

Evoluții macroeconomice recente

- Dinamica economiei mondiale s-a ameliorat marginal în februarie, pe fondul accelerării sectorului de servicii, evoluție susținută de climatul pozitiv din piața forței de muncă și de Revoluția Digitală. Pe de altă parte, industria prelucrătoare a continuat procesul de decelerare (spre cel mai lent ritm din toamna 2016), în contextul resimțirii tensiunilor comerciale globale și maturității ciclului investițional post-criză.
- Economia SUA a crescut cu 2.9% an/an în 2018 (cel mai bun ritm din 2005), evoluție influențată de implementarea reformei fiscale. Cu toate acestea, perspectivele de decelerare (în convergență spre potențial) și nivelul redus al presiunilor inflaționiste au determinat banca centrală (FED) să întrerupă ciclul monetar post-criză prin semnarea unui proces de consolidare a politicii monetare în trimestrele următoare.
- În Zona Euro ritmul de creștere economică a continuat să decelereze la început de 2019, dar evoluția recentă a unor indicatori (inclusiv încrederea investitorilor) exprimă premise de stabilizare pe termen scurt.
- Autoritățile responsabile cu implementarea politicii economice din China au semnalat perspectiva unor noi măsuri de relaxare, pentru contracararea tensiunilor comerciale și provocărilor interne cu care se confruntă a doua economie a lumii.
- Conform estimărilor preliminare economia României a decelerat la 4.1% an/an în 2018 (cel mai redus ritm din 2015), pe fondul normalizării consumului privat și scăderii investițiilor productive.
- Climatul din piețele financiare s-a ameliorat în februarie, evoluție susținută de negocierile comerciale SUA-China și de perspectivele de politică monetară din SUA, Zona Euro și China.

Scenariul macroeconomic central

- Am actualizat scenariul central pe România prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare (globale, europene și interne), inclusiv a dinamicii componentelor PIB din 2018.
- Conform prognozelor actualizate PIB-ul României ar putea crește cu ritmuri anuale de 2.9% în 2019, 3.3% în 2020, respectiv 3.7% în 2021. Cu alte cuvinte, ne așteptăm ca economia internă să continue procesul de decelerare pe termen scurt, iar deviația PIB să fie negativă până în 2021.
- Acest scenariu este susținut de procesul de decelerare din Zona Euro (principalul partener economic al României) și de perspectivele de majorare a costurilor reale de finanțare pe plan intern (date fiind provocările din sfera echilibrului macroeconomic și mix-ului de politici economice).
- La nivelul economiei financiare ne așteptăm la creșterea costurilor nominale și reale de finanțare și la deprecierea graduală a cursului nominal al monedei naționale.
- Printre principalii factori de risc pentru acest scenariu menționăm: evoluțiile macro-financiare globale și europene; mix-ul de politici economice și tensiunile publice în context electoral pe plan intern; climatul geo-politic regional.

scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2017	2018	2019	2020	2021
PIB nominal (miliarde EUR)	187.5	202.1	209.4	220.1	233.3
PIB real (% an/an)	7.0	4.1	2.9	3.3	3.7
Consum privat (% an/an)	10.0	5.2	4.3	4.9	5.2
Investiții productive (% an/an)	3.5	-3.2	2.1	3.6	3.9
Consum public (% an/an)	2.6	3.8	0.9	1.3	1.5
Exporturi (% an/an)	10.0	4.7	4.3	5.3	5.8
Importuri (% an/an)	11.3	8.6	5.0	6.6	6.6
Rata șomajului (%)	4.9	4.2	4.1	4.6	5.1
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	1.1	4.1	3.4	2.9	3.1
Dobânda de politică monetară (%)	1.75	2.50	2.50	2.50	2.75
Deficit bugetar (% PIB)	2.8	2.9	3.0	3.0	2.5
Datoria publică (% PIB)	35.2	35.1	36.2	36.8	36.3
Contul curent (% PIB)	-3.2	-4.7	-4.1	-4.4	-4.6
Rata de dobândă 10 ani (medie anuală) (%)	3.9	4.7	5.3	4.7	4.8
EUR/RON (medie anuală)	4.57	4.65	4.78	4.83	4.87

