

Evoluții macroeconomice recente

- Relansarea economică post-pandemie a continuat la începutul anului curent, dar cu un ritm în temperare, evoluție determinată de persistența crizei sanitare (în contextul propagării mutației Omicron) și nivelul ridicat al presiunilor inflaționiste, cu consecințe în sfera climatului investițional.
- Conform prognozelor de iarnă ale Fondului Monetar Internațional (FMI) economia mondială ar putea crește cu ritmuri anuale de 4,4% în 2022 și 3,8% în 2023, în decelerare după redinamizarea estimată la 5,9% an/an din 2021.
- În SUA (prima economie a lumii, cu o dimensiune nominală de 24 trilioane dolari în 2021) se evidențiază accelerarea ritmului de creștere în T4 2021 (5,5% an/an), urmată de temperare pronunțată în luna ianuarie, conform indicatorilor PMI.
- Economia Chinei (a doua din lume, cu un PIB nominal de 17,7 trilioane dolari în 2021) a crescut pentru a cincea lună consecutiv în ianuarie, dar cu o dinamică în decelerare (la minimum din august), conform indicatorului PMI Compozit.
- La nivelul Zonei Euro (principalul partener economic al României) economia a accelerat la 4,6% an/an în T4 2021, dar ritmul de creștere s-a temperat la început de 2022, pe fondul persistenței pandemiei și presiunilor inflaționiste.
- În România relansarea economică post-pandemie a continuat la cumpăna dintre ani, susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare, mai ales în contextul intensificării presiunilor inflaționiste. Cel mai important eveniment al lunii ianuarie a fost decizia Organizației pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE) de lansare a negocierilor de aderare a României, în prezent, probabilitatea fiind foarte ridicată ca țara noastră să devină stat membru la orizontul 2025.
- Pe piețele financiare internaționale am asistat la intensificarea volatilității și la creșterea ratelor de dobândă pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) la începutul anului curent, evoluție influențată și de semnalele FED în direcția unei normalizări mai agresive a politicii monetare din SUA.

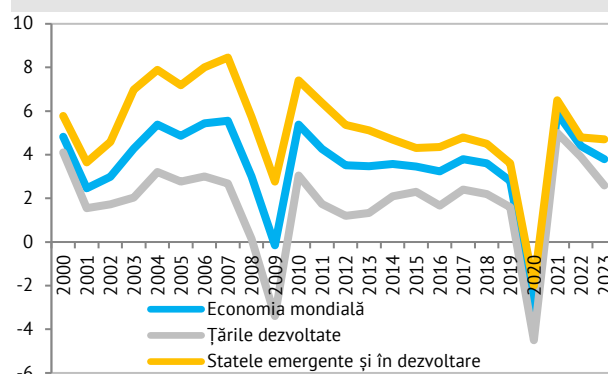
Perspective macroeconomice

- Cele mai recente prognoze macroeconomice elaborate de BT indică perspectiva creșterii economiei României cu ritmuri anuale în temperare de la 6,4% în 2021 la 5,1% în 2022, respectiv 4,7% în 2023, aspect evidențiat în tabelul de pe pagina următoare.
- Acest scenariu are la bază perspectivele favorabile pentru investițiile productive, cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB. În scenariul nostru motorul economiei României ar putea crește cu dinamici anuale în accelerare de la 8,0% în 2021 la 9,6% în 2022, respectiv 10,6% în 2023, perspectivă susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența crizei sanitare (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Conform scenariului nostru consumul privat (principală componentă a PIB) ar putea crește cu dinamici anuale în temperare de la 6,8% în 2021 la 5,8% în 2022, respectiv 4,1% în 2023.
- Pentru consumul public cele mai recente prognoze macroeconomice BT indică perspectiva redinamizării la 2,3% an/an în 2022, respectiv 2,8% an/an în 2023.
- Pe de altă parte, la nivelul cererii externe nete continuăm să previzionăm majorarea importurilor cu o dinamică medie anuală superioară celei înregistrate de exporturi în perioada 2021-2023 (9,8% vs. 7,3%).

