

Evoluții macroeconomice recente

- Climatul macroeconomic mondial s-a deteriorat în aprilie, evoluție determinată de consecințele tensiunilor geo-politice, cu impact pentru dinamica procesului de globalizare și pentru arhitectura sistemului monetar-financiar internațional din anii următori.
- Conform indicatorului PMI Compozit (estimat de JPMorgan și Markit Economics) economia mondială a crescut pentru a 22-a lună consecutiv în aprilie, dar cu un ritm în decelerare (cea mai slabă evoluție din vara anului 2020).
- În SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 23 trilioane dolari în anul pandemic 2021) indicatorii macroeconomici au evoluat mixt în perioada recentă, dinamică influențată de accelerarea presiunilor inflaționiste și de consecințele evenimentelor din Ucraina. Se evidențiază ajustarea productivității muncii cu 0,6% an/an în T1 (cea mai slabă evoluție din T3 1982), precum și declinul venitului real disponibil al populației cu aproximativ 20% an/an în martie.
- De asemenea, în China (a doua economie a lumii, cu un PIB nominal de 17,7 trilioane dolari în 2021) s-a înregistrat scădere pentru a doua lună la rând în aprilie, evoluție puternic influențată de restricțiile sanitare din Shanghai.
- Pe de altă parte, în Zona Euro (principalul partener economic al României) ritmul de creștere a accelerat în aprilie, iar rata șomajului a scăzut la un nivel minim istoric în martie, evoluții care exprimă rezistența la consecințele tensiunilor geo-politice.
- Economia României a debutat pozitiv în 2022 (aspect reflectat de dinamica producției industriale, construcțiilor și comerțului cu amănuntul) și a prezentat rezistență la tensiunile geo-politice, fapt reflectat de ameliorarea indicatorului de încredere în aprilie (spre maximul din ianuarie 2020).
- Cu toate acestea, climatul din sfera piețelor financiare internaționale s-a deteriorat sever recent, evoluție influențată și de semnalele FED în direcția unei normalizări mai agresive a politicii monetare.

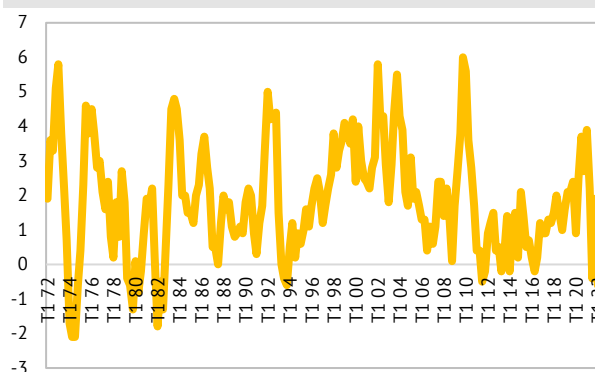
Perspective macroeconomice

- Am revizuit previziunile pe termen scurt și mediu pe economia României, prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiarilor mondiali, europeni și interni.
- Conform scenariului macroeconomic central actualizat PIB-ul României ar putea crește cu ritmuri anuale de 3,2% în 2022, 4,3% în 2023, respectiv 4,5% în 2024, într-o perspectivă susținută de continuarea ciclului investițional post-pandemie, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și implementării programelor Uniunii Europene (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- În scenariul nostru formarea brută de capital fix ar putea crește cu rate anuale de 4,7% în 2022, 4,1% în 2023, respectiv 5,5% în 2024, cu impact de propagare pentru celelalte componente ale PIB-ului.
- Pentru consumul privat (principală componentă a PIB) previzionăm creștere cu rate anuale de 3,7% în 2022, 5,6% în 2023, respectiv 5,0% în 2024, evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de ameliorarea climatului din sfera pieței forței de muncă.
- De asemenea, consumul public s-ar putea majora cu dinamici anuale de 3,7% în 2022 și 4,3% în 2023 și 2024, în contextul implementării programelor Uniunii Europene.
- Pe de altă parte, la nivelul cererii externe nete ne așteptăm la majorarea exporturilor și importurilor totale cu ritmuri medii anuale de 5,8%, respectiv 6,6% în intervalul 2022-2024.
- În ceea ce privește factorii de risc la adresa evoluției economiei interne pe termen scurt se menționează: evenimentele din Ucraina (și consecințele), criza sanitară, climatul macro-financiar internațional și mix-ul intern de politici economice.

