

Lunar

iunie 2021

Evoluții macroeconomice recente

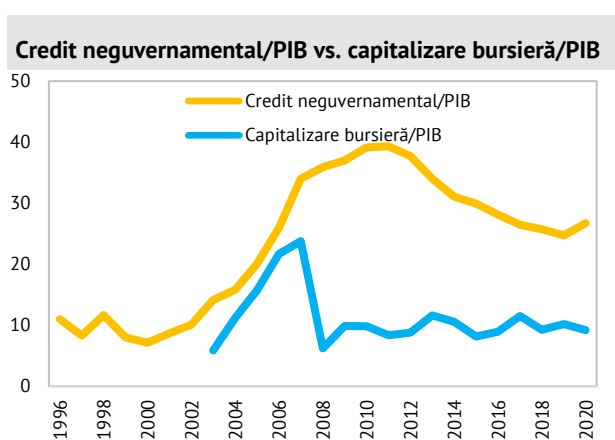
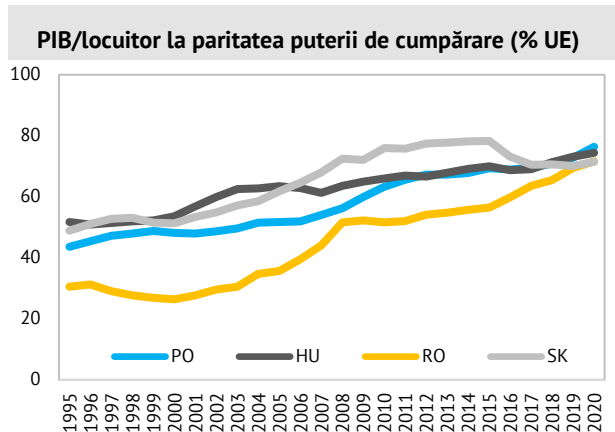
- Economia mondială a continuat procesul de relansare post-pandemie în perioada recentă, evoluție susținută de campania de vaccinare și de mix-ul relaxat fără precedent de politici economice.
- În SUA (prima economie a lumii, cu o pondere de 24,7% din PIB-ul mondial) evoluțiile macro-financiare recente exprimă premise de creștere economică cu un ritm ridicat în 2021 (revizuit recent la 7% an/an de către experții FMI).
- Totodată, economia Zonei Euro (principalul partener economic al României) a crescut pentru a patra lună consecutiv în iunie, ritmul accelerând spre maximul din 2006, conform indicatorului PMI Compozit.
- Pe de altă parte, ritmul de creștere economică din China (a doua economie a lumii) a decelerat în iunie, aspect reflectat de dinamica indicatorului PMI Compozit.
- În România evoluțiile macro-financiare recente exprimă perspective de majorare a PIB-ului cu dinamici anuale ridicate în T2 și T3, evoluție susținută de accelerarea investițiilor productive.
- Subliniem faptul că în 2020 România a depășit Slovacia din perspectiva indicatorului PIB/locuitor la paritatea puterii de cumpărare, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Climatul pozitiv din piețele financiare internaționale s-a consolidat recent (indicii bursieri la maxime istorice, spread-ul de dobândă pentru companii la minime istorice și prețurile activelor imobiliare pe tendință ascendentă), pe fondul intrării economiei reale într-un nou ciclu și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.

Perspective macroeconomice

- Conform scenariului macroeconomic central economia României ar putea crește cu ritmuri anuale de 6% în 2021, 5,5% în 2022, respectiv 4,8% în 2023, într-o evoluție determinată de perspectivele favorabile pentru investițiile productive.
- Astfel, formarea brută de capital fix ar putea accelera de la 6,8% an/an în 2020 la 10,3% an/an în 2021 și 2022 și ar putea crește cu 8,3% an/an în 2023.
- Pentru consumul privat (principală componentă a PIB) prognozăm creștere cu dinamici anuale de 6,1% în 2021, 4,5% în 2022, respectiv 3,9% în 2023.
- În acest scenariu, consumul guvernamental s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 6,1% în 2021, 4,8% în 2022, respectiv 4,3% în 2023, perspectivă susținută de implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană anul trecut (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Pentru exporturi și importuri previzionăm creștere cu dinamici anuale de 4,7% respectiv 6,5% în perioada 2021-2023.
- La nivelul economiei financiare ne așteptăm la creșterea costurilor nominale de finanțare și la aprecierea graduală a cursului EUR/RON pe termen mediu.