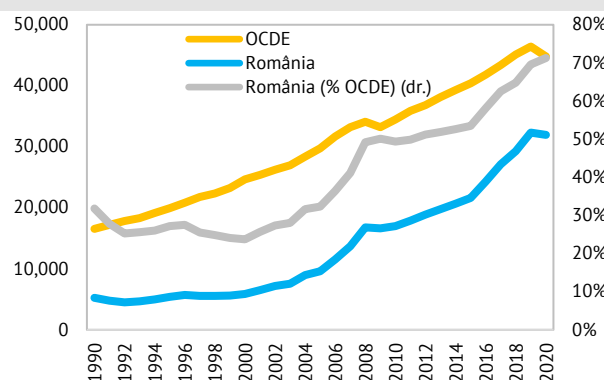
Structura PIB	2018 (%)	2019 (%)	2020 (%)
Consum privat	63.8	62.8	61.1
Consum public	16.8	17.7	18.8
Investiții productive	21.1	22.6	23.8
Exporturi	41.9	40.4	37.2
Importuri	45.3	44.5	41.5

Macro indicatori	Perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T3/2021	7.40	-
rata inflației IPC	Dec-21	8.19	-
rata șomajului	Dec-21	-	5.40
rata dobânzii de politică monetară	din 11-lan-2022	-	2.00
ROBOR (IRCC)	T3/2021	-	1.17

Previțiuni pentru ritmul anual al PIB (%)



PIB/locuitor (PPP) (dolari)



Surse: FMI, Bloomberg, prelucrări BT

- Printre factorii de risc la adresa evoluției economiei României pe termen scurt menționăm: criza sanitară, climatul macro-financiar internațional, deciziile de politică economică pe plan intern și tensiunile geo-politice regionale.

Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2019	2020	2021	2022	2023
PIB nominal (miliarde EUR)	223.2	218.9	241.3	266.9	290.9
PIB real (% an/an)	4.2	-3.7	6.4	5.1	4.7
Consum privat (% an/an)	3.9	-5.1	6.8	5.8	4.1
Investiții productive (% an/an)	12.9	4.1	8.0	9.6	10.6
Consum public (% an/an)	7.3	1.8	-0.5	2.3	2.8
Exporturi (% an/an)	5.4	-9.4	11.7	4.7	5.4
Importuri (% an/an)	8.6	-5.2	14.3	7.4	7.7
Rata șomajului (%)	4.9	6.1	5.5	4.8	4.8
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	3.9	2.3	4.1	5.1	3.8
Rata de dobânda de referință (%)	2.50	1.50	1.75	2.50	2.50
Deficit bugetar (% PIB) (ESA)	4.4	9.4	6.7	5.0	3.0
Contul curent (% PIB)	-4.9	-5.0	-7.3	-5.7	-5.7
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	4.5	3.9	3.7	5.2	4.2
EUR/RON (medie anuală)	4.75	4.84	4.92	4.99	5.04

