

Focus lunar

România bulimică

Articol de fond semnat de Horia Braun Erdei, Economist Șef

Noi românii suntem pricepuți la improvizații. Dacă nu mă credeți, întrebați-vă părinții cum se repara pe vremuri o Dacie fără trusa de scule la îndemână. În același timp, însă, înțelepciunea populară românească e bogată în proverbe și zicale care îndeamnă la cumpătare, prudență și rigurozitate. Exemple: "Cine cum își așterne, așa doarme", "Nu te întinde mai mult decât ți-e plapuma" și mai ales "Cine umblă cârpindu-se, mai rău se rupe." Se pare așadar că știm ceea ce e corect și indicat să facem pentru a rezolva cum trebuie o problemă, chiar dacă în anumite situații (poate prea multe) aplicăm mai degrabă soluția mai proastă, dar mai rapidă. Pentru a explica acest paradox, v-aș invita să consultați excelenta monografie a psihologului Daniel David¹. Ce vreau să abordez aici este însă ce se întâmplă când un astfel de comportament "descurcăreț", care în anumite situații poate avea ceva virtuți pe plan individual, devine scalat la nivel macro, respectiv un *modus operandi* pentru construcția politicilor publice în România, în special în domeniul economic și fiscal.

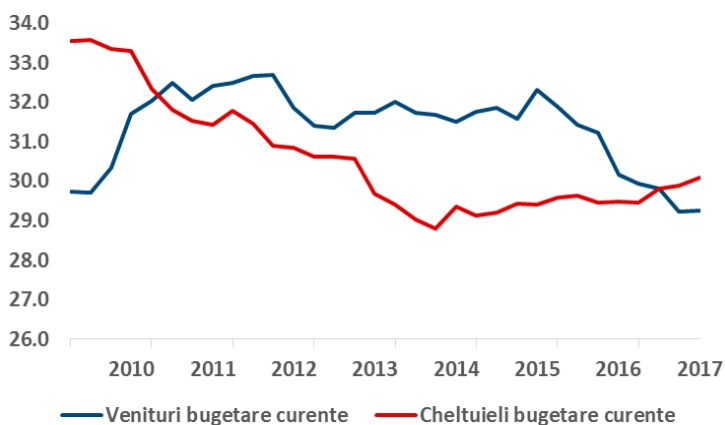
Căci mi-e teamă că la așa ceva asistăm de când România, precum multe alte țări, a intrat în sarabanda promisiunilor electorale din ce în ce mai generoase, a căror îndeplinire a presupus crearea unor dezechilibre pe plan bugetar, dar și economic. Pentru a ține cât de cât în frâu aceste dezechilibre, fără a afecta însă imaginea idilică a conducătorilor providențiali care doar dau și nu iau, a fost nevoie ca autoritățile (de fapt probabil unii funcționari mai pricepuți) să recurgă la diverse improvizații. La care, să recunoaștem, au fost relativ iscusiți. Să ne amintim, fără a fi exhaustivi, de "taxa pe stâlp", de dividendele speciale plătite de societățile profitabile din portofoliul statului, de joaca cu *timing*-ul rambursărilor de TVA și al cheltuielilor de investiții sau mai recent de "revoluția fiscală". În prezent, discuția e dusă pe subiectele amnistiei fiscale, a "refinanțării" unor proiecte publice din fonduri europene sau a "reformei" sistemului de pensii private. De ce spun că toate acestea sunt soluții improvizate? Pe de o parte pentru că, cel puțin pe componenta restrictivă, aceste măsuri nu au fost în prealabil anunțate în niciun program economic de guvernare, fiind astfel puțin probabil să fi fost chibzuite și planificate cu mult timp înainte de a fi aplicate sau în orice caz nu într-o formă detaliată și corelată cu măsurile de relaxare fiscală (extrem de explicite în acele programe). Pe de altă parte, pentru că aceste măsuri rezolvă problema echilibrării bugetului doar pe termen scurt, nerăspunzând astfel caracterului structural și sistematic al acesteia, exemplificat în tabelul de mai jos sub aspectul a cel puțin trei componente majore:

