

Evoluții macroeconomice recente

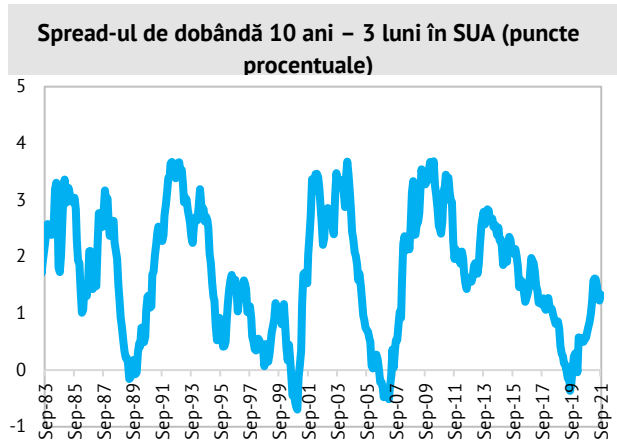
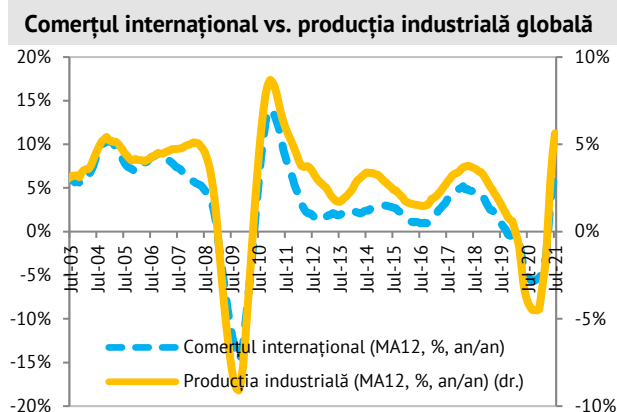
- Economia mondială a crescut pentru a 15-a lună consecutiv în septembrie, conform indicatorului PMI Compozit (calculat de JPMorgan și Markit Economics), cu un ritm în ușoară accelerare, pe fondul ameliorării climatului din sfera serviciilor, sectorul cel mai afectat de incidența pandemiei și restricțiile implementate pentru contracararea acestei crize sanitare fără precedent la nivel mondial în ultimul secol.
- Pe de altă parte, industria prelucrătoare a crescut în septembrie cu cel mai slab ritm din februarie, pe fondul intensificării presiunilor inflaționiste și distorsiunilor la nivelul lanțurilor mondiale de producție.
- În SUA (prima economie a lumii, cu o pondere de 25% din PIB-ul mondial) se acumulează semnale de decelerare/normalizare a ritmului de creștere economică, după dinamica anuală de 12,2% din T2 (cea mai bună evoluție din 1950).
- De asemenea, economia Chinei (a doua din lume) a decelerat la 4,9% an/an în trimestrul III, evoluție influențată inclusiv de intensificarea pandemiei în unele regiuni pe parcursul lunilor de vară.
- Totodată, și economia Zonei Euro a inițiat un proces de temperare a ritmului anual de creștere (după dinamica anuală record din T2, 14,5%), într-o evoluție influențată și de majorarea puternică a prețurilor la energie într-o perioadă foarte scurtă de timp.
- În România economia a crescut cu un ritm anual record în T2 (13,9%), dar în perioada recentă s-au acumulat semnale de decelerare, pe fondul disipării graduale a efectului bază, intensificării crizei sanitare, presiunilor inflaționiste și tensiunilor politice.
- La nivelul piețelor financiare internaționale se evidențiază majorarea ratelor de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), pe fondul acumulării de presiuni inflaționiste, cu impact la nivelul așteptărilor privind deciziile de politică monetară pe termen scurt.

