

## Evoluții macroeconomice recente

- Economia mondială a crescut pentru a 13-a lună consecutiv în iulie, conform indicatorului PMI Compozit, dar cu un ritm în decelerare, pe fondul disipării graduale a efectului bază și propagării mutației Delta a coronavirus.
- Sectorul serviciilor (cel mai afectat de incidența pandemiei) a crescut cu un ritm superior industriei prelucrătoare pentru a patra lună la rând în iulie.
- Se evidențiază redinamizarea comerțului internațional (creștere cu un ritm anual record în mai), cu impact de antrenare pentru producția industrială mondială, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- În SUA (prima economie a lumii, cu o pondere de aproximativ 25% din economia mondială) PIB-ul s-a majorat cu 12,2% an/an în T2 (cel mai bun ritm din T4 1950), pe fondul redinamizării cererii interne: consumul privat și investițiile productive au crescut cu 16,2% an/an, respectiv 15% an/an.
- Totodată, PIB-ul Zonei Euro a crescut cu un ritm anual record în T2 (13,7%), în contextul efectului bază și mix-ului relaxat de politici economice în implementare. Indicatorul PMI Compozit exprimă creșterea economiei regiunii pentru a cincea lună consecutiv în iulie, cu un ritm record.
- Economia Chinei (a doua din lume) a accelerat în iulie, conform indicatorului PMI.
- În România cele mai recente evoluții ale indicatorilor macroeconomici exprimă premise de creștere cu ritmuri anuale ridicate în T2 (peste 10%) și T3.
- Climatul pozitiv din piețele financiare internaționale s-a consolidat recent, evoluție susținută de politicile economice relaxate în implementare în principalele țări din lume și de raportările financiare trimestriale.

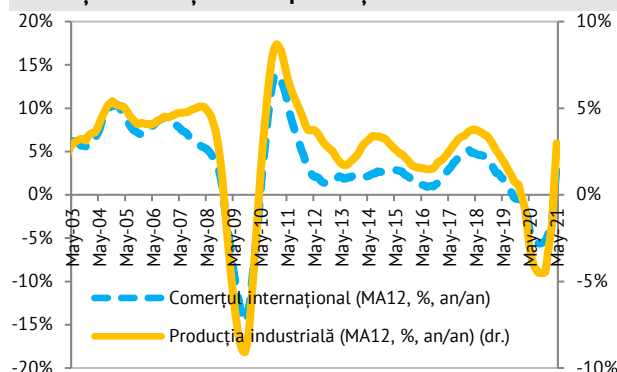
## Perspective macroeconomice

- Am revizuit scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu pentru economia României, prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar, mondiali, europeni și interni.
- Conform prognozelor actualizate PIB-ul României ar putea crește cu dinamici anuale de 7% în 2021, 5,8% în 2022, respectiv 4,2% în 2023, pe fondul perspectivelor foarte bune pentru investițiile productive (ritmuri anuale de 11,2% în 2021, 9,9% în 2022, respectiv 6% în 2023), cu impact de antrenare în economie.
- În acest scenariu consumul privat (principală componentă a PIB) ar putea crește cu dinamici anuale de 8% în 2021, 4,5% în 2022, respectiv 3,9% în 2023.
- Pentru consumul guvernamental prognozăm majorare cu ritmuri anuale de 2,9% în 2021, 4% în 2022, respectiv 4,1% în 2023, evoluție susținută de redinamizarea economiei, nivelul redus al costurilor reale de finanțare și implementarea programului Next Generation.
- La nivelul cererii externe nete previzionăm creșterea exporturilor și importurilor totale cu ritmuri medii anuale de 4,5%, respectiv 6,2% în perioada 2021-2023.

