

Evoluții macroeconomice recente

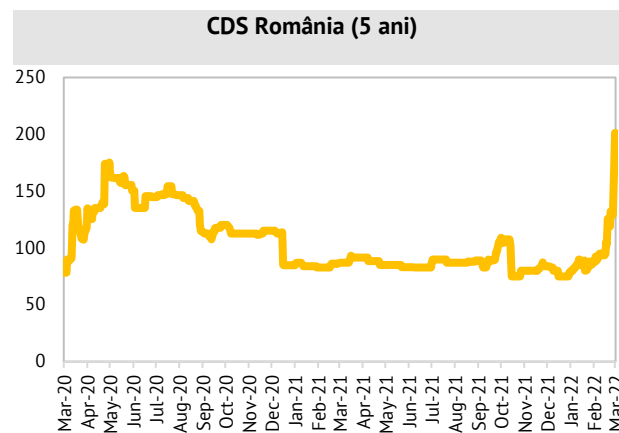
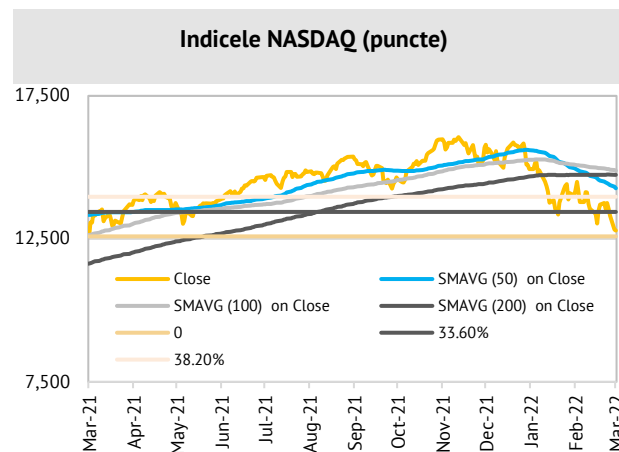
- În perioada recentă climatul macro-financiar internațional a fost influențat puternic de tensiunile geo-politice (în contextul conflictului din Ucraina), care par să determine o împărțire a lumii între Vest și Est, într-o tranziție spre o nouă ordine mondială.
- La nivelul dimensiunii reale a economiei se evidențiază continuarea procesului de relansare pe plan mondial, cu un ritm în accelerare în februarie (conform indicatorului PMI Compozit), evoluție care exprimă rezistența la suprapunerea șocurilor din sfera ofertei și la tensiunile geo-politice.
- În SUA (prima economie a lumii, cu o pondere de aproximativ 25% din PIB-ul mondial) indicatorii macroeconomici au prezentat evoluții mixte recent, influențate de nivelul ridicat al presiunilor inflaționiste, cu implicații pentru climatul investițional și venitul real disponibil al populației.
- Relansarea economică post-pandemie a continuat și în China (a doua economie a lumii, cu un PIB nominal de 17,7 trilioane dolari în anul pandemic 2021) în a doua lună a anului curent, dar cu un ritm în consolidare la minimul din august, conform indicatorului PMI Compozit.
- În Zona Euro (principalul partener economic al României) se evidențiază accelerarea ritmului anual de creștere la 4,6% în T4 2021, evoluție susținută de ameliorarea investițiilor productive (la 4% an/an), în contextul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și implementării Programului Next Generation.
- România a continuat ciclul economic post-pandemie la început de 2022, pe fondul eliminării restricțiilor sanitare și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.
- În sfera piețelor financiare percepția de risc s-a intensificat după declanșarea conflictului din Ucraina, notându-se ajustările severe pe piețele de acțiuni și aprecierea puternică a cursului dolarului american (spre cel mai ridicat nivel din mai 2020 în raport cu moneda unică europeană).

