

Evoluții macroeconomice recente

- Privind retrospectiv se poate spune că 2021 a fost anul relansării economice post-pandemie, intensificării presiunilor inflaționiste și nivelurilor record pe piața de acțiuni și în sfera tranzacțiilor de fuziuni și achiziții, într-un context dominat de persistența crizei sanitare și de politica monetară relaxată fără precedent în SUA (prima economie a lumii) și Zona Euro (principalul partener economic al României).
- Conform previziunilor Fondului Monetar Internațional (FMI) economia mondială a crescut în 2021 cu cel mai bun ritm din ultimele decenii, evoluție susținută de relansarea fluxurilor investiționale (raportul investiții / PIB a atins un nivel record).
- Pe de altă parte, 2021 a fost anul rezistenței la suprapunerea șocurilor din sfera ofertei, inclusiv nivelul ridicat al prețurilor la energie (pe fondul intensificării dezbaterilor privind introducerea taxei carbon).
- În SUA (prima economie a lumii) ritmul de creștere economică a accelerat spre maximul din anii 1980, iar prețurile de consum au crescut cu cea mai puternică dinamică din anii 1990, în timp ce prețurile caselor s-au majorat cu o rată anuală record în 2021, într-un context dominat de politica monetară relaxată a FED. Pe de altă parte, deficitul comercial a înregistrat un nivel record anul trecut.
- Economia Chinei a crescut cu un ritm anual în accelerare la 8% anul trecut, în pofida persistenței pandemiei și provocărilor din sectorul imobiliar. Se evidențiază intensificarea excedentului comercial spre maxime istorice.
- În Zona Euro (principalul partener economic al României) economia s-a relansat în 2021, pe fondul contribuției atât a cererii interne, cât și a exportului net.
- Economia internă a prezentat rezistență la acumularea de șocuri și provocări (inclusiv tensiunile politice), pe fondul ameliorării contribuției factorilor de producție la dinamica anuală a PIB-ului potențial.
- În sfera economiei financiare indicii bursieri au atins niveluri record, iar ratele de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani s-au majorat puternic în 2021, evidențiindu-se și intensificarea volatilității spre finalul anului trecut.

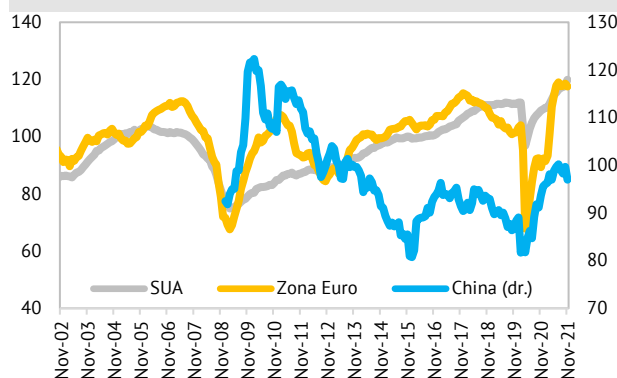
Perspective macroeconomice

- Am menținut prognozele pe termen scurt și mediu pentru economia României, o revizuire fiind programată în a doua jumătate a lunii ianuarie, după ce Institutul Național de Statistică (INS) va comunica estimările provizorii (2) privind dinamica PIB-ului și componentelor din T3 2021.
- Conform previziunilor curente, 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 3,7% din anul pandemic 2020 (determinată de incidența crizei sanitare și implementarea de restricții).
- Acest scenariu este susținut de premisele favorabile pentru investițiile productive, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare, implementării programelor lansate la nivelul Uniunii Europene după incidența crizei sanitare (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027) și continuării programelor Administrației până la jumătatea acestui an (inclusiv IMM Invest).
- Astfel, investițiile productive s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 7,6% în 2021, 10% în 2022 și 11,1% în 2023, cu impact de antrenare în economie.
- Consumul privat (principală componentă a PIB) ar putea crește cu rate anuale de 6,9% în 2021, 5,5% în 2022, respectiv 4,3% în 2023.
- De asemenea, previzionăm accelerarea ritmului anual al consumului public de la 0,3% în 2021 la 3% în 2022 și 2023.
- La nivelul cererii externe nete prognozăm continuarea tendinței de creștere a importurilor cu un ritm superior celui al exporturilor pe termen mediu: 9,7% vs. 7% în perioada 2021-2023.

