

Focus lunar

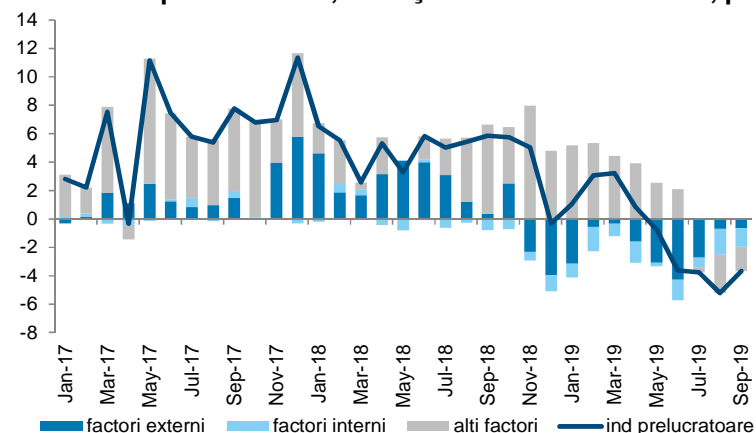
O privire prin lupă asupra scăderii industriei prelucrătoare

Articol de fond semnat de Eugen Sinca, Analist BCR

Industria prelucrătoare a început să scadă în luna mai a acestui an și de atunci a avut una dintre cele mai slabe evoluții din Uniunea Europeană. Credem că o redresare de durată nu va avea loc în perioada imediat următoare și am decis să privim mai atenți subiectul. Am descoperit astfel că dincolo de factori ciclici care țin de evoluțiile firești ale economiei (un tipar „creștere-descreștere” sau „acelerare-încetinire” asupra căruia ar merita insistat mai mult), ne confruntăm și cu factori structurali, vizibili încă din anii trecuți când creșterea de ansamblu a industriei ascundea unele slăbiciuni.

Contractia din prezent a industriei prelucrătoare, o ramură ce reprezintă 22% din valoarea adăugată brută din economia României și oferă locuri de muncă unui număr de 1,15 milioane de salariați, este explicată atât de factori externi cât și interni.

Grafic 1: Contribuția factorilor externi și interni la evoluția industriei prelucrătoare (evoluție anuală a industriei prelucrătoare, deviație de la nivelul de bază, puncte procentuale)



Notă: Linia albastră este deviația variației anuale a industriei prelucrătoare de la prognoza necondiționată (nivelul de bază) iar barele arată contribuția diferitelor categorii de șocuri la deviație

Sursa: model BCR Cercetare pe baza datelor INS, Eurostat

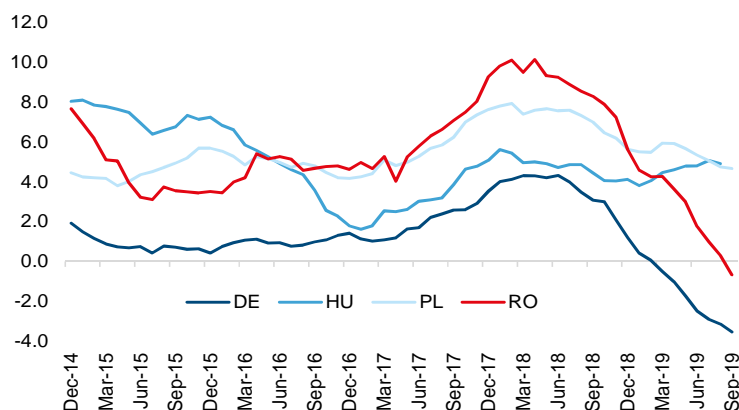
Factorii externi luați în calcul care explică declinul industriei prelucrătoare din 2019 sunt industria prelucrătoare din Germania (principala destinație pentru exporturile noastre), comezile externe pentru industria românească și indicatorul de încredere în economia Zonei Euro (ESI) publicat de Comisia Europeană. Se vede pe grafic o slăbire clară a sprijinului pe care mediul extern îl furnizează industriei locale încă din 2018.

Factorii interni evaluați în cadrul modelului sunt comenzile interne pentru industria prelucrătoare care, de asemenea, au acționat în mod negativ asupra industriei de la finalul lui 2018. Se observă de-a lungul timpului o preponderență a factorilor externi în raport cu cei interni, atât pe partea de creștere cât și de scădere a industriei, un lucru firesc dacă ne gândim la integrarea unei mari părți a industriei românești în lanțurile internaționale de producție.