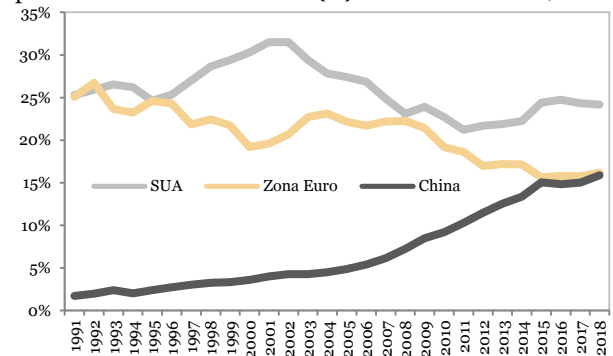
Surse: INS, Eurostat, Comisia Europeană, AMECO, previziuni Banca Transilvania

Structura PIB	2016 (%)	2017 (%)	2018 (%)
Consum privat	62.5	63.1	62.7
Consum public	15.1	15.7	16.7
Investiții productive	22.9	22.4	21.3
Exporturi	41.2	41.5	41.5
Importuri	42.1	43.7	44.8

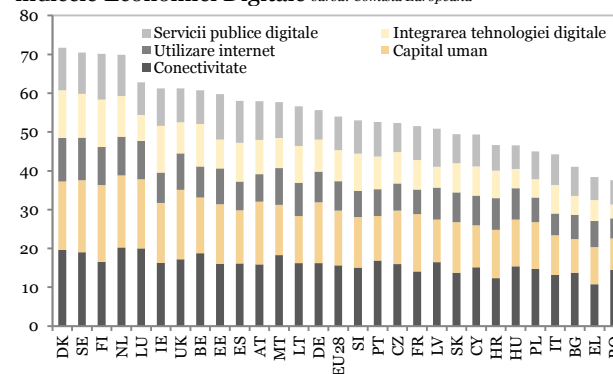
Indicatori macro	perioadă	an/an (%)	nivel (%)
PIB real (% an/an)	T4-2018	4.10	-
Inflație, IPC (% an/an)	Feb-2019	3.83	-
Rata șomajului	Ian-2019	-	3.90
Rata de dobândă de referință	din 08-Mai-2018	-	2.50

Sursă: Bloomberg, INS, Eurostat

ponderea în PIB-ul mondial (%) sursa: Fondul Monetar Internațional (FMI)



indicele Economiei Digitale sursa: Comisia Europeană



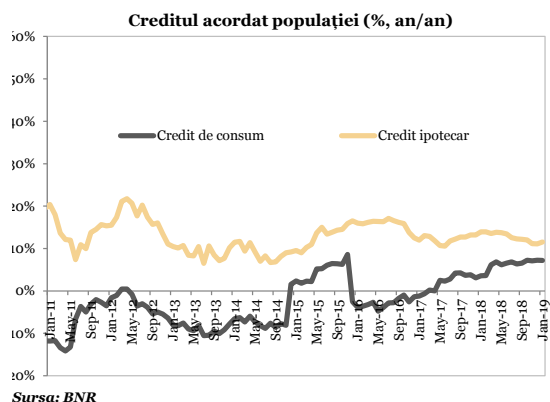
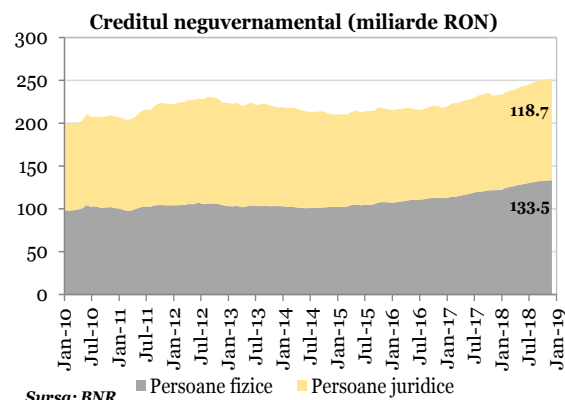
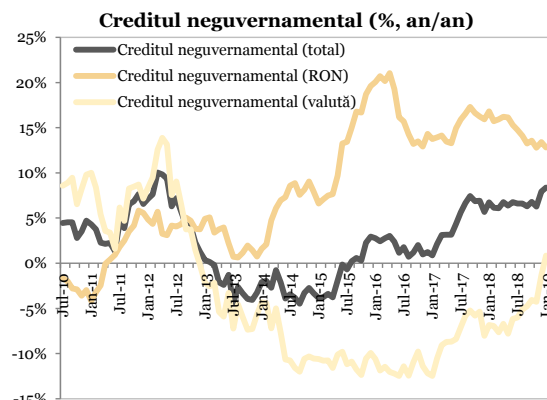
calendar macroeconomic martie 2019