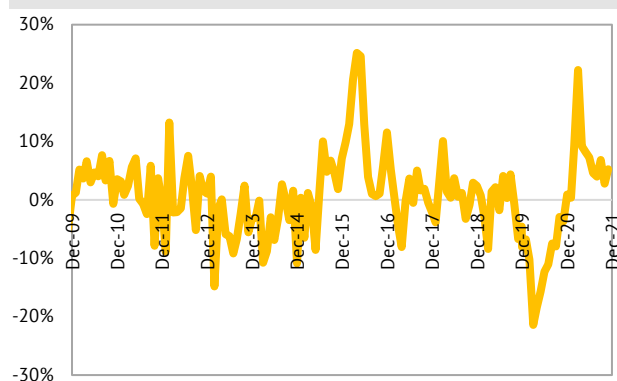
Structura PIB	2018 (%)	2019 (%)	2020 (%)
Consum privat	63.8	62.8	61.1
Consum public	16.8	17.7	18.8
Investiții productive	21.1	22.6	23.8
Exporturi	41.9	40.4	37.2
Importuri	45.3	44.5	41.5

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)	T3/2021		1.17

Indicatorii economici avansați



Consumul de energie în România (an/an)



Surse: BIS, Bloomberg, prelucrări BT

- Considerăm că factorii de risc la adresa evoluției economiei României în perioada următoare sunt: dinamica crizei sanitare, climatul din piețele financiare internaționale (posibilitatea unei ajustări este foarte ridicată); mix-ul intern de politici economice; tensiunile geo-politice regionale (situația din Ucraina).

Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2019	2020	2021	2022	2023
PIB nominal (miliarde EUR)	223.2	218.9	240.9	266.0	290.7
PIB real (% an/an)	4.2	-3.7	6.2	5.2	4.9
Consum privat (% an/an)	3.9	-5.1	6.9	5.5	4.3
Investiții productive (% an/an)	12.9	4.1	7.6	10.0	11.1
Consum public (% an/an)	7.3	1.8	0.3	3.0	3.0
Exporturi (% an/an)	5.4	-9.4	11.4	4.5	5.2
Importuri (% an/an)	8.6	-5.2	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	5.0	3.0
Contul curent (% PIB)	-4.9	-5.0	-6.5	-5.8	-5.8
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	4.5	3.9	3.8	5.2	4.5
EUR/RON (medie anuală)	4.75	4.84	4.92	5.00	5.05

