

## Focus lunar

### Petrolul și inflația. Cum simțim tensiunile geopolitice externe în prețurile din România

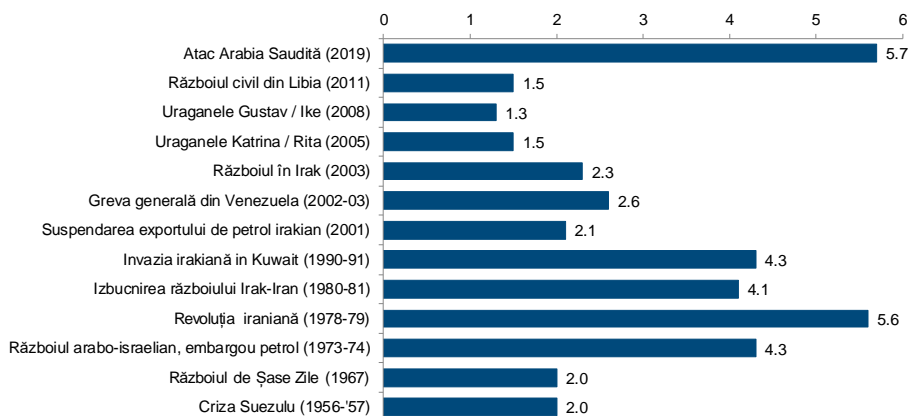
Articol de fond semnat de Dorina Ilașco, Analist BCR

- O creștere a prețurilor țițeiului cu 10% ar putea conduce la o creștere a inflației din România cu 0,4 pp pe parcursul unui an.
- Principalul impact provine din efectele de runda întâi (efecte directe asupra componentei de energie din inflație și efecte indirecte asupra restului bunurilor și serviciilor din coșul de consum).
- Efectele de runda a doua, ca urmare a indexării salariilor, sunt modeste, dar relevanța acestora crește pe parcursul celui de al doilea an.
- În scenariul nostru de bază (țițeiul aproape de nivelul actual de 60 dolari pe baril în medie în anul 2020) rata anuală a inflației va ajunge la 3,4% în decembrie 2020, în absența altor șocuri puternice de natura ofertei (schimbări de taxe, producție agricolă).
- Într-un scenariu alternativ cu prețul țițeiului la 80 dolari pe baril în medie în 2020, rata anuală a inflației ar ajunge la 4,1%, peste ținta BNR, ceea ce ar justifica o politică monetară prudentă a BNR.

Atacul cu drone asupra a două mari rafinării de petrol din Arabia Saudită în luna septembrie a provocat daune considerabile, care au redus producția de țiței a Arabiei Saudite cu 5,7 milioane de barili pe zi, peste jumătate din producția zilnică saudită sau echivalentul a 6% din producția mondială. Aceasta a fost cea mai mare perturbare a producției de țiței cunoscută vreodată, care a depășit chiar și întreruperile producției de țiței cauzate de Revoluția Iraniană din anii 1978-79 sau de invazia Kuweit-ului de către trupele irakiene din anii 1990-91.

Temerile cu privire la o posibilă ofertă globală deficitară de țiței s-au reflectat imediat pe piețele de energie, ceea ce pus o presiune semnificativă asupra prețului țițeiului. Pe parcursul primei zile de tranzacționare în urma atacului (16 septembrie), petrolul Brent s-a scumpit cu circa 20%, fiind cea mai mare creștere zilnică din ultimii aproape 30 de ani, în timp ce prețul petrolului american a înregistrat cel mai mare salt din 2008 până în prezent. Ulterior, ambele prețuri au cunoscut o corecție, după ce oficialii din Arabia Saudită au dat asigurări că producția va fi restabilită mai rapid decât se anticipa, iar incertitudinile legate de cererea globală mai slabă au prevalat din nou.