instituție	data	indicator
INS	1 martie	Turismul (Ian)
INS	1 martie	Piața forței de muncă (Ian)
BNR	1 martie	Rezervele internaționale (Feb)
INS	5 martie	Comerțul cu amănuntul (Ian)
INS	6 martie	Costul cu forța de muncă (T4 2018)
INS	7 martie	Dinamica PIB (T4 2018)
INS	8 martie	Investițiile în economie (T4 2018)
INS	12 martie	Comerțul internațional cu bunuri (Ian)
INS	12 martie	Inflația (Ian)
INS	13 martie	Salariul mediu net (Ian)
INS	13 martie	Producția industrială (Ian)
INS	14 martie	Comenzile noi în industrie (Ian)
INS	15 martie	Sectorul de construcții (Ian)
BNR	18 martie	Balanța de plăți (Ian)
BNR	26 martie	Indicatorii monetari (Feb)
INS	28 martie	Ocuparea și șomajul (T4 2018)
INS	28 martie	Tendențe în economie (Mar-Mai)
INS	29 martie	Autorizațiile de construire (Feb)

Surse: INS, BNR

CREDITE

- Statisticile publicate de Banca Națională a României (BNR) indică creșterea soldului creditului neguvernamental pentru a 13-a lună la rând în ianuarie, cu un ritm lunar de 0.5% la 252.2 miliarde RON (nivel record).
- Spre deosebire de evoluțiile din ultimii ani, creșterea creditului neguvernamental din ianuarie a fost determinată de majorarea înregistrată pe segmentul valutar, dinamică influențată și de deprecierea cursului nominal al monedei naționale. Aceasta reprezintă o primă consecință a deciziilor fiscal-bugetare implementate la final de 2018 (suprataxarea companiilor din sectoarele bancar, energie și telecomunicații).
- Creditul neguvernamental denominat în valută a urcat cu 2.1% lună/lună la 87.3 miliarde RON în ianuarie: componenta populație a crescut cu 0.6% la 37.6 miliarde RON, iar pe segmentul companii s-a consemnat un avans de 3.3% la 49.7 miliarde RON.
- Pe de altă parte, creditul neguvernamental denominat în RON a scăzut cu un ritm lunar de 0.4% la 164.9 miliarde RON în ianuarie, pe fondul declinului componentei companii cu 1.4% la 69 miliarde RON. Pe segmentul populație s-a înregistrat un avans lunar de 0.3% la 95.9 miliarde RON.
- În dinamică an/an creditul neguvernamental a accelerat de la 7.9% în decembrie la 8.4% în ianuarie.
- Se evidențiază majorarea creditului denominat în moneda națională cu 12.8% an/an: componentele populație și companii au urcat cu 18.9%, respectiv 5.4%.
- De asemenea, creditul denominat în valută a crescut cu 0.9% an/an în ianuarie (cel mai bun ritm din noiembrie 2012), pe fondul avansului înregistrat pe segmentul companii (9.9% an/an), care a contrabalansat ajustarea componentei populație (cu 9.1% an/an).
- În abordarea alternativă creditul acordat populației a urcat cu 0.4% ytd la 133.5 miliarde RON în ianuarie, evoluție determinată de majorarea creditului pentru achiziția de locuințe cu 1% ytd la 74.2 miliarde RON (nivel record). Pe de altă parte, creditul de consum a scăzut cu 0.4% ytd la 57.5 miliarde RON.
- Creditul acordat companiilor a consemnat un avans de 0.5% ytd la 118.7 miliarde RON în ianuarie.
- La final de ianuarie componenta RON reprezenta 65.4% din totalul creditului neguvernamental (cel mai redus nivel din august 2018).