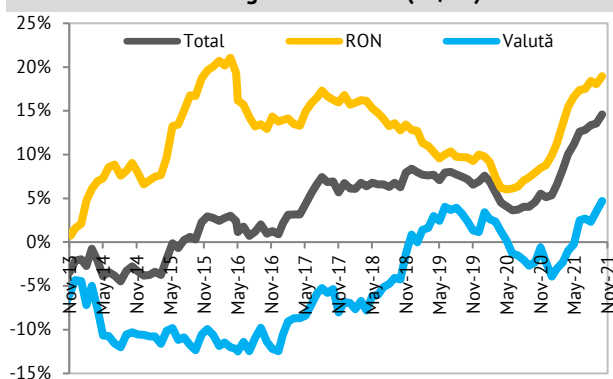
Creditare

- Conform Băncii Naționale a României (BNR) soldul creditului neguvernamental total a crescut pentru a 18-a lună consecutiv în noiembrie, cu un ritm lunar în accelerare la 1,6%, până la 322 miliarde RON (nivel record).
- Această evoluție a fost determinată de costurile reale de finanțare scăzute și de continuarea ciclului economic post-pandemie în sfera economiei reale.
- Se evidențiază majorarea creditului denominat în moneda națională cu o dinamică lunară de 1,9% la 231,7 miliarde RON: componentele populație și companii au urcat lună/lună cu 0,8% la 136 miliarde RON, respectiv 3,5% la 95,7 miliarde RON.
- De asemenea, creditul neguvernamental în valută a crescut cu 0,7% lună/lună la 90,3 miliarde RON în noiembrie, ca urmare a majorării componentei companii cu 1,6% lună/lună la 62,3 miliarde RON (pe segmentul populație s-a înregistrat o scădere cu 1,2% lună/lună la 27,9 miliarde RON).
- În dinamică an/an soldul creditului neguvernamental total a continuat tendința de accelerare, de la 13,5% în octombrie la 14,6% în noiembrie, cea mai bună evoluție din mai 2009, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.
- Soldul creditului neguvernamental denominat în valută a accelerat de la 3,5% în octombrie la 4,7% în noiembrie, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare – creșterea componentei companii cu 14,2% an/an a contrabalansat declinul consemnat la nivelul segmentului populație cu 11,7% an/an.
- Totodată, ritmul anual al creditului neguvernamental denominat în RON a accelerat de la 18% în octombrie la 19% în noiembrie: componentele populație și companii au urcat cu 15,2% an/an, respectiv cu 24,7% an/an.
- În perioada ianuarie – noiembrie 2021 creditul neguvernamental a crescut cu 10,4% an/an în medie.
- Se evidențiază majorarea soldului creditului neguvernamental denominat în RON cu un ritm mediu anual de 15,1%: componentele populație și companii au urcat cu 12,6%, respectiv cu 19,1%.
- De asemenea, soldul creditului neguvernamental denominat în valută a urcat cu 0,2% an/an în perioada ianuarie – noiembrie 2021, evoluție determinată de avansul componentei companii cu 6,9% an/an, care a contrabalansat ajustarea segmentului populație cu 10,8% an/an.

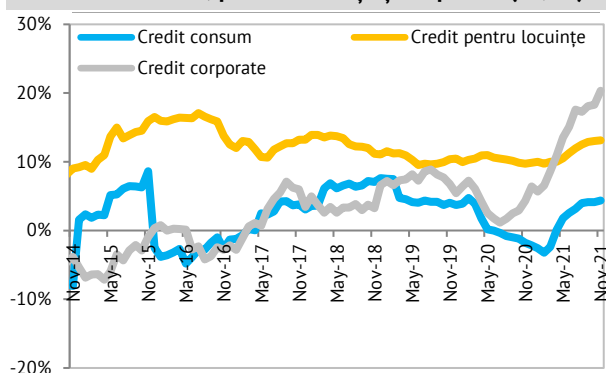
calendar macroeconomic ianuarie 2022

instituție	data	indicator
BNR	3 Ian	Rezervele internaționale (Dec)
INS	4 Ian	Prețuri producător industrie (Noi)
INS	6 Ian	Turismul (Noi)
BNR	6 Ian	Raportul macroeconomic lunar (Noi)
INS	7 Ian	Autorizațiile de construire (Noi)
INS	7 Ian	Comerțul cu amănuntul (Noi)
INS	10 Ian	Balanța comercială cu bunuri (Noi)
INS	10 Ian	Rata șomajului (Noi)
INS	10 Ian	Ședința de politică monetară
INS	11 Ian	Venituri și cheltuieli populație (T3)
INS	12 Ian	Dinamica PIB (T3, P2)
INS	12 Ian	Producția industrială (Noi)
INS	13 Ian	Salariul mediu net (Noi)
BNR	13 Ian	Balanța de plăți (Noi)
INS	14 Ian	Evoluția prețurilor de consum (Dec)
INS	14 Ian	Comenzile noi în industrie (Noi)
INS	19 Ian	Sectorul de construcții (Noi)
BNR	26 Ian	Indicatorii monetari (Dec)
INS	28 Ian	Tendințele în economie (Ian-Mar)