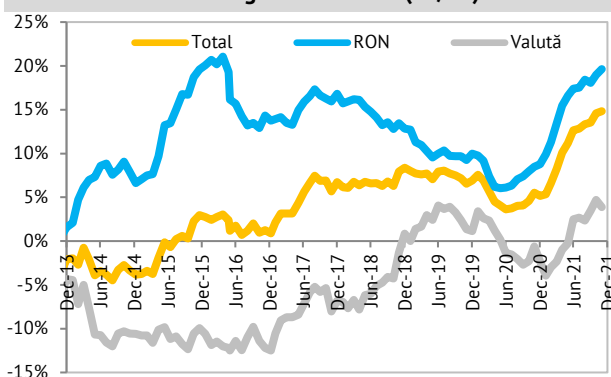
Creditarea

- Statisticile publicate de Banca Națională a României (BNR) exprimă consolidarea climatului favorabil din sfera creditării private la final de 2021, evoluție susținută de continuarea ciclului economic post-pandemie și de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Astfel, conform datelor băncii centrale creditul neguvernamental total s-a majorat pentru a 19-a lună la rând în decembrie, ritmul lunar temperându-se la 0,7%, până la 324,2 miliarde RON (maxim istoric).
- Această evoluție a fost determinată de creșterea soldului creditului neguvernamental denominat în RON cu 1,3% lună/lună la 234,8 miliarde RON în decembrie: componentele populație și companii s-au majorat cu dinamici lunare de 0,6% la 136,8 miliarde RON, respectiv 2,4% la 98 miliarde RON.
- La polul opus, creditul denominat în valută a scăzut cu o dinamică lunară de 1% la 89,4 miliarde RON în decembrie: pe segmentele populație și companii s-au înregistrat ajustări cu rate lunare de 1,4% (la 27,5 miliarde RON), respectiv 0,8% (la 61,9 miliarde RON).
- Dinamica anuală a creditului neguvernamental total a accelerat de la 14,6% în noiembrie la 14,8% în decembrie (cea mai bună evoluție din mai 2009, aspect evidențiat în primul grafic alăturat).
- Se evidențiază accelerarea creditării în RON de la 19% an/an în noiembrie la 19,6% an/an în decembrie: segmentele populație și companii au crescut cu 15,3% an/an, respectiv cu 26,2% an/an.
- Pe de altă parte, creditul denominat în valută s-a temperat de la 4,7% an/an în noiembrie la 3,9% an/an în decembrie (după cum se poate observa tot în primul grafic alăturat): ajustarea componentei populație cu 11,9% an/an a fost contrabalansată de majorarea înregistrată pe segmentul companii cu 12,8% an/an.
- În 2021 creditul neguvernamental total a urcat cu un ritm mediu anual de 10,7%.
- Se notează creșterea soldului creditului denominat în RON cu 15,5% an/an în medie (susținută de redeschiderea economiei și nivelul redus al costurilor reale de finanțare): componentele populație și companii s-au majorat cu 12,8% an/an, respectiv cu 19,8% an/an.
- De asemenea, soldul creditului neguvernamental denominat în valută a urcat cu 0,5% an/an în medie în 2021, majorarea componentei companii cu 7,4% an/an contrabalansând ajustarea segmentului populație cu 10,9% an/an.

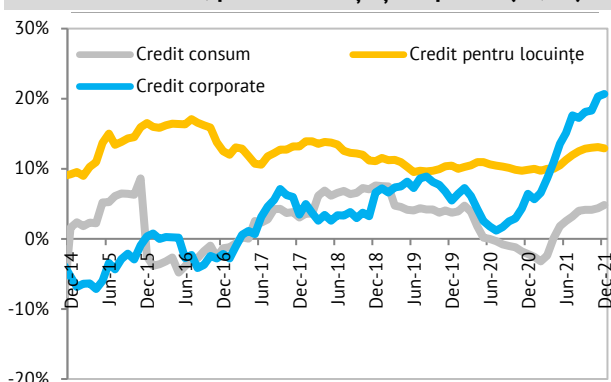
calendar macroeconomic februarie 2022

instituție	data	indicator
BNR	1 Feb	Rezervele internaționale (Ian)
INS	1 Feb	Autorizațiile de construire (Dec)
INS	1 Feb	Piața forței de muncă (Dec)
INS	2 Feb	Prețuri de producător industrie (Dec)
INS	3 Feb	Comerțul cu amănuntul (Dec)
INS	3 Feb	Turismul (Dec)
INS	9 Feb	Balanța comercială cu bunuri (Dec)
BNR	9 Feb	Ședința de politică monetară
INS	11 Feb	Salariul mediu net (Dec)
INS	14 Feb	Comenzile noi în industrie (Dec)
INS	14 Feb	Producția industrială (Dec)
INS	14 Feb	Evoluția prețurilor de consum (Ian)
INS	14 Feb	Balanța de plăți (Dec)
INS	15 Feb	Dinamica PIB-ului (2021)
INS	17 Feb	Locurile de muncă vacante (T4 2021)
INS	17 Feb	Sectorul de construcții (Dec)
BNR	23 Feb	Indicatorii monetari (Ian)
INS	28 Feb	Tendențe în economie (Feb-Apr)

Creditul neguvernamental (an/an)



