

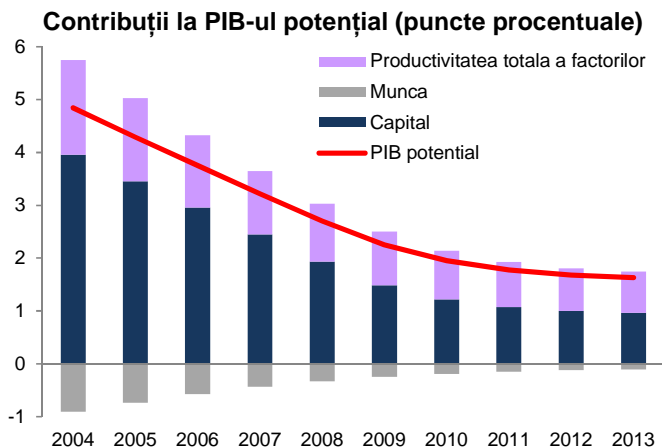
## România în 2013

O politică fiscală mai relaxată, un an agricol normal și o revenire ușoară a cererii externe sunt principalii factori de influență ai economiei românești în 2013

**Eugen Sinca**  
*eugen.sinca@bcr.rc*

Economia românească va trece printr-un proces gradual de revenire în 2013, ajutată de factori locali și internaționali care arată mai promițător în comparație cu anul trecut. Resursele publice suplimentare furnizate economiei de către guvern, o recoltă agricolă normală după seceta severă din 2012 și o redresare minoră a cererii externe vor susține o creștere economică de 1,1%.

Încrederea investitorilor s-a îmbunătățit peste tot în lume la începutul acestui an, după injecțiile ample de lichiditate efectuate de marile bănci centrale în 2012 și o soluție de ultim moment la problemele fiscale din Statele Unite ale Americii. Deciziile succesive ale băncilor de investiții Barclays și JP Morgan de a include obligațiunile românești în lei în indicii lor privind piețele emergente au susținut activele românești. Leul s-a apreciat astfel la un maxim al ultimului an, CDS-ul a scăzut sub 200 de puncte de baza pentru prima dată din martie 2010 și randamentele obligațiunilor de stat la 5 ani s-au redus cu 80 de puncte de bază în mai puțin de o lună.



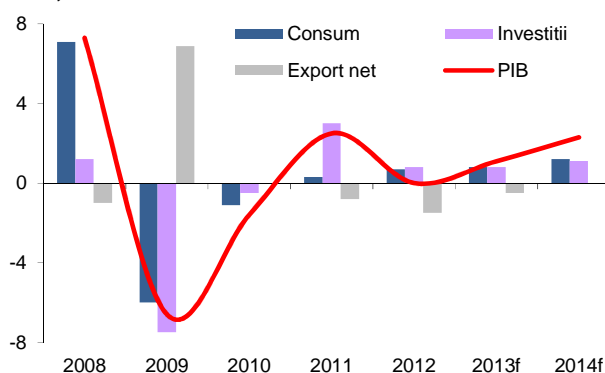
Sursa: model BCR Cercetare pe baza datelor INS

## Consumul gospodăriilor populației va sprijini creșterea economică în 2013

### PIB-ul real va avansa cu 1,1% în 2013, după un nivel estimat de 0% pentru anul trecut.

Implementarea incipientă a unor măsuri dure de austeritate în 2010 a pus finanțele publice ale României pe o cale mai sustenabilă și a creat spațiu fiscal pentru majorări ulterioare de salarii și pensii. Salariile din sectorul public au fost majorate cu 8% în iulie 2012 și cu 7,4% în decembrie 2012, în timp ce pensiile au crescut cu 4% din luna ianuarie a acestui an. Mai mult, guvernul va continua plățile restante către salariați din sectorul bugetar (estimate la 640 milioane lei în 2013), după decizii definite ale judecătorilor în anul 2011. Indicatorul de încredere a consumatorilor s-a îmbunătățit în decembrie pentru a treia lună la rând și a pus bazele unor creșteri ale volumelor de activitate din comerțul retail și din serviciile pentru populație în prima parte a lui 2013.