Creditul neguvernamental (an/an)



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



Sursa: BNR

- În abordarea alternativă, soldul creditului direcționat companiilor a crescut cu 19,3% ytd la 158,1 miliarde RON în perioada ianuarie – noiembrie 2021, evoluție determinată de climatul investițional pozitiv și de nivelul redus al costurilor reale de finanțare (inclusiv în contextul accelerării inflației).
- De asemenea, creditul acordat populației s-a majorat cu 9,4% ytd la 163,9 miliarde RON în perioada ianuarie – noiembrie: componentele consum și locuințe au urcat cu ritmuri de 5,5% ytd (la 62 miliarde RON), respectiv cu 11,8% ytd la 99,7 miliarde RON.
- La finalul lunii noiembrie, creditul în RON reprezenta 72% din totalul creditului neguvernamental, cel mai ridicat nivel din anii 1990s.
- Nu în ultimul rând, statisticile BNR indică majorarea creditelor noi în RON acordate populației și companiilor cu dinamici medii anuale de 43,2%, respectiv 25,1% în perioada ianuarie – noiembrie 2021.

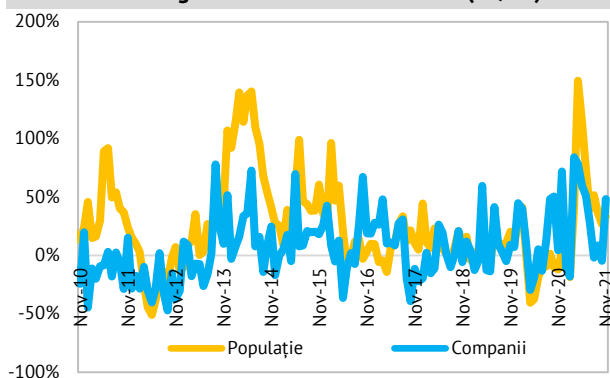
Depozite

- Conform Băncii Naționale a României (BNR) depozitele neguvernamentale au continuat tendința ascendentă în luna noiembrie, pe fondul nivelului ridicat al ratei de economisire (în contextul intensificării percepției de risc, ca urmare a acumulării de provocări), ciclului monetar post-pandemie și aprecierii EUR/RON.
- Depozitele neguvernamentale au crescut cu un ritm lunar de 0,9% la 462,5 miliarde RON în noiembrie, nivel record.
- Se evidențiază majorarea depozitelor denominate în RON, cu 1,1% lună/lună la 297,6 miliarde RON, evoluție susținută de creșterea graduală a ratei de dobândă de politică monetară (cu câte 25 puncte bază la ședințele BNR din octombrie și noiembrie): depozitele companiilor au urcat cu 2,6% lună/lună la 136,6 miliarde RON, contrabalansând ajustarea depozitelor populației cu un ritm lunar de 0,1% la 161 miliarde RON.
- Totodată, depozitele în valută au urcat cu 0,5% lună/lună la 164,8 miliarde RON în noiembrie: componentele populație și companii s-au majorat cu ritmuri lunare de 0,6% (la 116,8 miliarde RON), respectiv cu 0,3% (la 48,1 miliarde RON).
- Ritmul anual al depozitelor neguvernamentale a decelerat la 12,7% în noiembrie, cel mai redus din aprilie 2020, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat.
- Depozitele în RON au urcat cu 12,6% an/an în noiembrie: componentele populație și companii au crescut cu 9,2% an/an, respectiv cu 16,8% an/an.
- Totodată, depozitele în valută s-au majorat cu 13% an/an în noiembrie: segmentele populație și companii în urcare cu 11,7% an/an, respectiv 16,4% an/an.
- La 11 luni depozitele au consemnat un avans de 14,6% an/an, pe fondul nivelului ridicat al ratei de economisire și startului unui nou ciclu monetar: componentele RON și valută au urcat cu 15,3% an/an, respectiv cu 13,1% an/an.
- În abordarea alternativă, depozitele populației au crescut cu 8,2% ytd la 277,8 miliarde RON, iar cele ale companiilor cu 12,6% ytd la 184,7 miliarde RON.