Primul strat al slăbirii industriei prelucrătoare: erodarea competitivității prin preț a industriilor cu nivel scăzut de tehnologie¹ în ultimii ani

Fără a putea absorbi creșterile rapide ale salariilor mici și aflată în fața stabilității sau chiar a unei mici aprecieri în termeni reali a leului în ultimii ani, industriile cu un nivel scăzut de tehnologie și-au văzut competitivitatea erodată la nivel internațional.

Grafic 2: Creșterea industriei prelucrătoare în Europa (medie mobilă 12 luni, %)



Sursa: Eurostat, BCR Cercetare

Aceste ramuri care nu se bazează pe avantajul tehnologic au început să scadă cu mult înainte ca industria în ansamblu să simtă un vânt rece din exterior la finalul anului 2018. Industria articolelor de îmbrăcăminte, prelucrarea tutunului, industria textilă, prelucrarea pieilor și fabricarea articolelor din lemn, care împreună reprezintă cam 15% din toată industria prelucrătoare au început să scadă în 2015-2016 și nu și-au revenit de atunci. În unele cazuri căderea este abruptă – producția industrială în fabricarea articolelor de îmbrăcăminte a scăzut cu 30% în termeni reali iar sectorul a pierdut 20% din forța de muncă din 2015. Evoluția contrastează puternic cu dinamica generală a industriei prelucrătoare care a crescut cu 18% în termeni cumulați și a adăugat 5% la numărul de salariați din 2015 și până în prezent.

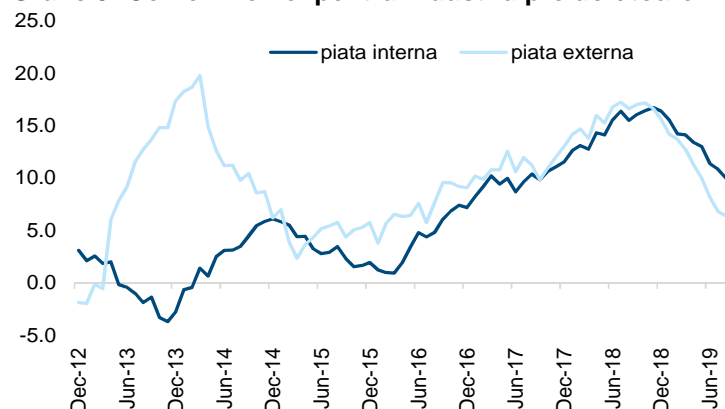
Folosirea intensivă a forței de muncă este o caracteristică evidentă a acestor industrii. Ponderea cheltuielilor de personal în cifra de afaceri a fost 38,9% în fabricarea articolelor de îmbrăcăminte și 30,6% în prelucrarea pieilor, mult deasupra mediei industriei prelucrătoare de 14% în 2017. Vedem aceste ramuri ca fiind expuse la relocarea afacerilor în alte țări cu forță de muncă mai ieftină, cu atât mai mult cu cât tendințele de creștere a salariilor mici și migrație externă nu se vor opri.

Investițiile mici din majoritatea sectoarelor cu nivel scăzut de tehnologie nu furnizează semnale pozitive pentru înzestrarea viitoare cu capital, care să schimbe eventual situația. Datele Eurostat arată că rata medie de investiții calculată ca investiții / valoarea adăugată la costul factorilor a fost 11,6% în 2010-2017 în fabricarea articolelor de îmbrăcăminte, de trei ori mai mică decât pe ansamblul industriei prelucrătoare.

¹ Clasificarea industriei prelucrătoare în funcție de intensitatea tehnologică a diverselor ramuri este bazată pe metodologia Eurostat

Prelucrarea pieilor cu o rată de investiții de 13,4% este încă un exemplu de industrie unde înlocuirea oamenilor cu roboți are șanse mici să se întâmple iar oamenii vor găsi în cele din urmă alternative pe piața muncii în alte domenii.