Perspective macroeconomice

- Am actualizat scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu pentru economia României prin încorporarea evoluțiilor macro-financiare recente, inclusiv a estimărilor provizorii (2) cu privire la dinamica PIB-ului și componentelor din al doilea trimestru al anului curent.
- Previzunile actualizate indică perspectiva creșterii economiei României cu dinamici anuale de 7,3% în 2021, 5,1% în 2022, respectiv 4,1% în 2023.
- Acest scenariu are la bază premisele pozitive pentru dinamica investițiilor productive, susținute de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de perspectiva implementării programelor lansate de Uniunea Europeană în anul pandemic 2020 (inclusiv Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027). Conform prognozelor noastre actualizate motorul economiei s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 11,9% în 2021, 12,3% în 2022, respectiv 9,1% în 2023.
- Pentru consumul privat (principala componentă a PIB) previzionăm majorare cu dinamici anuale de 7,2% în 2021, 5% în 2022, respectiv 4,2% în 2023.
- Nu în ultimul rând, în sfera cererii externe nete ne așteptăm la creșterea exporturilor și importurilor totale cu ritmuri medii anuale de 13,4%, respectiv 15,2% în intervalul 2021-2023.

Structura PIB	2018 (%)	2019 (%)	2020 (%)
Consum privat	63.8	62.8	61.1
Consum public	16.8	17.7	18.9
Investiții productive	21.1	22.6	24.6
Exporturi	41.9	40.4	37.3
Importuri	45.3	44.5	41.7

Macro indicatori	Perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T2/2021	13.9	-
rata inflației IPC	Sep-21	6.29	-
rata șomajului	Aug-21	-	5.20
rata dobânzii de politică monetară	din 06-Oct-2021	-	1.50
ROBOR (IRCC)	T2/2021	-	1.08



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

- În ceea ce privește factorii de risc la adresa evoluției economiei României în trimestrele următoare menționăm: dinamica pandemiei; climatul macro-financiar internațional; mix-ul intern de politici economice în contextul persistenței tensiunilor politice; provocările din perspectiva ordinii economice mondiale și arhitecturii sistemului monetar-financiar internațional post-pandemie.

Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2019	2020	2021	2022	2023
PIB nominal (miliarde EUR)	223.2	218.2	242.3	265.2	284.8
PIB real (% an/an)	4.2	-3.9	7.3	5.1	4.1
Consum privat (% an/an)	3.9	-5.3	7.2	5.0	4.2
Investiții productive (% an/an)	12.9	6.8	11.9	12.3	9.1
Consum public (% an/an)	7.3	1.7	1.5	3.6	3.3
Exporturi (% an/an)	5.4	-9.7	25.7	10.2	4.4
Importuri (% an/an)	8.6	-5.1	25.3	13.1	7.2
Rata șomajului (%)	3.9	5.0	5.3	4.6	4.6
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	3.9	2.3	3.8	4.2	3.0
Rata de dobândă de referință (%)	2.50	1.50	1.75	2.50	2.50
Deficit bugetar (% PIB) (ESA)	4.4	9.2	6.0	4.0	3.0
Datoria publică (% PIB)	35.3	47.3	44.1	41.5	39.8
Contul curent (% PIB)	-4.9	-5.2	-6.2	-6.1	-6.4
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	4.5	3.9	3.6	4.2	4.4
EUR/RON (medie anuală)	4.75	4.84	4.93	5.00	5.06

