

Evoluții macroeconomice recente

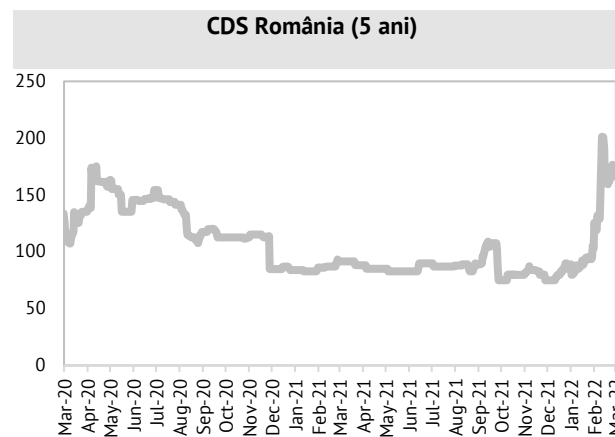
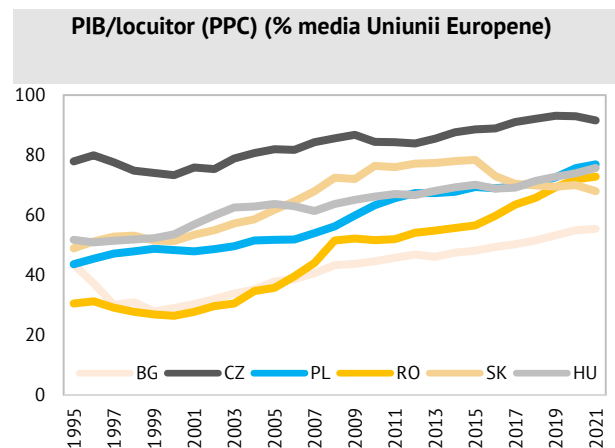
- După declanșarea evenimentelor din Ucraina (24 februarie) am asistat la escaladarea tensiunilor dintre lumea euro-Atlantică (pe de o parte) și Rusia și țările din Est (pe de altă parte) și modificarea de paradigme (inclusiv tranziția spre economia de conflict) în cadrul procesului de resetare a ordinii economice mondiale.
- Persistența tensiunilor geo-politice în Europa de Est a contribuit la creșterea prețurilor internaționale ale materiilor prime și la intensificarea distorsiunilor la nivelul lanțurilor mondiale de producție, factori cu impact pentru dinamica prețurilor de consum și pentru evoluția economiei reale pe termen scurt, îndeosebi la nivelul țărilor cu un grad ridicat de dependență de importul de hidrocarburi.
- Cu toate acestea, relansarea economică post-pandemie a continuat la nivel mondial în februarie, pentru a 20-a lună consecutiv, cu un ritm în accelerare, conform indicatorului PMI Compozit (calculat de Markit Economics și JPMorgan).
- Totodată, se evidențiază rezistența economiei SUA la tensiuni și provocări, prima economie a lumii crescând cu un ritm în accelerare în martie, aspect evidențiat de indicatorul PMI Compozit.
- Pe de altă parte, ritmul de creștere din China s-a consolidat în februarie la cel mai redus nivel din august, conform indicatorului PMI Caixin Compozit.
- În sfera Zonei Euro se notează deteriorarea severă a indicatorilor de încredere în luna martie, pe fondul consecințelor evenimentelor din Ucraina.
- Pe plan intern percepția de risc s-a intensificat după 24 februarie, aspect reflectat de creșterea semnificativă a indicatorului CDS (după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă), evoluție determinată, în principal, de efectul de contagiune regională, dată fiind probabilitatea ridicată ca Rusia să intre în incapacitate de plată.
- Climatul din piețele financiare internaționale s-a ameliorat recent, după ajustările induse la momentul declanșării evenimentelor din Ucraina.

