

Focus lunar

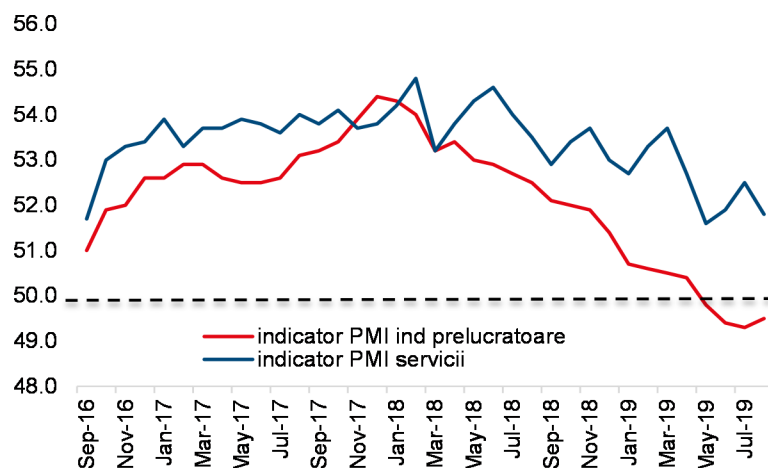
Despre pisica lui Schödinger și perturbarea economiei de către politică

Articol de fond semnat de Horia Braun Erdei,

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

Poate vă amintiți sau ați auzit de experimentul imaginar supranumit "paradoxul pisicii lui Schödinger", în care fizicianul austriac își imaginează o cutie sigilată în care au fost introduse o sursă și radiații radioactive și un mecanism format dintr-un aparat Geiger de măsurare a radiațiilor, care la apariția acestora declanșează un ciocan care lovește o sticlă de cianură ce va omorî o pisică ferecată și ea în cutie. Problema e că declanșarea mecanismului ucigaș depinde de starea unui atom radioactiv, care la un moment dat pare la fel de probabil să se descompună (emițând astfel radiațiile nocive) ca și să nu se descompună. În aceste condiții, fără a vedea înăuntrul cutiei, poate fi considerată în același timp și moartă și vie (probabilitățile celor două stări fiind egale). Ei bine, înaintea unui an cu o încărcătură politică deosebită precum anul 2020, mă simt parcă cuprins de fiorii unei stări similare de indeterminare, pentru că, precum cazul pisicii din experiment, probabilitățile unui declin sau a unei reveniri a economiei globale ca și a celei domestice par a fi sensibil egale. Oricât am detesta noi economiștii să o admitem, rezoluția acestei stări de indeterminare depinde de ruleta politicii. Sunt trei motive care mă fac să cred asta. În primul rând, pentru că prin natura sa, economia înglobează în mod intrinsec incertitudinea și dat fiind faptul că economia mai este și un fenomen social, la fel ca politica, e absolut natural ca o parte din incertitudinile aferente economiei să își aibă originea în evenimente politice. Al doilea motiv e unul circumstanțial, ce ține de faza actuală a ciclului economic, reprezentată de una dintre cele mai lungi expansiuni din istorie. Cu siguranță acesta este cazul economiei SUA, în continuare cea mai influentă din lume, dar și parțial cazul României, cel puțin dacă luăm în calcul scurta istorie post-decembriștă și definim expansiunea ca un șir de creșteri consecutive ale PIB trimestrial. În cazul SUA, mulți analiști vorbesc de faptul că lungimea neobișnuită a fazei de expansiune face tot mai probabilă apariția recesiunii, în vreme ce în cazul României, această probabilitate este augmentată de evidențierea tot mai clară a dezechilibrelor macroeconomice (inflație, deficit extern și bugetar). În ambele cazuri, însă, factorul ca și momentul declanșator al unui declin economic e necunoscut, dar datorită fragilității stării de echilibru, o greșeală de calibrare în politicile guvernamentale pare un foarte bun suspect.

