



ROMÂNIA

Evoluții macroeconomice și configurarea politicii fiscal-bugetare

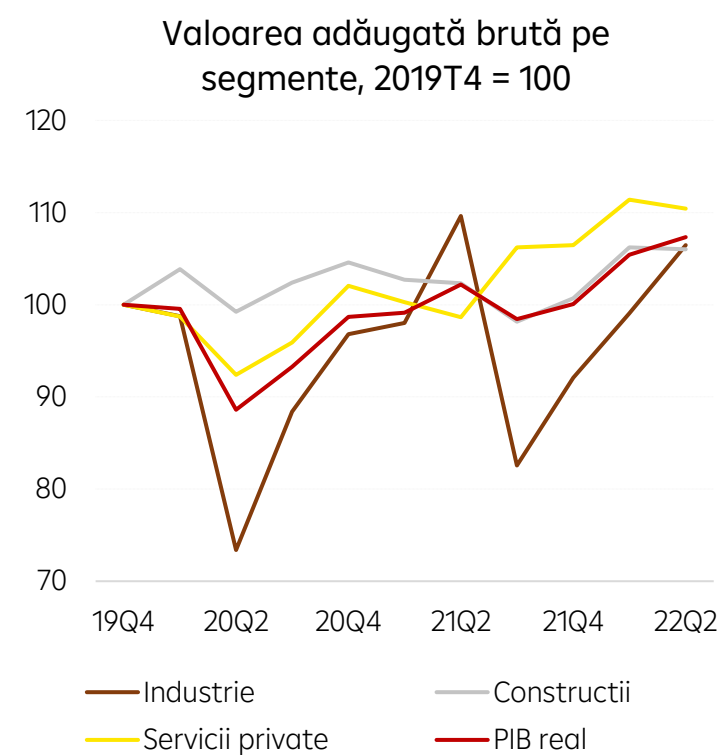
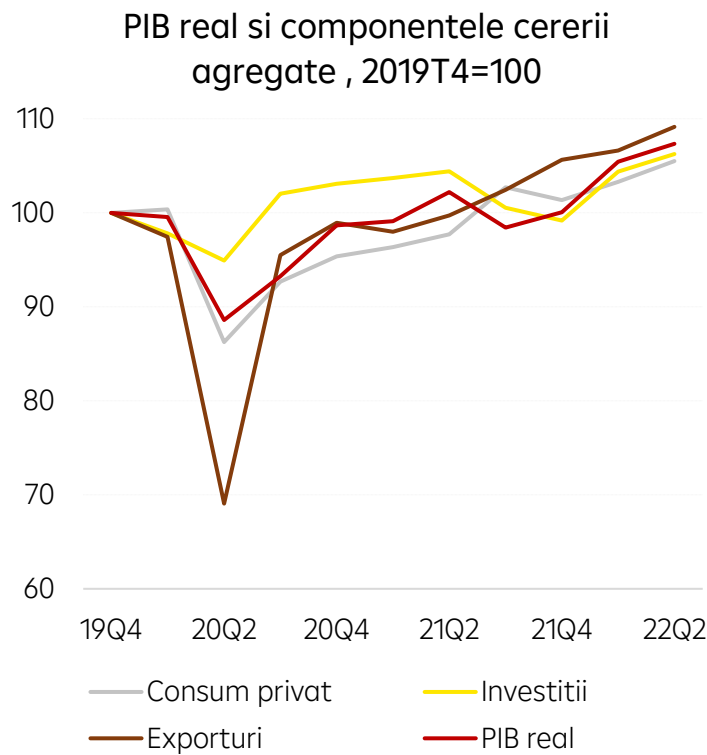
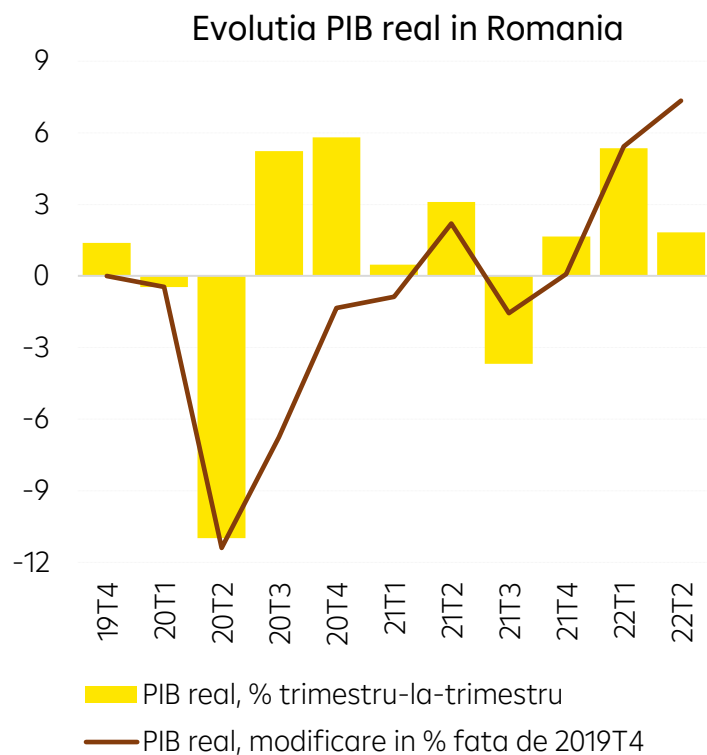
Ionuț Dumitru

Economist șef, Raiffeisen BANK România

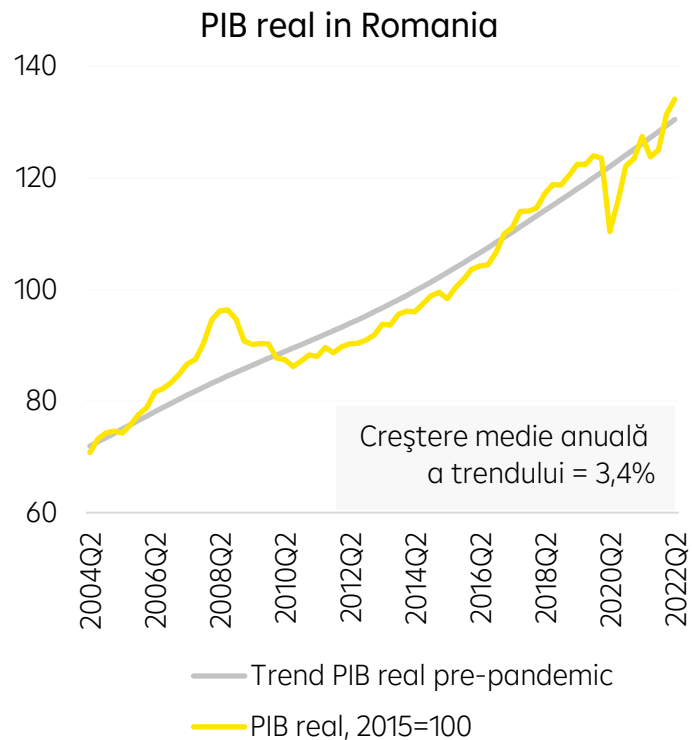
Octombrie 2022

Performanță neașteptat de bună a economiei în al doilea trimestru al anului

- În T2 2022 PIB real a crescut cu 1,8% față de T1 2022 și cu 5,1% față de T2 2021. Avansul anual al PIB real a depășit cu foarte mult așteptările noastre (3,7%) și pe cele ale celorlalți analiști economici (2,7% în sondajul Bloomberg).
- Pe partea de cerere agregată, avansul PIB real din T2 a fost susținut de creșterea consumului populației și a investițiilor, în timp ce exportul net a avut o contribuție negativă însemnată la dinamica PIB. Industria și serviciile au fost principalele sectoare de activitate care au susținut creșterea PIB din T2.



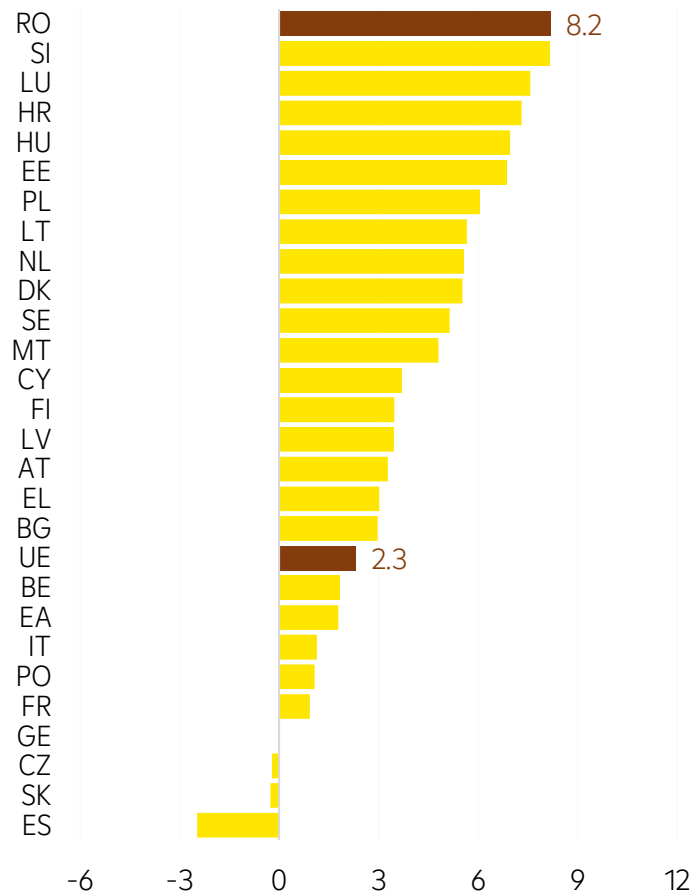
România a înregistrat o performanță economică foarte bună de la debutul pandemiei



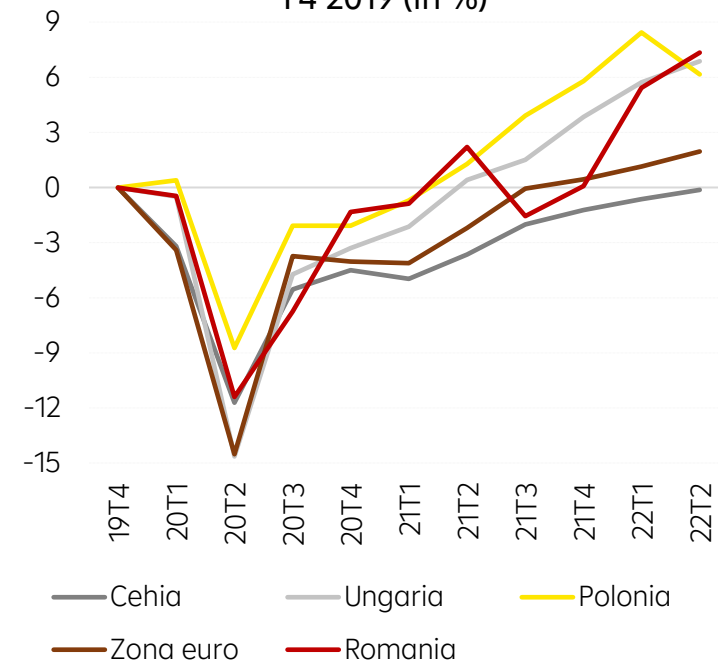
Notă: trendul pre-pandemic al PIB real este estimat folosind filtrul statistic Hodrick-Prescott și date la frecvență anuală pentru perioada 1995-2019, fiind extrapolat ulterior pentru perioada 2020-2022

Sursa: Institutul Național de Statistică, Eurostat, Raiffeisen Bank

Modificare PIB real din T4 2019 pana in T2 2022, in %



Deviatia PIB real fata de nivelul din T4 2019 (in %)



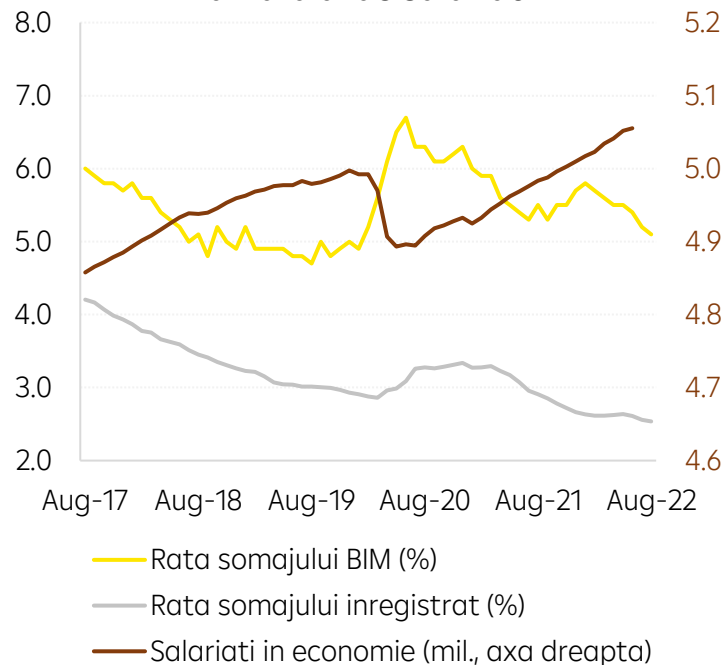
Notă:

- Cea mai mare creștere a PIB real între T4 2019 și T2 2022 s-a înregistrat în Irlanda (+28,3%).