### Grafic 1: Cele mai ample întreruperi ale producției de țiței la nivel global (pierderea maximă, în milioane barili pe zi)

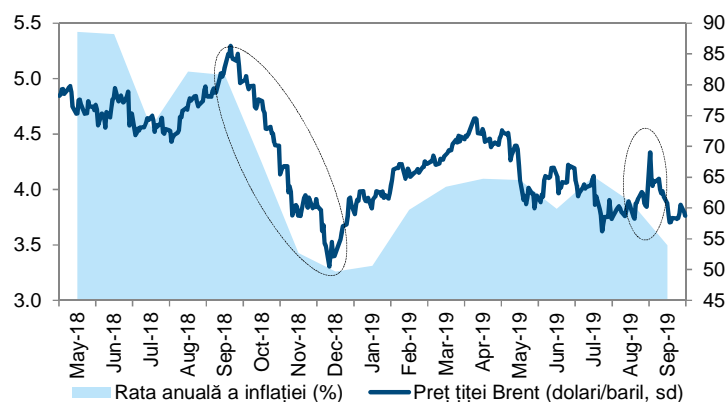


Sursa: Agenția Internațională a Energiei, Bloomberg, Reuters, IIF, BCR Cercetare

Creșterea bruscă a prețului țițeiului ne-a atras atenția și ne-a amintit de câteva episoade din trecut, când o modificare amplă a prețului țițeiului a avut o impact important asupra inflației locale. De exemplu, prețul petrolului Brent a cunoscut cu o corecție majoră spre finele anului trecut, când a scăzut cu aproape 40%, după ce a atins nivelul maxim al ultimilor aproape patru ani de 86 dolari/baril la începutul lunii octombrie 2018. Astfel, în mod absolut firesc se ivește întrebarea cum ar fi fost inflația la sfârșitul anului trecut, dacă această corecție a prețului țițeiului nu ar fi existat iar ceilalți factori ar fi rămas constanți. Un răspuns prompt este că rata anuală a inflației ar fi fost în mod evident mai mare (3,6%, față de cifra oficială de 3,26%) și, cel mai important, ar fi fost în continuare peste limita superioară a intervalului țintit de BNR de 3,5%, ceea ce ar fi însemnat de fapt ratarea obiectivului de inflație.

Prețul țițeiului a cunoscut evoluții oarecum similare în anii 2014 și 2016. În perioada iunie-decembrie 2014, prețul petrolului Brent a scăzut cu aprox. 48%, după ce a fost cotat aproape de 110 dolari pe baril pe parcursul a trei ani consecutivi, în timp ce la începutul anului 2016, prețul țițeiului a fost tranzacționat sporadic chiar și sub o valoare de 30 dolari pe baril. În aceste două situații, prăbușirea prețului țițeiului s-a reflectat într-o contribuție negativă din partea prețurilor combustibililor, care în final a condus la o inflației mai scăzută și prin urmare mai îndepărtată de intervalul țintă al băncii centrale de 2,5% ± 1pp.

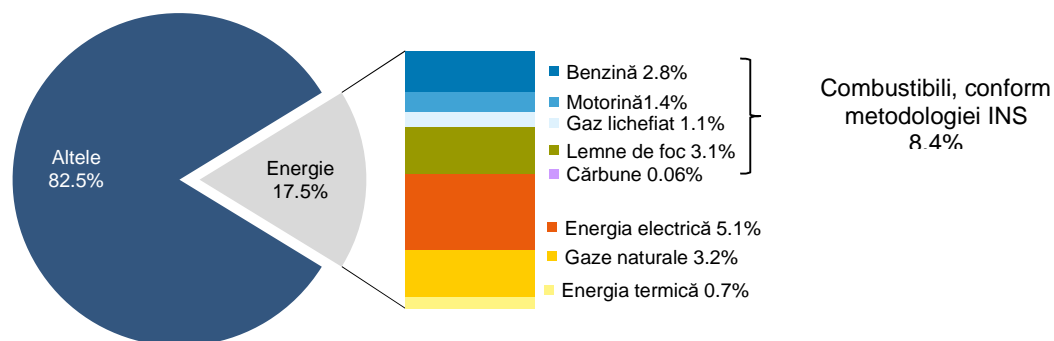
### Grafic 2: Evoluția prețului țițeiului și a ratei anuale a inflației



Sursa: INS, Reuters, BCR Cercetare

Dincolo de aceste exemple, întregul proces de cuantificare a impactului prețului țițeiului asupra economiei este mult mai complex decât pare la prima vedere. De exemplu, atunci când se estimează impactul potențial al prețului țițeiului asupra prețurilor de consum, trebuie făcută o distincție între efectele de runda întâi (directe și indirecte) și cele de runda a doua.

**Grafic 3: Ponderea produselor de energie în coșul de consum al populației**



Sursa: INS, BCR Cercetare

În primul rând, *efectul direct de rundă întâi* surprinde impactul prețului țițeiului asupra prețurilor componente de energie, care se reflectă aproape imediat și este în mare parte proporțional cu ponderea componente de energie în coșul de consum al populației. În România, componenta de energie are o pondere semnificativă în coșul de consum (aprox. 17,5%), din care aproape jumătate sunt doar combustibilii (a se vedea graficul 3).