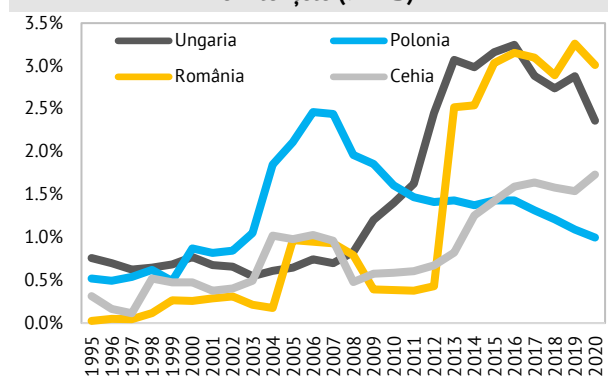
Structura PIB	2018 (%)	2019 (%)	2020 (%)
Consum privat	63.8	62.8	61.1
Consum public	16.8	17.6	18.9
Investiții productive	21.1	22.6	24.6
Exporturi	41.9	40.4	37.3
Importuri	45.3	44.6	41.7

Macro indicatori	Perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T1/2021	-0.20	-
rata inflației IPC	lun-21	3.94	-
rata șomajului	lun-21	-	5.20
rata dobânzii de politică monetară	din 18-lan-2021	-	1.25
ROBOR (IRCC)	T1/2021	-	1.25

### Comerțul internațional vs. producția industrială mondială



### Remitențele (% PIB)



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

- Atragem atenția cu privire la factorii de risc la adresa evoluției economiei reale și economiei financiare din România pe termen scurt și mediu: criza sanitară, dinamica din piețele financiare internaționale, mix-ul de politici economice din România și tensiunile geopolitice.

## Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2019	2020	2021	2022	2023
PIB nominal (miliarde EUR)	223.0	218.2	239.6	261.2	279.9
PIB real (% an/an)	4.1	-3.9	7.0	5.8	4.2
Consum privat (% an/an)	4.1	-5.2	8.0	4.5	3.9
Investiții productive (% an/an)	13.0	6.8	11.2	9.9	6.0
Consum public (% an/an)	6.9	2.0	2.9	4.0	4.1
Exporturi (% an/an)	4.6	-9.7	3.8	6.3	3.4
Importuri (% an/an)	6.8	-5.1	7.5	6.6	4.6
Rata șomajului (%)	3.9	5.0	5.4	4.9	4.6
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	3.9	2.3	3.1	3.0	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	44.9	42.5	40.2
Contul curent (% PIB)	-4.9	-5.2	-5.4	-4.7	-5.0
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	4.5	3.9	3.3	3.7	3.8
EUR/RON (medie anuală)	4.75	4.84	4.93	4.99	5.05

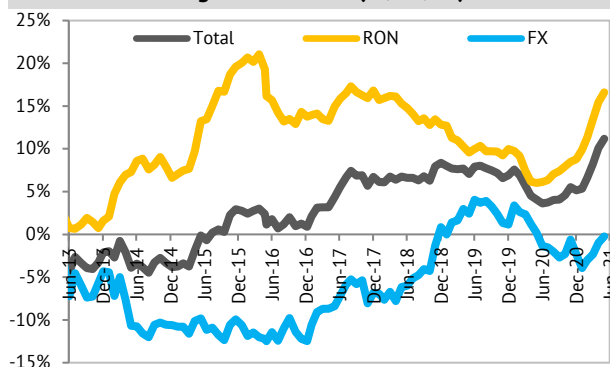
## Credite

- Conform statisticilor Băncii Naționale a României (BNR) soldul creditului neguvernamental total s-a majorat pentru a 13-a lună la rând în iunie, cu un ritm lunar de 1,4% la nivelul record de 300,3 miliarde RON (nivel record).
- Această evoluție a fost determinată de majorarea soldului creditului denominat în RON, cu un ritm lunar de 2,1% la 213,6 miliarde RON: componenta populație a urcat cu 1,7% lună/lună la 127,4 miliarde RON, iar pe segmentul companii s-a consemnat un avans de 2,8% lună/lună la 86,2 miliarde RON.
- Pe de altă parte, soldul creditului neguvernamental denominat în valută s-a ajustat cu un ritm lunar de 0,5% la 86,7 miliarde RON în iunie: componentele populație și companii au scăzut cu ritmuri lunare de 0,9% la 29,5 miliarde RON, respectiv cu 0,2% la 57,3 miliarde RON.
- În dinamică an/an soldul creditului neguvernamental a accelerat de la 10,1% în mai la 11,2% în iunie, cel mai ridicat nivel din 2009.
- Se evidențiază majorarea soldului creditului neguvernamental denominat în RON cu 16,6% an/an: componentele populație și companii au crescut cu 13,4% an/an, respectiv 21,7% an/an.
- Pe de altă parte, soldul creditului neguvernamental denominat în valută a scăzut cu 0,3% an/an în iunie, ca urmare a declinului componentei populație cu 11% an/an, parțial contrabalansat de avansul înregistrat la nivelul segmentului companii cu 6,4% an/an.
- Astfel, în perioada ianuarie-iunie 2021 soldul creditului neguvernamental total a crescut cu 7,8% an/an, pe fondul majorării componentei RON cu 12,6% an/an, care a contrabalansat declinul consemnat la nivelul segmentului valutar cu 2,1% an/an.