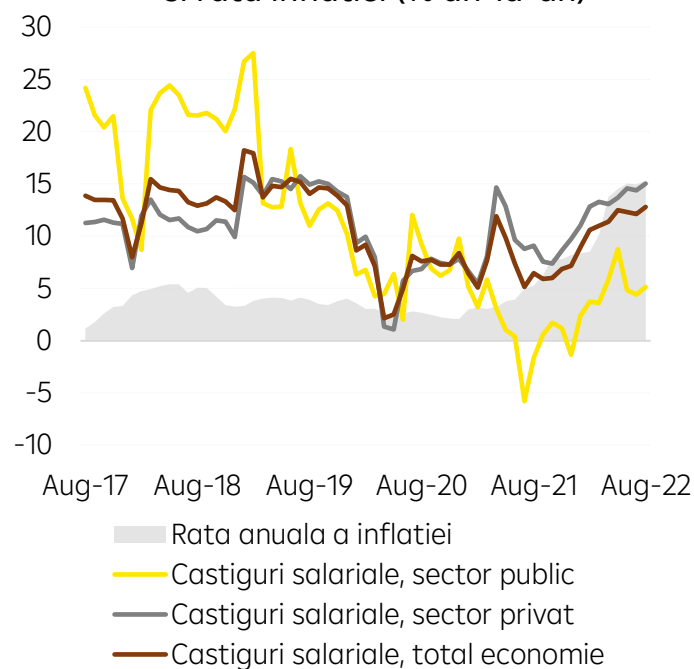
Evoluții încă favorabile la nivelul pieței forței de muncă

- Numărul salariaților din economie continuă să crească, iar rata șomajului se menține la un nivel scăzut.
- Câștigurile salariale nominale nete (salarii de bază și stimulente) s-au majorat rapid în sectorul privat (+15,0% în aug. 2022 față de aug. 2021), dar au înregistrat o creștere moderată în sectorul public (+5,1% în aug. 2022 față de aug. 2021). La nivelul economiei, câștigurile salariale scad însă în termeni reali.

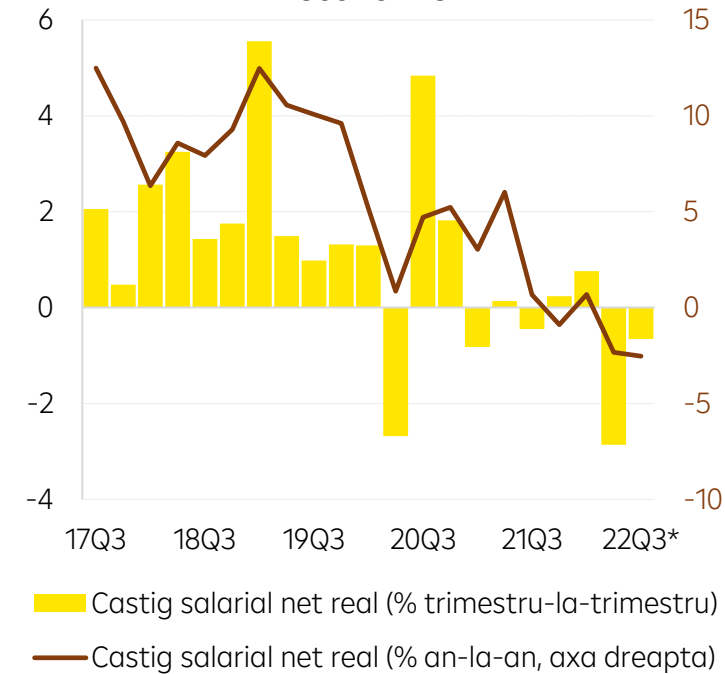
Evoluția ratei șomajului și a numărului de salariați



Castigurile salariale nete nominale și rata inflației (% an-la-an)



Castigul salarial net real în economie



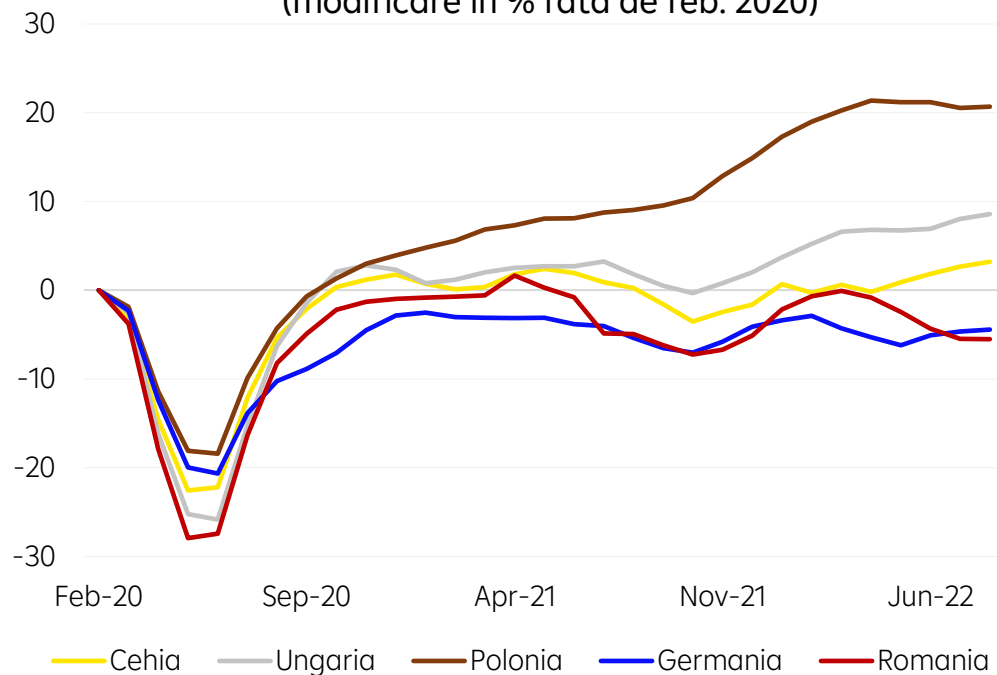
Notă: date ajustate sezonier de Raiffeisen Bank
Sursa: Institutul Național de Statistică, Raiffeisen Bank

Notă: valorile pentru 22Q3 iau în calcul doar lunile iulie și august

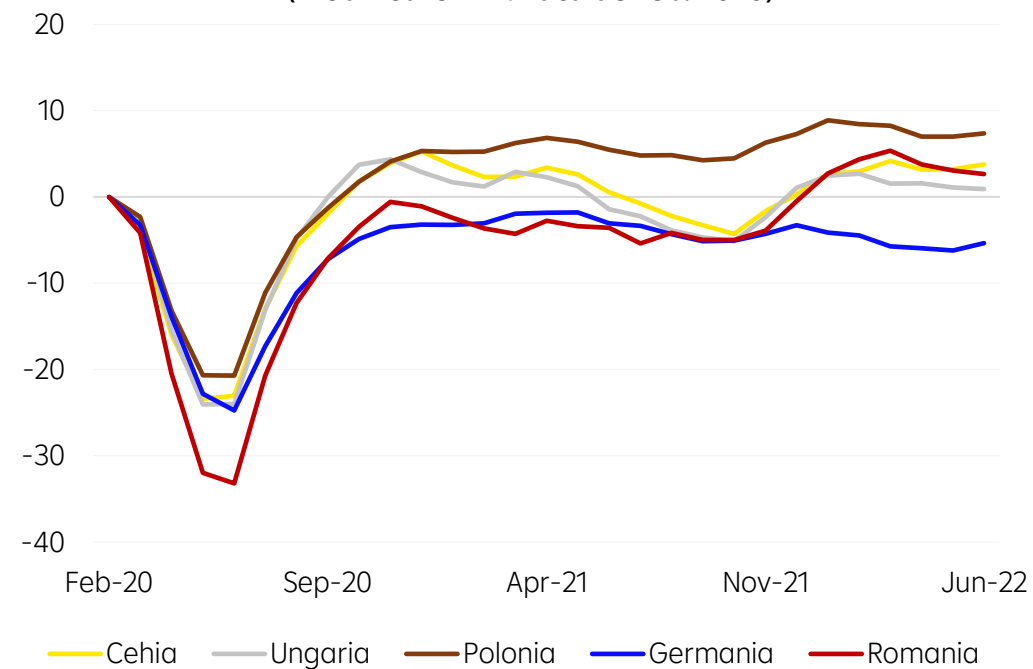
Performanță slabă a industriei și exporturilor de bunuri

- Blocajele din lanțurile globale de producție și distribuție au afectat negativ industria și exporturile românești pe parcursul ultimilor doi ani, impactul negativ fiind mai sever comparativ cu evoluțiile înregistrate în țările din regiune.
- Producția sectorului prelucrător și exporturile de bunuri au înregistrat o îmbunătățire în perioada oct. 2021 – ian. 2022, însă au scăzut din nou ulterior.

Productia sectorului prelucrator
(modificare in % fata de feb. 2020)



Volumul exporturilor de bunuri
(modificare in % fata de feb. 2020)



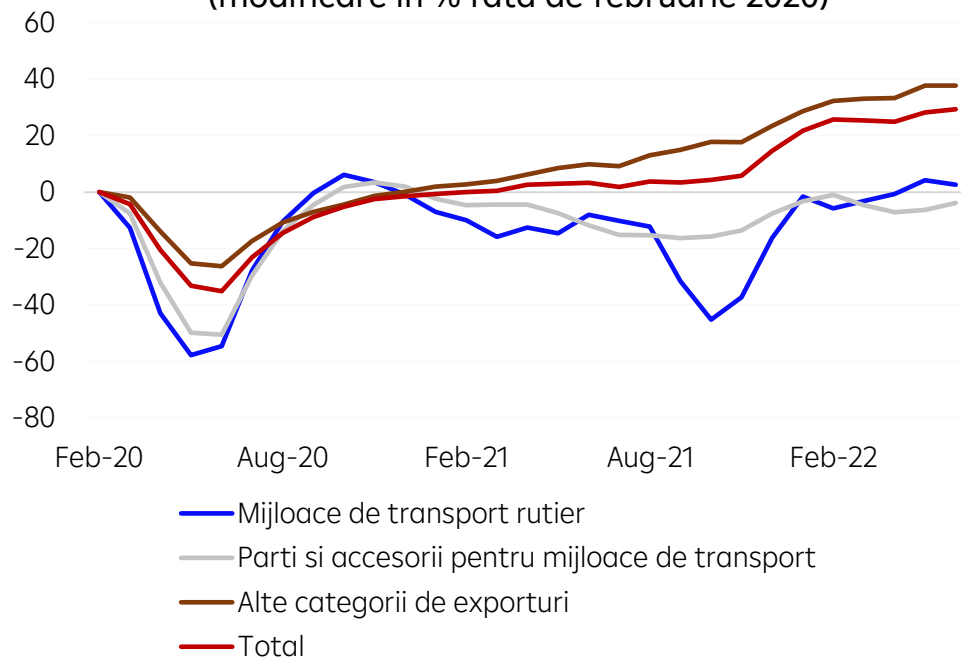
Notă: medii mobile pe 3 luni; cele mai recente date sunt aferente lunii august 2022 în cazul producției industriale și lunii iunie 2022 în cazul exporturilor de bunuri.

Sursa: Institutul Național de Statistică, Eurostat, Raiffeisen Bank

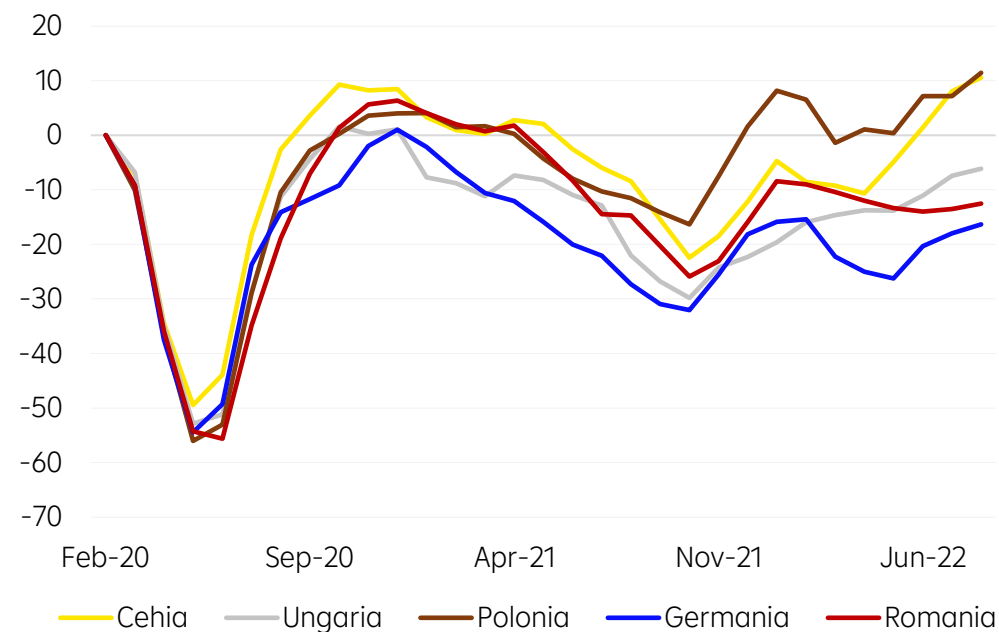
Performanță foarte slabă a industriei auto

- Exporturile de mijloace de transport și părți componente pentru mijloacele de transport sunt importante pentru România (22,3% din exporturile totale de bunuri în anul 2019 premergător declanșării pandemiei) și sunt afectate puternic de blocajele existente în lanțurile globale de producție și distribuție.

