

Evoluții macroeconomice recente

- Economia mondială pare să resimtă tergiversarea reformelor structurale, limitele politicii monetare acomodative și acumularea provocărilor în SUA, Zona Euro și BRICS. Aceste aspecte au contribuit la intensificarea tendinței de deteriorare în sfera comerțului internațional și a producției industriale globale în perioada recentă.
- În SUA economia se confruntă cu semnale de final de ciclu post-criză și cu incertitudini din plan politic, în contextul alegerilor Prezidențiale.
- Relansarea economică din Zona Euro pare să piardă din forță, ca urmare a resimțirii unor provocări noi: incertitudinile determinate de votul pro-Brexit; problemele din sectorul bancar (Germania, Italia); criza refugiaților; riscul terorist.
- România prezintă semnale de decelerare la început de S2, pe fondul dispărării impactului reducerii cotelor TVA, dar și a provocărilor externe și interne.
- La nivelul economiei financiare se evidențiază inflexiunea dinamică prețurilor de consum și consolidarea costurilor de finanțare în zona minimelor istorice. Pe piețele de acțiuni momentul favorabil a continuat în august, acumularea de provocări fiind contrabalansată de absența unor instrumente alternative de investiții, dată fiind perspectiva persistenței la un nivel redus a ratelor de dobândă pe termen scurt.

Scenariul macroeconomic central

- Am menținut scenariul central pe termen mediu pentru România, acesta urmând să fie revizuit în octombrie (după incorporarea datelor finale privind dinamica PIB în S1, din SUA, Zona Euro și România), când vom lansa și primele prognoze pentru 2019.
- Ne așteptăm la decelerarea economiei în S2, pe fondul dispărării impactului reducerii TVA și intensificării prudenței în contextul riscurilor globale, europene și interne (alegerile generale, așteptarea măsurilor care vor intra în vigoare de la 1 ianuarie 2017, conform Codului Fiscal). PIB-ul ar putea crește cu 4.8% an/an în 2016 (cel mai bun ritm din 2008), ca urmare a accelerării investițiilor și consumului.
- În 2017-2018 economia ar putea decelera spre potențial, pe fondul provocărilor globale și europene, dar și a premiselor de consolidare fiscal-bugetară pe plan intern.
- Considerăm că România este pregătită pentru a confrunța finalul ciclului economic global post-criză, atât din perspectiva reală (nivel redus al dezechilibrelor macroeconomice), dar și financiară (exces de lichiditate, reducerea dependenței de finanțarea externă). Atragem însă atenția la decalajul de dezvoltare față de țările OCDE, care nu poate fi atenuat decât prin accelerarea reformelor structurale.
- În economia financiară am modificat ușor previziunile pe ratele de dobândă și pe curs, prin incorporarea noilor prognoze privind dinamica prețurilor de consum.
- Riscurile asociate acestui scenariu sunt: climatul macro-financiar global și european; reacția piețelor financiare după includerea YUAN-ului în coșul DST; tensiunile geo-politice; deciziile de politică economică și riscul politic pe plan intern.

scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2014	2015	2016	2017	2018
PIB nominal (miliarde EUR)	150.2	160.4	165.2	176.9	191.8
PIB real (% an/an)	3.0	3.8	4.8	4.3	4.0
Consum privat (% an/an)	3.8	6.1	6.9	4.6	4.3
Investiții productive (% an/an)	2.5	8.8	6.6	7.6	6.6
Consum public (% an/an)	0.3	1.6	1.1	0.4	0.4
Exporturi (% an/an)	8.6	5.5	4.8	6.3	5.5
Importuri (% an/an)	8.9	9.1	7.7	7.3	6.2
Rata șomajului (%)	6.8	6.8	6.3	6.0	5.8
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	1.4	-0.4	-1.0	1.6	2.2
Dobânda de politică monetară (%)	2.75	1.75	1.75-2.00	3.00	3.50
Deficit bugetar (% PIB)	0.9	0.7	2.3	1.5	1.0
Datoria publică (% PIB)	39.8	38.4	38.0	36.0	33.3
Contul curent (% PIB)	-0.5	-1.1	-2.3	-2.8	-3.2
Rata de dobândă 10 ani (medie anuală) (%)	4.6	3.5	3.3	4.0	4.4
EUR/RON (medie anuală)	4.44	4.44	4.48	4.43	4.34