Perspectivă macroeconomică

- Scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu pe economia României a fost actualizat, prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar, internaționali și interni.
- Conform prognozelor revizuite, PIB-ul s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 3,5% în 2022, 4,4% în 2023, respectiv 4,7% în 2024, aspect evidențiat pe tabelul de pe pagina următoare.
- Scenariul este susținut de perspectivele de continuare a ciclului investițional post-pandemie în trimestrele următoare, într-un context caracterizat prin nivelul redus al costurilor reale de finanțare și implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența crizei sanitare (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027). Formarea brută de capital fix ar putea crește cu dinamici anuale în accelerare la 6,0% în 2022 și 6,1% în 2023-2024, cu impact de antrenare în economie.
- În scenariul nostru consumul privat (principală componentă a PIB) s-ar putea majora cu rate anuale de 4,6% în 2022, 5,2% în 2023 și 4,8% în 2024.
- Pentru consumul public previzionăm majorare cu o rată medie anuală de 2,7% în intervalul 2022 – 2024, evoluție susținută de premisele pozitive privind implementarea programelor europene.
- În ceea ce privește cererea externă netă, exporturile și importurile totale s-ar putea majora cu ritmuri medii anuale de 5%, respectiv 6% în perioada 2022 – 2024.
- Nu în ultimul rând, menționăm factorii de risc la adresa evoluției economiei naționale în trimestrele următoare: tensiunile geo-politice regionale; dinamica crizei sanitare; climatul macro-financiar mondial și European; mix-ul intern de politici economice, în contextul suprapunerii șocurilor.

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

Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2020	2021	2022	2023	2024
PIB nominal (miliarde EUR)	218.9	239.7	265.3	290.3	304.0
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	5.5	5.5	5.4
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	2.3	4.1	6.9	4.3	3.9
Rata de dobândă 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	5.4
EUR/RON (medie anuală)	4.84	4.92	5.00	5.04	5.07

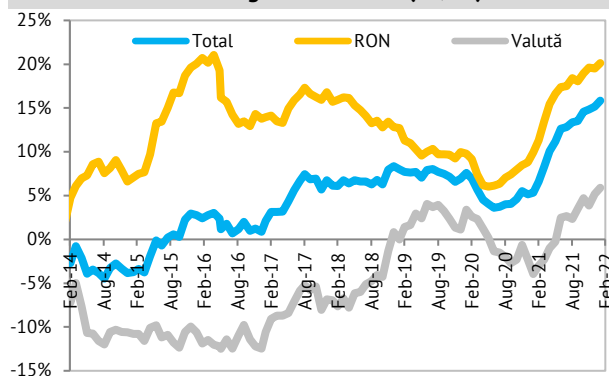
calendar macroeconomic aprilie 2022

instituție	data	indicator
INS	1 Apr	Indicatorii de volum din turism (Feb)
BNR	1 Apr	Rezervele internaționale (Mar)
INS	4 Apr	Prețuri producător industrie (Feb)
BNR	5 Apr	Ședința de politică monetară
INS	6 Apr	Rata economisire populație (T4)
INS	6 Apr	Comerț cu amănuntul (Feb)
INS	8 Apr	PIB și componente (2021)
INS	11 Apr	Salariul mediu net (Feb)
INS	11 Apr	Balanța comercială cu bunuri (Feb)
INS	12 Apr	Prețurile de consum (Mar)
INS	13 Apr	Producția industrială (Feb)
BNR	13 Apr	Balanța de plăți (Feb)
INS	14 Apr	Comenzile noi în industrie (Feb)
INS	14 Apr	Resursele de energie (Feb)
INS	20 Apr	Ocuparea și șomajul (2021)
INS	21 Apr	Sectorul de construcții (Feb)
BNR	27 Apr	Indicatorii monetari (Mar)
INS	28 Apr	Tendințe în economie (Apr-Jun)
INS	29 Apr	Autorizații de construire (Mar)

