

Focus lunar

Legenda meșterului Manole

Articol de fond semnat de Horia Braun Erdei,

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

Cunoaștem cu toții probabil balada populară ce reprezintă mitul zămislirii mănăstirii de la Curtea de Argeș, una cu o poveste destul de cutremurătoare, ba chiar crudă, cel puțin după gustul meu. Dacă trecem însă peste caracterul său tragic și mistic, există acolo și o morală laică a poveștii, respectiv aceea că nimic durabil nu se poate construi fără "a pune suflet în ceea ce faci". De ce e importantă această morală pentru parcursul actual al României? Nu pentru că am avea nevoie de inspirație pentru construcția catedralei de lângă Palatul Parlamentului sau pentru finalizarea atâtor altor lăcașuri de cult, ba chiar autostrăzi, școli și spitale care înaintează cu viteza melcului. În acest raport și sincer cred că și în lumea reală ne interesează mai puțin construcția de edificii fizice, cât mai degrabă construirea și trăinicia instituțiilor, în cazul de față, al celor care sunt esențiale unui stat democratic și unei economii de piață funcționale.

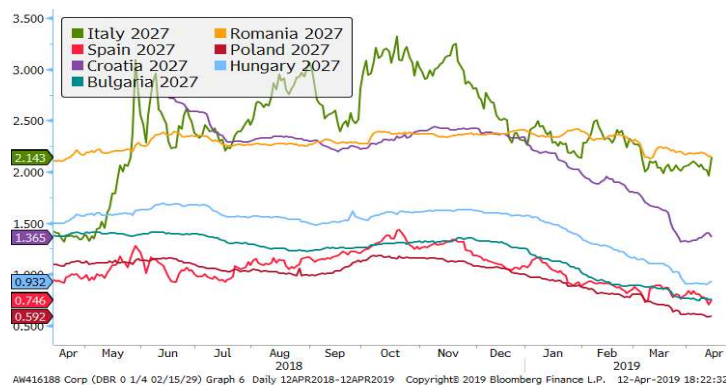
Sigur că se poate argumenta că România dispune teoretic cam de toate instituțiile necesare ca "să avem față" de țară democratică și capitalistă. Avem tribunale, procuratură, parlament, guvern, autorități locale, autorități distincte de reglementare și supraveghere în diverse domenii, curte de conturi, avocat al poporului, agenție de integritate, consiliu al concurenței, autoritate de protecție a consumatorilor, bancă centrală, consiliu fiscal ș.a.m.d.. În același timp, însă, România dispune și de un bagaj genetic al "formelor fără fond", cum le numea Titu Maiorescu, forme cioplite de o cultură a nepotismului, precum și de răspândirea sindromului Hybris sau sindromul puterii¹, al cărui victime ajung să creadă că odată ajunși în poziția de conducători de instituții, ei devin stăpâni absoluți care pot exercita în mod arbitrar puterea conferită de poziția cu pricina. Tensiunea dintre dorința de modernizare și emulare rapidă a Vestului democratic și capitalist, pe de o parte, și conservatorismul, tradiționalismul și excesul de autoritate, respectiv de supunere față de autoritate, pe de altă parte, reprezintă o cvasi-permanență a istoriei românilor, cel puțin din secolul al XIX-lea încoace. Ea a fost probabil accentuată în ultimii 10 ani, când România a trebuit să adopte pe repede înainte un întreg *acquis* comunitar și să se adapteze orânduirii lucrurilor în cadrul Uniunii Europene. Iar cum graba strică de multe ori treaba, multe dintre reglementările europene le-am adoptat doar formal, fără să avem o convingere intimă a necesității lor. Nici că e nevoie de o demonstrație mai bună decât aceea a temelor abordate până acum în spațiul public în pre-campania pentru alegerile europarlamentare din luna mai: ele țin predominant de politica internă și de modul cum suntem sau vrem să fim percepuți în Europa, nicidecum despre cum vrem și putem noi să influențăm mersul lucrurilor în Uniunea Europeană. Uniune pe care o privim de multe ori ca fiind străină de noi, la fel cum străine ne par de multe ori și instituțiile și legile României moderne, europene. De aceea golim acele legi și instituții de conținut și implicit de autoritate, agățându-ne mai degrabă de persoane, de fețe, care ne sunt simpatice sau antipatice dar rareori indiferente. Dar cum în ultimii douăzeci de ani persoanele de la conducerea instituțiilor ni s-au dovedit adesea cu cusur (că doar și noi suntem cusurgii de felul nostru), ne-am simțit adesea încrederea înșelată, căzând în disperare de cauză și în depresie colectivă.