Perspective macroeconomice

- Am actualizat previziunile pentru dinamica economiei României pe termen scurt și mediu, prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare (mondiale, Europene și interne), inclusiv a estimărilor provizorii (1) privind performanța din T4 și anul pandemic 2021.
- Conform noilor prognoze economia României ar putea crește cu dinamici anuale de 3,5% în 2022, 4,4% în 2023 și 4,7% în 2024, evoluție susținută de continuarea ciclului investițional, cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB.
- În scenariul revizuit formarea brută de capital fix s-ar putea majora cu dinamici anuale de 6% în 2022 și 6,1% în 2023-2024, evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de implementarea programelor UE.
- Pentru consumul privat (principală componentă a PIB) previzionăm creștere cu rate anuale de 4,6% în 2022, 5,2% în 2023, respectiv 4,8% în 2024, dinamică influențată și de perspectivele de ameliorare a climatului din piața forței de muncă.
- Nu în ultimul rând, în scenariul BT consumul public s-ar putea majora cu un ritm mediu anual de 2,7% în intervalul 2022-2024.
- La nivelul cererii externe nete ne așteptăm la creșterea exporturilor și importurilor totale cu dinamici medii anuale de 5%, respectiv 6% în perioada 2022-2024.

Structura PIB	2019 (%)	2020 (%)	2021 (%)
Consum privat	62.8	61.1	62.4
Consum public	17.7	18.8	17.2
Investiții productive	22.6	23.8	24.6
Exporturi	40.4	37.2	40.4
Importuri	44.5	41.5	46.2

Macro indicatori	Perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T3/2021	2.40	-
rata inflației IPC	Feb-22	8.53	-
rata șomajului	Ian-22	-	5.70
rata dobânzii de politică monetară	din 10-Feb-2022	-	2.50
ROBOR (IRCC)	T3/2021	-	1.17



Surse: FMI, Bloomberg, prelucrări BT

- În ceea ce privește factorii de risc la adresa evoluției economiei României pe termen scurt se menționează: tensiunile geo-politice (conflictul din Ucraina și consecințele), climatul macro-financiar mondial, European și regional, șocurile din sfera ofertei, mix-ul intern de politici economice și criza sanitară.

Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2020	2021	2022	2023	2024
PIB nominal (miliarde EUR)	218.9	239.6	265.5	290.2	303.5
PIB real (% an/an)	-3.7	5.9	3.5	4.4	4.7
Consum privat (% an/an)	-5.1	7.8	4.6	5.2	4.8
Investiții productive (% an/an)	4.1	4.0	6.0	6.1	6.1
Consum public (% an/an)	1.8	-1.2	2.7	2.7	2.7
Exporturi (% an/an)	-9.4	11.1	4.7	5.1	5.3
Importuri (% an/an)	-5.2	13.7	6.8	6.1	5.1
Rata șomajului (%)	6.1	5.5	4.8	4.8	4.8
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	2.3	4.1	6.9	4.3	3.9
Rata de dobânda de referință (%)	1.50	1.75	3.50	4.00	3.50
Deficit bugetar (% PIB) (ESA)	9.4	6.7	5.0	3.0	2.5
Contul curent (% PIB)	-5.0	-7.1	-5.5	-4.9	-3.3
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.9	3.7	5.6	5.5	5.5
EUR/RON (medie anuală)	4.84	4.92	5.00	5.05	5.08