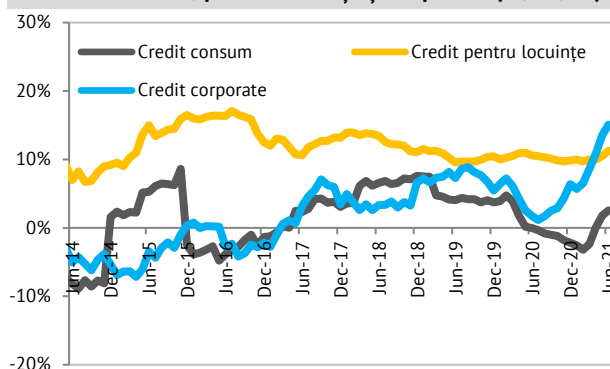
## calendar macroeconomic iulie 2021

instituție	data	indicator
BNR	1 Aug	Rezervele internaționale (Iul)
INS	4 Aug	Comerțul cu amănuntul (Iun)
BNR	6 Aug	Ședința de politică monetară
INS	9 Aug	Balanța comercială cu bunuri (Iun)
INS	11 Aug	Prețurile de consum (Iul)
INS	11 Aug	Salariul mediu net (Iun)
INS	12 Aug	Comenzi industria prelucrătoare (Iun)
INS	12 Aug	Producția industrială (Iun)
BNR	13 Aug	Balanța de plăți (Iun)
INS	16 Aug	Sectorul de construcții (Iun)
INS	17 Aug	Evoluția PIB-ului (T2, F)
INS	18 Aug	Rata locurilor de muncă vacante (T2)
BNR	24 Aug	Indicatorii monetari (Iul)
INS	27 Aug	Tendențe în economie (Aug-Oct)
INS	30 Aug	Autorizații de construire (Iul)
BNR	30 Aug	Rate de dobândă sectorul bancar (Iul)

## Creditul neguvernamental (% an/an) sursa: BNR



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



Sursa: BNR

- În abordarea alternativă soldul creditului acordat populației a crescut cu 4,7% ytd la 156,9 miliarde RON în semestrul I: creditul pentru locuințe a urcat cu 5,6% ytd la 94,1 miliarde RON (nivel record), iar creditul de consum s-a majorat cu 2,8% ytd la 60,4 miliarde RON (cel mai ridicat nivel din noiembrie 2019).
- De asemenea, soldul creditului acordat companiilor a crescut cu 8,2% ytd la 143,4 miliarde RON în perioada ianuarie-iunie 2021, pe fondul intrării economiei reale într-un nou ciclu, nivelului redus al costurilor reale de finanțare și perspectivelor favorabile pentru dinamica investițiilor productive pe termen mediu.
- La finalul primului semestru ponderea creditului denominat în RON în totalul creditului neguvernamental s-a situat la 71,13% (nivelul maxim din anii 1990).
- În semestrul I 2021 creditele noi acordate populației și companiilor nefinanciare au crescut cu ritmuri anuale de 5,8%, respectiv 10,3%.