Un al treilea motiv pentru rolul însemnat al politicii în determinarea următoarei etape pe care o va parcurge atât economia globală cât și cea locală e inerent dihotomiei manifestate de ambele. E vorba de faptul că o parte a economiei, respectiv sectorul producției industriale deja dă semne de oboseală, în vreme ce o altă parte a economiei, reprezentată de sectorul serviciilor și al consumului privat domestic își continuă faza expansionistă ne-inflaționistă. Această dihotomie e clar evidențiată la nivel global de evoluția divergentă a indicilor PMI pentru industrie și respectiv pentru servicii (a se vedea graficul 1), în vreme ce în cazul României se observă o divergență similară între indicatorii aferenți sectorului industrial și respectiv cei aferenți sectorului de servicii sau mai recent de construcții (a se vedea secțiunile de mai jos ale acestui raport).

Grafic 1: Indicii J.P. Morgan / IHS Markit PMI globali în sectorul industrial și cel al serviciilor

Sursa: Thomson Reuters

Mai mult, se poate argumenta că această divergență de evoluție sectorială e legată de seturi de măsuri economice în care factorul politic are o implicare masivă. De exemplu, declinul sectorului industrial poate fi în bună măsură legat de disputele comerciale dintre SUA și China, dar și, în cazul zonei euro, de spectrul Brexit-ului (după cum o arată declinul semnificativ al exporturilor dinspre Germania către Marea Britanie). În cazul nostru, dacă scăderea industriei pare a fi în mare măsură indusă de slăbiciunile Europei, evoluția robustă a serviciilor și a construcțiilor e legată de sporul semnificativ și prelungit indus de guvernări veniturilor reglementate (salariile din sectorul public, salariul minim și mai recent pensiile publice), respectiv de facilitățile fiscale acordate lucrătorilor din sectorul construcțiilor.

Dacă e să facem o juxtapunere a presupunerilor de mai sus cu calendarul evenimentelor politice cu deznodământ necunoscut din următoarele 12-15 luni, devine evident ordinul de magnitudine al îngrijorărilor economice care ne pasc. Dacă e să enumer doar câteva dintre cele mai importante, aș începe cu alegerile prezidențiale din SUA (pe lângă procedura declanșată de destituire a Președintelui Trump), aș continua cu un probabil deznodământ al poveștii Brexit-ului, cu concluderea unui acord privind noul buget European 2021-2027, ca și de intrarea în rol a noilor conducători (conducătoare) ai Comisiei Europene și respectiv ai Băncii Centrale Europene. Pe frontul geopolitic avem de asemenea de-a face cu situații instabile care pot oricând derapa în conflicte disruptive: criza din Orientul Mijlociu, dintre Iran și Arabia Saudită, tensiunile dintre India și Pakistan, populismul mocnit din țări europene importante precum Italia lui Salvini sau Germania celor de la Alternative für Deutschland, disputa China-Hong Kong sau asertivitatea militară în creștere a Rusiei, Turciei și Chinei. În paralel, pe frontul tehnologic avem în derulare o "revoluție a automobilului electric", o ascensiune a inteligenței artificiale sau lansarea rețelelor 5G. Ramificațiile urmărilor acestor evenimente sau curente sunt infinite, dar restrângând aria lor de acțiune doar în ce privește evoluția sectorului manufacturier și al celui de servicii, m-aș concentra pe 2 întrebări:

1. Își va reveni sectorul industrial global?

Răspunsul depinde în mare măsură de rezultatul alegerilor din SUA și de deznodământul Brexit-ului. Dacă un leadership american nou va arăta o deschidere mai mare față de comerțul internațional sau măcar va limita escaladarea conflictelor comerciale și dacă Brexit-ul se va încheia printr-un acord între UE și Marea Britanie, sunt șanse bune pentru o revenire pe termen scurt. Sustenabilitatea acesteia pe termen lung însă va depinde de viteza de adoptare a noilor tehnologii, inclusiv și într-o măsură de viteza inovatoare a sectorului de producție a automobilelor electrice (a se vedea recent publicatul Raport Special al colegilor de la Erste Research pe acest subiect). Pe de altă parte, orice deznodământ politic care va duce la

escaladarea conflictelor comerciale va dăuna sectorului industrial global, chiar dacă progresul tehnologic va fi unul însemnat.