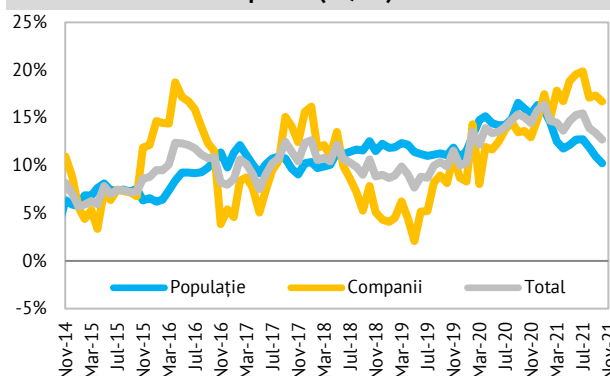
Raportul credite-depozite

- Date fiind evoluțiile creditului neguvernamental și depozitelor neguvernamentale raportul credite-depozite a urcat de la 69,2% în octombrie la 69,6% în noiembrie, aspect reflectat în ultimul grafic alăturat.
- Se evidențiază creșterea înregistrată pe segmentul credite-depozite în RON, de la 77,2% în octombrie la 77,9% în noiembrie, maximum din octombrie 2019.
- Totodată, pe segmentul credite-depozite în valută s-a înregistrat majorare de la 54,6% în octombrie la 54,8% în noiembrie.
- În dinamică an/an raportul credite-depozite a urcat cu 1,1 puncte procentuale în noiembrie, pe fondul majorării componentei RON cu 4,2 puncte procentuale.
- Pe de altă parte, pe segmentul credite-depozite în valută raportul s-a ajustat cu 4,4 puncte procentuale an/an în noiembrie.

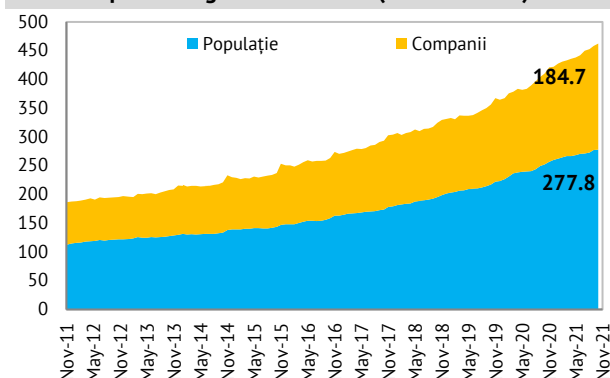
Credite neguvernamentale noi în RON (an/an)



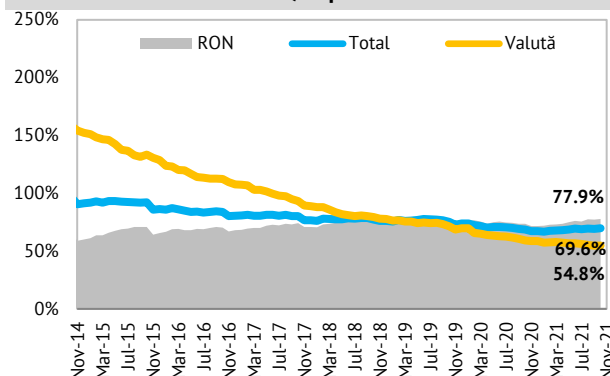
Depozite (an/an)



Depozite neguvernamentale (miliarde RON)



