

Focus lunar

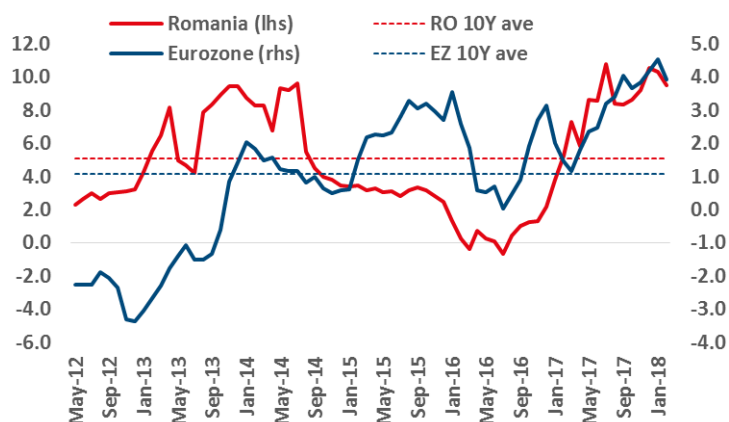
Cortina se ridică

Articol de fond semnat de Horia Braun Erdei, Economist Șef

Într-o lume în care nuanțele sunt mai importante decât culorile și în care ne străduim mai mult să ascundem (mă scuzați, criptăm) date decât să le producem, e reconfortant să ai un moment de revelație, în care lentilele pe care le încerci se potrivesc la perfecție cu miopia ta, așa încât să poți vedea în clar lucrurile. Într-o anumită măsură cred că trăim un astfel de moment pe plan economic și politic, dat fiind că suntem mai aproape azi decât vremurile recente de a palpa, pe de o parte, intențiile și caracterul real al politicianilor iar pe de altă parte, forța reală a economiei de a le ignora bâlbâielile și a-și manifesta traiectoria de creștere cu adevărat sustenabilă pe termen lung.

Ok, poate am exagerat puțin caracterizarea, fiindcă la sfârșitul zilei, dacă ne referim cel puțin la economia europeană și cea a României, pe planul creșterii economice ne referim în esență la o revenire la normalitate, cu picioarele pe Pământ, după ce avântul de anul trecut a fost prea frumos pentru a fi de durată. Să luăm exemplul producției industriale: creșterea acesteia în anul 2017 a fost în medie de 8,7% în cazul României și respectiv 3% în cazul zonei euro, mult peste media ultimilor 10 ani de 5,1% și, respectiv 1,1%. Cele mai recente cifre publicate, aferente lunii februarie 2018, arată încă niște rate de creștere anuale în continuare peste acea medie, însă încetinirea față de 2017 este una evidentă (vezi Graficul 1). În cazul României, această încetinire este confirmată și la scala mai largă a economiei de evoluția altor indicatori documentată în secțiunea de mai jos a prezentului raport. În baza acestora, așteptările noastre pentru creșterea PIB din primul trimestru al anului 2018 se îndreaptă mai aproape de 5% (de la 6,8% în tri. IV al anului 2017), ceea ce presupune un risc semnificativ ca expansiunea PIB de la nivelul înregului an să se situeze sub prognoza noastră de 4,7%.

Grafic 1. Creșterea producției industriale în România și în zona euro (lună/lună coresp. an anterior, %, indici ajustați sezonier)



SSursa: Eurostat

De unde vine însă această normalizare? În cazul României, răspunsul e simplu și l-am mai tot amintit: cum mare parte din avântul economic a venit din consum care la rândul său s-a alimentat din tăierile de taxe și din creșterile salariale ample ale ultimilor ani (vezi Graficul 2), o data cu epuizarea relative a acestor surse consfințită prin recente măsurile fiscale, reducerea vitezei motorului consumului pare evidentă. În cazul ansamblului economiei europene, motivele încetinirii sunt mai puțin clare și explicațiile pot fi multiple, dar raționamentul meu favorit pornește de la faptul că nu mai avem ascensiunea comerțului global de anul trecut și că din această cauză, investițiile producătorilor europeni care își dedică mare parte din producție către exporturi globale nu mai au aceeași mare încredere pentru a investi suplimentar.