¹ Sindromul puterii este descris în prelegerea lui Sir David Owen: "Hubris syndrome", Clin Med 2008b; 8: 428–32 de gasit aici: <http://www.clinmed.rcpjournals.org/content/8/4/428.full.pdf>

Și totuși, legenda **meșterului** Manole ne scoate din această strâmtoare. Dacă autoritatea instituțiilor noastre nu se poate construi de sus în jos, poate că se poate construi de jos în sus. Secretul este sufletul îngropat în pereții mănăstirii, respectiv în legile, statutele și reglementările interne ale instituțiilor. Cu **etica profesională** înainte, ajungem departe, dragi cititori! Or cei 10 ani de la aderarea la Uniunea Europeană, alături de cei aproape 20 de ani tumultuoși ai tranziției pre-aderare, reprezintă suficient timp pentru ca în multe instituțiile noastre să se formeze, să se instruiască, să capete experiență și să se fidelizeze o pătură de funcționari conștiincioși și conștienți de rolul lor extrem de important în societate și care sunt capabili să își îndeplinească misiunea profesională indiferent de cine și cu ce scop s-ar afla la managementul instituției. În domeniile în care am activat, legate de piața financiară locală, am cunoscut o sumedenie de astfel de oameni și sunt convins că ei există și în alte domenii.

Pentru piața financiară și instituțiile aferente ei lucrurile sunt în mod particular mai delicate fiindcă pe de o parte este vorba de bani, iar pe de altă parte este vorba despre percepții, adesea ale unor investitori care nici nu calcă vreodată plaiurile mioritice. Astfel, spre exemplu, credibilitatea și profesionalismul Ministerului de Finanțe pot face diferența între un cost scăzut sau unul ridicat al finanțării statului român. Mai departe, percepția privind independența băncii centrale și capacitatea ei de a-și îndeplini obiectivul legat de stabilitatea prețurilor poate face diferența între un curs stabil și unul aflat în derivă, respectiv între un nivel stabil al dobânzilor și unul împovărător pentru economie. De asemenea, încrederea într-o piață de capital transparentă și eficientă e esențială pentru ca investitorii să se încumete a investi în acțiuni românești, iar această încredere e cimentată și întreținută de instituții precum ASF-ul sau Bursa de Valori. Lucrurile acestea ar putea părea de la sine înțeles pentru mulți dintre dumneavoastră, dar în prezent cred că ele trebuie accentuate, din trei motive. Primul este acela că fundamentele economiei românești indică o vulnerabilitate în creștere, mai ales în termeni comparativi cu alte țări din UE: conform ultimelor date publicate de Eurostat, România înregistrează cel mai ridicat nivel al ratei inflației, de departe cel mai adânc deficit de cont curent al balanței de plăți, ca și al doilea cel mai ridicat deficit bugetar din Uniune. Aceste vulnerabilități fac ca investitorii să devină mai prudenți atunci când analizează și alocă bani pentru active românești în portofoliile lor, percepând eventual o primă de risc suplimentară pentru aceste investiții (a se vedea Graficul 1).

Grafic 1: Randamentele Eurobondurilor denominate în euro emise de diverse țări europene cu scadență în 2027: România conduce plutonul



Sursa: Bloomberg

Al doilea motiv este că mediul extern, care în ultimii doi ani a fost unul mai degrabă favorabil, se confruntă în prezent cu propriile sale convulsii. Evoluția volatilă a activelor riscante din ultimele două trimestre este edificatoare în acest sens. Starea de spirit a investitorilor a oscilat de la pesimismul din trimestrul al IV-lea 2018 legat de perspectiva unei recesiuni din economia americană induse de o întărire excesivă a politicii monetare a SUA și de o accentuarea tensiunilor comerciale în special dintre SUA și China, la o relaxare

relativă la începutul acestui an, ca urmare a pasului înapoi făcut de băncile centrale și perspectiva unui acord americano-chinez. De asemenea, tendința de la nivelul economiei globale e una de încetinire, ceea ce va limita și dinamica economiei europene și prin intermediul acesteia, și a economiei românești. Ori vulnerabilitățile mai sus menționate ale economiei noastre vor fi puse și mai mult în evidență de un șoc negativ de creștere economică.

