

Focus lunar

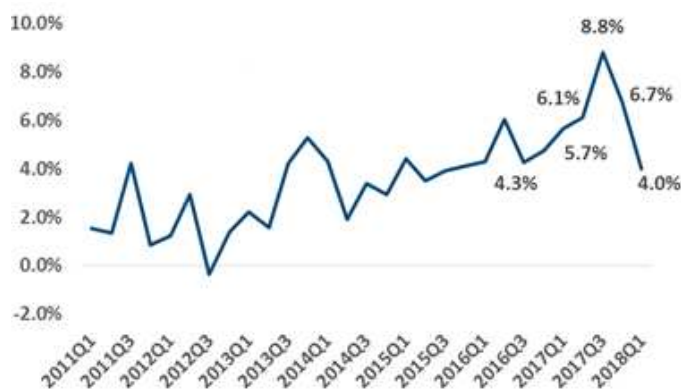
Poțiunea magică și-a epuizat efectul

Articol de fond semnat de Horia Braun Erdei, Economist Șef

De când m-am alăturat BCR în poziția de economist șef la începutul anului trecut, povestea pe care am avut să o spun clienților, investitorilor sau altor instituții interesate de soarta României a fost una în care țara noastră se plasa în plutonul fruntaș al revigorării economice din Europa și nu numai. Deși am avut temeri clare și mențiuni explicite cu privire la sustenabilitatea și vigoarea unei creșteri economice bazate pe un consum impulsionat de stimuli fiscali semnificativi, mărturisesc că în adâncul sufletului eram mândru să prezint România ca un "tigrul al Europei"¹. Ei bine, se pare că acest tigrul pare să se fi accidentat serios în prima parte a acestui an și o data cu el s-a dezumflat și bula speculativă a mândriei mele naționale.

Trecând dincolo de metafore și de sentimentalism, în realitate surpriza nu a fost atât de mare, fiindcă semnele emergente ale reculului economiei se vedeau deja de câteva luni bune: încrederea consumatorilor era în scădere continuă de mai bine de 6 luni, creșterile salariale erau de așteptat să se domolească în contextul "revoluției fiscale" și piețele de export ale României începuseră și ele să gâfâie de oboseală. Nu în ultimul rând, creșterea PIB însăși slăbise în mod remarcabil în trimestrul al IV-lea al anului trecut, comparativ cu primele trei trimestre ale lui 2017². Chiar dacă încetinirea din primul trimestru a fost așadar în mare parte previzibilă, magnitudinea acesteia (de 0,0% în termeni trimestriali și ajustați sezonieri, respectiv de 4,0% în termeni anuali, neajustați sezonier) este probabil incompatibilă cu o prognoză a creșterii PIB de 4,7% pentru întreg anul 2018, motiv pentru care am decis revizuirea prognozei de creștere la 4,1%. Această cifră se încadrează în spectrul dinamicilor economice prezentate de alte țări din regiunea Europei Centrale și de Est, astfel încât avem mai puține spre deloc motive speciale de laudă.

Grafic 1. Creșterea PIB (trim/trim coresp. an anterior, în %, date neajustate sezonier)



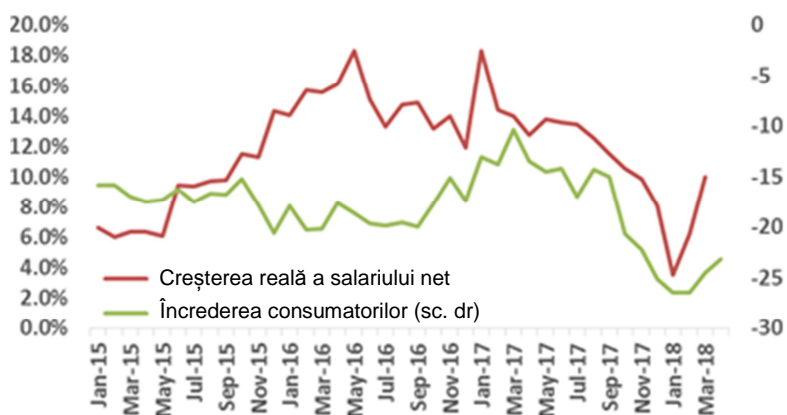
Sursa: Institutul Național de Statistică

¹ Aluzie la porecla dată în anii '70, '80 și '90 economiilor din Asia de Sud-Est care înregistrau o expansiune economică extrem de rapidă, însoțită de schimbări socio-economice semnificative.

