

Evoluții macroeconomice recente

- Relansarea economică post-pandemie a continuat la nivel mondial, cu un ritm în ușoară accelerare în luna mai, conform indicatorului PMI Compozit (calculat de Markit Economics și JPMorgan), dat fiind că presiunile inflaționiste și consecințele evenimentelor din Ucraina au fost contrabalansate de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Cu toate acestea, în SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 23 trilioane dolari în anul pandemic 2021) indicatorii macroeconomici s-au deteriorat recent, probabilitatea incidenței unei recesiuni tehnice pe termen scurt fiind în creștere. Se evidențiază scăderea indicatorului de încredere a consumatorilor spre un nivel minim istoric. De asemenea, indicatorii economici avansați s-au ajustat cu un ritm lunar de 0,3% în aprilie, conform Conference Board.
- Pe de altă parte, în China (a doua economie a lumii, cu o dimensiune nominală de 17,7 trilioane dolari în 2021) indicatorul PMI Compozit exprimă scăderea economiei pentru a treia lună la rând în mai, dar cu un ritm în atenuare, în contextul eliminării graduale a restricțiilor sanitare implementate în Shanghai și Beijing.
- În Zona Euro (principalul partener economic al României) PIB-ul a accelerat la 5,4% an/an în T1, evoluție determinată de creșterea investițiilor productive și consumului privat cu ritmuri anuale de 3,7%, respectiv 7,5%. Pe de altă parte, climatul macroeconomic s-a deteriorat în T2, în contextul presiunilor inflaționiste și consecințelor evenimentelor din Ucraina.
- Economia națională a accelerat la 6,5% an/an în T1, evidențiindu-se redinamizarea investițiilor productive (1,7% an/an). Pe de altă parte, încrederea în economie s-a deteriorat în mai, iar producția industrială a scăzut cu 8,8% an/an în aprilie.
- Percepția de risc pe piețele financiare internaționale s-a intensificat recent, pe fondul preocupărilor cu privire la evoluția economiei pe termen scurt, într-un context dominat de presiuni inflaționiste și nivelul ridicat al gradului de incertitudine după declanșarea evenimentelor din Ucraina.

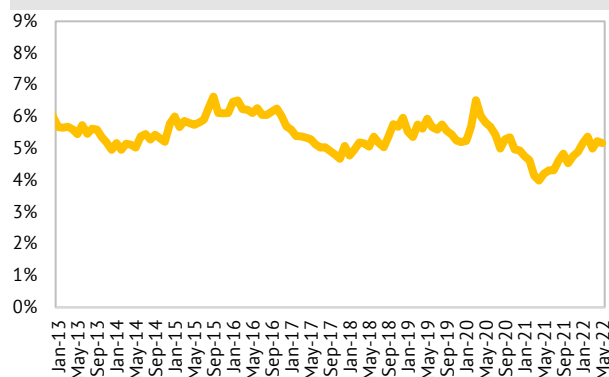
Perspective macroeconomice

- Am actualizat previziunile pe termen scurt și mediu pentru economia României prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar, mondiali, Europeni și interni.
- Conform scenariului macroeconomic central actualizat PIB-ul României s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 3,8% în 2022, 4,1% în 2023, respectiv 4,9% în 2024.
- Acest scenariu este susținut de perspectivele de continuare a ciclului investițional post-pandemie, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și implementării programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența crizei sanitare (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Astfel, investițiile productive ar putea crește cu ritmuri anuale de 3,2% în 2022, 6,4% în 2023, respectiv 6,1% în 2024, cu impact de antrenare în economie.
- În scenariul BT consumul privat (principala componentă a PIB) s-ar putea majora cu dinamici anuale de 4,7% în 2022, 5,2% în 2023, respectiv 4,9% în 2024.
- Pentru consumul guvernamental previzionăm creștere cu rate anuale de 4,9% în 2022, 4,6% în 2023, respectiv 4,8% în 2024.
- Nu în ultimul rând, în scenariul BT exporturile și importurile totale (bunuri și servicii) s-ar putea majora cu dinamici medii anuale de 7,1%, respectiv 8,2% în perioada 2022-2024.
- Printre factorii de risc la adresa evoluției economiei naționale în trimestrele următoare se menționează: tensiunile geo-politice, dinamica crizei sanitare, climatul macro-financiar internațional și mix-ul intern de politici economice (inclusiv ritmul reformelor structurale).

