

Evoluții macroeconomice recente

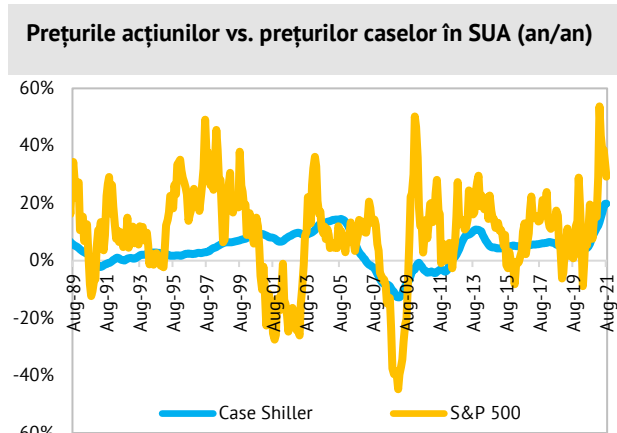
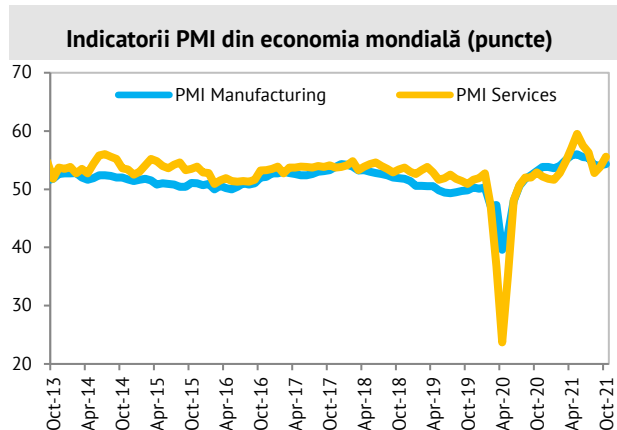
- Conform indicatorului PMI Compozit (calculat de JPMorgan și Markit Economics) economia mondială a crescut pentru a 16-a lună la rând în octombrie, cu un ritm în accelerare, evoluție care exprimă rezistența la intensificarea presiunilor inflaționiste și la persistența distorsiunilor din sfera lanțurilor mondiale de producție.
- Se evidențiază creșterea sectorului de servicii (cel mai afectat de incidența pandemiei și de implementarea de restricții) cu un ritm superior celui din industria prelucrătoare, evoluție influențată și de campania de vaccinare.
- În SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 20,9 trilioane dolari în anul pandemic 2020) ritmul anual de evoluție a decelerat de la 12,2% în T2 la 4,9% în T3, evoluție determinată de disiparea graduală a efectului bază, accelerarea inflației și persistența provocărilor la nivelul lanțurilor mondiale de producție.
- De asemenea, dinamica anuală a PIB-ului Chinei s-a temperat la 4,9% în T3, într-o evoluție influențată și de apariția unor noi focare de coronavirus.
- Totodată, economia Zonei Euro a decelerat la 3,7% an/an în T3, conform estimărilor preliminare Eurostat, dat fiind că economia regiunii se confruntă și cu creșterea prețurilor la energie (mai ales în contextul dependenței de importuri).
- În România dinamica anuală a PIB a decelerat la 7,2% în T3, conform estimărilor preliminare ale Institutului Național de Statistică (INS), evoluție influențată și de intensificarea pandemiei, presiunilor inflaționiste și acumularea de tensiuni politice.
- În sfera piețelor financiare internaționale am asistat la consolidarea climatului pozitiv în perioada recentă, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și raportărilor financiare trimestriale ale companiilor listate. Se evidențiază majorarea ratei de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie), în contextul accelerării inflației și perspectivelor de continuare a ciclului monetar post-pandemie.