Nr.	Natura problemei	Consecințe
1.	Supradimensionarea cheltuielilor curente față de veniturile curente și în special față de veniturile fiscale (vezi Grafic 1)	Restrângerea economisirii la nivelul bugetului, ceea ce înseamnă, pe de o parte, capacitate mai scăzută de a realiza investiții din fonduri bugetare proprii, iar pe de altă parte, nevoie de finanțare mai ridicată

¹ Daniel David, "Psihologia poporului român -Profilul psihologic al românilor într-o monografie cognitiv-experimentală", Editura Polirom, 2015.

2.	Sensibilitatea la evoluția activității economice este mult mai scăzută în cazul cheltuielilor curente și în special al celor cu salariile și pensiile, stabilite legal, decât în cel al veniturilor fiscale, care depind de mărimea bazei de impozitare	În cazul unei încetiniri a expansiunii activității economice, veniturile bugetare vor slăbi ritmul mai rapid decât cheltuielile, amplificând deficitul bugetar cel mai probabil peste limita de 3% din PIB, riscând astfel declanșarea procedurii de deficit excesiv din partea Comisiei Europene
3.	Capacitatea administrativă redusă de a implementa proiecte de investiții de anvergură, respectiv de a utiliza fondurile europene disponibile în acest sens	Coroborat cu restrângerea resurselor proprii de finanțare, aceasta presupune perpetuarea unui nivel redus al investițiilor publice, cu impact în planul plafonării potențialului de creștere economică, dar probabil și în planul reducerii pe viitor a fondurilor UE disponibile pentru dezvoltarea României (în contextul unei modificări a priorităților la nivel european și al reducerii resurselor ca urmare a Brexit)

Grafic 1: Veniturile și cheltuielile curente ale bugetului general consolidat al statului (% în PIB, cumulativ pe 4 trimestre)



Sursa: Eurostat

Pe lângă consecințele directe și specifice domeniului bugetar menționate mai sus, gradul ridicat de improvizație reduce mult din predictibilitatea comportamentului autorităților române, un aspect tot mai dificil de gestionat din partea partenerilor acestora, fie că vorbim de cei interni sau externi, publici sau privați. Riscul este acela al lipsei de interes în a dezvolta relația cu autoritățile române, care aduce drept consecință un nivel scăzut al investițiilor în economia românească. Și asta într-un moment în care chiar oficialii români insistă pe diverse canale de comunicare pe ideea că accentul în impulsionarea creșterii economice trebuie să se mute dinspre consum înspre investiții. Din nou un paradox, așadar, al cărei dezlegare în plan psihologic nu cred că ne ajută prea mult, pentru că se lasă cu un impact palpabil în buzunarele tuturor.

Să ne aplecăm puțin și asupra zonei monetare, care este un caz interesant unde improvizația și impredictibilitatea e probabil să fie în fapt premeditată. Mă refer aici în special la intervențiile BNR de pe piața valutară și la intervențiile (sau lipsa lor) pe piața monetară. Prin acestea, banca centrală poate












influența atât cursul de schimb al leului, cât și ratele dobânzilor de pe piața interbancară. De ce ar vrea însă banca centrală ca aceste intervenții să rămână greu de prezis? Pur și simplu pentru a descuraja speculații excesive în special asupra cursului de schimb. Ca exemplu, dacă un speculator este convins că leul ar trebui să se tranzacționeze la un nivel mult mai slab decât cel actual, va împrumuta lei din care va finanța cumpărarea de euro. Dacă astfel de speculații iau amploare, cererea de euro va crește puternic și presiunea ascendentă pe curs se va concretiza, fără a exista poate un fundament economic puternic. Acest "joc" funcționează însă doar atâta vreme cât piața valutară funcționează liber și speculatorul nostru are o predictibilitate vis-à-vis de costul (dobânda) la care se finanțează în lei, predictibilitate dată de faptul că dobânzile la lei fluctuează mai strâns în jurul dobânzii de politică monetară. Dacă însă BNR ridică această ancoră intervenind pe piața valutară, oferind prompt valuta cerută de speculator și făcând în același timp ca leii să dispară din piață, acel cost poate exploda, făcând ca speculația pe deprecierea leului să intre în pierdere. Spectrul acestor intervenții și lipsa de predictibilitate în ce privește dobânzile acționează așadar pentru a descuraja speculațiile valutare pe termen scurt².