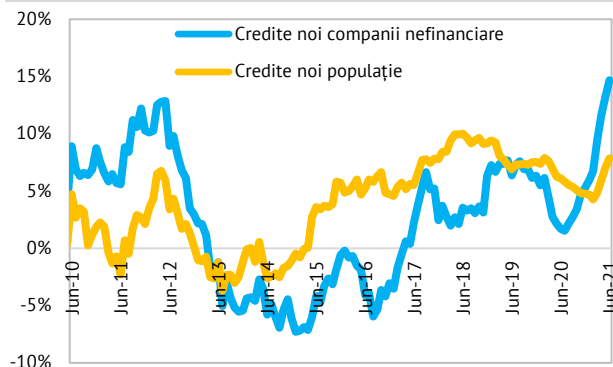
## Depozite

- Totodată, datele comunicate de banca centrală indică și continuarea tendinței ascendente pentru depozitele neguvernamentale în luna iunie, evoluție susținută de politica relaxată de venituri implementată de Administrație în 2020 și de ameliorarea rezultatelor companiilor în contextul redinamizării economiei.
- Astfel, depozitele neguvernamentale au crescut cu un ritm lunar de 0,5% la 438,1 miliarde RON în iunie, nivel record.
- Se evidențiază creșterea depozitelor denominate în valută cu o dinamică lunară de 0,8% la 153,3 miliarde RON: componentele populație și companii au urcat cu ritmuri lunare de 1% la 110,8 miliarde RON, respectiv 0,2% la 42,5 miliarde RON.
- De asemenea, soldul depozitelor denominate în RON a urcat cu un ritm lunar de 0,4% la 284,8 miliarde RON în iunie: componentele populație și companii au crescut cu ritmuri lunare de 0,6% la 157,8 miliarde RON, respectiv 0,1% la 127,1 miliarde RON.
- În dinamică an/an soldul depozitelor neguvernamentale a accelerat de la 13,7% în mai la 14,7% în iunie.
- Se evidențiază majorarea soldului depozitelor neguvernamentale în RON cu 16,4% an/an: componentele populație și companii au urcat cu 12,9% an/an, respectiv 21,1% an/an.
- În abordarea alternativă, depozitele populației au consemnat un avans de 4,6% ytd la 268,5 miliarde RON, iar depozitele companiilor au urcat cu 3,4% ytd la 169,6 miliarde RON în perioada ianuarie-iunie 2021.

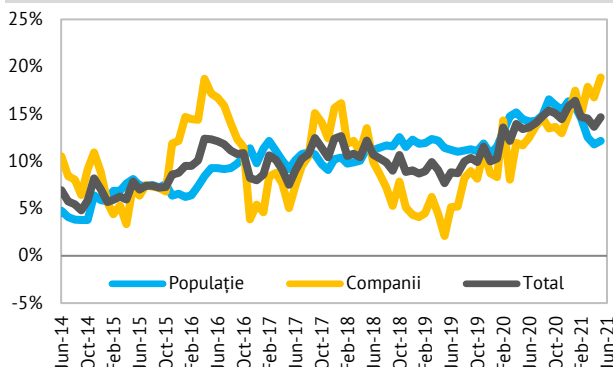
## Raportul credite-depozite

- Astfel, raportul credite-depozite s-a majorat de la 68% în luna mai la 68,6% în luna iunie, cel mai ridicat nivel din octombrie 2020, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Evoluția a fost determinată de creșterea înregistrată la nivelul raportului credite-depozite în RON, de la 73,7% în mai la 75% în iunie, maximum din iulie 2020.
- Pe de altă parte, raportul credite-depozite în EUR s-a ajustat de la 57,3% în mai la 56,6% în iunie, nivel minim istoric, aspect evidențiat tot în ultimul grafic alăturat.
- În dinamică an/an raportul credite-depozite a scăzut cu 2,1 puncte procentuale în iunie, evoluție determinată de ajustarea componentei valutare cu 6,6 puncte procentuale (segmentul RON a crescut cu 0,1 puncte procentuale).

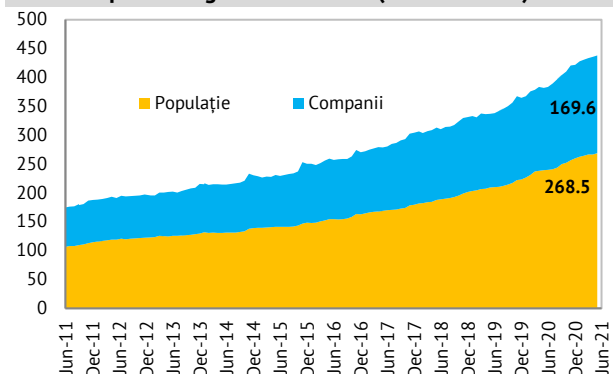
### Credite neguvernamentale noi (% an/an)