² Afirmația era valabilă chiar și înaintea revizuirii pe care a efectuat-o Institutul Național de Statistică creșterii trimestriale a PIB pentru trimestrul al IV-lea al anului 2017, de la 0,5% la 0,3%, revizuire anunțată o dată cu publicarea datelor semnal privind creșterea economică din primul trimestru al lui 2018.

Ok, nu mai avem cu ce ne lăuda, dar înseamnă asta că trebuie să cădem în depresie? Mesajul nostru implicit prin noua prognoză este că "Nu! E prea devreme să vorbim de așa ceva". Motive de îngrijorare există ca mai întotdeauna. Spre exemplu, indicatorii de Sentiment Economic și cei privind încrederea din sectorul manufacturier publicați recent pentru România și respectiv zona euro sugerează că perioada de recul e posibil să se fi continuat și pe parcursul lunii aprilie. Cu toate acestea noi credem că pe ansamblul celui de-al doilea trimestru vom vedea o revigorare a economiei, cel puțin pe aria de consum privat intern. Ne bazăm în acest sens pe indicația pe care ne-o dă relansarea moderată a încrederii consumatorilor din ultimele 2 luni, concomitent cu îmbunătățirea dinamicii câștigurilor salariale din a doua parte a trimestrului I. E adevărat că cea din urmă se poate datora unor plăți cu caracter ocazional în contul primelor de performanță aferente anului 2017, însă chiar dacă au caracter temporar, ele reprezintă bani în plus de cheltuială în buzunarele românilor. În plus, avansul inflației care a fost de natură să erodeze în mare măsură câștigurile din ultimele 6-9 luni e foarte probabil să se plafoneze la nivelul ratei inflației din luna aprilie de 5,2%. Nu ne mai așteptăm la o accelerare semnificativă în termeni anuali de aici încolo, ba dimpotrivă, indicele anual ar urma să se stabilizeze iar apoi să decelereze în mod semnificativ în ultimul trimestru al anului. Asta înseamnă că privind în avans, erodarea puterii de cumpărare de acum și până la finele anului va fi una modestă. E adevărat că salariații români nu vor mai vedea lumea prin ochelarii roz ai unor creșteri salariale de 10%-15%. Pentru ansamblul economiei românești, însă, realinierea acestor creșteri salariale pe un palier de 4%-5% socotiți în termeni reali și anuali reprezintă un lucru pozitiv, pentru că o asemenea dinamică ar fi mai bine corelată cu avansul mediu anual sustenabil al productivității producătorilor români. Ceea ce înseamnă că asemenea creșteri pot fi acomodate de aceștia fără afectarea serioasă a competitivității lor, atât pe plan extern, cât și pe plan intern (în lupta concurențială cu importurile).

Grafic 2. Creșterea salariului real (trim / trim coresp.an anterior) și indicele încrederii consumatorilor

