

Evoluții macroeconomice recente

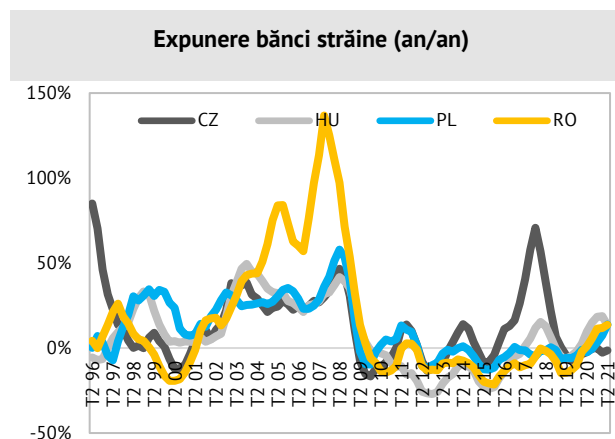
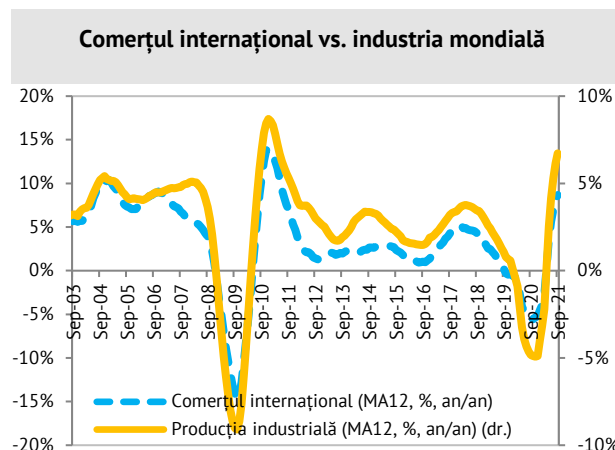
- Economia mondială a crescut pentru a 17-a lună consecutiv în noiembrie, cu o dinamică în accelerare, conform indicatorului PMI Compozit (estimat de Markit Economics și JPMorgan).
- Se evidențiază creșterea din servicii (sectorul cel mai afectat de incidența pandemiei) cu un ritm superior celui din industria prelucrătoare în noiembrie, ceea ce exprimă rezistența la șocurile din sfera ofertei (care au determinat intensificarea presiunilor inflaționiste).
- Economia SUA (prima din lume, cu o pondere de 25% din PIB-ul mondial) a continuat procesul de relansare economică post-pandemie în T3, dar cu un ritm anual în decelerare la 4,9%, evoluție influențată de disiparea efectului bază și intensificarea presiunilor inflaționiste.
- Totodată, ritmul anual de creștere din China s-a temperat la 4,9% în T3, dar a doua economie a lumii a accelerat în T4, conform indicatorului PMI Compozit.
- În Zona Euro (principalul partener economic al României) dinamica anuală a PIB a decelerat la 3,9% în T3: investițiile productive și consumul privat s-au majorat cu ritmuri anuale de 3,1%, respectiv 2,5%.
- Economia României a decelerat de la 13,9% an/an în T2 la 7,4% an/an în T3, evidențiindu-se ajustarea marginală a investițiilor productive (cu 0,4% an/an), după creșterea cu ritmuri ridicate din trimestrele anterioare. La nouă luni PIB-ul României a urcat cu 7,1% an/an, pe fondul contribuției cererii interne, susținută de redeschiderea economiei și de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Climatul pozitiv din sfera piețelor financiare internaționale s-a consolidat la finalul anului curent, în pofida acumulării de provocări din perspectiva ofertei în economie, evoluție susținută de persistența costurilor reale de finanțare la valori scăzute (mai ales în contextul intensificării presiunilor inflaționiste).