Sursa: INS, Eurostat, Comisia Europeană, AMECO, previziuni Banca Transilvania

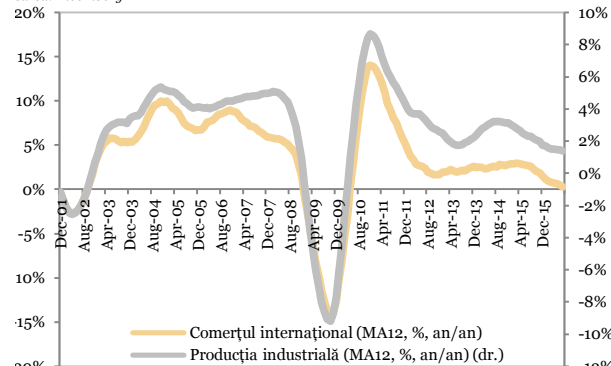
Structura PIB	2013 (%)	2014 (%)	2015 (%)
Consum privat	61.0	61.2	61.4
Consum public	14.2	13.9	13.5
Investiții productive	24.7	24.2	24.7
Exporturi	39.7	41.2	41.1
Importuri	40.5	41.5	41.6

Indicatori macro	perioadă	an/an (%)	nivel (%)
PIB real (% an/an)	T2 2016	6.0	-
Inflație, IPC (% an/an)	Aug-2016	-0.20	-
Rata șomajului	Aug-2016	-	6.0
Rata de dobândă de referință	din 07-Mai-2015	-	1.75

Sursă: Bloomberg, INS, Eurostat

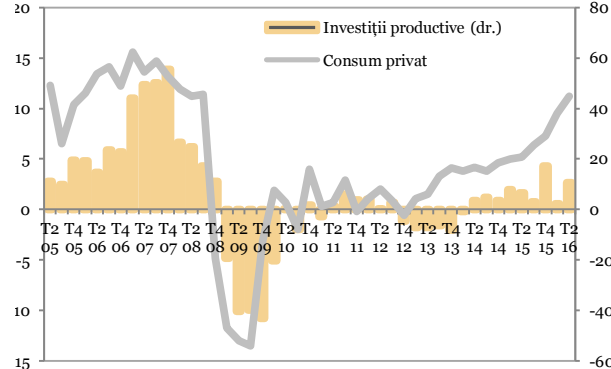
comerțul internațional vs. producția industrială globală

sursa: Bloomberg



consum vs. investiții în România (% an/an)

sursa: INS, Eurostat



calendar macroeconomic octombrie 2016

instituție	data	indicator
BNR	3 Oct	Rezervele internaționale (Sep)
INS	5 Oct	Comerțul cu amănuntul (Aug)
INS	7 Oct	Dinamica PIB (T2 2016, P2)
INS	7 Oct	Rata de economisire (T2 2016)
INS	10 Oct	Balanța comercială cu bunuri (Aug)
INS	10 Oct	Comenzile noi în industrie (Aug)
INS	11 Oct	Dinamica prețurilor de consum (Sep)
INS	11 Oct	Dinamica PIB (2014)
INS	12 Oct	Producția industrială (Aug)
INS	12 Oct	Sectorul de construcții (Aug)
BNR	14 Oct	Balanța de plăți (Aug)
INS	14 Oct	Producția agricolă (2015)
BNR	25 Oct	Indicatorii monetari (Sep)
INS	28 Oct	Tendențele în economie (Oct-Dec)
INS	28 Oct	Autorizațiile de construcții case (Sep)

Sursa: INS, BNR

CREDITE

- Conform statisticilor publicate de Banca Națională a României (BNR) creditul ne-guvernamental total s-a diminuat pentru a treia lună la rând în august, cu un ritm lunar de 0.3%, la 215.4 miliarde RON (cel mai redus nivel din ultimele șase luni). Se notează persistența divergenței între dinamica componentelor RON și valută.

- Pe de o parte, creditul neguvernamental în RON a crescut pentru a șaptea lună la rând, cu o dinamică lunară de 0.7%, la 120.4 miliarde RON (nivel maxim istoric): avansul componentei populație cu 2% la 62.5 miliarde RON a contrabalansat declinul componentei companii cu 0.7% la 57.9 miliarde RON.