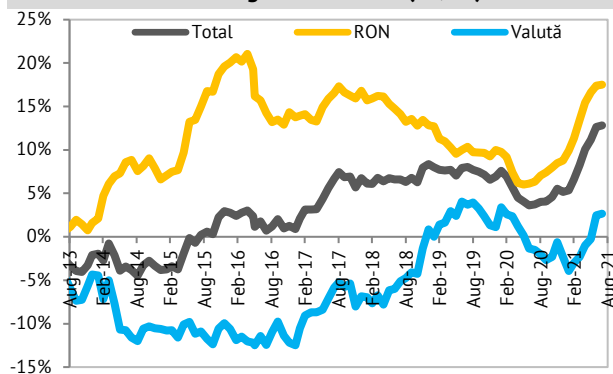
Creditare

- Conform statisticilor publicate de Banca Națională a României (BNR) soldul creditului neguvernamental total s-a majorat pentru a 15-a lună la rând în august, cu un ritm lunar de 1%, la 309,7 miliarde RON (maxim istoric).
- Se notează creșterea soldului creditului neguvernamental denominat în RON, cu o rată lunară de 1,3% la 220,7 miliarde RON în august, dinamică influențată de nivelul redus al costurilor reale de finanțare: pe segmentele populație și companii s-au consemnat majorări cu ritmuri lunare de 1,6% (la 132 miliarde RON), respectiv 0,8% (la 88,7 miliarde RON).
- Totodată, soldul creditului neguvernamental denominat în valută a crescut cu 0,3% lună/lună la 89 miliarde RON în august, pe fondul majorării componentei companii cu o dinamică lunară de 0,9% la 60,1 miliarde RON (pe de altă parte, soldul componentei populație s-a ajustat cu un ritm lunar de 0,9% la 28,8 miliarde RON).
- Ritmul anual al soldului creditului neguvernamental total a accelerat de la 12,6% în iulie la 12,8% în august, nivelul maxim din mai 2009, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.
- Pe de o parte, creditul neguvernamental denominat în RON a accelerat de la 17,4% în iulie la 17,5% în august, cea mai bună dinamică din luna mai 2016: pe segmentele populație și companii s-au consemnat creșteri de 14,6%, respectiv 22,1%.
- Totodată, ritmul anual al creditului neguvernamental denominat în valută a accelerat de la 2,5% în iulie la 2,7% în august (nivelul maxim din februarie 2020), pe fondul majorării componentei companii cu 10,9% an/an, care a contrabalansat ajustarea înregistrată la nivelul segmentului populație cu 11% an/an.
- Prin urmare, în primele opt luni din 2021 creditul neguvernamental s-a majorat cu o dinamică medie anuală de 9%, pe fondul redeschiderii economiei și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- Evoluția a fost determinată de majorarea soldului creditului neguvernamental denominat în RON, cu 13,8% an/an – componentele populație și companii au urcat cu 11,6% an/an, respectiv 17,3% an/an.
- Pe de altă parte, creditul neguvernamental denominat în valută s-a ajustat cu 1% an/an în perioada ianuarie-august 2021, ca urmare a declinului componentei populație cu 10,4% an/an (pe segmentul companii s-a consemnat un avans cu 4,8% an/an).

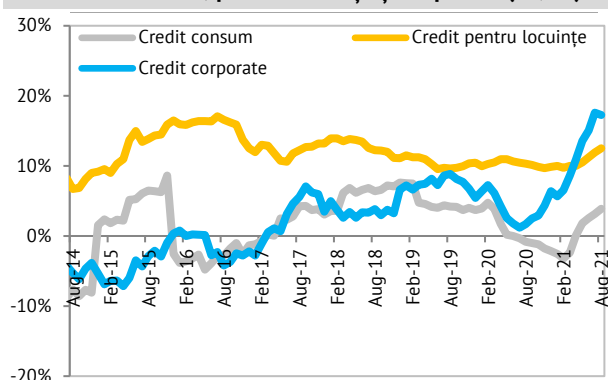
calendar macroeconomic octombrie 2021

instituție	data	indicator
BNR	1 Oct	Rezervele internaționale (Sep)
INS	4 Oct	Prețuri producător industrie (Aug)
INS	5 Oct	Venituri și cheltuieli populație (T2)
BNR	5 Oct	Ședința de politică monetară
INS	6 Oct	Comerțul cu amănuntul (Aug)
INS	11 Oct	Evoluția PIB și componentelor (T2)
INS	11 Oct	Balanța comercială cu bunuri (Aug)
INS	12 Oct	Dinamica prețurilor de consum (Sep)
INS	12 Oct	Salariul mediu net (Aug)
BNR	14 Oct	Balanța de plăți (Aug)
INS	14 Oct	Comenzile noi în industrie (Aug)
INS	14 Oct	Producția industrială (Aug)
INS	15 Oct	Sectorul de construcții (Aug)
INS	15 Oct	Valoarea producției agricole (2020)
BNR	25 Oct	Indicatorii monetari (Sep)
INS	28 Oct	Tendențe în economie (Oct-Dec)
INS	29 Oct	Autorizații de construire (Sep)

Creditul neguvernamental (an/an)