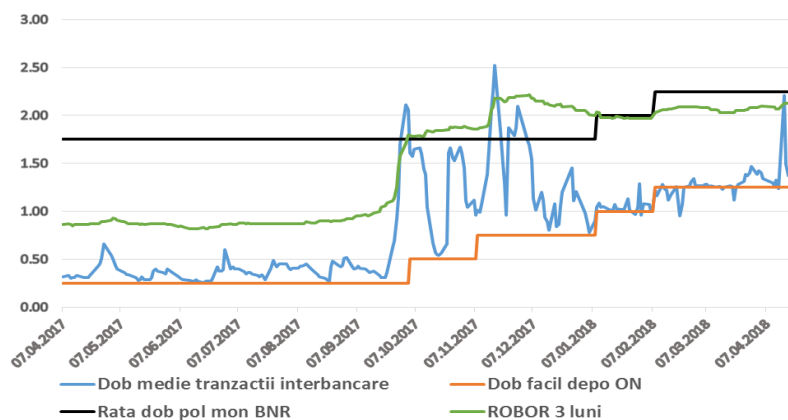
Discuția ne aduce ușor-ușor pe tărâmul revelațiilor pe care le-am promis în planul politicii și mai ales a politicilor economice. Anul trecut nu a fost unul glorios doar pentru România și pentru zona euro, ci pentru majoritatea economiilor din lume, Fondul Monetar Internațional apreciind într-un raport recent că nivelul de sincronizare al economiei mondiale nemaîntâlnit din anul 2010, primul an al revenirii generalizate de după criză. Acest elan economic generalizat s-a datorat în bună măsură efervescenței comerțului mondial care a perseverat în ciuda alegerii lui Donald Trump ca președinte SUA în baza unui program cu un puternic caracter izolaționist și protectionist, din care însă nu s-a materializat mai nimic pe parcursul anului 2017. Vorba proverbului, însă, "lupul își schimbă părul, dar năravul ba", respectiv elemente ale acestui program protectionist au început să fie dezvăluite cu mare tam-tam, astfel încât astăzi politica externă americană a dobândit un caracter abraziv, iar politica comercială a celei mai mari economii globale un caracter antagonist, axat pe negocierea de tot felul de restricții tarifare și non-tarifare. Stilul acesta de negocieri similare celor din *business* sunt probabil mai apropiate de abilitățile actualului președinte american decât utilizarea unui limbaj diplomatic, așa că probabil lumea va trebui să se obișnuiască cu această "nouă normalitate" a relațiilor internaționale. Victima colaterală – dacă nu directă - a acesteia va fi însă creșterea incertitudinilor afacerilor globale, cu impact în special asupra țărilor implicate intens în comerțul global.

Revenind pe plaiurile mioritice, avem și noi partea noastră de revelații, în special în ce privește politica fiscală și cea monetară. Să luăm politica fiscală. Anul trecut expansiunea cheltuielilor bugetare, alături de tăierea unor impozite și taxe au periclitat echilibrul bugetar, soldul bugetului general consolidate fiind menținut sub limita de 3% din PIB doar datorită unor economii drastice la cheltuielile de investiții precum și unor venituri bugetare de tip non-fiscal și cu caracter ocazional. În urma implementării legii salarizării unitare în sectorul bugetar, a ajustării pensiilor obișnuite dar și a celor speciale și a modificărilor Codului fiscal, execuția bugetară pe acest an pare să fi început anul cu stângul, dat fiind că expansiunea cheltuielilor a depășit cu mult cea a veniturilor bugetare. Existența unui decalaj față de nivelurile planificate este evidențiată de dezbaterile inițiate cu privire la contribuțiile către sistemul de pensii private obligatorii. Dacă aceste contribuții ar urma să fie virate începând cu 1 iulie 2018 către bugetul asigurărilor sociale de stat, Guvernul ar putea conta pe venituri bugetare suplimentare de circa 3,6 miliarde lei, adică aproape 0,4% din PIB. Întâmplător sau nu, dar cu siguranță relevant este faptul că aceasta este și suma pe care o estimăm că ar lipsi Guvernului pentru a se încadra într-un deficit de 3% din PIB în acest an...