Pentru a înțelege mai bine care este relevanța prețului țițeiului asupra dinamicii componente de energie, am început cu analiza corelației dintre evoluția prețului petrolului Brent și prețul fiecărei sub-componente a energiei. După cum se poate observa în tabelul de mai jos, prețurile combustibililor urmează mai îndeaproape mișcările prețului țițeiului comparativ cu prețurile altor produse de energie. Legătura dintre prețul țițeiului și cel al gazelor naturale este în general mai slabă și se produce cu o anumită întârziere decât legătura dintre prețul țițeiului și cel al combustibililor. O posibilă explicație ar fi că prețul gazelor naturale (precum și prețul energiei termice) a fost reglementat integral sau parțial în perioada analizată. În plus, nu avem dovezi că prețul energiei electrice este influențat de evoluția prețului țițeiului.

**Tabel 1: Analiza corelației dintre prețurile produselor de energie și prețul țițeiului**

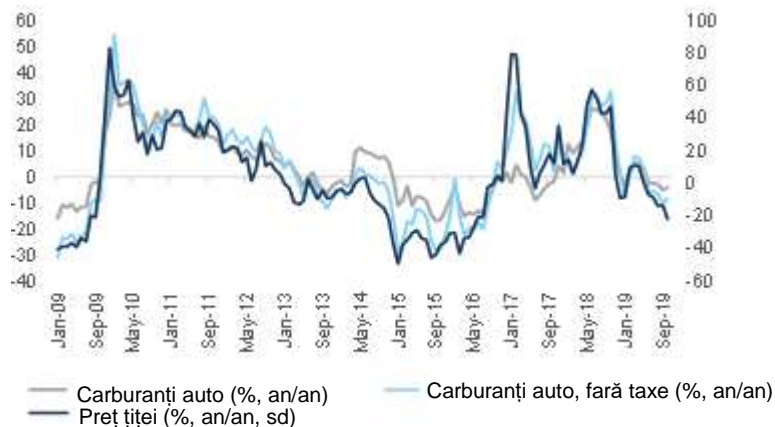
	luna(-2)	luna(-1)	luna(0)	luna(+1)	luna(+2)	luna(+3)	luna(+4)
Energie	0.35	0.41	0.48	0.52	0.53	0.53	0.53
- Energie electrică	0.08	0.07	0.06	0.05	0.07	0.09	0.13
- Gaze naturale	0.00	0.05	0.12	0.20	0.25	0.29	0.32
- Energie termică	0.16	0.17	0.17	0.18	0.19	0.22	0.26
- Combustibili	0.6	0.68	0.76	0.78	0.74	0.68	0.62

Sursa: INS, BCR Cercetare

Notă: \* Luna (+1) indică corelația dintre modificarea contemporană a prețului petrolului și modificarea prețurilor la produsele de energie cu o lună mai târziu. Luna (0) indică corelația contemporană. \*\* Coeficienții de corelație între 0 și 0,19 denotă o relație pozitivă și foarte slabă/inexistentă, 0,2 până la 0,39 reprezintă o corelație pozitivă și slabă, 0,4 până la 0,59 denotă o corelație pozitivă și moderată, 0,6 până la 0,79 constituie o relație pozitivă și puternică și în final 0,8 până la 1 denotă o corelație pozitivă și foarte puternică.

În cazul prețurilor carburanților auto, analiza corelației confirmă trăsătura bine-cunoscută a mișcării îndeaproape a acestora de evoluția prețului țițeiului. Relația devine și mai puternică după excluderea tuturor impozitelor și taxelor (TVA și accize), care au o pondere de circa 50% din prețul final al carburanților auto. Acesta realitate nu este surprinzătoare, dat fiind faptul că accizele, spre deosebire de TVA, sunt percepute ca o sumă fixă pe unitatea consumată și astfel nu au o dinamică similară cu cea a prețului petrolului.