#### Contribuții la creșterea reală a PIB-ului (puncte procentuale)



Sursa: INS, BCR Cercetare

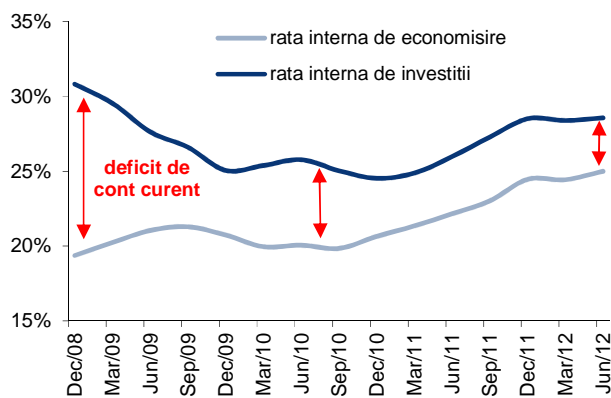
Vedem bugetul de stat pe 2013 ca un buget pro-creștere economică și considerăm că politicile publice vor susține consumul gospodăriilor populației. Planurile guvernamentale de dezvoltare a infrastructurii rutiere sunt dependente de o îmbunătățire rapidă a absorbției de fonduri structurale și de coeziune și totodată de dezvoltarea de parteneriate public-privat pentru construirea de autostrăzi peste Munții Carpați. Marile proiecte de infrastructură din agricultură, precum Canalul Siret-Bărăgan, ar trebui precedate de adoptarea unei legi care să stimuleze consolidarea micilor proprietăți agricole în exploatații medii și mari. Creșterea productivității din agricultură și orientarea mai bună spre piețele de consum vor întări poziția financiară a fermierilor români și le va permite acestora să suporte costurile de irigare. Guvernul poate analiza diverse variante pentru comasarea terenurilor agricole, cum ar fi subvenționarea cheltuielilor administrative efectuate de agricultorii săraci în momentul vânzării terenurilor (cheltuieli de cadastru și taxe notariale).

Conform modelului nostru, PIB-ul potențial a scăzut la 1,6% în prezent, de la 4,8% în 2004. Aproape 90% din acest declin poate fi atribuit comprimării investițiilor până în 2010. Având în vedere că o majorare semnificativă a investițiilor, fie publice, fie private, nu este scenariul nostru de bază iar ocuparea forței de muncă nu va ajuta prea mult creșterea economică din viitor, credem că numai o îmbunătățire a productivității totale a factorilor poate ridica PIB-ul potențial spre 3-4% după 2015. O diversificare a motoarelor de creștere economică și o îmbunătățire a competitivității vor contribui la creșterea rezistenței economiei românești în fața unor șocuri externe. Sectoare economice precum agricultura, transportul și turismul

care au atras puține investiții străine directe în trecut au un potențial însemnat de îmbunătățire a productivității. Privatizarea rămâne o opțiune serioasă în transport în 2013.

Dezvoltarea economică din viitor a României trebuie îndreptată spre strategia Europa 2020 care urmărește o creștere economică inteligentă, sustenabilă și cu efecte benefice pentru mase cât mai largi ale populației. Creșterea ocupării, mai mulți bani investiți în cercetare și dezvoltare, un mediu mai curat, educație mai bună și mai puțini oameni expuși riscului sărăciei și excluderii sociale vor reduce vulnerabilitatea României în crizele economice din viitor și vor favoriza parcursul spre adoptarea euro. Creșterea gradului de ocupare pentru populația în vârstă de 20-64 de ani la 70% până în 2020 rămâne un obiectiv ambițios pentru România, având în vedere că se pornește de la o ocupare de 65% în T3 2012 și sunt necesare încă multe reforme structurale alături de partenerii externi. O schimbare structurală a ocupării dinspre agricultură spre industria prelucrătoare și servicii, pe fondul unei creșteri economice reduse, este un lucru dificil. Agricultura, un sector care ocupa 35% din forța de muncă a României acum zece ani iar în prezent încă ocupă 29% a avut, în medie, o contribuție zero la creșterea economică în ultimii zece ani.