Perspective macroeconomice

- Scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu pentru economia României a fost actualizat prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare, internaționale și interne (inclusiv a estimărilor provizorii (1) cu privire la evoluția PIB-ului și componentelor din trimestrul III – date publicate de INS pe 7 decembrie).
- Conform prognozelor actualizate PIB-ul României ar putea crește cu ritmuri anuale de 6,2% în 2021, 5,2% în 2022, respectiv 4,9% în 2023, după ajustarea cu 3,9% din anul pandemic 2020.
- Acest scenariu are la bază perspectivele favorabile pentru investițiile productive, cu impact de antrenare în economie. Motorul economiei ar putea crește cu ritmuri anuale în accelerare de la 6,8% în 2020 la 7,6% în 2021, 10% în 2022, respectiv 11,1% în 2023, evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare, implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană (Next Generation și cadrul financiar 2021-2027) și potențialul de dezvoltare din economia internă.
- Pentru consumul privat (principală componentă a PIB) ne așteptăm la creștere cu ritmuri anuale de 6,9% în 2021, 5,5% în 2022, respectiv 4,3% în 2023, după declinul cu 5,3% din anul pandemic 2020.
- Totodată, prognozăm creșterea consumului public cu dinamici anuale de 0,3% în 2021 și 3% în 2022 și 2023.
- La nivelul cererii externe nete previzionăm majorarea exporturilor și importurilor totale cu ritmuri medii anuale de 7%, respectiv 9,7% în perioada 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	T3/2021	7.40	-
rata inflației IPC	Noi-21	7.80	-
rata șomajului	Oct-21	-	5.30
rata dobânzii de politică monetară	din 10-Noi-2021	-	1.75
ROBOR (IRCC)	T2/2021	-	1.08



Surse: BIS, Bloomberg, prelucrări BT

- Printre factorii de risc pentru dinamica economiei interne pe termen scurt menționăm: evoluția pandemiei; climatul din piețele financiare internaționale (oricând putem asista la ajustări ale prețurilor activelor imobiliare și financiare); mix-ul de politici economice din România (inclusiv viteza reformelor structurale), mai ales în contextul politic fragil; climatul geo-politic regional.

Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2019	2020	2021	2022	2023
PIB nominal (miliarde EUR)	223.2	218.2	240.9	266.7	290.3
PIB real (% an/an)	4.2	-3.9	6.2	5.2	4.9
Consum privat (% an/an)	3.9	-5.3	6.9	5.5	4.3
Investiții productive (% an/an)	12.9	6.8	7.6	10.0	11.1
Consum public (% an/an)	7.3	1.7	0.3	3.0	3.0
Exporturi (% an/an)	5.4	-9.7	11.4	4.5	5.2
Importuri (% an/an)	8.6	-5.1	14.1	7.2	7.6
Rata șomajului (%)	3.9	5.0	5.2	4.8	4.8
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	3.9	2.3	4.1	5.1	3.8
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	-6.7	-5.9	-5.9
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	4.5	3.9	3.7	5.0	4.6
EUR/RON (medie anuală)	4.75	4.84	4.92	4.99	5.06