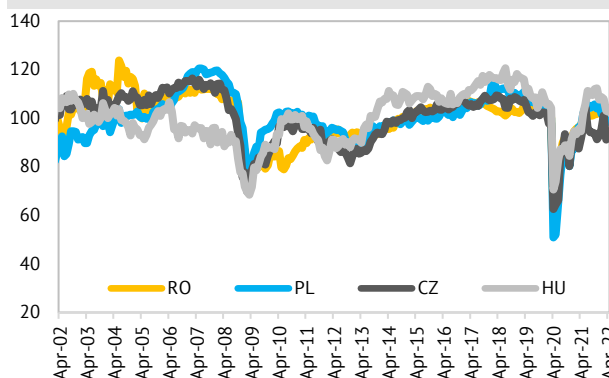
Structura PIB	2019 (%)	2020 (%)	2021 (%)
Consum privat	62.8	61.1	62.3
Consum public	17.7	18.8	17.4
Investiții productive	22.6	23.8	24.1
Exporturi	40.4	37.2	40.8
Importuri	44.5	41.5	46.5

Macro indicatori	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T3/2021	2.40	-
rata inflației IPC	Mar-22	10.15	-
rata șomajului	Mar-22	-	5.70
rata dobânzii de politică monetară	din 06-Apr-2022	-	3.00
ROBOR (IRCC)	T4/2021	-	1.86

Productivitatea muncii în SUA (% an/an)



Evoluția indicatorului de încredere în economie (puncte)



Surse: Departamentul Muncii din SUA, Comisia Europeană

Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2020	2021	2022	2023	2024
PIB nominal (miliarde EUR)	218.9	240.2	273.0	302.0	315.4
PIB real (% an/an)	-3.7	5.9	3.2	4.3	4.5
Consum privat (% an/an)	-5.1	7.9	3.7	5.6	5.0
Investiții productive (% an/an)	4.1	2.3	4.7	4.1	5.5
Consum public (% an/an)	1.8	0.4	3.7	4.3	4.3
Exporturi (% an/an)	-9.4	12.5	5.0	5.4	7.2
Importuri (% an/an)	-5.2	14.6	6.0	6.4	7.5
Rata șomajului (%)	6.1	5.6	5.5	5.5	5.4
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	2.3	4.1	9.9	5.5	3.4
Rata de dobândă de referință (%)	1.50	1.75	4.50	4.00	4.00
Deficit bugetar (% PIB) (ESA)	9.3	7.1	6.3	3.0	2.5
Contul curent (% PIB)	-5.0	-7.0	-4.9	-4.3	-3.2
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.9	3.7	6.2	5.1	5.2
EUR/RON (medie anuală)	4.84	4.92	4.98	5.03	5.05