#### Grafic 4: Evoluția prețului țițeiului și cel al carburanților auto (benzină și motorină)



Sursa: CE, BCR Cercetare

Estimările noastre arată că impactul direct al prețului țițeiului asupra prețului carburanților înainte de taxe și impozite este destul de puternic și rapid, 30% este transferat în prima lună după producerea șocului asupra prețului țițeiului și 90% este transferat pe parcursul primelor trei-patru luni. Prin urmare, o creștere de 10% a prețului țițeiului ar putea genera o majorare de 3,3% a prețurilor carburanților înainte de impozitare în prima lună și o creștere de 8,6% într-un trimestru. Acest rezultat explică de ce România tinde să fie sensibilă la evoluția prețurilor materiilor prime de pe piața internațională, precum cea a prețului țițeiului.

În al doilea rând, *efectele indirecte de runda întâi*, vizează modificările prețurilor de consum ce ar putea apărea ca urmare a impactului prețului țițeiului asupra costurilor de producție, logistică și distribuție. Cu alte cuvinte, o schimbare a prețului petrolului poate afecta prețurile de consum al tuturor bunurilor (excluzând componenta de energie) și serviciilor pentru care produsele petroliere constituie o materie primă importantă în procesul de producție, cum ar fi produsele chimice și serviciile de transport.

Pentru a avea o viziune și mai cuprinzătoare asupra efectului indirect al prețului țițeiului asupra prețurilor de consum, am estimat transmisia șocului prețului țițeiului asupra unor sub-componentelor ale inflației. Astfel, rezultatele obținute au indicat faptul că un șoc asupra prețului țițeiului are un impact semnificativ din punct de vedere statistic asupra prețurilor bunurilor, cum ar fi fructele și legumele, carnea, laptele, ouăle, articolele de igienă personală, produsele cosmetice și medicale, precum și asupra prețurilor serviciilor, cum ar fi cele aferente transportului inter-urban, îngrijirii medicale, întreținerii și reparării transportului personal. Prin urmare, în lipsa unei reacții din partea băncii centrale, o creștere a prețului țițeiului cu 10% ar trebui să majoreze inflația cu aproximativ 0,2 puncte procentuale pe parcursul unui an, pe fondul exclusiv al efectelor indirecte de runda întâi.

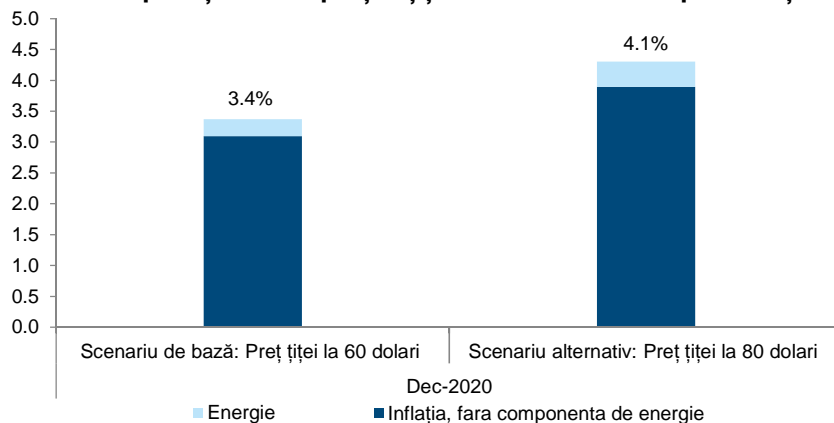
În final, *efectele de runda a doua* surprind reacția salariilor și politica de stabilire a prețurilor de către producători ca răspuns la efectul de runda întâi (direct și indirect) la șocul prețului țițeiului. De exemplu, încercarea angajaților și a angajatorilor de a restabili valorile reale ale salariilor și ale profiturilor la

nivelurile de dinaintea șocului prețului țițeiului. În general, băncile centrale monitorizează atent efectele de runda a doua generate de modificarea prețului țițeiului asupra nivelului salariilor, deoarece acest lucru poate declanșa cu ușurință o spirală salariu-preț prin dezancorarea așteptărilor inflaționiste de la obiectivul de țintire a inflației pe termen mediu. Astfel, o creștere de 10% a prețului țițeiului ar putea majora rata inflației cu 0,04 puncte procentuale pe o perioadă de până la un an exclusiv din cauza efectelor de runda a doua.