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



Sursa: BNR

- În abordarea alternativă, se evidențiază majorarea creditului direcționat companiilor cu 20,7% ytd la 159,9 miliarde RON în decembrie, evoluție susținută de ciclul investițional post-pandemie și nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- De asemenea, creditul acordat populației a crescut cu 9,7% ytd la 164,3 miliarde RON în ultima lună din 2021: creditul de consum a urcat cu 4,8% ytd la 61,6 miliarde RON, iar creditul pentru locuințe a consemnat un avans de 12,9% ytd la 100,7 miliarde RON.
- Conform datelor BNR la sfârșitul lunii decembrie creditul în RON reprezenta peste 72,4% din totalul creditului neguvernamental, nivelul maxim din anii 1990.
- Nu în ultimul rând, statisticile publicate de banca centrală indică creșterea creditelor noi în RON acordate populației și companiilor cu ritmuri medii anuale de 41,8%, respectiv 19,9% în intervalul ianuarie – decembrie 2021, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.

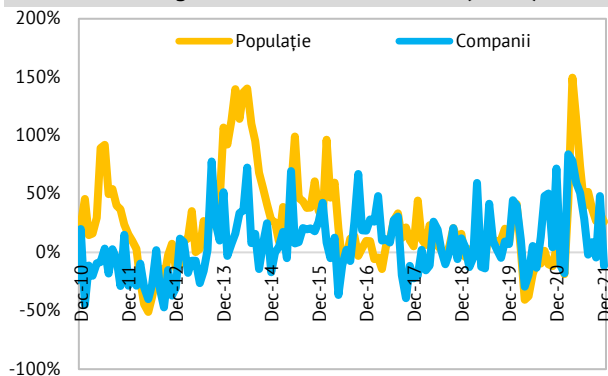
Depozite

- De asemenea, datele BNR exprimă și consolidarea trendului ascendent pentru depozitele neguvernamentale în decembrie, în contextul nivelului ridicat al ratei de economisire, politicii de venituri a Administrației, ciclului monetar post-pandemie și aprecierii graduale a cursului EUR/RON.
- Astfel, soldul depozitelor neguvernamentale a urcat cu 3,6% lună/lună la 479,3 miliarde RON în decembrie (maxim istoric).
- Se evidențiază creșterea soldului depozitelor în RON cu un ritm lunar de 4,6% la 311,4 miliarde RON: componentele companii și populație s-au majorat lună/lună cu 7,2% (la 146,4 miliarde RON), respectiv 2,5% (la 165 miliarde RON).
- Depozitele în valută au urcat cu o dinamică lunară de 1,8% la 167,9 miliarde RON în decembrie: pe segmentele populație și companii au fost consemnate creșteri lună/lună cu 1,8% (la 118,8 miliarde RON), respectiv 1,9% (la 49 miliarde RON).
- În dinamică an/an depozitele neguvernamentale au accelerat de la 12,7% în noiembrie la 13,9% în decembrie, după cum se poate observa în al doilea grafic.
- Se evidențiază creșterea soldului depozitelor în valută cu 14,7% an/an, dinamică influențată și de tendința de apreciere pentru EUR/RON: componentele populație și companii au urcat cu 12,9% an/an, respectiv 19,3% an/an.
- Depozitele în RON au urcat cu 13,5% an/an în decembrie: segmentele populație și companii s-au majorat cu ritmuri anuale de 9%, respectiv 19,1%.
- În 2021 depozitele neguvernamentale totale au urcat cu un ritm mediu anual de 14,5%, pe fondul nivelului ridicat al ratei de economisire, majorării veniturilor populației și ameliorării rezultatelor financiare ale companiilor.
- Depozitele în RON și cele în valută au crescut cu dinamici medii anuale de 15,2%, respectiv 13,3% în 2021.
- În abordarea alternativă, depozitele populației au crescut cu 10,6% ytd la 283,9 miliarde RON, iar depozitele companiilor s-au majorat cu 19,2% ytd la 195,4 miliarde RON în decembrie.