Structura PIB	2018 (%)	2019 (%)	2020 (%)
Consum privat	63.8	62.8	61.1
Consum public	16.8	17.6	18.9
Investiții productive	21.1	22.6	24.6
Exporturi	41.9	40.4	37.3
Importuri	45.3	44.6	41.7

Macro indicatori	Perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T1/2021	-0.20	-
rata inflației IPC	Mai-21	3.75	-
rata șomajului	Mai-21	-	5.50
rata dobânzii de politică monetară	din 18-lan-2021	-	1.25
ROBOR (IRCC)	T1/2021	-	1.25



Surse: BNR, Bloomberg, Eurostat, BNR, prelucrări BT

- Principalii factori de risc la adresa evoluției economiei interne pe termen scurt constau în: dinamica pandemiei, climatul macro-financiar mondial și European, mix-ul de politici economice din România și climatul geo-politic global.

Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2019	2020	2021	2022	2023
PIB nominal (miliarde EUR)	223.0	218.2	235.4	252.3	272.0
PIB real (% an/an)	4.1	-3.9	6.0	5.5	4.8
Consum privat (% an/an)	4.1	-5.2	6.1	4.5	3.9
Investiții productive (% an/an)	13.0	6.8	10.3	10.3	8.3
Consum public (% an/an)	6.9	2.0	6.1	4.8	4.3
Exporturi (% an/an)	4.6	-9.7	5.0	5.9	3.3
Importuri (% an/an)	6.8	-5.1	7.1	7.7	4.8
Rata șomajului (%)	3.9	5.0	5.4	4.9	4.6
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	3.9	2.3	2.9	2.8	2.8
Rata de dobândă de referință (%)	2.50	1.50	1.25	2.00	2.00
Deficit bugetar (% PIB) (ESA)	4.4	9.2	5.4	4.0	2.5
Datoria publică (% PIB)	35.3	47.3	46.3	45.0	42.2
Contul curent (% PIB)	-4.9	-5.2	-4.9	-4.9	-5.3
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	4.5	3.9	3.2	3.5	3.9
EUR/RON (medie anuală)	4.75	4.84	4.93	4.99	5.02

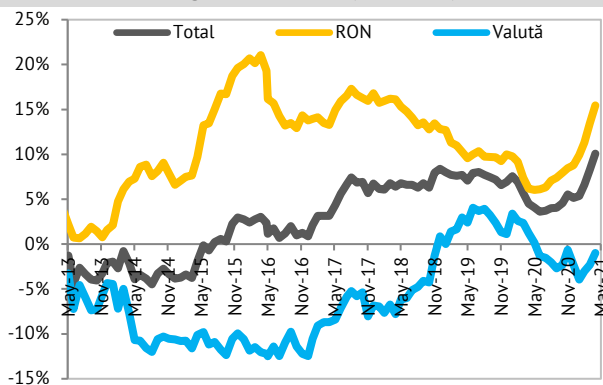
Credite

- Datele publicate de Banca Națională a României (BNR) indică creșterea soldului creditului neguvernamental pentru a 12-a lună consecutiv în mai, cu o dinamică lunară de 0,9% la 296,3 miliarde RON (nivel record).
- Această evoluție a fost determinată de majorarea soldului creditului neguvernamental denominat în moneda națională, cu un ritm lunar de 1,3% la 209,1 miliarde RON: pe segmentele populație și companii s-au consemnat creșteri cu dinamici lunare de 1,5% la 125,4 miliarde RON, respectiv 1% la 83,8 miliarde RON.
- Pe de altă parte, soldul creditului neguvernamental denominat în valută a stagnat la 87,1 miliarde RON în mai: declinul componentei populație cu un ritm lunar de 1,2% la 29,7 miliarde RON a fost contrabalansat de creșterea consemnată la nivelul segmentului corporat cu 0,6% lună/lună la 57,4 miliarde RON.
- Dinamica anuală a soldului creditului neguvernamental a accelerat de la 8,3% în aprilie la 10,1% în mai, cel mai ridicat nivel din iulie 2009.
- Evoluția a fost determinată de accelerarea dinamicii anuale a creditului neguvernamental în RON, de la 13,5% în aprilie la 15,4% în mai, date fiind nivelul redus al costurilor reale de finanțare, efectul bază și perspectivele favorabile pentru evoluția economiei în trimestrele următoare: componentele populație și companii au crescut cu 12,5%, respectiv 20,2%.
- La polul opus, soldul creditului neguvernamental denominat în valută a scăzut cu 1% an/an în mai, dat fiind declinul componentei populație cu 10,9% an/an; pe segmentul companii s-a înregistrat o creștere cu 5,1% an/an.