- Pe de altă parte, creditul neguvernamental în valută a scăzut pentru a noua lună la rând, cu un ritm lunar de 1.6%, la 95 miliarde RON (nivelul minim din primăvara anului 2008): componentele populație și companii s-au redus cu 1.8% (la 48.3 miliarde RON), respectiv cu 1.5% (la 46.7 miliarde RON).

- În dinamică an/an creditul neguvernamental total a decelerat de la 1.8% în iulie la 0.7% în august, cel mai slab ritm din octombrie 2015.

- Se notează creșterea creditului în RON cu 14.3% an/an (în decelerare de la 15.7% an/an în iulie): componentele populație și companii s-au majorat cu 28.2% an/an, respectiv cu 2.3% an/an.

- Pe de altă parte, creditul în valută a scăzut cu 12.5% an/an în august: componentele populație și companii s-au redus an/an cu 13.7% și cu 11.1%.

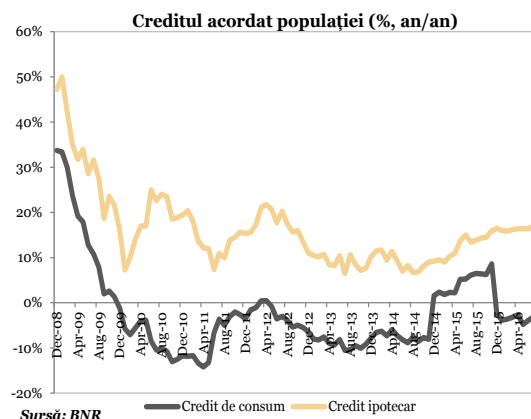
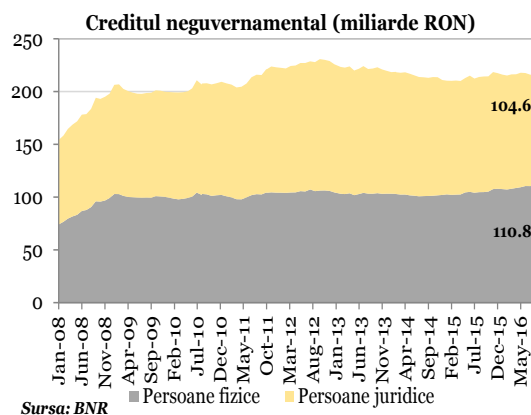
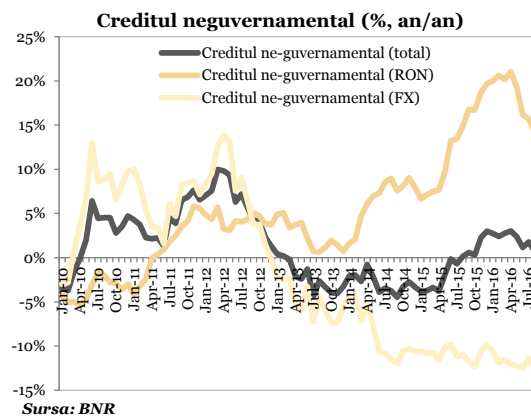
- Prin urmare, în perioada ianuarie-august 2016 creditul neguvernamental total a scăzut cu 1% ytd, pe fondul declinului componentei valutare cu 11.4% ytd.

- Creditul neguvernamental în RON a crescut cu 9.1% ytd, ca urmare a majorării segmentului populație cu 18.7% ytd: componenta ipotecară a urcat cu 40% ytd la 26.1 miliarde RON, iar creditul de consum s-a majorat cu 8.6% ytd la 34.1 miliarde RON.

- În abordarea alternativă creditul neguvernamental total (RON și valută) acordat populației a crescut cu 2.6% ytd, la 110.8 miliarde RON în primele opt luni ale anului, evoluție susținută de: declinul costurilor de finanțare; cererea ridicată pentru credite ipotecare înainte de intrarea în vigoare a Legii dării în plată; ameliorarea venitului real disponibil al populației, cu impact pozitiv pentru încrederea consumatorilor.

- Pe de altă parte, creditul neguvernamental total către companii a scăzut cu 4.6% ytd, la 104.6 miliarde RON, date fiind următoarele aspecte: natura temporară a politicii fiscal-bugetare relaxate; semnalele de final de ciclu în industria prelucrătoare globală; acumularea de provocări la nivelul UE; ameliorarea poziției financiare a companiilor; lipsa încrederii pentru investiții pe termen lung.