Problema e că jocul acesta este unul complex și se desfășoară în condiții de incertitudine ridicată: nu știm de fapt cu exactitate nici care e nivelul "corect" al cursului de schimb, nici dacă sunt într-adevăr prezenți speculatori și care e gradul lor de "hotărâre" sau nivelul de curs pe care îl ținesc, nici când și ce sume sunt necesare pentru a echilibra piața, ș.a.m.d. În plus intervin și alți actori, cum ar fi clienții comerciali, băncile locale sau Trezoreria Statului, care adaugă complexitate "jocului", în așa fel încât în mod necesar intervențiile de acest gen conțin un grad ridicat de improvizație. Chiar dacă astfel de improvizații pot fi justificate așa cum spuneam prin considerente de tactică a implementării politicii monetare, ele împărtășesc totuși o consecință nefastă cu improvizațiile din zona fiscală, anume faptul că lipsa de predictibilitate de pe piața valutară și monetară poate descuraja și investițiile pe termen lung pe piețele financiare românești și special pe cea de obligațiuni locale. Vorbim aici de investitori de tipul unor fonduri dedicate piețelor emergente care cumpără titluri românești ca parte din strategia lor de investiții, ghidată de componența unor indici de referință în care România are o pondere relevantă. Acești investitori nu cred că trebuie îndepărtați, mai ales în contextul unei capacități reduse a investitorilor locali de a absorbi sumele în creștere presupuse de nevoile mai mari de finanțare ale statului.

Sunt convins că genul de comportament conjunctural sau tactic descris mai sus se aplică în multe alte sfere ale sectorului public și în mare măsură și al celui privat, precum și de faptul că improvizația e o tentație căreia îi e extrem de greu să îi rezisti. Eu însumi i-am căzut pradă de nenumărate ori, așa că nu prea se cade să fac pe lupul moralist. Cu toate acestea, nu pot scăpa de senzația acută că trăim o perioadă fastă de acumulare economică, pe care însă riscăm să o irosim din cauza slăbiciunii pentru a favoriza mereu și numai soluții improvizate de gestionare a acesteia. Riscăm așadar să propagăm o Românie bulimică și veșnic subnutrită, în loc să ascultăm de propria noastră înțelepciune populară: "Mânâncă, dar nu te îngreșă, așa (doar) vei putea răbda". Surplusul generat în această fază de acumulare ar trebui așadar să îl folosim pentru a ne dota cu ceva mușchi (în traducere de economist a ne crește productivitatea), caz în care vom putea răzbi pe termen lung (în traducere de economist vom putea genera creșteri sustenabile de salarii, pensii și alte beneficii sociale) și nu doar de la un an la altul până când faza descendentă a ciclului economic ne va da peste cap.

² Același raționament funcționează și invers, atunci când speculațiile s-ar putea naște în sensul unei aprecieri a leului, cum a fost cazul anilor trecuți. Spectrul unor astfel de speculații pe un leu mai puternic a fost probabil unul din motivele pentru care BNR a tolerat multă vreme un nivel al dobânzilor mult sub rata dobânzii de politică monetară.