#### Deficitul de cont curent ca diferență între economisire și investiții



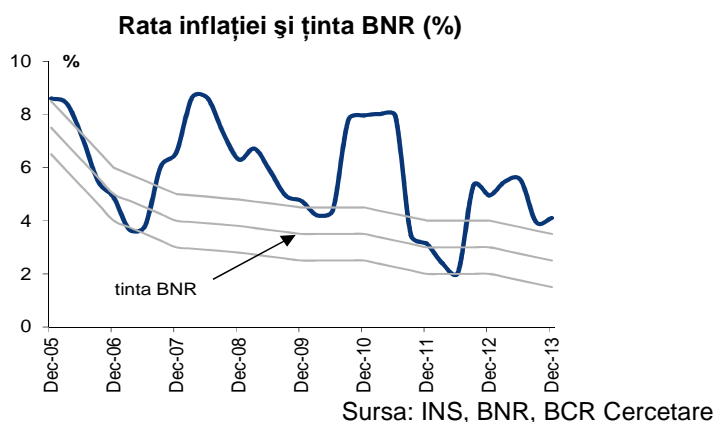
Sursa: calcule BCR Cercetare pe baza datelor INS

Beneficiile economice și sociale ale unei creșteri economice puternice sunt numeroase – convergența reală a economiei românești spre standardele Zonei Euro, creșterea economisirii interne și reducerea dependenței investițiilor de fluxurile externe de capital, majorarea volumului resurselor publice disponibile pentru cheltuieli de capital sau sociale. După o reducere în anii 2009-2010, rata internă de investiții a început să crească la începutul lui 2011 iar acum este aproape de nivelurile anterioare recesiunii economice, la 29% din PIB. Impulsionarea ratei interne de investiții semnificativ peste 30% nu este un scenariu plauzibil într-un mediu în care băncile trebuie să facă față unor reglementări tot mai dure iar România va pierde în mod sigur fonduri structurale și de coeziune aferente perioadei 2007-2013. Acesta este încă un motiv care explică necesitatea concentrării creșterii economice viitoare în jurul productivității totale a factorilor.

#### Inflația se va menține deasupra țintei BNR

Rata anuală a inflației a crescut mai rapid decât se estima în decembrie 2012 și a atins 5%, mult peste ținta BNR de 3%±1pp, datorită scumpirii electricității și a unor efecte întârziate ale secetei de vară în agricultură. Prețul alimentelor a avansat mai rapid decât nivelul general al prețurilor de consum în 2012 (+6,2%) după reducerea producției agricole autohtone, dar

episodul inflaționist a fost temperat de persistența deficitului de cerere. Rata inflației CORE2 ajustat<sup>1</sup> care este monitorizată atent de BNR a rămas neschimbată în decembrie la 3,3% și o vedem în continuare prea mare pentru începerea unui ciclu de reducere a dobânzii de politică monetară în viitorul apropiat.



**Inflația va atinge un maxim de 5,6% în T2 2013 și se va reduce apoi spre 4,1% în decembrie 2013, rămânând astfel în permanență deasupra țintei BNR.** Majorările de prețuri administrate la electricitate (+6% în ianuarie și +2% în iulie) și la gaze naturale (+8% în iulie și +2% în octombrie) vor contribui cu aproximativ 0,8% puncte procentuale la rata inflației de 4,1% din decembrie 2013.

Modelul nostru arată că un șoc de ofertă de tipul secetei din agricultură care a redus producția cu aproape 18% în 2012 în termeni reali produce efecte negative imediate asupra inflației sub forma creșterii prețurilor de consum, dar șocul este absorbit după 7 luni iar inflația converge spre inflația CORE2 într-un orizont de 12 luni. Anticipațiile inflaționiste ale consumatorilor au scăzut în noiembrie și decembrie, dar evoluțiile viitoare depind de posibile efecte secundare ale majorărilor de prețuri la energie de la începutul lui 2013. **În concluzie, scenariul nostru referitor la inflație este ușor mai optimist decât în urmă cu trei luni datorită unui leu mai puternic, a unor perspective bune pentru producția agricolă din acest an și a persistenței deficitului de cerere agregată.**

**Dobânda ROBOR la 3 luni se va reduce spre 5,5% în decembrie 2013**

La începutul lunii ianuarie, BNR a menținut dobânda de politică monetară la 5,25% dar a înlocuit sintagma „gestionarea fermă a lichidității din sistemul bancar” cu „gestionarea adecvată a lichidității din sistemul bancar” în comunicatul de presă disponibil după ședința Consiliului de administrație. După aceea BNR a majorat volumul lichidității furnizată băncilor în cadrul licitațiilor sale repo săptămânale la 6 miliarde de lei. Nu credem că BNR va furniza lichiditate nelimitată băncilor la licitațiile repo în următoarele săptămâni, dar aprecierea recentă a leului deschide noi oportunități de îmbunătățire a lichidității din piață prin operațiuni nesterilizate de cumpărare de euro. Conform comunicatului de presă al BNR, formarea unui nou guvern și respectarea strictă a obiectivelor fiscale agreeate cu FMI și UE au îmbunătățit percepția de risc a investitorilor și au atenuat presiunile asupra leului și dobânzilor interbancare. Guvernatorul a spus că politica monetară va fi „normală” în 2013 și a sugerat că o înăsprire nu este luată în calcul în prezent.