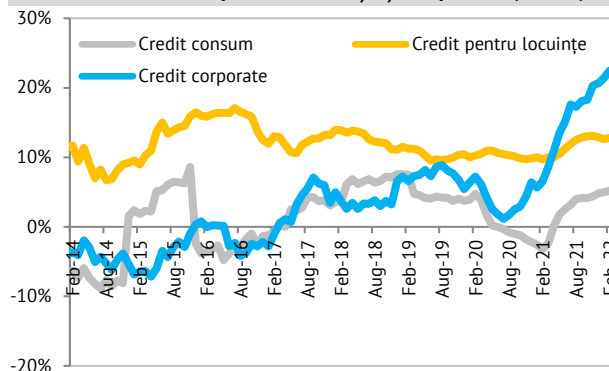
Creditarea

- Conform statisticilor comunicate de Banca Națională a României (BNR) soldul creditului neguvernamental total s-a majorat pentru a 21-a lună la rând în februarie, cu o dinamică lunară de 1,3%, până la 330,8 miliarde RON (nivel record).
- Această evoluție a fost determinată de continuarea relansării economice post-pandemie în sfera economiei reale și de nivelul accesibil / redus al costurilor reale de finanțare (mai ales în contextul intensificării presiunilor inflaționiste).
- Se evidențiază creșterea soldului creditului neguvernamental denominat în RON cu un ritm lunar de 1,7%, până la 239,8 miliarde RON în februarie – componentele populație și companii au urcat lună/lună cu 1% (la 138,5 miliarde RON), respectiv cu 2,7% (la 101,3 miliarde RON).
- Totodată, creditul neguvernamental denominat în valută a crescut cu 0,3% lună/lună la 91 miliarde RON în februarie: avansul componentei companii cu un ritm lunar de 0,9% la 64 miliarde RON a contrabalansat ajustarea înregistrată pe segmentul populație cu o dinamică lunară de 0,9%, la 26,9 miliarde RON.
- Ritmul anual al creditului neguvernamental total a accelerat de la 15,1% în ianuarie la 15,8% în februarie, cea mai bună evoluție din 2009, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.
- Pe de o parte, creditul neguvernamental denominat în RON s-a ameliorat de la 19,5% an/an în ianuarie la 20,1% an/an în februarie – componentele populație și companii au urcat cu 15,4% an/an, respectiv cu 27,3% an/an.
- Pe de altă parte, creditul neguvernamental denominat în valută a accelerat de la 5,2% an/an în ianuarie la 5,9% an/an în februarie, dat fiind că majorarea componentei companii cu 15,6% an/an a contrabalansat ajustarea înregistrată pe segmentul populație cu 11,8% an/an.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – februarie 2022 creditul neguvernamental a crescut cu 15,5% an/an în medie: componentele RON și valută au urcat cu 19,8% an/an, respectiv cu 5,5% an/an.
- În abordarea alternativă, creditul acordat populației a crescut cu 0,7% ytd la 165,5 miliarde RON în februarie – majorarea componentei locuințe cu 1,2% ytd la 101,9 miliarde RON a contrabalansat ajustarea pe segmentul consum cu 0,4% ytd la 61,4 miliarde RON.
- De asemenea, creditul direcționat companiilor a urcat cu 3,4% ytd la 165,3 miliarde RON în primele două luni din 2022.

Creditul neguvernamental (an/an)



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



Sursa: BNR

- Astfel, la finalul lunii februarie creditul neguvernamental în RON reprezenta 75% din totalul creditului neguvernamental, o pondere record pentru ultimele decenii.
- Nu în ultimul rând, conform datelor publicate de Banca Națională a României (BNR) creditele noi în RON pentru populație și companii s-au majorat cu ritmuri anuale de 25,9%, respectiv 30,2% în perioada ianuarie – februarie 2022, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.