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

Economie reală	Mai 2018	Tendință curentă	Comentarii
Producția industrială, %var.an	+1,2%		Industria se află în pierdere evidentă de viteză în prezent
Lucrările de construcții, %var.an	+1,2%		Evoluție ceva mai bună a investițiilor în infrastructură
Comerțul retail, %var.an	+6,4%		După un început de an ezitant, comerțul retail a crescut mai puternic în aprilie și mai
Comerțul cu autovehicule, %var.an	+10,4%		Vânzările de autoturisme autohtone cresc mai rapid decât cele de autoturisme din import
Servicii pentru populație, %var.an	+2,9%		Evoluție mai slabă a activității economice din hoteluri și restaurante precum și a agențiilor turistice în mai
Servicii pentru companii, %var.an	+5,1%		Încetinire a serviciilor de transporturi și IT care alternează datele bune cu cele slabe de la lună la lună
Exporturi de bunuri, %var.an	+5,2%		Exporturi în încetinire în luna mai atât pe destinația UE cât și non-UE
Piața muncii	Mai 2018		
Salarii nete, %var.an	+14,4%		Creșterile salariale din sectorul privat sunt puțin mai mari decât în 2017
Rata șomajului (Eurostat)	4,6%		Rata șomajului oscilează în jurul minimelor istorice
Prețuri	Iunie 2018		
Rata inflației, %var.an	5,4%		Inflația a atins deja un maxim în iunie și se va reduce gradual în lunile următoare
Piețe financiare	Iunie 2018		
ROBOR 3 luni (medie)	2,97%		Dobânzi interbancare în creștere în condițiile lichidității scăzute din piață
Cursul EURRON (medie)	4,6611	depreciere leu	Leul s-a depreciat ușor în luna iunie în pofida unor posibile intervenții ale BNR în favoarea sa
Cursul USDRON (medie)	3,9911	depreciere leu	Declin destul de scăzut al leului față de dolar într-o lună în care moneda americană a fost cotate în intervalul 1,16-1,18 față de euro

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

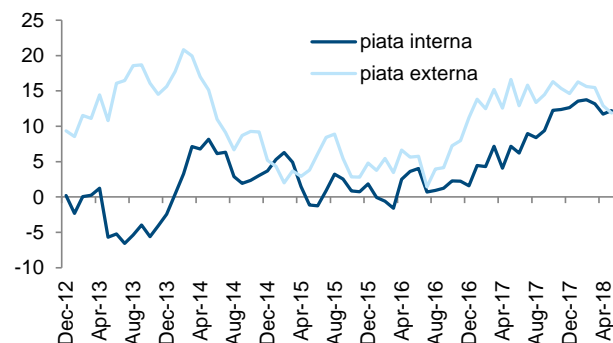
Sursa: INS, BNR, Eurostat, BCR Cercetare

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

Creșterea economică – după un an de exuberanță, am revenit la vechile cifre

Evoluțiile din luna mai au completat imaginea unei economii care încetinește vizibil față de anul 2017. Industria, serviciile pentru populație și pentru companii, comerțul retail și cel auto sunt în pierdere de viteză dacă ne uităm la datele cumulate pe primele cinci luni ale anului. Chiar dacă la nivel lunar au existat și vor mai exista fluctuații, este greu de crezut că lunile care au rămas până la finele anului vor schimba o tendință ce pare să se consolideze în prezent și nicidecum să se inverseze. Astfel, după un an 2017 cu o creștere economică record de 6,9% va trebui să ne mulțumim cu un avans de 4,1% în 2018, foarte apropiat de media creșterii economice din perioada 2013 – 2016.

Grafic 2: Valoarea cifrei de afaceri din industrie în funcție de piața de desfacere (medie mobilă 3 luni, %)