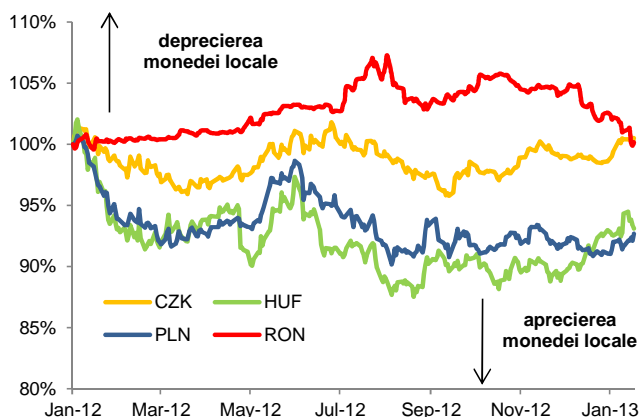
<sup>1</sup> Rata inflației minus prețuri administrate, volatile, tutun și alcool

**Considerăm că dobânda de politică monetară va fi menținută constantă la 5,25% în 2013 iar prima mișcare va fi o reducere în T1 2014. Cu toate acestea, lichiditatea suplimentară furnizată pieței de către BNR va determina reducerea graduală a dobânzilor interbancare.**

**Leul se va aprecia cu 2% în medie în 2013**

Viteza de apreciere a leului de la începutul lui 2013, după formarea rapidă a unui nou guvern cu majoritate confortabilă în Parlament, a luat prin surprindere pe mulți participanți din piețele financiare. Deciziile Barclays și JP Morgan de a include obligațiunile românești în lei în indicii piețelor emergente începând din martie 2013 au impulsionează cererea pentru obligațiuni guvernamentale în lei. În 2012 leul a evoluat mai slab față de celelalte monede din regiune datorită unor factori locali și nu a reușit să beneficieze de îmbunătățirea treptată a apetitului global la risc după ce marile bănci centrale au furnizat stimuli monetari consistenti. Situația s-a schimbat la începutul lui ianuarie când nerezidenții și-au intensificat activitatea pe piața valutară și cea a titlurilor cu venit fix în lei.

**Evoluția monedelor locale în Europa Centrală și de Est (ianuarie=100%)**



Sursa: Reuters, BCR Cercetare

**Estimăm un curs de schimb EURRON de 4,35 în martie și 4,40 în decembrie 2013 și considerăm că valul abrupt de optimism de pe piețele financiare se va diminua treptat.** BNR și Ministerul de Finanțe trebuie să facă plăți totale de 5,2 miliarde euro către FMI în 2013, în timp ce Ministerul de Finanțe trebuie să plătească 1,8 miliarde euro investitorilor privați pe fondul ajungerii la scadență a unor obligațiuni în euro emise pe piața locală. Toate acestea ar putea limita aprecierea leului. BNR va continua politica sa de flotare controlată a cursului de schimb și nu va permite o apreciere a leului sub 4,3 datorită riscurilor implicate de o astfel de mișcare bruscă.

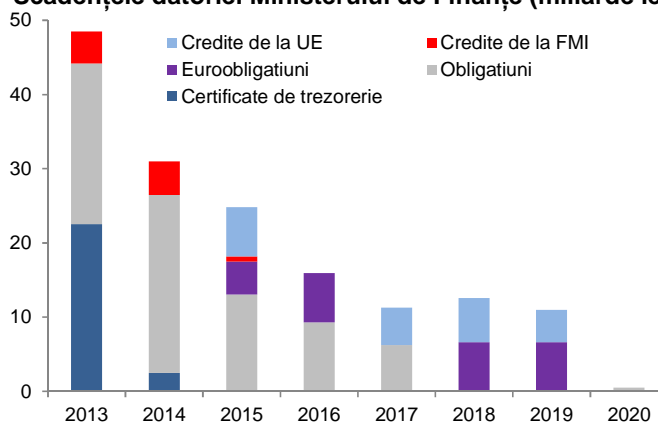
Modelul nostru de curs de schimb Behavioral Equilibrium Exchange Rate (BEER) arată că variabilele cu cea mai mare influență asupra cursului de echilibru sunt CDS-ul, investițiile străine directe și gradul de deschidere al economiei măsurat ca și (exporturi+importuri)/PIB. În 2013 ne așteptăm la cotații ale CDS-ului sub 250 de puncte de bază în cea mai mare a timpului, la investiții străine directe în creștere marginală la 1,9 miliarde euro și la o rată medie a inflației mai mare decât în 2012. În aceste condiții, cursul de schimb de echilibru este estimat la 4,4 în 2013 față de 4,3 în 2012.