O a doua cortină care se ridică pe plan local este cea aferentă scenei politicii monetare. Lunea trecută, Banca Națională aceasta a dezvăluit fața ortodoxă a băncii noastre centrale, care a decis să intervină pe piața monetară pentru a mătura tot așa-zisul exces de lichiditate. Instrumentul utilizat au fost depozitele pe care băncile comerciale și le-au putut deschide la BNR cu o scadență de 1 săptămână, depozite remunerate cu rata dobânzii de politică monetară, respectiv cu 2,25%. Acest tip de operațiune de absorbție de lichiditate din sistemul bancar a fost prima de după multă vreme – mai precis din luna ianuarie a anului 2011. Scopul ei a fost de a atrage dobânzile din piața monetară mai aproape de rata dobânzii de politică monetară, dat fiind că de la începutul acestui an acesteau erau mai puternic atrase

spre partea inferioară a coridorului dobânzilor, respectiv de rata dobânzii la facilitatea de depozit, aflată azi la un nivel de 1,25%. Dacă aceste operațiuni de absorbție de lichiditate și în general controlul mai strict al lichidității de către BNR se vor perpetua, e de așteptat că vom avea mai multă claritate cu privire la evoluția viitoare a dobânzilor din piață, fiindcă legătura dintre acestea și dobânda de politică monetară, respectiv dintre cea din urmă și evoluțiile din economie și în special evoluția ratei inflației va fi mai strânsă. Aceasta înseamnă predictibilitate mai bună pentru mediul de afaceri și pentru public, reprezentând așadar o veste bună, în ciuda titlurilor alarmiste din presă cu privire la creșterile (în realitate infime) ale ROBOR. Singurul semn de întrebare este de ce aceste operațiuni au fost introduse fără un anunț sau o comunicare prealabilă, ceea ce pune oarecum la îndoială că banca centrală își va asuma un angajament ferm de rostogolire a depozitelor amintite atât timp cât există cerere în piață pentru ele. Rămâne de văzut dacă vom avea mai multă claritate în acest sens la următoarea ședință de politică monetară programată pentru 7 mai.

Grafic 2. Ratele dobânzilor de pe piața interbancară și ratele dobânzilor BNR (%)



Sursa: BNR

Ședință care va mai ridica un vâl de deasupra aitudinii decidenților din BNR cu privire la caracterul politicii monetare, mai ales că va veni cu câteva zile înainte de publicarea ratei inflației pe luna aprilie, care ne așteptăm să consemneze o nouă accelerare a indicatorului anual dar în opinia noastră și vârful acestui ciclu inflaționist. Dacă BNR va decide să crească din nou dobânda de politică monetară, scenario pe care tind să îl favorizez, e puțin probabil să mai rămână cineva în piață cu îndoială vis-à-vis de caracterul restrictiv al politicii sale. Drept urmare, moneda națională ar fi suficient susținută pentru a se putea aprecia măcar atunci când și monedele din regiune se întăresc – spre deosebire de anul trecut, când acest lucru nu s-a întâmplat. În orice caz, aceasta e probabil să se mențină relative stabile, ceea ce ar fi benign sau chiar pozitiv pentru economie. Dacă însă BNR decide să amâne o nouă întărire a politicii sale de dobânzi pentru a analiza suplimentar tendințele inflației, reacția pieței va depinde de contextul extern și de eventuale surprize cu privire la politica fiscală. În cazul unui context negativ, unii investitori ar putea considera leul ca fiind vulnerabil data fiind remunerarea sa cu rate ale dobânzilor ce ar putea scădea în termeni reali cu mai mult de 3%, un ecart deja considerabil. De aici ne-am putea trezi cu episoade de volatilitate crescută a cursului și a dobânzilor, precum cea pe care am trăit-o în lunile septembrie-octombrie 2017.

Dacă e să continuăm cu subiectele care sunt pe cale de clarificare, probabil că ar merita menționat și acela al înființării mult trâmbițate a Fondului Suveran de Dezvoltare și Investiții, în cazul căreia legislația pare să nu fie în concordanță cu cerințele instituțiilor europene pentru a menține acest fond în afara sferei bugetului public. Aceasta pune sub semnul întrebării înființarea rapidă a FSDI, implementarea strategiilor sale de investiții și mai ales contribuția sa la relansarea substanțială a investițiilor, cel puțin în acest an. Împreună cu provocările execuției bugetare, acest amănunt face ca subiectul rotației motorului de creștere economică a României de peste 4% dinspre consum spre investiții să fie unul față de care mă declar în continuare miop.