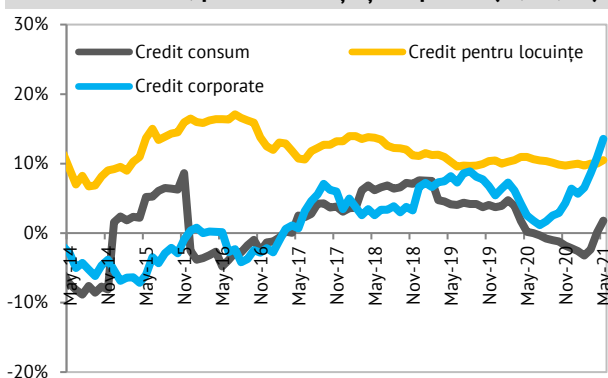
calendar macroeconomic iulie 2021

instituție	data	indicator
BNR	1 iulie	Rezervele internaționale (Iun)
INS	1 iulie	Rata șomajului (Mai)
INS	6 iulie	Comerțul cu amănuntul (Mai)
BNR	7 iulie	Ședința de politică monetară
INS	8 iulie	Evoluția PIB și componente (T1)
INS	12 iulie	Balanța comercială cu bunuri (Mai)
INS	12 iulie	Salariul mediu net (Mai)
INS	13 iulie	Producția industrială (Mai)
INS	13 iulie	Evoluția prețurilor de consum (Iun)
INS	14 iulie	Comenzile noi în industrie (Mai)
BNR	14 iulie	Balanța de plăți (Mai)
INS	15 iulie	Sectorul de construcții (Mai)
BNR	23 iulie	Indicatorii monetari (Iun)
INS	28 iulie	Tendențe în economie (Iul-Sep)
INS	30 iulie	Autorizațiile de construire (Iun)
INS	30 iulie	Rata șomajului (Iun)

Creditul neguvernamental (% an/an) sursa: BNR



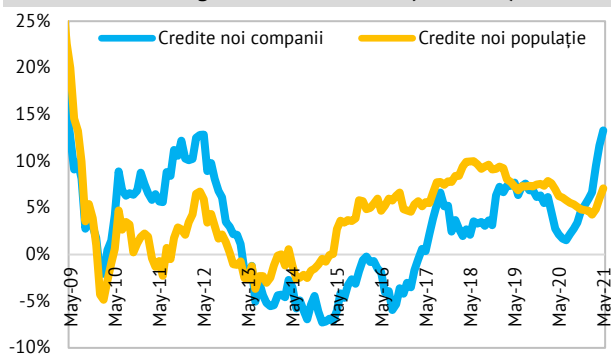
Credit de consum, pentru locuințe și corporat (% an/an)



Sursa: BNR

- Astfel, în perioada ianuarie-mai 2021 soldul mediu al creditului neguvernamental total s-a majorat cu 7,1% an/an: creșterea componentei RON cu 11,8% an/an a contrabalansat ajustarea segmentului valutar cu 2,5% an/an.
- În abordarea alternativă, creditul acordat populației s-a majorat cu 3,5% ytd la 155,1 miliarde RON în mai. Se observă avansul creditului pentru locuințe cu 4,4% ytd la 93,1 miliarde RON, nivel record.
- Totodată, soldul creditului de consum a urcat cu 1,8% ytd la 59,9 miliarde RON în mai.
- Se evidențiază însă majorarea creditului direcționat companiilor cu 6,5% ytd la 141,2 miliarde RON, evoluție susținută de intrarea economiei reale într-un nou ciclu și de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- La finalul lunii mai ponderea creditului denominat în RON în totalul creditului neguvernamental s-a situat la 70,59%, cel mai ridicat nivel din anii 1990.

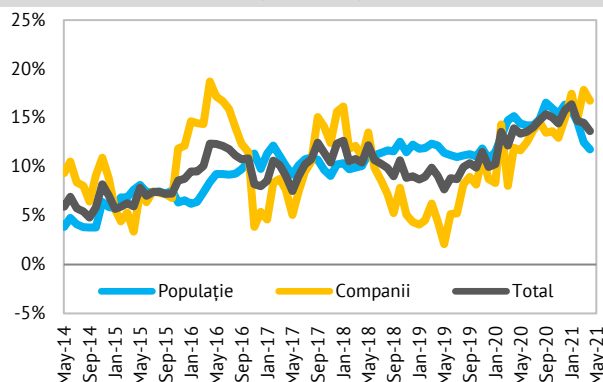
Credite neguvernamentale noi (% an/an)