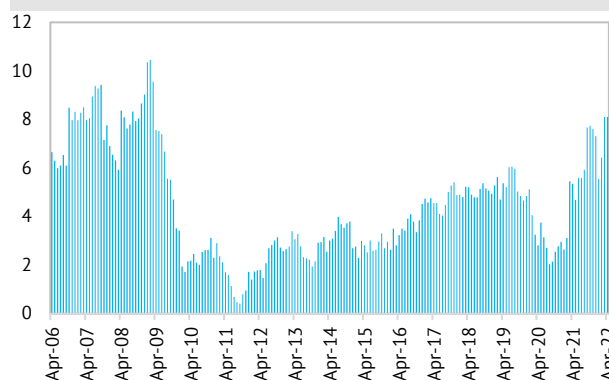
Structura PIB	2019 (%)	2020 (%)	2021 (%)
Consum privat	62.8	61.1	62.3
Consum public	17.7	18.8	17.4
Investiții productive	22.6	23.8	24.1
Exporturi	40.4	37.2	40.8
Importuri	44.5	41.5	46.5

Indicatori Macro	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T1/2022	6.50	-
rata inflației IPC	Mai-22	14.49	-
rata șomajului	Apr-22	-	5.50
rata dobânzii de politică monetară	din 11-Mai-2022	-	3.75
ROBOR (IRCC)	T4/2021	-	1.86

Prima de risc pe piața de capital din SUA



Investițiile străine directe (suma 12 luni) (miliarde EUR)



Surse: Damodaran, Banca Națională a României (BNR)

Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2020	2021	2022	2023	2024
PIB nominal (miliarde EUR)	218.9	240.2	276.0	306.2	319.4
PIB real (% an/an)	-3.7	5.9	3.8	4.1	4.9
Consum privat (% an/an)	-5.1	7.9	4.7	5.2	4.9
Investiții productive (% an/an)	4.1	2.3	3.2	6.4	6.1
Consum public (% an/an)	1.8	0.4	4.9	4.6	4.8
Exporturi (% an/an)	-9.4	12.5	7.1	6.4	7.9
Importuri (% an/an)	-5.2	14.6	8.7	8.4	7.6
Rata șomajului (%)	6.1	5.6	5.6	5.6	5.6
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	2.3	4.1	10.5	5.9	3.6
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	-5.1	-4.9	-3.6
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.9	3.7	7.7	6.6	6.7
EUR/RON (medie anuală)	4.84	4.92	4.98	5.02	5.06

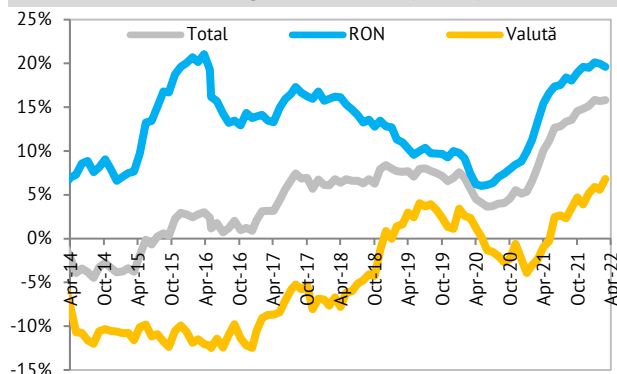
calendar macroeconomic iunie 2022

instituție	data	indicator
INS	2 iunie	Prețuri producător în industrie (Apr)
BNR	2 iunie	Rezervele internaționale (Mai)
INS	2 iunie	Indicatorii de volum din turism (Apr)
INS	3 iunie	Comerțul cu amănuntul (Apr)
INS	7 iunie	Rata de economisire populație (T1)
INS	8 iunie	PIB-ul și componentele (T1)
INS	9 iunie	Comerțul internațional cu bunuri (Apr)
INS	10 iunie	Salariul mediu net (Apr)
INS	10 iunie	Investițiile nete în economie (T1)
INS	10 iunie	Prețurile de consum (Mai)
INS	14 iunie	Producția industrială (Apr)
BNR	14 iunie	Balanța de plăți (Apr)
INS	15 iunie	Comenzile noi în industrie (Apr)
INS	17 iunie	Construcțiile (Apr)
INS	17 iunie	Ocuparea și șomajul (T1)
BNR	27 iunie	Indicatorii monetari (Mai)
INS	28 iunie	Tendențe în economie (Mai-Iul)
INS	30 iunie	Autorizații de construire (Mai)
INS	30 iunie	Rata șomajului (Mai)