### Mai puțină ajustare fiscală, mai mult sprijin pentru economie

Implementarea timpurie a unor tăieri severe de cheltuieli publice și a unor majorări de taxe în 2010 a pus finanțele publice ale României pe o linie mai sustenabilă. În 2010-2011 România și-a redus deficitul bugetar cu 10 miliarde de lei, în medie, în fiecare an iar efectele negative asupra cererii interne au fost semnificative. În 2013 deficitul bugetar pe standarde cash va fi păstrat aproape neschimbat în termeni nominali, ceea ce implică o capacitate mai bună a guvernului de a sprijini creșterea economică.

Necesarul brut de finanțare al Ministerului de Finanțe din 2013 este estimat la 70 de miliarde de lei (11,3% din PIB), aproape neschimbat față de 2012 datorită volumului datoriei publice care ajunge la scadență și trebuie refinanțată. Maturitatea reziduală medie a datoriei guvernamentale emisă pe plan local este de numai 1,7 ani, ceea ce duce la o încărcare a calendarului refinanțărilor în următorii 1-2 ani. 47,5% din datoria emisă pe piața internă are o maturitate de sub 1 an, în timp ce numai 3,4% are o maturitate de peste 5 ani. Creșterea volumului obligațiunilor emise cu scadențe de peste 5 ani trebuie să fie o prioritate pentru administratorii datoriei publice în 2013. O lichiditate mai bună pe scadențele lungi ale curbei randamentelor ar putea sprijini în anii următori o repoziționare a creditării neguvernamentale de pe componenta de valută pe cea de lei deoarece ar oferi informații despre nivelul dobânzilor la lei pe termene lungi. Totodată, emisiunile de euroobligațiuni sunt necesare și în 2013 pentru contrabalansarea ieșirilor de valută din rezerva valutară asociate plăților către FMI.

#### Scadențele datoriei Ministerului de Finanțe (miliarde lei)



Sursa: Reuters, BCR Cercetare  
Date valabile la 16 ianuarie 2013

Ponderea obligațiunilor în lei deținute de nerezidenți a scăzut puternic în 2012 datorită instabilității politice și a legăturilor economice ale României cu țări din flancul sudic al Zonei Euro. În octombrie 2012 nerezidenții mai dețineau numai 5,3% din totalul titlurilor guvernamentale în lei (4,1 miliarde lei), ceea ce lăsa loc suficient pentru o creștere a expunerii lor la începutului lui 2013.