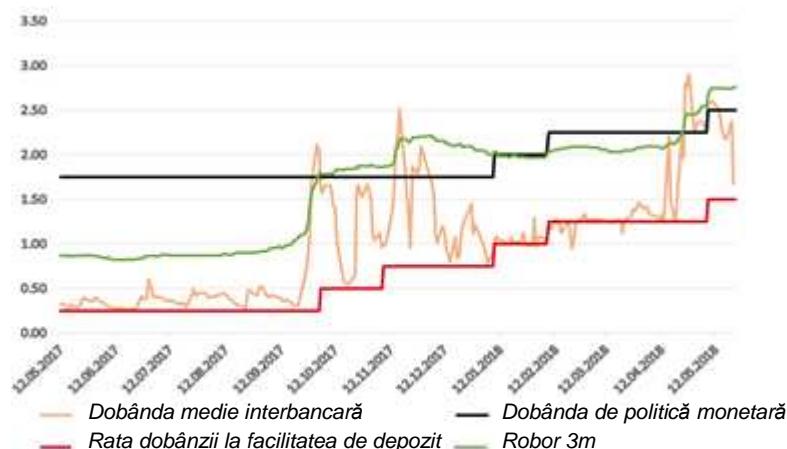


Sursa: Institutul Național de Statistică, Comisia Europeană

Mesajul nostru așadar este unul al normalizării dinamicii economiei, în sens descendent față de dinamica anului 2017. Aceasta poate avea atât implicații favorabile, cât și unele nefavorabile pentru decidenții politicilor economice din România. Pentru politica monetară, implicația este că excesul de cerere ar putea să se stabilizeze sau chiar să scadă, nemaioferind motive serioase pentru ca hei-rup-ul creșterilor de dobânzi din ultimele șase luni (două creșteri izolate ale ratei dobânzii la facilitatea de depozit la 1 zi, urmate de 3 creșteri ale ratei dobânzii de politică monetară) să continue. Vedem așadar înaintea noastră un ritm mult mai lent de întărire a politicii monetare, de maxim o mutare pe semestru. În următoarele 12 luni, acestea s-ar putea concretiza, în primă instanță sub forma unei mutări preventive în vara acestui an, în contextul în care turbulențele care afectează astăzi piețele emergente s-ar extinde și ar ajunge să

afecteze și cursul leului. O următoare mutare o vedem plauzibilă abia spre finele primului semestru al anului 2019, în contextul unei eventuale încheieri a programului BCE de relaxare cantitativă. Sigur că la acest scenariu de bază există riscuri și alternative. Dintre cele care ar putea determina o creștere mai alertă de dobânzi, amintim: înrăutățirea dramatică a contextului economic și financiar extern, reluarea mai precipitată a întăririi politicii monetare de către băncile centrale europene (în principal BCE), eventuale alte șocuri exogene asupra prețurilor de consum și – poate cel mai important scenariu alternativ – reluarea de către guvernanți a politicii de acordare a stimulentele fiscale pentru consum, așa cum promite de altfel Programul de guvernare actual. Scenariile de stagnare a dobânzilor presupun, pe de altă parte, o încetinire mai aprigă a economiei sau o accentuare și prelungire a tendinței actuale de apreciere a leului.

Grafic 3. Ratele dobânzilor de pe piața interbancară și ratele dobânzilor de politică monetară



Sursa: Banca Națională a României

Normalizarea prin încetinire a ritmului de creștere a economiei românești nu este însă un semn bun pentru decidenții politicii fiscale, mai ales în contextul relației în tensionare cu Comisia Europeană, care recent și-a reiterat nemulțumirea cu privire la progresul înregistrat de România cu privire la măsurile de ajustare necesare reîncadrării deficitului bugetar structural în tendința compatibilă cu Obiectivul pe Termen Mediu. Planul ambițios de îmbunătățire a colectării de taxe și impozite, în special de zona de încasări din TVA și alte impozite indirecte ar putea fi periclitat în cazul încetinerii economiei. Acest risc, combinat cu amintita presiunea a CE și cu presiunea publică cu privire la îmbunătățirea performanței de realizare a investițiilor publice și de absorbție a fondurilor europene, care presupune un efort bugetar față de anul 2017 implică o probabilitate tot mai ridicată a unor măsuri adiționale de ajustare fiscală. În acest sens, măsuri cu efect limitat în timp cum ar fi colectarea și în acest an a unor dividende speciale de la societățile profitabile cu capital majoritar de stat sau potențiala reorientare către buget a cotei parte din contribuțiile sociale ce alimentează azi sistemul fondurilor private de pensii obligatorii reprezintă doar o încercare a câștiga timp. Ele pot eventual să ducă ulciorul deficitului bugetar la apă încă un an, dar nu pot rezolva problemele structurale ale bugetului.