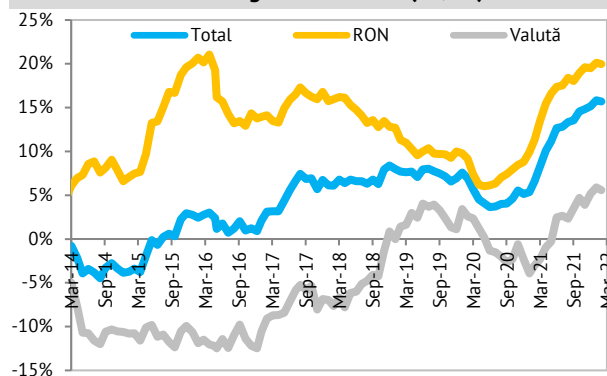
Creditarea

- Datele publicate de Banca Națională a României (BNR) exprimă consolidarea climatului pozitiv din sfera creditării în luna martie și rezistența la declanșarea evenimentelor din Ucraina și consecințele acestora.
- Astfel, soldul creditului neguvernamental total a crescut pentru a 22-a lună consecutiv în martie, cu un ritm lunar de 1,6%, la 336,1 miliarde RON (maxim istoric).
- Se evidențiază majorarea soldului creditului neguvernamental denominat în RON cu 1,9% lună/lună la 244,5 miliarde RON în martie – componentele populație și companii au urcat cu ritmuri lunare de 1,3% (la 140,4 miliarde RON), respectiv 2,8% (la 104,1 miliarde RON).
- De asemenea, soldul creditului neguvernamental denominat în valută s-a majorat cu o dinamică lunară de 0,8% la 91,7 miliarde RON în martie, pe fondul creșterii consemnate pe segmentul companii cu 1,6% lună/lună la 65,1 miliarde RON, care a contrabalansat ajustarea componentei populație cu un ritm lunar de 1,3%, la 26,6 miliarde RON.
- În dinamică an/an soldul creditului neguvernamental s-a temperat de la 15,8% în februarie la 15,7% în martie.
- Pe de o parte, creditul în RON a urcat cu 20% an/an în martie (decelerare de la 20,1% an/an în februarie) – componentele populație și companii au crescut cu 15,3% an/an, respectiv 27% an/an.
- Pe de altă parte, soldul creditului neguvernamental în valută a decelerat de la 5,9% an/an în februarie la 5,6% an/an în martie, dat fiind că majorarea componentei companii cu 15,5% an/an a contrabalansat ajustarea pe segmentul populație cu 12,7% an/an.
- Astfel, în perioada ianuarie – martie 2022 soldul creditului neguvernamental a consemnat un avans de 15,6% an/an – pe segmentele RON și valută s-au înregistrat creșteri cu 19,9% an/an, respectiv 5,6% an/an.
- În abordarea alternativă, soldul creditului acordat populației a crescut cu 1,6% ytd la 167 miliarde RON în martie – componentele consum și pentru locuințe au urcat cu 0,3% ytd la 61,8 miliarde RON, respectiv 2,3% ytd la 103 miliarde RON.

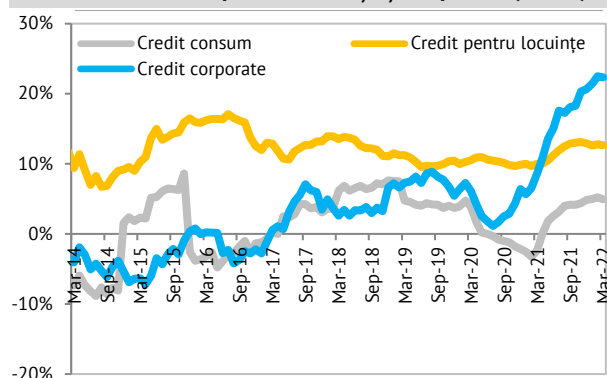
calendar macroeconomic mai 2022

instituție	data	indicator
INS	2 mai	Rata șomajului (Mar)
BNR	2 mai	Rezervele internaționale (Apr)
INS	3 mai	Prețuri de producător industrie (Mar)
INS	4 mai	Comerț cu amănuntul (Mar)
INS	4 mai	Indicatorii de volum din turism (Mar)
INS	10 mai	Balanța comercială cu bunuri (Mar)
INS	10 mai	Ședința de politică monetară
INS	11 mai	Prețurile de consum (Apr)
INS	12 mai	Salariul mediu net (Mar)
INS	13 mai	Comenzile noi în industrie (Mar)
INS	13 mai	Producția industrială (Mar)
INS	13 mai	Balanța de plăți (Mar)
INS	17 mai	PIB-ul și componentele (T1 2022)
INS	19 mai	Locurile de muncă vacante (T1 2022)
INS	19 mai	Sectorul de construcții (Mar)
BNR	24 mai	Indicatorii monetari (Apr)
INS	27 mai	Tendințe în economie (Mai-Iul)

Creditul neguvernamental (an/an)



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



Sursa: BNR

- Totodată, creditul direcționat companiilor a consemnat un avans de 5,8% ytd la 169,2 miliarde RON în trimestrul I 2022.
- Astfel, la finalul lunii martie creditul în RON reprezenta 72,7% din totalul creditului neguvernamental, cea mai ridicată pondere din anii 1990.
- Nu în ultimul rând, conform datelor publicate de Banca Națională a României (BNR) creditul nou în RON pentru populație și companii a crescut cu ritmuri medii anuale de 19,9%, respectiv 20,4% în primul trimestru al anului curent, aspect evidențiat în graficul alăturat.