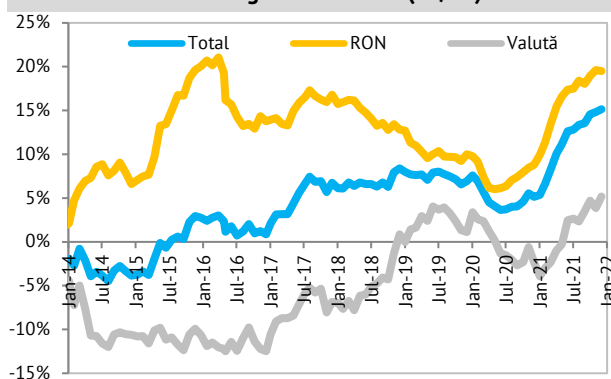
Creditarea

- Datele publicate de Banca Națională a României (BNR) la finalul lunii februarie indică creșterea soldului creditului neguvernamental total pentru a 20-a lună consecutiv în ianuarie, cu un ritm lunar de 0,7%, la 326,5 miliarde RON, nivel maxim istoric.
- Se evidențiază majorarea soldului creditului denominat în valută cu 1,4% lună/lună la 90,7 miliarde RON, pe fondul creșterii componentei corporate cu un ritm lunar de 2,6%, la 63,5 miliarde RON, care a contrabalansat ajustarea consemnată la nivelul segmentului populație cu o dinamică lunară de 1,2%, la 27,2 miliarde RON.
- De asemenea, soldul creditului denominat în RON a urcat cu 0,4% lună/lună la 235,8 miliarde RON în ianuarie: componentele populație și companii au crescut cu ritmuri lunare de 0,3% (la 137,2 miliarde RON), respectiv cu 0,6% (la 98,6 miliarde RON).
- Dinamica an/an a soldului creditului neguvernamental s-a ameliorat de la 14,8% în decembrie la 15,1% în ianuarie, cel mai ridicat nivel din mai 2009, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Această evoluție a fost determinată de accelerarea soldului creditului denominat în valută, de la 3,9% an/an în decembrie la 5,2% în ianuarie: majorarea componentei corporate cu 14,8% an/an a contrabalansat ajustarea pe segmentul populație cu 12,1% an/an.
- Pe de altă parte, creditul denominat în RON a decelerat de la 19,6% an/an în decembrie la 19,5% an/an în ianuarie – componentele populație și corporate au crescut cu ritmuri anuale de 15,2%, respectiv 26,1%.
- În abordarea alternativă, creditul populației s-a consolidat lună/lună la 164,4 miliarde RON în ianuarie – creșterea componentei locuințe cu un ritm lunar de 0,4% la 101,1 miliarde RON a contrabalansat ajustarea pe segmentul de consum cu o dinamică lunară de 0,5% la 61,3 miliarde RON.
- Pe de altă parte, se evidențiază majorarea înregistrată la nivelul componentei corporate cu 1,3% lună/lună la 162 miliarde RON, evoluție care exprimă premise de continuare a ciclului economic post-pandemie, într-un context dominat de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de implementarea programelor lansate la nivelul Uniunii Europene după incidența crizei sanitare (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).

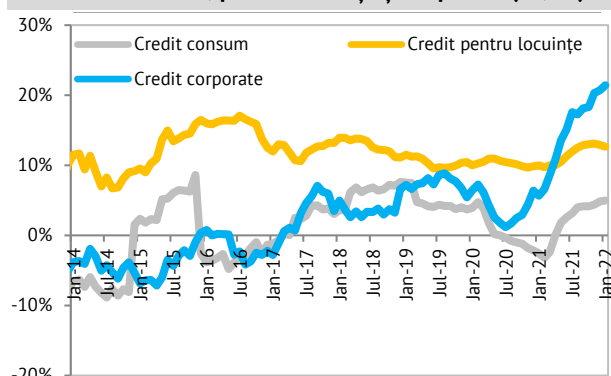
calendar macroeconomic martie 2022

instituție	data	indicator
BNR	1 Mar	Rezervele internaționale (Feb)
INS	1 Mar	Autorizații construire (Ian)
INS	2 Mar	Prețuri producția industrială (Ian)
INS	3 Mar	Rata șomajului (Ian)
INS	3 Mar	Comerțul cu amănuntul (Ian)
INS	4 Mar	Costul muncii (T4 2021)
INS	8 Mar	PIB și componente (2021)
INS	10 Mar	Investițiile nete în economie (2021)
INS	14 Mar	Prețurile de consum (Feb)
INS	14 Mar	Comenzi noi industrie (Ian)
INS	14 Mar	Producția industrială (Ian)
INS	14 Mar	Comerț internațional cu bunuri (Ian)
INS	14 Mar	Resursele de energie (Ian)
INS	15 Mar	Salariul mediu net (Ian)
BNR	16 Mar	Balanța de plăți (Ian)
INS	18 Mar	Ocuparea și șomajul (T4 2021)
INS	21 Mar	Sectorul de construcții (Ian)
BNR	23 Mar	Indicatorii monetari (Feb)
INS	28 Mar	Tendențele în economie (Mar-May)
INS	31 Mar	Autorizații de construire (Feb)
INS	31 Mar	Rata șomajului (Feb)

Creditul neguvernamental (an/an)