Valoarea exporturilor, pe categorii de bunuri
(modificare în % față de februarie 2020)



Productia sectorului auto
(modificare în % față de februarie 2020)



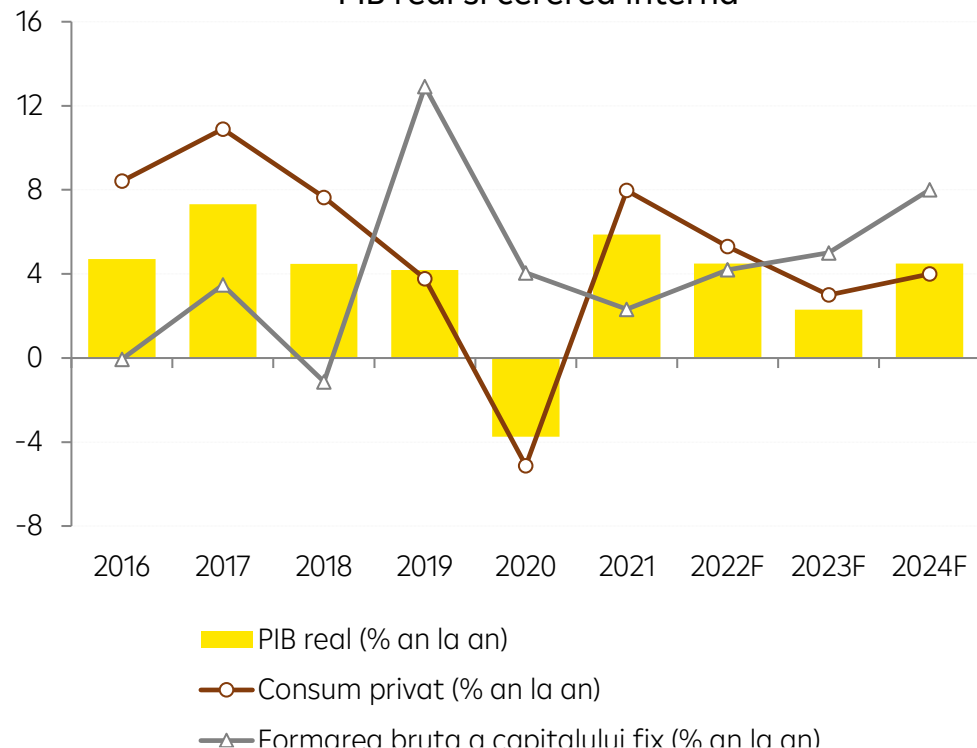
Notă: medii mobile pe 3 luni; ultima observație din grafice se referă la luna iunie 2022 în cazul exporturilor și la luna august 2022 în cazul producției din industria auto.

Sursa: Eurostat, Raiffeisen Bank

Evoluții economice negative pe termen scurt, perspectivă economică favorabilă pe termen mediu și lung

- Ne așteptăm la creștere a PIB real de 4,5% în 2022, însă un avans mai rapid nu ar trebui exclus.
- Creșterea economică din România ar putea fi cea mai rapidă din CESEE în perioada 2023-2024 chiar dacă va decelera în 2023.
- Creșterea economică ar trebui să fie impulsionată în următorii ani de intrările ample de fonduri europene (impact favorabil asupra investițiilor).

PIB real și cererea internă



PIB real, % an la an

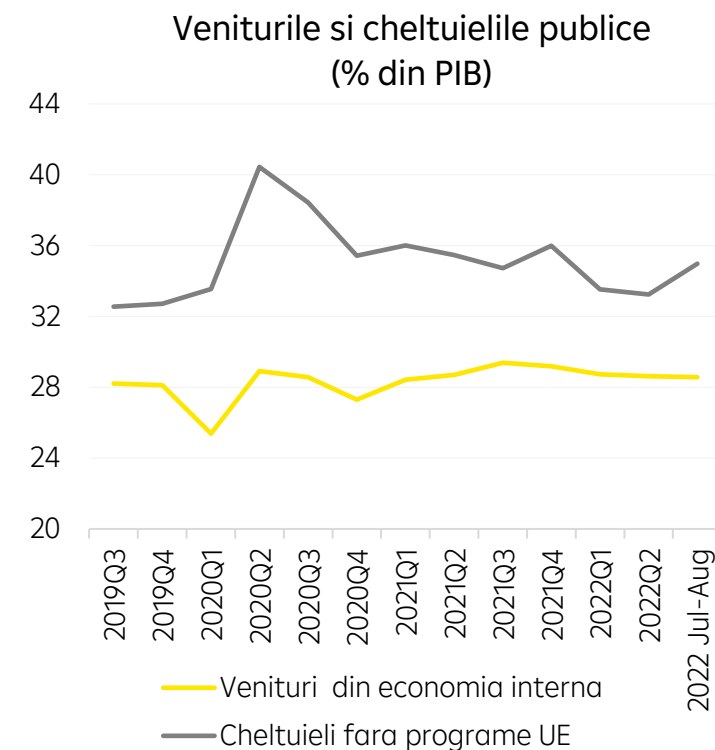
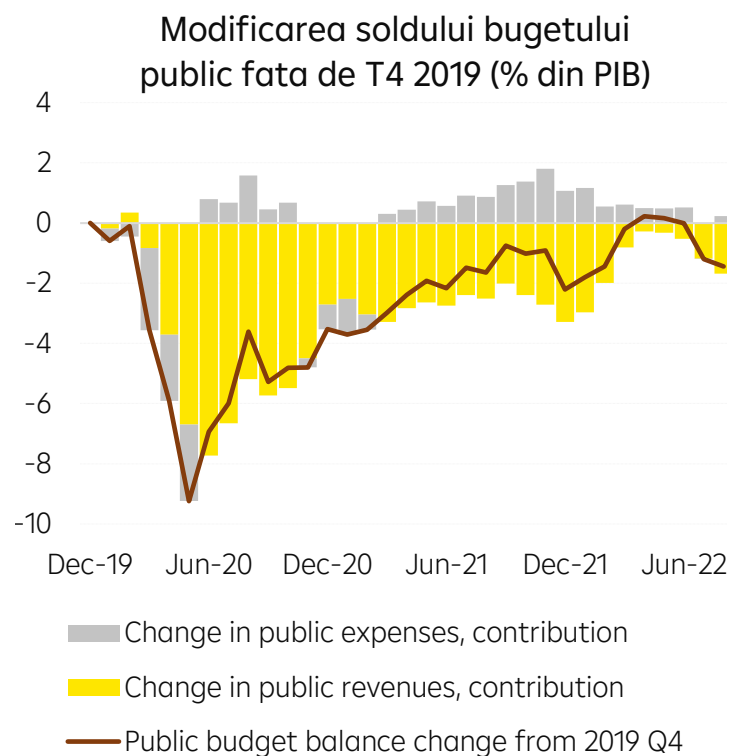
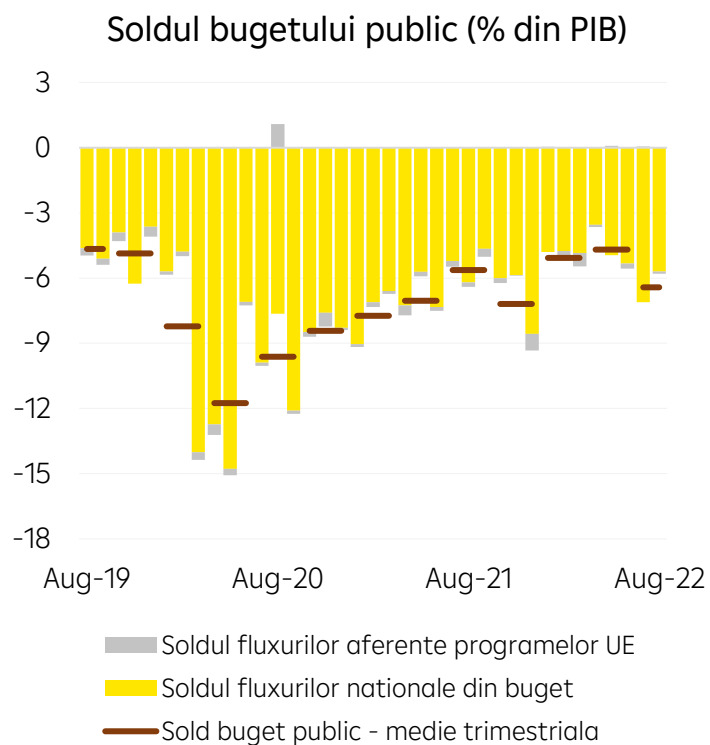
	2019	2020	2021	2022f	2023f	2024f	Medie 2022-2024
Zona euro	1.6	-6.2	5.2	3.0	0.3	2.0	1.8
Europa Centrala (CE)							
Cehia	3.0	-5.5	3.5	2.5	0.9	3.3	2.2
Ungaria	4.6	-5.2	7.1	2.5	1.0	3.5	2.3
Polonia	4.7	-2.2	5.9	4.0	1.0	3.1	2.7
Slovacia	2.6	-4.4	3.0	2.0	1.0	2.5	1.8
Europa de Sud-Est (SEE)							
România	4.2	-3.7	5.9	4.5	2.3	4.5	3.8
Bulgaria	4.0	-4.4	4.2	2.0	3.7	3.9	3.2
Croatia	3.5	-8.1	10.2	5.8	1.8	2.7	3.4
Serbia	4.3	-0.9	7.5	3.3	2.4	3.5	3.1

Dezechilibre macroeconomice

Procesul de consolidare fiscală a început, dar va fi unul gradual

Deficitul public a fost redus în prima jumătate din an, dar s-a lărgit în iulie-august

- Conform estimărilor noastre, deficitul bugetar din ian-aug a totalizat 5,3% din PIB-ul estimat de noi pentru această perioadă. În ian-iun, deficitul public s-a situat la 4,9% din PIB-ul aferent acestei perioade. Nivelul redus a fost susținut și de creșterea rapidă a veniturilor publice pe fondul creșterilor ample ale prețurilor la energie (impozite suplimentare, redevențe, dividende), în timp ce decontările către furnizorii de electricitate și gaze naturale au fost extrem de mici. Deficitul public a crescut în iul-aug (6,4% din PIB), fiind accelerate plățile către furnizorii de energie și suplimentate ajutoare sociale oferite populației.

