

Focus lunar

Oglindă, oglinjoară

Articol de fond semnat de Horia Braun Erdei,

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

Îmbărbătat de osanalele oglindei magice și de conjunctura unui ciclu economic și agricol favorabil, guvernul s-a pregătit să ne ducă pe noi culmi ale prosperității. Și asta urgent. Sau poate că urgența s-a datorat unui alt fapt, de astă dată oglindit de cruda realitate a unei execuții bugetare care la finele lunii noiembrie cumula pe 12 luni un deficit estimat de circa 4,2% din PIB. Sau poate de nevoia construcției unui buget pe anul 2019, în care dividendele speciale, economiile la investiții și veniturile extraordinare de la UE nu mai pot compensa integral creșterea cheltuielilor cu salariile și asistența socială, mai ales în contextul aplicării noii legi a pensiilor și în condițiile unui PIB nominal preconizat de Comisia Națională de Strategie și Prognoză a-și încetini creșterea de la 10,6% în 2018, la 7,7% în 2019. Poate că vom afla răspunsul cu ocazia datelor finale privind execuția bugetară din 2018 și proiectul de buget pe anul 2019. Sau poate nu. Cert este însă că odată cu adoptarea OUG 114/2018, sistemul financiar românesc se confruntă cu o stare de urgență în sine. În primul rând, pentru că sunt urgent necesare clarificări privind noile reguli de joc, pentru că această convenție numită economie de piață nu poate funcționa fără reguli clare. Pentru bănci, e nevoie de clarificarea cuantumului taxei pe activele financiare, mai ales în contextul în care impunerea trimestrială a cotelor din OUG 114 ar însemna vărsarea către stat a circa 70% din profitul brut al anului 2018 la nivelul actual al ROBOR, ceea ce reprezintă un nivel de impozitare în nemaiîntâlnit în lumea civilizată în sectorul privat. Chiar și în cazul în care ROBOR ar scădea sub 3%, nivelul taxei, dacă e calculată și plătită trimestrial, e cea mai ridicată din Europa, pentru o economie cu cel mai scăzut nivel de intermediere bancară din UE. Sunt necesare de asemenea clarificări privind pachetul de legi adoptat în domeniul bancar de Parlament – adoptare tot de urgență și în mod cu totul întâmplător în aceeași zi cu OUG 114 –, care instituie printre altele un plafon al Dobânzii Anuale Efective la creditele ipotecare la un nivel care face extrem de dificilă continuarea acestui tip de creditare, în special pe componenta cu dobânzi fixe. Sunt necesare de asemenea clarificări din partea și pentru Banca Națională, care, prin influența majoră pe care o exercită asupra dobânzilor de pe piața monetară prin operațiunile sale de lichiditate, exercită indirect o influență majoră și asupra ROBOR. Va acționa în aceste condiții BNR ca un agent al politicii fiscale a statului sau va fi ghidată exclusiv de considerente de politică monetară atunci când va stabili rata dobânzii de politică monetară și operațiunile sale de lichiditate și de intervenții pe piața valutară? Și ce va face BNR atunci când va exista un conflict între obiectivul de politică monetară și cel de stabilitate financiară, ca de exemplu într-o situație de creștere a inflației care impune dobânzi mai mari, a căror creștere va determina însă o supraimpozitare a băncilor cu efecte de vulnerabilizare a solvabilității acestora?

Pentru administratorii și pentru participanții la fondurile de pensii de Pilon II e nevoie de și mai multe clarificări, dat fiind că forma actuală a modificărilor legislative face ca administrarea activelor să devină mai degrabă o povară decât o afacere lucrativă, prin prisma faptului că veniturile administratorilor vor scădea drastic în vreme ce cerințele de capital vor fi crescut aprig și va exista și opțiunea clienților de *exit* din

sistem. În acest caz, sistemul de pensii private obligatorii este *de facto* în pericol de a fi dezintegrat, fără însă ca procesul de "dezintegrare" să fie unul asumat și reglementat, cum a fost cazul Ungariei și parțial al Poloniei. În acest proces, ASF are și ea de adus cu siguranță niște clarificări, dat fiind valoarea însemnată a activelor administrate de fondurile de pensii private obligatorii, precum și deținerea unor cote importante din acțiunile celor mai importante companii listate la BVB.