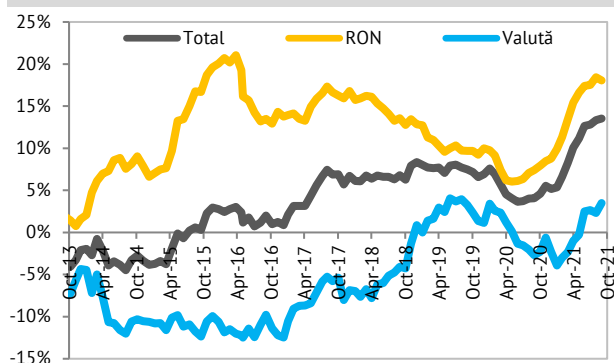
Creditare

- Datele Băncii Naționale a României (BNR) indică consolidarea climatului pozitiv din sfera creditării private în octombrie, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și poziției financiare solide din sectorul bancar, într-un context caracterizat prin continuarea ciclului post-pandemie în economia reală.
- Astfel, conform statisticilor publicate de banca centrală soldul creditului neguvernamental total s-a majorat pentru a 17-a lună consecutiv în octombrie, cu un ritm lunar de 0,8% la 316,9 miliarde RON, un nivel maxim istoric.
- Se evidențiază creșterea soldului creditului denominat în moneda națională cu 0,9% lună/lună la 227,3 miliarde RON, evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare (inclusiv în contextul intensificării presiunilor inflaționiste): componentele populație și companii s-au majorat cu ritmuri lunare de 0,8% (la 134,8 miliarde RON), respectiv 1,1% (la 92,5 miliarde RON).
- De asemenea, soldul creditului neguvernamental denominat în valută a consemnat un avans lunar de 0,4%, până la 89,6 miliarde RON în octombrie, evoluție determinată de creșterea componentei companii (cu 1% lună/lună la 61,4 miliarde RON), care a contrabalansat ajustarea din sfera segmentului populație cu o dinamică lunară de 1% (la 28,2 miliarde RON).
- Ritmul anual al soldului creditului neguvernamental total a accelerat de la 13,4% în septembrie la 13,5% în octombrie, cea mai bună evoluție din luna mai 2009.
- Se evidențiază creșterea soldului creditului neguvernamental denominat în moneda națională cu un ritm anual de 18%, evoluție influențată de o serie de factori, inclusiv fluxurile investiționale din economie la începutul unui nou ciclu, dar și nivelul redus al costurilor reale de finanțare (mai ales în contextul intensificării presiunilor inflaționiste – în octombrie la maximum din 2011).
- Soldul creditului acordat companiilor a urcat cu 22,5% an/an, iar soldul creditului direcționat populației s-a majorat cu 15,2% an/an în octombrie.
- De asemenea, soldul creditului neguvernamental denominat în valută a consemnat un avans cu 3,5% an/an în octombrie: creșterea componentei companii cu 12,4% an/an a contrabalansat ajustarea segmentului populație cu 11,8% an/an.
- Prin urmare, la 10 luni din 2021 soldul creditului neguvernamental total a crescut cu un ritm mediu anual de 9,9%, pe fondul majorării componentei RON cu 14,7%: creditul populației și creditul acordat companiilor au urcat cu 12,3% an/an, respectiv cu 18,5% an/an.

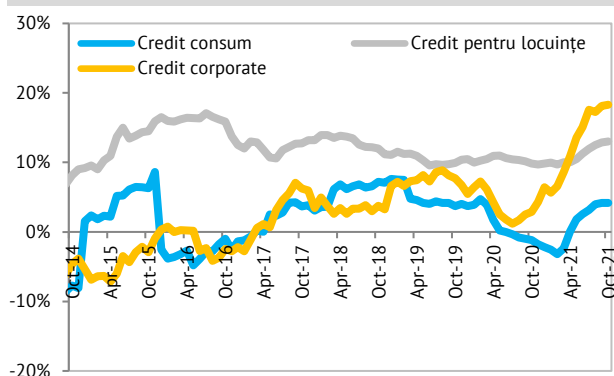
calendar macroeconomic decembrie 2021

instituție	data	indicator
BNR	2 Dec	Rezervele internaționale (Noi)
INS	2 Dec	Prețuri producător industrie (Oct)
INS	2 Dec	Piața forței de muncă (Oct)
INS	3 Dec	Comerțul cu amănuntul (Oct)
INS	7 Dec	Dinamica PIB (T3, P1)
INS	10 Dec	Investițiile în economie (T3)
INS	10 Dec	Balanța comercială cu bunuri (Oct)
INS	13 Dec	Dinamica prețurilor de consum (Noi)
INS	13 Dec	Comenzile noi în industrie (Oct)
INS	13 Dec	Producția industrială (Oct)
INS	13 Dec	Salariul mediu net (Oct)
BNR	14 Dec	Balanța de plăți (Oct)
INS	16 Dec	Sectorul de construcții (Oct)
INS	17 Dec	Ocuparea și șomajul (T3)
INS	21 Dec	Evoluția PIB (2020)
BNR	27 Dec	Indicatorii monetari (Noi)
INS	28 Dec	Tendențele în economie (Dec-Feb)

Creditul neguvernamental (an/an)



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



Sursa: BNR

- La polul opus, soldul creditului neguvernamental denominat în valută s-a ajustat cu 0,2% an/an în perioada ianuarie – octombrie, evoluție determinată de declinul componentei populație cu 10,7% an/an (pe segmentul companii s-a înregistrat un avans cu 6,1% an/an).
- În abordarea alternativă, soldul creditului acordat populației s-a majorat cu 8,8% ytd la 163,1 miliarde RON în intervalul ianuarie – octombrie 2021: componentele locuințe și consum au urcat cu dinamici de 10,7% ytd la 98,7 miliarde RON (nivel record), respectiv 5,5% ytd la 62 miliarde RON.
- De asemenea, creditul direcționat companiilor a crescut cu 16,1% ytd la 153,9 miliarde RON în intervalul ianuarie – octombrie 2021, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și continuării ciclului investițional post-pandemie.
- Astfel, la finele lunii octombrie ponderea creditului în RON în totalul creditului neguvernamental s-a situat la 71,73%, în urcare de la 71,62% în septembrie.
- Totodată, conform BNR creditele noi acordate în RON populației și companiilor au crescut în perioada ianuarie – octombrie 2021 cu dinamici medii anuale de 44,2%, respectiv 23%, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.