## Estimări macroeconomice

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013f	2014f	2015f
<b>Economia reala</b>									
PIB real (%)	6.3	7.3	-6.6	-1.1	2.2	0.0	1.1	2.3	2.9
PIB nominal (miliarde RON)	416	515	501	524	557	586	617	654	696
PIB pe locuitor (mii EUR)	5.8	6.5	5.5	5.8	6.1	6.1	6.6	7.0	7.4
Consumul gospodariilor populatiei (%)	10.3	8.9	-9.1	0.2	1.1	0.7	1.4	2.2	2.8
Formarea bruta de capital fix (%)	30.3	15.6	-28.1	-1.8	7.3	3.5	4.4	5.0	5.6
Productia industrială (%)	10.3	2.7	-5.6	5.6	5.6	-0.4	1.4	2.4	3.0
Comert retail (%)	16.4	19.9	-14.1	-0.4	4.4	2.5	3.0	4.2	5.0
<b>Sectorul extern</b>									
Exporturi (FOB, miliarde EUR)	29.5	33.7	29.1	37.4	45.0	44.8	46.0	48.3	51.4
Importuri (FOB, miliarde EUR)	47.4	52.8	36.0	45.0	52.5	52.2	53.4	56.5	60.5
Balanta comerciala (% din PIB)	-14.3	-13.7	-5.8	-6.1	-5.7	-5.6	-5.3	-5.5	-5.8
Soldul contului curent (% din PIB)	-13.4	-11.6	-4.1	-4.4	-4.3	-3.5	-3.5	-3.6	-3.7
Investitii straine directe (miliarde EUR)	7.0	9.3	3.5	2.2	1.8	1.6	1.9	2.3	2.8
<b>Preturi</b>									
Rata inflatiei (dec, %)	6.6	6.3	4.7	8.0	3.1	5.0	4.1	3.9	3.4
Rata inflatiei (medie, %)	4.8	7.9	5.6	6.1	5.8	3.3	5.0	3.8	3.6
Indicele preturilor productiei industriale (%)	10.5	15.3	1.9	6.3	8.9	5.4	4.6	3.8	3.6
<b>Piata muncii</b>									
Rata somajului (metodologie Eurostat, %)	6.4	5.8	6.9	7.3	7.4	7.0	6.9	6.7	6.5
Salarii brute (RON)	1396	1761	1845	1902	1995	2119	2225	2336	2453
Variatia salariilor brute reale (%)	16.2	16.9	-0.8	-2.8	-0.9	2.8	0.0	1.2	1.4
<b>Sectorul public</b>									
Deficit bugetar (metodologie Eurostat, % din PIB)	-2.9	-5.7	-9.0	-6.8	-5.7	-3.3	-2.8	-2.4	-2.3
Datorie publica (metodologie Eurostat, % din PIB)	12.8	13.4	23.6	30.4	34.7	35.3	35.8	35.7	35.3
<b>Dobanzi</b>									
Dobanda de politica monetara (dec, %)	7.50	10.25	8.00	6.25	6.00	5.25	5.25	5.00	4.75
ROBOR 3 luni (dec, %)	8.4	15.5	10.7	6.2	6.1	6.1	5.5	5.1	4.8
ROBOR 3 luni (medie, %)	7.8	13.0	11.7	6.8	5.8	5.3	5.8	5.5	5.2
Randamentul obligatiunilor de stat la 5 ani (dec, %)		13.2	9.9	7.0	7.1	6.1	5.3	5.0	4.7
Randamentul obligatiunilor de stat la 5 ani (medie, %)		10.3	11.1	7.3	7.2	6.1	5.4	5.1	4.8
<b>Curs de schimb</b>									
EUR/RON (dec)	3.61	3.99	4.23	4.28	4.32	4.43	4.40	4.40	4.40
EUR/RON (medie)	3.34	3.68	4.24	4.21	4.24	4.46	4.38	4.40	4.40
USD/RON (dec)	2.46	2.83	2.94	3.20	3.34	3.36	3.61	3.61	3.61
USD/RON (medie)	2.44	2.52	3.05	3.18	3.05	3.47	3.53	3.61	3.61

Sursa: INS, BNR, BCR Cercetare



**Contacts**

**Group Research**

**Head of Group Research**  
 Friedrich Mostböck, CEFA +43 (0)5 0100 11902

**Major Markets & Credit Research**

Head: Gudrun Egger, CEFA +43 (0)5 0100 11909  
 Adrian Beck (Fixed income AT, SW) +43 (0)5 0100 11957  
 Benedikt Blum (Quant, Euro) +43 (0)5 0100 11961  
 Hans Engel (Equity US) +43 (0)5 0100 19835  
 Christian Enger, CFA (Covered Bonds) +43 (0)5 0100 84052  
 Mildred Hager-Germain (Fixed income Euro, US) +43 (0)5 0100 17331  
 Alihan Karadagoglu (Corporates) +43 (0)5 0100 19633  
 Peter Kaufmann (Corporates) +43 (0)5 0100 11183  
 Stephan Lingnau (Equity Europe) +43 (0)5 0100 18574  
 Elena Statelov, CIAA (Corporates) +43 (0)5 0100 19641  
 Thomas Unger, CFA (Agencies) +43 (0)5 0100 17344

**Macro/Fixed Income Research CEE**

Head CEE: Juraj Kotian (Macro/FI) +43 (0)5 0100 17357  
 Chief Analyst: Birgit Niessner (CEE Macro/FI) +43 (0)5 0100 18781