- La final de august ponderea componentei RON în totalul creditului neguvernamental s-a situat la 55.9% (nivel maxim istoric).



DEPOZITE

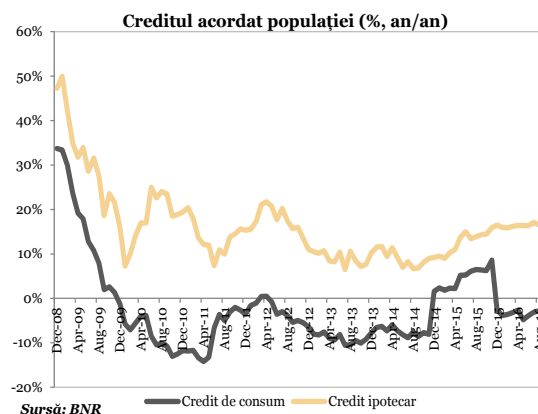
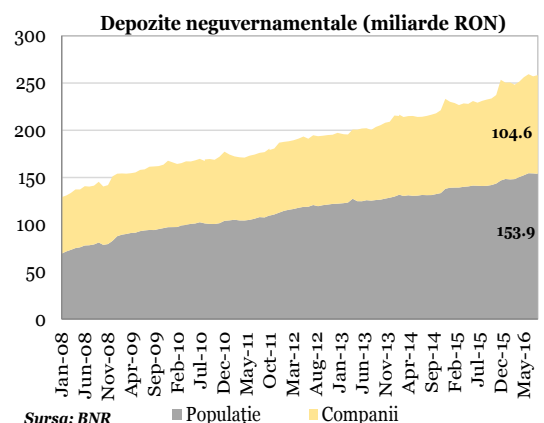
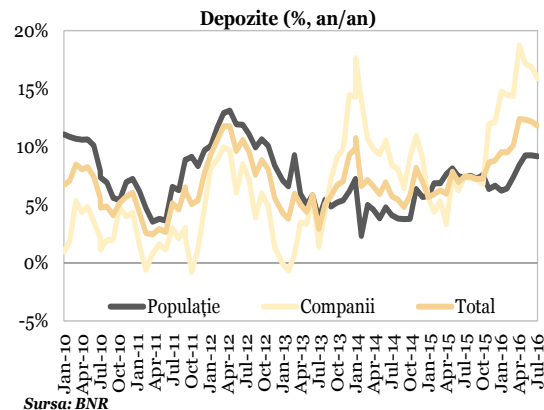
- De asemenea, datele BNR arată creșterea depozitelor ne-guvernamentale cu un ritm lunar de 0.5%, la 258.5 miliarde RON în august.
- Această evoluție a fost determinată de majorarea depozitelor în moneda națională cu 1.3% lună/lună, la 174.7 miliarde RON, pe fondul creșterii componentei companii cu 3.6%, la 77.8 miliarde RON. Depozitele populației au scăzut cu un ritm lunar de 0.5%, la 96.9 miliarde RON.
- Pe de altă parte, depozitele în valută s-au diminuat cu 1.1% lună/lună, la 83.8 miliarde RON, dat fiind declinul componentei companii cu 3.5%, la 26.8 miliarde RON. Depozitele populației au urcat cu 0.1% lună/lună, la 56.9 miliarde RON.
- În analiza an/an depozitele ne-guvernamentale au crescut cu 11.8% în august, dinamică în decelerare de la 12.2% în iulie. Depozitele în RON s-au majorat cu 15.1%: componentele populație și companii au urcat cu 10.5%, respectiv cu 21.4%. Depozitele în valută au consemnat un avans de 5.4% an/an în august: componentele populație și companii au crescut cu 6.9%, respectiv cu 2.4%.
- În abordarea alternativă depozitele neguvernamentale totale ale populației au urcat cu 4.8% ytd, la 153.9 miliarde RON în primele opt luni ale anului: componenta RON s-a majorat cu 5.7% ytd, iar componenta valutară a crescut cu 3.4% ytd.
- Pe de altă parte, depozitele companiilor s-au diminuat cu 2% ytd, la 104.6 miliarde RON: componentele RON și valută au scăzut cu 2.3% ytd, respectiv cu 0.9% ytd.