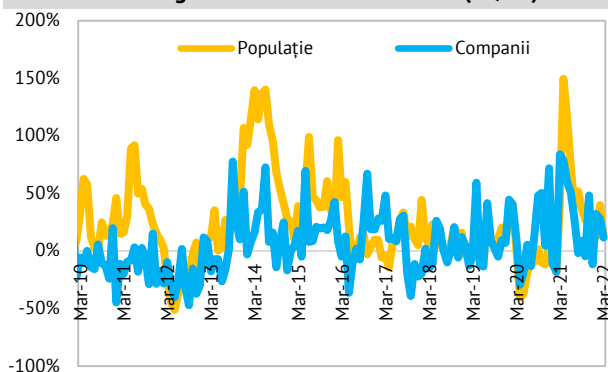
Depozite

- Pe de altă parte, datele BNR indică ajustarea soldului depozitelor neguvernamentale cu 0,5% lună/lună la 478,8 miliarde RON în martie.
- Această evoluție a fost determinată de scăderea soldului depozitelor neguvernamentale denumite în RON cu un ritm lunar de 2,7%, la 298,6 miliarde RON – componentele populație și companii s-au ajustat cu rate lunare de 4,8% (la 156,8 miliarde RON), respectiv 0,2% (la 141,7 miliarde RON).
- Cu toate acestea, soldul depozitelor denumite în valută a urcat cu 3,3% lună/lună la 180,2 miliarde RON în martie – pe segmentele populație și companii s-au consemnat majorări cu rate lunare de 2,9% (la 125 miliarde RON), respectiv 4,1% (la 55,1 miliarde RON).
- Dinamica anuală a soldului depozitelor neguvernamentale a decelerat de la 12,6% în februarie la 11,1% în martie.
- Pe de o parte, soldul depozitelor în valută a accelerat de la 16,6% an/an în februarie la 19,5% an/an în martie – componentele populație și companii s-au majorat cu 14,4% an/an, respectiv cu 32,8% an/an.
- Pe de altă parte, ritmul anual al depozitelor denumite în RON s-a temperat de la 10,4% în februarie la 6,6% în martie – segmentele populație și companii au urcat cu 1% an/an, respectiv cu 13,6% an/an.
- În T1 2022 depozitele neguvernamentale au crescut cu 12,4% an/an, evoluție susținută de nivelul ridicat al ratei de economisire și de ameliorarea venitului real disponibil al populației și rezultatelor financiare ale companiilor, în contextul redinamizării economiei reale (pe fondul campaniei de vaccinare și costurilor reale de finanțare accesibile).
- Se notează majorarea soldului depozitelor în valută cu 17,5% an/an, evoluție susținută de tendința de apreciere pentru EUR/RON.
- De asemenea, soldul depozitelor în RON a urcat cu 9,6% an/an în T1 2022.
- În abordarea alternativă, depozitele companiilor au urcat cu 0,7% ytd la 196,9 miliarde RON, iar depozitele populației au scăzut cu 0,7% ytd la 281,9 miliarde RON.