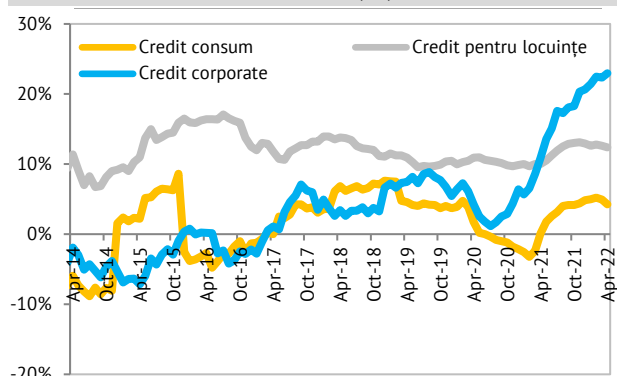
Creditarea

- Conform datelor publicate de Banca Națională a României (BNR) creditul neguvernamental total a crescut pentru a 23-a lună consecutiv în aprilie, cu 1,1% lună/lună, la nivelul record de 339,9 miliarde RON, pe fondul continuării relansării economice și nivelului redus al costurilor de finanțare.
- Se evidențiază creșterea soldului creditului neguvernamental denominat în valută, cu o rată lunară de 1,5%, la 93,1 miliarde RON în aprilie: majorarea componentei companii cu 2,5% lună/lună la 66,7 miliarde RON a contrabalansat ajustarea pe segmentul populație cu un ritm lunar de 1% la 26,3 miliarde RON.
- Totodată, creditul denominat în RON a urcat cu 1% lună/lună la 246,9 miliarde RON în aprilie – componentele populație și companii au crescut cu rate lunare de 0,8% la 141,5 miliarde RON, respectiv cu 1,3% la 105,4 miliarde RON.
- Dinamica anuală a creditului neguvernamental total a accelerat de la 15,7% în martie la 15,8% în aprilie, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Evoluția a fost determinată de accelerarea creditului denominat în valută de la 5,6% an/an în martie la 6,8% an/an în aprilie, pe fondul majorării componentei companii cu 17% an/an (segmentul populație s-a ajustat cu 12,5% an/an).
- Creditul neguvernamental denominat în RON a decelerat de la 20% an/an în martie la 19,6% în aprilie – componentele populație și companii au urcat cu rate de 14,6%, respectiv 27,1%.
- Astfel, în intervalul ianuarie – aprilie 2022 soldul creditului neguvernamental a urcat cu 15,6% an/an – pe segmentele RON și valută s-au consemnat creșteri cu dinamici anuale de 19,8% an/an, respectiv 5,9% an/an.
- În abordarea alternativă, creditul acordat populației s-a majorat cu 2,1% ytd la 167,8 miliarde RON (componentele consum și locuințe au crescut cu 0,3% ytd la 61,8 miliarde RON, respectiv cu 3,0% ytd la 103,7 miliarde RON).

Creditul neguvernamental (an/an)