Poțiunea magică pe care guvernanții speră să o aplice pentru a rezolva acele probleme structurale este cea a investițiilor cu efect amplu de multiplicare în economie, în special cele aferente marilor proiecte de infrastructură. Prin efectele lor de antrenare a creșterii economice, acestea ar putea eventual să creeze baza de impozitare mai mare care să aducă venituri suplimentare la buget. Sigur, sună bine, respectiv nu cred că există prea mulți oameni în țara asta care să nu susțină un model de creștere economică bazat pe investiții. Mediul de afaceri e cu siguranță convins de acest model, așa cum arată și Raport de investiții

publicat recent de AmCham³, care include și câteva idei despre ce anume/cum/unde trebuie încurajat în domeniul investițiilor. Problema pe care o văd însă este că idei sunt multe și convingătoare, dar că ne cramponăm în ele atunci când de fapt e nevoie de muncă multă și migăloasă. La acest capitol, însă, cred că ne bazăm adesea pe puterile poțiunii magice și tot adesea părem că vedem doar copacii, dar pierdem din vedere pădurea. A aloca în continuare cea mai mare parte a avansului de venituri bugetare generat de creșterea economică unor majorări salariale de 25% pe an pentru lucrătorii din sectorul public fără a avea o garanție corespunzătoare de îmbunătățire a productivității acestora nu cred că ajută. Avem nevoie de o strategie diferită, altfel riscăm să plătim cu toții costurile sub forma unor taxe și impozite mai mari, a unor beneficii sociale scăzute și a unor servicii publice din ce în ce mai precare.

³ Raportul poate fi consultat accesând link-ul de mai jos:

https://www.amcham.ro/UserFiles/articleFiles/Investitiile%20Coloana%20Vertebrala%20pentru%20o%20dezvoltare%20economica%20sustenabila%20a%20Romaniei_05220848.pdf

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

Economie reală	Mar 2018	Tendință curentă	Comentarii
Producția industrială, %var.an	+1,2%		Industria se află în pierdere evidentă de viteză
Lucrările de construcții, %var.an	-11,9%		Surpriză neplăcută furnizate de lucrările de construcții în martie după trei luni de evoluții bune
Comerțul retail, %var.an	+3,4%		Populația se concentrează pe achizițiile de alimente și reduce cumpărările de bunuri nealimentare și carburanți auto
Comerțul cu autovehicule, %var.an	+0,9%		Vânzări mai slabe în luna martie
Servicii pentru populație, %var.an	+3,5%		Încetinirea consumului este vizibilă și pe segmentul serviciilor turistice, jocuri de noroc, coafură
Servicii pentru companii, %var.an	+2,8%		Creștere mult mai lentă a serviciilor de transporturi și suport pentru afaceri
Exporturi de bunuri, %var.an	+6,6%		Exporturile încetinesc, dar elementul pozitiv este o frânare și mai puternică a importurilor
Piața muncii	Mar 2018		
Salarii nete, %var.an	+15,5%		Accelerare puternică a salariilor în luna martie susținută și de mediul privat
Rata șomajului (Eurostat)	4,5%		Rata șomajului se află la minime istorice în prezent
Prețuri	Apr 2018		
Rata inflației, %var.an	5,2%		Inflația probabil a înregistrat maximum din acest an în luna aprilie
Piețe financiare	Apr 2018		
ROBOR 3 luni (medie)	2,19%		Creștere graduală a dobânzilor interbancare după ce BNR a început să retragă lichiditatea din piață
Cursul EURRON (medie)	4,6565	apreciere modestă leu	Leul a fost ajutat de operațiunile BNR de atragere de depozite de la băncile comerciale care au dus la creșterea dobânzilor
Cursul USDRON (medie)	3,7912	stabilitate leu	Cursul EURUSD a fost relativ stabil pe piețele externe la 1,22-1,23 în primele trei săptămâni din aprilie