Perspective macroeconomice

- Scenariul macroeconomic central pe economia României a fost revizuit prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare, externe și interne (inclusiv estimările semnal cu privire la dinamica PIB-ului din trimestrul III).
- Astfel, noile prognoze indică perspectiva creșterii economiei interne cu ritmuri anuale de 6,1% în 2021, 5,2% în 2022, respectiv 5% în 2023, după ajustarea cu 3,9% din anul pandemic 2020.
- Acest scenariu are la bază perspectivele favorabile pentru investițiile productive, susținute de nivelul redus al costurilor reale de finanțare, potențialul de dezvoltare la nivelul infrastructurii critice și tranziția spre economia verde și digitală, inclusiv prin finanțările din cadrul Next Generation și programului multianual 2021-2027.
- Motorul economiei interne ar putea crește cu ritmuri anuale de 11,3% în 2021, 10% în 2022, respectiv 9,1% în 2023, cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB-ului.
- Pentru consumul privat previzionăm creștere cu dinamici anuale de 6,4% în 2021, 5,3% în 2022, respectiv 3,4% în 2023, pe fondul perspectivelor de ameliorare a climatului din piața forței de muncă (inclusiv convergența veniturilor spre media Europeană) și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- Totodată, previzionăm accelerarea consumului public de la 1,6% an/an în 2021 la 4,2% an/an în 2022, urmată de temperare la 3,3% an/an în 2023.
- Pe de altă parte, ne așteptăm ca exporturile să crească cu un ritm inferior importurilor în perioada 2021-2023 (11,7% v. 13%).

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	T3/2021	7.20	-
rata inflației IPC	Oct-21	7.94	-
rata șomajului	Sep-21	-	5.00
rata dobânzii de politică monetară	din 10-Noi-2021	-	1.75
ROBOR (IRCC)	T2/2021	-	1.08



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

- În ceea ce privește factorii de risc la adresa evoluției economiei interne în perioada următoare se menționează: persistența crizei sanitare; climatul macro-financiar internațional (cu impact la nivelul percepției de risc investițional), mai ales după creșterile puternice pe piețele de acțiuni și piețele imobiliare; mix-ul intern de politici economice în context de turbulențe politice; tensiunile geopolitice.

Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2019	2020	2021	2022	2023
PIB nominal (miliarde EUR)	223.2	218.2	239.7	264.1	287.8
PIB real (% an/an)	4.2	-3.9	6.1	5.2	5.0
Consum privat (% an/an)	3.9	-5.3	6.4	5.3	3.4
Investiții productive (% an/an)	12.9	6.8	11.3	10.0	9.1
Consum public (% an/an)	7.3	1.7	1.6	4.2	3.3
Exporturi (% an/an)	5.4	-9.7	19.1	8.3	7.8
Importuri (% an/an)	8.6	-5.1	20.9	10.7	7.3
Rata șomajului (%)	3.9	5.0	5.4	4.6	4.6
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	3.9	2.3	4.0	4.9	3.3
Rata de dobândă de referință (%)	2.50	1.50	1.75	2.50	2.50
Deficit bugetar (% PIB) (ESA)	4.4	9.4	6.0	4.0	3.0
Contul curent (% PIB)	-4.9	-5.2	-6.8	-6.2	-5.2
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	4.5	3.9	3.7	4.9	4.7
EUR/RON (medie anuală)	4.75	4.84	4.94	5.02	5.06