Grafic 3: Comenzile noi pentru industria prelucrătoare în funcție de piață (medie mobilă 12 luni, %)

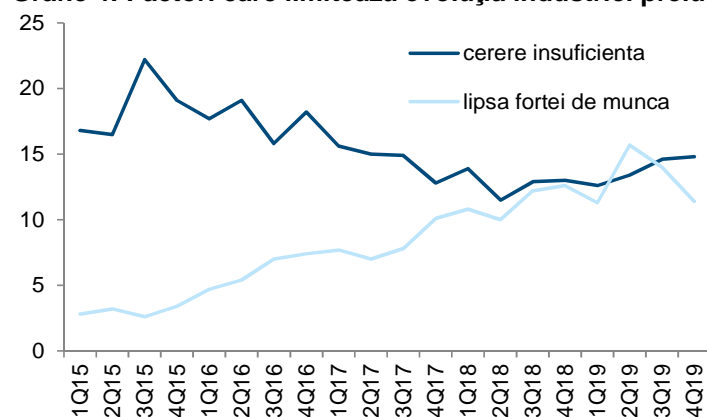


Sursa: INS, BCR Cercetare

Al doilea strat al slăbirii industriei prelucrătoare: scăderea cererii externe în ultimele trimestre

Indicatorul PMI și cel de încredere în economia Zonei Euro publicat de Comisia Europeană au început să scadă în 2018 și sectoarele industriei prelucrătoare orientate spre piețele externe au fost afectate. Conflictul comercial dintre SUA și China, dificultățile industriei auto la nivel global și temerile referitoare la Brexit au venit într-un moment în care industria prelucrătoare românească nu era într-o formă prea bună, din motivele menționate în paragraful anterior. Impactul încetirii industriei germane a fost unul important, explicând aproape 20% din scăderea industriei prelucrătoare românești în T3 2019.

Grafic 4: Factori care limitează evoluția industriei prelucrătoare (% din total)

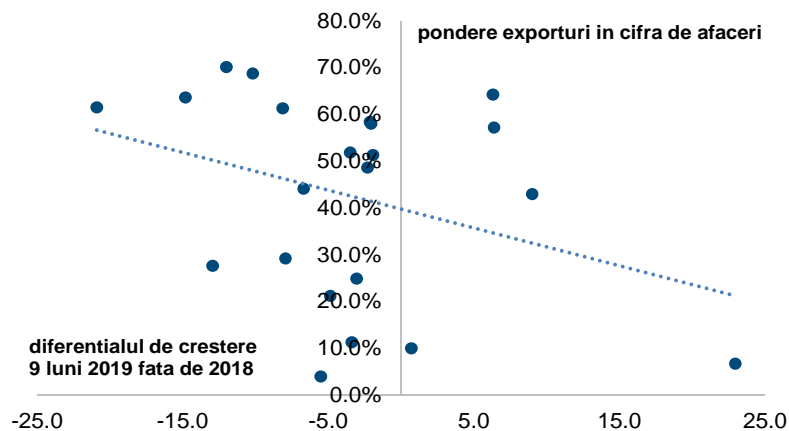


Sursa: sondaj al Comisiei Europene

Sectoarele expuse pe piețele externe (exporturi în cifra de afaceri de 60-70%) au cunoscut cel mai accentuat declin în 2019. Dincolo de industriile cu valoare adăugată mică ce au fost lovite din două părți, au existat industrii cu un nivel mediu al înzestrării tehnologice (industria auto, echipamente electrice, mașini și echipamente) care s-au contractat în 2019. De cealaltă parte, sectoarele orientate preponderent

spre piața internă (industria alimentară, reparare și întreținere mașini și echipamente) au fost protejate împotriva șocului extern.

Grafic 5: Evoluția producției industriale pe coduri CAEN (9 luni 2019 versus tot anul 2018) în raport cu gradul de deschidere spre exterior



Sursa: INS, BCR Cercetare

Ce urmează ?

Vedem redresarea industriei în doi pași. Primul pas ar trebui să fie mai ușor deoarece implică o revenire a cererii externe din Zona Euro care va ridica și sectoarele locale competitive la nivel internațional prin factori non-preț (este vorba de industriile care se bazează pe investiții și pe tehnologie).

Al doilea pas este mai dificil pentru că trebuie să îl facem noi și nu alții. Acesta implică schimbări structurale în economie și cooperare între mediul privat de afaceri și guvern pentru înlocuirea într-o formă sau alta a industriilor care ies treptat din scenă. Este puțin probabil să asistăm la o schimbare a tendințelor negative actuale deoarece salariile mici vor continua să crească rapid, impulsionate de factori politici (decizii guvernamentale de majorare a salariului minim) și de migrația externă a forței de muncă. Alături de efectele economice ale dispariției unor companii din ramurile industriale cu forță de muncă slab plătită și intensitate tehnologică redusă, avem și consecințe sociale prin prisma faptului că multe regiuni din România nu oferă alternative reale acestor oameni.