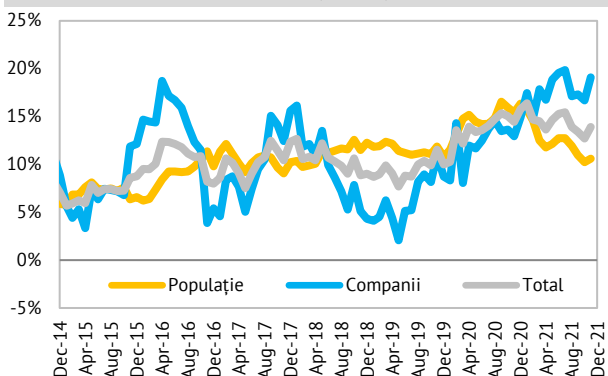
Raportul credite-depozite

- Având în vedere evoluția creditului neguvernamental și depozitelor neguvernamentale raportul credite-depozite s-a ajustat de la 69,6% în noiembrie la 67,6% în decembrie, nivelul minim din martie, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Pe de o parte, pe segmentul credite-depozite în RON raportul a scăzut de la 77,9% în noiembrie la 75,4% în decembrie, cel mai redus nivel din iunie, aspect evidențiat tot în al treilea grafic alăturat.
- Totodată, raportul credite-depozite în valută s-a diminuat de la 54,8% în noiembrie la 53,2% în decembrie, nivel minim istoric.
- În dinamică an/an raportul credite-depozite a crescut cu 0,5 puncte procentuale în decembrie, pe fondul majorării înregistrate la nivelul componentei RON cu 3,9 puncte procentuale, contrabalansată de ajustarea pe segmentul valută cu 5,5 puncte procentuale.

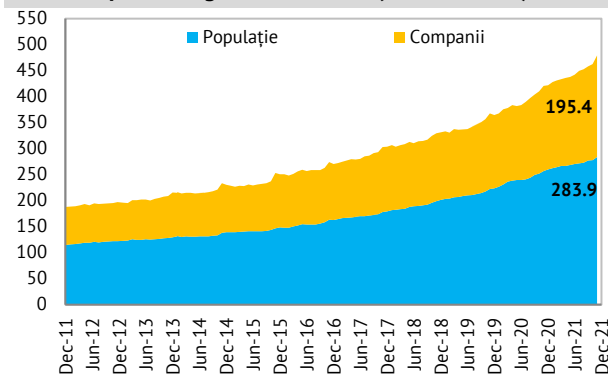
Credite neguvernamentale noi în RON (an/an)



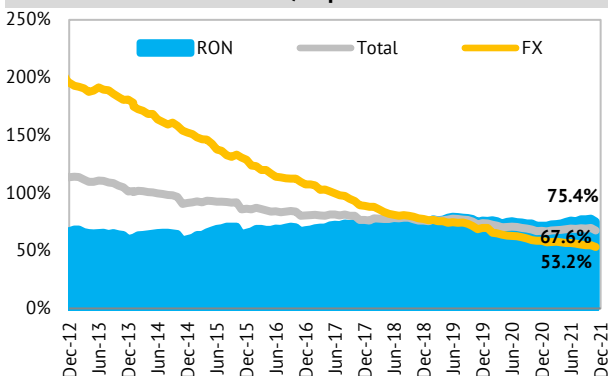
Depozite (an/an)



Depozite neguvernamentale (miliarde RON)