2. Va continua expansiunea veniturilor populației și a sectorului de servicii?

Răspunsul aici depinde de atitudinea noilor lideri politici față de politica fiscală. Dacă vom avea programe masive de investiții în proiecte "verzi" finanțate de la buget în SUA sau în Germania, dacă noul buget European va fi unul generos și bine direcționat și gestionat, dacă politicienii europeni și Comisia vor ajunge la o variantă viabilă de reformare a Pactului de Stabilitate și Creștere, putem să ne așteptăm la efecte benefice asupra consumului și investițiilor. În lipsa unui imbold fiscal, însă, evoluția consumului și a serviciilor va deveni tot mai dependentă de evoluția sectorului industrial și a tehnologiei, mai ales în cazul zonei euro, unde arsenalul politicii monetare pare în mare parte epuizat.

Dacă e să ne întoarcem acasă, e clar că cele mai importante evenimente politice sunt cele trei runde de alegeri care vor determina viitoarea conducere politică a României. Deși pentru multă lume miza acestor alegeri ține de redeschiderea către partenerii europeni ai României și în general către capitalul străin sau de reforma atât de necesară a instituțiilor publice, cel puțin pe termen scurt soarta economiei românești va depinde de problema fiscală. Și prin problema fiscală nu înțelegem caracterul politicii fiscale care nu poate fi decât unul auster, dată fiind starea actuală de dezechilibru a bugetului (despre care atât noi cât și alți colegi analiști am tot vorbit). Starea de indeterminare a problemei fiscale ține mai degrabă de atitudinea noilor aleși în ce privește distribuția veniturilor. Din nou, mă concentrez pe două întrebări:

1. Va fi legea pensiilor publice implementată integral sau măcar în mare măsură (respectiv majorarea preconizată de 40% din trimestrul al treilea 2020)?

Răspunsul la această întrebare va determina cât de mare va fi de fapt problema noastră fiscală, respectiv cât de drastică va trebui să fie ajustarea ulterioară. În scenariul de bază avem în continuare ca foarte probabilă creșterea integrală a pensiilor în anul 2020, care presupune un deficit de 4% în 2020 și 5,2% în 2021. Acest scenariu e mai probabil în cazul alegerilor generale derulate la termen, pe final de 2020, dar este unul posibil și în cazul unor alegeri anticipate, pentru că e de așteptat ca în campanie politicienii să atace subiectul și să facă promisiuni generoase pe marginea lui.

2. O dată problema fiscală inevitabil dezvăluită, cum va fi ea abordată? Cu alte cuvinte, cum va fi distribuită necesara sarcină fiscală suplimentară?

Chiar dacă mulți experți au declarat diviziunea ideologică stânga-dreapta defunctă, răspunsul la această întrebare este profund ancorat în această diviziune ideologică. Sigur, vor exista câteva măsuri cu impact rapid ce vor putea fi adoptate, cum ar fi un control mai strict al cheltuielilor bugetare (inclusiv raționalizarea personalului angajat în sectorul public), creșteri suplimentare de accize (în special la produse din tutun, băuturi alcoolice) sau de taxe speciale (de ex. asupra jocurilor de noroc), omogenizarea tratamentului fiscal al veniturilor (de ex. impozitarea veniturilor microîntreprinderilor, a PFA-urilor, sau cota redusă de impozitare a dividendelor), obținerea de venituri suplimentare (spre exemplu din vânzarea licențelor 5G), etc., însă aceste măsuri nu vor fi probabil suficiente pentru a rezolva problema bugetului, mai ales dacă răspunsul la prima întrebare va fi DA. Astfel, ajustarea fiscală va trebui să includă măsuri cu impact mai generalizat asupra economiei. Dacă acestea vor include majorări de taxe și impozite pe veniturile populației și/sau companiilor, majorări de impozite indirecte (TVA), impozite speciale sau alte măsuri direcționate asupra sectorului public (cum ar fi înghețarea salariilor, tăieri de personal sau impozitarea pensiilor), asta va depinde în mare măsură de preferințele politice. Dacă cineva mă întreabă astăzi cum ar arăta un program de ajustare neutru dpdv economic sau politic, aș putea spune doar două lucruri: (1) că trebuie implementat în forță un program de reforme structurale de îmbunătățire a colectării taxelor și impozitelor (cu ajutorul tehnologiei și a metodelor analitice avansate) și a eficienței cheltuirii banului public, de reducere a birocrăției și de impulsivare a inițiativei economice și a inovației; (2) că ar trebui majorate mai multe taxe și impozite, dar în pași mici și cu evitarea pe cât posibil a distorsiunilor din economie,

scopul fiind de a câștiga timp pentru ca reformele structurale să își facă efectul și de a recâștiga bunăvoința investitorilor, a agențiilor de rating și mai ales a partenerilor europeni.