Estimările noastre indică faptul că o creștere a prețurilor țițeiului cu 10% ar putea conduce la o creștere a inflației cu 0,4 pp pe parcursul unui an. Principalul impact provine din efectele de runda întâi. Pe de altă parte, efectele de runda a doua, ca urmare a indexării salariilor, sunt modeste, dar relevanța acestora crește pe parcursul celui de al doilea an. Prin urmare, în condițiile în care prețul țițeiului ar fluctua aproape de nivelul actual de circa 60 dolari pe baril, rata anuală a inflației este anticipată să ajungă la un nivel de 3,4% în decembrie 2020, în absența unor șocuri puternice de natura ofertei. În cazul unui scenariu alternativ, în care prețul țițeiului ar urca la 80 dolari pe baril, rata anuală a inflației ar putea să ajungă din nou peste limita superioară a intervalului țintit de 3,5%, ceea ce ar trebui să justifice o politică monetară mai prudentă de către BNR.












În ceea ce privește activitatea economică, estimările obținute indică, de asemenea, că o creștere a prețului țițeiului de 10% ar genera o încetinire a creșterii economice cu aproximativ 0,2 puncte procentuale în decurs de un an după producerea șocului față de scenariul de bază. Totuși, aceste estimări ar trebui interpretate cu o anumită prudență, deoarece rezultatul este înconjurat de anumite incertitudini, întrucât modelul econometric utilizat nu încorporează toate canalele de transmisie prin care prețul țițeiului influențează creșterea economică locală.

**Grafic 5: Implicațiile unui preț al țițeiului mai mare asupra inflației din decembrie 2020**



Sursa: INS, BCR Cercetare

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

Economie reală	August 2019	Tendință curentă	Comentarii
Producția industrială, %var.an	-7,0%		Industria scade în continuare sub impactul cererii externe slabe
Lucrările de construcții, % var. an	+32,7%		Construcțiile cresc puternic pe toate cele trei segmente: rezidențial, nerezidențial și infrastructură
Comerțul retail, %var.an	+6,7%		Vânzările ridicate de carburanți auto au ajutat comerțul retail în august
Comerțul cu autovehicule, %var.an	+7,8%		Vânzările de autovehicule se mențin la un nivel destul de ridicat
Servicii pentru populație, %var.an	+9,5%		Creșterea cifrei de afaceri din hoteluri și restaurante s-a înjumătățit față de prima parte a anului
Servicii pentru companii, % var. an	+7,2%		Dinamică înaltă a serviciilor IT destinate în cea mai mare parte exportului
Exporturi de bunuri, %var.an	-2,5%		Scădere sincronizată a exporturilor și importurilor în august (fiecare cu -2,5%) ceea ce arată integrarea industriei locale în lanțurile europene de producție
<b>Piața muncii</b>	<b>August 2019</b>		
Salarii nete, %var.an	+14,1%		Salariile din sectorul guvernamental cresc mai lent după ce aplicarea legea salarizării se apropie de final
Rata șomajului (Eurostat)	3,8%		Rata șomajului este la minime istorice
<b>Prețuri</b>	<b>Septembrie 2019</b>		
Rata inflației, %var.an	3,5%		Intrarea inflației în ținta BNR este temporară și un nou puseu inflaționist este posibil în lunile viitoare
<b>Piețe financiare</b>	<b>Octombrie 2019</b>		
ROBOR 3 luni (medie)	3,05%		Mișcări relativ mici ale dobânzilor interbancare în luna octombrie în condițiile în care BNR a continuat să atragă excesul de lichiditate din piață
Cursul EURRON (medie)	4,75	depreciere leu	Leul a fost cotate peste 4,75 spre finalul lunii octombrie, într-o mișcare diferită de cea a altor monede din regiune (forint, zlot, coroană cehească)
Cursul USDRON (medie)	4,30	întărire leu	Leul s-a apreciat spre finalul lunii octombrie față de dolar, chiar dacă media lunară a fost apropiată de cea din septembrie

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

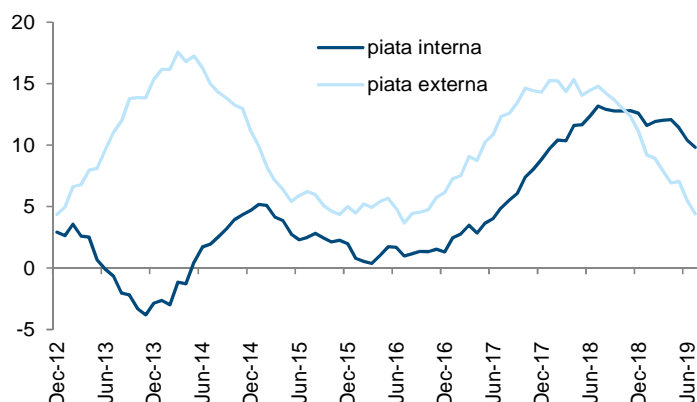
## Pulsul condițiilor de afaceri, al puterii de cumpărare și al pieței financiare

### Cădere accentuată a industriei

Producția industrială a scăzut cu 7% în august față de luna similară de anul trecut (date neajustate sezonier) iar căderea a fost generalizată: industria prelucrătoare (-6,6%), industria minieră (-9%) și cea energetică (-9%).