Credite/depozite



Sursa: BNR

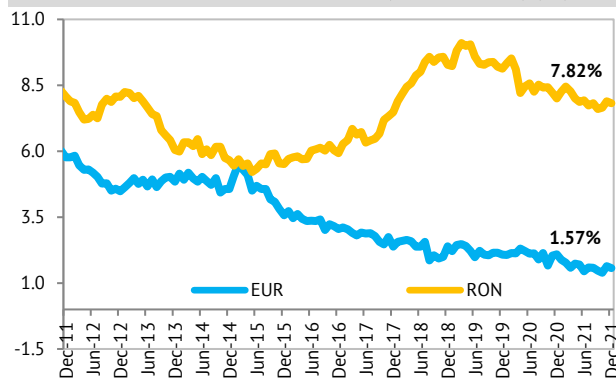
Marjele de dobândă

- Datele publicate de Banca Națională a României (BNR) indică scăderea generalizată a marjelor nete de dobândă aplicate în sectorul bancar intern în luna decembrie și anul 2021.
- Aceste marje au fost calculate prin ponderarea cu structura creditelor și depozitelor pe persoane fizice, respectiv persoane juridice.
- Declinul marjelor nete de dobândă în luna decembrie și anul 2021 a fost determinat de o serie de factori: excedentul de lichiditate din sectorul bancar, nivelul ridicat al gradului de concurență între bănci și deciziile și semnalele de politică monetară (inclusiv lărgirea coridorului format din ratele de dobândă la facilitățile permanente în jurul ratei dobânzii de referință).
- Pe segmentul credite-depozite în sold în EUR marja netă de dobândă a scăzut cu două puncte bază lună/lună la 1,52 puncte procentuale în decembrie (minim istoric). Ratele de dobândă la credite și la depozite s-au ajustat cu ritmuri lunare de trei puncte bază la 1,58%, respectiv un punct bază la 0,06% (minime istorice).
- De asemenea, la creditele-depozitele noi în RON marja netă de dobândă s-a ajustat cu 27 puncte bază lună/lună la 5,49 puncte procentuale în decembrie – cel mai redus nivel din ianuarie 2017. Evoluția a fost determinată de majorarea ratei de dobândă la depozite cu 20 puncte bază lună/lună la 2,33% (cel mai ridicat nivel din iulie 2020) și scăderea ratei de dobândă la credite cu șapte puncte bază lună/lună la 7,82%.
- Nu în ultimul rând, pe segmentul credite-depozite noi în EUR marja netă de dobândă s-a diminuat cu șase puncte bază lună/lună la 1,53 puncte procentuale în decembrie: ratele de dobândă la depozite și la credite s-au ajustat cu dinamici lunare de un punct bază (la 0,04% - minim istoric), respectiv șapte puncte bază (la 1,57%).
- Pe de altă parte, la creditele-depozitele în sold în RON marja netă de dobândă a urcat cu un ritm lunar de 11 puncte bază la 5,73 puncte procentuale, maximul din iunie. Ratele de dobândă la depozite și la credite au crescut cu dinamici lunare de 16 puncte bază (la 2,41%, maximul din august 2020), respectiv 27 puncte bază (la 8,14%, cel mai ridicat nivel din decembrie 2020).
- Prin urmare, în intervalul ianuarie – decembrie 2021 marjele nete de dobândă au consemnat scăderi la creditele-depozitele în RON, cu 22 puncte bază la cele în sold și cu 47 puncte bază la cele noi.
- Totodată, scăderi ale marjelor nete de dobândă s-au înregistrat și pe segmentul credite-depozite în EUR între decembrie 2020 și decembrie 2021, cu 28 puncte bază la cele în sold și cu 48 puncte bază la cele noi.
- Din perspectiva termenului scurt ne așteptăm ca dinamica marjelor nete de dobândă din sectorul bancar intern să fie influențată de factori precum: evoluția pandemiei; contextul macro-financiar internațional; deciziile și semnalele de politică monetară din SUA, Zona Euro, regiune și România; șocurile din sfera ofertei; tensiunile geo-politice regionale.

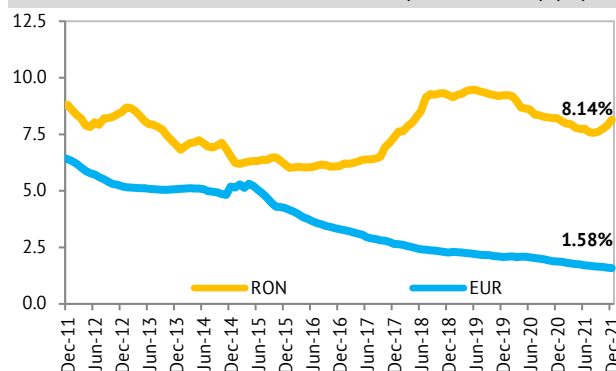
Rata creditelor neperformante

- De asemenea, conform datelor publicate de Banca Națională a României (BNR) rata creditelor neperformante a confirmat tendința descrescătoare în luna noiembrie, evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Astfel, acest indicator s-a diminuat cu un ritm lunar de 0,05 puncte procentuale și cu 0,42 puncte procentuale an/an la 3,47% în noiembrie, nivel minim istoric, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Astfel, în intervalul ianuarie – noiembrie 2021 rata creditelor neperformante a înregistrat un nivel mediu de 3,8%, în diminuare cu 0,32 puncte procentuale an/an.
- Conform scenariului pentru testele de stess elaborat de BNR rata creditelor neperformante s-ar putea majora la 9,2% la final de 2021, respectiv 9,9% la sfârșit de 2022.