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



Sursa: BNR

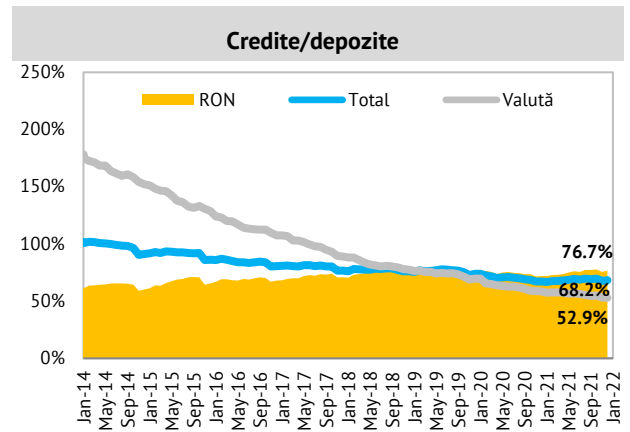
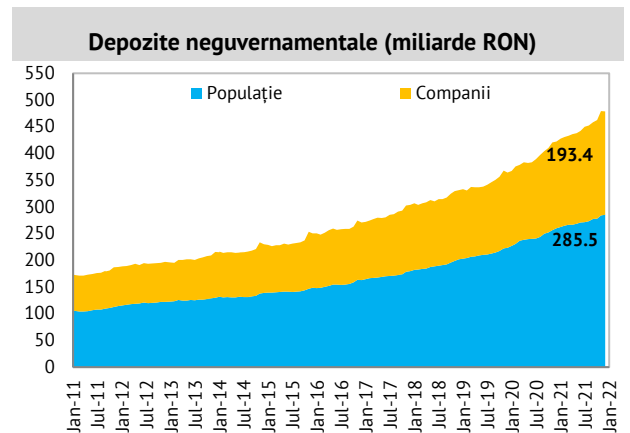
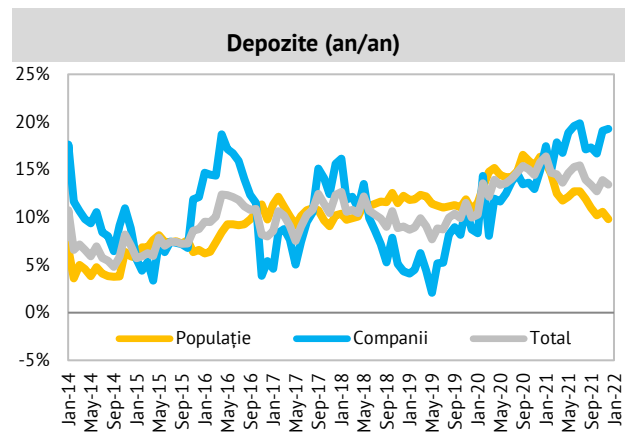
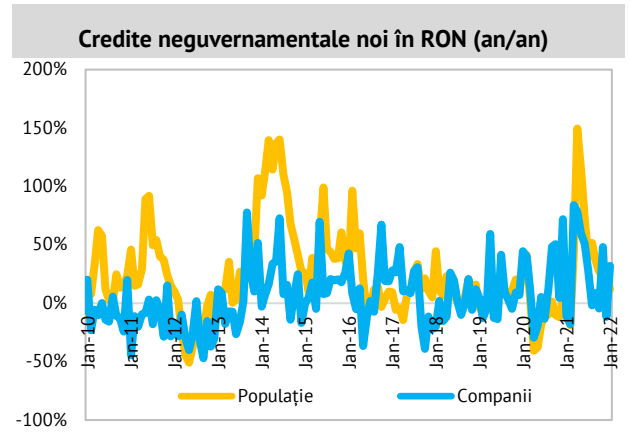
- Astfel, la final de ianuarie creditul în RON reprezenta 72,2% din totalul creditului neguvernamental, în diminuare de la 72,4% în decembrie 2021.
- De asemenea, conform datelor publicate de Banca Națională a României (BNR) creditele noi în RON pentru populație și companii s-au majorat cu ritmuri anuale de 12%, respectiv 32,1% în ianuarie 2022, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.