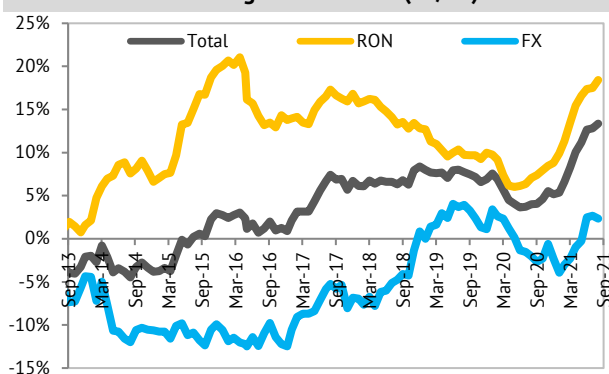
Creditare

- Datele publicate de Banca Națională a României (BNR) indică majorarea soldului creditului neguvernamental pentru a 16-a lună consecutiv în septembrie, cu o dinamică lunară de 1,6% la 314,6 miliarde RON, nivel maxim istoric.
- Consolidarea tendinței ascendente pentru soldul creditului neguvernamental a fost susținută în septembrie de nivelul redus al costurilor reale de finanțare (mai ales în contextul intensificării inflației) și continuarea relansării economice post-pandemie, în pofida acumulării de provocări (intensificarea pandemiei, presiunilor inflaționiste și tensiunilor politice și persistența distorsiunilor la nivelul lanțurilor mondiale de producție).
- Se evidențiază creșterea soldului creditului neguvernamental în RON cu un ritm lunar de 2,1% la 225,3 miliarde RON (nivel record), pe fondul costurilor reale de finanțare accesibile și climatului favorabil la nivelul cererii interne: componentele populație și companii au urcat cu dinamici lunare de 1,3% la 133,8 miliarde RON, respectiv 3,2% la 91,5 miliarde RON.
- De asemenea, soldul creditului neguvernamental denominat în valută a urcat cu 0,4% lună/lună la 89,3 miliarde RON în septembrie, notându-se divergența dintre creșterea componentei corporate cu 1% lună/lună la 60,7 miliarde RON și declinul înregistrat la nivelul segmentului populație la care un ritm lunar de 1,1% la 28,5 miliarde RON.
- Dinamica anuală a soldului creditului neguvernamental total a accelerat de la 12,8% în august la 13,4% în septembrie, cea mai bună evoluție din primăvara anului 2009, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.
- Se evidențiază continuarea tendinței de accelerare pentru soldul creditului neguvernamental denominat în RON, de la 17,5% an/an în august la 18,4% an/an în septembrie (maximul din 2016): componentele populație și companii s-au majorat cu dinamici anuale de 15%, respectiv 23,7%.
- Pe de altă parte, dinamica anuală a creditului neguvernamental denominat în valută s-a temperat de la 2,7% în august la 2,3% în septembrie: declinul componentei populație cu 11,6% an/an a fost contrabalansat de majorarea înregistrată la nivelul segmentului companii cu 10,5% an/an.
- Astfel, în perioada ianuarie – septembrie 2021 soldul creditului neguvernamental total a urcat cu 9,5% an/an, evoluție determinată de redeschiderea economiei și nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Se evidențiază majorarea soldului creditului neguvernamental denominat în RON cu 14,4% an/an – componentele populație și companii au urcat cu ritmuri anuale de 12%, respectiv 18,1%.

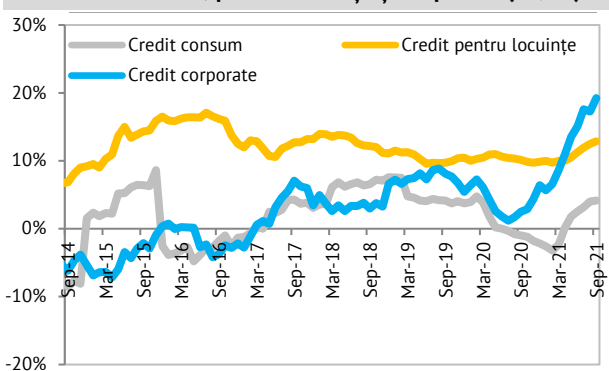
calendar macroeconomic noiembrie 2021

instituție	data	indicator
BNR	1 Noi	Rezervele internaționale (Oct)
INS	2 Noi	Prețuri producător industrie (Sep)
INS	3 Noi	Piața forței de muncă (Sep)
INS	5 Noi	Comerțul cu amănuntul (Sep)
INS	9 Noi	Balanța comercială cu bunuri (Sep)
BNR	9 Noi	Ședința de politică monetară
INS	10 Noi	Evoluția prețurilor de consum (Oct)
INS	11 Noi	Salariul mediu pe economie (Sep)
INS	12 Noi	Comenzile noi în industrie (Sep)
INS	12 Noi	Producția industrială (Sep)
BNR	15 Noi	Balanța de plăți (Sep)
INS	16 Noi	Evoluția PIB (T3)
INS	16 Noi	Sectorul de construcții (Sep)
INS	16 Noi	Cercetarea-dezvoltarea (2020)
INS	18 Noi	Rata locurilor de muncă vacante (T3)
BNR	24 Noi	Indicatorii monetari (Oct)
INS	29 Noi	Tendențe în economie (Noi-Ian)
INS	29 Noi	Autorizațiile de construire (Oct)

Creditul neguvernamental (an/an)