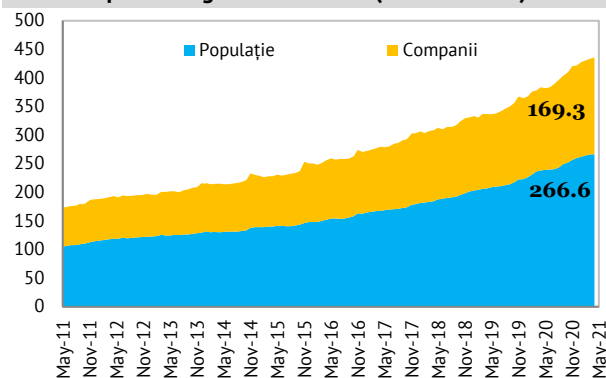
Depozite

- Totodată, statisticile publicate de Banca Națională a României (BNR) arată și creșterea soldului depozitelor neguvernamentale cu un ritm lunar de 0,6% la 435,9 miliarde RON în mai (maxim istoric).
- Evoluția a fost determinată de nivelul ridicat al ratei de economisire, de politica relaxată de venituri implementată de Administrație în 2020 și de ameliorarea rezultatelor companiilor la începutul unui nou ciclu economic.
- Se evidențiază creșterea soldului depozitelor neguvernamentale denumite în RON, cu 0,5% lună/lună la 283,8 miliarde RON: majorarea componentei corporate cu un ritm lunar de 1,2% la 126,9 miliarde RON a contrabalansat ajustarea segmentului populație cu 0,1% lună/lună la 156,9 miliarde RON.
- De asemenea, soldul depozitelor neguvernamentale denumite în valută a urcat cu 0,8% lună/lună la 152,1 miliarde RON în mai: pe segmentul populație s-a consemnat un avans lunar de 0,2% la 109,7 miliarde RON; componenta companii a urcat cu 2,4% lună/lună la 42,4 miliarde RON.
- Dinamica anuală a soldului depozitelor neguvernamentale a decelerat de la 14,5% în aprilie la 13,7% în mai: componentele RON și valută au urcat cu 15,4%, respectiv 10,5%.
- În abordarea alternativă, depozitele populației au crescut cu 3,9% ytd la 266,6 miliarde RON, iar componenta corporate s-a majorat cu 3,3% ytd la 169,3 miliarde RON în perioada ianuarie-mai 2021.

Depozite (% an/an) sursa: BNR



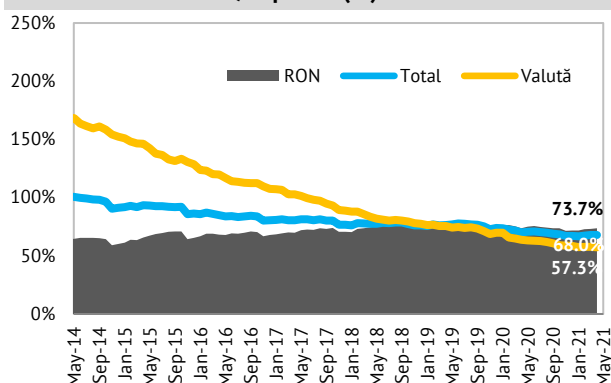
Depozite neguvernamentale (miliarde RON)



Raportul credite-depozite

- Prin urmare, raportul credite-depozite a crescut de la 67,7% în aprilie la 68% în mai, cel mai ridicat nivel din noiembrie 2020.
- Pe de o parte, componenta RON a urcat de la 73,1% în aprilie la 73,7% în mai, maximum din septembrie.
- Pe de altă parte, pe segmentul valutar raportul credite-depozite a scăzut de la 57,8% în aprilie la 57,3% în mai, nivel minim istoric.
- În dinamică an/an raportul credite-depozite a scăzut cu 2,2 puncte procentuale, evoluție determinată de ajustarea componentei valutare cu 6,6 puncte procentuale (segmentul RON s-a consolidat).