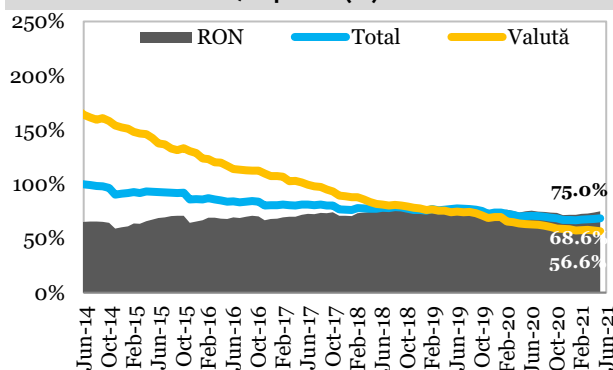
### Depozite (% an/an) sursa: BNR



### Depozite neguvernamentale (miliarde RON)



### Credite/depozite (%) sursa: BNR



Sursa: BNR

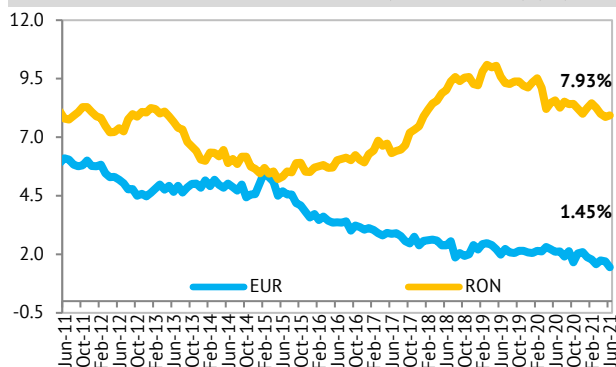
## Marjele de dobândă

- Datele băncii centrale indică și scăderea generalizată a marjelor nete de dobândă aplicate în sectorul bancar intern în luna iunie, evoluție influențată de deciziile și semnalele de politică monetară (SUA, Zona Euro și România), climatul pozitiv din piețele financiare internaționale și excesul de lichiditate (reflecat de diferența dintre depozitele neguvernamentale și creditul neguvernamental).
- Pe segmentul credite-depozite în sold în RON marja netă de dobândă s-a ajustat cu un ritm lunar de patru puncte bază la 5,85 puncte procentuale în iunie, nivelul minim din iulie 2020. Evoluția a fost determinată de creșterea ratei de dobândă la depozite, cu cinci puncte bază lună/lună la 1,90%. Rata de dobândă la credite a urcat cu doar un punct bază față de mai, la 7,75%.
- De asemenea, marja netă de dobândă la creditele-depozitele în sold în EUR a scăzut cu trei puncte bază lună/lună la 1,65 puncte procentuale în iunie (nivel minim istoric), pe fondul declinului ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de patru puncte bază la 1,71% (minim istoric) și consolidării ratei de dobândă la depozite la 0,06% (minim istoric).
- Pe de altă parte, marja netă de dobândă pe segmentul credite-depozite noi în RON s-a majorat cu 14 puncte bază lună/lună la 6,55 puncte procentuale în iunie, cel mai ridicat nivel din luna martie. Evoluția a fost determinată de ajustarea ratei de dobândă la depozite cu un ritm lunar de șapte puncte bază la 1,38% (minimul din octombrie 2017) și de creșterea ratei de dobândă la credite cu șase puncte bază lună/lună la 7,93%.
- Nu în ultimul rând, marja netă de dobândă la credite-depozite noi în EUR s-a diminuat cu 24 puncte bază lună/lună la 1,41 puncte procentuale în iunie, nivel minim istoric. Evoluția a fost determinată de scăderea ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de 26 puncte bază la 1,45% și de diminuarea ratei de dobândă la depozite cu un punct bază la 0,04% (ambele la minime istorice).
- Prin urmare, în perioada ianuarie-iunie 2021 marjele nete de dobândă au consemnat evoluții divergente pe segmentul credite-depozite în RON: scădere cu 11 puncte bază ytd la cele în sold vs. creștere cu 59 puncte bază ytd la cele noi.
- Pe de altă parte, marjele nete de dobândă au scăzut la creditele-depozitele în EUR în semestrul I, cu 16 puncte bază ytd la cele în sold și cu 61 puncte bază ytd la cele noi.
- Ne așteptăm ca evoluția marjelor nete din sectorul bancar intern să fie influențată de o serie de factori pe termen scurt: deciziile și perspectivele de politică monetară din SUA, Zona Euro și România; climatul macro-financiar internațional; mix-ul de politici economice pe plan intern.