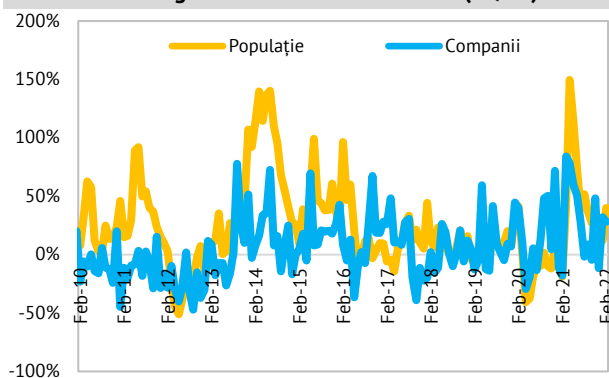
Depozite

- Datele comunicate de Banca Națională a României (BNR) indică și creșterea soldului depozitelor neguvernamentale cu un ritm lunar de 0,5%, la 481,3 miliarde RON în februarie.
- Această evoluție a fost determinată de majorarea soldului depozitelor neguvernamentale denumite în valută, cu 1,7% lună/lună la 174,5 miliarde RON: componentele populație și companii au urcat cu ritmuri lunare de 1,3% (la 121,5 miliarde RON), respectiv 2,8% (la 53 miliarde RON).
- Pe de altă parte, soldul depozitelor denumite în RON s-a ajustat cu 0,2% lună/lună la 306,8 miliarde RON în februarie, pe fondul declinului înregistrat la nivelul segmentului populație cu 0,4% lună/lună la 164,8 miliarde RON, parțial contrabalansat de creșterea componentei companii cu un ritm lunar de 0,2%, la 142,1 miliarde RON.
- Dinamica anuală a depozitelor neguvernamentale a decelerat de la 13,5% în ianuarie la 12,6% în februarie.
- Se evidențiază creșterea depozitelor denumite în valută cu un ritm anual în consolidare la 16,6% în februarie – componentele populație și companii au urcat cu 12,9% an/an, respectiv cu 25,9% an/an.
- De asemenea, depozitele denumite în RON au crescut cu 10,4% an/an în februarie – segmentele populație și companii s-au majorat cu 6,4% an/an, respectiv cu 15,4% an/an.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – februarie 2022 depozitele neguvernamentale au urcat cu 13,4% an/an în medie, evoluție determinată de nivelul ridicat al ratei de economisire, politica de venituri implementată de Administrație și ameliorarea rezultatelor companiilor: componentele RON și valută au crescut cu 11,5% an/an, respectiv cu 17,1% an/an.
- În abordarea alternativă, depozitele populației au urcat cu 0,9% ytd la 286,3 miliarde RON în perioada ianuarie – februarie. Depozitele companiilor s-au ajustat cu 0,2% ytd la 195 miliarde RON în februarie, pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și nivelului redus al ratelor reale de dobândă.

