juridice, economice și tehnice
Exporturi de bunuri, %var.an	+5,1%		Exporturile încetinesc în prezent dar același lucru se întâmplă și cu importurile
Piața muncii	Septembrie 2018		
Salarii nete, %var.an	+13,1%		Salariile din sectorul public cresc de două ori mai rapid decât cele din domeniul privat
Rata șomajului (Eurostat)	4,1%		Rata șomajului se află la minime istorice
Prețuri	Octombrie 2018		
Rata inflației, %var.an	4,3%		Inflația a scăzut mai lent decât se așteptau economiștii în octombrie
Piețe financiare	Noiembrie 2018³		
ROBOR 3 luni (medie)	3,16%		Dobânzile s-au menținut relativ stabile în luna noiembrie
Cursul EURRON (medie)	4,6580	leu stabil	Leul continuă să se miște într-un interval restrâns
Cursul USDRON (medie)	4,1258	depreciere leu	Volatilitate ceva mai mare a cursului dolarului pe piețele internaționale, dar încă pe o tendință ușor ascendentă

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.

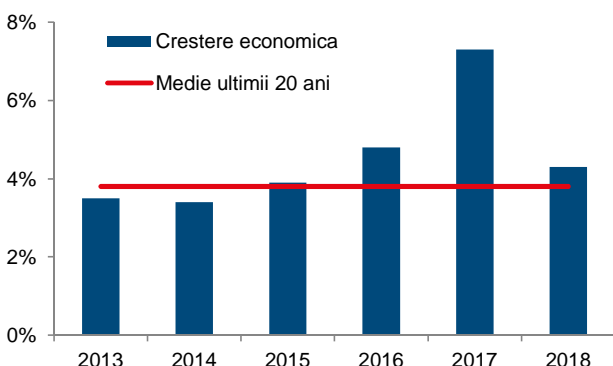
Pulsul condițiilor de afaceri, al puterii de cumpărare și al pieței financiare

Creșterea economică accelerează pentru moment

Economia locală a crescut cu 4,3% în trimestrul al treilea după ce în trimestrul anterior avansase cu 4,1%. Poate vi se pare neimportantă această accelerare, dar oricum merită să ne aplecăm puțin asupra datelor. Aceasta cu atât mai mult cu cât analiștii se așteptau la o creștere mai redusă, undeva în jurul nivelului de 3%, aceasta fiind și estimarea noastră.

Deci ce a surprins plăcut? Rezultatele sunt cu atât mai greu de explicat cu cât datele lunare despre industrie și comerț retail nu au arătat extraordinar de bine în iulie – septembrie în comparație cu anul trecut. Pentru moment rămânem în zodia supozițiilor pentru că Institutul Național de Statistică nu a publicat o structură a produsului intern brut din trimestrul al treilea, dar dacă ar fi să încercăm totuși ceva am paria pe agricultură, ce s-ar fi putut dovedi din nou asul din mânecă. Chiar dacă știam producțiile agricole record la porumb din toamnă, rămâne un semn de întrebare dacă acestea au fost înregistrate în trimestrul al treilea sau al patrulea în funcție de momentul încheierii recoltării. Dacă agricultura a fost cu adevărat motorul creșterii neașteptate, atunci nu avem prea multe motive să credem că economia va accelera în continuare, performanța acestui sector fiind una mai volatilă în timp, mai ales de la un trimestru la altul.

Grafic 1: Depășirea unei condiții – creșterea economică actuală și media ultimilor 20 de ani (%)



Sursa: INS, BCR Cercetare

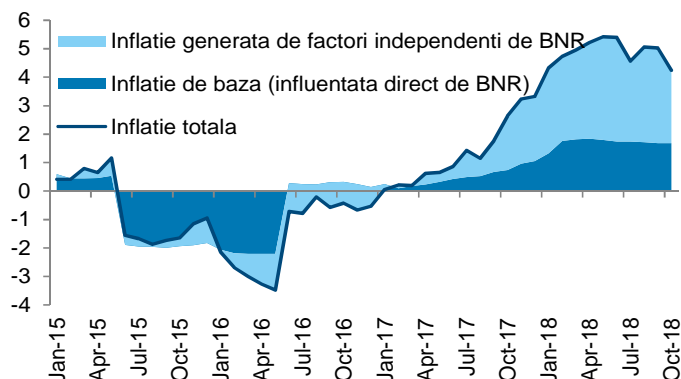
După publicarea datelor referitoare la creșterea economică din trimestrul al treilea am actualizat estimarea privind evoluția din tot anul 2018 la 4,3% de la 3,8%. Cu toate acestea, încetinirea economiei locale de la aproape 7% în 2017 undeva spre 4% în acest an este de netăgăduit, iar în săptămânile următoare am putea avea detalii suplimentare și despre anul 2019 pe baza măsurilor cuprinse în bugetul de stat dar pronind și de la ultimele evoluții externe (semnele de încetinire a zonei euro, conflictul comercial SUA-China). Deocamdată estimarea noastră merge către o creștere economică semnificativ mai scăzută decât în acest an, însă totuși peste un nivel de 3% pe an.