Sigur că nimic nu ne poate garanta că multitudinea de evenimente politice menționate nu ne va duce pe drumul cel rău pentru economie. Asta este de altfel și natura unei perturbații politice, atunci când competiția politică nu se axează pe teme economice, ci pe alte teme, cum ar fi frica de emigranți, "gâdilarea" mândriei naționale sau pur și simplu mărimea ego-ului fiecărui politician. Pentru piețele financiare, acesta pare însă oarecum un risc asumat. Un declin economic nu e sfârșitul lumii, ba chiar poate crea oportunități pentru investitori, putând fi de asemenea un catalizator al greșelilor politice care astfel pot fi conștientizate și ulterior corectate de către electorat. Ceea ce ar fi mai rău, însă, ar fi ca starea de indeterminare să persiste, spre exemplu prin persistența unor atitudini politice șovăitoare și contradictorii față de politica comercială, politica fiscală, ca și față de noile avansuri tehnologice.

Revenind la pisica lui Schrodinger, atât acesta cât și adversarii săi de dezbatere erau de acord că odată desigilată cutia experimentului, vom vedea pisica fie vie, fie moartă. Coșmarul investitorilor financiari este însă ca în cutie să găsească o altă cutie, conținând o altă dilemă, o altă indeterminare și alte întrebări încuetoare privind viitorul economiei.

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

Economie reală	Iulie 2019	Tendință curentă	Comentarii
Producția industrială, %var.an	-3,0%		Evoluția foarte slabă a industriei a continuat în iulie sub impactul cererii externe în scădere
Lucrările de construcții, % var. an	+41%		Creșteri impresionante ale lucrărilor de construcții în prezent, dar baza de comparație de anul trecut este scăzută
Comerțul retail, %var.an	+8,3%		Vânzări bune de produse nealimentare și de carburanți auto în iulie
Comerțul cu autovehicule, % var.an	+10,2%		Vânzări mai bune de autovehicule în iulie față de lunile anterioare
Servicii pentru populație, %var.an	+5,3%		Creștere mai lentă în iulie după o anumită încetinire a activității din hoteluri și restaurante
Servicii pentru companii, % var. an	+9,5%		Serviciile IT sunt în prim-planul creșterii, urmate de serviciile juridice, de contabilitate, protecție, leasing și cele de transport
Exporturi de bunuri, %var.an	-1,0%		Dinamica slabă a exporturilor continuă în timp ce importurile cresc, ceea ce adâncește deficitul comercial
Piața muncii	Iulie 2019		
Salarii nete, %var.an	+15,2%		Încetinire a salariilor din sectorul public după epuizarea efectului voucherelor de vacanță din luna iunie, accelerare în mediul privat
Rata șomajului (Eurostat)	3,9%		Rata șomajului este la minime istorice
Prețuri	August 2019		
Rata inflației, %var.an	3,9%		Inflația se menține în apropierea pragului de 4% de mai multe luni
Piețe financiare	Septembrie 2019		
ROBOR 3 luni (medie)	3,06%		Mișcări destul de mici ale dobânzilor interbancare în septembrie
Cursul EURRON (medie)	4,74	leu constant	Leu relativ stabil în luna septembrie, cu o foarte ușoară tendință de depreciere spre finalul lunii explicată de întărirea dolarului
Cursul USDRON (medie)	4,30	depreciere leu	Întărirea dolarului sub 1,10 în raport cu euro explicată de datele slabe privind activitatea economică din Europa a depreciat și leul

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

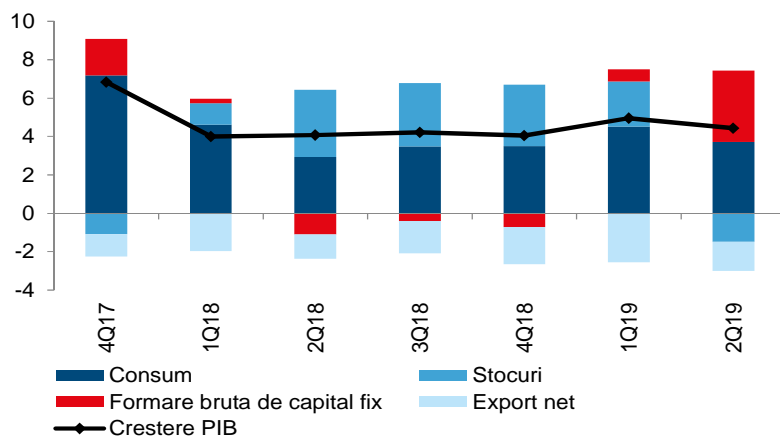
Pulsul condițiilor de afaceri, al puterii de cumpărare și al pieței financiare

Mai multe investiții, mai puțin consum – cât va dura ?