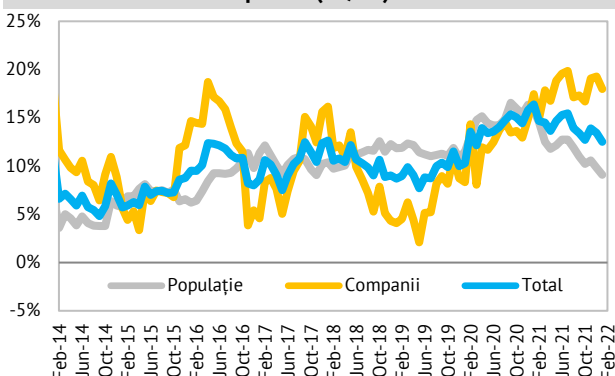
Raportul credite-depozite

- Având în vedere evoluția creditului neguvernamental și depozitelor neguvernamentale raportul credite-depozite a crescut de la 68,2% în ianuarie la 68,7% în februarie.
- Este cel mai ridicat nivel din noiembrie 2021, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Această evoluție a fost determinată de creșterea înregistrată pe segmentul credite-depozite în RON, cu un ritm lunar de 1,4 puncte procentuale, la 78,1%, maximum din octombrie 2019.
- Pe de altă parte, la nivelul componentei credite-depozite în valută raportul a continuat să scadă în luna februarie, cu o dinamică lunară de 0,7 puncte procentuale, la 52,1%, nivel minim istoric, aspect evidențiat în ultimul grafic alăturat.
- În dinamică an/an raportul credite-depozite a crescut cu un ritm lunar de 1,9 puncte procentuale în februarie, evoluție determinată de majorarea înregistrată la nivelul segmentului RON cu 6,3 puncte procentuale.
- Raportul credite-depozite în valută s-a ajustat cu 5,2 puncte procentuale an/an în februarie.

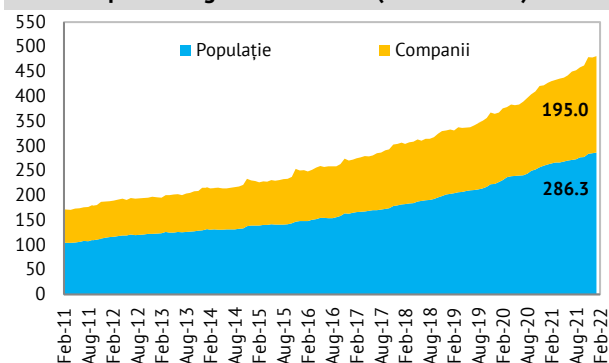
Credite neguvernamentale noi în RON (an/an)



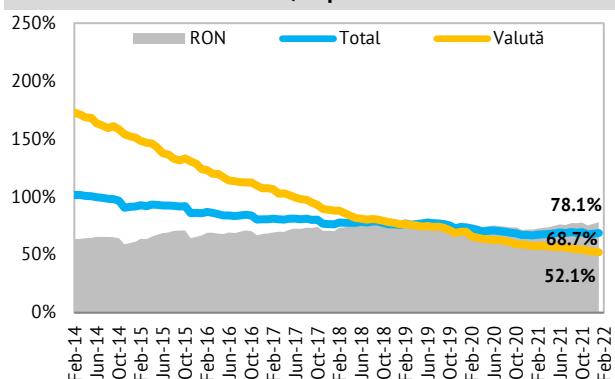
Depozite (an/an)



Depozite neguvernamentale (miliarde RON)