DEPOZITE

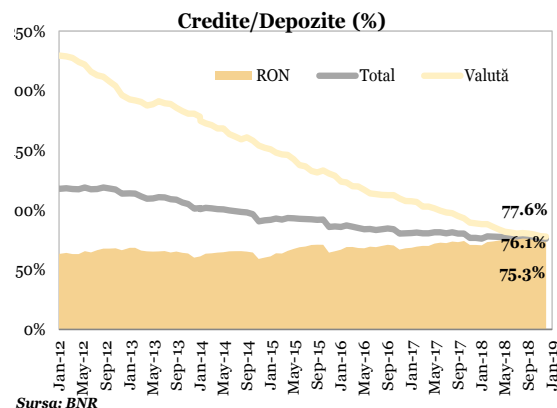
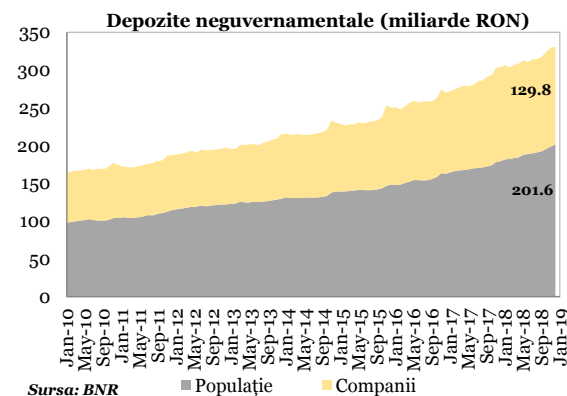
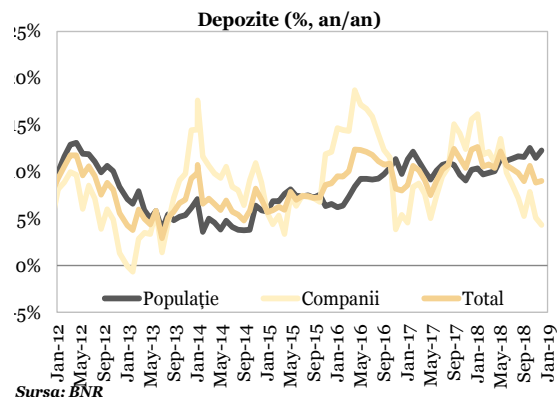
- Conform datelor BNR depozitele neguvernamentale au continuat tendința ascendentă la început de 2019, evoluție influențată și de majorarea percepției de risc (aspect reflectat și de deprecierea RON).
- Depozitele neguvernamentale au crescut cu 0.5% lună/lună la 331.4 miliarde RON în ianuarie (maxim istoric).
- Această evoluție a fost determinată de majorarea depozitelor denumite în valută cu un ritm lunar de 2.8% la 112.4 miliarde RON: componenta populație a urcat cu 3% la 80.7 miliarde RON, iar pe segmentul companii s-a înregistrat un avans de 2.4% la 31.7 miliarde RON.
- Pe de altă parte, depozitele denumite în RON au scăzut cu 0.6% lună/lună la 219 miliarde RON în ianuarie, pe fondul declinului componentei companii cu 1.8% la 98.1 miliarde RON. Depozitele populației au urcat cu 0.4% lună/lună la 120.9 miliarde RON.
- În dinamică an/an depozitele neguvernamentale au accelerat de la 9% în decembrie la 9.5% în ianuarie.
- Depozitele denumite în RON au crescut cu 6.2% an/an în prima lună din 2019: componentele populație și companii au urcat cu 7.4% an/an, respectiv 4.7% an/an.
- În același timp, depozitele denumite în valută s-au majorat cu 16.7% an/an în ianuarie: segmentele populație și companii au înregistrat ritmuri anuale de creștere de 19.9%, respectiv 9.4%.
- În abordarea alternativă, depozitele populației au crescut cu 1.4% ytd la 201.6 miliarde RON în ianuarie, evoluție susținută de climatul pozitiv din piața forței de muncă.
- Pe de altă parte, depozitele companiilor au scăzut cu 0.8% ytd la 129.8 miliarde RON, dinamică influențată și de deprecierea monedei naționale.