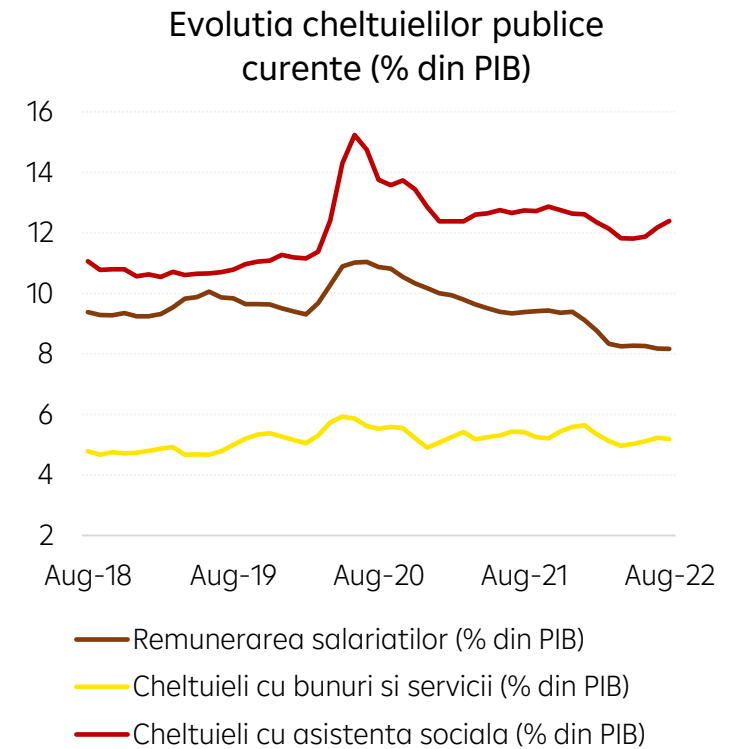
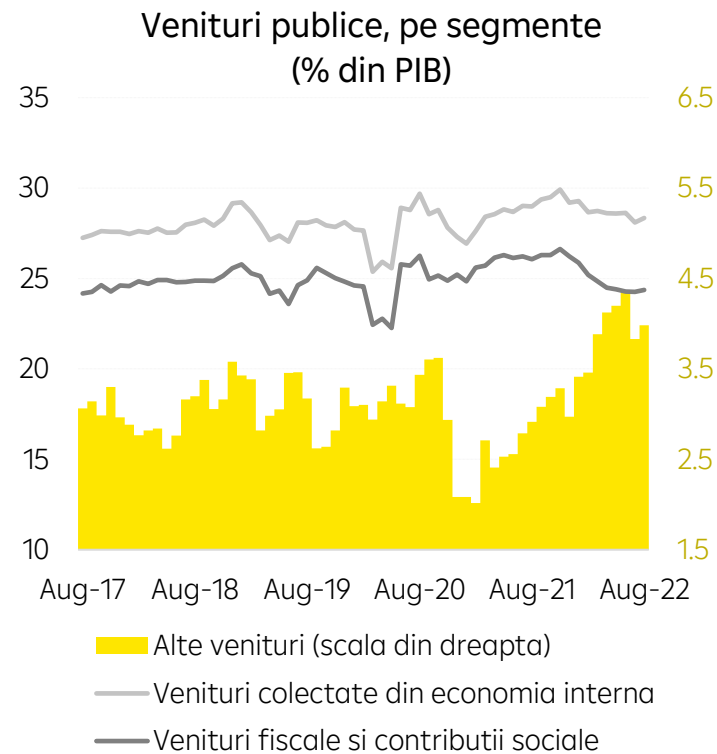
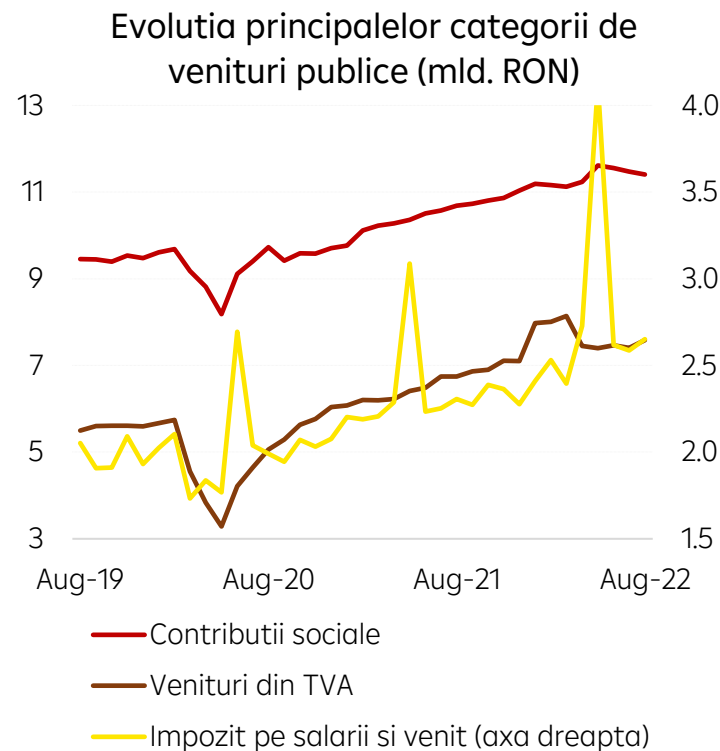


Notă: date ajustate sezonier de Raiffeisen Bank
Sursa: Ministerul Finanțelor Publice, Raiffeisen Bank

Notă: medie mobilă pe 3 luni; ultima observație este la luna august 2022

Trend de creștere a veniturilor publice, creștere mai lentă a cheltuielilor publice

- Veniturile publice s-au plasat pe un trend ascendent susținut în 2022 pe fondul continuării creșterii economice și a creșterii rapide a prețurilor și salariilor. Totodată, creșterea prețurilor produselor energetice a generat venituri suplimentare importante pentru stat în acest an.
- Creșterea cheltuielilor publice din acest an a fost limitată de creșterea modestă a salariilor și pensiilor din sectorul public. Presiunile de creștere a cheltuielilor publice s-au intensificat recent, statul începând să plătească subvențiile la energie și să acorde transferuri sociale către persoanele cu venituri mici. .

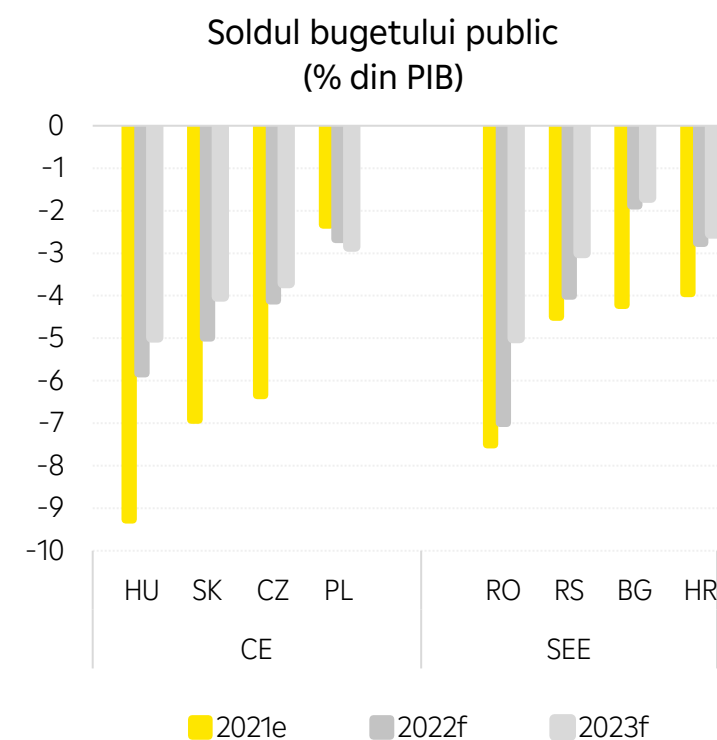
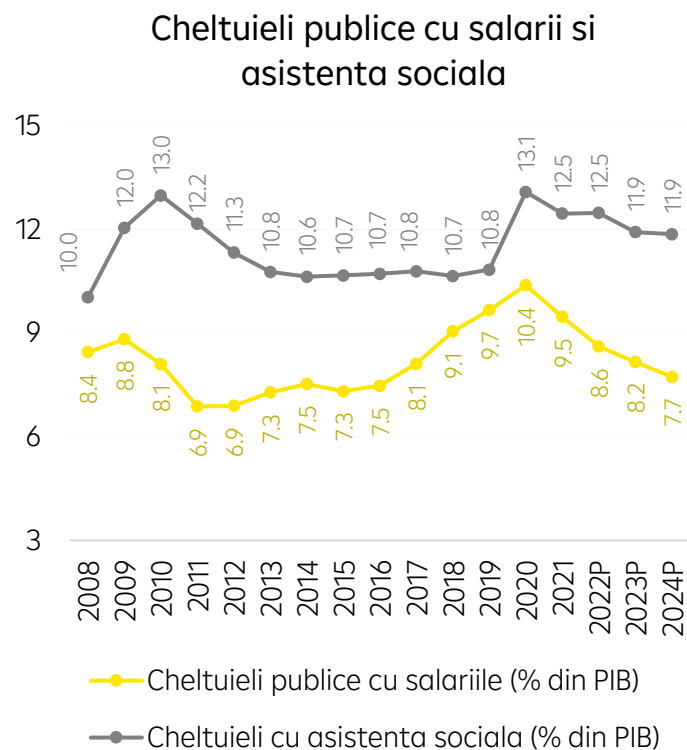
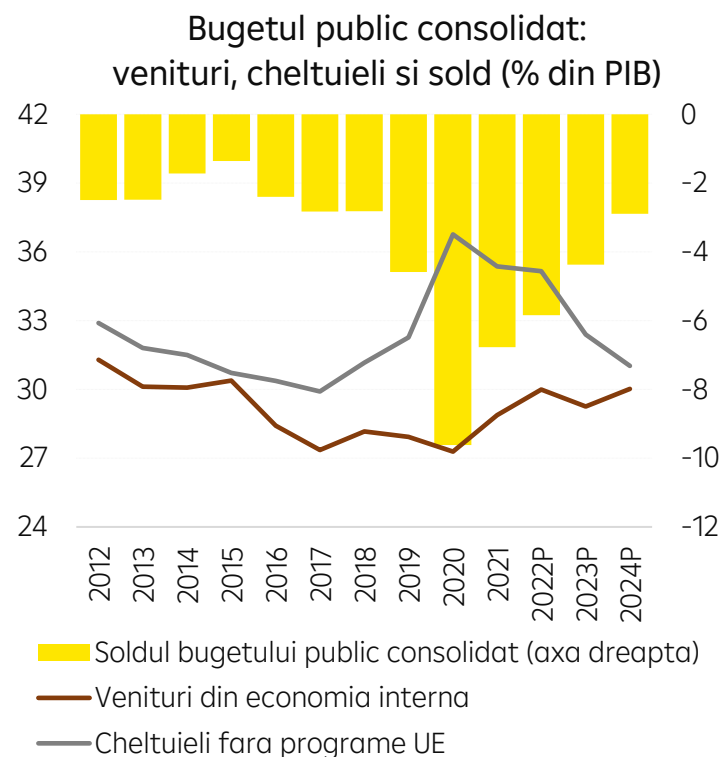


Notă: date ajustate sezonier de Raiffeisen Bank; medii mobile pe 3 luni pentru veniturile și cheltuielile publice (cu excepția impozitului pe salarii și venit)

Sursa: Ministerul Finanțelor Publice, Raiffeisen Bank

Consolidarea fiscală este planificată să fie una graduală

- Scenariul nostru curent plasează deficitul public din 2022 la 6,5% din PIB în termeni *cash* (peste ținta oficială de 5,84% din PIB) și respectiv la 7,0% din PIB în standarde ESA 2010.
- Deficitul public din România ar putea rămâne cel mai ridicat din Europa Centrală și de Sud-Est în perioada 2022-2023.