Credite/depozite



Sursa: BNR

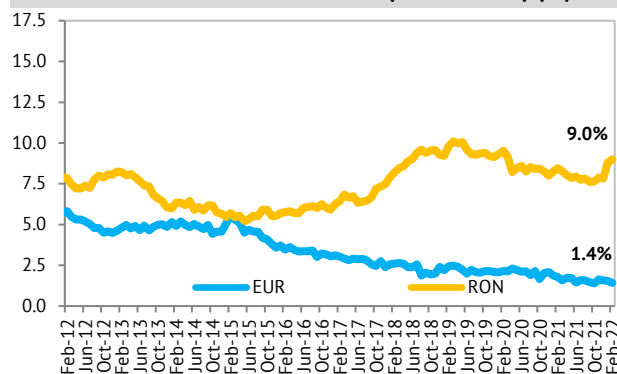
Marjele de dobândă

- Datele publicate de Banca Națională a României (BNR) exprimă scăderea generalizată a marjelor nete de dobândă (calculate prin ponderarea cu structura creditelor și depozitelor pe persoane fizice, respectiv persoane juridice) aplicate în sectorul bancar intern în a doua lună a anului curent, într-un context caracterizat prin intensificarea percepției de risc investițional, pe fondul declanșării evenimentelor din Ucraina.
- Pe segmentul credite-depozite în sold în RON marja netă de dobândă a scăzut cu un ritm lunar de 16 puncte bază la 6,02 puncte procentuale în februarie: rata de dobândă la depozite a crescut cu 29 puncte bază lună/lună la 2,76% (maximul din februarie 2020); rata de dobândă la credite a urcat cu doar 13 puncte bază lună/lună la 8,77% (cel mai ridicat nivel din martie 2020, luna declanșării pandemiei coronavirus, cea mai severă criză sanitară la nivel mondial în ultimul secol).
- Totodată, la creditele – depozitele în sold în EUR marja netă de dobândă s-a diminuat cu o dinamică lunară de trei puncte bază la 1,49 puncte procentuale în februarie (nivel minim istoric). Evoluția a fost determinată de declinul ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de trei puncte bază la 1,56% (minim istoric) și de menținerea ratei de dobândă la depozite la 0,07%.
- De asemenea, pe segmentul credite – depozite noi în RON marja netă de dobândă s-a diminuat cu 29 puncte bază lună/lună la 6,14 puncte procentuale în februarie. Rata de dobândă la depozite s-a majorat cu o dinamică lunară de 48 puncte bază la 2,86% (cel mai ridicat nivel din ianuarie 2020), iar rata de dobândă la credite a crescut cu doar 20 puncte bază lună/lună la 9,00% (maximul din martie 2020).
- Nu în ultimul rând, la creditele – depozitele noi în EUR marja netă de dobândă a scăzut cu un ritm lunar de 11 puncte bază la 1,39 puncte procentuale în februarie (minimul din octombrie). Evoluția a fost determinată de ajustarea ratei de dobândă la credite cu 12 puncte bază lună/lună la 1,42% (cel mai redus nivel din octombrie). Rata de dobândă la depozite s-a diminuat cu doar un punct bază lună/lună la 0,03% în februarie.
- Astfel, în intervalul ianuarie – februarie 2022 marjele nete de dobândă au crescut la creditele – depozitele în RON, cu 28 puncte bază ytd la cele în sold, respectiv cu 64 puncte bază ytd la cele noi.
- La polul opus, marjele nete de dobândă s-au diminuat pe segmentul credite-depozite în EUR în perioada ianuarie – februarie, cu dinamici de trei puncte bază ytd la cele în sold și cu 15 puncte bază ytd la cele noi.
- Din perspectiva termenului scurt ne așteptăm ca dinamica marjelor nete de dobândă aplicate în sectorul bancar din România să fie influențată de: climatul macro-financiar internațional; deciziile și semnalele de politică monetară din SUA, Zona Euro, regiune și România; tensiunile geo-politice; șocurile din sfera ofertei; mix-ul de politici economice pe plan intern.

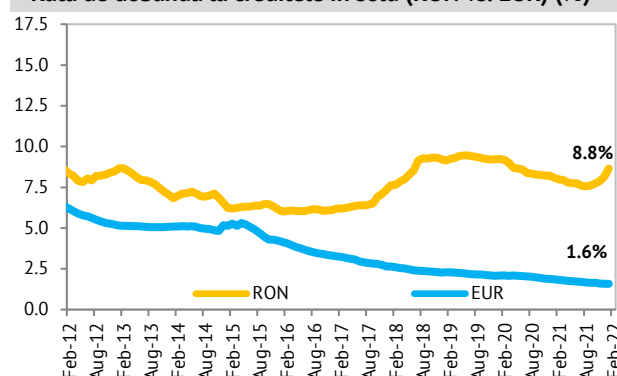
Rata creditelor neperformante

- 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.