Dacă ne uităm la segmentul prelucrător orientat spre export vedem că industriile care resimt creșterea salariului minim (practic o dublare în ultimii cinci ani) au scăzut abrupt, cu rate ce au depășit în unele cazuri -20%. Vorbim astfel de evoluții foarte slabe ale industriei textile, fabricării articolelor de îmbrăcăminte, prelucrării lemnului, prelucrării articolelor din piele. Sectoarele care înglobează mai multă tehnologie, cum ar fi echipamentele electrice, produsele optice și industria auto au rezistat mai bine, deși nu toate au evitat scăderea.

### Grafic 6: Comezile noi pentru industria prelucrătoare (medii mobile 12 luni, %)



Sursa: INS, BCR Cercetare

Perspectiva pe termen scurt a industriei este negativă. De pe plan extern vin vești proaste, conflictul comercial americano-chinez a pus multe investiții în așteptare iar comerțul global cu bunuri de capital a fost afectat. Industria auto trece printr-o perioadă grea, scandalul emisiilor, orientarea consumatorilor spre automobile electrice și declinul cererii în China ducând producția de automobile din Germania la minimul ultimilor zece ani. În România, încrederea mediului de afaceri din industrie este scăzută iar comenzile noi pentru industria prelucrătoare au avansat anemic în august, cu 1,3% în termeni nominali. Prin urmare, ne așteptăm la o contribuție negativă a industriei la creșterea economică din acest an.

### Comerțul și serviciile susțin creșterea economică

La fel ca la nivel internațional, industria slabă este însoțită în România de un sector puternic al serviciilor, la care se adaugă și comerțul retail. Ne oprim aici însă cu asemănările și spunem că există și deosebiri între România și alte țări, cea mai evidentă fiind că la noi comerțul retail și serviciile pentru populație au fost susținute decisiv în ultimii ani de politica fiscală și salarială relaxată a guvernului și nu doar de acțiunea liberă a piețelor.

Ultimele luni au adus o temperare a creșterii serviciilor pentru populație, în mod notabil a cifrei de afaceri din hoteluri și restaurante care și-a înjumătățit ritmul față de începutul anului. Comerțul retail crește cu rate destul de înalte (+6,7% în august) și credem că cel puțin în acest an evoluțiile bune se vor menține,



având în vedere majorarea pensiilor de 15% în septembrie și creșterile salariale consistente (în jur de 14-15% în termeni anualizați în ultimele luni).

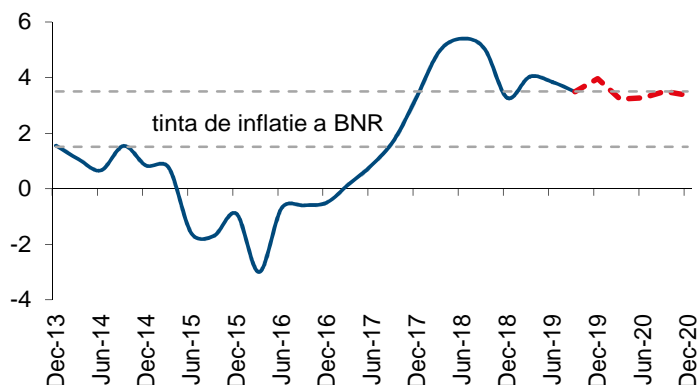
### Inflația va crește din nou

Inflația a intrat în ținta BNR în luna septembrie, rata anuală de creștere a prețurilor de consum fiind de 3,5%, deci limita superioară a intervalului țintit. Cu o lună înainte, în august, inflația era 3,9%. Aceasta nu înseamnă însă că avem prea multe motive de bucurie deoarece o privire atentă asupra datelor arată că presiunile inflaționiste de bază sunt încă prezente în economie iar la finalul acestui an am putea avea o inflație de 4%.