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



Sursa: BNR

- Pe de altă parte, soldul creditului neguvernamental denominat în valută a scăzut cu 0,6% an/an la nouă luni din 2021, pe fondul declinului componentei populație cu 10,6% an/an, contrabalansat de majorarea înregistrată la nivelul segmentului companii cu 5,4% an/an.
- În abordarea alternativă, creditul acordat populației a crescut cu 8,3% ytd la 162,3 miliarde RON în intervalul ianuarie – septembrie: componentele locuințe și consum s-au majorat cu dinamici de 9,6% la 97,7 miliarde RON (nivel record), respectiv 5,6% la 62,1 miliarde RON.
- Totodată, creditul direcționat companiilor s-a majorat cu 14,9% ytd la 152,3 miliarde RON în perioada ianuarie – septembrie 2021, ca urmare a nivelului redus al costurilor reale de finanțare și consolidării climatului pozitiv din sfera investițiilor productive la începutul unui nou ciclu.
- La final de septembrie ponderea creditului în RON în totalul creditului neguvernamental s-a situat la 71,62%, în urcare de la 71,27% în august.
- Nu în ultimul rând, conform BNR creditele noi acordate în RON populației și companiilor s-au majorat în perioada ianuarie – septembrie 2021 cu dinamici anuale de 46,4%, respectiv 27,7%, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

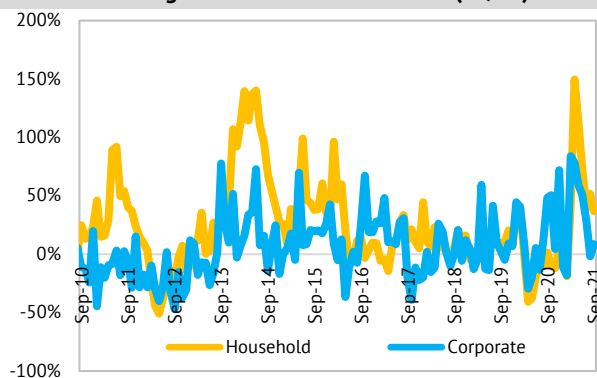
Depozite

- De asemenea, conform BNR depozitele neguvernamentale au continuat tendința crescătoare în luna septembrie, evoluție susținută de nivelul ridicat al ratei de economisire (și politici de venituri implementată de Administrație după incidența crizei sanitare), dinamica rezultatelor companiilor la începutul ciclului economic post-pandemie, precum și de tendința ascendentă pentru EUR/RON.
- Astfel, conform BNR soldul depozitelor neguvernamentale a urcat cu un ritm lunar de 0,6% la 452,5 miliarde RON (nivel maxim istoric).
- Evoluția a fost determinată de majorarea soldului depozitelor neguvernamentale în valută cu o dinamică lunară de 1,9% la 161,2 miliarde RON, pe fondul climatului pozitiv din sfera veniturilor și rezultatelor companiilor, dar și tendinței ascendente pentru EUR/RON.
- Pe de altă parte, depozitele neguvernamentale denominate în RON au scăzut cu 0,1% lună/lună la 291,3 miliarde RON în septembrie: componentele populație și companii s-au redus cu ritmuri lunare de 0,1% (la 158,2 miliarde RON), respectiv 0,2% (la 133,1 miliarde RON).
- Dinamica anuală a depozitelor neguvernamentale a decelerat însă de la 15,5% în august la 13,9% în septembrie: componentele RON și valută au urcat cu 13,8% an/an, respectiv 14,1% an/an.
- În abordarea alternativă, depozitele populației au urcat cu 6,4% ytd la 273,1 miliarde RON, iar depozitele companiilor s-au majorat cu 9,4% ytd la 179,4 miliarde RON în primele nouă luni ale anului curent.