CREDITE/DEPOZITE

- Astfel, raportul credite/depozite s-a diminuat cu 0.7 puncte procentuale lună/lună la 83.3% în august, un nivel minim istoric: componenta RON a scăzut cu 0.4 puncte procentuale la 68.9%; componenta valutară s-a redus cu 0.7 puncte procentuale, la 113.4%.
- În analiza an/an raportul credite/depozite a consemnat un declin de 9.2 puncte procentuale în august, pe fondul ajustării componentei valutare cu 23.2 puncte procentuale. Componenta RON s-a diminuat cu 0.5 puncte procentuale.

MARJE DE DOBÂNDĂ

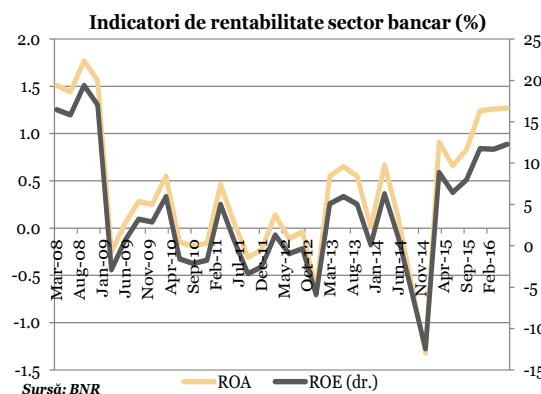
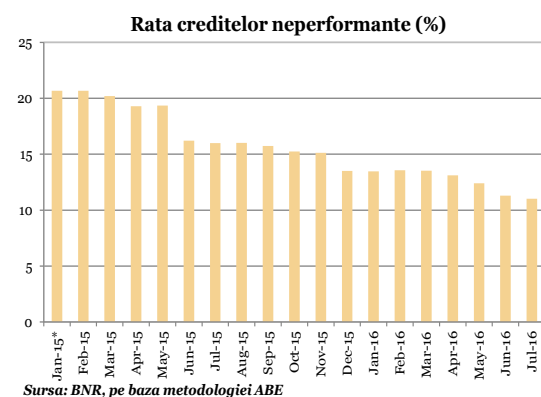
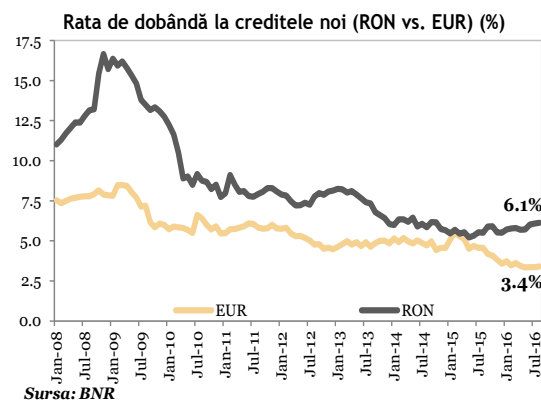
- Statisticile BNR indică creșterea generalizată a marjelor nete de dobândă practicate în sectorul bancar intern în luna august. Această evoluție a fost determinată de:
 - A. majorarea ratelor de dobândă la credite, pe fondul perspectivelor de politică monetară (Statele Unite, Zona Euro, România), dar și a intensificării provocărilor macro-financiare (globale, europene, interne);
 - B. Declinul ratelor de dobândă la depozite (pe fondul excesului de lichiditate).