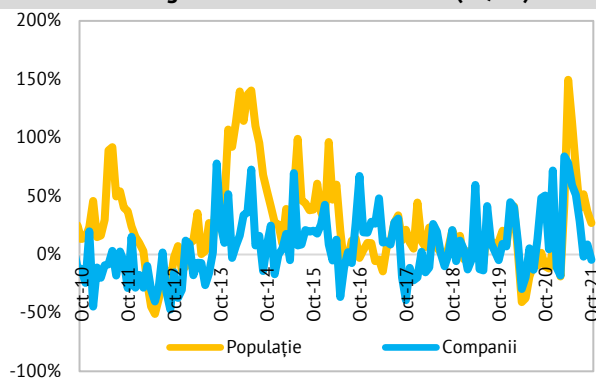
Depozite

- Totodată, statisticile publicate de Banca Națională a României (BNR) exprimă și consolidarea momentului favorabil din sfera depozitelor neguvernamentale în octombrie, pe fondul nivelului ridicat al ratei de economisire (mai ales în contextul intensificării crizei sanitare – maxime istorice pentru cazurile noi și pentru cazuri active COVID) și ameliorării veniturilor populației și rezultatelor financiare ale companiilor la începutul ciclului economic post-pandemie.
- Astfel, depozitele neguvernamentale au crescut cu un ritm lunar de 1,3% la 458,3 miliarde RON în octombrie, un nivel record.
- Se evidențiază creșterea soldului depozitelor denumite în valută (evoluție influențată și de deprecierea monedei naționale) cu 1,7% lună/lună la 164 miliarde RON – componentele populație și companii au urcat cu ritmuri lunare de 1% (la 116 miliarde RON), respectiv 3,6% (la 48 miliarde RON).
- De asemenea, soldul depozitelor neguvernamentale denumite în RON a crescut cu 1% lună/lună la 294,3 miliarde RON în octombrie, evidențiindu-se majorarea componentei populație cu un ritm lunar de 1,9% (la 161,1 miliarde RON). Depozitele companiilor au urcat cu 0,1% lună/lună la 133,2 miliarde RON.
- Ritmul anual al depozitelor neguvernamentale s-a temperat de la 13,9% în septembrie la 13,4% în octombrie: componentele RON și valută au urcat cu 12,6% an/an, respectiv 14,8% an/an.
- Alternativ, depozitele populației și companiilor au crescut cu 8% ytd (la 277,2 miliarde RON), respectiv cu 10,5% ytd (la 181,1 miliarde RON) în octombrie.

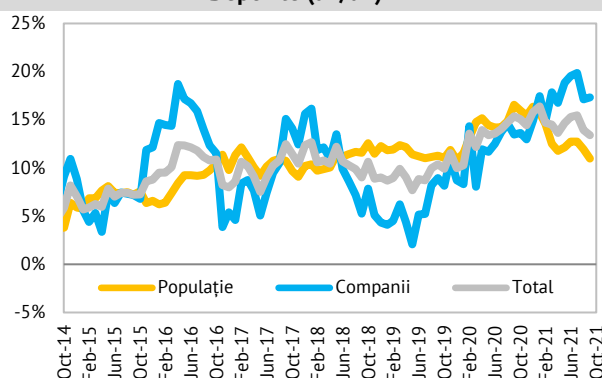
Raportul credite-depozite

- Având în vedere evoluțiile soldului creditului neguvernamental și soldului depozitelor neguvernamentale (conform datelor BNR) raportul credite-depozite a scăzut de la 69,5% în septembrie la 69,2% în octombrie, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Se evidențiază ajustarea înregistrată la nivelul segmentului credite-depozite în valută, de la 55,4% în septembrie la 54,6% în octombrie (nivel minim istoric).
- De asemenea, la creditele-depozitele în RON raportul s-a diminuat de la 77,3% în septembrie la 77,2% în octombrie.
- Cu toate acestea, în dinamică an/an raportul credite-depozite a crescut cu 0,1 puncte procentuale în octombrie, ca urmare a majorării componentei RON cu 3,5 puncte procentuale.
- Pe de altă parte, pe segmentul credite-depozite în valută raportul s-a ajustat cu șase puncte procentuale an/an în octombrie, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.