Dacă privim spre viitor, s-ar putea face mai multe lucruri, pornind de la dezvoltarea unor industrii unde România are un deficit comercial ridicat, deci consumul este acoperit prin importuri, de exemplu industria alimentară. Aici România ar putea folosi mai bine avantajele naturale de care dispune prin valorificarea superioară a materiei prime din agricultură. Scheme guvernamentale diferențiate de sprijin a investițiilor private în zone defavorizate, acolo unde se poate găsi încă forță de muncă dar infrastructura rutieră este o problemă, pot ajuta pe termen scurt și mediu, respectiv până când rețeaua de autostrăzi se va dezvolta în toată țara iar timpii de transport se vor reduce. Facilitarea tranziției forței de muncă spre servicii, acolo unde nu este nevoie întotdeauna de infrastructură rutieră de transport pentru a realiza exporturi, este o altă variantă de luat în calcul.

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

Economie reală	Septembrie 2019	Tendință curentă	Comentarii
Creștere economică (T3 2019, % var an)	+3,0%		Economia încetinește sub impactul mediului extern nefavorabil și a epuizării stimulului fiscal intern
Producția industrială, %var.an	-1,2%		Scăderea industriei s-a temperat în septembrie dar perspectivele pe termen scurt nu sunt foarte bune
Lucrările de construcții, % var. an	+30,5%		Creșterea puternică a construcțiilor a continuat
Comerțul retail, %var.an	+7,8%		Vânzările mari de bunuri nealimentare arată optimismul consumatorilor
Comerțul cu autovehicule, %var.an	+14,6%		Vânzările de autovehicule se mențin ridicate
Servicii pentru populație, %var.an	+11,9%		Hotelurile și restaurantele sunt în prim-planul creșterii chiar dacă au mai pierdut din viteză în ultimele luni
Servicii pentru companii, % var. an	+10,1%		Dinamică înaltă a serviciilor de telecomunicații, profesionale, științifice, tehnice, închiriere și leasing
Exporturi de bunuri, %var.an	+4,4%		Exporturile au reintrat pe creștere în septembrie, dar același lucru s-a întâmplat și cu importurile
Piața muncii	Septembrie 2019		
Salarii nete, %var.an	+14,7%		Creștere de 13,2% în sectorul public și 15% în sectorul privat în septembrie
Rata șomajului (Eurostat)	3,9%		Rata șomajului este la minime istorice
Prețuri	Octombrie 2019		
Rata inflației, %var.an	3,4%		Scădere temporară a inflației în octombrie, lunile următoare putând aduce din nou rate apropiate de 4%
Piețe financiare	Noiembrie 2019		
ROBOR 3 luni (medie)	2,98%		Scădere ușoară a dobânzilor interbancare în luna noiembrie
Cursul EURRON (medie)	4,77	depreciere leu	Declinul leului cauzat de deficitul de cont curent și cel bugetar a fost temperat de BNR
Cursul USDRON (medie)	4,31	depreciere leu	Un dolar puternic față de euro pe piețele externe (în jur de 1,10) a condus și la slăbirea leului

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

Sursa: INS, BNR, Eurostat, BCR Cercetare

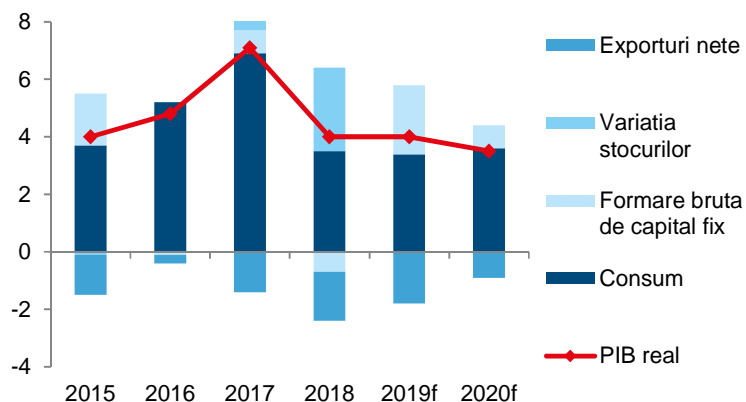
Pulsul condițiilor de afaceri, al puterii de cumpărare și al pieței financiare

Răcire a economiei în prag de iarnă

Creșterea economică a încetinit în trimestrul al treilea la 3% în comparație cu perioada similară de anul trecut, după ce în trimestrul anterior economia locală avansase cu 4,4%. Cifrele au fost sub așteptările noastre și ale celorlalți analiști din piață și în plus Institutul Național de Statistică a revizuit în jos datele istorice pentru ultimele trimestre.