- Astfel, la creditele/depozitele în sold în RON marja netă de dobândă a urcat cu opt puncte bază lună/lună, la 5.22 puncte procentuale în august (cel mai ridicat nivel de la final de 2007). Această evoluție a fost determinată de declinul ratei de dobândă la depozite (cu un ritm lunar de trei puncte bază, la 0.94% - nivel minim istoric) și de majorarea ratei de dobândă la credite (cu cinci puncte bază lună/lună la 6.16% - cel mai ridicat nivel de la finalul anului 2015).
- Totodată, marja netă de dobândă a crescut și pentru creditele/depozitele noi în RON în august, cu un ritm lunar de șapte puncte bază, la 5.41 puncte procentuale (maximul de la jumătatea anului 2007). Rata de dobândă la credite a urcat cu cinci puncte bază lună/lună la 6.13% (maximul din toamna 2014), iar rata de dobândă la depozite s-a redus cu o dinamică lunară de două puncte bază, la 0.72% (nivel minim istoric).
- Nu în ultimul rând, pe segmentul credite/depozite noi în EUR marja netă de dobândă a urcat cu trei puncte bază lună/lună, la 3.02 puncte procentuale în august: ratele de dobândă la credite și depozite au crescut cu ritmuri lunare de cinci, respectiv trei puncte bază, la 3.41%, respectiv 0.38%.
- Pe de altă parte, pentru creditele/depozitele în sold în EUR marja netă de dobândă s-a redus cu cinci puncte bază lună/lună la 3.05 puncte procentuale, evoluție determinată de scăderea ratei de dobândă la credite cu șapte puncte bază față de iulie, la 3.51% (minim istoric). Rata de dobândă la depozite s-a diminuat cu un ritm lunar de două puncte bază, la 0.47% (nivel minim istoric).
- În perioada ianuarie-august 2016 marjele nete de dobândă au crescut pe segmentul credite/depozite în RON (cu 34 puncte bază ytd la cele în sold și cu 1 punct procentual ytd la cele noi).
- Pe de altă parte, marjele nete de dobândă au scăzut la creditele/depozitele în EUR (cu 49 puncte bază la cele în sold și cu 5 puncte bază la cele noi), pe fondul politicii monetare relaxate a BCE (cu impact asupra Euribor, care a atins noi valori negative minime istorice).

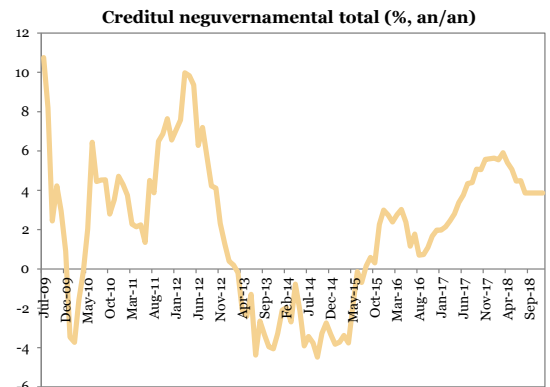
SECTORUL BANCAR

- Rata creditelor neperformante a continuat să scadă în iulie, evoluție determinată de consolidarea climatului macro-financiar, dar și de eforturile băncilor în procesul de ajustare bilanțieră. Astfel, rata creditelor neperformante s-a diminuat pentru a cincea lună la rând, cu 0.28 puncte procentuale lună/lună, respectiv cu 4.97 puncte procentuale an/an, la 11.02% (nivelul minim din ultimii șase ani).
- Totodată, statisticile BNR indică consolidarea performanței financiare a sectorului bancar în trimestrul II 2016, evoluție influențată de accelerarea cererii interne și de continuarea procesului de restructurare bilanțieră, într-un context caracterizat prin intensificarea provocărilor (europene și interne).
- La finalul trimestrului II 2016 volumul activelor totale s-a situat la 380.1 miliarde RON (circa 84.1 miliarde EUR) (nivel record), în urcare cu 0.8% ytd și cu 4.6% an/an.
- În semestrul I 2016 rezultatul financiar agregat al sectorului bancar s-a majorat cu 101.3% an/an la 2.4 miliarde RON (anualizat). Astfel, rentabilitatea activelor (ROA) și rentabilitatea capitalurilor proprii (ROE) au consemnat valori de 1.27%, respectiv 12.28% (cele mai ridicate din 2008).
- Indicatorul de solvabilitate la nivel de sector a scăzut de la 19.52% în trimestrul I la 19.10% în trimestrul II, nivel de peste două ori mai ridicat față de pragul minim reglementat.