Inflația de bază, care exclude componentele de prețuri volatile, administrate, tutunul și alcoolul din rata totală, a fost neschimbată la 3,4% în septembrie, după ce crescuse constant de la începutul anului. Ajungem astfel la o primă concluzie, că scăderea inflației din septembrie a fost determinată de ieftinirile unor bunuri cu prețuri volatile, pentru care variațiile de preț de la o lună la alta sunt ceva firesc (legumele proaspete și carburantii auto în cazul nostru).

Pentru anul 2020 estimăm o inflație de 3,4% în luna decembrie, cu posibilitatea ca prețurile să crească și mai rapid dacă unele discuții din spațiul public se vor concretiza. Astfel, am putea avea un nou calendar de liberalizare a prețurilor gazelor naturale și electricității în 2020 și 2021, cu scumpiri. Lipsa resurselor bugetare la nivelul unor municipalități a condus deja la propunerea unor taxe noi care se vor vedea și ele în inflație. Toate acestea nu sunt luate în calcul atunci când spunem că 2020 se va încheia cu o rată a inflației de 3,4% și ele ar putea duce cifra mai sus.

### Grafic 7: Rata anuală a inflației și ținta BNR (%)



Sursa: INS, BNR, estimare BCR Cercetare

O reducere a dobânzii de politică monetară a BNR, justificată până la un punct de politicile monetare foarte relaxate de pe glob, ar fi prematură dacă luăm în calcul presiunile inflaționiste interne. În același timp, cât timp politica fiscală este expansionistă credem că banca centrală va evita o relaxare a politicii monetare.

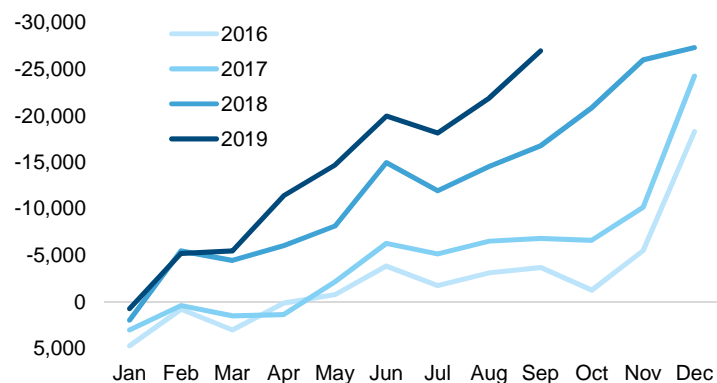
### Nori negri pentru buget

Încadrarea într-un deficit bugetar de 3% din PIB în acest an pare o misiune tot mai dificilă pentru guvern după ce la nouă luni deficitul bugetar era 2,6% din PIB. Apariția a două știri în presa locală în ultimele săptămâni, una referitoare la posibila respingere de către Comisia Europeană a solicitării guvernului român de a deconta pe fonduri europene unele investiții din trecut (cu impact de aproximativ 0,2% din



PIB asupra deficitului) și a doua despre amânarea licitației pentru licențele 5G pentru 2020 (cu un impact de 0,2-0,3% din PIB pe deficitul din 2019 ca urmare a nerealizării unor venituri bugetare), a readus în prim-plan problema acută a deficitului bugetar. Chiar dacă există o posibilitate de încadrare într-un deficit de 3% din PIB în acest an în condițiile unei noi tăieri drastice a investițiilor publice (sau a unor amânări pentru 2020 a unor cheltuieli), credem că 2019 a fost ultimul an în care guvernul a mai putut apela la vechea strategie de încadrare în deficit pe seama tăierii investițiilor. Privind spre 2020, vedem un spațiu foarte mic de tăiere a cheltuielilor publice de capital, ceea ce va duce în mod cert deficitul spre 4% dacă majorările de pensii și salarii vor merge înainte conform calendarului stabilit.