Credite/depozite



Sursa: BNR

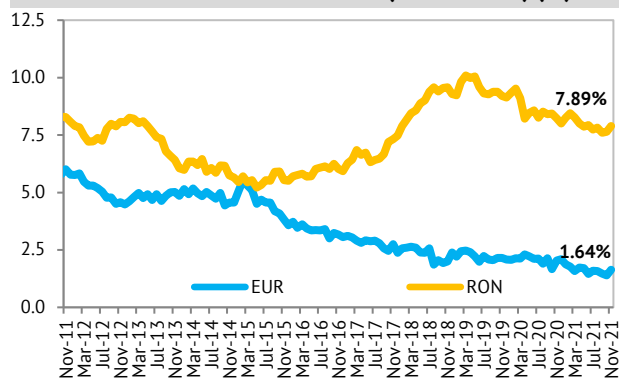
Marjele de dobândă

- Datele publicate de Banca Națională a României (BNR) la finalul anului 2021 indică evoluții divergente ale marjelor nete de dobândă (calculate prin ponderarea, cu structura creditelor și depozitelor pe persoane fizice, respectiv persoane juridice) în luna noiembrie, influențate de factori precum: ciclul monetar post-pandemie, excesul de lichiditate din sectorul bancar, intensificarea concurenței dintre bănci și volatilitatea din piețele financiare internaționale.
- Astfel, pe segmentul credite-depozite în sold în RON marja netă de dobândă s-a redus cu un punct bază lună/lună la 5,63 puncte procentuale în noiembrie, nivelul minim din septembrie 2017, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă. Rata de dobândă la depozite s-a majorat cu un ritm lunar de 16 puncte bază la 2,25% (cel mai ridicat nivel din decembrie 2020), iar rata de dobândă la credite a urcat cu o rată lunară de 15 puncte bază la 7,88% (maximul din martie).
- De asemenea, la creditele-depozitele în sold în EUR marja netă de dobândă s-a ajustat cu o dinamică lunară de trei puncte bază la 1,54 puncte procentuale în noiembrie (minim istoric), pe fondul declinului ratei de dobândă la credite cu trei puncte bază lună/lună la 1,61% (rata de dobândă la depozite s-a consolidat la 0,06%) (nivele minime istorice, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă).
- Pe de altă parte, pe segmentul credite-depozite noi în RON marja netă de dobândă a urcat cu trei puncte bază lună/lună la 5,76 puncte procentuale în noiembrie, evoluție determinată de creșterea ratei de dobândă la credite cu 24 puncte bază lună/lună la 7,89%. Rata de dobândă la depozite s-a majorat cu un ritm lunar de doar 21 puncte bază la 2,13%.
- Totodată, la creditele – depozitele noi în EUR marja netă de dobândă s-a majorat cu 25 puncte bază lună/lună la 1,59 puncte procentuale în noiembrie (maximul din mai), pe fondul creșterii ratei de dobândă la credite cu 25 puncte bază la 1,64% (rata de dobândă la depozite s-a consolidat la 0,05%).
- Astfel, în perioada ianuarie – noiembrie 2021 marjele nete dobândă au scăzut la creditele – depozitele în RON, cu 33 puncte bază la cele în sold, respectiv cu 20 puncte bază la cele noi.
- De asemenea, scăderi ale marjelor nete de dobândă au fost înregistrate și la creditele – depozitele în EUR în perioada ianuarie – noiembrie 2021, cu 26 puncte bază la cele în sold și cu 43 puncte bază la cele noi.
- Pentru lunile următoare ne așteptăm la o evoluție a marjelor nete de dobândă din sectorul bancar intern influențată de factori precum: climatul macro-financiar internațional; deciziile și semnalele de politică monetară din SUA, Zona Euro, regiune și România; șocurile din sfera ofertei, cu impact la nivelul presiunilor inflaționiste și consecințe pentru deciziile de politică monetară.

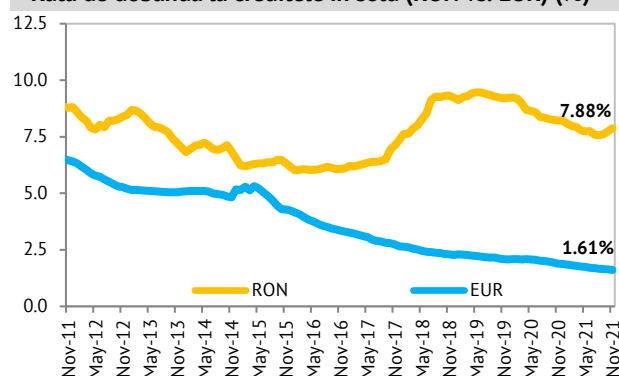
Rata creditelor neperformante

- 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.