Credite/depozite (%) sursa: BNR



Sursa: BNR

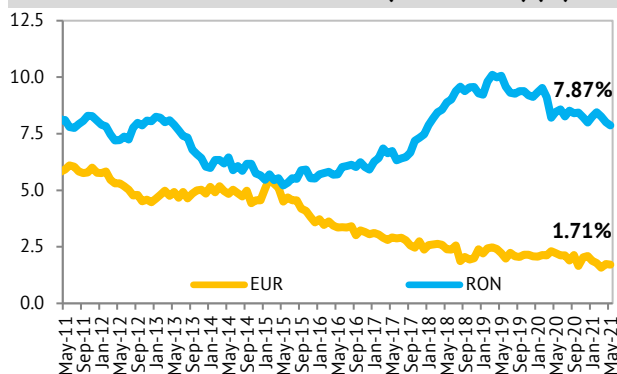
Marjele de dobândă

- Statisticile Băncii Naționale a României (BNR) indică și fluctuații marginale ale marjelor nete de dobândă aplicate în sectorul bancar intern în luna mai, într-o evoluție influențată de deciziile și semnalele de politică monetară (externe și interne), climatul pozitiv din piețele financiare internaționale și nivelul ridicat al diferenței dintre depozite neguvernamentale și creditul neguvernamental.
- Astfel, la creditele-depozitele în sold în RON marja netă de dobândă a urcat cu un ritm lunar de un punct bază la 5,89 puncte procentuale în mai. Evoluția a fost determinată de declinul ratelor de dobândă la depozite și la credite cu dinamici lunare de șase puncte bază (la 1,85%, minimul din mai 2018), respectiv cinci puncte bază (la 7,74%, cel mai redus nivel din februarie 2018).
- Pe de altă parte, marja netă de dobândă la creditele-depozitele în sold în EUR a scăzut cu două puncte bază lună/lună la 1,68 puncte procentuale în mai (minim istoric), ca urmare a declinului ratei de dobândă la credite cu două puncte bază lună/lună la 1,75% (minim istoric). Rata de dobândă la depozite a stagnat la nivelul minim record de 0,07%.
- De asemenea, marja netă de dobândă la credite-depozite noi în RON s-a ajustat cu 12 puncte bază lună/lună la 6,41 puncte procentuale în mai. Evoluția a fost determinată de declinul ratei de dobândă la credite cu 14 puncte bază lună/lună la 7,87% (cel mai redus nivel din decembrie 2017). Rata de dobândă la depozite s-a ajustat cu o rată lunară de două puncte bază la 1,46% (minimul din martie 2018).
- Nu în ultimul rând, la creditele-depozitele noi în EUR marja netă de dobândă s-a diminuat cu trei puncte bază lună/lună la 1,65 puncte procentuale în mai, pe fondul declinului ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de trei puncte bază (la 1,71%) și consolidării ratei de dobândă la depozite la nivelul minim istoric de 0,05%, aspect evidențiat în graficul alăturat.
- Astfel, în perioada ianuarie-mai 2021 marjele nete de dobândă au consemnat evoluții mixte la creditele-depozitele în RON: scădere cu șapte puncte bază ytd la cele în sold și creștere cu 45 puncte bază ytd la cele noi.
- Pe de altă parte, marjele nete de dobândă au scăzut pe segmentul credite-depozite în EUR în intervalul ianuarie-mai 2021, cu 12 puncte bază ytd la cele în sold și cu 36 puncte bază ytd la cele noi.
- Ne așteptăm ca marjele nete de dobândă din sectorul bancar din România să fie influențate pe termen scurt de o serie de factori: deciziile și semnalele de politică monetară (SUA, Zona Euro, regiune și România); climatul macro-financiar (global și European); mix-ul intern de politici economice; provocările la adresa ordinii economice mondiale și sistemului monetar-financiar internațional după incidența pandemiei.

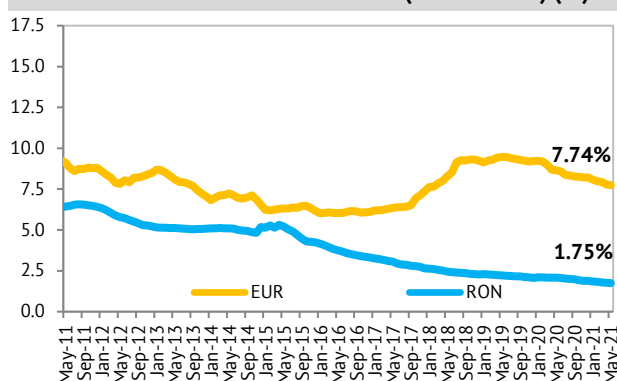
Rata creditelor neperformante

- Totodată, datele BNR indică și consolidarea ratei creditelor neperformante la 3,94% în aprilie, dat fiind că redinimizarea economiei și mix-ul relaxat de politici economice (inclusiv nivelul redus al costurilor reale de finanțare) au contrabalansat provocările la nivelurile micro și mezo-economic determinate de tranziția de la ciclul economic post-criză la cel post-pandemie.
- Ne așteptăm ca rata creditelor neperformante să crească în perioada următoare, însă nu la fel de sever precum s-a întâmplat după incidența Marii Recesiuni.
- În scenariul BNR pentru testele de stress rata creditelor neperformante s-ar putea majora la 9,2% la final de 2022, respectiv 9,9% la sfârșit de 2023.