**CEE Equity Research**

Head: Henning EKuchen +43 (0)5 0100 19634  
 Chief Analyst: Günther Artner, CFA (CEE Equities) +43 (0)5 0100 11523  
 Günter Hohberger (Banks) +43 (0)5 0100 17354  
 Franz Hörl, CFA (Steel, Construction) +43 (0)5 0100 18506  
 Daniel Lion, CIAA (IT) +43 (0)5 0100 17420  
 Christoph Schultes, CIAA (Insurance, Utility) +43 (0)5 0100 16314  
 Vera Sutedja, CFA (Telecom) +43 (0)5 0100 11905  
 Vladimira Urbankova, MBA (Pharma) +43 (0)5 0100 17343  
 Martina Valenta, MBA (Real Estate) +43 (0)5 0100 11913  
 Gerald Walek, CFA (Machinery) +43 (0)5 0100 16360

**Editor Research CEE**

Brett Aarons +420 956 711 014

**Research, Croatia/Serbia**

Head: Maden Dodig (Equity) +381 11 22 09 178  
 Head: Alen Kovac (Fixed income) +385 62 37 1383  
 Anto Augustinovic (Equity) +385 62 37 2833  
 Ivana Rogic (Fixed income) +385 62 37 2419  
 Davor Spoljar, CFA (Equity) +385 62 37 2825

**Research, Czech Republic**

Head: David Navratil (Fixed income) +420 224 995 439  
 Petr Bittner (Fixed income) +420 224 995 172  
 Head: Petr Bartek (Equity) +420 224 995 227  
 Vaclav Kminek (Media) +420 224 995 289  
 Katarzyna Rzentarzewska (Fixed income) +420 224 995 232  
 Martin Krajhanzl (Equity) +420 224 995 434  
 Martin Lobotka (Fixed income) +420 224 995 192  
 Lubos Mokras (Fixed income) +420 224 995 456  
 Josef Novotny (Equity) +420 224 995 213

**Research, Hungary**

Head: József Miró (Equity) +361 235 5131  
 András Nagy (Equity) +361 235-5132  
 Orsolya Nyeste (Fixed income) +361 373 2026  
 Tamás Pletser, CFA (Oil&Gas) +361 235-5135  
 Zoltan Arokszállasi (Fixed income) +361 373 2830

**Research, Poland**

Michal Hulboj (Equity) +48 22 330 6253  
 Marek Czachor (Equity) +48 22 330 6254  
 Adam Rzepecki (Equity) +48 22 330 6252  
 Michal Zasadzki (Equity) +48 22 330 6251

**Research, Romania**

Head: Mihai Caruntu (Equity) +40 21 311 2754  
 Head: Dumitru Dulgheru (Fixed income) +40 37226 1029  
 Chief Analyst: Eugen Sinca (Fixed income) +40 37226 1026  
 Dorina Cobiscan (Fixed Income) +40 37226 1028  
 Raluca Ungureanu (Equity) +40 21311 2754  
 Marina Alexandra Spataru (Equity) +40 21311 2754

**Research Turkey**

Head: Can Yurtcan +90 212 371 2540  
 Evrim Dairecioglu (Equity) +90 212 371 2535  
 Goker Mustafa Gorkem (Equity) +90 212 371 2534  
 Sezai Saklaroglu (Equity) +90 212 371 2533  
 Sevda Sarp (Equity) +90 212 371 2537  
 Nilufer Sezgin (Fixed income) +90 212 371 2536  
 Mehmet Emin Zumrut (Equity) +90 212 371 2539

**Research, Slovakia**

Head: Maria Valachyova, (Fixed income) +421 2 4862 4185  
 Martin Balaz (Fixed income) +421 2 4862 4762

**Research, Ukraine**

Head: Igor Zholonkivskiy (Fixed income) +38 044 593 1784  
 Lesya Khripta (Fixed Income) +38 044 593 9214