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



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

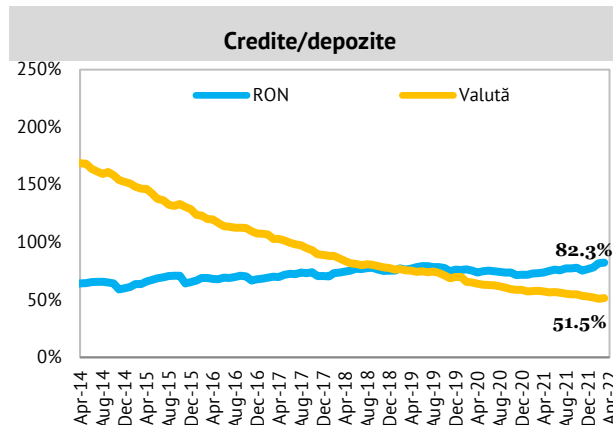
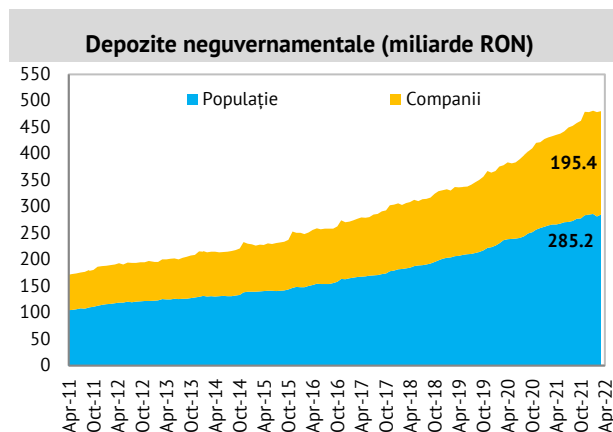
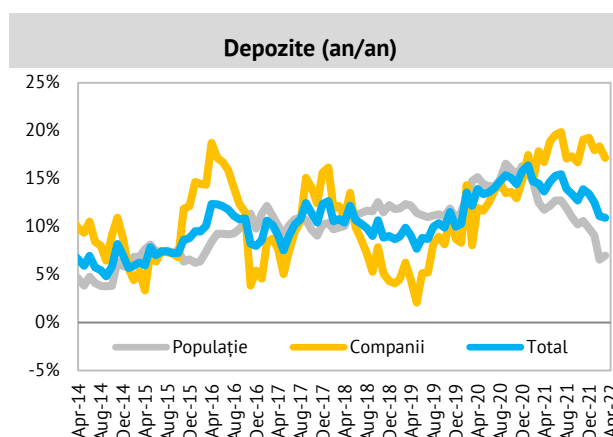
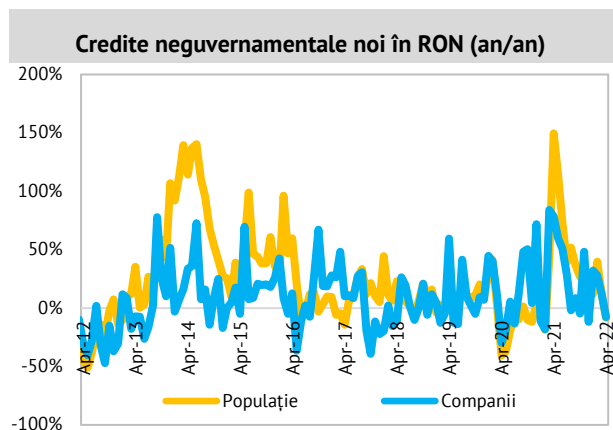
- De asemenea, creditul direcționat companiilor a crescut cu 7,7% ytd la 172,1 miliarde RON în a patra lună din 2022.
- Prin urmare, la finalul lunii aprilie creditul în RON avea o pondere de 72,62% din totalul creditului neguvernamental, nivel în ușoară ajustare de la 72,73% în martie.
- Nu în ultimul rând, conform BNR creditele noi în RON acordate populației și companiilor s-au majorat cu ritmuri medii anuale de 11,4%, respectiv 12,2% în perioada ianuarie-aprilie 2022, aspect evidențiat în graficul alăturat.