Nu vreau totuși să închei această notă pe un ton pesimist, așa că voi remarca faptul că finele acestui an ar putea face din România o țară cu un plan. Mă refer la planul de adoptare a monedei euro, care deși pare o perspectivă îndepărtată în timp, posedă totuși valențele unui proiect de țară care să unșă puțin lipici între faliile societății românești, măcar cât suntem în anul Marii Uniri.

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

Economie reală	Feb 2018	Tendință curentă	Comentarii
Producția industrială, %var.an	+5,8%		Încetinire a industriei în paralel cu evoluții slabe la nivel european
Lucrările de construcții, %var.an	+10,7%		Revigorare în termeni relativi a investițiilor în infrastructură și în segmentul nerezidențial
Comerțul retail, %var.an	+5,0%		Încetinire importantă în februarie din cauza vânzărilor slabe de bunuri nealimentare și carburanți
Comerțul cu autovehicule, %var.an	+4,7%		Vânzări mai slabe în luna februarie
Servicii pentru populație, %var.an	+6,4%		Creștere mai lentă decât în lunile anterioare pe aproape toate segmentele (hoteluri, coafură, spălare textile)
Servicii pentru companii, %var.an	+5,0%		Frânare puternică în februarie după rate anuale de creștere de peste 10% în ultimul an
Exporturi de bunuri, %var.an	+7,6%		Evoluție slabă în special a exporturilor către țări non-UE
Piața muncii	Feb 2018		
Salarii nete, %var.an	+11,2%		Creștere mai rapidă în februarie datorită acordării unor bonusuri în unele sectoare private
Rata șomajului (Eurostat)	4,6%		Rata șomajului este la minime istorice în prezent
Prețuri	Mar 2018		
Rata inflației, %var.an	5,0%		Alimentele au înregistrat din nou cele mai mari scumpiri în februarie
Piețe financiare	Mar 2018		
ROBOR 3 luni (medie)	2,06%		Stabilitate a dobânzilor interbancare în martie
Cursul EURRON (medie)	4,6605	stabilitate relativă leu	Leul a fost lipsit de o direcție clară în raport cu euro în luna martie
Cursul USDRON (medie)	3,7784	apreciere leu	Leul a fost mai stabil în raport cu dolarul în martie față de lunile anterioare datorită unui curs EURUSD mai puțin volatil

Notă: datele statistice lunare referitoare la economia reală pot fi revizuite de către INS în lunile următoare

Sursa: INS, BNR, Eurostat, BCR Cercetare

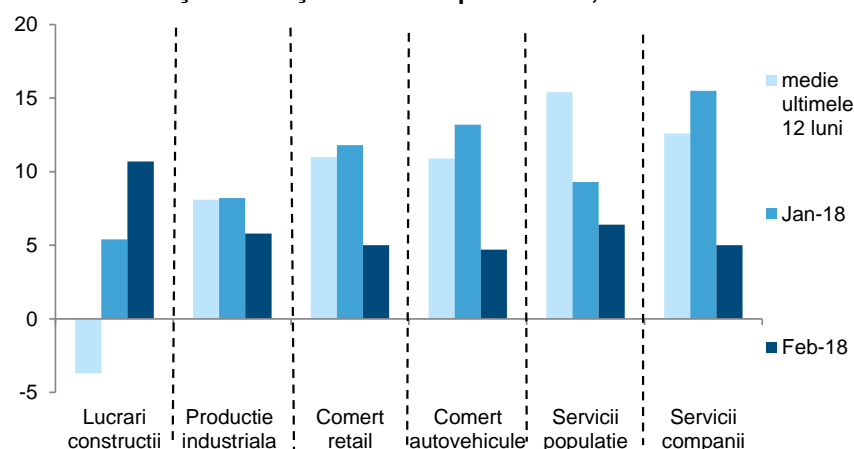
Pulsul condițiilor de afaceri, al puterii de cumpărare și al pieței financiare

Încetinire aproape generală a activității economice în luna februarie

Producția industrială, comerțul retail și cu autovehicule, serviciile pentru populație și pentru companii precum și exporturile de bunuri au încetinit în luna februarie. În unele cazuri, slăbirea este evidentă, astfel încât de la rate anuale de creștere de 10-15% în ianuarie am ajuns la aproximativ 5% în februarie.