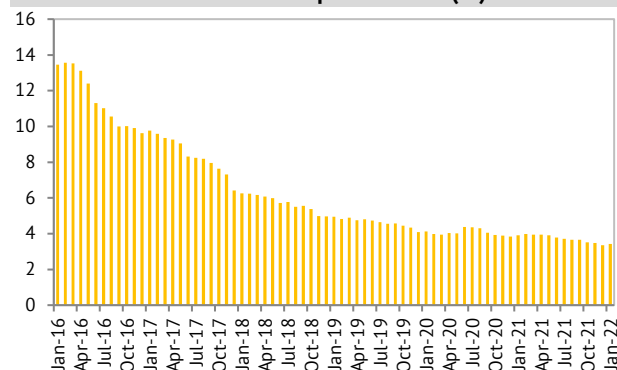
Rata de dobândă la creditele noi (RON vs. EUR) (%)



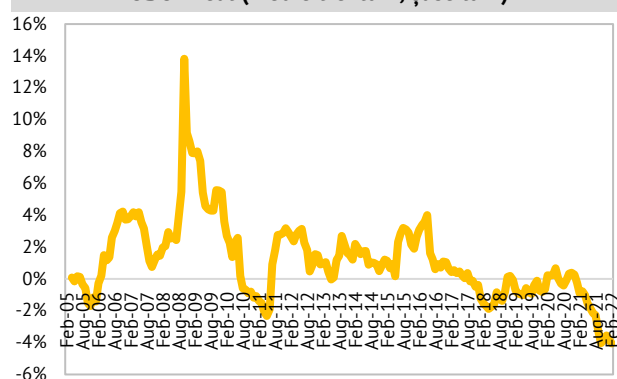
Rata de dobândă la creditele în sold (RON vs. EUR) (%)



Rata creditelor neperformante (%)



ROBOR real (medie trei luni, șase luni)



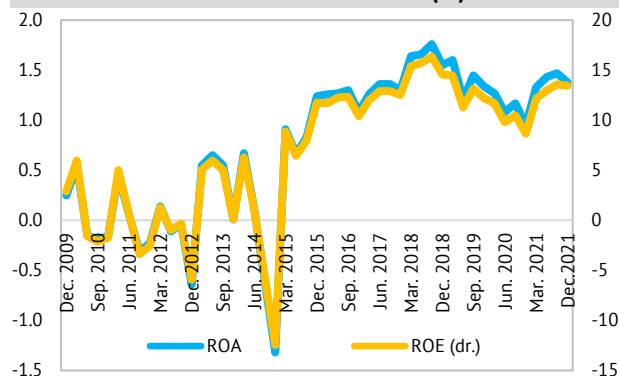
Sectorul bancar

- 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.