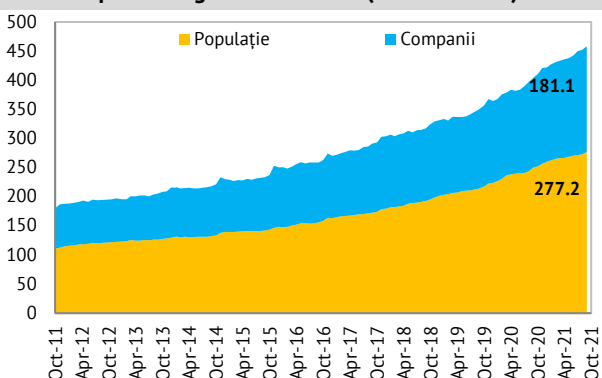
Credite neguvernamentale noi în RON (an/an)



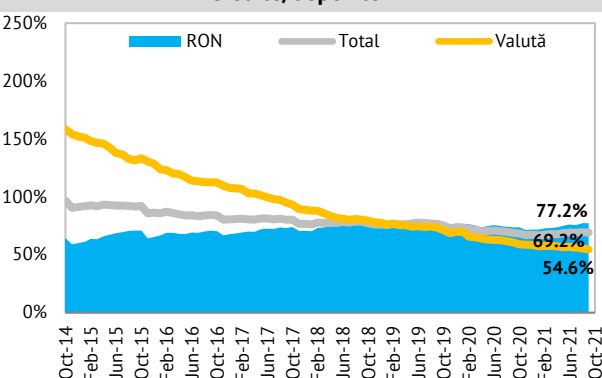
Depozite (an/an)



Depozite neguvernamentale (miliarde RON)