În contextul de mai sus, când capacitatea de a investi în titluri de stat românești a entităților care împreună dețin aproape două treimi din datoria publică de piață în lei a statului și care au finanțat în proporție de 72% creșterea acestei datorii între septembrie 2017 și septembrie 2018 va fi serios afectată, e nevoie de clarificări și în ce privește strategia statului de finanțare a nevoilor sale pentru anul 2019.

Trecând mai departe la sectorul energetic, rămân neclarități majore privind modul de implementare a plafonării prețurilor la energia electrică. De asemenea, în sectorul energetic ca și în cel din telecomunicații, operatorii privați au nevoie de clarificări cu privire la strategia autorităților române privind investițiile din aceste sectoare: dacă se pot trezi cu impozite impuse și prețuri plafonate peste noapte, de ce să mai facă aceste investiții? Situația companiilor de stat din sectorul energetic devine și aceasta din ce în ce mai neclară, date fiind noile reglementări, respectiv nevoile de investiții în infrastructura energetică, concomitent însă cu decapitalizarea acestora prin plata de dividende speciale.

Sunt multe întrebări deocamdată fără răspuns care creează un mediu de incertitudine el însuși de natură să descurajeze investițiile private în România, în special pe cele străine. Și asta în condițiile în care țara noastră va avea nevoie tot mai mare de acestea nu doar pentru a susține creșterea economică și potențialul pe termen lung al economiei, ci și pentru a finanța pe termen scurt deficitul de cont curent al balanței de plăți, care se prefigurează că va fi depășit binișor 4% din PIB în anul 2018. Dacă modelul de creștere bazat pe salarii și consum va fi continuat și în 2019, tendința acestuia de deteriorare va continua și îl va împinge la cote a căror finanțare va fi tot mai dificilă. Dacă pe lângă acestea, Banca Națională va implementa și o politică de stabilitate a cursului, rezervele valutare vor intra pe o tendință de scădere, care coroborat cu celelalte elemente ale mediului de afaceri și financiar pot pune România pe harta economiilor vulnerabile ale lumii, făcând-o pasibilă de o retrogradare a rating-ului suveran de la rating-ul actual de investiții la un rating speculativ, ceea ce ar coincide cu o spirală de consecințe economice negative ce va fi greu de stăvilit.

În condițiile de incertitudine menționate de mai sus este extrem de dificil să mai faci predicții macroeconomice precise, mai ales că aceste condiții pot fi exacerbate de posibile turbulențe politice asociate celor două runde de alegeri din acest an. În continuare voi menționa doar câteva direcții în care credem că vor evolua principalii indicatori economici și financiari locali. În ce privește creșterea PIB, aflată deja pe o tendință de încetinire, nu vedem niciun motiv ca această tendință să se reverseze. Înainte de ultimele modificări legislative, prognoza noastră era de 3,4%, însă în urma OUG e puțin probabil să vedem o creștere superioară nivelului de 3%. Accesul la finanțare al populației urma oricum să scadă ca urmare a intrării în vigoare a Regulamentului BNR privind gradul de îndatorare, iar dacă măsurile fiscale și pachetul Zamfir rămân în forma actuală, acesta va fi și mai mult restricționat. Măsurile fiscale vor duce, *ceteris paribus*, la un proces de dezintermediere bancară și la o creștere a marjelor de risc, care nu are cum să nu afecteze perspectivele de creștere economică, mai ales venind pe fundalul încetirii economiei globale și a celei europene. Din estimările noastre, avansul economiei s-ar putea situa la un maxim de 2,5% în aceste condiții, putând fi compensat doar printr-o relansare a investițiilor în sectorul public, care la momentul actual pare eluzivă, date fiind constrângerile bugetare ce vor persista, precum și lipsa de coordonare vădită până acum dintre diversele autorități ale statutului în gestionarea de proiecte de investiții. În ce privește inflația, efectul de primă instanță al măsurilor anunțate de plafonare a prețurilor la energie vor avea un efect de atenuare, însă credem că alte influențe (creșterea accizelor, transmiterea