Depozite

- Datele BNR indică și creșterea soldului depozitelor neguvernamentale cu un ritm lunar de 0,4% la 480,6 miliarde RON în aprilie.
- Se evidențiază majorarea depozitelor neguvernamentale în RON cu 0,5% lună/lună la 300 miliarde RON: componentele populație și companii au urcat cu ritmuri lunare de 0,8% (la 158,2 miliarde RON), respectiv 0,05% (la 141,8 miliarde RON).
- Depozitele în valută s-au majorat cu 0,3% lună/lună la 180,6 miliarde RON în aprilie, pe fondul creșterii componentei populație cu un ritm lunar de 1,6% la 127 miliarde RON (pe segmentul companii s-a înregistrat ajustare cu 2,7% lună/lună la 53,6 miliarde RON).
- Dinamica anuală a soldului depozitelor neguvernamentale a decelerat de la 11,1% în martie la 10,9% în aprilie.
- Evoluția a fost determinată de decelerarea soldului depozitelor neguvernamentale în RON, de la 6,6% în martie la 6,2% în aprilie: componentele populație și companii au urcat cu 0,7% an/an, respectiv cu 13,1% an/an.
- Se evidențiază însă accelerarea ritmului anual al depozitelor neguvernamentale denuminate în valută de la 19,5% în martie la 19,7% în aprilie: componentele populație și companii au crescut cu 16,1%, respectiv cu 29,4%.
- La patru luni din 2022 depozitele neguvernamentale au urcat cu 12% an/an în medie, pe fondul nivelului ridicat al ratei de economisire și ameliorării veniturilor populației și rezultatelor financiare ale companiilor, într-un context caracterizat prin intensificarea presiunilor inflaționiste și prin incertitudinea indusă de declanșarea evenimentelor din Ucraina și consecințele acestora.
- Se notează creșterea soldului depozitelor neguvernamentale denuminate în valută cu 18,1% an/an, influențată și de aprecierea cursului EUR/RON.
- Totodată, soldul depozitelor neguvernamentale denuminate în RON a crescut cu 8,7% an/an în intervalul ianuarie – aprilie 2022.
- Abordarea alternativă evidențiază majorarea depozitelor populației cu 0,5% ytd la 285,2 miliarde RON în aprilie, evoluție determinată de nivelul ridicat al ratei de economisire.
- Depozitele companiilor au stagnat ytd la 195,4 miliarde RON în aprilie.

Raportul credite-depozite

- Astfel, pe baza datelor publicate de BNR raportul credite-depozite a crescut pentru a patra lună consecutiv în aprilie, cu o dinamică lunară de 0,5 puncte procentuale, la 70,7%.
- Este cel mai ridicat nivel din iulie 2020, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Pe segmentul RON raportul credite-depozite a urcat de la 81,9% în martie la 82,3% în aprilie, nivelul maxim din mai 2009.
- De asemenea, pe segmentul valută raportul credite-depozite s-a majorat cu 0,6 puncte procentuale lună/lună la 51,5%, cel mai ridicat nivel din februarie.
- În dinamică an/an raportul credite-depozite a crescut cu trei puncte procentuale în aprilie.
- Evoluția a fost determinată de creșterea înregistrată la nivelul componentei RON cu 9,2 puncte procentuale an/an.
- Pe de altă parte, pe segmentul valutar s-a înregistrat o ajustare cu 6,2 puncte procentuale an/an în aprilie.