CREDITE/DEPOZITE

- Prin urmare, raportul credite-depozite s-a redus de la 76.2% în decembrie la 76.1% în ianuarie (nivel minim istoric).
- Evoluția a fost determinată de ajustarea componentei valutare cu 0.5 puncte procentuale lună/lună la 77.6%.
- Pe de altă parte, pe segmentul RON raportul credite-depozite a urcat cu 0.1 puncte procentuale lună/lună la 75.3% în ianuarie.
- În dinamică an/an raportul credite-depozite a scăzut cu 0.8 puncte procentuale în ianuarie, ca urmare a ajustării componentei valutare cu 11.2 puncte procentuale (pe segmentul RON s-a înregistrat un avans de 4.6 puncte procentuale).

MARJELE NETE DE DOBÂNDĂ

- Conform datelor comunicate de BNR marjele nete de dobândă aplicate în sectorul bancar intern au evoluat divergent în prima lună a anului curent.
- Considerăm că aceste evoluții au fost influențate de deciziile implementate de Administrație la final de 2018 (introducerea unei taxe speciale pe activele bancare).



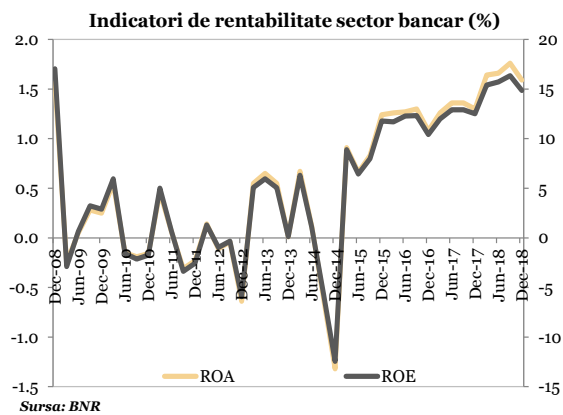
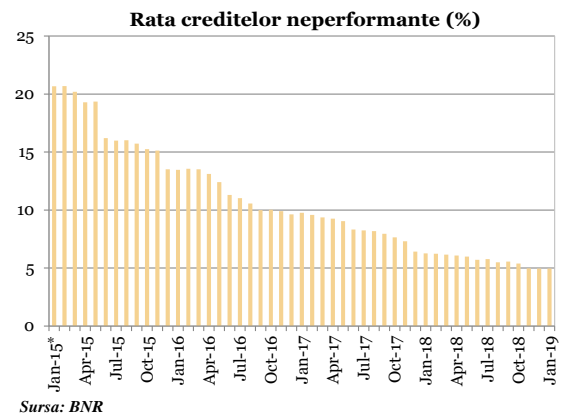
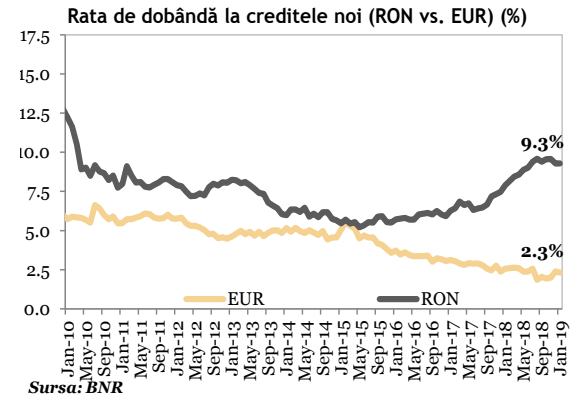
Sectorul Bancar

Lunar / Februarie 2019

- Astfel, pe segmentul credite-depozite în sold în RON marja netă de dobândă a scăzut cu trei puncte bază lună/lună la 6.74 puncte procentuale în ianuarie (minimul din iunie 2018). Evoluția a fost determinată de declinul ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de 11 puncte bază la 9.13% (cel mai redus nivel din iunie). Rata de dobândă la depozite s-a diminuat cu opt puncte bază lună/lună la 2.39% (minimul din septembrie).
- Pe de altă parte, marja netă de dobândă la creditele-depozite noi în RON a urcat cu șase puncte bază lună/lună la 6.71 puncte procentuale în ianuarie, pe fondul declinului ratei de dobândă la depozite cu un ritm lunar de șase puncte bază la 2.57% (minimul din iunie). Rata de dobândă la credite s-a consolidat la 9.28%.
- În ceea ce privește creditele-depozitele în sold în EUR marja netă de dobândă a crescut cu două puncte bază lună/lună la 2.13 puncte procentuale în ianuarie. Evoluția a fost determinată de majorarea ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de două puncte bază la 2.29%. Rata de dobândă la depozite a stagnat la 0.16%.
- Nu în ultimul rând, marja netă de dobândă pe segmentul credite-depozite noi în EUR s-a diminuat cu un ritm lunar de opt puncte bază la 2.18 puncte procentuale în ianuarie, pe fondul declinului ratei de dobândă la credite cu opt puncte bază lună/lună la 2.31% (rata de dobândă la depozite s-a consolidat la 0.14%). Această evoluție poate fi interpretată sub forma unei ajustări după creșterea semnificativă înregistrată în decembrie (aproximativ 41 puncte bază lună/lună).