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



Sursa: BNR

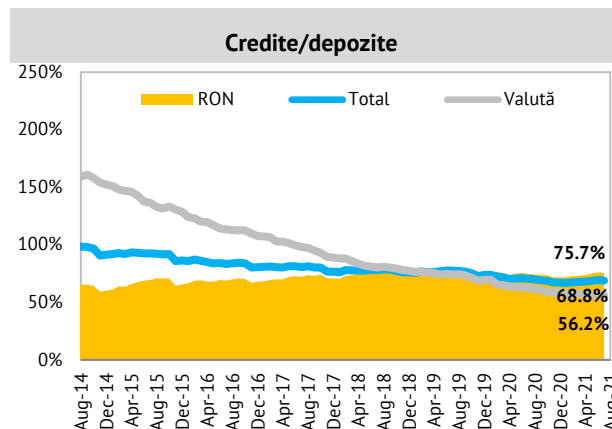
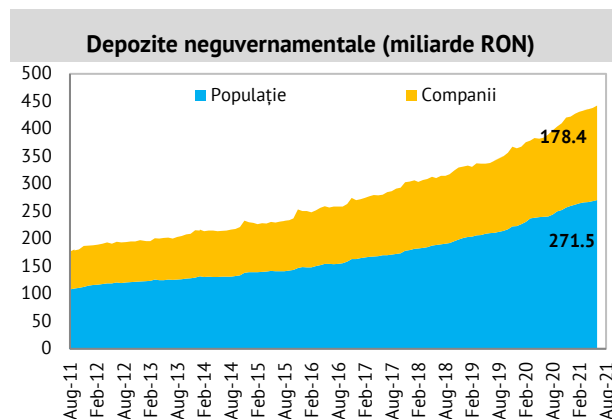
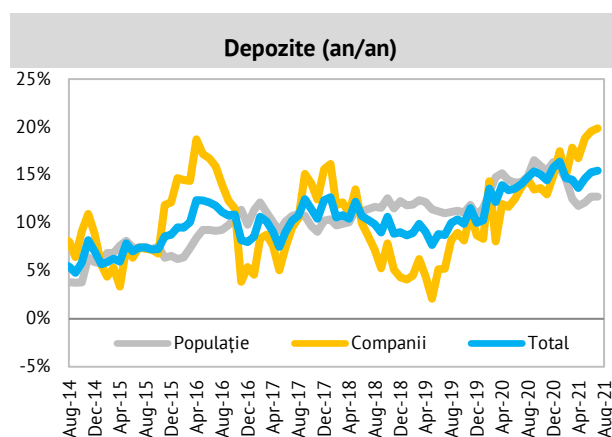
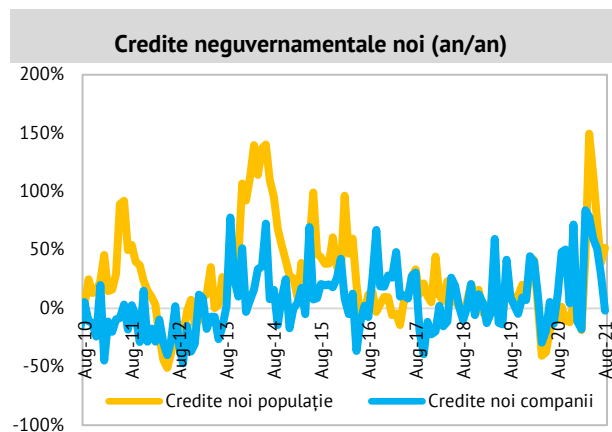
- În abordarea alternativă, creditul direcționat populației a crescut cu 7,3% ytd la 160,9 miliarde RON în perioada ianuarie – august: creditul de consum a urcat cu 5% ytd la 61,7 miliarde RON, iar componenta credit pentru locuințe s-a majorat cu 8,3% ytd la 96,6 miliarde RON (nivel record).
- Se evidențiază însă majorarea creditului acordat companiilor cu o dinamică de 12,3% ytd la 148,8 miliarde RON în primele opt luni din 2021, evoluție susținută de intrarea economiei reale într-un nou ciclu, nivelul redus al costurilor reale de finanțare și perspectivele favorabile pentru investițiile productive la începutul unui nou ciclu (post-pandemie).
- La sfârșitul lunii august ponderea creditului denominat în RON în totalul creditului neguvernamental s-a situat la 71,27% (în urcare de la 71,06% în iulie), cel mai ridicat nivel de la jumătatea anilor 1990.
- Nu în ultimul rând, statisticile BNR indică creșterea creditelor noi acordate populației și companiilor cu dinamici medii anuale de 47,8%, respectiv 31,2% în perioada ianuarie – august 2021, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.