În toată această mulțime de date dezamăgitoare a existat și o zonă care ne-a bucurat prin continuarea evoluției bune din ianuarie, respectiv sectorul construcțiilor. Investițiile guvernului în infrastructură au fost ceva mai puternice, în timp ce segmentul nerezidențial a evoluat mai bine decât în trecut. Poate părea surprinzătoare scăderea înregistrată de construcțiile rezidențiale în februarie, a doua lună la rând. Dacă luăm însă în calcul sezonabilitatea destul de ridicată și ratele foarte înalte de creștere din trecut (aproape 70% în 2017), înclinăm să credem că asistăm doar la un recul temporar al acestui sector iar creșterea sa va reveni, chiar dacă la niveluri mai modeste.

Grafic 3: Evoluția activității economice pe sectoare, februarie 2018 / februarie 2017 (%)



Sursa: INS, BCR Cercetare

Ce înseamnă acest lucru pentru creșterea economică din primul trimestru și din tot anul 2018 ? În primul rând, creșterea economică se afla deja în pierdere de viteză încă din trimestrul al patrulea al anului 2017, iar primul trimestru din 2018 va aduce, cel mai probabil, un avans de 5-5,6%, după rate de 8,8% în T3 2017 și 6,7% în T4 2017. Evoluțiile pe ansamblu nu reprezintă o surpriză pentru noi, deoarece ne așteptăm la o încetinire a creșterii economice în 2018, chiar dacă am avut și vom mai avea unele surprize punctuale la nivelul indicatorilor lunari.

Ce factori au stat la baza acestor evoluții mai slabe din februarie ? După cum scriam în analiza inflației din februarie, faptul că suntem membri ai Uniunii Europene ne influențează uneori mai mult decât credem. Producția industrială a fost dezamăgitoare în toată Uniunea Europeană în luna februarie, iar unii analiști au pus aceste evoluții pe seama unor factori temporari, cum ar fi grevele din Germania sau vremea nefavorabilă. Consumatorii români par afectați de schimbările fiscale frecvente și de creșterea inflației și mulți dintre ei nu s-au mai grăbit în luna februarie în magazine, hoteluri, restaurante sau saloane de înfrumusețare.

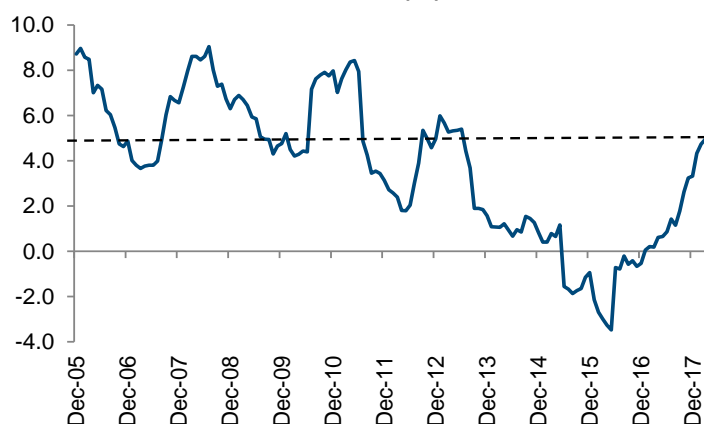
La ce ne putem aștepta în perioada imediat următoare ? Știrile despre industria locală sunt mixte, cu o producție record a uzinei Ford după introducerea în fabricație a unui model de succes dar și o închidere

temporară pentru revizie periodică a rafinării Petrobrazi Ploiești în cea mai mare parte a lunilor aprilie – mai. Serviciile pentru companii ar putea accelera în lunile următoare deoarece vedem motive serioase ca rezervorul de creștere a sectorului IT spre exemplu să se fi epuizat deja, în ciuda frânării din luna februarie (-2,1% februarie 2018 / februarie 2017). Pe de altă parte, comerțul retail, cel cu autovehicule și serviciile pentru populație au șanse mari să crească mai lent decât anul trecut, din cauza motivelor deja menționate.