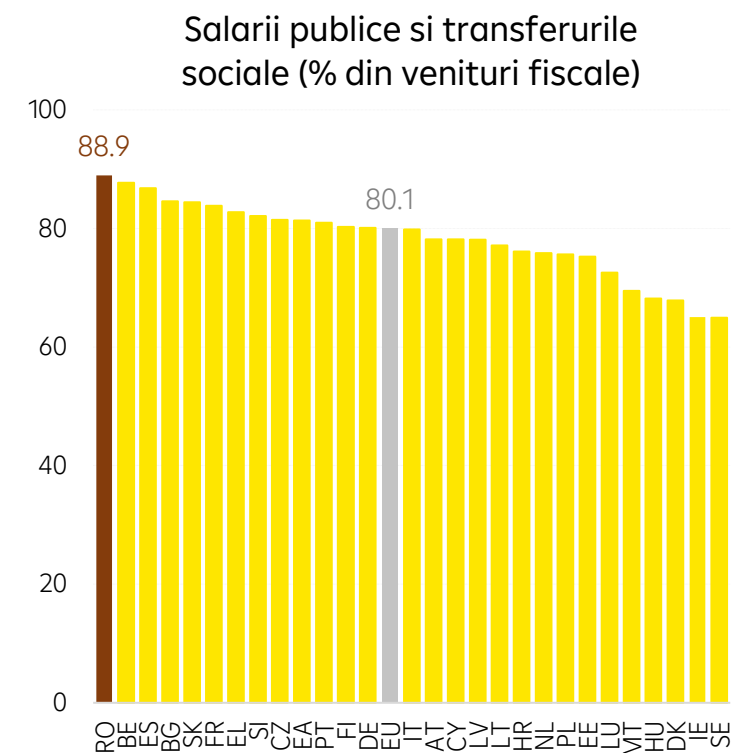
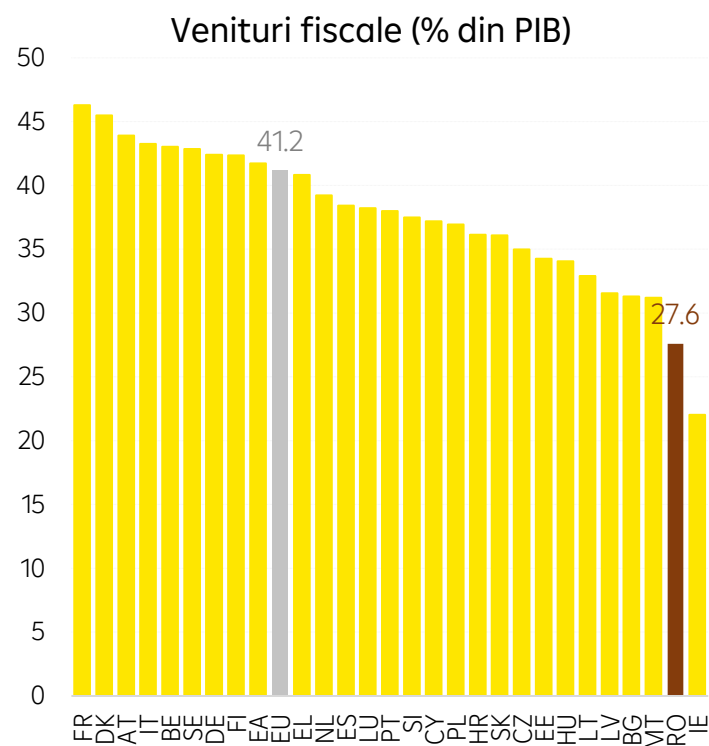
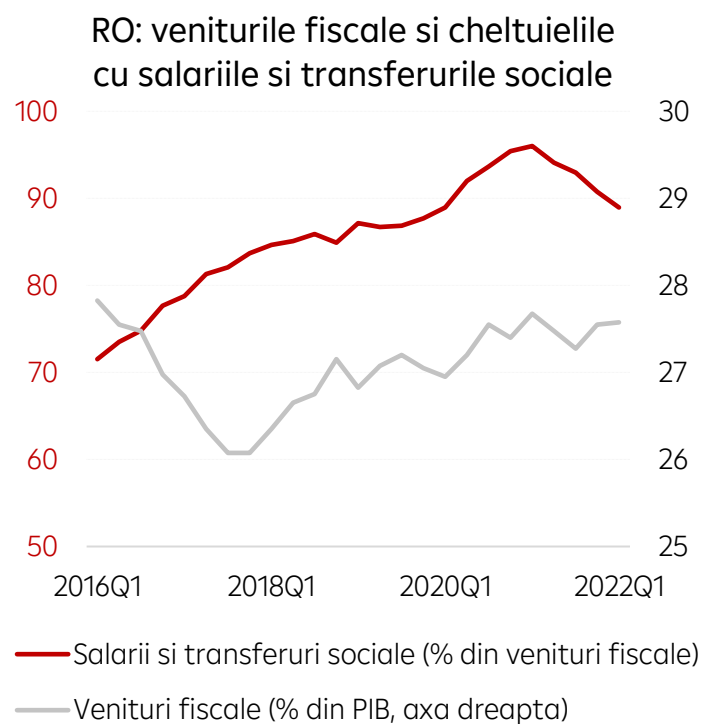


Notă: conform planului de buget pe anul 2022 revizuit în luna august și Strategiei Fiscal Bugetare pentru perioada 2022-2024 din decembrie 2021

Sursa: Ministerul Finanțelor Publice, Eurostat, Raiffeisen Bank

Slăbiciuni structurale majore la nivelul bugetului public

- România are a doua cea mai scăzută pondere în PIB a veniturilor fiscale din UE (după Irlanda care are un regim fiscal special).
- România este țara din UE cu cea mai mare pondere a cheltuielilor cu salariile din sectorul public și cu transferurile sociale în veniturile fiscale.



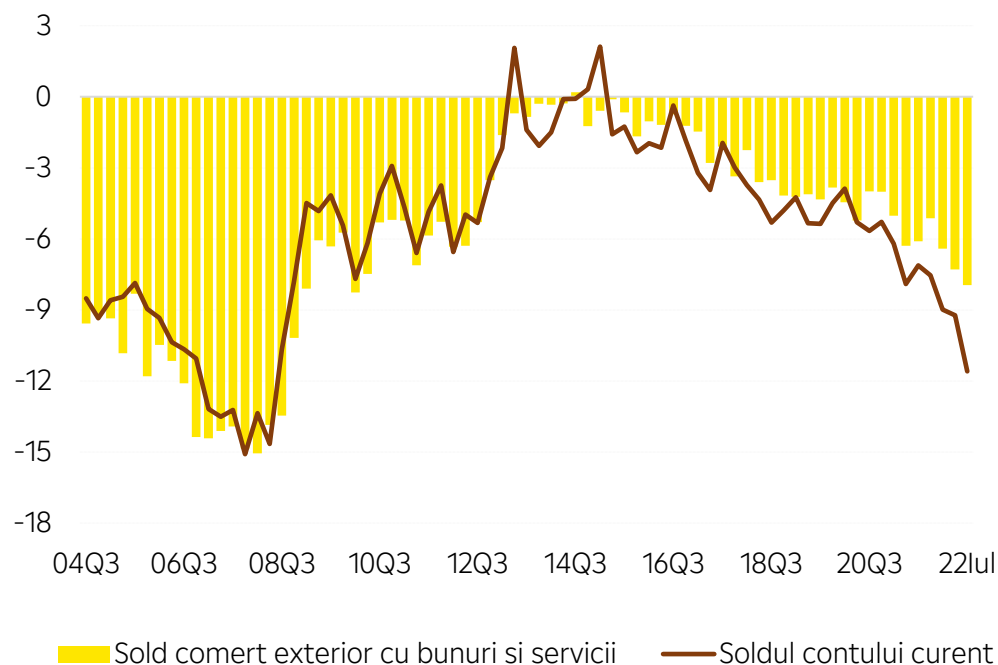
Notă: date în standarde ESA 2010 cumulate pe 4 trimestre, ultimele valori fiind la T1 2022

Source: Eurostat, Raiffeisen Bank

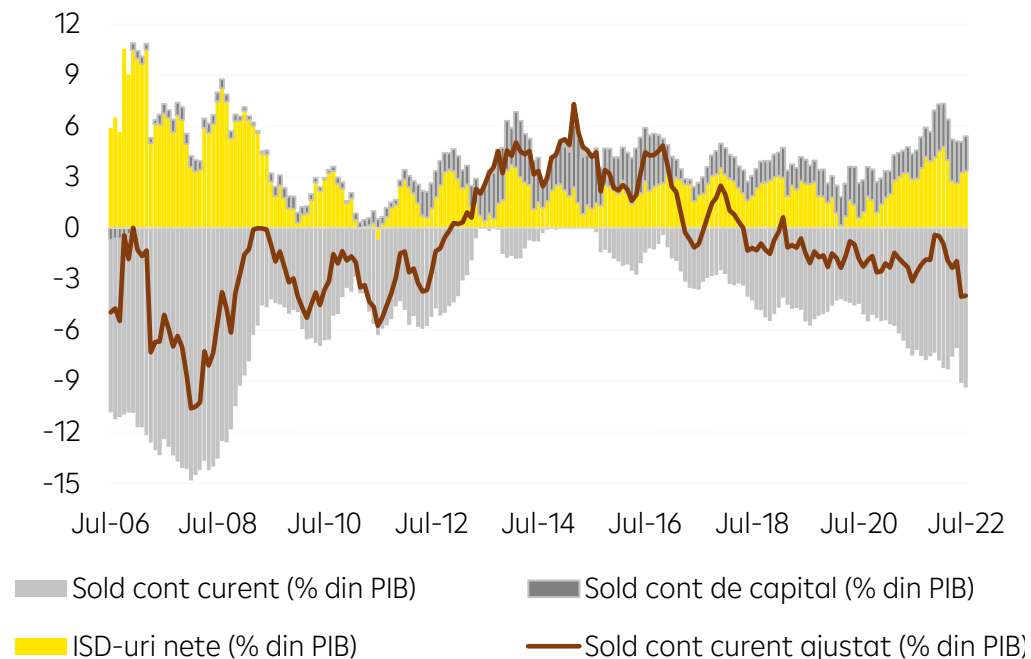
Deteriorare amplă a dezechilibrelor externe

- Deficitul comerțului exterior și deficitul contului curent au crescut substanțial în iulie față de nivelurile din T1 și T2 pe fondul creșterii mult mai alerte a valorii importurilor decât cea a exporturilor. În ianuarie-iulie, deficitul de cont curent a fost de 9,4% din PIB-ul nominal estimat de noi pentru această perioadă.
- Intrările de capitaluri străine „sănătoase” (ISD, transferuri de capital de la UE) nu sunt suficient de mari pentru a acoperi deficitul de cont curent, dar acestea ar trebui să se mai îmbunătățească în acest an pe baza intrărilor de fonduri UE aferente PNRR.

Soldul comerțului exterior și al contului curent



Soldul contului curent și sursele „sănătoase” de finanțare



Notă: date ajustate sezonier de Raiffeisen Bank

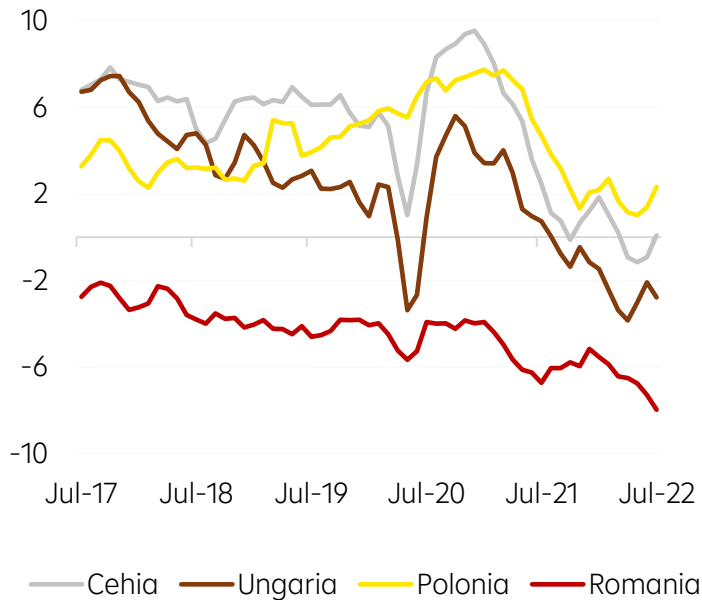
Sursa: Banca Națională a României, Institutul Național de Statistică, Eurostat, Raiffeisen Bank

Notă: medii mobile pe 6 luni; Sold cont curent ajustat = Sold cont curent + Sold cont de capital + ISD-uri nete

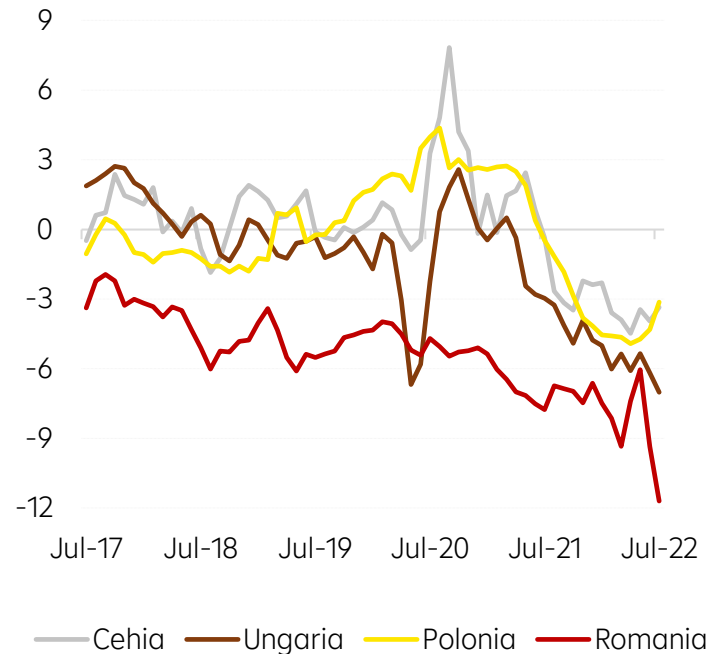
România înregistrează cele mai mari dezechilibre externe din regiune

- Țările din CEE au înregistrat o creștere a deficitelor de cont curent începând cu anul 2021 ca urmare a blocajelor existente în lanțurile globale de producție și a creșterii alerte a prețurilor materiilor prime.
- România înregistrează un deficit persistent foarte mare la nivelul comerțului exterior cu bunuri și servicii. De asemenea, deficitul de cont curent al României este ridicat din perspectivă regională.