Institutul Național de Statistică nu a publicat o structură a creșterii reale a PIB-ului, aceste date urmând a fi prezentate la începutul lunii decembrie. Pe baza informațiilor din prezent credem că serviciile și comerțul retail au continuat să susțină economia în trimestrul al treilea, în timp ce producția industrială a fost slabă, afectată fiind de încetinirea Zonei Euro dar și de o serie de probleme structurale. Rezultatele din agricultură sunt necunoscute și ar fi putut sta la baza surprizei negative.

Grafic 6: Contribuții la creșterea economică (puncte procentuale)



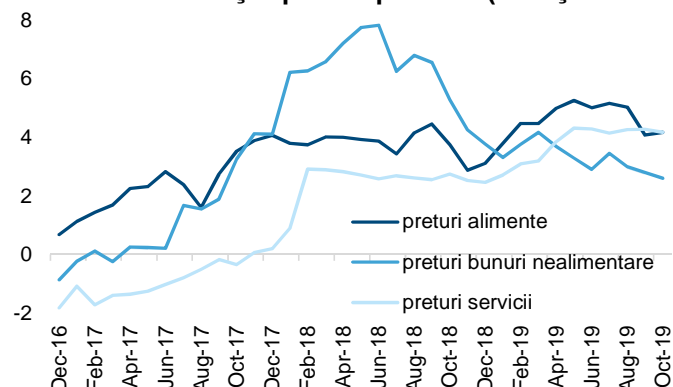
Sursa: INS, BCR Cercetare

Am revizuit în scădere estimarea privind creșterea economică din 2019 la 4% (de la 4,5%), precum și cea din 2020 la 3,5% (de la 3,8%). Pentru anii următori trebuie să ne obișnuim cu rate de creștere mai mici deoarece atât factorii externi (cererea provenită din Zona Euro) cât și interni (politica fiscală) vor fi mai puțin orientați spre creștere. Bugetul de stat pentru 2020 vine cu semne de întrebare privind cheltuielile publice cu impact direct asupra creșterii economice, respectiv calendarul de majorare a salariilor și pensiilor care este incompatibil cu obiectivele de prudență fiscală.

Inflația va crește la finalul anului

Rata anuală a inflației a scăzut la 3,4% în octombrie de la 3,5% în septembrie. Evoluția a fost explicată printr-un efect statistic de bază, respectiv rata lunară din octombrie anul trecut a fost una mare și acum ea a fost eliminată din baza de calcul. Altfel nu putem spune în mod clar că presiunile inflaționiste au fost eliminate din economie.

Rata inflației de bază care elimină prețurile administrate, volatile, tutunul și alcoolul din indicele total a fost neschimbată la 3,4% în octombrie. Într-o comparație cu luna decembrie a anului trecut, inflația de bază este vizibil mai mare (atunci era doar 2,4%). Credem că în luna decembrie a acestui an vom avea o inflație în jur de 4% iar pentru 2020 vedem riscuri în sus la adresa estimării noastre de 3,4%. Posibila adoptare a unui nou calendar de liberalizare a prețurilor energetice este un element pro-inflaționist.

Grafic 7: Rata inflației pe componente (variație anuală, %)

Sursa: INS, BCR Cercetare

Credem că banca centrală va păstra dobânda de politică monetară neschimbată la 2,50% în anul 2020, deoarece pe de o parte BNR trebuie să contrabalanseze presiunile inflaționiste interne iar pe de altă parte este nevoită să rămână sincronizată cu politicile monetare ale Băncii Centrale Europene și ale altor bănci centrale din regiune. Dacă marea parte a băncilor centrale relaxează politicile monetare sau se abțin din a le întări, nici BNR nu poate acționa altfel (adică nu poate întări politica monetară) deoarece aceasta ar fi o invitație deschisă pentru capitalurile speculative și o întărire nejustificată a leului.