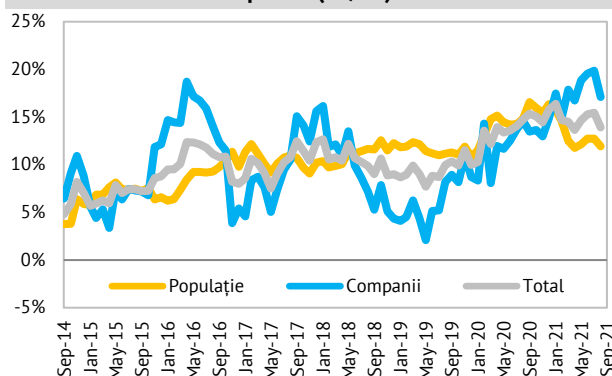
Raportul credite-depozite

- Date fiind evoluțiile soldului creditului neguvernamental și soldului depozitelor neguvernamentale raportul credite-depozite a urcat de la 68,8% în august la 69,5% în septembrie, cel mai ridicat nivel din septembrie 2020, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Această evoluție a fost determinată de creșterea raportului credite-depozite pe segmentul RON, de la 75,7% în august la 77,3% în septembrie, maximum din noiembrie 2019.
- Pe de altă parte, la creditele – depozitele în valută raportul a continuat tendința de scădere în septembrie, cu 0,8 puncte procentuale lună/lună la 55,4% (nivel minim istoric), după cum se poate observa în ultimul grafic alăturat.
- În dinamică an/an raportul credite-depozite s-a redus cu 0,3 puncte procentuale, dat fiind declinul componentei valutare cu 6,4 puncte procentuale.
- Pe de altă parte, pe segmentul credite-depozite în RON raportul s-a majorat cu trei puncte procentuale an/an.

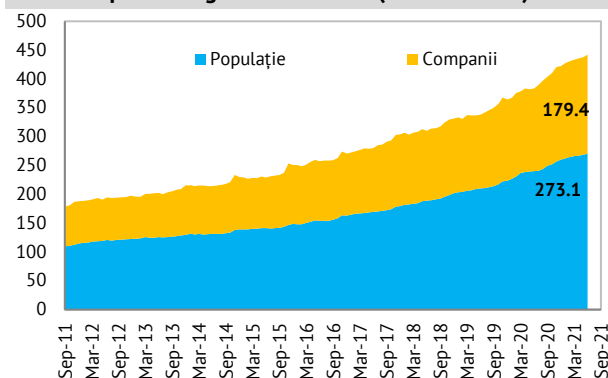
Credite neguvernamentale noi în RON (an/an)



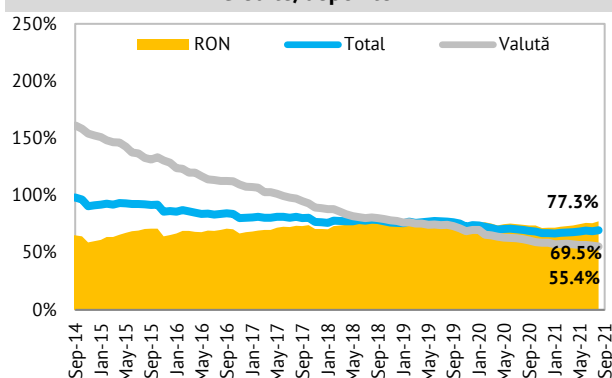
Depozite (an/an)



Depozite neguvernamentale (miliarde RON)