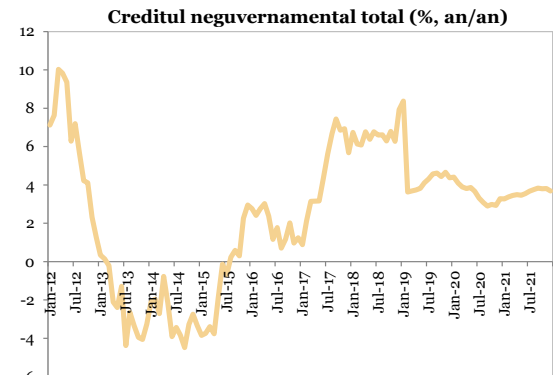
SECTORUL BANCAR

- Datele publicate de Banca Națională a României (BNR) indică consolidarea ratei creditelor neperformante la 4.95% în ianuarie, evoluție influențată și de decizia Administrației privind introducerea unei taxe speciale pe activele bancare.
- În dinamică an/an acest indicator a continuat tendința descendentă: declin cu 1.31 puncte procentuale în prima lună din 2019.
- Nu în ultimul rând, la jumătatea lunii februarie BNR a comunicat și statisticile privind performanța financiară a sectorului bancar în 2018.
- Conform acestor date activele totale au crescut cu 1.3% trimestru/trimestru și cu 5.5% an/an la 451.1 miliarde RON (nivel record) (aproximativ 96.7 miliarde EUR) în T4 2018, evoluție susținută și de nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare.
- Astfel, în 2018 activele totale au crescut în medie cu 8.4% an/an la 440.7 miliarde RON (94.7 miliarde EUR).
- Totodată, sectorul bancar a înregistrat un profit net agregat de aproximativ 7 miliarde RON în 2018, în creștere cu 32.5% an/an.
- Această evoluție a fost determinată de dinamica favorabilă a marjelor nete de dobândă și de tendința de scădere a ratei creditelor neperformante.
- Anul trecut indicatorii ROE (rentabilitatea capitalurilor proprii) și ROA (rentabilitatea activelor) s-au situat la 14.85%, respectiv 1.59%.
- Nu în ultimul rând, indicatorul de solvabilitate la nivelul sectorului bancar a încheiat 2018 la nivelul de 19.66% (cu mult peste pragul minim recomandat).