Depozite

- Totodată, statisticile Băncii Naționale a României (BNR) confirmă continuarea tendinței ascendente pentru soldul depozitelor neguvernamentale în luna august, evoluție susținută de nivelul ridicat al ratei de economisire, politica de venituri implementată după incidența pandemiei și dinamica rezultatelor companiilor la începutul unui nou ciclu economic.
- Astfel, conform BNR soldul depozitelor neguvernamentale a crescut cu 1,7% lună/lună la 449,9 miliarde RON (nivel record).
- Se notează majorarea soldului depozitelor denominate în RON cu un ritm lunar de 1,9% la 291,7 miliarde RON, pe fondul creșterii componentei companii cu 4,7% lună/lună la 133,3 miliarde RON (care a contrabalansat ajustarea înregistrată pe segmentul populație cu 0,2% lună/lună la 158,3 miliarde RON).
- Totodată, soldul depozitelor denominate în valută a crescut cu un ritm lunar de 1,3% la 158,2 miliarde RON în august: componentele populație și companii s-au majorat lună/lună cu 1,2% (la 113,1 miliarde RON), respectiv cu 1,6% (la 45,1 miliarde RON).
- Ritmul anual al depozitelor neguvernamentale a accelerat de la 15,3% în iulie la 15,5% în august: componentele RON și valută au crescut cu dinamici anuale de 16,1%, respectiv 14,2%.
- În abordarea alternativă, depozitele populației au urcat cu 5,8% ytd la 271,5 miliarde RON, iar depozitele companiilor s-au majorat cu 8,8% ytd la 178,4 miliarde RON în perioada ianuarie – august.

Raportul credite-depozite

- Date fiind evoluțiile creditului neguvernamental și depozitelor neguvernamentale, raportul credite-depozite a scăzut de la 69,3% în iulie la 68,8% în august, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Pe segmentul RON raportul credite-depozite s-a ajustat de la 76,1% în iulie la 75,7% în august.
- De asemenea, pe segmentul valută raportul credite-depozite s-a diminuat de la 56,8% în iulie la 56,2% în august, nivelul minim istoric.
- În dinamică an/an raportul credite-depozite a scăzut cu 1,6 puncte procentuale în august, pe fondul declinului consemnat la nivelul componentei valutare cu 6,3 puncte procentuale.
- Pe de altă parte, pe segmentul RON s-a consemnat un avans cu 0,9 puncte procentuale an/an.