Depozite

- Pe de altă parte, datele publicate de Banca Națională a României (BNR) indică ajustarea depozitelor neguvernamentale în ianuarie, evoluție determinată de declinul componentei corporate, în contextul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și nivelului redus al ratelor reale de dobândă.
- Astfel, conform statisticilor BNR soldul depozitelor neguvernamentale a scăzut cu un ritm lunar de 0,1%, la 478,8 miliarde RON în ianuarie.
- Această evoluție a fost determinată de scăderea soldului depozitelor neguvernamentale denumite în RON, cu o dinamică lunară de 1,3%, la 307,3 miliarde RON, pe fondul declinului consemnat la nivelul segmentului corporat cu 3,1% lună/lună la 141,9 miliarde RON (parțial contrabalansat de creșterea înregistrată pe segmentul populație cu 0,3% lună/lună la 165,5 miliarde RON).
- Pe de altă parte, soldul depozitelor denumite în valută a urcat cu 2,2% lună/lună la 171,5 miliarde RON în ianuarie – componentele populație și corporat s-au majorat cu ritmuri lunare de 0,9% (la 120 miliarde RON), respectiv 5,1% (la 51,5 miliarde RON).
- În dinamică an/an soldul depozitelor neguvernamentale a decelerat de la 13,9% în decembrie la 13,5% în ianuarie.
- Se evidențiază creșterea depozitelor în valută cu 16,6% an/an în ianuarie, evoluție influențată și de aprecierea cursului EUR/RON – componentele populație și corporat au urcat cu 12,5% an/an, respectiv 27,4% an/an.
- Soldul depozitelor denumite în RON a crescut cu 11,8% an/an în ianuarie – pe segmentele populație și companii s-au înregistrat majorări cu 8% an/an, respectiv 16,7% an/an.
- În abordarea alternativă soldul depozitelor populației a urcat cu 0,6% ytd la 285,5 miliarde RON în ianuarie, pe fondul nivelului ridicat al ratei de economisire și politicii de venituri implementată de Administrație în ultimele trimestre.
- Pe de altă parte, soldul depozitelor corporat s-a ajustat cu 1% ytd la 193,4 miliarde RON în ianuarie, ca urmare a suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și nivelului redus al ratelor reale de dobândă.

Raportul credite-depozite

- Date fiind dinamica creditului neguvernamental și depozitelor neguvernamentale raportul credite-depozite a crescut de la 67,6% în decembrie la 68,2% în ianuarie, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Această evoluție a fost determinată de majorarea înregistrată pe segmentul credite-depozite în RON, de la 75,4% în decembrie la 76,7% în ianuarie.
- Pe de altă parte, raportul credite-depozite în valută s-a ajustat de la 53,2% în decembrie la 52,9% în ianuarie, un nivel minim istoric, după cum se poate observa în ultimul grafic alăturat.
- În dinamică an/an raportul credite-depozite a crescut cu un punct procentual în ianuarie, pe fondul majorării componentei RON cu 4,9 puncte procentuale, care a contrabalansat ajustarea înregistrată la nivelul segmentului valutar cu 5,7 puncte procentuale.