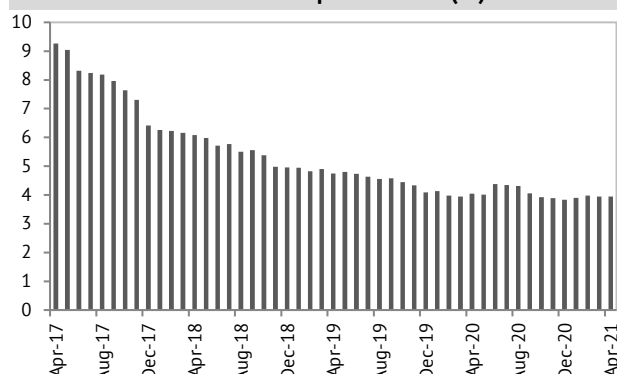
Rata de dobândă la creditele noi (RON vs. EUR) (%)



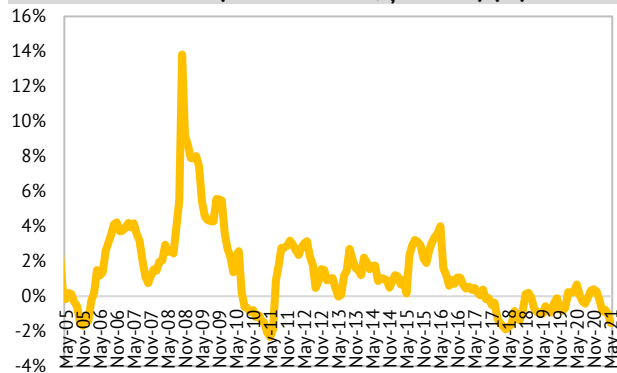
Rata de dobândă la creditele în sold (RON vs. EUR) (%)



Rata creditelor neperformante (%)



ROBOR real (medie trei luni, șase luni) (%)



Surse: BNR, prelucrări BT

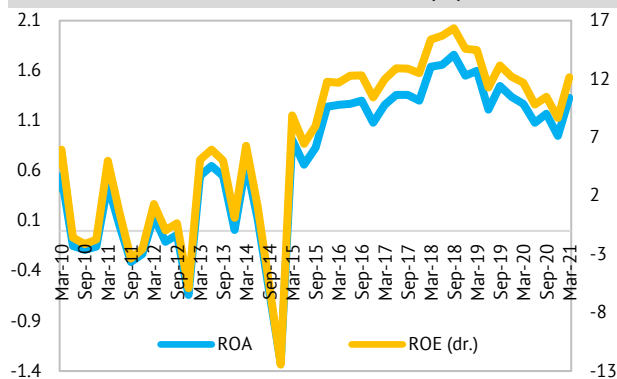
Sectorul bancar

- Conform statisticilor BNR activele totale ale sectorului bancar intern au crescut cu 2,7% trimestru/trimestru și cu 10,9% an/an la 574,9 miliarde RON (116,7 miliarde EUR) în trimestrul I 2021.
- Evoluția a fost influențată de intrarea economiei reale într-un nou ciclu și de mixul relaxat de politici economice.
- Totodată, rezultatul net agregat la nivelul sectorului bancar s-a majorat cu 16,1% an/an la 1,91 miliarde RON în T1: indicatorii rentabilitatea capitalurilor proprii și rentabilitatea activelor la 12,15%, respectiv 1,33%, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Nu în ultimul rând, indicatorul de solvabilitate s-a situat la un nivel ridicat în T1 (24,62%) (cu mult peste nivelul minim recomandat, dar în diminuare de la 25,14% în T4 2020).