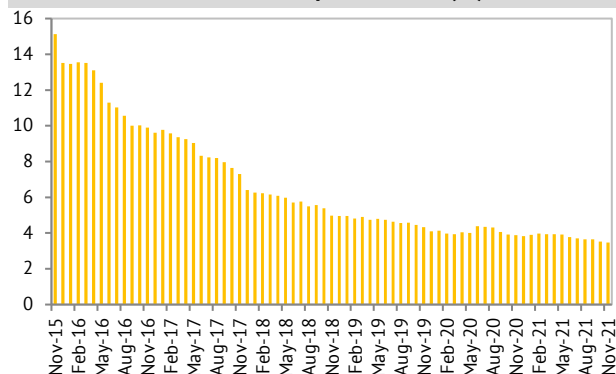
Rata de dobândă la creditele noi (RON vs. EUR) (%)



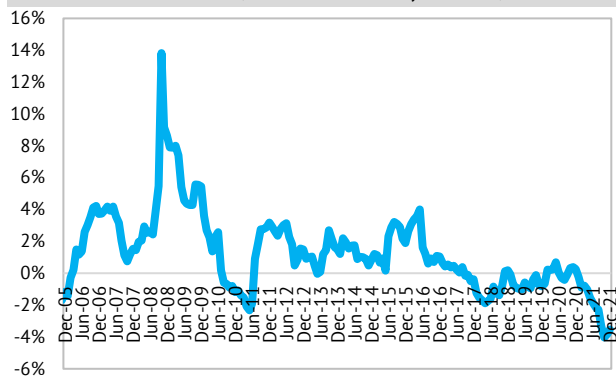
Rata de dobândă la creditele în sold (RON vs. EUR) (%)



Rata creditelor neperformante (%)



ROBOR real (medie trei luni, șase luni)



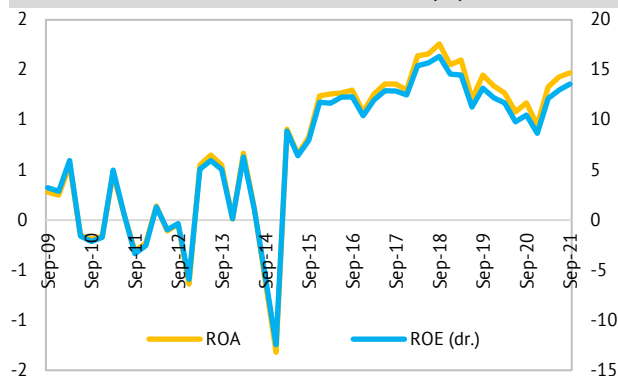
Sectorul bancar

- 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.