Rata inflației – parcă am mai văzut cifrele acestea

Dacă o rată a inflației de 5% așa cum am avut în luna martie vi se pare cunoscută, înseamnă că vă amintiți destul de bine episoade din anii 2006 – 2007, 2009 sau 2012 – 2013. Chiar dacă inflația va crește și mai mult în aprilie în urma scumpirii gazelor naturale și a tutunului, undeva în jur de 5,2%, noi credem că nu este cazul să ne îngrijorăm peste măsură și vedem o reducere a acesteia spre 3,7% în luna decembrie. Bineînțeles că avem unele rezerve în acest sens, dar pentru înlăturarea primelor semne de întrebare nu va trebui să așteptăm prea mult, lunile următoare urmând să arate dacă producția agricolă din acest an va fi abundentă sau va fi afectată de vremea nefavorabilă. În condițiile în care alimentele au în România o pondere de circa o treime din coșul de consum utilizat pentru calculul inflației, cea mai mare din toată Uniunea Europeană (practic dublă față de media europeană), este lesne de înțeles de ce avem o dependență ceva mai mare de condițiile meteo, mai ales în ce privește oi indicatori majori – rata inflației și creșterea economică.

Grafic 4: Rata anuală a inflației (%)



Sursa: INS, BCR Cercetare

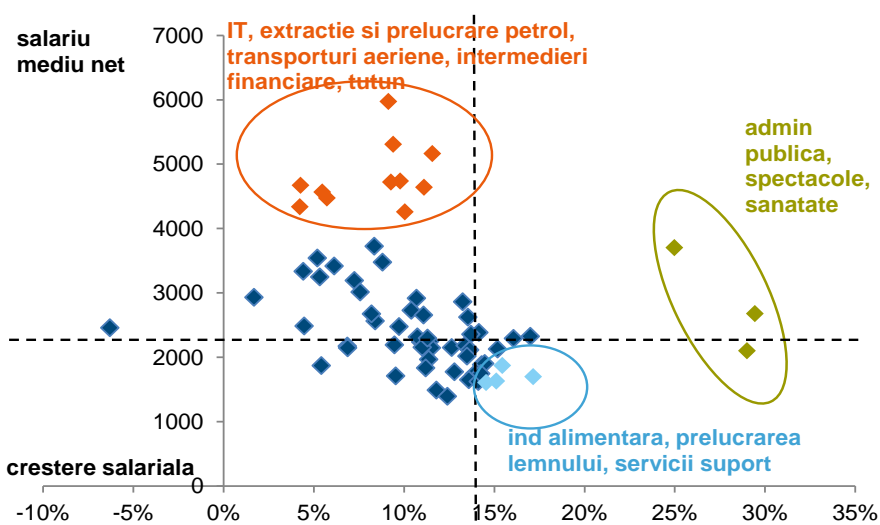
Revenind la luna martie, scumpirile alimentelor față de luna anterioară au fost din nou principalul element care a dus inflația în sus, în special legumele și fructele având o evoluție sezonieră ascendentă asemănătoare celei din lunile de primăvară ale anilor trecuți, oferta din piețe fiind redusă în această perioadă.

Sectorul privat a acordat prime în luna februarie

După o lună de creștere mai lentă, respectiv 8% ianuarie 2018 / ianuarie 2017, câștigurile salariale nete au înregistrat o creștere superioară de 11,2% în luna februarie, comparativ cu luna similară a anului trecut. Dacă o parte din evoluția mai slabă din prima lună a anului a fost pusă pe seama schimbărilor fiscale, datele pe luna februarie indică majorări salariale mai consistente în mediul privat.

Fără să intrăm în prea multe detalii, trebuie să menționăm că datele de la Institutul Național de Statistică acoperă atât salariile de bază cât și primele și alte forme de câștiguri în bani acordate salariaților de către companii. Ajungem astfel la principala explicație a creșterilor salariale din luna februarie, respectiv acordarea de prime ocazionale într-o serie de sectoare, pe baza producției sau încasărilor mai mari ale companiilor. Dacă lucrați în fabricarea produselor farmaceutice, fabricarea produselor din tutun, producție cinematografică, înregistrări audio și activități de editare muzicală, agricultură, construcții, activități de asigurare și fonduri de pensii, fabricarea produselor de cocserie și a produselor obținute din prelucrarea țigăiului, fabricarea echipamentelor electrice probabil că ați primit deja sume în plus la salariu în februarie, cel puțin așa arată datele Institutului Național de Statistică.