Deficit bugetar îngrijorător

Accelerarea rambursărilor de TVA către companii, păstrarea investițiilor interne la niveluri destul de mari și neincluderea unor elemente extraordinare de venituri în buget (licențe 5G și fonduri europene care să acopere cheltuieli din urmă) a adus o cu totul altă față a deficitului bugetar. Proiectul rectificării bugetare arată un deficit de 4,4% în 2019 și avem destul de puține argumente să credem că va fi mult diferit de 4%.

Cum am ajuns aici? Mai multe lucruri s-au schimbat rapid în ultimele săptămâni. Șansele ca la finele anului bugetul de stat să beneficieze de fonduri europene extraordinare care să acopere cheltuieli deja efectuate în trecut (așa cum s-a întâmplat în decembrie 2018) au devenit foarte mici, deoarece Comisia Europeană nu ar mai fi de acord cu astfel de decontări, ceea ce va adăuga 0,2% din PIB la deficitul bugetar. Amânarea pentru 2020 a licitației pentru licențele telecom 5G va pune presiune pe deficitul bugetar cu încă 0,2% din PIB. Accelerarea rambursărilor de TVA către companii la finalul anului ar putea avea un impact negativ pe deficit de aproximativ 0,2% din PIB. Deci în total avem circa 0,6% din PIB elemente temporare, care se manifestă la finalul acestui an și nu se vor mai repeta în 2020.

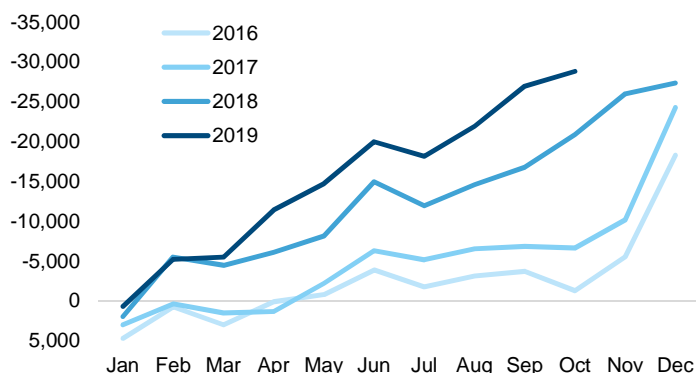
A doua schimbare majoră este că noul guvern nu mai este dispus să taie mult din investițiile finanțate din fonduri locale la finalul acestui an sau să amâne cheltuielile pentru începutul lui 2020 cu scopul încadrării în ținta de deficit. Rectificarea bugetară arată o reducere minoră a cheltuielilor de capital din bugetul de stat la finalul lui 2019 (-0,02% din PIB sau -193 milioane lei), în timp ce noi luăm în calcul o reducere agresivă de aproape 0,5% din PIB.

În concluzie, în 2019 avem un deficit bugetar cu peste un procent din PIB mai mare decât estimarea noastră inițială de 3% din PIB. Pentru 2020 prognozăm un deficit bugetar de 4% din PIB dar lucrurile s-ar putea schimba și aici deoarece nu avem prea multe detalii despre bugetul de stat pe anul viitor.

Credem că trecerea spre politici fiscale mai prudente este iminentă în 2020, deoarece acest deficit de 4,3% din 2019 va atrage în mod cert atenția Comisiei Europene. Chiar dacă punerea României sub procedura de deficit bugetar excesiv ar putea fi discutată în continuare, este destul de evident că

România trebuie să prezinte măsuri credibile de reducere a dezechilibrului fiscal. Acest lucru este cu atât mai necesar cu cât implementarea legislației actuale privind creșterile de pensii și salarii vor duce deficitul spre 5-6% în 2021, un nivel extrem de greu de finanțat pe piețe și care oricum va reclama o corecție la un moment dat.

Grafic 8: Deficitul bugetar cumulat de la începutul fiecărui an (milioane lei, scală inversată)