Credite/depozite



Sursa: BNR

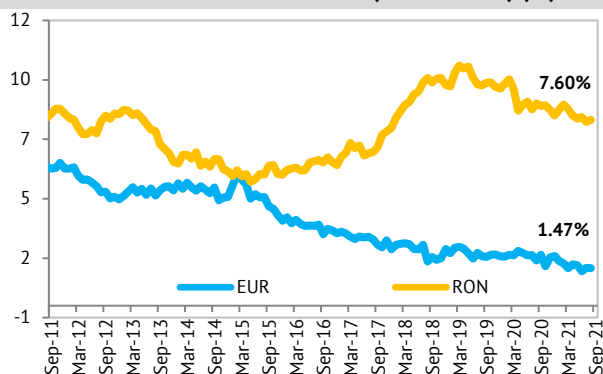
Marjele de dobândă

- Statisticile publicate de Banca Națională a României (BNR) indică scăderea generalizată a marjelor nete de dobândă din sectorul bancar intern (calculate prin ponderarea, cu structura creditelor și depozitelor pe persoane fizice, respectiv persoane juridice) în a noua lună a anului curent, dat fiind că intensificarea provocărilor (accelerarea inflației și a pandemiei și tensiunile politice) a fost contrabalansată de deciziile și semnalele de politică monetară (SUA, Zona Euro și România), climatul pozitiv din piețele financiare internaționale și excesul de lichiditate din sectorul bancar (aspect reflectat de diferențialul dintre depozitele neguvernamentale și creditul neguvernamental).
- Astfel, pe segmentul credite-depozite noi în RON marja netă de dobândă a scăzut cu 24 puncte bază lună/lună la 6,06 puncte procentuale în septembrie, cel mai redus nivel din luna decembrie 2020. Evoluția a fost determinată de declinul ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de 22 puncte bază la 7,60% (nivelul minim din decembrie 2017). Rata de dobândă la depozite a urcat cu două puncte bază lună/lună la 1,54% (cel mai ridicat nivel din luna martie).
- De asemenea, pe segmentul credite – depozite noi în EUR marja netă de dobândă s-a ajustat cu un ritm lunar de 11 puncte bază la 1,42 puncte procentuale în septembrie (în zona minimelor istorice) – ratele de dobândă la credite și la depozite s-au redus cu dinamici lunare de 12 puncte bază (la 1,47%), respectiv un punct bază (la 0,04% - minim istoric).
- Nu în ultimul rând, marja netă de dobândă la creditele-depozite în sold în EUR a scăzut cu un ritm lunar de un punct bază la 1,58 puncte procentuale în septembrie, nivelul minim istoric, evoluție determinată de declinul ratei de dobândă la credite cu două puncte bază lună/lună la 1,65% (minim istoric). Totodată, rata de dobândă la depozite a stagnat la nivelul minim istoric de 0,06%.
- Pe de altă parte, la creditele – depozitele în sold în RON marja netă de dobândă a urcat cu trei puncte bază lună/lună la 5,70 puncte procentuale în septembrie, evoluție determinată de majorarea ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de cinci puncte bază la 7,61%. Rata de dobândă la depozite a urcat cu doar două puncte bază lună/lună la 1,91%, cel mai ridicat nivel din martie 2021.
- Astfel, între finalul anului 2020 și sfârșit de septembrie 2021 marjele nete de dobândă au consemnat evoluții divergente la creditele-depozitele în RON – scădere cu 26 puncte bază pentru cele în sold vs. creștere cu 10 puncte bază la cele noi.
- Pe de altă parte, marjele nete de dobândă la creditele-depozitele în EUR au scăzut în perioada decembrie 2020 – septembrie 2021, cu 22 puncte bază la cele în sold și cu 59 puncte bază la cele noi.
- Pentru perioada următoare ne așteptăm la o evoluție a marjelor nete din sectorul bancar din România dependentă de factori precum: climatul macro-financiar internațional, cu impact la nivelul percepției de risc investițional; deciziile de politică economică pe plan intern (inclusiv ciclul monetar post-pandemie inițiat recent de Banca Națională a României); semnalele de politică monetară din SUA și din Zona Euro (principalul partener economic al României).

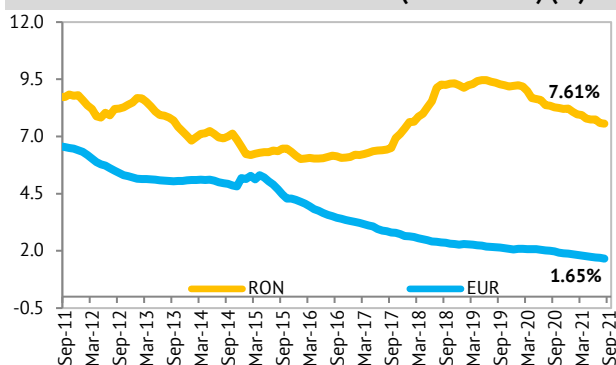
Rata creditelor neperformante

- Datele publicate de Banca Națională a României (BNR) indică și continuarea tendinței de scădere pentru rata creditelor neperformante în luna august, pe fondul climatului pozitiv din sfera economiei reale și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- Indicatorul s-a diminuat cu un ritm lunar de 0,06 puncte procentuale în august, la 3,65%, nivelul minim din perioada 2009-2021, pentru care sunt serii istorice disponibile.
- În dinamică an/an rata creditelor neperformante din România s-a redus cu 0,66 puncte procentuale în august.
- Astfel, în primele opt luni ale anului curent rata creditelor neperformante a consemnat un nivel mediu de 3,85%, în ajustare cu 0,29 puncte procentuale an/an.
- Conform scenariului BNR (pentru testele de stres) rata creditelor neperformante s-ar putea majora la 9,2% la final de 2021, respectiv 9,9% la sfârșit de 2022.