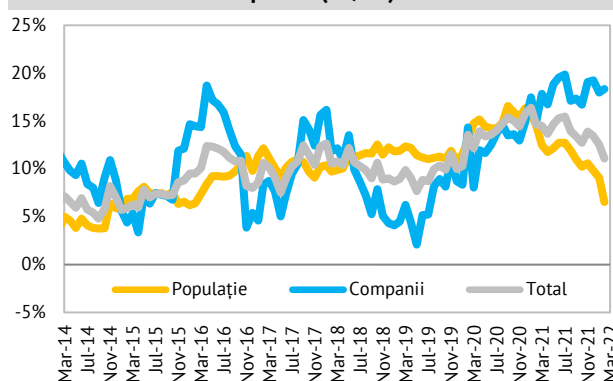
Raportul credite-depozite

- Având în vedere datele BNR privind evoluția soldului creditului neguvernamental și soldului depozitelor neguvernamentale raportul credite-depozite a crescut pentru a treia lună consecutiv în martie, la 70,2%.
- Este cel mai ridicat nivel din august 2020, după cum se poate nota în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Această evoluție a fost determinată, în principal, de creșterea înregistrată pe segmentul RON, de la 78,1% în februarie la 81,9% în martie, maxim istoric.
- Pe de altă parte, pe segmentul valutar raportul credite-depozite a scăzut de la 52,1% în februarie la 50,9% în martie, un nivel minim istoric.
- În dinamică an/an raportul credite-depozite a crescut cu 2,8 puncte procentuale în martie, pe fondul majorării înregistrate la nivelul componentei RON cu 9,1 puncte procentuale, contrabalansată de ajustarea pe segmentul valutar cu 6,7 puncte procentuale.

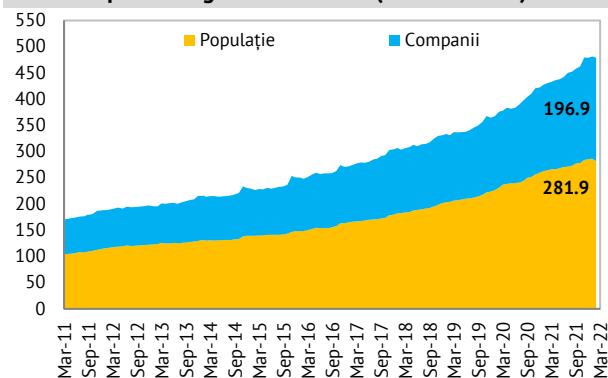
Credite neguvernamentale noi în RON (an/an)



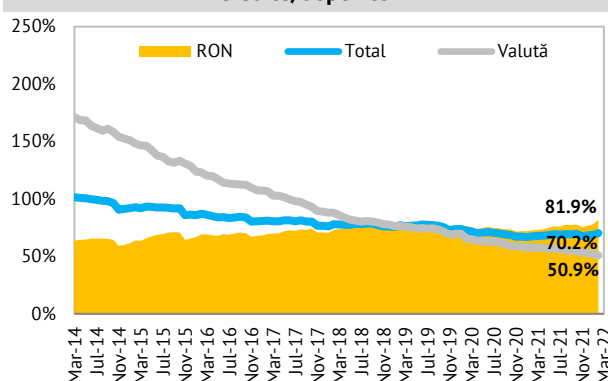
Depozite (an/an)



Depozite neguvernamentale (miliarde RON)