probabilă către consumatori a nou-introdusele impozite pe cifra de afaceri și o anticipată depreciere a leului) vor menține creșterea IPC în jurul nivelului de 3%. La acel nivel și în condițiile încetării creșterii economice, nu ne așteptăm totuși la intervenția BNR asupra dobânzii de politică monetară, cu toate că dinamica PIB potențial va fi cu siguranță afectată de măsurile guvernamentale, astfel încât o intervenție ar fi *ceteris paribus* justificată. E foarte posibil așadar ca nivelurile ROBOR la 3 și 6 luni să rămână stabile sau chiar să scadă, pe un palier situat între 2,5%-3%. Însă așa cum se întâmplă întotdeauna cu o intervenție a statului de natură a bloca o supapă de eliminare a presiunii din sistemul economic și financiar, menținerea stabilă sau scăderea dobânzilor interbancare poate muta presiunea către alt canal, acela al cursului de schimb, mai ales în condițiile unei anticipate adânciri a deficitului de cont curent. Dacă BNR va închide și acea supapă, presiunea se va muta tot pe dobânzi, dar probabil pe palierul mai puțin reglementat și adesea mai lichid al instrumentelor tranzacționate de nerezidenți, respectiv contracte de swap-uri valutare sau contracte la termen de curs de schimb. Finanțarea în lei va deveni așadar și mai scumpă pentru nerezidenți, ceea ce va descuraja participarea acestora pe piața de titluri de stat în lei. Combinat cu mai sus menționata slăbire a capacității băncilor și a fondurilor de pensii de a crește cererea de titluri și cu nevoile de finanțare nealterate ale statului român – în condițiile planificării unui deficit neschimbat ca pondere în PIB, de 3%, în ciuda angajamentelor către Comisia Europeană de a reduce deficitul începând cu 2019 – randamentele titlurilor de stat, în special al celor pe termen lung, vor trebui probabil să crească semnificativ pentru a atrage în continuare interesul investitorilor. Din aceste considerente, precum și din perspectiva nevoii echilibrării parțiale a balanței de plăți, credem totuși că evoluția ascendentă a cursului de schimb al leului nu se va dori a fi complet stăvilită, motiv pentru care ne menținem estimarea unei depreciere de 2%-3% în 2019. Aceasta ar urma să fie însă concomitentă cu o creștere a randamentelor la titluri, a cărei magnitudine va depinde însă de circumstanțele piețelor financiare globale și de nevoile concrete de finanțare ale statului care vor depinde de parametrii bugetari din 2019.

Una peste alta, pentru România anul 2019 va fi precum parcursul unui dansator pe sârmă sub care plasa de siguranță a început să plesnească. Orice întărire a vântului îi va deveni potrivnică și va risca un accident economic și financiar. Astfel de pericole nu par însă a se vedea în Țara Oglinzilor, acolo unde Alice se visează regină. Acolo, în lumea poveștilor, cărțile (inclusiv cele de economie) se citesc cu capul în jos, Don Quijote se luptă cu dușmani imaginari pentru a-și justifica statutul de cavaler, iar Petrică cel care strigă de prea multe ori că vine lupul nu mai e crezut de nimeni. Dacă tot am ajuns la o vârstă mijlocie, poate aș scăpa și eu de "criza" specifică acesteia într-o asemenea lume, imaginându-mi că mă întorc la anii aflați la confluența adolescenței cu maturitatea, când eram la deplina-mi capacitate fizică și mentală. Atâta că m-aș trezi cândva la mijlocul anilor '90, când în România prețurile erau controlate de stat și totuși inflația se măsoara cu două sau chiar trei cifre înainte de virgulă, băncile dădeau credite direcționate care aveau să nu mai fie returnate, Banca Națională avea rezervele valutare secătuite și sloganul favorit al politicianilor era "Nu ne vindem țara!", deși țara trăia de fapt în sărăcie. Ei bine, Alice, cred că e timpul să scuturi regina roșie și să o transformi înapoi în pisoiful cenușiu, iar tu să te întorci în lumea reală.