Institutul Național de Statistică (INS) a confirmat creșterea economică de 4,4% (date neajustate sezonier) din T2 2019 față de trimestrul similar din anul precedent. Structura creșterii economice pe partea de cheltuieli a adus însă noutăți. Investițiile au avut o contribuție consistentă de 3,7 puncte procentuale din avansul economic de 4,4% din T2 2019, iar o bună parte a acestei evoluții este explicată de creșterea puternică a lucrărilor de construcții. Consumul populației care ne-a obișnuit de câțiva ani să fie în centrul creșterii economice a venit pe locul doi, cu o contribuție de 3,6 puncte procentuale, iar evoluția vânzărilor cu amănuntul a fost o dovadă în acest sens.

Tendențele din mediul extern, pe de altă parte, rămân îngrijorătoare, cu o scădere a exporturilor de bunuri (-0,6% în termeni anuali) și o încetinire accentuată a exporturilor de servicii până la + 3,6% an/an, după ce au înregistrat rate de creștere de două cifre în trecut. În plus, importurile au fost mai slabe, dar creșterea a fost totuși peste zero, ceea ce a pus presiune pe deficitul extern.

Grafic 2: Structura creșterii PIB (contribuții, puncte procentuale)



Sursa: INS, BCR Cercetare

Pentru 2019 ne menținem prognoza pentru o creștere economică de 4,5%. În ceea ce privește evoluțiile ramurilor economice, observăm o creștere relativ volatilă, dar totuși susținută a serviciilor, o evoluție negativă a industriei, dar care încă mai are șanse să se stabilizeze în perioada următoare, o evoluție relativ constantă a agriculturii și o încetinire graduală a creșterii lucrărilor de construcție de la nivelurile foarte înalte din T2 2019.

Creșterea PIB aferentă anului viitor va depinde în mare măsură de evoluția economiei din zona euro, principalului partener comercial și de investiții al României și de politica fiscală locală. Vedem puține șanse ca politica fiscală să rămână la fel de expansionistă ca și în anii precedenți, cu excepția posibilei aplicări a legii pensiilor. Impactul semnificativ al acestei măsuri asupra bugetului de stat va constrânge investițiile publice sau capacitatea guvernului de a oferi alte măsuri de relaxare fiscală înaintea alegerilor. Astfel, anticipăm o încetinire a creșterii PIB la 3,8% în 2020, însoțită de un deficit bugetar de 4% din PIB. Creșterea economică ar putea fi chiar mai mică dacă punerea în aplicare a legii pensiilor este întârziată

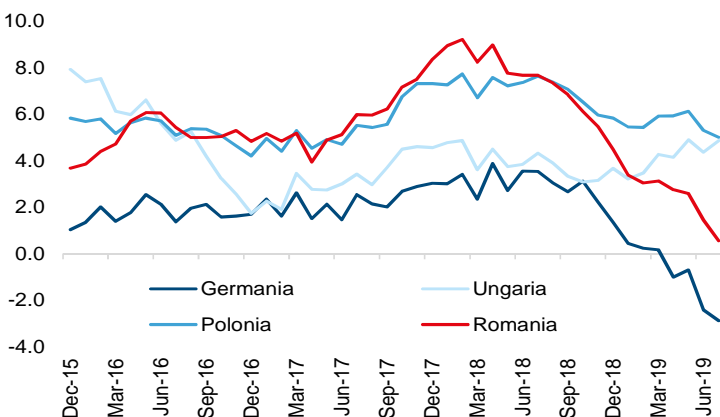
sau diluată și dacă activitatea economică modestă din zona euro va persista și în viitor (mai ales dacă se va materializa scenariul unui Brexit fără acord).