Sursa: BNR

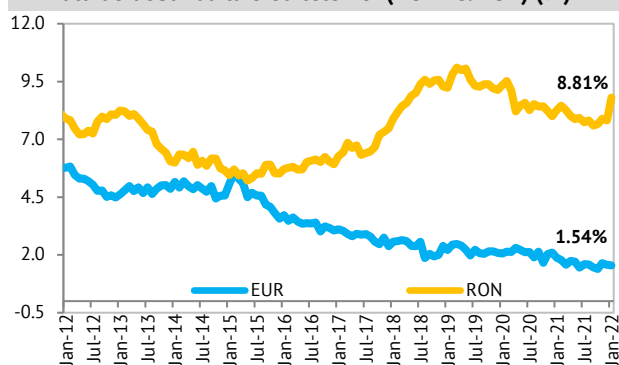
Marjele de dobândă

- Conform statisticilor comunicate de Banca Națională a României (BNR) marjele nete de dobândă aplicate în sectorul bancar intern (calculate ca medie ponderată în funcție de distribuția creditelor și depozitelor, pe populație și companii) au înregistrat dinamici mixte (creștere la RON și scădere la EUR) la începutul anului curent, într-o evoluție puternic influențată de deciziile și semnalele de politică monetară din România și de climatul macro-financiar internațional.
- Astfel, pe segmentul credite-depozite în sold în RON marja netă de dobândă a crescut cu 44 puncte bază lună/lună la 6,18 puncte procentuale în ianuarie, cel mai ridicat nivel din martie 2020. Această evoluție a fost determinată de majorarea ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de 50 puncte bază la 8,64% (maximul din aprilie 2020). Rata de dobândă la depozite a urcat cu o dinamică lunară de cinci puncte bază la 2,47%, cel mai ridicat nivel din august 2020.
- De asemenea, marja netă de dobândă la credite-depozite noi în RON a consemnat un avans lunar de 93 puncte bază la 6,42 puncte procentuale în ianuarie, maximul din iunie 2021 – rata de dobândă la credite a urcat cu 99 puncte bază lună/lună la 8,81% (maximul din martie 2020), iar rata de dobândă la depozite s-a majorat cu doar șase puncte bază lună/lună la 2,38% (cel mai ridicat nivel din iulie 2020).
- Pe de altă parte, marja netă de dobândă la credite-depozite în sold în EUR a scăzut cu un punct bază lună/lună la 1,52 puncte procentuale în ianuarie, nivel minim istoric. Evoluția a fost determinată de creșterea ratei de dobândă la depozite cu un ritm lunar de un punct bază la 0,07% și de consolidarea ratei de dobândă la credite la 1,58% (nivel minim istoric).
- Nu în ultimul rând, marja netă de dobândă la credite-depozitele noi în EUR s-a diminuat cu un ritm lunar de patru puncte bază la 1,50 puncte procentuale în ianuarie, pe fondul declinului ratei de dobândă la credite cu trei puncte bază lună/lună la 1,54% (minimul din octombrie). Rata de dobândă la depozite a urcat cu un ritm lunar de un punct bază la 0,04%.
- Considerăm că marjele nete de dobândă aplicate în sectorul bancar intern vor fi influențate de o serie de factori pe termen scurt: climatul macro-financiar internațional, deciziile și semnalele de politică monetară din SUA, Zona Euro, regiune și România, tensiunile geo-politice, șocurile din sfera ofertei și mix-ul de politici economice din România.

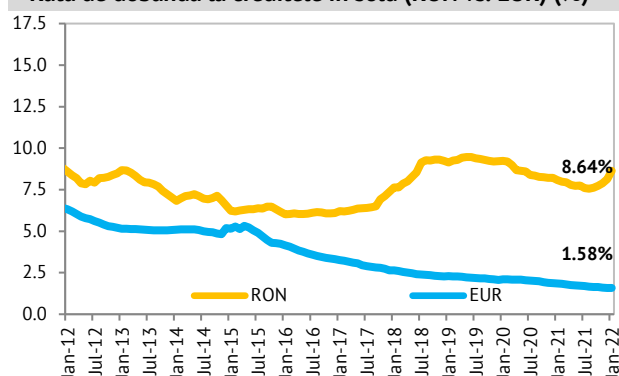
Rata creditelor neperformante

- Statisticile publicate de Banca Națională a României (BNR) indică și creșterea ratei creditelor neperformante de la 3,35% în decembrie 2021 (nivel minim istoric) la 3,42% în ianuarie 2022, aspect evidențiat în al treilea grafic din partea dreaptă.
- În dinamică an/an rata creditelor neperformante s-a ajustat cu 0,48 puncte procentuale în ianuarie.
- Conform scenariului pentru testele de stress elaborat de BNR rata creditelor neperformante s-ar putea majora la 9,9% la sfârșit de 2022.