Credite/depozite



Sursa: BNR

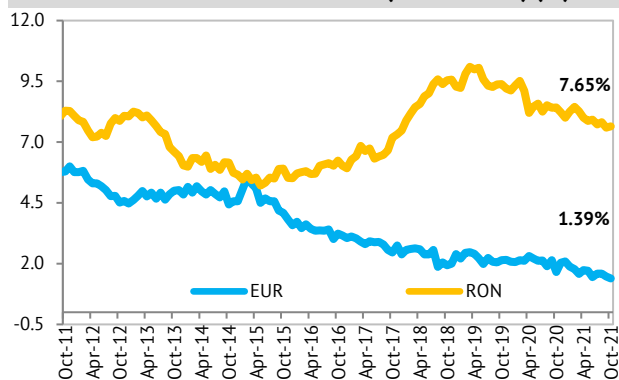
Marjele de dobândă

- Conform datelor comunicate de Banca Națională a României (BNR) marjele nete de dobândă aplicate în sectorul bancar intern (calculate prin ponderarea cu structura creditelor și depozitelor pe persoane fizice și persoane juridice) au scăzut în octombrie, în pofida suprapunerii șocurilor din sfera ofertei, intensificării crizei sanitare și persistenței tensiunilor politice.
- Această evoluție a fost influențată de o serie de factori, inclusiv climatul din piețele financiare internaționale, semnalele de politică monetară din SUA, Zona Euro și România și nivelul ridicat al diferențialului dintre depozitele neguvernamentale și creditul neguvernamental.
- Astfel, pe segmentul credite-depozite în sold în RON marja netă de dobândă a scăzut cu șase puncte bază lună/lună la 5,64 puncte procentuale în octombrie, nivelul minim din septembrie 2017. Această evoluție a fost determinată de creșterea ratei de dobândă la depozite cu un ritm lunar de 18 puncte bază la 2,09% (cel mai ridicat nivel din decembrie), în contextul deciziei și semnalelor BNR. Rata de dobândă la credite a urcat cu doar 12 puncte bază lună/lună la 7,73% (maximul din iunie).
- Totodată, la creditele – depozitele în sold în EUR marja netă de dobândă s-a ajustat cu o dinamică lunară de un punct bază la 1,57 puncte procentuale în octombrie (minim istoric), pe fondul scăderii ratei de dobândă la credite cu un punct bază lună/lună la 1,64% (minim istoric) și consolidării ratei de dobândă la depozite la 0,07%.
- De asemenea, marja netă de dobândă pe segmentul credite-depozite noi în RON a consemnat un declin cu un ritm lunar de 33 puncte bază la 5,73 puncte procentuale în octombrie (minimul din aprilie 2020), dat fiind că rata de dobândă la depozite a urcat cu 38 puncte bază lună/lună la 1,92% (cel mai ridicat nivel din decembrie) (rata de dobândă la credite a crescut cu doar cinci puncte bază lună/lună la 7,65%).
- Pe segmentul credite-depozite noi în EUR marja netă de dobândă a scăzut cu opt puncte bază lună/lună la 1,34 puncte procentuale în octombrie (nivel minim record), pe fondul diminuării ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de opt puncte bază la 1,39% (minim istoric) și creșterii ratei de dobândă la depozite cu un punct bază lună/lună la 0,05%.
- Prin urmare, în intervalul ianuarie – octombrie 2021 marjele nete de dobândă au scăzut la creditele – depozitele în RON, cu 32 puncte bază la cele în sold, respectiv cu 23 puncte bază la cele noi.
- Totodată, marjele nete de dobândă s-au diminuat și la creditele – depozitele în EUR în perioada ianuarie – octombrie, cu 23 puncte bază la cele în sold și cu 68 puncte bază la cele noi.
- Pe termen scurt ne așteptăm la o evoluție a marjelor nete de dobândă aplicate în sectorul bancar intern influențată de factori precum: climatul macro-financiar internațional, cu impact la nivelul primei de risc investițional; deciziile și semnalele de politică monetară din SUA, Zona Euro și România; ritmul implementării reformelor structurale.

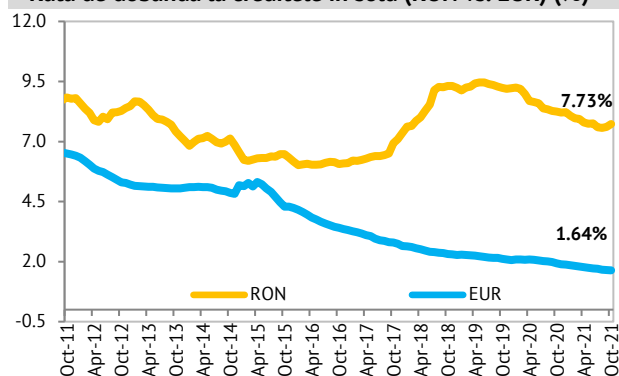
Rata creditelor neperformante

- Totodată, statisticile comunicate de Banca Națională a României (BNR) confirmă și consolidarea tendinței de scădere pentru rata creditelor neperformante în luna octombrie, evoluție care reflectă rezistența la acumularea de șocuri, inclusiv intensificarea pandemiei și persistența tensiunilor politice.
- Astfel, rata creditelor neperformante s-a diminuat de la 3,65% în septembrie la 3,52% în octombrie, nivel minim istoric, cel puțin perioada de când sunt disponibile date istorice.
- În dinamică an/an rata creditelor neperformante din România s-a redus cu 0,40 puncte procentuale în octombrie.
- Prin urmare, în intervalul ianuarie – octombrie 2021 rata creditelor neperformante din România a înregistrat un nivel mediu de 3,80%, în scădere de la 4,11% în perioada similară din 2020.
- În scenariul elaborat de banca centrală 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.