Sursa: BNR

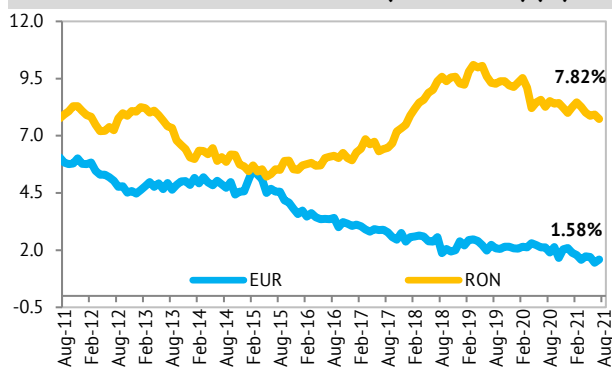
Marjele de dobândă

- Datele comunicate de Banca Națională a României (BNR) indică scăderi ușoare ale marjelor nete de dobândă aplicate în sectorul bancar intern în luna august, evoluție influențată de deciziile și semnalele de politică monetară (externe și interne), climatul pozitiv din sfera piețelor financiare internaționale și excesul de lichiditate din sfera sectorului bancar intern (aspect reflectat de diferența dintre depozitele neguvernamentale și creditul neguvernamental).
- Astfel, pe segmentul credite-depozite în sold în RON marja netă de dobândă s-a redus cu patru puncte bază lună/lună la 5,67 puncte procentuale – rata de dobândă la credite a scăzut cu un ritm lunar de trei puncte bază la 7,56% (cel mai redus nivel din decembrie 2017), iar rata de dobândă la depozite a urcat cu un punct bază față de iulie la 1,89%.
- De asemenea, marja netă de dobândă la credite-depozite în sold în EUR s-a diminuat cu un ritm lunar de trei puncte bază la 1,60 puncte procentuale în august (nivel minim istoric), pe fondul declinului ratei de dobândă la credite cu trei puncte bază lună/lună la 1,66% (minim istoric) și consolidării ratei de dobândă la depozite la 0,07% (în zona minimelor istorice).
- Nu în ultimul rând, pe segmentul credite-depozite noi în EUR marja netă de dobândă s-a ajustat cu un punct bază lună/lună la 1,53 puncte procentuale în august, pe fondul diminuării ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de un punct bază la 1,58% și consolidării ratei de dobândă la depozite la 0,05%.
- Pe de altă parte, marja netă de dobândă la creditele-depozitele noi în RON a urcat cu trei puncte bază lună/lună la 6,29 puncte procentuale în august – ratele de dobândă la depozite și credite au crescut cu ritmuri lunare de șase puncte bază (la 1,53%), respectiv nouă puncte bază (la 7,82%).
- Prin urmare, în intervalul ianuarie – august 2021 marjele nete de dobândă aplicate în sectorul bancar intern au evoluat divergent la creditele-depozitele în RON: scădere cu 29 puncte bază ytd la cele în sold vs. creștere cu 33 puncte bază ytd la cele noi.
- La creditele-depozitele în valută marjele nete de dobândă s-au diminuat în primele opt luni din 2021, cu 21 puncte bază ytd la cele în sold, respectiv cu 48 puncte bază ytd la cele noi.
- Pentru perioada următoare ne așteptăm la o evoluție a marjelor nete aplicate în sectorul bancar intern dependentă de factori precum: deciziile și perspectivele de politică monetară (externe și interne); percepția de risc din piețele financiare internaționale; deciziile de politică economică în context de persistență a crizei sanitare și tensiuni politice pe plan intern.

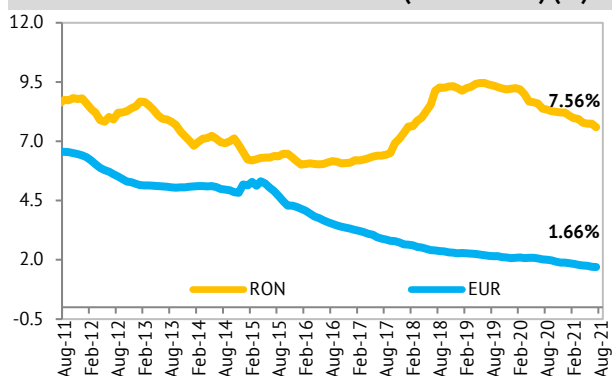
Rata creditelor neperformante

- Conform statisticilor comunicate de banca centrală rata creditelor neperformante a continuat tendința descrescătoare în luna august, evoluție susținută de redinamizarea economiei reale și nivelul redus al costurilor reale de finanțare, factori care au contrabalansat provocările la nivelurile mezzō și microeconomic, asociate tranziției de la ciclul economic post-criză la ciclul economic post-pandemie.
- Astfel, conform BNR rata creditelor neperformante a scăzut cu 0,06 puncte procentuale lună/lună și cu 0,66 puncte procentuale an/an la 3,65%, cel mai redus nivel, cel puțin pentru perioada 2009-2021 (pentru care există date istorice).
- Prin urmare, în perioada ianuarie – august 2021 rata creditelor neperformante a înregistrat un nivel mediu de 3,85%, în diminuare cu 0,29 puncte procentuale an/an.
- În scenariul BNR pentru testele de stress rata creditelor neperformante s-ar putea majora la 9,2% la final de 2021, respectiv 9,9% la sfârșit de 2022.