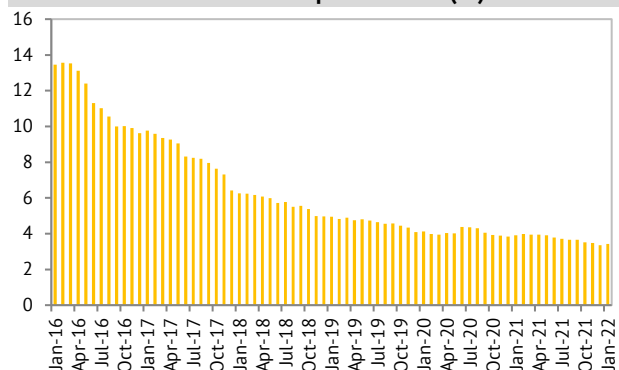
Rata de dobândă la creditele noi (RON vs. EUR) (%)



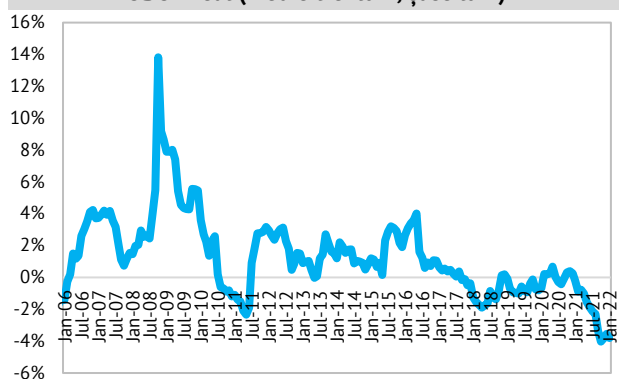
Rata de dobândă la creditele în sold (RON vs. EUR) (%)



Rata creditelor neperformante (%)



ROBOR real (medie trei luni, șase luni)



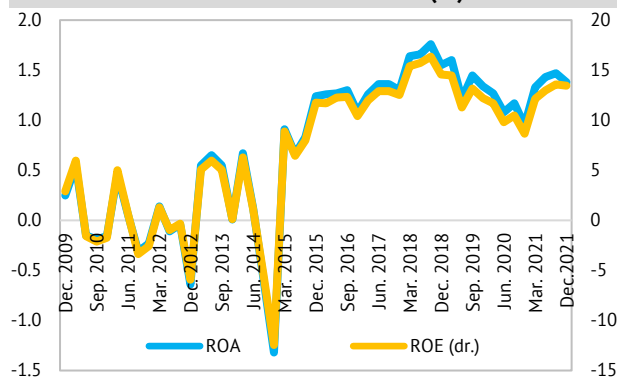
Sectorul bancar

- Nu în ultimul rând, datele BNR indică consolidarea tendinței de ameliorare pentru performanța financiară a sectorului bancar în 2021.
- Astfel, activele totale ale sectorului bancar au crescut cu 6,1% trimestru/trimestru și cu 14,2% an/an la 639,7 miliarde RON (129,3 miliarde EUR) în T4 2021.
- Anul trecut activele totale la nivel de sector bancar s-au majorat cu 12,81% an/an în medie, evoluție influențată de relansarea economică post-pandemie.
- Rezultatul financiar net agregat la nivel de sector a crescut cu 63,9% an/an la 8,29 miliarde RON (1,7 miliarde EUR): indicatorii ROE și ROA s-au situat la 13,45%, respectiv 1,38%, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.
- Indicatorul de solvabilitate s-a redus de la 23,07% în trimestrul III la 22,26% în trimestrul IV, dar se menține cu mult peste nivelurile minime reglementate.