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

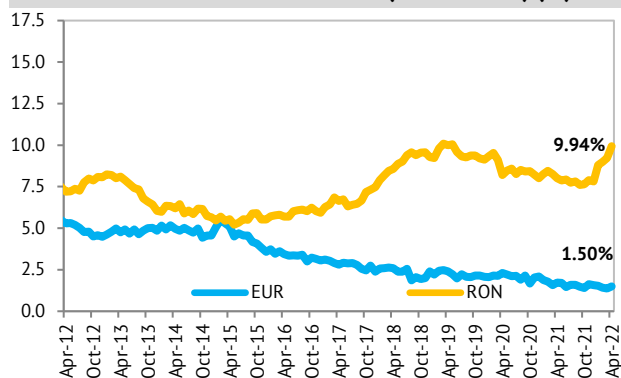
Marjele de dobândă

- Conform datelor publicate de Banca Națională a României (BNR) marjele nete de dobândă (calculate prin ponderarea cu structura creditelor și depozitelor, pe persoane fizice, respectiv persoane juridice) aplicate în sectorul bancar din România au consemnat creșteri generalizate în luna aprilie, evoluție influențată de ciclul monetar post-pandemie și intensificarea percepției de risc investițional după declanșarea evenimentelor din Ucraina.
- Astfel, pe segmentul credite-depozite în sold în RON marja netă de dobândă a crescut cu 31 puncte bază lună/lună la 6,30 puncte procentuale în aprilie (maximul din februarie 2020). Evoluția a fost determinată de majorarea ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de 83 puncte bază la 10,05% (cel mai ridicat nivel din august 2010). Rata de dobândă la depozite a urcat cu doar 52 puncte bază lună/lună la 3,75% (maximul din aprilie 2014).
- De asemenea, la creditele – depozitele noi în RON marja netă de dobândă s-a majorat cu patru puncte bază lună/lună la 5,43 puncte procentuale în aprilie, evoluție determinată de creșterea ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de 72 puncte bază (la 9,94%, maximul din mai 2019), ritm superior celui înregistrat de avansul ratei de dobândă la depozite (68 puncte bază lună/lună la 4,51%, cel mai ridicat nivel din septembrie 2013).
- Totodată, marja netă de dobândă a urcat și pe segmentul credite-depozite noi în EUR în aprilie, cu o dinamică lunară de 11 puncte bază la 1,44 puncte procentuale. Rata de dobândă la credite s-a majorat cu 13 puncte bază lună/lună la 1,50%, maximul din ianuarie, iar rata de dobândă la depozite a crescut cu un ritm lunar de două puncte bază la 0,07% (cel mai ridicat nivel din februarie 2021).
- Pe de altă parte, la creditele-depozitele în sold în EUR marja netă de dobândă a stagnat lună/lună la 1,48 puncte procentuale în aprilie (minim istoric), pe fondul consolidării ratelor de dobândă la credite și la depozite la 1,55%, respectiv 0,07%.
- Astfel, în perioada ianuarie – aprilie 2022 marjele nete de dobândă aplicate în sectorul bancar intern au evoluat mixt la creditele-depozitele în RON: creștere cu 56 puncte bază ytd la cele în sold vs. scădere cu șapte puncte bază ytd la cele noi.
- La creditele-depozitele în EUR marjele nete de dobândă aplicate în sectorul bancar din România au scăzut în perioada ianuarie – aprilie 2022, cu cinci puncte bază ytd la cele în sold și cu 10 puncte bază ytd la cele noi.
- Din perspectiva termenului scurt ne așteptăm ca evoluția ratelor de dobândă aplicate în sectorul bancar intern să fie influențată de fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale, deciziile și semnalele de politică monetară din SUA, Zona Euro și România, evenimentele din Ucraina și consecințele acestora, șocurile din sfera ofertei și mix-ul de politici economice pe plan intern.

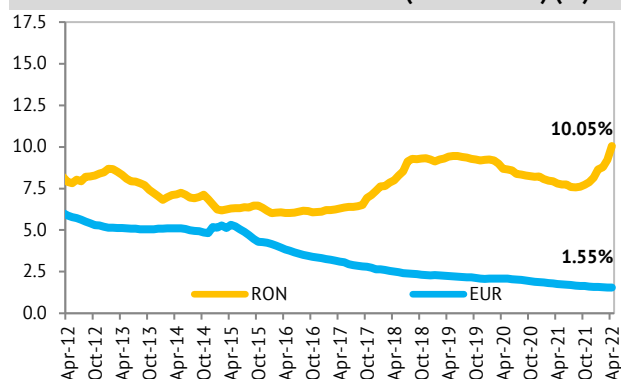
Rata creditelor neperformante

- Conform statisticilor publicate de banca centrală rata creditelor neperformante a scăzut pentru a treia lună consecutiv în aprilie, cu un ritm lunar de 0,08 puncte procentuale, la nivelul minim istoric de 3,23%, aspect evidențiat în al treilea grafic din partea dreaptă.
- În dinamică an/an rata creditelor neperformante s-a diminuat pentru a 13-a lună consecutiv în aprilie, cu un ritm de 0,71 puncte procentuale.
- Astfel, în perioada ianuarie – aprilie rata creditelor neperformante a înregistrat un nivel mediu de 3,3%, în scădere de la 3,9% în intervalul similar din 2021, pe fondul relansării economice post-pandemie și nivelului 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.