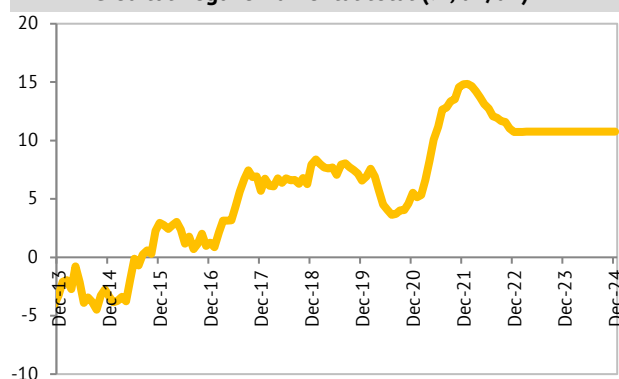
Perspective

- În scenariul macroeconomic central BT previzionăm creșterea soldului creditului guvernamental total cu o dinamică medie anuală de 11,4% în perioada 2022-2024, evoluție susținută de continuarea ciclului economic post-pandemie și de nivelul redus al costurilor reale de finanțare, într-un context dominat de implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Pentru soldul depozitelor neguvernamentale ne așteptăm la o majorare cu un ritm mediu anual de 14% în intervalul 2022 – 2024, pe fondul perspectivei pozitive pentru dinamica veniturilor populației și pentru rezultatele financiare ale companiilor în trimestrele următoare.
- Prin urmare, în scenariul nostru raportul credite-depozite se va consolida pe tendința descrescătoare, spre un nivel inferior pragului de 62% la finalul anului 2024.
- Din perspectiva termenului mediu ne așteptăm la consolidarea tendinței ascendente pentru performanța financiară a sectorului bancar din România, scenariu susținut de o serie de factori, inclusiv dezvoltarea economiei (în convergența spre OCDE) și ciclul monetar post-pandemie.
- Cu toate acestea, pentru trimestrele următoare sectorul bancar se confruntă cu o serie de provocări, inclusiv perspectivele de creștere pentru rata creditelor neperformante (mai ales dacă percepția de risc pe piețele financiare internaționale se va intensifica, cu impact la nivelul economiei reale și pieței imobiliare), într-un context dominat de prețurile ridicate la energie și de persistența presiunilor inflaționiste (dată fiind suprapunerea șocurilor din sfera ofertei).
- În ceea ce privește evenimentele din Ucraina și consecințele pentru sectorul bancar din România, atragem atenția cu privire la două aspecte:
 1. poziția solidă și structura puternică înainte de declanșarea evenimentelor, fapt reflectat de nivelurile ridicate ale indicatorilor de capital, lichiditate, calitate a activelor și profitabilitate;
 2. incertitudinea determinată de volatilitatea din piețele financiare, nivelul ridicat al prețurilor la energie și efectul de contagiune (în contextul creșterii probabilității ca Rusia să intre în incapacitate de plată, cu impact pentru evoluția ratelor de dobândă la titluri de stat, mai ales în contextul expunerii ridicate a sectorului bancar pe datoria publică) și atacurile cibernetice.
- În acest context, subliniem faptul că banca centrală a reluat programul de cumpărare de titluri de stat de pe piața secundară în martie, pentru a contracara majorarea ratelor de dobândă.
- Pe de altă parte, atragem atenția cu privire la oportunitățile generate de evenimentele din Ucraina, inclusiv accelerarea procesului de consolidare, ameliorarea alocării resurselor la nivel de sector și dezvoltarea serviciilor bancare de investiții.
- La finalul acestui raport subliniem faptul că sectorul bancar va continua să actualizeze normele de reglementare – Comisia Europeană a propus aplicarea CRR III și CRD VI din ianuarie 2025 și implementarea totală până în 2032.

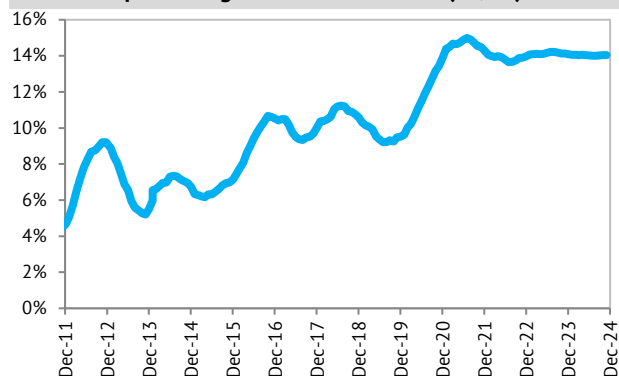
Indicatorii de rentabilitate (%)



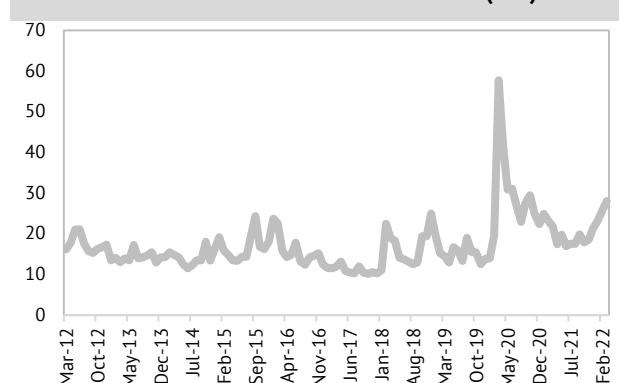
Creditul guvernamental total (% an/an)



Depozite neguvernamentale total (an/an)



Indicator volatilitate indicele S&P 500 (VIX)



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](#).