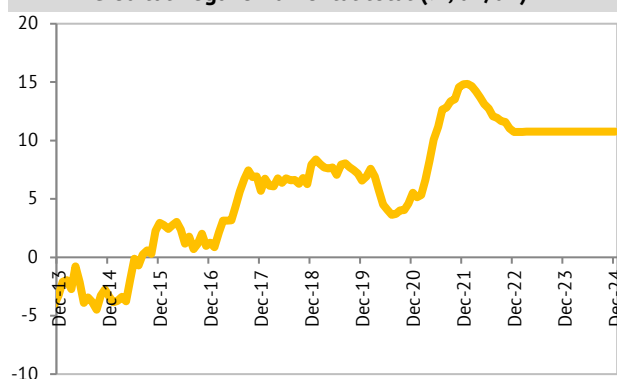
Perspective

- Evoluția creditului neguvernamental și dinamica depozitelor neguvernamentale în luna ianuarie au fost convergente cu previziunile noastre pe termen mediu, prin urmare menținem scenariul central.
- Conform prognozelor noastre soldul creditului neguvernamental total ar putea crește cu un ritm mediu anual de 11,4% în perioada 2022 – 2024, evoluție susținută de continuarea relansării economice post-pandemie (mai ales în contextul implementării programelor Next Generation și cadrului financiar multianual 2021-2027) și de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Pentru depozitele neguvernamentale prognozăm majorare cu o dinamică medie anuală de 14% în intervalul 2022 – 2024, pe fondul perspectivelor pozitive pentru dinamica veniturilor populației și pentru rezultatele financiare ale companiilor.
- Prin urmare, în scenariul nostru raportul credite-depozite se va menține pe tendința descrescătoare, până la un nivel inferior pragului de 62% la final de 2024.
- Cu toate acestea, am calibrat și un scenariu alternativ, dată fiind incidența conflictului din Ucraina și consecințele din perspectiva percepției de risc investițional.
- În scenariul pesimist creditul neguvernamental și depozitele neguvernamentale s-ar putea majora cu ritmuri medii anuale de 7,5%, respectiv 8,8% în intervalul 2022 – 2024.
- Subliniem însă faptul că expunerea României pe economiile Rusiei și Ucrainei este redusă, iar costurile reale de finanțare se vor menține accesibile pe termen mediu.
- Pe de altă parte, expunerea ridicată a băncilor pe titluri de stat va avea impact la nivelul rezultatului financiar agregat din sectorul bancar în trimestrul I, în contextul deplasării în sus a curbei randamentelor după declanșarea conflictului din Ucraina.
- Subliniem însă faptul că banca centrală a semnalat deja reluarea programului de cumpărare de titluri de stat de pe piața secundară pentru a contracara riscurile la adresa evoluției economiei reale și stabilității financiare.
- Totodată, ne așteptăm ca percepția de risc să se stabilizeze și să schimbe tendința în această primăvară, scenariu în care impactul crizei din Ucraina la nivelul sectorului bancar intern va fi limitat.
- Atragem însă atenția cu privire la schimbarea de paradigmă în materie de politică de apărare și la accelerarea proiectelor de tranziție spre energia verde la nivelul Uniunii Europene, factori care vor contribui la consolidarea ciclului investițional post-pandemie în trimestrele următoare.
- Nu în ultimul rând, date fiind consecințele crizei sanitare și declanșarea conflictului din Ucraina ne așteptăm la accelerarea procesului de consolidare la nivelul sectorului bancar din România în trimestrele următoare.

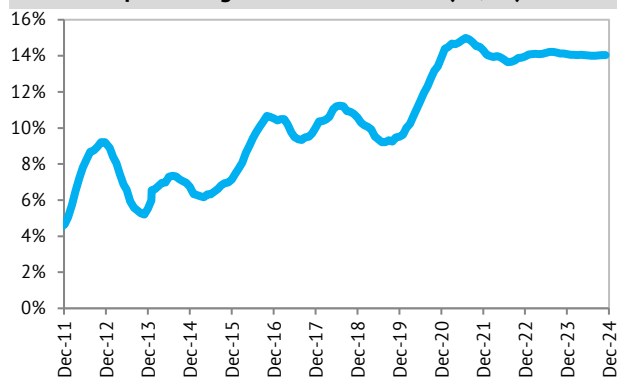
Indicatorii de rentabilitate (%)



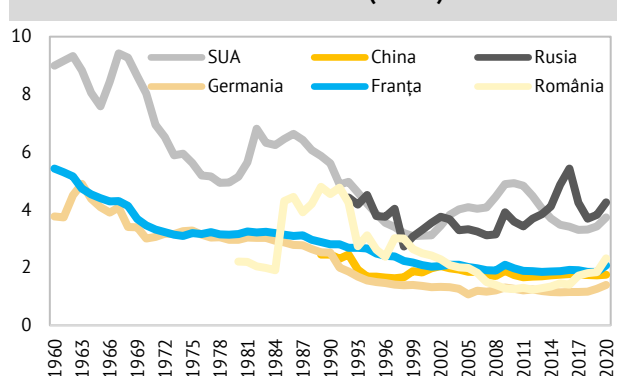
Creditul neguvernamental total (% an/an)



Depozite neguvernamentale total (an/an)



Cheltuieli militare (% PIB)



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](#).