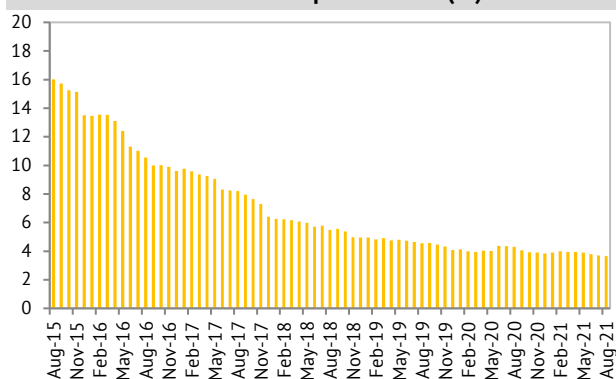
Rata de dobândă la creditele noi (RON vs. EUR) (%)



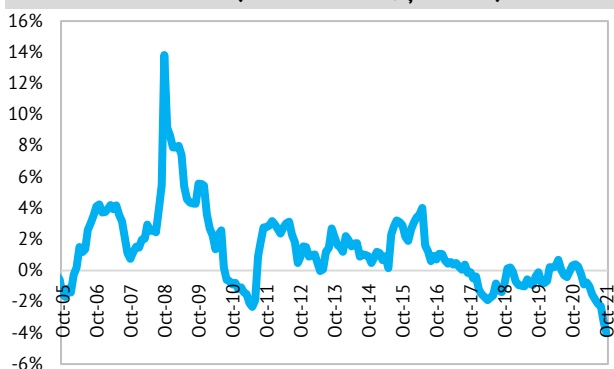
Rata de dobândă la creditele în sold (RON vs. EUR) (%)



Rata creditelor neperformante (%)



ROBOR real (medie trei luni, șase luni)



Surse: BNR, prelucrări BT

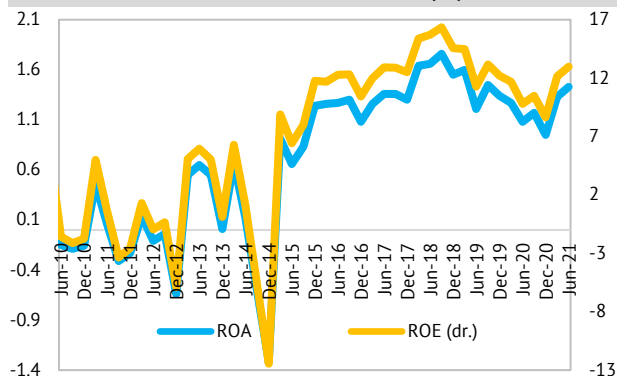
Sectorul bancar

- Nu în ultimul rând, datele publicate de BNR indică și majorarea activelor totale ale sectorului bancar intern în T2, cu 1,9% trimestru/trimestru, 13% an/an și 4,6% ytd la 585,9 miliarde RON în T2 (maxim istoric).
- Considerăm că această evoluție a fost susținută de redinamizarea economiei reale (în contextul procesului de redeschidere) și influențată și de 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).