Al treilea motiv este acela că în spațiul public sunt vehiculate cu mare ușurință discursuri și acuzații care afectează imaginea unora dintre instituțiile cheie pentru piețele financiare, care în mod întâmplător sau nu vor preda în acest an ștafeta Consiliului de Administrație pentru noi mandate de 5 și respectiv 9 ani, cum este cazul Băncii Naționale a României și respectiv al Consiliului fiscal. Ori procesul de selecție a noilor foruri de conducere ale celor două instituții ar trebui să fie unul bazat pe reputație, experiență și competență, fără interferența unor răfuieli personale, pentru că miza, mai ales în cazul BNR, este, așa cum menționam mai sus, una ridicată pentru întreaga societate.

Cu toate acestea, discursurile contondente vor continua probabil deoarece competițiile electorale sunt abia la început, iar astfel de perioade electorale vin negreșit cu o întreagă panoplie de exagerări, hiperbole și caricaturi, asta ca să ne exprimăm eufemistic. În acest context, în care șefii vor fi ocupați cu luptele de turnir, rolul pleiadei de meșteri Manole dintre care mulți și-au îngropat tinerețile, cariera și aspirațiile în fundațiile instituțiilor în care lucrează, va fi unul tot mai important și mai relevant. Într-un climat electoral, dezbaterile cu privire schimbările din economie sunt în mod firesc unele intense și adesea ele se pot concretiza în acțiuni chiar drastice, așa cum a fost spre exemplu cazul OUG 114. Rolul profesioniștilor din instituții este de a oferi conținut real acestor dezbateri și, prin intermediul acestui conținut, de a "păzi" instituțiile de atacuri care să le șubrezească principiile întemeietoare. În același timp, însă, atât meșterii sectorului public cât și noi, meșterii din mediul privat, trebuie să recunoaștem că ferecarea porțiilor instituțiilor noastre în fața oricărei manifestări critice adresate acesteia, ca și îngroparea conținutului discursului propriu în jargon multi-stratificat și mii de pagini de legislație și documentație birocratică nu ne va duce departe, ci va semăna cu lucrarea care "noaptea se surpa". De aceea trebuie să căutăm cu toții acel suflet ascuns din zidurile instituției, să îl scoatem în evidență și să îl punem în valoare. La modul concret, legat de OUG 114, sper ca dezbaterile generate de aceasta să ducă la găsirea unor soluții durabile care să ducă la creșterea intermedierei financiare din România, a finanțării economiei reale, însă în condiții care să fie compatibile și cu interesele deponenților, care la sfârșitul zilei sunt cei mai mari finanțatori ai economiei reale.

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

Economie reală	Februarie 2018	Tendință curentă	Comentarii
Producția industrială, %var.an	+1,9%	↗	Industria a evoluat ceva mai bine în februarie
Lucrările de construcții, % var. an	+10,6%	↗	Redresare a sectorului rezidențial după scăderile severe din 2018
Comerțul retail, %var.an	+9,1%	↗	Vânzările ridicate de bunuri nealimentare au dus comerțul retail la maximum ultimului an
Comerțul cu autovehicule, %var.an	+4,2%	↗	Vânzările auto cresc în continuare, chiar dacă ritmul este ceva mai lent decât în trecut
Servicii pentru populație, %var.an	+17,9%	↗	Afaceri foarte bune în hoteluri și restaurante susținute de scăderea TVA și tichetele de vacanță
Servicii pentru companii, % var. an	+15,2%	↗	Creșteri puternice ale serviciilor IT, de transport și ale celor ingineresti, contabile și juridice
Exporturi de bunuri, %var.an	+8,0%	↗	După o lună ianuarie slabă, exporturile s-au redresat în februarie
Piața muncii	Februarie 2018		
Salarii nete, %var.an	+17,9%	↗	Majorări salariale în sectorul public și creșteri pe mai multe paliere ale salariului minim
Rata șomajului (Eurostat)	3,8%	→	Rata șomajului se menține la minime istorice
Prețuri	Martie 2019		
Rata inflației, %var.an	4,0%	↗	Inflație peste ținta BNR, cu presiuni din partea legumelor, fructelor, energiei și carburanților
Piețe financiare	Aprilie 2019²		
ROBOR 3 luni (medie)	3,36%	↗	Creștere consistentă a dobânzilor pe termene foarte scurte (până la o săptămână) în timp ce ROBOR 3 luni a crescut mai lent
Cursul EURRON (medie)	4,76	leu stabil	Leul nu a avut o direcție clară în piață în prima parte a lunii aprilie
Cursul USDRON (medie)	4,23	depreciere leu	Un dolar puternic față de euro în jur de 1,12 în mare parte a lunii aprilie a condus la slăbirea leului