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

Economie reală	Octombrie 2018	Tendință curentă	Comentarii
Producția industrială, %var.an	+3,5%	→	Industria a rămas slabă în octombrie, chiar dacă cifrele au arătat o mică revenire față de septembrie
Lucrările de construcții, %var.an	-3,6%	↓	Segmentul rezidențial scade puternic și anulează creșterile modeste pe zona nerezidențială și infrastructură
Comerțul retail, %var.an	+6,6%	↗	Vânzările mai mari de carburanți auto au dus comerțul retail la un maxim al ultimelor patru luni
Comerțul cu autovehicule, %var.an	+3,4%	→	Vânzările auto alternează lunile bune cu unele slabe
Servicii pentru populație, %var.an	+6,4%	↗	Afacerile din hoteluri și restaurante au avut o nouă lună foarte bună
Servicii pentru companii, %var.an	+16,3%	↗	Creșteri puternice ale serviciilor IT&C, juridice, economice și tehnice
Exporturi de bunuri, %var.an	+10,0%	↗	Exporturile au accelerat neașteptat în octombrie dar același lucru s-a întâmplat și cu importurile
Piața muncii	Octombrie 2018		
Salarii nete, %var.an	+13,7%	↗	Salariile din sectorul public cresc de două ori mai rapid decât cele din sectorul privat
Rata șomajului (Eurostat)	4,0%	→	Rata șomajului se menține la minime istorice
Prețuri	Noiembrie 2018		
Rata inflației, %var.an	3,4%	↘	Inflația a reintrat în ținta BNR după ieftiniri ale fructelor, legumelor și carburanților
Piețe financiare	Decembrie 2018		
ROBOR 3 luni (medie)	3,05%	→	Lichiditatea s-a îmbunătățit în luna decembrie iar dobânzile interbancare au scăzut ușor
Cursul EURRON (medie)	4,6530	apreciere leu	Apreciere surprinzătoare a leului în perioada sărbătorilor de Crăciun, chiar și în condițiile anunțării măsurilor fiscale negative
Cursul USDRON (medie)	4,0868	apreciere leu	Leul a fost mai puternic și în raport cu dolarul în luna decembrie

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

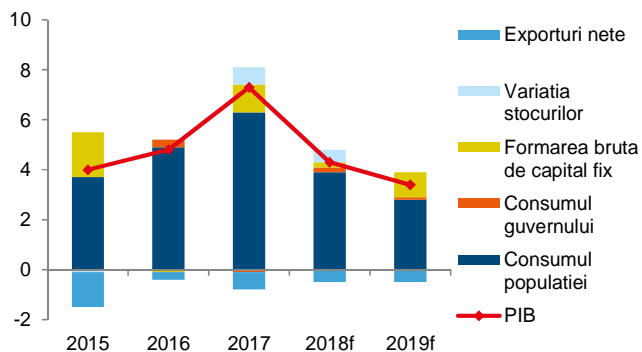
Pulsul condițiilor de afaceri, al puterii de cumpărare și al pieței financiare

Încetinirea economiei are efecte multiple

După ce am contemplat deja structura slabă a creșterilor economice din T2 2018 (+4,1%) și T3 2018 (+4,3%), ambele bazate într-o proporție neobișnuit de mare pe evoluția stocurilor, este timpul să privim la viitor și să ne întrebăm ce ne va rezerva anul 2019. Vedem în continuare o încetinire a economiei deoarece atât motorul intern cât și cel extern al creșterii vor da rateuri. Semnalele recente venite din Zona Euro, cel mai important partener comercial și de investiții al României, sunt negative iar indicatorii bazați pe sondaje în rândul mediului de afaceri arată în luna decembrie o încetinire a afacerilor companiilor din zona euro la un minim al ultimilor ani. Dacă unii factori care explică pesimismul recent pot fi temporari (protestele care au blocat părți din Franța), există încă aspecte de bază nerezolvate precum Brexit, tensiunile comerciale americano-chineze și tensiunile politice din Europa care afectează afacerile companiilor.

Cererea internă reprezentată de consum și investiții își va continua probabil tendința de încetinire în 2019, în special pe segmentul consumului populației, ca urmare a probabilei pierderi de ritm a creșterilor salariale față de anul 2018, în combinație cu restricționarea creditului către populație și cu încrederea consumatorilor al cărei reviriment pare să se fi plafonat în trimestrul al IV-lea 2018. Dacă 2018 a fost încă un an pierdut pentru investiții, în 2019 credem că acestea ar putea arăta ceva mai bine, dar trebuie să recunoaștem că nu avem o convingere foarte puternică în acest sens. Lipsa detaliilor referitoare la bugetul de stat pe 2019 și prudența investitorilor privați în fața slăbirii cererii interne și externe aruncă investițiile de anul viitor într-un nor de ceață.