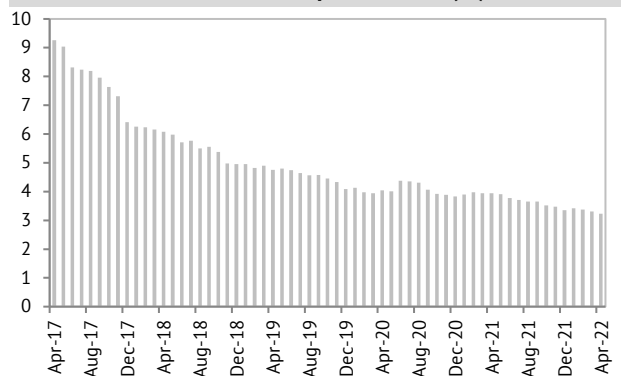
Rata de dobândă la creditele noi (RON vs. EUR) (%)



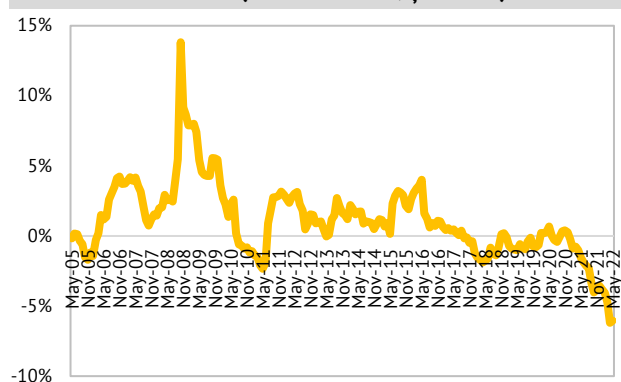
Rata de dobândă la creditele în sold (RON vs. EUR) (%)



Rata creditelor neperformante (%)



ROBOR real (medie trei luni, șase luni)



Surse: BNR, prelucrări BT

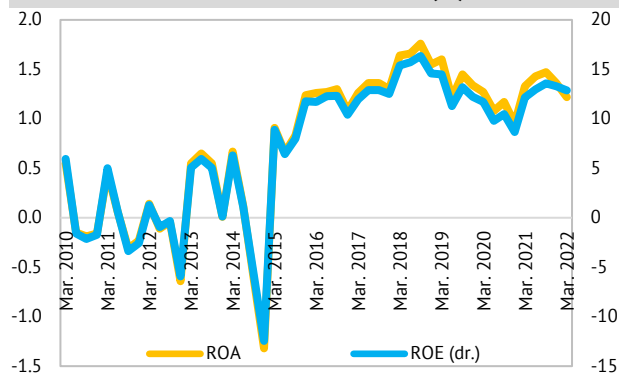
Sectorul bancar

- Statisticile BNR indică și ameliorarea performanței financiare a sectorului bancar intern în trimestrul I 2022, evoluție susținută de relansarea economică post-pandemie, nivelul redus al costurilor reale de finanțare și ciclul monetar.
- Astfel, activele totale ale sectorului bancar au urcat cu 0,3% trimestru/trimestru și cu 11,6% an/an la 641,8 miliarde RON (129,7 miliarde EUR) în T1 (nivel record).
- De asemenea, rezultatul financiar net agregat s-a majorat cu 2,4% an/an la 1,96 miliarde RON (0,4 miliarde EUR), evoluție influențată și de declinul ratei creditelor neperformante.
- Indicatorii ROA și ROE au înregistrat niveluri de 1,22%, respectiv 12,87% în T1, comparativ cu valorile de 1,33%, respectiv 12,15% din T1 2021.
- Indicatorul de solvabilitate s-a situat la 21,37% în primul trimestru din 2021.