Grafic 5: Creșterile salariale medii pe sectoare din 2017 (%) și salariile medii nete pe sectoare (lei)



Notă: liniile punctate reprezintă creșterea salarială medie pe economie în 2017 (%) și respectiv salariul mediu net pe economie (lei)

Sursa: INS, BCR Cercetare

În total, aproape 600.000 de salariați au primit astfel de prime ocazionale în luna februarie 2018, față de numai 25.000 în ianuarie 2018 sau 700.000 salariați în februarie 2017. Însă spre deosebire de februarie 2017 când au beneficiat de prime ocazionale în special salariați cu venituri mici (industria textilă, industria articolelor de îmbrăcăminte, colectarea deșeurilor, hoteluri și restaurante), acordarea primelor din februarie 2018 a avut loc în domenii cu câștiguri salariale ceva mai mari, ceea ce explică evoluțiile pozitive pe ansamblul economiei.

Graficul 5 arată că în 2017, cei mai fericiți angajați din punct de vedere al majorărilor salariale primite au fost cei din sectorul public (zona verde a graficului, cu salarii ușor peste media pe economie și creșteri procentuale fulminante), precum și angajații dintr-o serie de sectoare preponderent private, cu salarii în apropierea salariului minim unde deciziile guvernului de majorare a acestuia au avut efecte imediate (zona evidențiată cu albastru deschis pe grafic). Cei care au avut cele mai mari salarii din economie (zona portocalie) s-au mulțumit cu creșteri sub medie. Zona cu albastru închis de pe grafic îi arată pe toți cei care au avut salarii medii ca nivel dar au beneficiat de creșteri destul de mici în 2017 și care reprezintă cea mai mare masă din economie (sectoare preponderent private).

Leul nu pare pregătit să ne ofere ceva nou

Mijlocul lunii aprilie a părut că aduce o evoluție diferită a leului în raport cu euro, după o apreciere a monedei naționale spre 4,64 care a dat speranțe celor care au nevoie de valută pentru vacanțe, rate sau chirii că vor cumpăra euro la un curs mai avantajos.

Două motive au stat la baza întăririi neașteptate și scurte a leului. Mediul extern a fost unul favorabil monedelor din Europa Centrală și de Est care au câștigat teren toate în același timp după ce investitorii internaționali au venit cu mai mulți bani în regiune. Al doilea motiv a fost unul intern, respectiv o operațiune pe care BNR nu o mai desfășurase din 2011 și prin care a atras depozite de la băncile comerciale, ceea ce a dus la reducerea lichidității din piață, creșterea dobânzilor și aprecierea leului. În zilele următoare am revăzut cât de schimbătoare este dispoziția investitorilor internaționali iar monedele din Europa Centrală și de Est au revenit pe o tendință de depreciere. Mai mult, efectele operațiunii BNR de atragere de depozite s-au diminuat gradual, dobânzile au mai scăzut în zilele următoare iar leul a revenit de unde plecase, adică la 4,66.

Pulsul economiei și al pieței financiare a fost luat de:

Eugen Sinca, Analist senior, 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	7.0	4.7
PIB - mld. RON	534	565	597	637	668	713	762	856	939
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	8.8	5.8
Producția industrială - %, variație reală	5.6	5.6	0.0	7.8	6.1	2.7	1.7	8.2	5.1
Vânzări cu amănuntul - %, variație reală	-7.0	-1.2	4.1	0.5	7.0	8.9	13.5	10.7	8.1
	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sectorul extern									
Exporturi bunuri și servicii - miliarde EUR	40.6	48.8	49.8	57.3	61.9	65.8	70.2	77.7	82.9
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	-2.8
Sold cont curent - % din PIB	-4.6	-4.6	-4.5	-0.8	-0.5	-1.2	-2.1	-3.4	-4.1
Prețuri									
IPC - sf. perioadă (%)	8.0	3.1	5.0	1.6	0.8	-0.9	-0.5	3.3	3.6
IPC - medie (%)	6.1	5.8	3.3	4.0	1.1	-0.6	-1.5	1.3	4.5
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	1,848	2,088	2,395	2,598
Câștig salarial net - %, variație reală	-3.7	-1.9	1.0	0.7	6.3	9.5	14.7	13.2	3.8
Sector public									
Sold buget consolidat - % din PIB (ESA95)	-6.9	-5.4	-3.7	-2.1	-1.4	-0.8	-3.0	-3.0	-3.4
Datoria publică - % din PIB	29.9	34.2	37.3	38.0	39.8	37.9	37.5	36.3	35.8
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, 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.