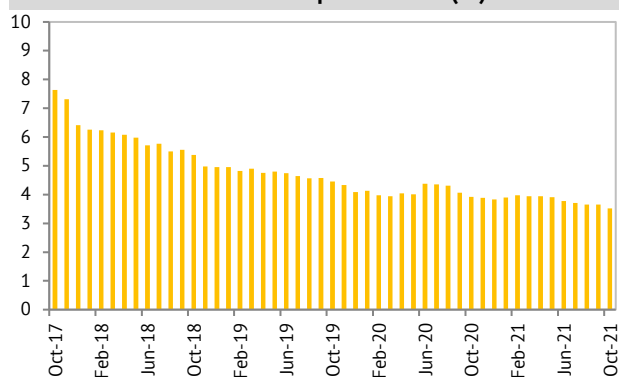
Rata de dobândă la creditele noi (RON vs. EUR) (%)



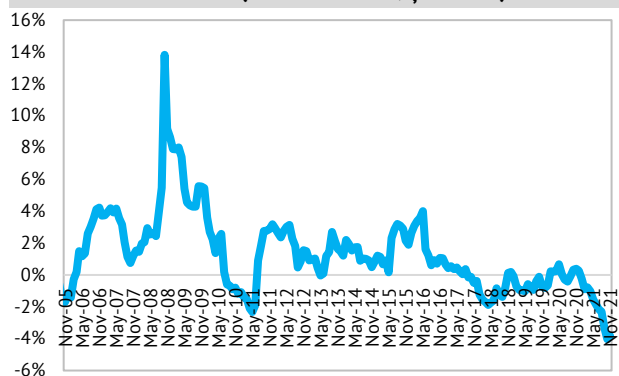
Rata de dobândă la creditele în sold (RON vs. EUR) (%)



Rata creditelor neperformante (%)



ROBOR real (medie trei luni, șase luni)



Surse: BNR, prelucrări BT

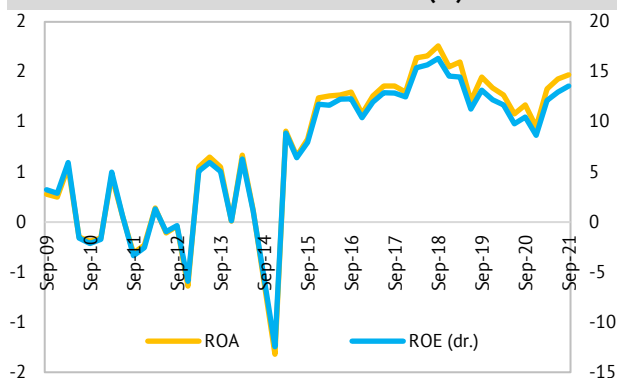
Sectorul bancar

- 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.