Producția industrială în mare dificultate

Producția industrială a scăzut cu 3% în iulie față de luna similară de anul trecut (date neajustate sezonier) după o evoluție foarte slabă și în iunie iar această slăbiciune devine îngrijorătoare. Industria prelucrătoare orientată spre export a fost una dintre cele mai slabe din întreaga Uniune Europeană alături de Germania, ceea ce plasează România într-un club select dar din păcate într-un context nefericit (scădere de 2,5% a industriei prelucrătoare românești în iulie). Dincolo de factorii ciclici care țin de evoluția economiei globale și europene și care la un moment dat vor fi inversați, credem că avem și elemente structurale legate de schimbări în mare parte ireversibile ce apasă asupra industriei locale, cum ar fi declinul lent al unor ramuri care se bazează pe forța de muncă ieftină în trecut.

La fel ca în lunile precedente, creșterea mai lentă a industriei prelucrătoare din Europa și din Germania în mod particular a afectat sectoarele locale integrate în lanțurile europene de producție, cum ar fi mașini și echipamente, autovehicule, produse electronice și optice. O altă grupă de industrii care au suferit în iulie au fost acelea expuse creșterii salariului minim pe economie din ultimii ani, fără a mai menționa că și acestea sunt integrate pe piața europeană – industria textilă, confecționarea articolelor de îmbrăcăminte, prelucrarea pieilor. Pentru unele din aceste sectoare, ponderea cheltuielilor de personal în cifra de afaceri este mai mult decât dublă decât media industriei prelucrătoare pe ansamblu și competitivitatea prin costuri mici a fost erodată.

Grafic 3: Creșterea industriei prelucrătoare (medii mobile 12 luni, %)



Sursa: Eurostat, BCR Cercetare

Cu cât vor dura mai mult aceste tendințe negative din industria prelucrătoare, cu atât cresc șansele ca și alte domenii să sufere prin contaminare, precum serviciile și comerțul. Dacă nu vom vedea o redresare a industriei locale am putea asista la restructurări ale activităților în viitor, inclusiv cu impact asupra puterii de cumpărare a salariaților din industrie, doar sectorul manufacturier având aproape 1,2 milioane de salariați.

Inflația, oglinda dezechilibrelor economice

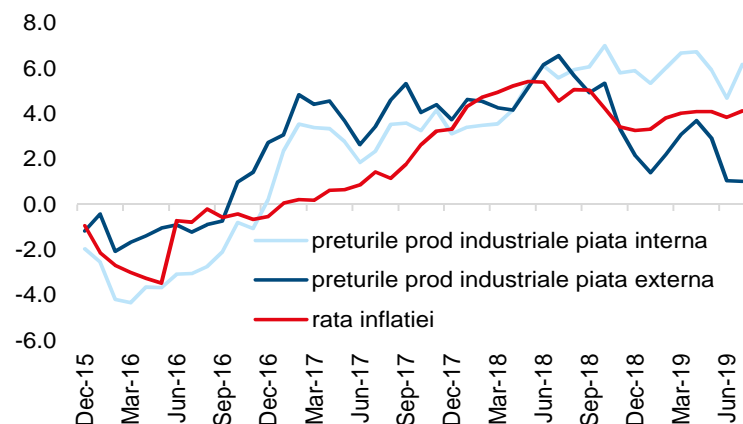
Rata inflației a scăzut la 3,9% în august de la 4,1% în iulie. Cu toate acestea, nu vedem o încetinire clară a presiunilor inflaționiste în perioada imediat următoare. Inflația de bază, care nu ia în calcul prețul

legumelor, fructelor, ouălor, carburanților, tutunului și alcoolului (bunuri considerate a avea prețuri volatile sau influențate într-o mare parte de autorități) a crescut ușor la 3,4% în august, de la 3,3% în iulie.

Efectul sezonier a avut un rol important aici și a determinat scăderea prețurilor la produsele alimentare în august, iar fructele și legumele proaspete au fost în particular mai ieftine. Produsele nealimentare au crescut în principal pe fondul scumpirii tutunului, a cărui efect a fost parțial contrabalansat de combustibilii mai ieftini. Serviciile s-au scumpit și ele, după ce serviciile de canalizare și transport aerian au fost din nou principalii factori inflaționiști.