Sursa: INS, BCR Cercetare

O privire pe sectoare economice arată că afacerile din majoritatea zonelor sunt afectate, companiile înregistrând creșteri mai lente ale producției sau cifrei de afaceri față de anul 2017. Vorbim de creșteri în continuare, dar în cele mai multe cazuri ele nu mai sunt exprimate prin două cifre și se află undeva în intervalul 5-10%. O excepție este sectorul construcțiilor, dar și acolo sunt contraste, respectiv o evoluție neașteptat de slabă a construcțiilor rezidențiale și o mică revenire a investițiilor publice în infrastructură. Comerțul retail, cel cu autovehicule și serviciile pentru populație resimt încrederea mai mică a consumatorilor față de acum un an precum și faptul că salariile nominale în creștere sunt afectate de o inflație semnificativ mai mare, astfel încât la finalul lunii oamenii nu rămân cu mult mai mulți bani în conturi sau în buzunare. În cazul industriei cauzele sunt mixte după cum se poate vedea și în graficul de mai sus care arată o încetinire a cifrei de afaceri atât pe piața internă cât și pe cea externă.

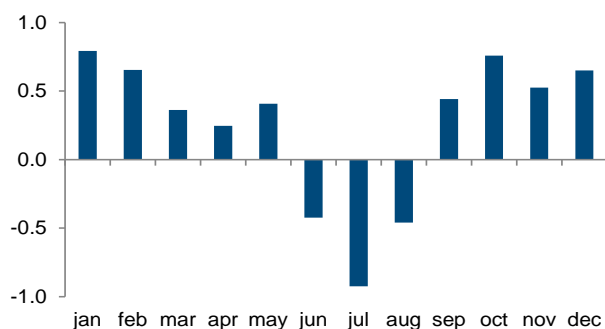
Rata inflației – începe să se vadă ieftinirea alimentelor pe timpul verii

Rata anuală a inflației a fost neschimbată în iunie față de mai la 5,4% urmând să scadă din iulie spre un nivel de 3,7% la finalul acestui an. Un motiv de bucurie în plus pe timpul verii este dat de ieftinirea sezonieră a alimentelor, mai precis a legumelor și fructelor proaspete care se regăsesc din belșug în piețe, fie din producție autohtonă dacă anul agricol este bun, fie din import.

După cum se poate vedea și în grafic, rata medie a inflației din lunile de vară din perioada 2006 – 2018 a fost negativă, ceea ce înseamnă că aproape în fiecare an am avut ieftiniri ale alimentelor în iunie, iulie și august într-o comparație cu luna anterioară. În restul lunilor din an alimentele se scumpesc în general deoarece acest efect sezonier nu mai este prezent. Este important de spus că pentru acest scurt exercițiu modificările de-a lungul vremii a TVA-ului, accizelor sau a altor taxe indirecte nu au fost luate în calcul

pentru a nu crește / reduce artificial prețurile de consum într-o comparație dintre luna curentă cu luna anterioară.

Grafic 3: Creșterile medii ale prețurilor de consum pentru alimente, luna curentă față de luna precedentă, 2006 – 2018 (%)



Sursa: Eurostat, BCR Cercetare

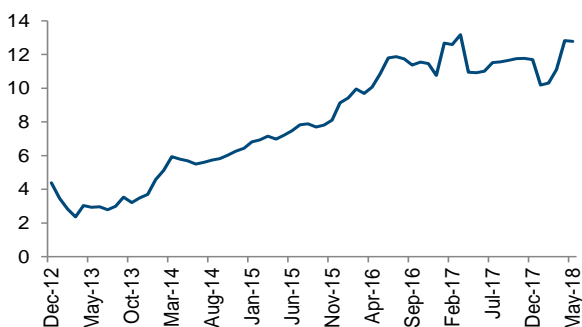
Notă: efectul modificărilor de taxe indirecte este exclus din calculul creșterilor de prețuri

Mergând mai departe, credem că nu doar ieftinirea alimentelor din timpul verii va sta la baza reducerii inflației în viitor, ci și unele creșteri mai lente de prețuri pentru alte produse. Recent anunțata scumpire a gazelor naturale din august poate atenua tendința de reducere a inflației și rămâne de văzut și cât de mult se vor transmite în economie efectele indirecte, adică scumpirile bunurilor și serviciilor care au un consum energetic ridicat. Modul de calcul al ratei anuale a inflației, prin care creșterile de prețuri mai vechi de 12 luni sunt scoase din baza de calcul (iar acestea au fost mari în cazul nostru) favorizează o scădere a inflației în perioada următoare.