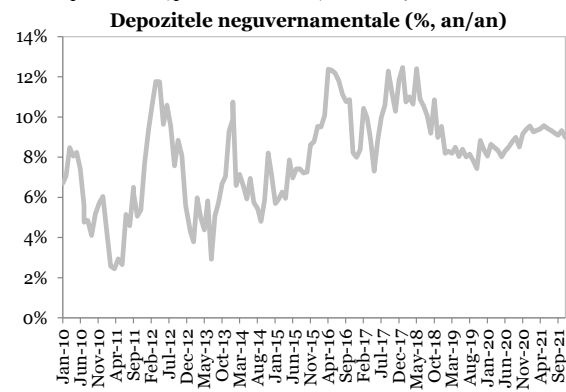


PERSPECTIVE

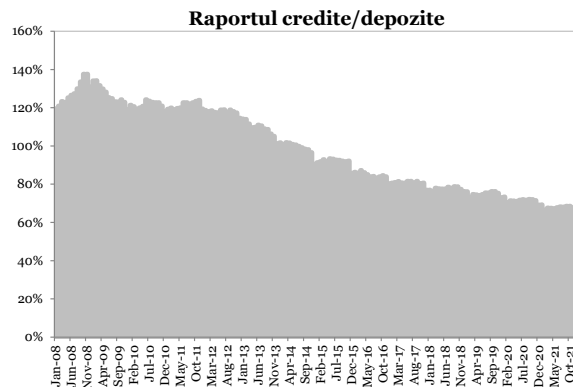
- Am actualizat previziunile pentru evoluția creditului neguvernamental și depozitelor neguvernamentale pe termen scurt și mediu, prin încorporarea datelor aferente lunii ianuarie, dar și a informațiilor recente în ceea ce privește aplicarea taxei pe activele bancare.
- În acest context menționăm faptul că la începutul lunii martie Administrația a trimis o scrisoare Agenției S&P prin care a semnalat modificarea taxei pe activelor bancare.
- În perioada recentă Agenția a atras atenția cu privire la perspectiva reducerii rating-ului suveran în următoarele 12-24 luni dacă forma finală a măsurilor de taxare a activelor bancare va afecta flexibilitatea politicii monetare și ritmul de creștere economică.
- Totodată, experții S&P au subliniat că persistența dezechilibrelor macroeconomice va avea impact nefavorabil pentru rezistența economiei la următoarele șocuri.
- Conform scenariului actualizat creditul neguvernamental ar putea crește cu ritmuri medii anuale de 4.5% în 2019, 3.5% în 2020 și 3.6% în 2021.
- De asemenea, pentru depozitele neguvernamentale ne așteptăm la continuarea tendinței ascendente pe termen scurt și mediu: dinamici medii anuale de 8.3% în 2019, 8.5% în 2020, respectiv 9.3% în 2021.
- Printre factorii de risc și provocările pentru dinamica sectorului bancar din România în trimestrele următoare menționăm: evoluțiile macro-financiare din principalele blocuri economice ale lumii (SUA, China, Zona Euro); mix-ul de politici economice, tensiunile publice și contextul electoral pe plan intern; tensiunile geo-politice regionale; modificarea structurală a modelului de business (încorporarea Revoluției Digitale, majorarea expunerii pe servicii bancare de investiții și contribuția la dezvoltarea pieței de capital).



Sursa: previziuni BT, pe baza datelor BNR, martie 2019



Sursa: Banca Transilvania pe baza datelor BNR, martie 2019



Sursa: previziuni BT, pe baza datelor BNR, martie 2019

ANALIZĂ

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică | Banca Transilvania
(+4)0374.697.575 | (+4)0754.035.080 | (+4)0730.727.516
andrei.radulescu@bancatransilvania.ro

Dan Rusu, CMT

Analist Șef Piețe de Capital | Banca Transilvania
(+4)0371.525.065 | (+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)0374.471.441
teo.birle@bancatransilvania.ro

Cosmin Bota

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

Irinel Tolescu

Director Vânzări | BT Asset Management
(+4)0264.301.365 | (+4)0758.230.839
irinel.tolescu@btam.ro

Grupul Financiar Banca Transilvania



- cursuri spot – operațiuni cont [accesează AICI](#)
 - depozite – persoane juridice [accesează AICI](#)
 - cursuri case de schimb [accesează AICI](#)
 - titluri de stat și eurobonduri [accesează AICI](#)
-
- tranzacționare online pe bursele din București și Viena [accesează AICI](#)
 - credite marjă [accesează AICI](#)
 - administrare discreționară [accesează AICI](#)
 - împrumuturi de acțiuni pentru vânzarea în lipsă [accesează AICI](#)
-
- fonduri de venit fix în lei sau euro [LEI sau EUR](#)
 - fonduri mixte (max. 20% acțiuni) [accesează 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 [accesează 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 [accesează AICI](#)
-
- soluții de finanțare pentru afacerile mici [accesează 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/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 a prestării 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 utilizarea 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 ce 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 instrumentele 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 adresa web <https://www.bancatransilvania.ro/rapoarte-de-analiza/> 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 natură datelor cu caracter personal de la persoanele menționate mai sus în afara e-mail-ului care va fi utilizat 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 de mai sus 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 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 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 unei 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 explicitați 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.

Remunerarea 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 <https://www.bancatransilvania.ro/rapoarte-de-analiza/>.