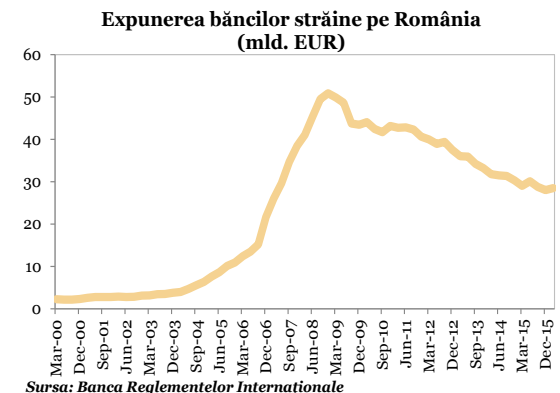


PERSPECTIVE

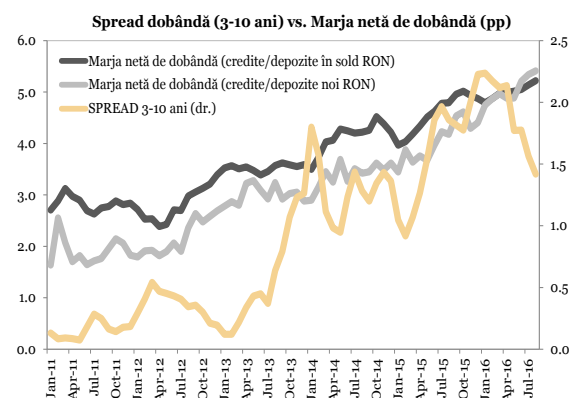
- Am actualizat scenariul central de previziune pentru dinamica creditului ne-guvernamental pe termen mediu, prin incorporarea evoluțiilor din luna august, dar și a evoluției recente a indicatorilor macro-financiari (globali, europeni și interni).
- Practic, am redus prognozele pentru piața creditului, dată fiind intensificarea provocărilor: capcana creșterii economice lente și semnalele de final de ciclu în economia globală; problemele structurale din sectorul bancar european (excesul de ofertă de servicii bancare, creșterea importanței sectorului bancar din umbră); incertitudinile politice și posibilitatea implementării unor noi măsuri populiste (în prezent în Parlament se dezbate Legea conversiei creditelor în valută) pe plan intern.
- Noile previziuni indică creșterea soldului creditului ne-guvernamental total cu ritmuri medii anuale de 1.9% în 2016, 3.9% în 2017 și 4.6% în 2018.
- Considerăm că acest scenariu este susținut de factori precum: climatul pozitiv din economie (perspective de decelerare spre potențial pe termen scurt); nivelul redus al costurilor de finanțare (în zona minimelor istorice); intensificarea concurenței pe piața bancară (dat fiind excesul de lichiditate) (de fapt, după cum se poate nota în al doilea grafic din dreapta, expunerea băncilor străine pe România s-a stabilizat și pare să consemneze un punct de inflexiune în 2016, după tendința de scădere din ultimii opt ani).
- Printre factorii de risc asociați acestui scenariu menționăm: deteriorarea climatului macro-financiar global/European (inclusiv incertitudinile privind viitorul principalelor bănci europene), cu efecte de propagare la nivel de încredere de investiții și consum pe plan intern; tensiunile geo-politice regionale; incertitudinile privind politica economică și climatul politic din perioada următoare pe plan intern.
- În sectorul bancar ne așteptăm la continuarea proceselor de consolidare și de restructurare bilanțieră în lunile următoare, pe fondul intensificării presiunilor din perspectiva indicatorilor cost de oportunitate, cost/venituri și rata creditelor neperformante.
- În ceea ce privește procesul de restructurare bilanțieră Erste BCR (prima bancă din sistem) a anunțat vânzarea unui volum de 370 milioane credite neperformante în luna septembrie.
- Printre provocările pentru evoluția sectorului bancar pe termen scurt și mediu menționăm: dezvoltarea segmentului de servicii de investiții, pentru a contracara nivelul redus al cererii de credite din partea companiilor; intensificarea presiunilor în materie de cost de oportunitate; creșterea concurenței generate de băncile străine cu acces la finanțare din Zona Euro (dată fiind politica monetară a BCE); tergiversarea reformelor structurale pe plan intern (inclusiv infrastructură); intensificarea presiunilor populiste; nivelul ridicat al creditelor neperformante; stagnarea procesului de consolidare; climatul dificil din sfera sectorului bancar european (amplificat de votul pro-Brexit, care poate determina transformări structurale); Revoluția Digitală; perspectiva unui nou ciclu monetar în România (cu impact pozitiv pentru venituri, dar posibile consecințe nefavorabile pentru creditele neperformante).