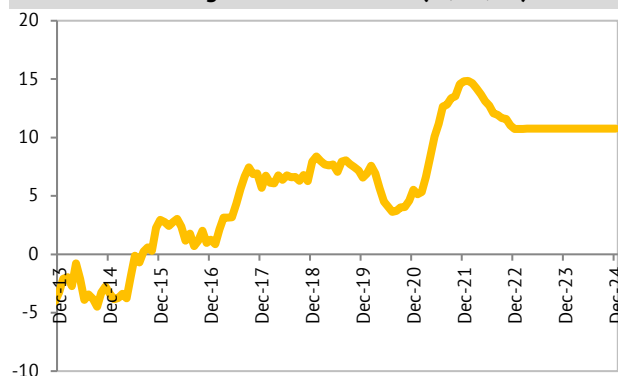
Perspective

- Prognosele pentru evoluția creditului neguvernamental și depozitelor neguvernamentale pe termen scurt și mediu au fost revizuite, prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macroeconomici și financiari, inclusiv a dinamicii indicatorilor monetari din ultima lună a anului 2021.
- Previzunile actualizate exprimă perspectiva majorării soldului creditului neguvernamental total cu o dinamică medie anuală de 11,4% în intervalul 2022-2024, după cum se poate observa în al doilea grafic alăturat.
- Acest scenariu este susținut de premisele de persistență a costurilor reale de finanțare la un nivel redus și de perspectivele favorabile pentru investițiile productive (inclusiv în contextul implementării programelor Next Generation și cadrului financiar multianual 2021-2027, dar și pe fondul culoarului de aderare la Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică), într-un context caracterizat prin consolidarea unui climat favorabil la nivelul sectorului bancar.
- Pentru depozitele neguvernamentale ne așteptăm la o majorare a soldului cu un ritm mediu anual de 14% în perioada 2022 – 2024 (aspect evidențiat în penultimul grafic din partea dreaptă), evoluție determinată de nivelul ridicat al ratei de economisire și de perspectivele pozitive pentru dinamica rezultatelor financiare ale companiilor și pentru dinamica veniturilor populației în prima parte a acestui deceniu.
- Prin urmare, previzionăm consolidarea tendinței de scădere pentru raportul credite-depozite în trimestrele următoare, spre un nivel inferior pragului de 62% la finalul anului 2024.
- În sfera sectorului bancar ne așteptăm la consolidarea performanței financiare pe termen scurt și mediu, pe fondul continuării ciclului investițional post-pandemie, ciclului monetar derulat de banca centrală și perspectivelor de digitalizare și implementare a cadrului ESG.
- De altfel, perspectivele favorabile pentru sectorul bancar din România sunt evidențiate și de majorarea expunerii băncilor străine, aspect reflectat în ultimul grafic alăturat.
- De asemenea, atragem atenția cu privire la potențialul ridicat de fuziuni și achiziții pe plan intern, mai ales în contextul gradului ridicat de concurență exercitat de platformele de fintech.
- Nu în ultimul rând, dezvoltarea serviciilor bancare de investiții, implementarea normelor de reglementare și plasarea excedentului de lichiditate reprezintă provocări pe termen mediu pentru sectorul bancar din România.
- În ceea ce privește factorii de risc la adresa evoluției sectorului bancar intern în perioada imediat următoare menționăm: dinamica pandemiei; posibilitatea incidenței unor ajustări la nivelul pieței imobiliare și în sfera piețelor de capital; deciziile de politică economică din România (inclusiv ritmul reformelor structurale); climatul geo-politic regional.

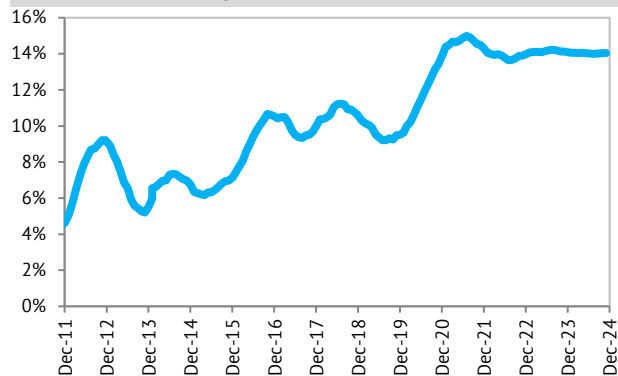
Indicatorii de rentabilitate (%)



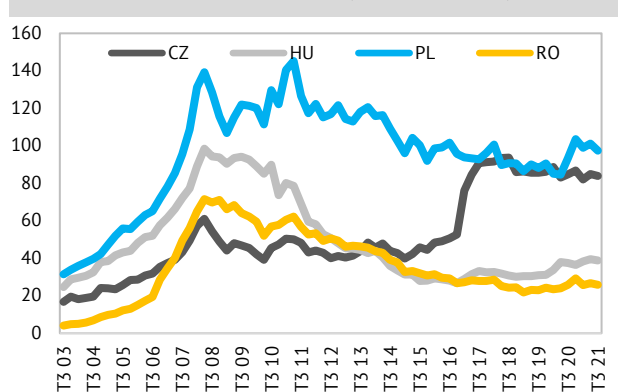
Creditul neguvernamental total (% an/an)



Depozite neguvernamentale total (an/an)



Expunere bănci străine (miliarde dolari)



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