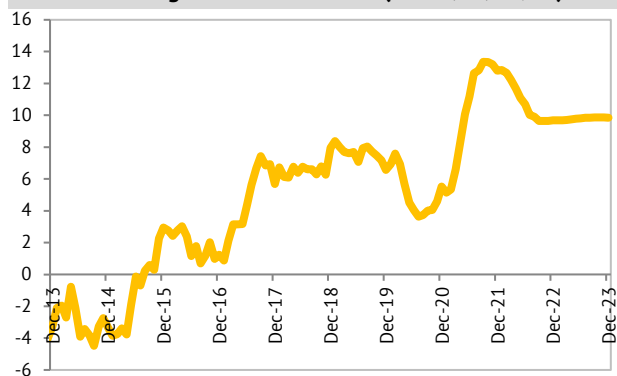
Perspective

- Prognozele actualizate (prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare) externe și interne indică perspectiva creșterii soldului creditului neguvernamental total cu o dinamică medie anuală de 10,3% în perioada 2021-2023, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Acest scenariu este susținut de continuarea ciclului post-pandemie la nivelul economiei reale, persistența costurilor reale de finanțare la un nivel accesibil și implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența crizei sanitare (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Pentru depozitele neguvernamentale cele mai recente prognoze exprimă perspectiva unei majorări cu o rată medie anuală de 14,3% în orizontul 2021-2023, pe fondul nivelului ridicat al ratei de economisire la nivelul populației, perspectivelor favorabile pentru convergența veniturilor spre nivelul mediu din Zona Euro și premiselor foarte bune pentru rezultatele financiare ale companiilor în cadrul ciclului economic post-pandemie.
- Astfel, raportul credite-depozite va continua tendința descrescătoare pe parcursul trimestrelor următoare, spre un nivel de aproximativ 61% la finalul anului 2023.
- În ceea ce privește sectorul bancar ne așteptăm la consolidarea climatului favorabil pe parcursul trimestrelor următoare, evoluție susținută și de ciclul monetar post-pandemie (inițiat de Banca Națională a României în octombrie) și de premisele favorabile pentru investițiile productive (cu impact de antrenare în economie).
- Perspectivele favorabile pentru evoluția economiei și sectorului bancar din România sunt susținute și de majorarea expunerii băncilor străine, aspect evidențiat în ultimul grafic alăturat (conform datelor publicate recent de Banca Reglementelor Internaționale).
- În acest context, subliniem faptul că sectorul bancar dispune de resurse (inclusiv know-how) pentru a finanța tranziția României spre un nou model de creștere, bazat pe energie verde și digitalizare.
- Pe de altă parte, atragem atenția cu privire la provocările cu care se confruntă sectorul bancar, inclusiv nivelul ridicat al expunerii pe sectorul public, ameliorarea modelului de dezvoltare (prin servicii bancare de investiții), dar și posibilitatea deteriorării calității portofoliilor de credit (mai ales în contextul suprapunerii mai multor șocuri din sfera ofertei – mai ales la nivelul sectoarelor intensive în energie).
- Printre factorii de risc pentru evoluția sectorului bancar pe termen scurt menționăm: dinamica crizei sanitare, climatul din piețele financiare și imobiliare (internaționale, regionale și interne) (cu impact la nivelul percepției de risc investițional); mix-ul de politici economice pe plan intern, mai ales în contextul climatului politic dificil; provocările la adresa ordinii economice mondiale și sistemului financiar internațional în perioada post-pandemie.

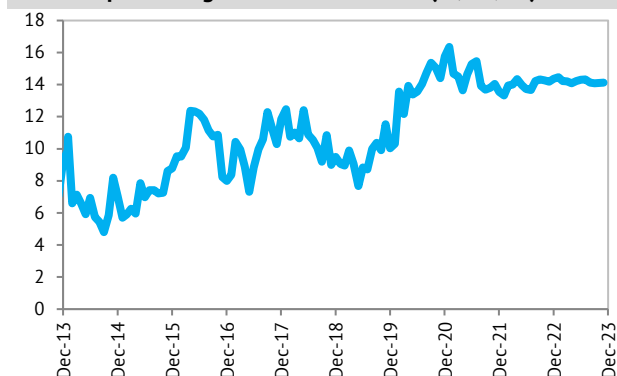
Indicatorii de rentabilitate (%)



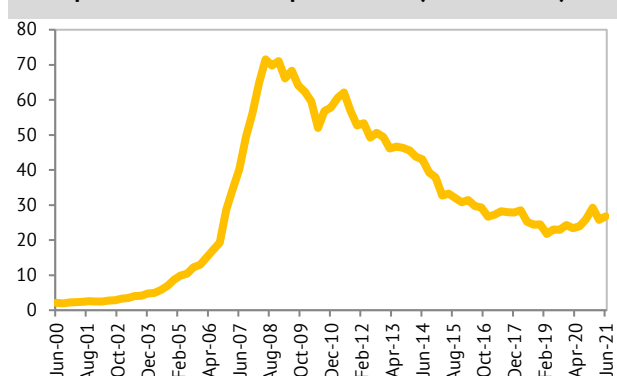
Creditul guvernamental total (MA12, %, an/an)



Depozite neguvernamentale total (% an/an)



Expunere bănci străine pe România (miliarde USD)



Surse: Banca Națională a României, Banca Reglementelor Internaționale, 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](#).