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

² Datele din luna aprilie referitoare la piețele financiare sunt cele la zi, luna nefiind încheiată în momentul scrierii raportului

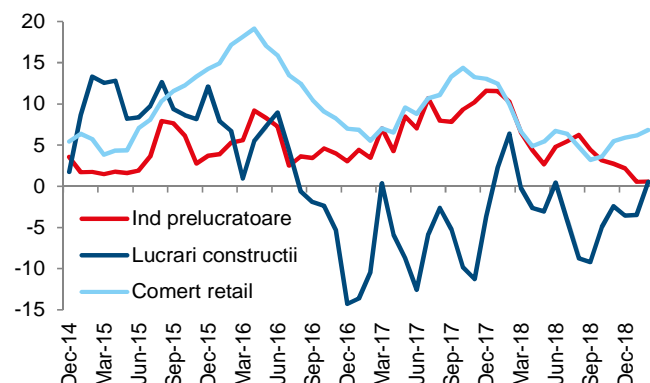
Pulsul condițiilor de afaceri, al puterii de cumpărare și al pieței financiare

Construcțiile rezidențiale revin pe creștere, consumul rămâne puternic

Din economie au venit vești bune în luna februarie în condițiile în care afacerile din mai multe domenii au crescut iar consumatorii au fost optimiști. Comerțul retail a accelerat la 9,1% față de februarie anul trecut, cea mai mare creștere din ultimul an, după ce consumatorii au cumpărat mai multe bunuri nealimentare (+12,6%). Dacă adăugăm și îmbunătățirea ușoară a indicatorului de încredere a consumatorilor publicat de Comisia Europeană avem și mai multe dovezi ale faptului că românii sunt din ce în ce mai înclinați să meargă la cumpărături și să cheltuiască bani inclusiv pe bunuri neesențiale (mobilă, electronice), toate acestea venind după un an 2018 care începuse să arate destul de ezitant la un moment dat. S-au cheltuit mai mulți bani nu numai pentru bunuri ci și pentru servicii care au crescut cu 17,9% în februarie, cu o notă aparte pentru petrecerea timpului liber în hoteluri și restaurante. Aproape la fel de bine au evoluat și serviciile pentru companii, care au fost mai mari cu 15,2% în luna februarie.

Dacă semnalele pozitive venite dinspre consum nu au surprins, redresarea construcțiilor rezidențiale merită menționată. Sectorul construcțiilor a crescut pe total cu 10,6% (februarie 2019 / februarie 2018), o evoluție notabilă deoarece a fost cea mai rapidă din primăvara anului 2016 și până în prezent, iar aici ar trebui menționat sectorul rezidențial. După ce a dezamăgit cu scăderi abrupte ale lucrărilor de construcții în 2018 și a generat inclusiv comentarii despre o criză, rezidențialul a inversat tendința și a afișat un avans de 38,5% în ultima lună de iarnă. Dar cum nu totul este roz mereu, infrastructura a scăzut cu 12,3% în februarie, fără a fi neapărat o noutate.

Grafic 2: Indicatori privind activitatea economică (creșteri anuale, %)



Sursa: INS, BCR Cercetare

Ajungem și la indicatori cu o evoluție mai modestă, de exemplu producția industrială care a crescut cu 1,9% în februarie. Dacă această cifră vi se pare mică în comparație cu cele vehiculate anterior și care se refereau la alte sectoare din economie, atunci ar trebui să menționăm că în lunile precedente producția industrială era și mai slabă iar acest 1,9% arată o mică învioreare. Mai departe credem că industria va resimți cererea mai slabă venită din zona euro, ceea ce ne face rezervați privind ratele de creștere din 2019, dar o surpriză plăcută nu ar trebui exclusă.