Credite/depozite



Sursa: BNR

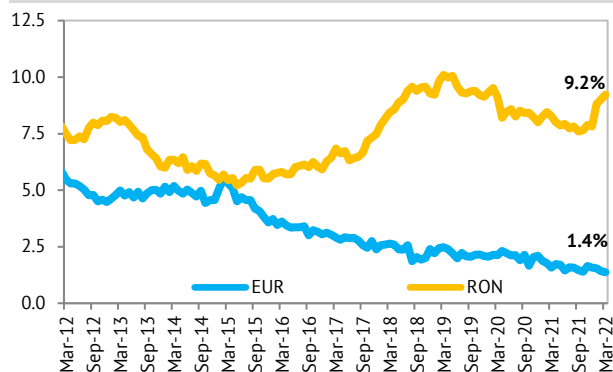
Marjele de dobândă

- Conform statisticilor publicate de Banca Națională a României (BNR) marjele nete de dobândă aplicate în sectorul bancar intern au consemnat scăderi generalizate în luna martie, evoluție determinată de creșterea ratelor de dobândă la depozite pe segmentul RON și de declinul ratelor de dobândă la credite la nivelul componentei EUR.
- Astfel, la creditele-depozitele în sold în RON marja netă de dobândă a scăzut cu trei puncte bază lună/lună la 5,99 puncte procentuale în martie, nivelul minim din decembrie – rata de dobândă la depozite a crescut cu 47 puncte bază lună/lună la 3,23% (maximul din octombrie 2014), iar rata de dobândă la credite a urcat cu un ritm lunar de 45 puncte bază la 9,22% (cel mai ridicat nivel din ianuarie 2020).
- De asemenea, marja netă de dobândă la creditele-depozitele în sold în EUR s-a ajustat cu un punct bază lună/lună la 1,48 puncte procentuale în martie (nivel minim istoric) – rata de dobândă la credite a scăzut cu un ritm lunar de un punct bază la 1,55% (minim istoric), iar rata de dobândă la depozite a stagnat la 0,07%.
- În ceea ce privește creditele-depozitele noi în RON marja netă de dobândă a scăzut cu 75 puncte bază lună/lună la 5,39 puncte procentuale în martie, cel mai redus nivel din decembrie 2016. Evoluția a fost determinată de majorarea ratei de dobândă la depozite cu 97 puncte bază lună/lună la 3,83% (maximul din februarie 2014), ritm de creștere superior celui înregistrat de rata de dobândă la credite, de 21 puncte bază la 9,22% (cel mai ridicat nivel din februarie 2020).
- Nu în ultimul rând, pe segmentul credite-depozite noi în EUR marja netă de dobândă s-a diminuat cu șapte puncte bază la 1,32 puncte procentuale în martie (nivel minim istoric), pe fondul declinului ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de cinci puncte bază la 1,37% (rata de dobândă la depozite a urcat cu un punct bază lună/lună la 0,05%, maximul din martie 2021).
- Prin urmare, în perioada ianuarie – martie 2022 marjele nete de dobândă au scăzut la creditele-depozitele în EUR, cu patru puncte bază ytd pe segmentul în sold și cu 21 puncte bază ytd la nivelul componentei noi în martie.
- În ceea ce privește creditele-depozitele în RON marjele nete de dobândă au evoluat divergent în perioada ianuarie – martie – scădere cu 11 puncte bază ytd la cele noi și creștere cu 26 puncte bază ytd la cele în sold.
- Din perspectiva termenului scurt previzionăm o evoluție a marjelor nete de dobândă aplicate în sectorul bancar intern dependentă de o serie de factori, inclusiv climatul macro-financiar mondial și European, deciziile și semnalele de politică monetară din SUA, Zona Euro și România, evenimentele din Ucraina, șocurile din sfera ofertei și mix-ul intern de politici economice.

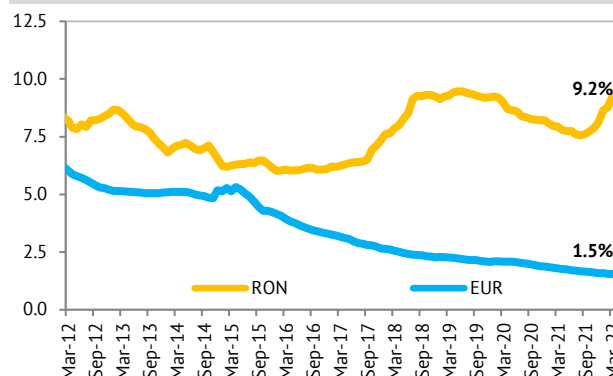
Rata creditelor neperformante

- De asemenea, datele publicate de Banca Națională a României (BNR) indică și scăderea ratei creditelor neperformante de la 3,42% în ianuarie la 3,37% în februarie, în apropiere de nivelul minim istoric înregistrat în decembrie 2021, aspect evidențiat în penultimul grafic din partea dreaptă.
- În dinamică an/an rata creditelor neperformante s-a diminuat pentru a 11-a lună la rând în februarie, cu 0,61 puncte procentuale.
- Astfel, în perioada ianuarie – februarie rata creditelor neperformante a înregistrat un nivel mediu de 3,4%, în scădere de la 3,9% în intervalul similar din 2021, evoluție susținută de relansarea economică post-pandemie și nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Conform scenariului de stress al băncii centrale rata creditelor neperformante ar putea înregistra un nivel de 9,9% la finalul anului 2022.