Grafic 1: Creșterea economică pe categorii de cerere (contribuții, pp)



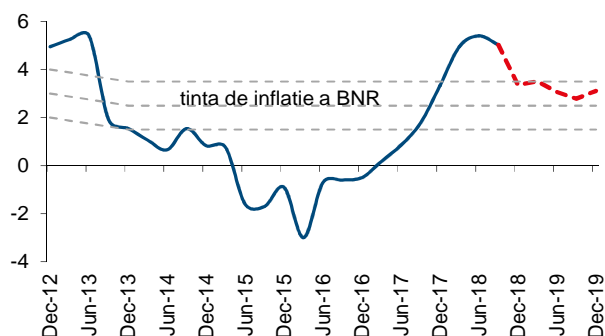
Sursa: INS, BCR Cercetare

Pachetul de măsuri fiscale controversate anunțate de guvern la finalul lui decembrie va frâna și mai mult economia în 2019 dacă va fi implementat într-un mod abraziv pentru mediul de afaceri. Pentru moment este greu să estimăm o valoare precisă a creșterii economice din 2019 deoarece detaliile tehnice referitoare la taxele sectoriale și la schimbarea sistemului de pensii private încă lipsesc, și mai mult bugetul de stat pe acest an încă nu este aprobat. Putem spune însă că din ceea ce vedem în linii mari în prezent, creșterea economică din 2019 ar putea fi sub 3% (estimarea din prezent care nu ține cont de schimbările fiscale este de 3,4%).

Va fi inflația cea mai plăcută surpriză a anului 2019 ?

După ce a intrat în ținta BNR în noiembrie la 3,4%, rata inflației s-ar putea menține în țintă în perioada următoare în lipsa unor evenimente neprevăzute. Iar când zicem evenimente neprevăzute ne gândim la posibile schimbări în zona fiscalității, evoluții negative ale agriculturii sau creșteri ale petrolului pe piețele externe. Majorarea accizelor pentru tutun, alcool, carburanți și energie din ianuarie 2019 va pune presiune pe rata inflației pentru un scurt moment, dar nu vedem o deraiere amplă și de durată. Este posibil ca și prețul serviciilor de telecomunicații să crească la începutul lui 2019 dacă operatorii vor transmite către clienți o parte sau toată povara rezultată din taxa pe cifra de afaceri. Inflația de bază aflată sub influența deciziilor BNR a scăzut și ea la 2,6% în noiembrie și a eliberat o parte din presiunea asupra băncii centrale de a crește dobânda de politică monetară.

Grafic 2: Rata inflației și ținta BNR (%)



Sursa: INS, BNR, BCR Cercetare

Chiar dacă inflația este candidatul nostru preferat pentru o surpriză plăcută în 2019 dintre toate variabilele economice, aceasta nu înseamnă că presiunile asupra prețurilor de consum au dispărut cu totul. În condițiile în care rata inflației se va menține aproape de limita de sus a țintei BNR în 2019, mai precis între 3% și 3,5%, orice șoc o poate duce și mai sus, complicând lucrurile.

Dobândă de politică monetară neschimbată în 2019

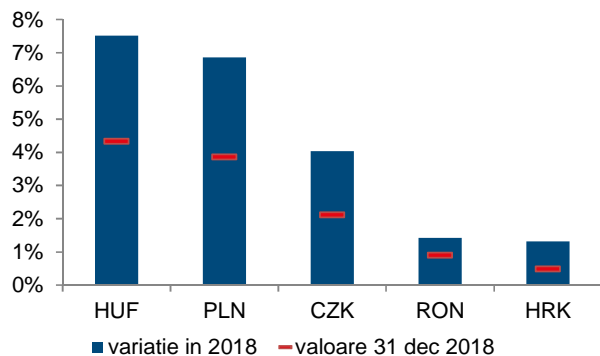
Recent ne-am schimbat estimarea privind dobânda de politică monetară a BNR în 2019 iar acum vedem o dobândă constantă la 2,5%. Modul discutabil în care guvernul dorește să țină sub control deficitul bugetar reduce din spațiul de manevră al BNR. Orice creștere a dobânzii de politică monetară din viitor trebuie cântărită și din perspectiva creșterii ROBOR, care la rândul său va afecta stabilitatea sectorului bancar prin intermediul taxei pe activele bancare. Pe de altă parte, o posibilă reducere a dobânzii de politică monetară ar afecta misiunea BNR de ținere sub control a inflației și ar face din România o țară cu o politică monetară aparte într-un moment când alte bănci centrale fie au început să întărească politicile monetare, fie se gândesc să facă acest lucru.