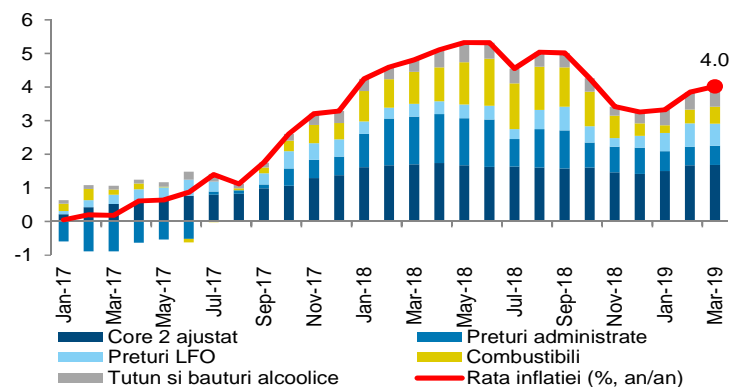
Exporturile de bunuri au crescut cu 8% în februarie dar importurile s-au menținut mai rapide (+11,1%), ceea ce a mărit deficitul comercial și a arătat din nou că producția locală de bunuri nu poate ține pasul cu cererea din economie.

Ca o concluzie, datele din februarie arată că în T1 2019 am putea avea o creștere economică puțin peste 4%, bazată din nou pe consum, iar pentru tot anul 2019 se conturează imaginea unei economii care va evolua destul de bine.

Inflație ridicată

Rata anuală a inflației a ajuns la 4% în martie de la 3,8% în februarie după scumpirile fructelor, legumelor, carburanților auto, tutunului și abonamentelor la serviciile de telecomunicații. S-au scumpit îndeosebi unele categorii de bunuri care înregistrează, de regulă, fluctuații mari ale prețurilor, atât în sus cât și în jos, dictate de nivelul producției agricole, de prețurile de import pentru alimente, de cotația petrolului pe piețele externe sau de decizii ale guvernului. Dacă eliminăm bunurile cu variații mari și frecvente ale prețurilor din rata totală a inflației și rămânem cu o inflație „de bază”, asupra căreia BNR își exercită cel mai bine controlul prin politica monetară, atunci ajungem la o rată a inflației de 2,7% în martie, neschimbată față de februarie.

Grafic 3: Rata anuală a inflației pe componente (puncte procentuale)



Sursa: INS, BCR Cercetare

Credem că inflația va fi ridicată până în toamnă, mai precis undeva în intervalul 3,5-4%. La finalul acestui an am putea avea presiuni mai mici asupra prețurilor de consum și pentru luna decembrie prognozăm o inflație de 3,5%.

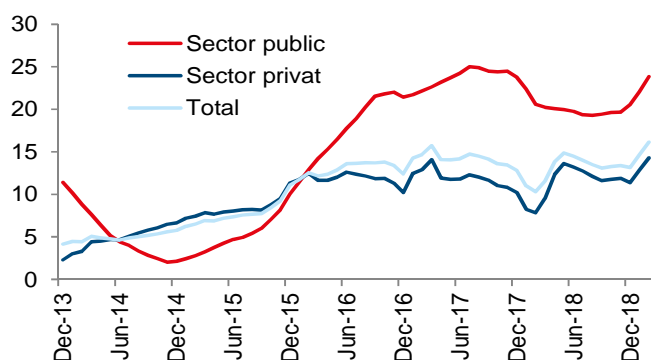
Decizia BNR de a întări politica monetară printr-un control strict al lichidității, ceea ce înseamnă într-o primă fază dobânzi ridicate la care băncile se împrumută între ele și posibil în a doua fază și dobânzi mai mari pentru clienți, apare ca fiind justificată. Inflația ridicată se combate prin dobânzi ridicate pentru că altfel riscăm să intrăm într-o spirală periculoasă, în care creșterile de prețuri din prezent alimentează alte creșteri de prețuri în viitor pentru că firmele doresc să își acopere costurile mai mari și în final va pierde aproape toată lumea.

Marș susținut al salariilor

Salariile medii nete (ar trebui menționat că în aceste sume intră și sporurile și orice alte sume suplimentare) au crescut cu 17,9% în februarie 2019 față de februarie 2018, impulsionate de o nouă rundă de majorări în sectorul public în ianuarie. Salariile din administrația publică și dintr-o serie de

sectoare cu o prezență importantă a guvernului (educație, sănătate) au înaintat cu 29,4% în medie în luna februarie, în timp ce câștigurile din sectorul privat au crescut cu 15,2%. Dar și în acest ultim caz vorbim de acțiunea guvernului care a împins salariile înainte, respectiv creșterea salariului minim din ianuarie (+9,5%) și introducerea unor salarii minime diferențiate pentru persoanele cu studii superioare care au nevoie de o astfel de diplomă (+23,7%) și pentru angajații din construcții (+57,9%).