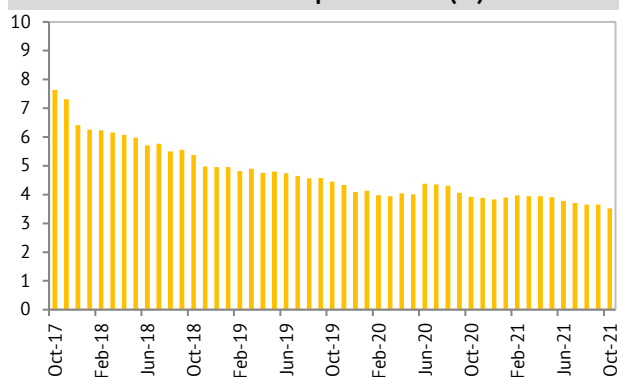
Rata de dobândă la creditele noi (RON vs. EUR) (%)



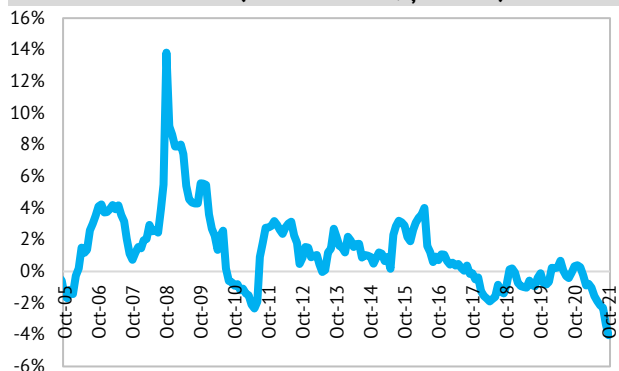
Rata de dobândă la creditele în sold (RON vs. EUR) (%)



Rata creditelor neperformante (%)



ROBOR real (medie trei luni, șase luni)



Surse: BNR, prelucrări BT

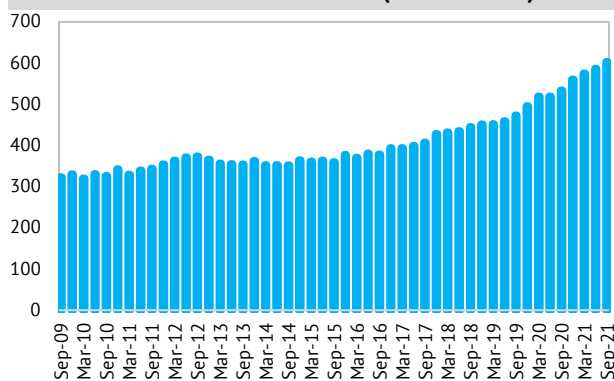
Sectorul bancar

- Statisticile comunicate de BNR arată și consolidarea tendinței de ameliorare a rezultatelor agregate la nivelul sectorului bancar din România în trimestrul III, evoluție susținută de relansarea economică post-pandemie în sfera economiei reale și scăderea ratei creditelor neperformante.
- Astfel, conform BNR activele totale ale sectorului bancar intern au crescut cu un ritm trimestrial de 2,9%, cu 7,6% ytd și cu 13% an/an la 602,7 miliarde RON în trimestrul III din 2021 (nivel record), pe fondul creșterii economiei reale (cu peste 7% an/an la nouă luni) și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- Totodată, rezultatul financiar net agregat la nivelul sectorului bancar intern a urcat cu 41,1% an/an la 6,48 miliarde RON anualizat în perioada ianuarie – septembrie 2021: indicatorii ROE și ROA la 13,59%, respectiv 1,47%.
- Nu în ultimul rând, indicatorul de solvabilitate la nivel de sector s-a redus de la 23,88% în T2 la 23,07% în T3, dar se situează cu mult peste pragul minim recomandat.