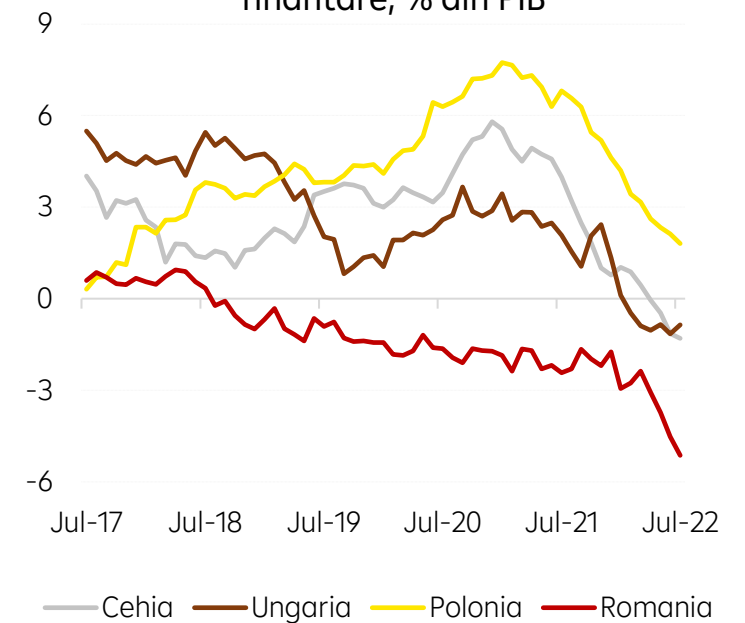
Soldul comerțului exterior cu bunuri și servicii, % din PIB



Soldul contului curent, % din PIB



Suma soldului contului curent și a soldului fluxurilor "sănatoase" de finanțare, % din PIB



Notă: medii mobile pe 3 luni pentru soldul comerțului exterior cu bunuri și servicii și soldul contului curent

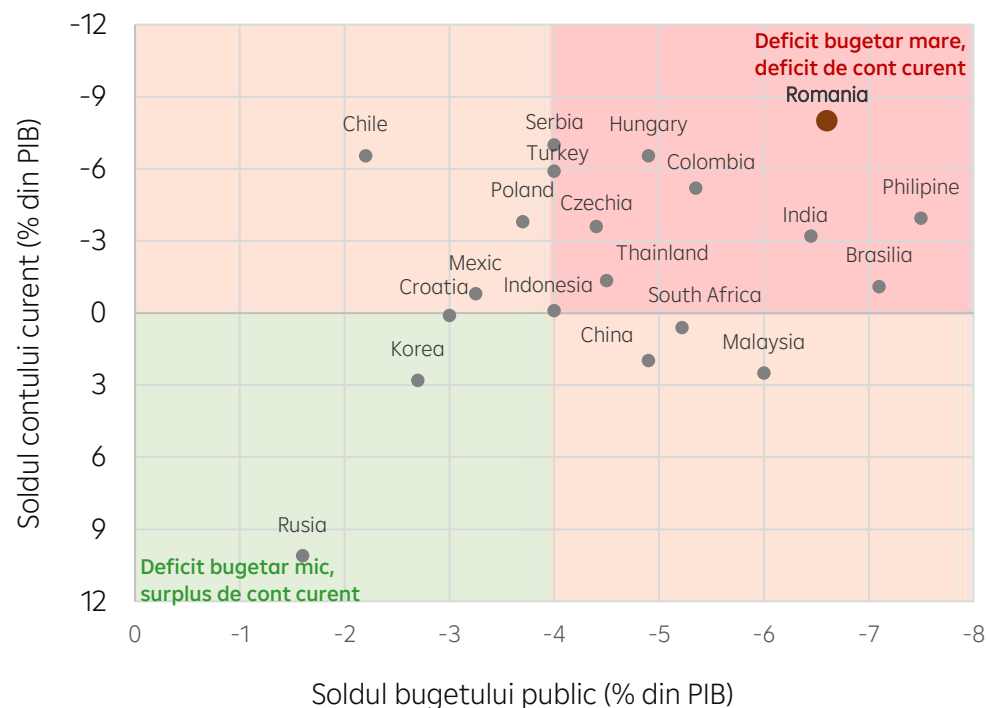
Sursa: Banca Națională a României, Eurostat, Raiffeisen Bank

Notă: Fluxuri "sănătoase" = ISD-uri + sold cont de capital
date cumulate pentru ultimele 12 luni

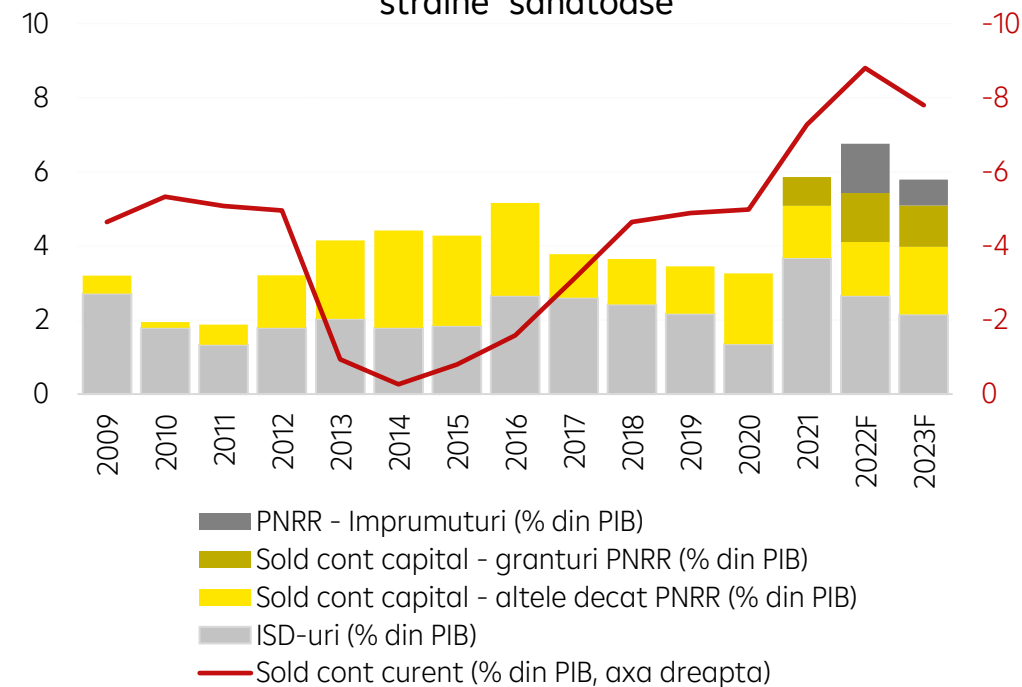
Dezechilibrele macroeconomice ale României sunt printre cele mai mari preconizate a se înregistra în Economii Emergente

- Deficitul bugetului public și deficitul contului curent din România din 2022 sunt printre cele mai mari preconizate a se înregistra în Economii Emergente.
- Granturile și creditele ce urmează a fi primite în PNRR sunt o sursă majoră de finanțare externă pentru economie. Totuși, România trebuie să împrumute o sumă considerabilă de pe piețele externe prin emisiunea de Eurobonduri în acest an (10 miliarde de euro conform planului).

Dezechilibrele macroeconomice in 2022



Soldul contului curent si intrarile de capitaluri straine "sanatoase"

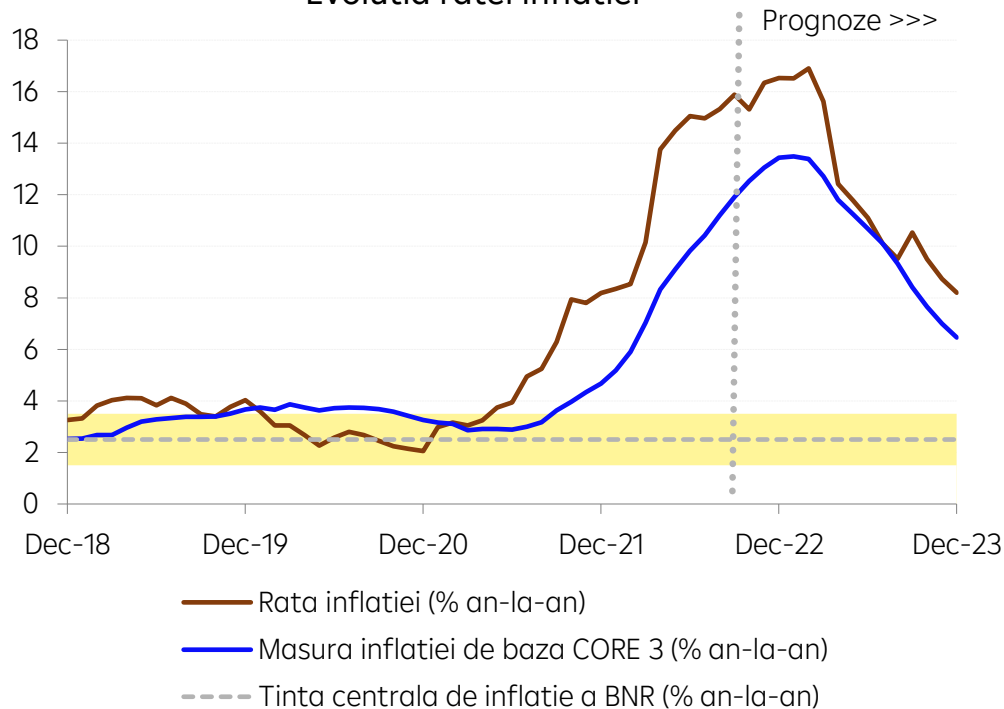


Notă: Prognoze sumarizate de Bloomberg la data de 23 septembrie 2022
Sursa: Banca Națională a României, Bloomberg, Raiffeisen Bank

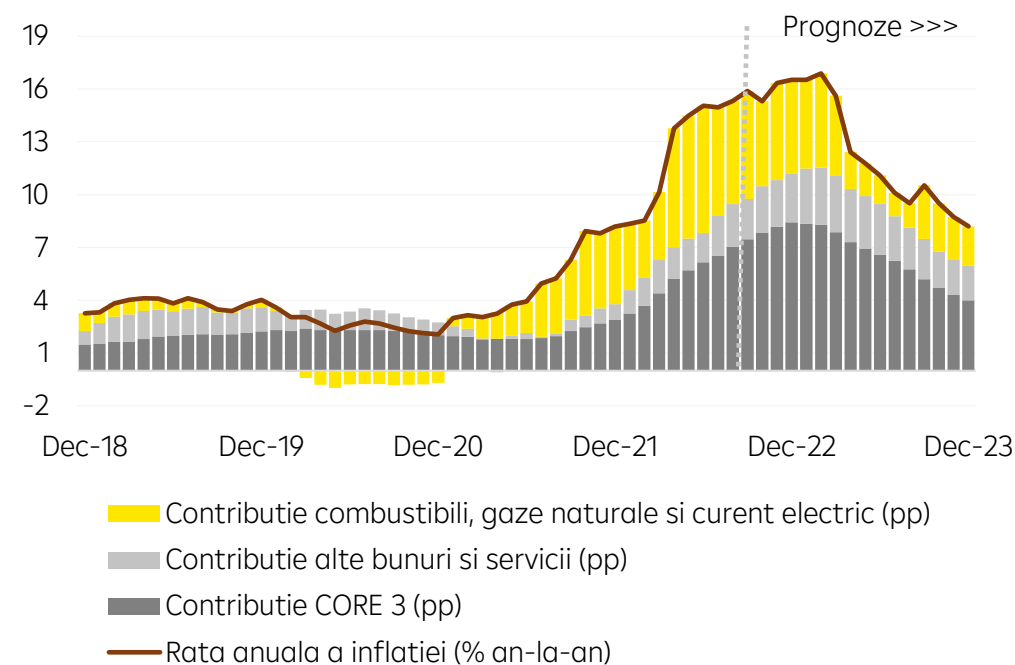
Rata anuală a inflației ar trebui să rămână la niveluri foarte ridicate în perioada următoare

- Ne așteptăm ca rata anuală a inflației să rămână cu mult peste intervalul țintit de către banca centrală până la finalul anului 2023 (16,5% în decembrie 2022; 8,2% în decembrie 2023). De asemenea, ne așteptăm ca presiunile inflaționiste de bază să rămână foarte ridicate atât în 2022, cât și în 2023.
- În același timp, incertitudinea atașată previziunilor noastre privind evoluția inflației rămâne foarte ridicată.