Rata inflației – a fi sau a nu fi în ținta BNR

Tocmai când investitorii și publicul larg digerau două conferințe de presă în care guvernatorul Mugur Isărescu minimiza riscurile inflaționiste (după decizia de politică monetară și la prezentarea noului Raport asupra inflației), au venit datele referitoare la inflația din octombrie iar surpriza a fost neplăcută. Este adevărat că inflația a scăzut la 4,3% în octombrie de la 5% în septembrie, dar scăderea a fost mai mică

decât se așteptau analiștii (părerile înclinau spre 4,1%), ceea ce arată că presiunile inflaționiste nu vor să ne părăsească așa de rapid.

Grafic 2: Cine generează inflația – inflația aflată sub influența BNR și inflația generată de alți factori (contribuții la rata anuală, puncte procentuale)



Sursa: calcule BCR Cercetare pe baza datelor INS, BNR

Dacă privim mai atent datele vedem că reducerea inflației din octombrie este explicată mai mult printr-un efect statistic legat de ratele lunare mari din trecut care au ieșit din calculul indicelui anual. În același timp, ratele lunare din prezent care intră în baza de calcul a inflației anuale nu sunt tocmai mici, ceea ce ne face să fim prudenți în a spune că inflația va intra repede în intervalul țintă al BNR. Dar cum surprizele apar destul de des, avem în ultima lună și jumătate o ieftinire a petrolului pe piețele externe de 34% pe care prea puțini o anticipau. Astfel, BNR ar putea vedea o salvare în ultimul moment pentru reducerea inflației cât mai aproape de țintă. Noi însă ne păstrăm estimarea de 3,8% în decembrie anul acesta, puțin peste limita de sus a țintei BNR de 3,5% și în același timp majorăm estimarea pentru decembrie 2019 la 3,1% de la 2,8%. Inflația mai mare din 2019 este explicată prin presiunile pe care la anticipăm din partea prețurilor reglementate la energie, a majorării accizelor și din partea prețurilor unor alimente care variază mult de la o lună la alta (legume, fructe, ouă). Ca o concluzie preliminară, o creștere a dobânzii BNR la începutul lui 2019 nu ar trebui să mire.

A devenit stabilitatea leului plictisitoare ?

Cei interesați de evoluția cursului de schimb privesc de două luni cotații aproape fixe ale leului în raport cu euro în intervalul 4,6550 – 4.6650. Dacă ar fi împrumutat variația zlotului polonez sau a forintului maghiar în jurul mediei ultimelor două luni, de până la 1%, leul ar fi atins atât niveluri de 4,71, cât și de 4,63. Bineînțeles că în cazul celor două țări din regiune cu care ne comparăm au fost și elemente particulare precum scandalul de pe piețele financiare din Polonia, dar elementul de comparație rămâne valid. Cel mai probabil BNR a acționat discret în această perioadă pentru atenuarea fluctuațiilor leului, ceea ce arată că strategia din trecut prin care moneda națională era păstrată cât mai stabilă nu a fost abandonată total.

Deci ce ne dorim cu adevărat ? Suntem pregătiți să vedem nivelurile menționate anterior sau unele chiar dincolo de acestea din poziția de exportatori, importatori sau plătitori de facturi lunare legate direct de cursul de schimb ? Sau ne-am obișnuit cu ce avem în prezent și încă nu dorim o schimbare ? Subiectul este deschis și cu siguranță opiniile diferă, dar ceea ce credem noi este că BNR va evita o depreciere puternică a leului în lunile imediat următoare pentru a susține coborârea inflației.

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	4.3	3.4
PIB - mld. RON	559	594	636	669	713	765	859	949	1012
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	5.6	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	3.1
IPC - medie (%)	5.8	3.3	4.0	1.1	-0.6	-1.5	1.3	4.7	3.4
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.