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

Sursa: INS, BNR, Eurostat, BCR Cercetare

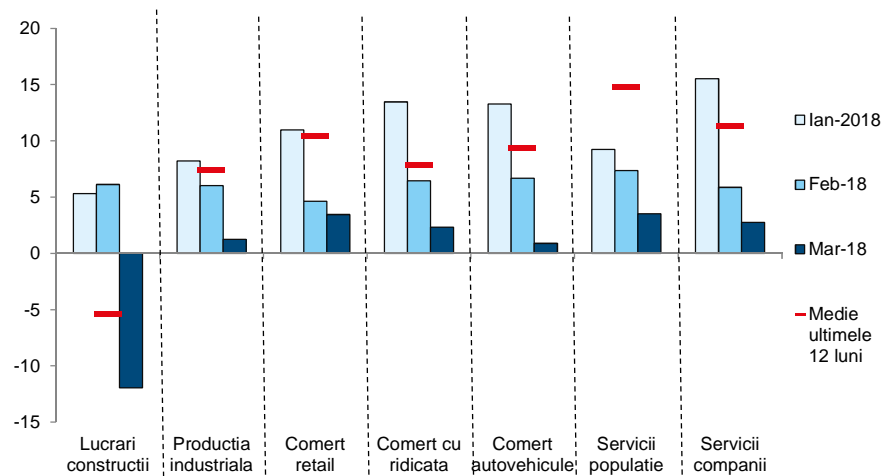
Pulsul condițiilor de afaceri, al puterii de cumpărare și al pieței financiare

Creșterea economică a României a încetinit în primul trimestru

Datele preliminare privind creșterea economică în România au relevat o temperare a avansului economic la 4% la nivel anual în primul trimestru al acestui an, de la 6,7% în trimestrul al IV-lea din 2017. Încetinirea creșterii economice nu a fost o surpriză pentru noi, având în vedere că indicatorii lunari indicau deja o activitate economică mai slabă. În lipsa unei structuri a creșterii economice publicate de Institutul Național de Statistică, credem că încetinirea de ritm a creșterii economice a fost determinată atât de factori locali cât și externi. Zona euro, principalul nostru partener comercial, a crescut cu doar 0,4% în T1 2018 față de T4 2017, aceasta fiind cea mai slabă evoluție trimestrială din ultimele cinci trimestre. Condițiile meteo nefavorabile, grevele din unele țări și intensificarea temerilor legate de un conflict comercial între SUA și partenerii săi comerciali au fost adesea citate ca principalii factori de frânare a activității economice din zona euro în primul trimestru din acest an.

În același timp, România a avut parte de o vreme neobișnuit de rece în luna martie care cel mai probabil a condus la temperarea activității din mai multe sectoare economice. Producția industrială, comerțul cu ridicata și amănuntul, serviciile prestate atât populației, cât și companiilor au înregistrat un avans anual modest, de doar 2-3% în luna martie, după rate de 10-15% în ianuarie și 6-7% în februarie. Surpriza neplăcută a venit totuși din partea lucrărilor de construcții, activitatea acestui sector a fost deosebit de slabă în luna martie când a scăzut cu aproximativ 12% față de martie 2017, după trei luni de evoluții bune. Construcțiile rezidențiale au continuat să consemneze ritmuri anuale puternic negative pentru a treia lună la rând, segmentul construcțiilor ingineresti a evoluat și el slab, în timp ce segmentul nerezidențial a fost singurul care a înregistrat o creștere. În acest moment credem că este prematur de spus dacă această slăbiciune va persista și în lunile imediat următoare. Rezultatele dezamăgitoare în sectorul construcțiilor pot fi puse pe seama vremii nefavorabile din prima lună de primăvară și nu neapărat a unei slăbiciuni structurale.