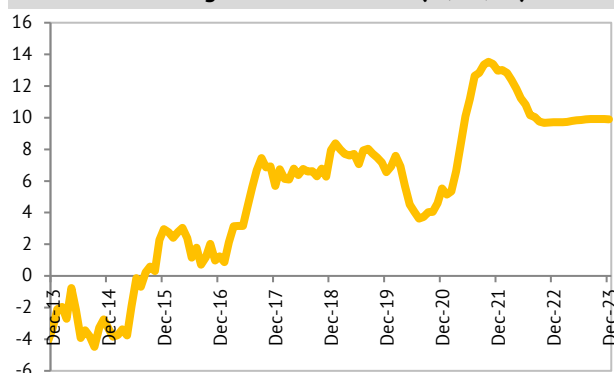
Perspective

- Am revizuit previziunile pentru evoluția soldului creditului neguvernamental și depozitelor neguvernamentale pe termen scurt și mediu, prin încorporarea celor mai recente informații macro-financiare, internaționale și interne.
- Conform prognozelor actualizate soldul creditului neguvernamental total s-ar putea majora cu un ritm mediu anual de 10,4% în intervalul 2021-2023 (aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă), evoluție susținută de continuarea procesului de relansare economică post-pandemie și de perspectiva persistenței costurilor reale de finanțare la un nivel redus.
- În ceea ce privește depozitele neguvernamentale previzionăm creștere cu o rată medie anuală de 14,1% în intervalul 2021-2023, evoluție susținută de o serie de factori: persistența ratei de economisire la un nivel ridicat; convergența veniturilor populației spre nivelul mediu european; ameliorarea performanței financiare a companiilor în prima parte a ciclului economic post-pandemie.
- Prin urmare, în scenariul nostru central raportul credite-depozite se va consolida pe tendința descrescătoare pe termen scurt și mediu, spre un nivel inferior pragului de 62% la finalul anului 2023, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- În ceea ce privește sectorul bancar intern ne așteptăm la consolidarea rolului de principal finanțator al economiei și în ciclul economic post-pandemie.
- Totodată, considerăm că sectorul bancar din România va îndeplini un rol fundamental în susținerea tranziției spre economia verde, digitală și rezistentă la șocuri, mai ales în contextul programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența pandemiei (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Pe de altă parte, atragem atenția cu privire la provocările la adresa sectorului bancar din România pe termen scurt și mediu: continuarea procesului de consolidare, mai ales în contextul nivelului ridicat al ofertei de servicii financiar-bancare, într-o economie cu un nivel redus al gradului de bancarizare (consolidarea ar contribui la întărirea principalilor actori, cu perspective favorabile pentru inovarea la nivel de sistem și pentru penetrarea piețelor din regiune); potențialul ridicat de dezvoltare pe segmentul serviciilor bancare de investiții; rezistența la concurența exercitată de companiile care nu sunt reglementate (platformele de Fintech) (inclusiv prin parteneriate cu acestea); continuarea investițiilor în tehnologie, mai ales în contextul perspectivelor de intensificare a Revoluției Digitale; acomodarea la un nivel redus a ratelor de dobândă, contrar cu ceea ce s-a întâmplat pe parcursul ultimelor decenii; excesul de lichiditate, care reprezintă un cost de oportunitate pentru sectorul bancar; implementarea normelor de reglementare.
- La finalul acestei analize menționăm factorii de risc pentru dinamica sectorului bancar din România pe termen scurt: evoluția pandemiei; climatul macro-financiar internațional; deciziile de politică economică pe plan intern; provocările la adresa ordinii economice mondiale post-pandemie.

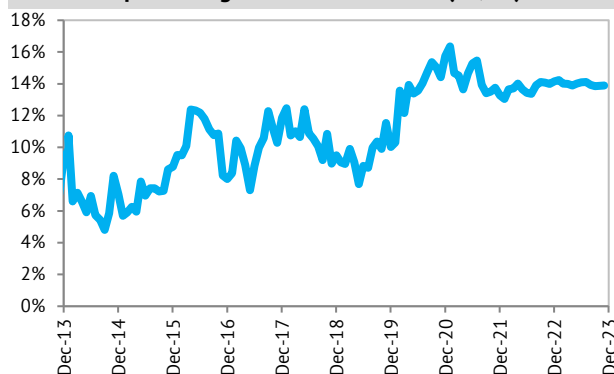
Active totale sectorul bancar (miliarde RON)



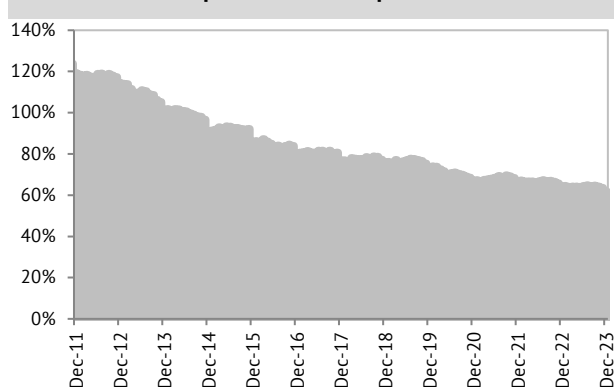
Creditul neguvernamental total (% an/an)



Depozite neguvernamentale total (an/an)



Raportul credite-depozite



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](#).