Tendința de depreciere a leului nu trebuie subestimată

Leul a fost neașteptat de puternic în preajma sărbătorilor de Crăciun, atingând niveluri de 4,64 în raport cu euro și navigând cu bine peste turbulențele cauzate de faimoasa ordonanță de urgență cu măsurile fiscale. Cel mai probabil au fost tranzacții ale unor investitori prezenți pe mai multe piețe din regiune și este posibil ca și BNR să fi favorizat într-un fel sau altul un leu mai puternic.

La începutul lui ianuarie leul a început să piardă teren dar deprecierea sa nu a ieșit cu nimic în evidență față de episoade similare din trecut, ceea ce ne face să nu putem distinge cu claritate între efectul măsurilor fiscale și o evoluție normală în piață. În 2019 credem că leul va avea o tendință de depreciere modestă față de euro (2-3%) explicată de deficitul bugetar, deficitul de cont curent și de afectarea capacității BNR de a urma o politică monetară independentă. Bineînțeles, multe depind de voința BNR de a permite variații mai mari ale leului în piață.

Grafic 3: Monedele din Europa Centrală și de Est în 2018 (intervale maxime de variație și nivelul de închidere de an)



Sursa: Reuters, BCR Cercetare

Pulsul economiei a fost luat de:

Eugen Sinca, Analist Senior BCR

Indicatori macroeconomici

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e
Economia reala									
PIB - %, variatie reala	2.0	2.1	3.5	3.4	3.9	4.8	7.0	4.3	3.4
PIB - mld. RON	559	594	636	669	713	765	857	947	1009
PIB per capita - mii EUR	6.5	6.6	7.2	7.5	8.1	8.6	9.5	10.4	11.0
Consum privat - %, variatie reala	1.6	1.6	2.0	4.2	5.9	8.3	10.1	5.6	4.0
Productia industrială - %, variatie reala	7.5	2.4	7.8	6.1	2.7	1.7	8.2	4.0	3.5
Vanzari cu amanuntul - %, variatie reala	4.4	4.1	0.5	6.4	8.9	13.5	10.7	6.0	4.0
Sectorul extern									
Exporturi de bunuri FOB - miliarde EUR	45.3	45.1	49.6	52.5	54.6	57.4	62.6	68.3	72.7
Importuri de bunuri CIF - miliarde EUR	55.0	54.7	55.3	58.5	63.0	67.4	75.6	82.8	87.9
Balanta comerciala bunuri FOB - CIF, % din PIB	-7.3	-7.2	-4.0	-4.0	-5.2	-5.8	-6.9	-7.2	-7.1
Soldul contului curent - % din PIB	-5.0	-4.8	-1.1	-0.7	-1.2	-2.1	-3.3	-3.8	-4.1
Preturi									
IPC - sf. perioada (%)	3.1	5.0	1.6	0.8	-0.9	-0.5	3.3	3.4	3.1
IPC - medie (%)	5.8	3.3	4.0	1.1	-0.6	-1.5	1.3	4.6	3.2
Piata muncii									
Rata somajului - % (sf. per.)	7.2	6.8	7.1	6.8	6.8	5.9	4.9	4.6	4.8
Castig salarial net - RON	1,475	1,547	1,622	1,706	1,848	2,088	2,384	2,703	2,977
Castig salarial net - %, variatie nominala	4.8	4.9	4.8	5.2	8.3	13.0	14.2	13.4	10.1
Sector public									
Sold buget consolidat - % din PIB (Eurostat)	-5.4	-3.7	-2.2	-1.3	-0.8	-3.0	-2.9	-3.3	-3.0
Datoria publica - % din PIB (Eurostat)	34.0	36.9	37.6	39.1	37.7	37.1	35.0	35.2	35.8
Dobanzi									
Dobanda de politica monetara - %, sf. per.	6.00	5.25	4.00	2.75	1.75	1.75	1.75	2.50	2.50
ROBOR 3 luni - %, medie	5.8	5.3	4.2	2.5	1.3	0.8	1.2	2.8	3.3
Randament obligatiuni 10 ani - %, sf. per.	7.3	6.4	5.3	3.6	3.7	3.5	4.3	4.8	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
USD/RON (sf.per.)	3.34	3.36	3.26	3.69	4.15	4.30	3.89	4.07	4.11

Notă importantă: estimările economice sunt în proces de revizuire în prezent iar cele publicate aici nu cuprind tot impactul măsurilor fiscale anunțate de guvern în decembrie. Așteptăm adoptarea bugetului de stat pe 2019 înainte de revizuirea în totalitate a estimărilor noastre.

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 Ilășco	+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.