Grafic 4: Evoluția activității economice pe sectoare, martie 2018 / martie 2017 (%)



Sursa: INS, BCR Cercetare

Pentru moment considerăm că această încetinire a avansului economic ar putea fi doar temporară și ne așteptăm ca economia locală să accelereze în al doilea trimestru. Exporturile au crescut mai rapid decât importurile în martie, ceea ce arată o posibilă revenire a industriei după o perioadă cu rezultate modeste.

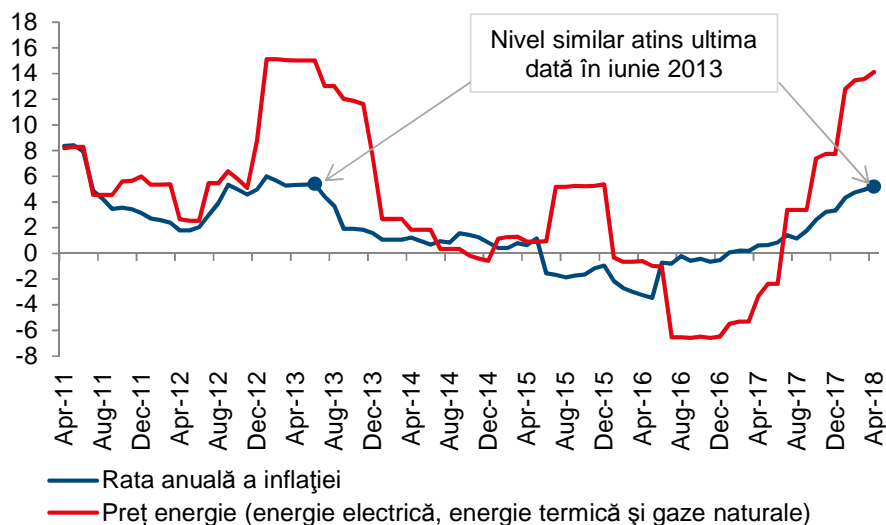
Mai mult, evoluția solidă a comenzilor noi din industria prelucrătoare, inclusiv a celor interne pe fondul îmbunătățirii ușoare a încrederii în consum în aprilie, sunt motive suplimentare care pot susține o dinamizare a producției industriale în trimestrul al II-lea.

Inflația la maximul ultimilor cinci ani, cu menținerea perspectivei de încetinire pe final de an

Rata anuală a inflației a urcat la 5,2% în aprilie de la 5% în martie. Inflația a fost influențată în mare măsură de elemente temporare precum creșterea prețului gazelor naturale și a tutunului. Scumpirea combustibililor a fost de asemenea semnificativă, în condițiile creșterii recente ale prețului internațional al petrolului. În lipsa presiunilor venite din parte acestor trei factori, inflația ar fi fost de 4,8% în luna aprilie.

Pentru moment credem că nu este cazul să ne îngrijorăm, deoarece anticipăm că luna mai va aduce o încetinire ușoară a inflației, urmând ca aceasta să se mențină în jurul nivelului de 5% până în toamnă, pentru ca spre sfârșitul acestui an să ajungă la 3,7%. Riscurile la adresa scenariului nostru de inflație sunt orientate în direcția unei inflații mai mari, din cauza tensiunilor din Orientul Mijlociu care pot pune presiune suplimentară pe cotația petrolului. Totodată, nu excludem surprize negative din partea producției agricole locale care rămâne extrem de dependentă de condițiile meteorologice, ca urmare a situației general precare a sistemelor de irigații.

Grafic 5: Rata anuală a inflației (%)