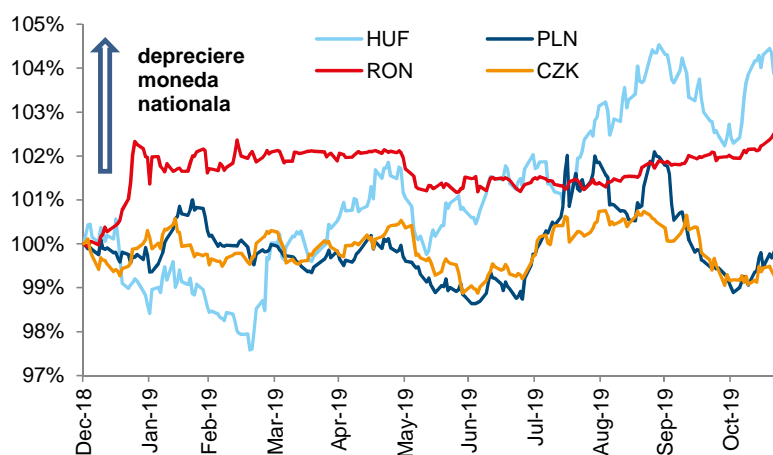


Sursa: Ministerul Finanțelor Publice, BCR Cercetare

Leul ținut în frâu de BNR

În luna noiembrie leul a continuat să se deprecieze treptat față de euro, ceea ce a atras din nou atenția publicului. Emoțiile au fost mari și titlurile din presă pe măsură, chiar dacă moneda națională a pierdut de la începutul anului și până în prezent doar 2,4% în fața euro, cam jumătate din cât a cedat forintul maghiar (4,1%).

Grafic 9: Evoluțiile comparative ale monedelor din Europa Centrală și de Est în 2019 (31 dec 2018=100%)



Sursa: BCE, BCR Cercetare

Și mai importantă este traiectoria de până aici – dacă leul a avut o depreciere în mare parte graduală, forintul a avut pe parcursul lui 2019 momente în care s-a întărit dar și episoade de depreciere bruscă, pe total variația fiind mult mai mare. Zlotul polonez și coroana cehă sunt mai puternice în prezent decât la începutul anului deoarece economiile acestor țări sunt mai bine echilibrate.

Vedem două mari cauze ale acestui declin al leului. Mediul extern nefavorabil, cu creștere economică slabă în Europa, i-a făcut pe investitori să privească cu atenție piețele emergente. La aceasta s-a adăugat poziția vulnerabilă a României, care are unul dintre cele mai mari deficite de cont curent din Europa ceea ce înseamnă practic ieșiri de valută din țară pentru plata importurilor dar și pentru alte plăți. Un deficit bugetar mare și o rată ridicată a inflației completează un tablou nefavorabil iar supapa prin care se descarcă toate aceste dezechilibre este cursul de schimb.

Probabil că fără ajutorul BNR leul s-ar fi depreciat și mai mult în ultimele săptămâni. Pentru viitor ne păstrăm scenariul privind o depreciere treptată a leului, în jur de 2-3% în termeni nominali pe an, cam ceea ce am avut și în ultimii ani.

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	7.1	4.1	4.0	3.5
PIB - mld. RON	559	594	635	669	713	765	858	944	1038	1117
PIB per capita - mii EUR	6.5	6.6	7.2	7.5	8.1	8.6	9.6	10.4	11.3	12.0
Consum privat - %, variatie reala	1.6	1.6	2.0	4.2	5.9	8.3	10.1	5.2	5.4	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	11.5	3.5
Productia industrială - %, variatie reala	7.5	2.4	7.8	6.1	2.8	3.1	7.8	3.5	-1.7	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	69.8	71.9
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	-7.9	-8.2
Soldul contului curent - % din PIB	-5.0	-4.8	-1.1	-0.7	-1.2	-2.1	-3.2	-4.6	-4.9	-5.3
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	3.9	4.0
Castig salarial net - RON	1,475	1,547	1,622	1,706	1,848	2,088	2,384	2,696	3,106	3,401
Castig salarial net - %, variatie nominala	4.8	4.9	4.8	5.2	8.3	13.0	14.2	13.1	15.2	9.5
Sector public										
Sold buget consolidat - % din PIB (Eurostat)	-5.4	-3.7	-2.1	-1.2	-0.6	-2.6	-2.6	-3.0	-4.3	-4.0
Datoria publica - % din PIB (Eurostat)	34.2	37.0	37.6	39.2	37.8	37.3	35.1	35.0	36.1	37.5
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	4.22	4.23

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

Contacte Departamentul de Cercetare al BCR:

Eugen Sinca +4 (021) 312 67 73/10435 Eugen.Sinca@bcr.ro
Dorina Ilașco +4 (021) 312 67 73/10436 Dorina.Ilasco@bcr.ro

Mențiuni:

Banca 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.

De drept de autor: 2019 Banca Comerciala Romana. Toate drepturile rezervate.