#### Grafic 8: Deficitul bugetar (sume cumulate de la începutul fiecărui an, miliarde lei, axă inversată)



Sursa: Ministerul Finanțelor Publice, BCR Cercetare

**Pulsul economiei a fost luat de:**

**Dorina Ilașco, Analist BCR și Eugen Sinca, Analist BCR**

## Indicatori macroeconomici

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e
<b>Economia reala</b>										
PIB - %, variatie reala	2.0	2.1	3.5	3.4	3.9	4.8	7.0	4.1	4.5	3.8
PIB - mld. RON	559	594	635	669	713	765	858	944	1043	1126
PIB per capita - mii EUR	6.5	6.6	7.2	7.5	8.1	8.6	9.6	10.4	11.3	12.1
Consum privat - %, variatie reala	1.6	1.6	2.0	4.2	5.9	8.3	10.1	5.2	5.6	4.7
Formarea bruta de capital fix - %, variatie reala	6.1	3.1	-5.6	3.3	7.5	-0.2	3.5	-3.2	12.0	4.8
Productia industrială - %, variatie reala	7.5	2.4	7.8	6.1	2.8	3.1	7.8	3.5	-0.5	1.0
<b>Sectorul extern</b>										
Exporturi de bunuri FOB - miliarde EUR	45.3	45.1	49.6	52.5	54.6	57.4	62.6	67.7	70.2	72.5
Importuri de bunuri CIF - miliarde EUR	55.0	54.7	55.3	58.5	63.0	67.4	75.6	82.9	87.0	91.0
Balanta comerciala bunuri FOB - CIF, % din PIB	-7.3	-7.2	-4.0	-4.0	-5.2	-5.9	-6.9	-7.5	-7.6	-7.9
Soldul contului curent - % din PIB	-5.0	-4.8	-1.1	-0.7	-1.2	-2.1	-3.2	-4.5	-4.8	-5.2
<b>Preturi</b>										
IPC - sf. perioada (%)	3.1	5.0	1.6	0.8	-0.9	-0.5	3.3	3.3	4.0	3.4
IPC - medie (%)	5.8	3.3	4.0	1.1	-0.6	-1.5	1.3	4.6	3.9	3.3
<b>Piata muncii</b>										
Rata somajului - % (sf. per.)	7.2	6.8	7.1	6.8	6.8	5.9	4.9	4.2	3.8	4.0
Castig salarial net - RON	1,475	1,547	1,622	1,706	1,848	2,088	2,384	2,696	3,119	3,416
Castig salarial net - %, variatie nominala	4.8	4.9	4.8	5.2	8.3	13.0	14.2	13.1	15.7	9.5
<b>Sector public</b>										
Sold buget consolidat - % din PIB (Eurostat)	-5.4	-3.7	-2.1	-1.2	-0.6	-2.6	-2.6	-3.0	-3.0	-4.0
Datoria publica - % din PIB (Eurostat)	34.2	37.0	37.6	39.2	37.8	37.3	35.1	35.0	34.8	36.2
<b>Dobanzi</b>										
Dobanda de politica monetara - %, sf. per.	6.00	5.25	4.00	2.75	1.75	1.75	1.75	2.50	2.50	2.50
ROBOR 3 luni - %, medie	5.8	5.3	4.2	2.5	1.3	0.8	1.2	2.8	3.1	3.1
Randament obligatiuni 10 ani - %, medie	7.4	6.7	5.3	4.6	3.5	3.3	3.9	4.7	4.5	4.5
<b>Curs de schimb</b>										
EUR/RON (sf.per.)	4.32	4.43	4.48	4.48	4.52	4.54	4.66	4.66	4.77	4.87
USD/RON (sf.per.)	3.34	3.36	3.26	3.69	4.15	4.30	3.89	4.07	4.34	4.23

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

### Contacte Departamentul de Cercetare al BCR:

Eugen Sinca +4 (021) 312 67 73/10435 [Eugen.Sinca@bcr.ro](mailto:Eugen.Sinca@bcr.ro)  
Dorina Ilașco +4 (021) 312 67 73/10436 [Dorina.Ilasco@bcr.ro](mailto:Dorina.Ilasco@bcr.ro)

#### Mențiuni:

**Banca Comercială Română S.A.**  
Societate administrată în sistem dualist

Calea Victoriei nr. 15,  
Sector 3, București, cod 030023

[contact.center@bcr.ro](mailto:contact.center@bcr.ro)  
[www.bcr.ro](http://www.bcr.ro)

InfoBCR: 0800.801.227, apelabil  
gratuit din orice rețea națională;  
+4021.407.42.00 apelabil din  
străinătate la tarif normal

Înmatriculată la Registrul  
Comerțului: J40/90/1991  
Înmatriculată la Registrul Bancar  
Nr. RB-PJR-40-008/18.02.1999  
Cod Unic de Înregistrare: RO 361757

Înregistrată la Registrul de evidență  
a prelucrărilor de date cu caracter  
personal sub nr. 3776 și 3772  
Capital Social: 1.625.341.625,4 lei  
SWIFT: RNCB RO BU

#### 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: 2019 Banca Comerciala Romana. Toate drepturile rezervate.