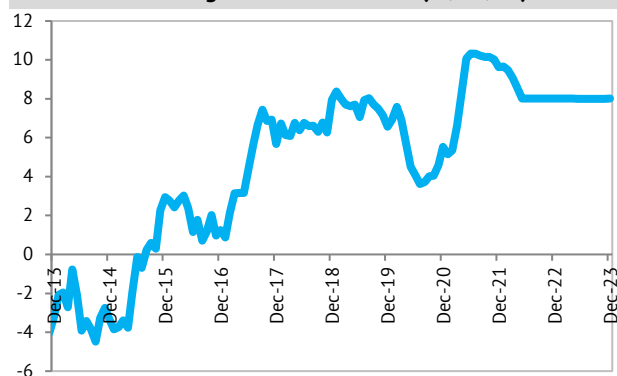
Perspective

- Am actualizat scenariul pentru creditul neguvernamental și depozitele neguvernamentale din perioada 2021-2023, prin încorporarea datelor din mai.
- Conform scenariului actualizat soldul creditului neguvernamental s-ar putea majora cu un ritm mediu anual de 8,4% în intervalul 2021-2023 (revizuire în sus de la 7,6%), într-o evoluție susținută de redinamizarea economiei reale (la începutul unui nou ciclu), nivelul redus al costurilor reale de finanțare, climatul pozitiv din sectorul bancar și implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană în 2020 (inclusiv Next Generation).
- Pentru depozitele neguvernamentale previzionăm creștere cu o dinamică medie anuală de 11,6% în perioada 2021-2023, scenariu susținut de: perspectivele ca rata de economisire să se mențină la un nivel ridicat; accelerarea procesului de convergență economică europeană, cu impact pentru dinamica veniturilor populației; perspectivele favorabile pentru investițiile productive pe termen mediu, cu implicații pozitive pentru performanța financiară a companiilor.
- Prin urmare, în scenariul nostru central raportul credite-depozite va continua tendința descrescătoare pe termen mediu, până la 62,6% la final de 2023. Cu alte cuvinte, în decembrie 2023 diferența dintre depozitele neguvernamentale și creditul neguvernamental se va situa la nivelul record de 215,9 miliarde RON (peste 40 miliarde EUR), ceea ce reprezintă un cost de oportunitate pentru instituțiile bancare.
- Printre provocările la adresa sectorului bancar intern pe termen scurt și mediu menționăm: perspectiva deteriorării calității portofoliilor de credit (în contextul ajustărilor la nivelurile micro și mezo economic); funcționarea într-o perioadă dominată de nivelul redus al ratelor de dobândă; consolidarea; implementarea cadrului ESG și Revoluției Digitale, atât în sectorul bancar, cât și la nivelul întregii economii, cu impact pentru finanțarea și dezvoltarea economiei.
- În acest context subliniem faptul că România a prezent evoluții pozitive ale indicatorilor din sfera modificărilor climatice în ciclul post-criză. Pe de altă parte, indicatorii ESG din România au evoluat divergent raportat la Uniunea Europeană în perioada pre-pandemie.
- Ne așteptăm la accelerarea procesului de implementare a cadrului ESG și la ameliorarea indicatorilor din sfera modificărilor climatice în anii următori, cu impact pozitiv pentru tranziția la economie verde, dar și pentru creșterea economică durabilă, dezvoltarea economiei și convergența economiei România spre media Uniunii Europene.
- Printre factorii de risc la adresa sectorului bancar intern în trimestrele următoare menționăm: normalizarea politicilor economice în perioada post-pandemie; climatul macro-financiar global și European; dinamica crizei sanitare; mix-ul intern de politici economice; riscurile cibernetice.

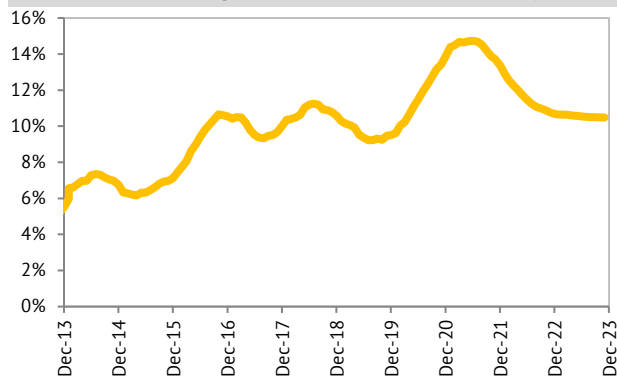
Indicatorii de rentabilitate (%)



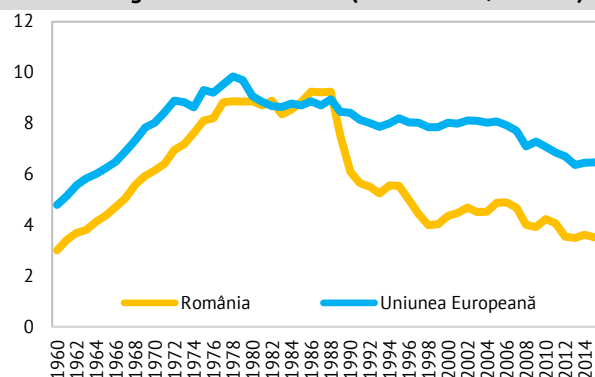
Creditul neguvernamental total (% an/an)



Depozitele neguvernamentale (MA12, an/an)



Emisiile de gaze cu efect de seră (tone metrice/locuitor)