Grafic 4: Creșterile salariale în sectorul public și privat (creșteri anuale, %)



Sursa: INS BCR Cercetare

Cifrele arată cu adevărat impresionant, dar credem că ele ascund unele particularități. Astfel, este posibil ca pentru sectoare precum construcții care se confruntau și înainte cu un deficit de personal calificat și care plăteau o parte a salariilor într-un mod informal, noile date să reflecte mai mult o creștere „pe hârtie”. Practic este vorba despre trecerea în zona fiscalizată a economiei a unor câștiguri care anterior scăpau impozitării. Aceasta înseamnă că avansul venitului disponibil al unor categorii de lucrători este mai puțin spectaculos decât arată cifrele oficiale, dar încercarea de fiscalizare a unor categorii tot mai mari de venituri este apreciată.

Leul rămâne vulnerabil la o ajustare a deficitului de cont curent

Pentru finalul acestui an ne menținem estimarea privind un curs EURRON de 4,77 în decembrie, prognoza fiind neschimbată încă de anul trecut. După deprecierea din luna ianuarie (pe care nu am anticipat-o neapărat ca având loc în acea lună, ci mai mult ca o tendință pe parcursul unui an) credem că leul va fi sprijinit în restul anului 2019 de întărirea politicii monetare a BNR printr-un control strict al lichidității. Astfel, în lipsa unor evenimente externe neprevăzute, nu vedem o depreciere suplimentară a leului în 2019.

În anii următori vedem depreciere medii anuale în jur de 2% și posibil mai mari în momentul ajustării deficitului de cont curent. Contează și felul în care se va corecta deficitul extern mare al României, respectiv dacă va fi o ajustare ordonată sub acțiunea unei politici fiscale mai restrictive sau dacă va fi ajustare bruscă, determinată de posibila scădere a finanțărilor externe.

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
Economia reala										
PIB - %, variatie reala	2.0	2.1	3.5	3.4	3.9	4.8	7.0	4.1	3.1	3.7
PIB - mld. RON	559	594	636	669	713	765	857	944	1027	1106
PIB per capita - mii EUR	6.5	6.6	7.2	7.5	8.1	8.6	9.6	10.4	11.2	11.9
Consum privat - %, variatie reala	1.6	1.6	2.0	4.2	5.9	8.3	10.1	5.2	4.5	4.0
Formarea bruta de capital fix - %, variatie reala	6.1	3.1	-5.6	3.3	7.5	-0.2	3.5	-3.2	3.2	5.5
Productia industrială - %, variatie reala	7.5	2.4	7.8	6.1	2.8	3.1	7.8	3.5	2.0	3.0
Vanzari cu amanuntul - %, variatie reala	-1.2	4.1	0.5	6.4	9.5	12.4	10.8	5.4	4.7	4.2
Sectorul extern										
Exporturi de bunuri FOB - miliarde EUR	45.3	45.1	49.6	52.5	54.6	57.4	62.6	67.7	71.5	75.5
Importuri de bunuri CIF - miliarde EUR	55.0	54.7	55.3	58.5	63.0	67.4	75.6	82.9	88.3	93.9
Balanta comerciala bunuri FOB - CIF, % din PIB	-7.3	-7.2	-4.0	-4.0	-5.2	-5.9	-6.9	-7.5	-7.8	-8.0
Soldul contului curent - % din PIB	-5.0	-4.8	-1.1	-0.7	-1.2	-2.1	-3.2	-4.5	-4.9	-5.3
Preturi										
IPC - sf. perioada (%)	3.1	5.0	1.6	0.8	-0.9	-0.5	3.3	3.3	3.5	3.2
IPC - medie (%)	5.8	3.3	4.0	1.1	-0.6	-1.5	1.3	4.6	3.6	3.1
Piata muncii										
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	3,011	3,270
Castig salarial net - %, variatie nominala	4.8	4.9	4.8	5.2	8.3	13.0	14.2	13.1	11.7	8.6
Sector public										
Sold buget consolidat - % din PIB (Eurostat)	-5.4	-3.7	-2.2	-1.3	-0.7	-2.7	-2.7	-3.0	-3.0	-2.5
Datoria publica - % din PIB (Eurostat)	34.2	37.0	37.6	39.2	37.8	37.3	35.2	35.0	35.1	35.3
Dobanzi										
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	3.4	3.5
Randament obligatiuni 10 ani - %, medie	7.4	6.7	5.3	4.6	3.5	3.3	3.7	4.7	4.9	5.4
Curs de schimb										
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	4.04	4.06

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: 2019 Banca Comerciala Romana. Toate drepturile rezervate.