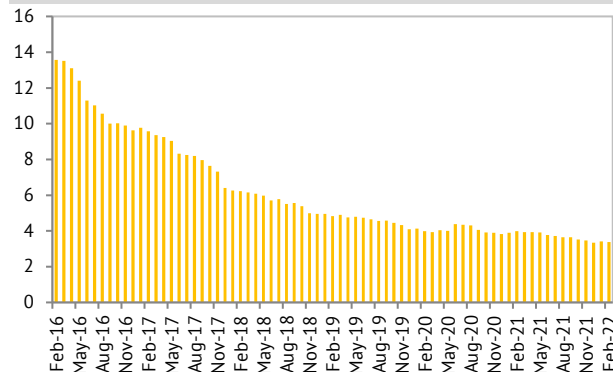
Rata de dobândă la creditele noi (RON vs. EUR) (%)



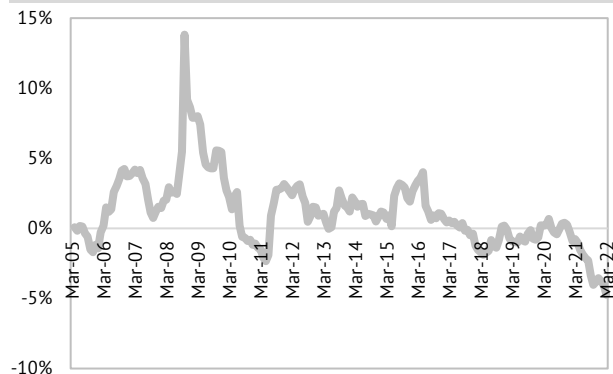
Rata de dobândă la creditele în sold (RON vs. EUR) (%)



Rata creditelor neperformante (%)



ROBOR real (medie trei luni, șase luni)



Surse: BNR, prelucrări BT

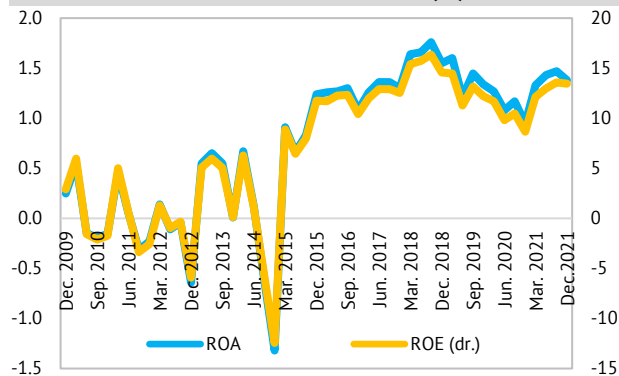
Sectorul bancar

- Nu în ultimul rând, statisticile publicate de 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.