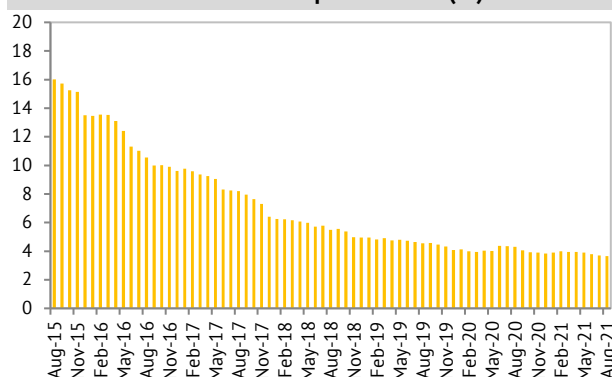
Rata de dobândă la creditele noi (RON vs. EUR) (%)



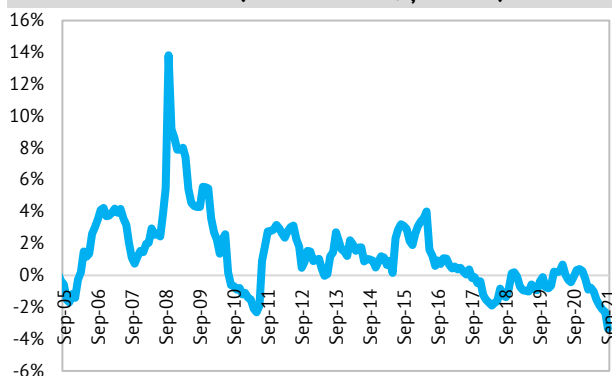
Rata de dobândă la creditele în sold (RON vs. EUR) (%)



Rata creditelor neperformante (%)



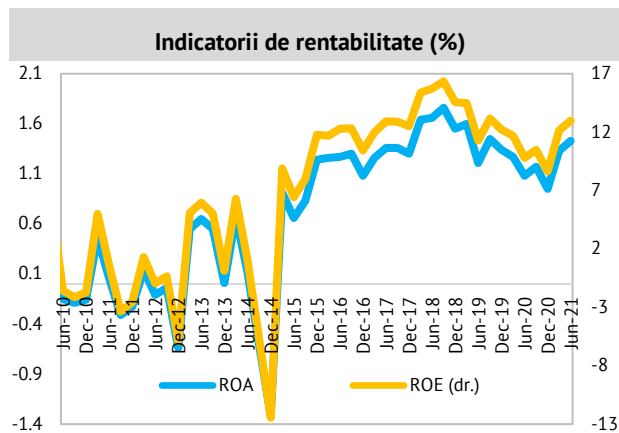
ROBOR real (medie trei luni, șase luni)



Surse: BNR, prelucrări BT

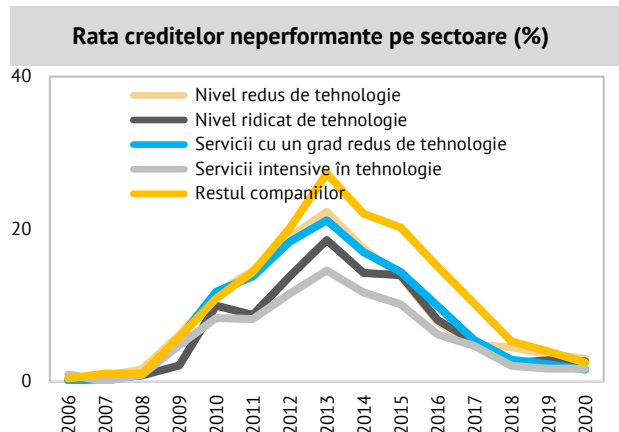
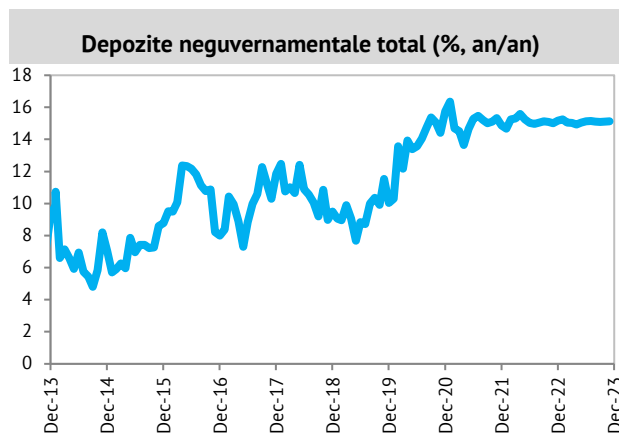
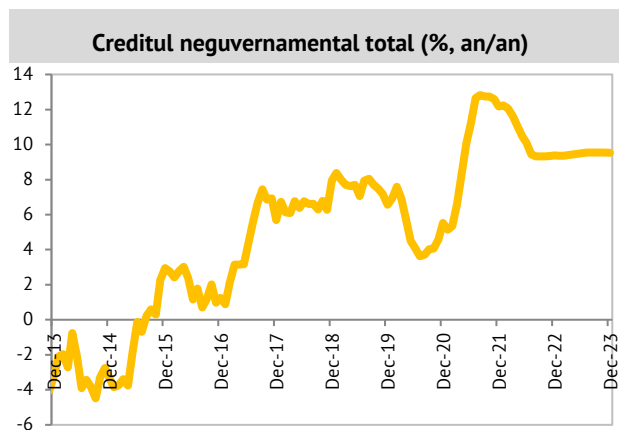
Sectorul bancar