România a avut cea mai ridicată inflație din Uniunea Europeană de la începutul acestui an și cea mai mare parte a presiunilor sunt fie de natură locală, fie legate de evoluții pan-europene precum scumpirile cartofilor sau a cărnii de porc care au afectat mai multe țări. Dacă excludem toate acestea, zona euro acționează în mare parte ca un factor anti-inflaționist, ceea ce se vede și în diferența contrastantă dintre prețurile producției industriale destinate pieței interne (în creștere) și prețurile producției industriale destinate pieței externe (în scădere).

Grafic 4: Prețurile producției industriale în funcție de piața de desfacere și rata inflației măsurată prin prețurile de consum ale populației (rate anuale, %)



Sursa: INS, BCR Cercetare

Pentru decembrie 2019 vedem o inflație de 4% iar la anul în luna decembrie 3,4%, cu șanse să înregistrăm o rată chiar și mai mare. Dacă inflația ridicată cere o politică monetară întărită, mediul extern, cu politici monetare relaxate atât din partea Băncii Centrale Europene cât și din partea altor bănci centrale din Europa Centrală și de Est oprește o creștere a dobânzii BNR. Prin urmare, vedem o dobândă de politică monetară neschimbată la 2,5% în trimestrele următoare și o continuare a absorbției de lichiditate din piață de către BNR, pentru a păstra dobânzile interbancare la niveluri destul de înalte.

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	4.5	3.8
PIB - mld. RON	559	594	636	669	713	765	857	944	1043	1126
PIB per capita - mii EUR	6.5	6.6	7.2	7.5	8.1	8.6	9.6	10.4	11.3	12.1
Consum privat - %, variatie reala	1.6	1.6	2.0	4.2	5.9	8.3	10.1	5.2	5.6	4.7
Formarea bruta de capital fix - %, variatie reala	6.1	3.1	-5.6	3.3	7.5	-0.2	3.5	-3.2	12.0	4.8
Productia industrială - %, variatie reala	7.5	2.4	7.8	6.1	2.8	3.1	7.8	3.5	-0.5	1.0
Sectorul extern										
Exporturi de bunuri FOB - miliarde EUR	45.3	45.1	49.6	52.5	54.6	57.4	62.6	67.7	70.2	72.5
Importuri de bunuri CIF - miliarde EUR	55.0	54.7	55.3	58.5	63.0	67.4	75.6	82.9	87.0	91.0
Balanta comerciala bunuri FOB - CIF, % din PIB	-7.3	-7.2	-4.0	-4.0	-5.2	-5.9	-6.9	-7.5	-7.6	-7.9
Soldul contului curent - % din PIB	-5.0	-4.8	-1.1	-0.7	-1.2	-2.1	-3.2	-4.5	-4.8	-5.2
Preturi										
IPC - sf. perioada (%)	3.1	5.0	1.6	0.8	-0.9	-0.5	3.3	3.3	4.0	3.4
IPC - medie (%)	5.8	3.3	4.0	1.1	-0.6	-1.5	1.3	4.6	3.9	3.3
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	3,119	3,416
Castig salarial net - %, variatie nominala	4.8	4.9	4.8	5.2	8.3	13.0	14.2	13.1	15.7	9.5
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	-4.0
Datoria publica - % din PIB (Eurostat)	34.2	37.0	37.6	39.2	37.8	37.3	35.2	35.0	34.7	36.2
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	3.1	3.1
Randament obligatiuni 10 ani - %, medie	7.4	6.7	5.3	4.6	3.5	3.3	3.9	4.7	4.5	4.5
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	4.34	4.23

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 Comercială Română S.A.
Societate administrată în sistem dualist

Calea Victoriei nr. 15,
Sector 3, București, cod 030023

contact.center@bcr.ro
www.bcr.ro

InfoBCR: 0800.801.227, apelabil
gratuit din orice rețea națională;
+4021.407.42.00 apelabil din
străinătate la tarif normal

Înmatriculată la Registrul
Comerțului: J40/90/1991
Înmatriculată la Registrul Bancar
Nr. RB-PJR-40-008/18.02.1999
Cod Unic de Înregistrare: RO 361757

Înregistrată la Registrul de evidență
a prelucrărilor de date cu caracter
personal sub nr. 3776 și 3772
Capital Social: 1.625.341.625,4 lei
SWIFT: RNCB RO BU

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.