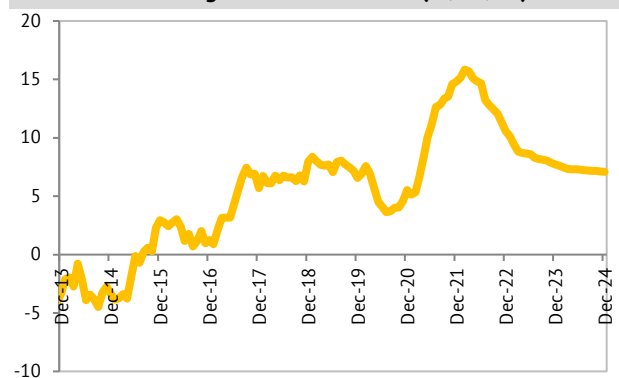
Perspective

- Am actualizat previziunile pentru evoluția creditului neguvernamental și pentru dinamica depozitelor neguvernamentale pe termen scurt și mediu prin încorporarea celor mai recente informații macro-financiare, inclusiv a indicatorilor monetari din luna martie.
- Conform previziunilor actualizate soldul creditului neguvernamental ar putea crește cu un ritm mediu anual de 9,7% în intervalul 2022-2024, dinamică revizuită în scădere, în contextul nivelului ridicat al gradului de incertitudine, pe fondul evenimentelor din Ucraina și presiunilor inflaționiste.
- Considerăm că evoluția creditului neguvernamental va fi susținută în trimestrele următoare de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de implementarea programelor Uniunii Europene (cu impact pozitiv pentru fluxurile investiționale și efecte de antrenare la nivelul celorlalte componente ale PIB).
- În ceea ce privește depozitele neguvernamentale, prognozele actualizate exprimă premise de creștere cu o rată medie anuală de 11,9% în perioada 2022-2024, scenariu susținut de perspectivele pozitive pentru dinamica veniturilor populației și pentru performanța financiară a companiilor pe termen mediu.
- Prin urmare, raportul credite-depozite se va menține pe tendința descrescătoare pe termen mediu, spre un nivel inferior pragului de 62% la final de 2024.
- Considerăm că principala provocare pentru evoluția pieței creditului și pentru performanța financiară a sectorului bancar din România este reprezentată în prezent de nivelul ridicat al percepției de risc (aspect reflectat de evoluția CDS-ului pe scadența cinci ani), în contextul evenimentelor din Ucraina și consecințelor (inclusiv de-globalizarea).
- Subliniem faptul că majorarea semnificativă a ratelor de dobândă la titlurile de stat în perioada recentă reprezintă o provocare pentru sectorul bancar, având în vedere nivelul ridicat al expunerii băncilor pe datorie publică.
- De asemenea, decelerarea economiei și majorarea ratelor nominale de dobândă vor contribui la deteriorarea calității portofoliului de credite din sectorul bancar în perioada următoare.
- Pe de altă parte, riscurilor curente le sunt asociate și oportunități, nu doar la nivelul economiei reale, dar și în sfera sectorului bancar (inclusiv accelerarea procesului de consolidare).
- Concluzionând, subliniem faptul că principalele categorii de risc la adresa evoluției sectorului bancar în trimestrele următoare constau în:
 1. provocările determinate de acomodarea la un nou context de rate de dobândă;
 2. riscurile asociate expunerilor indirecte;
 3. riscurile asociate modificărilor climatice și digitalizării financiare.

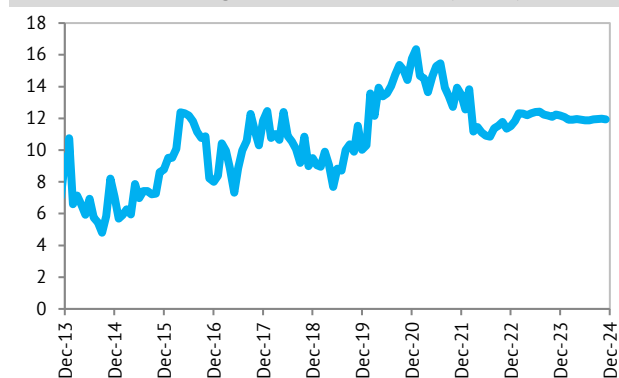
Indicatorii de rentabilitate (%)



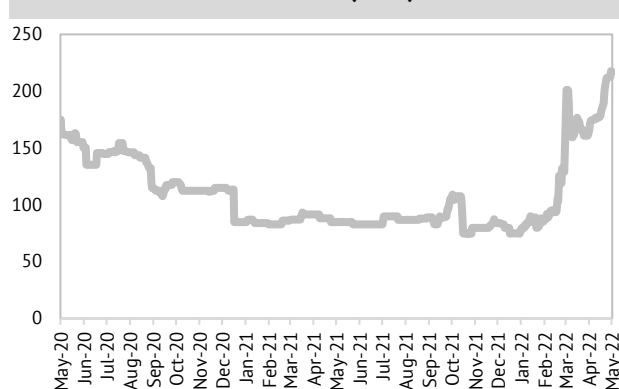
Creditul neguvernamental total (% an/an)



Depozite neguvernamentale total (an/an)



CDS România (5 ani)



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](#).