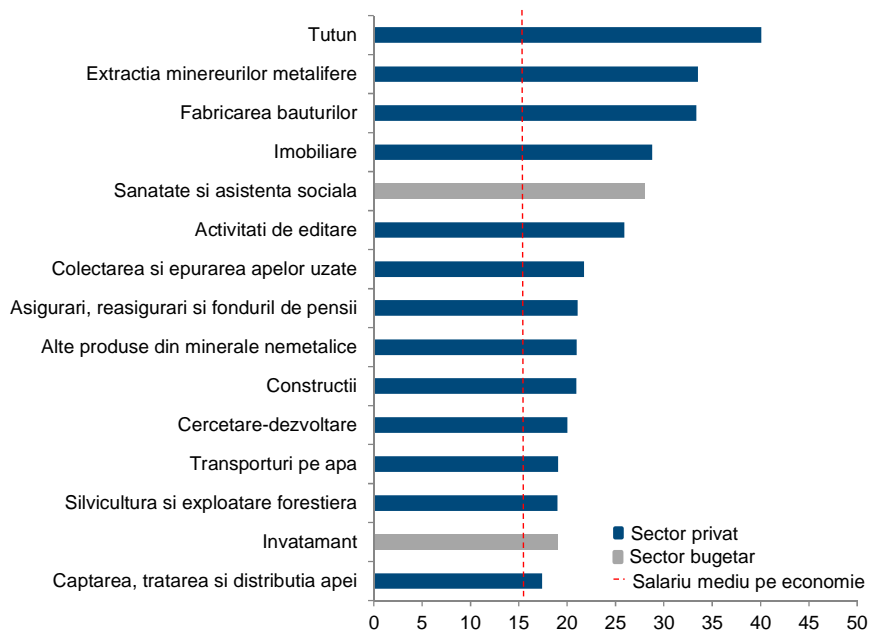
Sursa: INS, BCR Cercetare

Accelerarea puternică a salariilor în luna martie a fost susținută și de sectorul privat

Salariul mediu net pe economie a crescut anual cu 15,5% în martie, susținut de majorările salariale din sectorul public dar și de câștigurile salariale mai mari dintr-o serie de domenii private. Cele mai substanțiale creșteri salariale din sectorul public au fost înregistrate în sănătate (+28% martie 2018 / martie 2017) și educație (+19%). Foarte dinamice au fost în luna martie și câștigurile salariale din prelucrarea tutunului, extracția minereurilor metalifere, fabricarea băuturilor, acestea situându-se în intervalul de 33,4-40,1%, dar o explicație în aceste cazuri a fost distribuția primelor și a altor sume cu caracter sezonier primite de salariați. În următoarele luni, am putea asista la o temperare a ritmului de

creștere a câștigurilor salariale, odată cu disiparea efectului statistic legat de acordarea primele ocazionale din sectorul privat.

Grafic 6. Cele mai ridicate creșteri salariale medii nete pe sectoare, martie 2018 / martie 2017 (%)



Sursa: INS, BCR Cercetare

Leul își arată mușchii

Pe parcursul ultimei luni, leul a afișat o tendință de întărire marcantă doborând mai multe niveluri record. Evoluția sa a fost în mare măsură diferită de cea a monedelor regionale, cum sunt zlotul, forintul și coroana cehească și mulți s-ar putea întreba de ce. Înainte de a răspunde, trebuie să precizăm că mediul internațional nu a fost chiar favorabil monedelor din această regiune, ochii investitorilor fiind îndreptați din ce în ce mai mult spre dolarul american care a câștigat teren semnificativ în fața euro (creșterea dobânzilor în SUA, avansul solid al economiei și perspectivele bune în condițiile reducerii impozitelor, acordul de principiu cu China privind reducerea deficitului balanței comerciale a SUA, etc). În aceste condiții, susținerea leului a venit în totalitate din intern. Presiunile inflaționiste manifeste din România, comparativ cu țările din regiune (Polonia, Ungaria, Cehia) au determinat Banca Națională a României să majoreze din nou dobânda de politică monetară la 2,50% pe 7 mai a.c., concomitent cu degajarea excesului de lichiditate din piață prin depozite la o săptămână adresate băncilor. Aceste măsuri au generat o creștere a dobânzilor pe piața locală care a fost favorabilă monedei naționale și care a făcut diferența față de valutele din regiune. Numai în ultima săptămână leul a atins maximul ultimilor cinci luni față de euro, BNR stabilind cotația oficială la 4,6225. Începerea noi perioade de rezervă minimă ar putea destinde ușor dobânzile pe piață, mai ales cele pe termen foarte scurt, reducând ceva din presiunea de aprecierea a leului.