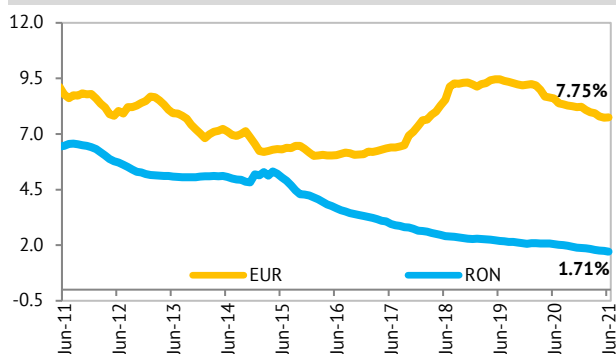
## Rata creditelor neperformante

- Nu în ultimul rând, conform BNR rata creditelor neperformante a scăzut de la 3,94% în aprilie la 3,91% în mai (nivelul minim din ianuarie), dat fiind că redinamizarea economiei interne și mix-ul relaxat de politici economice au contrabalansat provocările 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.

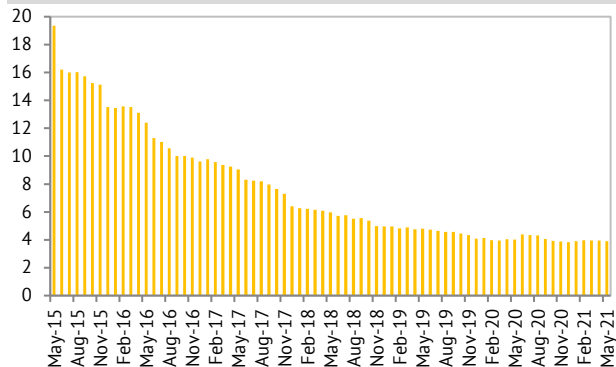
Rata de dobândă la creditele noi (RON vs. EUR) (%)



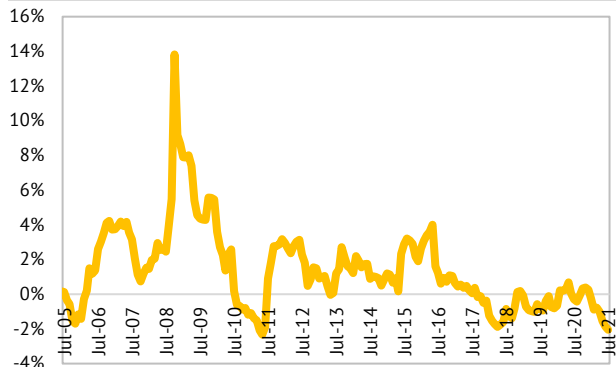
Rata de dobândă la creditele în sold (RON vs. EUR) (%)



Rata creditelor neperformante (%)



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



Surse: BNR, prelucrări BT

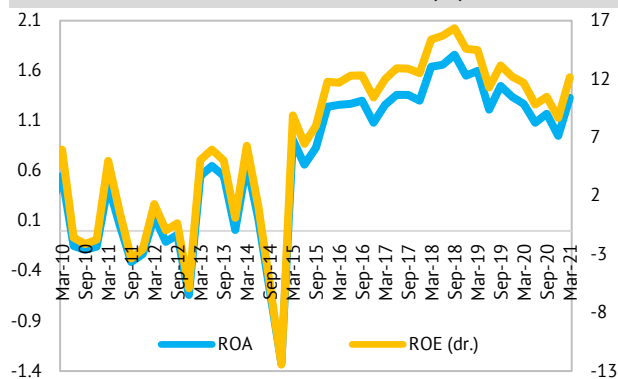
## Sectorul bancar

- Nu în ultimul rând, conform 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 mix-ul 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).