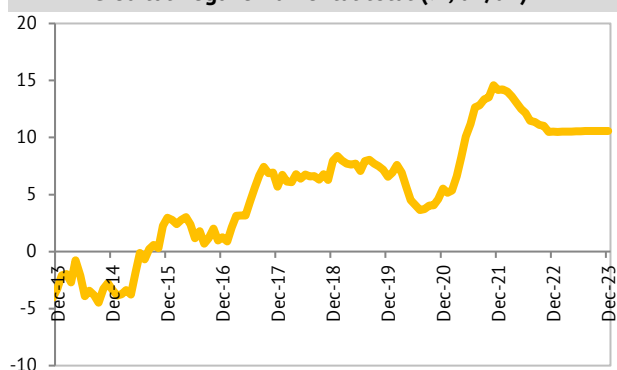
Perspective

- Am revizuit previziunile pentru dinamica creditului neguvernamental și depozitelor neguvernamentale pe termen scurt și mediu prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar, inclusiv a indicatorilor monetari în luna noiembrie.
- Conform previziunilor actualizate creditul neguvernamental ar putea crește cu un ritm mediu anual de 11,1% (revizuire în sus de la 10,4%) în perioada 2021-2023, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Această perspectivă este susținută de premisele favorabile pentru investițiile productive (inclusiv implementarea programelor UE), nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare și climatul favorabil din sectorul bancar.
- Pentru depozitele neguvernamentale previzionăm creșteri cu o dinamică medie anuală de 13,6% în intervalul 2021-2023 (revizuire în jos de la 14,1%), dat fiind că rata de economisire se va consolida la niveluri ridicate, rezultatele companiilor se vor ameliora, iar convergența veniturilor populației spre media UE va continua / accelera.
- Date fiind previziunile pentru evoluția creditelor și depozitelor neguvernamentale raportul credite-depozite va continua tendința descrescătoare în trimestrele următoare, spre un nivel inferior pragului de 65% la final de 2023.
- În ceea ce privește sectorul bancar, previzionăm o evoluție pozitivă a rezultatelor financiare în trimestrele următoare, scenariu susținut de procesul de relansare economică post-pandemie, noul ciclu monetar și nivelul redus al ratei creditelor neperformante.
- Printre provocările la adresa sectorului bancar în 2022 menționăm: creșterea raportului credit neguvernamental/PIB (România se poziționează cu mult sub nivelurile din Zona Euro și din regiune, după cum se poate observa în ultimul grafic alăturat); implementarea cadrului ESG; continuarea procesului de consolidare; concurența exercitată de fintech-uri; implementarea normelor de reglementare; nivelul ridicat al excedentului de lichiditate (un cost de oportunitate).
- La finalul acestui raport atragem atenția cu privire la factorii de risc la adresa evoluției sectorului bancar din România pe termen scurt: persistența crizei sanitare; climatul din piețele financiare internaționale; mix-ul intern de politici economice; tensiunile geo-politice regionale.

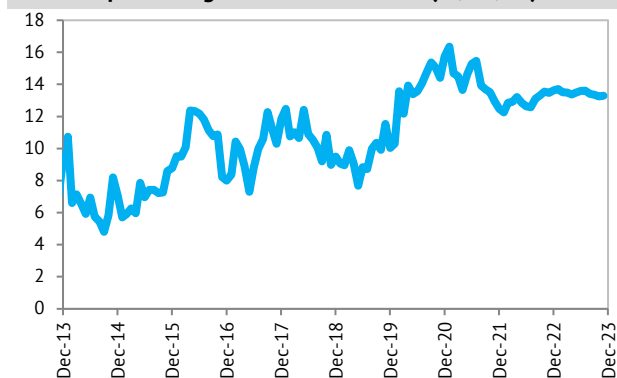
Indicatorii de rentabilitate (%)



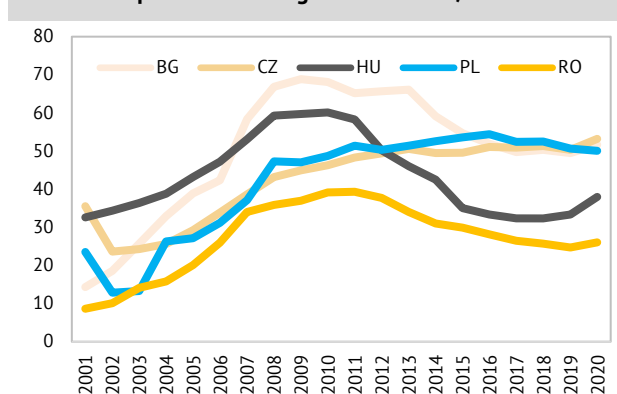
Creditul neguvernamental total (% an/an)



Depozite neguvernamentale total (% an/an)



Raportul credit neguvernamental / PIB



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](#).