Surse: Banca Mondială, Banca Națională a României, BT

Acest raport este publicat în România de Banca Transilvania/subsidiarele sale, o instituție financiar-bancară ale cărei activități sunt reglementate și supravegheate consolidat de Banca Națională a României (BNR) și Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF). Rapoartele de analiză emise de Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale au un caracter pur informativ, nefiind concepute/prevăzute cu scopul utilizării ca instrumente auxiliare în procesul de luare a deciziilor de investiții și nici cu scopul utilizării acestora în orice etapă apărării unor servicii sau activități de investiții. Orice persoană care înțelege să folosească aceste rapoarte de analiză în procesul de luare a deciziilor de investiții, precum și folosirea acestora în orice etapă a prestării unor servicii sau activități de investiții își asumă în mod expres toate riscurile aferente, Banca Transilvania neavând nici o obligație legală sau de orice altă natură față de persoana în discuție care ar deriva din publicarea acestor rapoarte de analiză. Cu alte cuvinte, analizele publicate de Banca Transilvania sau oricare dintre subsidiarele sale nu trebuie interpretate ca: a) Ofertă de vânzare/subscriere sau orice alt serviciu sau activitate de investiții cu privire la instrumente financiare menționate în rapoarte; b) Element de reclamă pentru instrumentele financiare menționate în rapoarte. Pentru a evita orice confuzie, persoanele care se abonează prin introducerea e-mailului pe [BT Research](mailto:BT_Research@bancatransilvania.ro) în vederea abonării la aceste rapoarte nu sunt considerate ca fiind clienți ai Băncii Transilvania și/sau ai subsidiarelor sale, iar abonarea nu reprezintă un contract de orice natură (inclusiv de prestare de servicii financiare). În acest sens subliniem că Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale nu solicită informații de natura datelor cu caracter personal de la persoanele menționate mai sus, în afara e-mail-ului care va fi folosit pentru comunicarea acestor rapoarte.

Informațiile care stau la baza acestor rapoarte au fost obținute din surse publice, considerate, în limita datelor disponibile publice, relevante și de încredere cum ar fi: institute de statistică, Bănci Centrale, agenții financiare & organizații interne și internaționale etc. Lista menționată nu este exhaustivă, Banca Transilvania având dreptul să modifice în orice moment și fără un preaviz prealabil sursele publice utilizate. Atragem însă atenția cu privire la faptul că acuratețea/corectitudinea acestor informații din surse publice nu poate fi verificată, atestată și/sau contestată de instituția noastră. Opiniile analitice exprimate în rapoarte reflectă punctul de vedere al analiștilor la momentul publicării, rezultat prin raționament independent cu metode analitice specifice. Rapoartele emise pot să nu coincidă cu poziția tuturor societăților din Grupul Financiar Banca Transilvania. Opiniile au fost exprimate cu bună-credință, fără omisiuni intenționate și în condiții limitate de acces la informații: a existat acces doar la datele și informațiile făcute publice de către organisme și organizații naționale și internaționale. Rapoartele de analiză nu conțin și/sau nu sunt fundamentate pe date care pot să fie considerate informații privilegiate în sensul legii aplicabile, Banca Transilvania respectând în totalitate cerințele legale privind gestiunea informației privilegiate și cele privind prevenirea abuzului de piață.

Atragem atenția cu privire la faptul că rapoartele de analiză prezente nu sunt servicii sau activități de investiții în sensul pachetului legislativ european Mifid II/Mifir, astfel încât subliniem că persoanele care folosesc informațiile din prezentele rapoarte nu beneficiază de protecția oferită de cadrul de reglementare menționat mai sus, fiind singurii răspunzători pentru orice potențial prejudiciu rezultat din utilizarea acestei informații. Rapoartele de analiză ale Băncii Transilvania sau ale subsidiarelor sale ar putea fi nepotrivite pentru unii investitori (în funcție de situația financiară, orizontul și obiectivele investiționale). Subliniem că rapoartele de analiză nu reprezintă recomandări individuale și/sau personalizate unei anumite persoane sau grup de persoane de orice natură. Aceste rapoarte nu au fost emise la solicitarea unei terțe părți față de Banca Transilvania și/sau în legătură cu realizarea uneia sau mai multor tranzacții cu instrumente financiare. Valoarea instrumentelor financiare la care se face referire în analizele elaborate fluctuează în timp, iar performanța trecută nu constituie sub nicio formă un indicator pentru performanța viitoare. Totodată, subliniem faptul că investițiilor le sunt asociate factori de risc, care nu sunt totalmente explicați în rapoarte. Altfel spus, Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale sau orice colaborator nu sunt responsabili pentru niciun fel de pierdere directă și/sau potențială rezultată din utilizarea elementelor publicate în raport.

Rapoartele de analiză emise pot fi modificate oricând fără o notificare prealabilă, Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale rezervându-și dreptul de a întrerupe publicarea fără aviz prealabil. Remunerația autorilor rapoartelor de analiză nu este în niciun fel influențată de opiniile exprimate în cadrul acestora. Banca Transilvania, angajații sau colaboratorii săi sau ai subsidiarelor sale pot avea expunere pe orice instrument financiar analizat în raport. Reproducerea totală sau parțială a acestui raport este permisă doar prin menționarea sursei.

Arhiva rapoartelor de analiză emise de Banca Transilvania/subsidiarele sale poate fi consultată accesând [BT Research](mailto:BT_Research@bancatransilvania.ro).

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania
research@bancatransilvania.ro