- Conform statisticilor băncii centrale activele totale ale sectorului bancar intern au urcat cu 1,9% trimestru/trimestru, 13% an/an și 4,6% ytd la 585,9 miliarde RON în T2 (nivel record).
- Această evoluție a fost susținută de redinamizarea economiei reale și nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Rezultatul financiar net agregat la nivelul sectorului bancar din România s-a majorat cu 48,2% an/an la 4,1 miliarde RON anualizat în semestrul I: indicatorii ROE (rentabilitatea capitalurilor proprii) și ROA (rentabilitatea activelor) la 12,98%, respectiv 1,43%, după cum se poate observa în graficul alăturat.
- Indicatorul de solvabilitate s-a diminuat de la 24,62% în T1 la 23,88% în T2, dar se menține la un nivel foarte ridicat (cu multe peste minimul recomandat).



Perspective

- Am actualizat prognozele pe termen scurt și mediu pentru evoluția creditului neguvernamental și depozitelor neguvernamentale din România prin încorporarea statisticilor comunicate de BNR la sfârșit de septembrie și a celor mai recente evoluții macro-financiare, internaționale și interne.
- Previziunile actualizate indică perspectiva creșterii soldului creditului neguvernamental total cu o dinamică medie anuală de 10% în intervalul 2021-2023, scenariu susținut de factori precum: perspectivele favorabile pentru investițiile productive (previziunile recente BT indică ritmuri anuale de 11,9% în 2021, 12,3% în 2022, respectiv 9,1% în 2023); nivelul redus al costurilor reale de finanțare; premisele de implementare a programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența pandemiei coronavirus (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027); poziția financiară solidă a sectorului bancar din România.
- În ceea ce privește depozitele neguvernamentale ne așteptăm la o creștere cu un ritm mediu anual mai puternic, de 15,1% în perioada 2021-2023, evoluție susținută de perspectivele pozitive pentru veniturile populației și pentru rezultatele financiare ale companiilor la începutul ciclului economic post-pandemie.
- Astfel, în scenariul central BT raportul credite-depozite va continua tendința descrescătoare pe termen mediu, spre un nivel inferior pragului de 60% la finalul anului 2023.
- Considerăm că sectorul bancar este pregătit să-și consolideze poziția de principal finanțator al economiei în ciclul post-pandemie și să contribuie fundamental la tranziția spre economia verde, digitală și rezistentă la șocuri.
- La finalul acestei analize atragem atenția cu privire la factorii de risc la adresa evoluției sectorului bancar intern din perspectiva termenului scurt: posibilitatea creșterii ratei creditelor neperformante (mai ales la nivelul companiilor cu o pondere ridicată a energiei în costul de producție); acumularea de tensiuni care ar putea determina ajustări la nivelul pieței de acțiuni și pieței imobiliare; tergiversarea reformelor structurale, în contextul persistenței tensiunilor politice; dinamica crizei sanitare.



Surse: Banca Națională a României, BT

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

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](#).