Salariații din mediul privat sunt plătiți mai bine

Surprinzător sau nu, în februarie, martie, aprilie și mai 2018 salariile din mediul privat au crescut mai rapid decât creșteau în lunile similare de anul trecut, mai precis cu 12-13% în termeni anuali față de 10-11% la acea vreme. Luna ianuarie 2018 a avut un caracter special din cauza transferului contribuțiilor sociale de la angajator la angajat, dar acel comportament atipic a fost lăsat repede în urmă. Institutul Național de Statistică nu a publicat încă date mai noi de luna mai, dar nu ne-ar surprinde o continuare a acestei tendințe până la finalul acestui an.

Grafic 4: Creșterile salariale nominale din sectorul privat (medie mobilă 3 luni, %)



Sursa: INS, BCR Cercetare

Asistăm astfel la o luptă pe piața liberă a muncii între cererile angajaților pentru salarii mai mari, susținute de deficitul de forță de muncă bine calificată și încercarea la fel de legitimă a companiilor private de a păstra profitabilitatea afacerilor. Pentru moment salariații au câștig de cauză iar acest lucru este cu atât mai notabil cu cât salariile cresc în paralel cu încetinirea activității economice. Chiar dacă o parte a

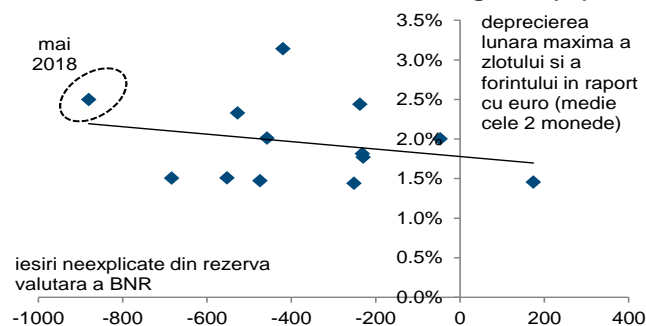
mediului de afaceri resimte deja creșterea mai lentă a cifrei de afaceri sau a vânzărilor, companiile private sunt dispuse să plătească mai bine pentru a avea cu cine să lucreze în încercarea de a cuceri o parte cât mai mare din piața internă sau a face pași tot mai curajoși la export.

Leul rămâne stabil cu ajutorul BNR

Dacă ne uităm la evoluția rezervelor valutare ale BNR putem observa ieșiri neexplicate din rezervă de aproximativ 800-900 milioane euro în luna mai și aproximativ jumătate din acest nivel în iunie, ceea ce ne face să suspectăm intervenții valutare în favoarea leului, deci pentru a evita o depreciere mai mare.

O scurtă privire asupra altor piețe valutare din regiune poate completa acest tablou. Ce ne spune graficul de mai jos? Că în lunile în care alte monede din regiune (zlot polonez, forint maghiar) se depreciau cu 2,5-3% în raport cu euro, se înregistrau și cele mai mari ieșiri neexplicate din rezerva valutară a BNR. Tot atunci leul rămânea neașteptat de stabil (depreciere lunară maximă de 1% urmată de o revenire) și noi credem că explicația constă în intervențiile prin care BNR a vândut valută din rezervă pentru a apăra leul. Restrângerea semnificativă a lichidității în lei din piața interbancară vorbește tot în acest sens.

Grafic 5: Ieșirile neexplicate din rezerva valutară a BNR (milioane EUR) și deprecierea concomitentă ale altor monede din regiune (%)



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

Mai departe vedem menținerea prezenței BNR în piața valutară pentru atenuarea fluctuațiilor mari ale leului, dar fără ca banca centrală să se opună unei tendințe generale, dacă o astfel de tendință va exista pentru mai multe luni la rând. Altfel spus, nu credem că banca centrală își va epuiza rezerva valutară pentru apărarea unor niveluri ale leului, dar nici nu va privi nepăsătoare la variațiile leului în piață.