Evoluția ratei inflației



Contribuția prețurilor produselor energetice la rata anuală a inflației



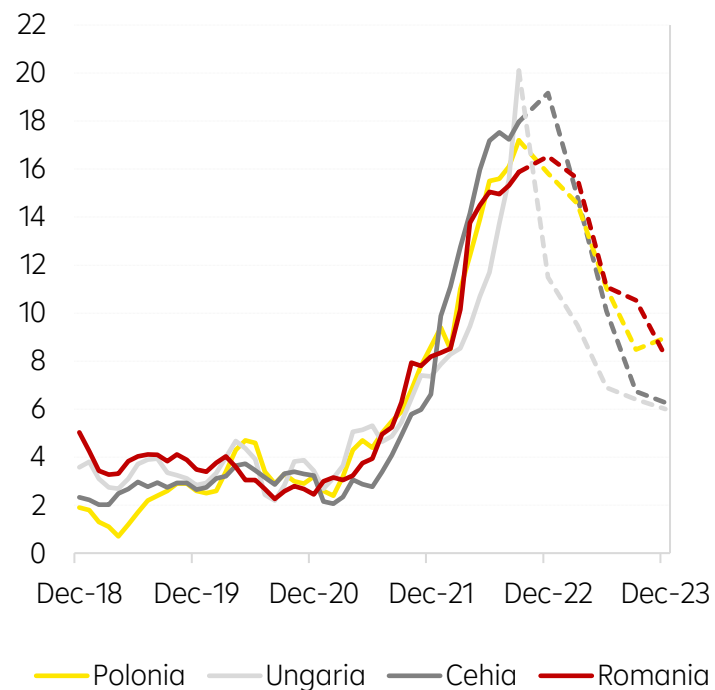
Notă: CORE 3 = IPC – Prețuri administrate – Prețuri la energia electrică și gazele naturale – Prețurile volatile ale alimentelor (fructe, legume, ouă) și combustibililor – Prețurile produselor din tutun și alcool

Sursa: Banca Națională a României, Institutul Național de Statistică, Eurostat, Raiffeisen BANK

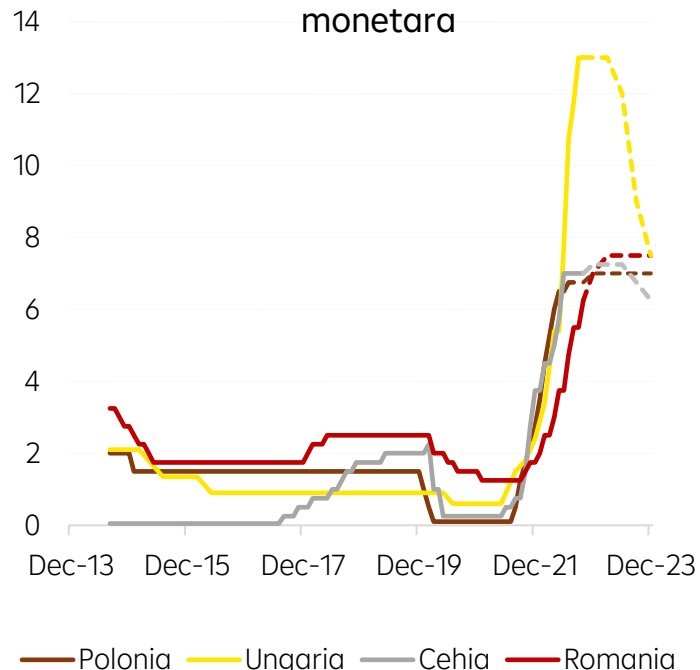
Înăsprire amplă a politicilor monetare în țările din CEE pe fondul presiunilor inflaționiste foarte ridicate

- Băncile centrale din Europa Centrală și de Est au majorat substanțial dobânzile de politică monetară începând cu 2021 datorită creșterii alerte a inflației.
- Până în prezent BNR a favorizat o înăsprire graduală a politicii monetare. Având în vedere însă presiunile inflaționiste foarte ridicate, ne așteptăm ca BNR să majoreze rata dobânzii de politică monetară în acest an până la nivelul de 7,5% de la 6,25% în prezent.

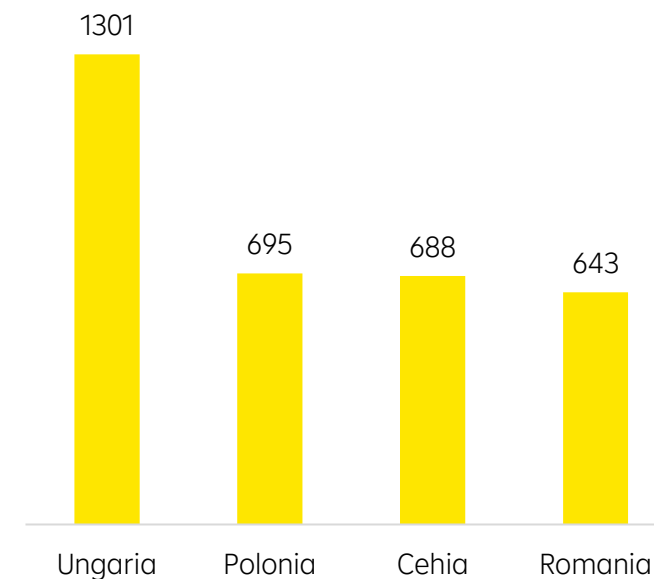
Rata anuală a inflației



CEE: Ratele dobanzilor de politica monetara



Modificarea ratelor dobanzii la 3 luni fata de nivelul minim din 2021 (puncte de baza)



Notă: prognoze în curs de revizuire pentru Ungaria

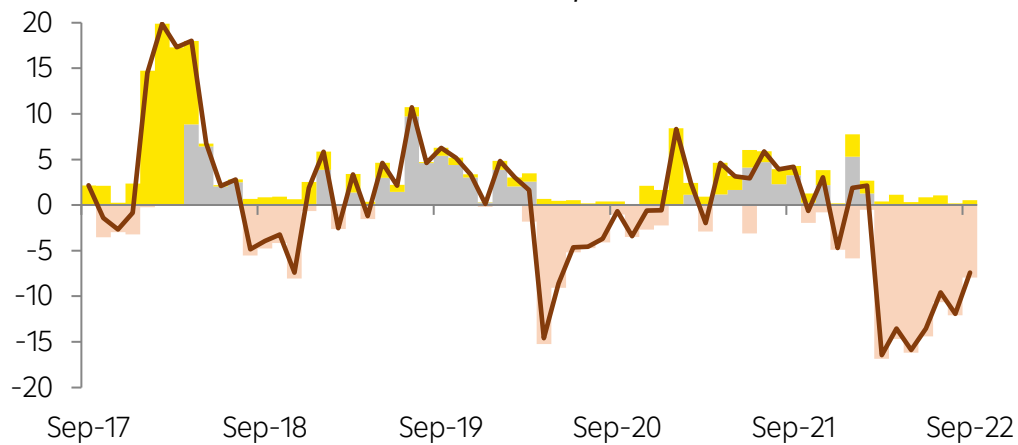
Sursa: Refinitiv, Raiffeisen Bank

Notă: situație pentru data de 12 octombrie 2022

Controlul condițiilor de lichiditate oferă BNR flexibilitate suplimentară pentru a calibra politica monetară

- BNR implementează un control ferm asupra condițiilor de lichiditate din piața monetară, ceea ce face ca dobânzile din piața monetară să se tranzacționeze la niveluri cu mult mai mari decât nivelul ratei dobânzii de politică monetară.
- La nivelul pieței monetare s-a înregistrat un deficit de lichiditate foarte amplu în perioada martie-septembrie.

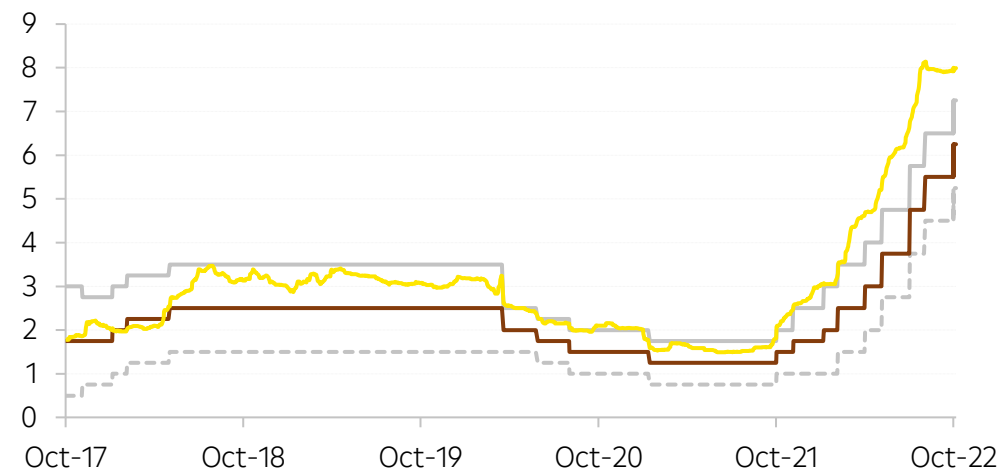
Pozitia de lichiditate din piața monetară
(medie zilnică, mld. RON)



- Surplus de lichiditate - NESTERILIZAT
- Surplus de lichiditate - STERILIZAT
- Deficit de lichiditate
- Surplus net (+)/deficit net (-)

Notă: Surplus de lichiditate sterilizat = depo + certificate de depozit + reverse repo;
Surplus de lichiditate nesterilizat = facilitatea de depozit;
Deficit de lichiditate = facilitatea de creditare + repo

Rata dobanzii de referință și ROBOR la 3 luni



- Rata dobanzii la facilitatea de depozit
- Rata dobanzii la facilitatea de credit
- Rata dobanzii de politică monetară
- ROBOR 3 luni

Sursa: Banca Națională a României, Raiffeisen Bank

- Deși cifrele sunt încă bune, creșterea economică pierde viteză și evoluțiile sunt mixte. Perspectiva pentru 2023 este una deteriorată.
- Pe termen scurt, poziția fiscal-bugetară trebuie să găsească un echilibru adecvat între crearea de spațiu pentru a-i proteja pe cei mai vulnerabili la creșterea costului vieții și evitarea stimulării în continuare a inflației printr-o spirală preturi-salarii.
- Inflația foarte ridicată necesită dobânzi mai înalte – echilibru greu de găsit între nevoia combaterii inflației și a nu periclita prea mult creșterea economică. Politica fiscal-bugetară trebuie să conlucreze cu politica monetară pentru reducerea inflației – în caz contrar, inflația înaltă se va prelungi și costurile reducerii ei vor crește.
- Criza energetică nu este tranzitorie și trebuie să ne adaptăm la o nouă realitate, cu preturi la energie mult mai mari. Controlul prețurilor, subvențiile nedirecționate sau interdicțiile de export sunt costisitoare și duc la cerere în exces, ofertă insuficientă și raționalizare. Politica fiscal-bugetară ar trebui să urmărească protejarea celor mai vulnerabili prin transferuri direcționate și temporare. Sunt necesare investiții mari în noi surse de energie.
- Reducerea rapidă a deficitului bugetar este obligatorie – piețele financiare nu vor tolera deficite foarte mari.

Limitare de răspundere

Riscuri și explicații

Avertismente

- Datele privind performanța se referă la trecut. Performanța trecută nu este un indicator de încredere pentru rezultatele viitoare și pentru evoluția prețului unui instrument financiar, a unui indice financiar sau a unui produs de investiții. Acest lucru este cu atât mai mult valabil în situația în care instrumentul financiar, indicele financiar sau produsul de investiții există pentru o perioadă mai scurtă de 12 luni. În particular, această perioadă scurtă de referință nu este un indicator de încredere pentru rezultatele viitoare.
- Performanța unui instrument financiar, a unui indice financiar sau produs de investiții este diminuată de comisioane și taxe, care depind de circumstanțele individuale ale fiecărui investitor.
- Câștigul unei investiții într-un instrument financiar, indice financiar sau produs de investiții poate fi majorat sau diminuat de către fluctuațiile cursului de schimb.
- Prognozele performanțelor viitoare se bazează în totalitate pe estimări și presupuneri. Performanța viitoare efectivă poate devia față de prognoză. În concluzie, prognozele nu sunt un indicator de încredere pentru rezultatele viitoare și pentru evoluția unui instrument financiar, indice financiar sau produs de investiții.

O descriere a conceptelor și metodelor utilizate în pregătirea analizelor financiare este disponibilă [aici](#).

Informații detaliate privind analiza de senzitivitate (procedura pentru verificarea stabilității presupunerilor potențiale făcute în contextul analizelor financiare) este disponibilă [aici](#).

Divulgări ale circumstanțelor și intereselor care pot periclita obiectivitatea Raiffeisen Bank Romania (RBRO) este disponibilă [aici](#).

Distribuția tuturor recomandărilor corespunzătoare calendarului trimestrial anterior datei de publicare, cât și distribuția de recomandări în contextul în care serviciile unei firme de investiții încadrate în secțiunea A (servicii și activități de investiții) sau B (servicii auxiliare) a anexei I a Directivei UE 65/2014 a Parlamentului și a Consiliului European au fost publicate în ultimele 12 luni sunt disponibile [aici](#).

Informații detaliate și actualizate la zi privind metodologia, conflictele de interese și disclaimerul sunt disponibile pe pagina de internet a Raiffeisen Bank Romania SA, la următoarea adresă: <https://www.raiffeisen.ro/despre-noi/guvernanta-corporativa/cercetare-economica/>.

Limitare de răspundere

Important: Citiți precizările de la sfârșitul acestui document pentru a lua cunoștință de posibilele conflicte de interese sau alte cazuri de divulgare a unor informații de interes.

Emis de: Raiffeisen Bank Romania S.A.