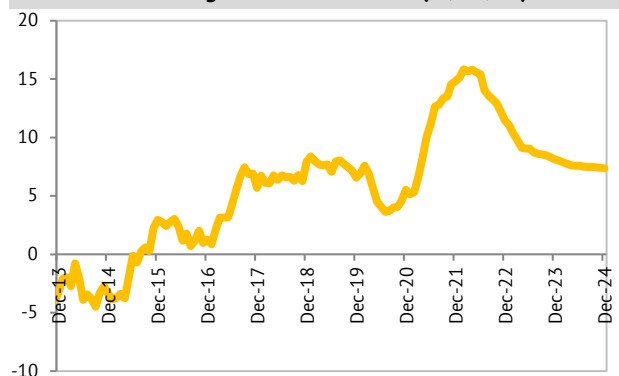
Perspective

- Prognosele pentru dinamica creditului neguvernamental și depozitelor neguvernamentale din trimestrele următoare au fost actualizate prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar, inclusiv a indicatorilor monetari din luna aprilie.
- Astfel, conform prognozelor actualizate creditul neguvernamental total ar putea crește cu un ritm mediu anual de 10,2% în perioada 2022-2024 (revizuire în sus de la 9,7%), scenariu susținut de o serie de factori, printre care se menționează: continuarea ciclului economic post-pandemie, nivelul redus al costurilor reale de finanțare, implementarea programelor Uniunii Europene (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027) și perspectivele de consolidare la nivelul tuturor sectoarelor din economia națională.
- În scenariul actualizat depozitele neguvernamentale s-ar putea majora cu o dinamică medie anuală de 11,7% în intervalul 2022-2024, pe fondul perspectivei de menținere a ratei de economisire la un nivel ridicat pe termen scurt, în contextul nivelului ridicat de incertitudine după declanșarea evenimentelor din Ucraina.
- Prin urmare, raportul credite-depozite se va consolida pe tendința de scădere pe termen scurt, spre un nivel inferior pragului de 63% la final de 2024.
- Printre provocările la adresa evoluției sectorului bancar intern în trimestrele următoare se menționează: finanțarea tranziției economiei României spre dezvoltarea durabilă prin identificarea de oportunități de afaceri în contextul implementării Pactului Verde European și Revoluției Digitale; procesul de consolidare; dezvoltarea serviciilor bancare de investiții; identificare de oportunități de afaceri la nivel regional.
- Pe de altă parte, atragem atenția cu privire la acumularea de factori de risc la adresa evoluției sectorului bancar din România pe termen scurt: nivelul ridicat al expunerii pe datorie publică în contextul majorării ratelor de dobândă (spre niveluri maxime istorice); vulnerabilitățile din sfera pieței imobiliare mai ales în contextul majorării costurilor nominale de finanțare; modificările la nivelul sistemului de impozitare; nivelul ridicat al presiunilor inflaționiste; persistența tensiunilor geo-politice regionale; posibilitatea apariției unor noi valuri ale crizei sanitare; deteriorarea percepției de risc pe piețele financiare internaționale.
- Pe de altă parte, subliniem faptul că în pofida acumulării de riscuri și provocări economia reală va continua să crească an/an în 2022 și 2023 (aspect reflectat și de spread-ul de dobândă pe SUA, prima economie a lumii), perspectivă susținută în România și de implementarea programelor lansate de Uniunea Europeană după incidenta crizei sanitare (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).

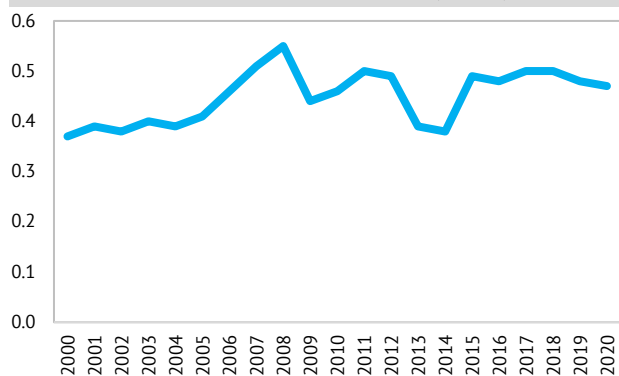
Indicatorii de rentabilitate (%)



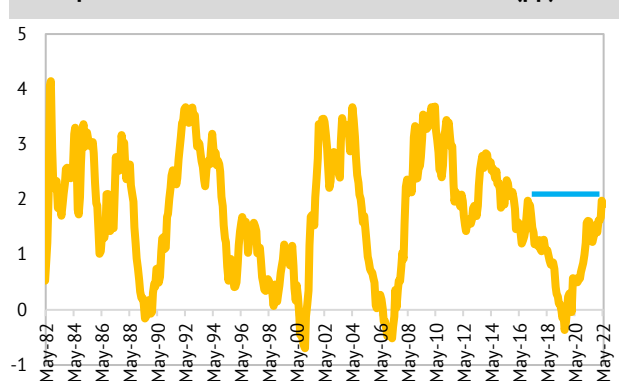
Creditul neguvernamental total (% an/an)



Cheltuieli cercetare-dezvoltare (% PIB)



Spread rate dobândă 10 ani – 3 luni în SUA (pp)



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