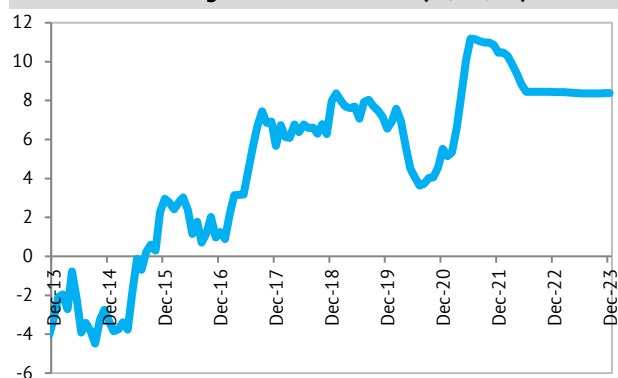
## Perspective

- Previțiunile pe termen scurt și mediu pentru evoluția creditării și depozitelor neguvernamentale din România au fost actualizate prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar.
- Scenariul macroeconomic central actualizat indică perspectiva majorării soldului creditului neguvernamental cu un ritm mediu anual de 8,9% în intervalul 2021-2023, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă. Scenariul este susținut de redinamizarea economiei reale, nivelul redus al costurilor reale de finanțare și implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană în 2020 (inclusiv Next Generation).
- Pentru depozitele neguvernamentale previzionăm creștere cu un ritm mediu anual de 11,7% în perioada 2021-2023, pe fondul nivelului ridicat al ratei de economisire, accelerării procesului de convergență economică europeană și perspectivelor favorabile pentru dinamica rezultatelor companiilor în acest ciclu post-pandemie.
- Astfel, în scenariul macroeconomic central actualizat raportul credite-depozite va continua tendința descrescătoare pe termen mediu, până la un nivel de 63,3% în decembrie 2023.
- În ceea ce privește provocările la adresa sectorului bancar din România în trimestrele următoare se menționează: accelerarea creditării într-un context caracterizat prin menținerea la un nivel ridicat a calității portofoliilor de credit; persistența ratelor de dobândă la niveluri scăzute; consolidarea; implementarea cadrului ESG și Revoluției Digitale.
- Subliniem faptul că România se poziționează pe ultimul loc la nivelul Uniunii Europene din perspectiva gradului de intermediere financiară, dar ameliorarea acestui indicator este dependentă de adresarea provocărilor la nivelul companiilor (numărul foarte mare de firme subcapitalizate).
- Totodată, atragem atenția cu privire la nivelul redus al indicatorilor din sfera eficienței guvernamentale și distanța ridicată comparativ cu valorile înregistrate în țările din Europa de Vest, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Nu în ultimul rând, subliniem factorii de risc pentru dinamica sectorului bancar din România pe termen scurt și mediu: evoluția crizei sanitare; climatul macro-financiar internațional, cu impact la nivelul percepției de risc investițional pe plan intern; mix-ul de politici economice din România; riscurile din sfera cibernetică; tensiunile geopolitice.

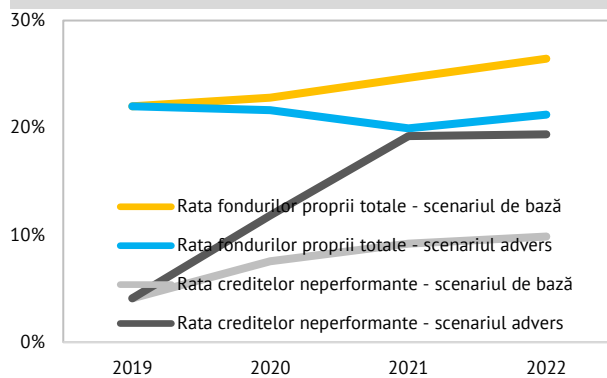
Indicatorii de rentabilitate (%)



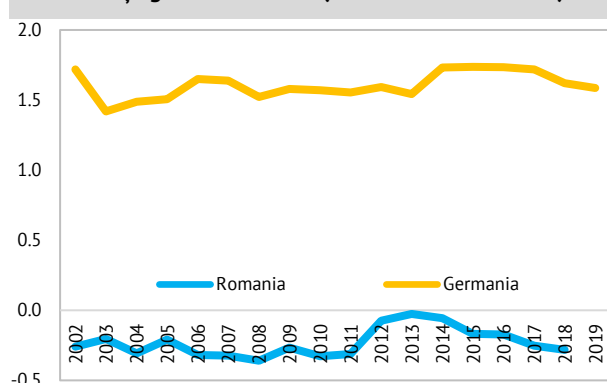
Creditul guvernamental total (% an/an)



Scenariile de stress ale BNR



Eficiența guvernamentală (România vs. Germania)



Surse: Banca Mondială, Banca Națională a României, BT

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

[research@bancatransilvania.ro](mailto:research@bancatransilvania.ro)

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](#) 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](#).