Raiffeisen Bank Romania S.A. (denumită în continuare "RBRO"), o instituție de credit având sediul în clădirea Sky Tower, Calea Floreasca nr. 246C, sector 1, cod poștal 014476, București, România, e-mail centrala@raiffeisen.ro, website: www.raiffeisen.ro, CUI 361820, cod fiscal RO014460, cod BIC RZBRROBU, înregistrat la Registrul Comertului sub nr. J40/44/1991, înregistrată în registrul bancar sub nr. RB-PJR-40-009/1999, înregistrat la Autoritatea de Supraveghere Financiară din România sub nr. PJR01INCR/400009 este autorizată și supravegheată de Banca Națională a României (ca instituție de credit), (denumită în continuare „BNR”), strada Lipscani nr. 25, Sector 3, cod poștal 030031, București, România website: www.bnro.ro și de Autoritatea de Supraveghere Financiară (în calitate de intermediar pe piețele de capital, prin Decizia nr. A75/30.01.2014, modificată prin Decizia nr. A239/27.03.2014 și prin Decizia nr. 449/28.03.2019), (denumită în continuare "ASF"), Splaiul Independenței nr. 15, sector 5, Cod Postal 050092, București, Romania, website: www.asfromania.ro.

Acțiunile emise de RBRO nu sunt listate pe nicio bursă de valori. RBRO este emitent de obligațiuni listate pe Bursa de Valori București și este tratat în calitate de emitent pe piața de capital din România. Pentru detalii suplimentare privind calitatea de emitent a RBRO, vă rugăm să accesați următoarea adresă: <https://www.raiffeisen.ro/despre-noi/guvernanta-corporativa/detinatori-de-obligatiuni>.

RBRO este parte a grupului Raiffeisen, grup financiar ce furnizează servicii financiare în Austria, precum și în 15 țări din Europa Centrală și de Est. În plus, grupul înglobează numeroși alți furnizori de servicii financiare, de exemplu servicii de leasing, administrare a investițiilor, dar și servicii în legătură cu fuziunile și achizițiile. RBRO oferă o gamă largă de servicii și produse în domeniul piețelor financiare. Direcția Cercetare Economică și Sectorială din cadrul RBRO produce și furnizează analize și rapoarte privind principalele evoluții macroeconomice din România.

Compania mamă a RBRO este Raiffeisen Bank International AG (denumită în continuare "RBI") (companie listată la Bursa de Valori de la Viena; simbol RBI AV). RBI este o bancă de investiții pentru clienții de tip corporat, cu sediul central în Austria. RBI își desfășoară activitatea în Europa Centrală și de Est (CEE), unde a menținut o rețea de bănci subsidiare, companii de leasing și alți furnizori de servicii financiare pe mai multe piețe. Este posibil ca, în ultimele 12 luni, RBI sau entitățile sale afiliate să fi încheiat tranzacții cu produse sau servicii (care include, dar nu se limitează la serviciile de investiții financiare) sau cu entitatea/ entitățile menționate în prezentul raport, totuși niciun angajat al RBI sau al entităților afiliate nu are capacitatea să influențeze substanța/ fondul raportului de cercetare macroeconomică întocmit de către analiștii din cadrul RBRO.

Acest document este realizat exclusiv în scop de informare și nu poate fi reprodus sau distribuit către alte persoane fără permisiunea RBRO. Acest document este guvernat de legislația română în vigoare și nu reprezintă o solicitare a unei oferte și nici nu este un prospect în sensul Legii nr. 126/2018 privind piețele de instrumente financiare sau unei alte legi străine comparabile. Dacă nu se prevede altfel în mod expres, referirea în prezentul document la legislație se referă la acte care sunt în vigoare în România.

Orice decizie de investiție cu privire la instrumente financiare sau produse sau investiții financiare poate fi făcută numai pe baza: (i) unui prospect aprobat sau publicat sau (ii) documentației complete care va fi sau a fost publicată în legătură cu instrumentele financiare sau produsele sau investițiile financiare respective și nu trebuie făcută pe baza prezentului document. Acest document nu constituie o recomandare personală de a cumpăra sau vinde instrumente financiare, sau consultanța în sensul Legii nr. 126/2018 privind piețele de instrumente financiare, sau consiliere de orice fel.

Acest document și părți ale sale nu formează baza pentru vreun contract sau obligație de orice natură. Acest document nu ține loc de consultanță necesară pentru cumpărarea sau vânzarea de acțiuni/instrumente financiare sau alte produse sau investiții financiare. În privința vânzării sau cumpărării de instrumente financiare sau produse sau investiții financiare, un consultant/ agent de servicii de investiții financiare autorizat poate să vă ofere servicii de consultanță personalizată pentru achiziționarea de produse de investiții și instrumente financiare.

Limitare de răspundere

Acest document se bazează în mod fundamental pe informația disponibilă în mod general și nu se bazează pe informații confidențiale pe care autorul care a produs acest document le-a obținut exclusiv pe baza relațiilor sale cu o terță persoană. Informațiile conținute aici au fost obținute din surse publice considerate a fi de încredere de RBRO. În orice caz, RBRO nu face nicio declarație sau nu acordă nicio garanție cu privire la acuratețea sau caracterul complet al acestora. În toate situațiile în care RBRO consideră că o sursă nu este de încredere, RBRO va indica clar în raport acest lucru.

Performanțele trecute nu sunt o garanție pentru performanțele viitoare ale instrumentelor financiare. Nicio asigurare nu poate fi dată cu privire la câștigul rezultat din portofoliul de instrumente financiare sau cu privire la un anumit emitent descris în raport. Este posibil ca, din cauza diverșilor factori, proiecțiile să nu se realizeze. Nici RBRO și nici unul dintre directorii, ofițerii sau angajații săi nu sunt responsabili pentru vreo pierdere sau pagubă care ar putea rezulta din utilizarea acestui document, sau a conținutului sau în vreun fel.

Orice tranzacție cu instrumente financiare implică riscuri printre care sunt incluse, dar nu se limitează la acestea: fluctuația prețurilor în piața relevantă; lipsa de predictibilitate în distribuirea dividendelor, profitabilitate și profituri; fluctuația ratelor de schimb, a ratelor de dobândă și a randamentului.

Acest document poate include referiri la instrumente financiare în legătură cu care RBRO sau o altă persoană în legătură strânsă cu aceasta sau parte din același grup financiar ar putea acționa ca formator de piață sau furnizor de lichiditate, coordonator sau coordonator asociat al oricărei oferte publice de instrumente financiare a emitentului în ultimele 12 luni sau ca parte a unui contract cu emitentul referitor la prestarea de servicii de investiții financiare oferite de RBRO sau în legătură cu producerea prezentului raport. De asemenea, RBRO sau o altă persoană în legătură strânsă cu aceasta sau parte din același grup financiar ar putea avea o poziție lungă sau scurtă netă în orice moment, inclusiv o poziție care e posibil să se fi acumulat pe baza informației conținută în prezentul document, anterior diseminării acestuia. RBRO poate să fi realizat o tranzacție proprie în oricare din investițiile menționate aici, sau în investiții asociate și sau ar putea avea o poziție sau o deținere într-un astfel de instrument. RBRO ar putea să se angajeze în tranzacții, în nume propriu sau în numele clienților, într-o manieră inconsistentă cu cele exprimate în prezentul document. Alte persoane angajate în RBRO, incluzând pe cei ce recomandă strategii de investiții financiare, pe cei ce fac parte din forța de vânzări a băncii și alți analiști financiari, pot avea opinii contrare celor prezentate în acest document.

Este posibil ca prezentul document să fi fost transmis emitentului la care se referă direct sau indirect recomandarea și să fi fost modificat ulterior. În condițiile în care nu este declarat expres în mod contrar, analistul care a pregătit (sau a contribuit la) acest raport nu este compensat de RBRO pentru veniturile obținute de bancă din tranzacții cu instrumente financiare obiect al serviciilor de investiții furnizate de RBRO. Compensarea analistului sau analiștilor acestui raport se bazează (printre altele) pe profitabilitatea globală a RBRO, care include, între altele, câștiguri din furnizarea de servicii de investment banking și alte tranzacții ale RBRO. În general RBRO interzice analiștilor și persoanelor care contribuie la acest raport să dobândească acțiuni sau alte instrumente financiare ale oricărei companii care este subiect de cercetare pentru analiști (și alte persoane care contribuie la furnizarea serviciilor de cercetare pentru investiții), dacă o astfel de achiziție nu este autorizată de departamentul de conformitate al RBRO, în prealabil și în mod expres.

RBRO a stabilit următoarele aranjamente organizatorice și administrative, incluzând „ziduri chinezești”, pentru a împiedica sau preveni conflictele de interese în legătură cu recomandările: RBRO a conceput zone de confidențialitate în mod fundamental obligatorii. Zonele de confidențialitate sunt unități în cadrul instituției de credit care sunt izolate de alte unități prin măsuri organizatorice care guvernează schimbul de informație, pentru ca informația relevantă pentru conformitate este în mod continuu sau temporar procesată în aceste zone.

Informația relevantă pentru conformitate nu trebuie să păărăsească o zonă de confidențialitate și trebuie tratată ca fiind strict confidențială în operațiunile interne care țin de activitate, inclusiv interacțiunea cu alte unități. Aceasta nu se aplică transferului de informație necesar pentru operațiunile obișnuite în activitate. Un astfel de transfer de informație este limitat, oricum, la ceea ce este absolut necesar (principiul „trebuie să știi”). Schimbul de informație relevantă pentru conformitate între două zone de confidențialitate trebuie realizat cu implicarea ofițerului de conformitate.

RBRO poate să fi realizat o tranzacție proprie în oricare din investițiile menționate aici, sau în investiții asociate și sau ar putea avea o poziție sau o deținere într-un astfel de instrument. RBRO ar putea să se angajeze în tranzacții, în nume propriu sau în numele clienților, într-o manieră inconsistentă cu cele exprimate în prezentul document.

RBRO și/sau angajații săi nu au obligația de a aduce la zi, modifica sau amenda sau în alt mod notifica un destinatar al acestui raport dacă informația sau recomandarea prevăzută aici se schimbă sau devine inexactă imediat. Frecvența rapoartelor subsecvente, dacă există una, rămâne la discreția autorului și a RBRO.

Limitare de răspundere

Aspecte care trebuie divulgate conform legislației aplicabile

Următoarele informații cu privire la acțiuni sunt făcute publice la secțiunea Divulgări aplicabile de mai jos:

1. RBRO sau una din entitățile afiliate deține o poziție netă lungă sau scurtă care depășește 0,5% din totalul capitalului social al emitentului, calculat în concordanță cu articolul 3 din Regulamentul (EU) nr. 236/2012 și cu Capitolul III și IV din Regulamentul Delegat al Comisiei (EU) nr 918/2012;
2. RBRO sau una din entitățile afiliate deține mai mult de 5% din capital social total listat al emitentului;
3. Emitentul deține mai mult de 5% din întreg capitalul social al RBRO sau a unei dintre entitățile afiliate;
4. RBRO sau companiile afiliate au interese financiare semnificative cu privire la un emitent;
5. RBRO și una dintre entitățile sale afiliate este formator de piață (sau specialist) sau este numit sponsor, manager de stabilizare sau furnizor de lichiditate pentru instrumentele financiare ale emitentului;
6. În ultimele 12 luni, RBRO sau una dintre entitățile afiliate au jucat un rol important sau a fost coordonator sau coordonator asociat într-o ofertă publică de instrumente financiare ale emitentului;
7. În ultimele 12 luni, RBRO sau una dintre entitățile sale afiliate a fost parte într-un contract cu privire la prestarea altor servicii de investiții financiare pentru emitent (inclusiv în asumarea unui rol ca agent de plată) sau a primit o compensare pentru aceste servicii în aceeași perioadă (în acest caz, divulgarea are loc doar dacă nu încalcă confidențialitatea cu privire la informația de afaceri);
8. RBRO sau una dintre entitățile sale afiliate a intrat într-un contract cu emitentul cu privire la furnizarea de recomandări de investiții;
9. Analistul responsabil deține instrumente financiare ale emitentului pe care el/ea le analizează;
10. Analistul responsabil este un membru al conducerii executive, consiliului director sau consiliului de supraveghere al emitentului pe care el/ea îl analizează;
11. Analistul responsabil sau alte persoane fizice, care sunt implicate în pregătirea analizei financiare, au primit sau au cumpărat acțiuni ale emitentului pe care el/ea îl analizează anterior oferirii acestora către public. Prețurile la care acțiunile au fost achiziționate și datele de achiziție vor fi publicate;
12. Compensarea analistului responsabil sau a persoanelor fizice, care sunt implicate în pregătirea analizei financiare, sunt legate de tranzacțiile efectuate de către RBRO în nume propriu sau ale unei dintre entitățile afiliate cu emitentul în cauză.

Divulgări aplicabile: Nu există

Data producerii raportului: 12 octombrie 2022, 6:30 PM

Data primei diseminări: 13 octombrie 2022, 2:00 PM