Pulsul economiei și al pieței financiare a fost luat de:

Dorina Ilașco, Analist, Macro și titluri cu venit fix

Indicatori macroeconomici

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018p
Economia reală									
PIB - %, variație reală	-1.1	2.3	0.6	3.5	3.1	4.0	4.8	6.9	4.1
PIB - mld. RON	534	565	597	637	668	713	762	858	935
PIB per capita - mii EUR	6.2	6.6	6.7	7.2	7.5	8.1	8.6	9.5	10.1
Consum privat - %, variație reală	0.2	1.4	1.5	-2.4	4.4	5.7	7.3	9.0	5.2
Producția industrială - %, variație reală	5.6	5.6	0.0	7.8	6.1	2.7	1.7	8.2	4.9
Vânzări cu amănuntul - %, variație reală	-7.0	-1.2	4.1	0.5	7.0	8.9	13.5	10.7	6.0
Sectorul extern									
Exporturi bunuri și servicii - miliarde EUR	40.6	48.8	49.8	57.3	61.9	65.8	70.2	77.7	83.0
Importuri bunuri și servicii - miliarde EUR	48.1	56.1	56.2	58.0	62.4	66.7	71.7	81.7	88.4
Balanța bunurilor și serviciilor - % din PIB	-5.9	-5.5	-4.8	-0.5	-0.3	-0.6	-0.9	-2.2	-2.7
Sold cont curent - % din PIB	-4.6	-4.6	-4.5	-0.8	-0.5	-1.2	-2.1	-3.4	-4.0
Prețuri									
IPC - sf. perioadă (%)	8.0	3.1	5.0	1.6	0.8	-0.9	-0.5	3.3	3.7
IPC - medie (%)	6.1	5.8	3.3	4.0	1.1	-0.6	-1.5	1.3	4.6
Piața muncii									
Rata șomajului - % (sf. per.)	6.9	7.2	6.8	7.1	6.8	6.8	5.9	4.9	4.9
Câștig salarial net - RON	1,391	1,444	1,507	1,579	1,697	1,859	2,046	2,336	2,570
Câștig salarial net - %, variație reală	-3.7	-1.9	1.0	0.7	6.3	10.2	11.7	12.7	5.2
Sector public									
Sold buget consolidat - % din PIB (ESA95)	-6.9	-5.4	-3.7	-2.1	-1.4	-0.8	-3.0	-2.9	-3.3
Datoria publică - % din PIB	29.9	34.2	37.3	38.0	39.8	37.9	37.6	35.1	34.9
Dobânzi									
Dobânda de politică monetară - (sf. per.)	6.25	6.00	5.25	4.00	2.75	1.75	1.75	1.75	2.75
ROBOR 3 luni - % (sf.per.)	6.2	6.1	6.1	2.4	1.7	1.0	0.9	2.1	2.8
ROBOR 3 luni - % (medie)	6.7	5.8	5.3	4.2	2.5	1.3	0.8	1.2	2.4
Randament titluri de stat 10 ani, % (sf.per.)	7.2	7.2	6.4	5.3	3.6	3.7	3.6	4.3	5.4
Curs de schimb									
EUR/RON (sf.per.)	4.28	4.32	4.43	4.48	4.48	4.52	4.54	4.66	4.73

Sursa: Banca centrală, Eurostat, INS, BCR Cercetare

Contacte Departamentul de Cercetare al BCR:

Horia Braun-Erdei +4 (021) 312 67 73/10424

Horia.BraunErdei@bcr.ro

Dumitru Dulgheru +4 (021) 312 67 73/10433

DumitruTeodor.Dulgheru@bcr.ro

Florin Eugen Sinca +4 (021) 312 67 73/10435

Eugen.Sinca@bcr.ro

Dorina Ilasco +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, înmatriculata la Registrul Comerțului: J40/90/1991, înmatriculata 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.