Sursa: previziuni BT, pe baza datelor BNR, septembrie 2016



Sursa: Banca Reglementelor Internaționale



Sursa: Banca Transilvania pe baza datelor BNR

ANALIZĂ

dr. Andrei Rădulescu

Economist Senior | Banca Transilvania
 (+4)0374.697.575 | (+4)0754.035.080 | (+4)0730.727.516
 andrei.radulescu@bancatransilvania.ro

Dan Rusu, CMT

Analist Financiar Senior | Banca Transilvania
 (+4)0264.430.564 int225 | (+4)0264.407.150 | (+4)0757.080.536
 dan.rusu@bancatransilvania.ro

Marius Tiberiu Mureșan

Analist Investiții | BT Asset Management
 (+4)0264.301.920 | (+4)0741.200.052
 mariustiberiu.muresan@btam.ro

VÂNZĂRI & TRANZACȚIONARE

Teo Birle

Director Trezorerie | Banca Transilvania
 (+4)0264.301.104 | (+4)0264.301.453 | (+4)0264.301.199
 teo.birle@bancatransilvania.ro

Cosmin Bota

Director Operațiuni | BT Capital Partners
 (+4)0264.430.564 | (+4)0264.431.718 | (+4)0744.572.402
 cosmin.bota@btcapitalpartners.ro

Aurel Bernat

Director General Adjunct | BT Asset Management
 (+4)0264.301.618 | (+4)0730.075.128
 aurel.bernat@btam.ro

Grupul Financiar Banca Transilvania



- cursuri spot – operațiuni cont [acesează AICI](#)
 - depozite – persoane juridice [acesează AICI](#)
 - cursuri case de schimb [acesează AICI](#)
 - titluri de stat și eurobonduri [acesează AICI](#)
-
- tranzacționare online pe bursele din București și Viena [acesează AICI](#)
 - credite marjă [acesează AICI](#)
 - administrare discreționară [acesează AICI](#)
 - împrumuturi de acțiuni pentru vânzarea în lipsă [acesează AICI](#)
-
- fonduri de venit fix în lei sau euro [LEI sau EUR](#)
 - fonduri mixte (max. 20% acțiuni) [acesează AICI](#)
 - fonduri de acțiuni (indice sau fără reper) în lei sau euro [LEI sau EUR](#)
-
- finanțări rapide către persoane fizice, credite de consum pentru nevoi personale sau pentru achiziții în rate în locațiile comercianților parteneri [acesează AICI](#)
-
- acces rapid și simplificat la suport financiar în vederea achiziției de bunuri de folosință îndelungată; se adresează persoanelor juridice, companii mici, mijlocii și corporate [acesează AICI](#)
-
- soluții de finanțare și management pentru folosința autovehiculelor, împreună cu administrarea externalizată a tuturor operațiunilor de care depinde funcționarea flotei auto [acesează AICI](#)

LIMITAREA RĂSPUNDERII

Acest raport este publicat în România de către 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 subsidiarele sale au un caracter pur informativ, pot fi utilizate ca instrumente auxiliare în procesul de luare a deciziilor de investiții. Cu alte cuvinte, analizele publicate de Banca Transilvania sau oricare dintre subsidiarele sale nu trebuie interpretate ca: a) Ofertă de vânzare/subscriere la instrumente financiare menționate în rapoarte; b) Instrument de reclamă pentru instrumentele financiare menționate în rapoarte. Informațiile care stau la baza acestor rapoarte au fost obținute din surse publice, considerate relevante și de încredere: Institute de Statistică, Bănci Centrale, Agenții Financiare & Organizații Interne și Internaționale, etc. Atragem însă atenția cu privire la faptul că acuratețea/corectitudinea acestor informații din surse publice nu poate fi verificată 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. Recomandările emise pot să nu coincidă cu poziția tuturor instituțiilor din grupul Băncii 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 interne și internaționale.

Atragem atenția cu privire la faptul că recomandările din rapoarte 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). 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 explicitați în rapoarte. Altfel spus, Banca Transilvania sau orice colaborator nu sunt responsabili pentru niciun fel de pierdere directă și/sau potențială, rezultată din utilizarea elementelor publicate în raport.

Recomandările emise pot fi modificate oricând fără o notificare prealabilă, Banca Transilvania/subsidiarele sale rezervându-și dreptul de a întrerupe publicarea fără aviz prealabil.

Remunerația autorilor rapoartelor de analiză nu este în niciun fel influențată de recomandările 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 link-ul următor: www.bancatransilvania.ro/rapoarte-de-analiza/.