Evoluțiile obligațiunilor guvernamentale

Randamentele obligațiunilor pe termen scurt în lei au crescut din nou mai puternic decât cele pe termen lung în perioada scursă între mijlocul lunii iunie și mijlocul lunii iulie, în condițiile în care presiunile asupra lichidității interbancare s-au menținut. Timp de două săptămâni la rând băncile comerciale nu au mai constituit depozite săptămânale la BNR, iar o dată au depus o sumă nesemnificativă de 54 milioane lei.

Fondurile locale de pensii păstrează un comportament prudent în așteptarea detaliilor tehnice privind reforma pensiilor private, în timp ce investitorii străini activi de regulă pe segmentul obligațiunilor cu scadențe lungi au fost interesați mai degrabă de evoluțiile leului pe piața valutară, lăsând riscurile fiscale și politice pe un plan secund. De altfel, aceasta nici nu este o noutate în condițiile în care degradarea pe fundal a poziției fiscale a României de până în prezent, fără a se depăși deocamdată pragul de deficit de 3% din PIB, nu a schimbat major datele pe piața obligațiunilor.

Pulsul economiei și al pieței financiare a fost luat de:
Eugen Sinca, Analist senior, Macro și titluri cu venit fix

Indicatori macroeconomici

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e
Economia reala									
PIB - %, variatie reala	2.0	1.2	3.5	3.4	3.9	4.8	6.9	4.1	3.4
PIB - mld. RON	562	595	636	669	713	767	859	944	1007
PIB per capita - mii EUR	6.6	6.6	7.2	7.5	8.1	8.6	9.6	10.3	10.9
Consum privat - %, variatie reala	1.1	2.1	0.7	4.7	6.0	7.7	10.1	4.9	4.0
Productia industrială - %, variatie reala	7.5	2.4	7.8	6.1	2.7	1.7	8.2	5.1	3.5
Vanzari cu amanuntul - %, variatie real	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	67.0	70.0
Importuri de bunuri CIF - miliarde EUR	55.0	54.7	55.3	58.5	63.0	67.4	75.6	81.7	85.2
Balanta comerciala bunuri FOB - CIF, % din PIB	-7.3	-7.2	-4.0	-4.0	-5.2	-5.8	-6.9	-7.3	-7.2
Soldul contului curent - % din PIB	-5.0	-4.8	-1.1	-0.7	-1.2	-2.1	-3.3	-3.9	-4.0
Preturi									
IPC - sf. perioada (%)	3.1	5.0	1.6	0.8	-0.9	-0.5	3.3	3.7	2.8
IPC - medie (%)	5.8	3.3	4.0	1.1	-0.6	-1.5	1.3	4.7	3.3
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	2,680	2,894
Castig salarial net - %, variatie nominala	4.8	4.9	4.8	5.2	8.3	13.0	14.2	12.4	8.0
Castig salarial net - %, variatie reala	-1.0	1.5	0.8	4.0	8.9	14.7	12.7	7.4	4.5
Sector public									
Sold buget consolidat - % din PIB (Eurostat)	-5.4	-3.7	-2.2	-1.3	-0.8	-3.0	-2.9	-3.4	-2.9
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	2.75	3.00
ROBOR 3 luni - %, medie	5.8	5.3	4.2	2.5	1.3	0.8	1.2	2.8	3.2
Randament obligatiuni 10 ani - %, sf. per.	7.3	6.4	5.3	3.6	3.7	3.5	4.3	5.4	5.9
Curs de schimb									
EUR/RON (sf.per.)	4.32	4.43	4.48	4.48	4.52	4.54	4.66	4.73	4.77
USD/RON (sf.per.)	3.34	3.36	3.25	3.69	4.27	4.30	3.89	4.19	4.11

Sursa: BNB, Eurostat, 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 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.