**Treasury - Erste Bank Vienna**

**Saving Banks & Sales Retail**  
 Head: Thomas Schaufler +43 (0)5 0100 84225

**Equity Retail Sales**

Head: Kurt Gerhold +43 (0)5 0100 84232

**Fixed Income & Certificate Sales**

Head: Uwe Kolar +43 (0)5 0100 83214

**Treasury Domestic Sales**

Head: Markus Kaller +43 (0)5 0100 84239

**Corporate Sales AT**

Head: Christian Skopek +43 (0)5 0100 84146

**Fixed Income & Credit Institutional Sales**

**Institutional Sales**

Head: Manfred Neuwirth +43 (0)5 0100 84250

**Bank and Institutional Sales**

Head: Jürgen Niemeier +43 (0)5 0100 85503

**Institutional Sales AT, GER, LUX, CH**

Head: Thomas Almen +43 (0)5 0100 84323

Margit Hraschek +43 (0)5 0100 84117

Rene Klases +43 (0)5 0100 85521

Marc Pichler +43 (0)5 0100 84118

Sabine Vogler +43 (0)5 0100 85543

**Bank and Savingsbanks Sales**

Head: Marc Friebertshäuser +43 (0)5 0100 85540

Bernd Thaler +43 (0)5 0100 85583

Carsten Demmler +43 (0)5 0100 85580

Mathias Gindele +43 (0)5 0100 85562

Andreas Goll +43 (0)5 0100 85561

Ulrich Inhofner +43 (0)50100 85544

Sven Kienzle +43 (0)50100 85541

Manfred Meyer +43 (0)5 0100 83213

Jörg Moritzen +43 (0)5 0100 85581

Michael Schmotz +43 (0)5 0100 85542

Klaus Vosseler +43 (0)5 0100 85560

**Institutional Sales CEE**

Head: Jaromir Malak +43 (0)50100 84254

**Central Bank and International Sales**

Head: Christoph Kampitsch +43 (0)50100 84979

Abdalla Bachu +44 207623 4159

Antony Brown +44 207623 4159

**Sales CEE**

Tomasz Karsznia +48 22 538 6281

Pawel Kielek +48 22 538 6223

Piotr Zagan +43 (0)50100 84256

**Institutional Sales Slovakia**

Head: Peter Kniz +421 2 4862 5624

Sarlota Sipulova +421 2 4862 5629

**Institutional Sales Czech Republic**

Head: Ondrej Cech +420 2 2499 5577

Milan Bartos +420 2 2499 5562

Radek Chupik +420 2 2499 5565

Pavel Zdichynec +420 2 2499 5590

**Institutional Sales Croatia**

Antun Buric +385 (0)6237 2439

**Institutional Sales Hungary**

Norbert Siklosi +36 1 235 584

**Institutional Sales Romania**

Head: Ciprian Mitu +40 213121199 6200

Ruxandra Carlan +40 21 310-4449 612

**Institutional Solutions and PM**

Head: Zachary Carvell +43 (0)50100 83308

Brigitte Mayr +43 (0)50100 84781

Mikhail Roshal +43 (0)50100 84787



Pentru mai multe informații vă rugăm să accesați:

<http://ro.products.erstegroup.com/Retail/ro/Cercetare/Prezentare/index.phtml>

**Arie de responsabilitate:**

Analizii certifică faptul că opiniile lor privind companiile sau instrumentele financiare la care acest raport se referă sunt exprimate cu bună credință și că nu au primit și nu vor primi, direct sau indirect, vreun beneficiu în schimbul publicării anumitor opinii sau recomandări astfel cum sunt prevăzute în cuprinsul raportului. Detalii privind autorul raportului precum și limitări/avertismente specifice sunt prevăzute în cuprinsul raportului. Acest document este conceput ca o sursă suplimentară de informare destinat clienților noștri. La baza acestuia stau cele mai bune resurse disponibile autorilor în momentul publicării. Informația și sursele datelor folosite sunt considerate a fi demne de încredere. Cu toate acestea, Erste Group Bank AG cât și afiliații săi nu își asumă responsabilitatea pentru acuratețea sau întregimea informațiilor cuprinse aici. Rezumatul și raportul de cercetare la care se referă constituie o analiză financiară (research) și nu reprezintă consultanță pentru investiții sau o recomandare în acest sens. Prezentul mesaj și orice fișier atașat acestuia constituie o informație confidențială și se adresează numai persoanei fizice sau juridice menționată ca destinatară precum și altor persoane autorizate să-l primească. În cazul în care nu sunteți destinatarul menționat vă aducem la cunoștință că publicarea, transmiterea sau folosirea informației conținute este strict interzisă. Dacă ați primit acest mesaj dintr-o eroare vă rugăm să ne anunțați imediat ca răspuns la mesajul de față și să-l ștergeți apoi din sistemul dvs. BCR Cercetare nu este responsabilă pentru transmiterea corespunzătoare și integrală a informației conținută în acest mesaj și nici pentru eventualele întârzieri în recepționarea acestuia.