

Evoluții macroeconomice recente

- Indicatorii macroeconomici comunicați la nivel mondial în iunie au prezentat evoluții în deteriorare, pe fondul nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste (cu impact pentru venitul real disponibil al populației) și intensificării percepției de risc investițional (inclusiv în contextul persistenței evenimentelor din Ucraina).
- Astfel, industria prelucrătoare mondială a continuat să crească în iunie, dar cu un ritm în decelerare spre minimul din august 2020, conform indicatorului PMI (*Purchasing Managers' Index*) (estimat de Markit Economics și JPMorgan).
- În SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 24,4 trilioane dolari în T1 2022) încrederea consumatorilor a scăzut în iunie (la un nivel minim istoric, conform indicatorului Michigan), evoluție care contribuie la creșterea probabilității de incidență a recesiunii tehnice pe termen scurt.
- Pe de altă parte, economia Chinei (a doua din lume, cu un PIB nominal de 18,2 trilioane USD în T1) s-a redinamizat în iunie, pe fondul eliminării restricțiilor sanitare implementate pentru contracararea crizei sanitare în Shanghai și Beijing.
- La nivelul Zonei Euro (principalul partener economic al României) încrederea în economie s-a deteriorat în iunie (indicatorul Comisiei Europene la minimul din martie 2021), pe fondul intensificării inflației (prețurile de consum în creștere cu 8,6% an/an) și acumulării de riscuri (inclusiv securitatea accesului la energie).
- În România indicatorii de încredere s-au deteriorat în iunie, iar industria și construcțiile au scăzut cu ritmuri anuale severe în aprilie. Pe de altă parte, investițiile străine directe s-au majorat cu peste 33% an/an la patru luni din 2022.
- Pe piețele financiare internaționale volatilitatea s-a menținut la un nivel ridicat în perioada recentă, expresie a preocupărilor privind evoluția economiei și rezultatelor companiilor pe termen scurt, în contextul consecințelor evenimentelor din Ucraina și semnalelor de recesiune din prima economie a lumii.

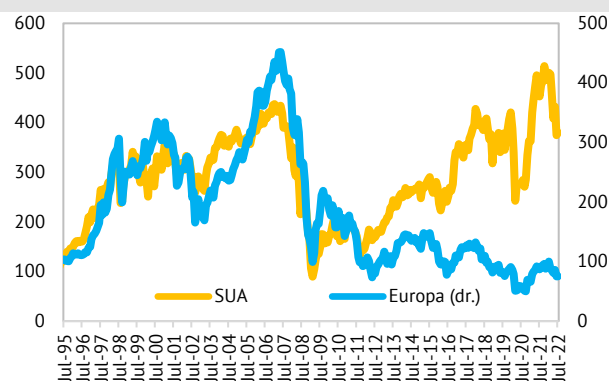
Perspective macroeconomice

- Prognozele pe termen scurt și mediu pentru economia României au fost revizuite prin încorporarea evoluțiilor macro-financiare recente, externe și interne.
- În scenariul macroeconomic central actualizat economia națională ar putea crește cu dinamici anuale de 3,8% în 2022, 4,1% în 2023, respectiv 4,9% în 2024, evoluție susținută de perspectivele de continuare a ciclului investițional post-pandemie, pe fondul nivelului accesibil al costurilor reale de finanțare și implementării programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența pandemiei coronavirus (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Astfel, conform prognozelor actualizate, investițiile productive în economia României s-ar putea majora cu rate anuale de 3,2% în 2022, 6,4% în 2023, respectiv 6,1% în 2024, cu impact de antrenare în economie.
- Pentru consumul privat (principală componentă a PIB) noile previziuni indică premise de creștere cu dinamici anuale de 4,7% în 2022, 5,2% în 2023, respectiv 4,9% în 2024, în contextul perspectivelor de continuare a convergenței veniturilor populației spre media europeană.
- De asemenea, prognozăm o creștere a consumului public cu ritmuri anuale ridicate, de 4,9% în 2022, 4,6% în 2023, respectiv 4,8% în 2024, ca urmare a implementării programelor Uniunii Europene.
- La nivelul cererii externe nete previziunile actualizate exprimă perspectiva majorării exporturilor și importurilor totale cu ritmuri medii anuale de 7,1%, respectiv 8,2% în perioada 2022-2024.
- În ceea ce privește factorii de risc la adresa evoluției economiei României pe termen scurt menționăm: climatul macro-financiar internațional, posibilitatea incidenței unui nou val de pandemie, tensiunile geo-politice regionale și mix-ul de politici economice pe plan intern (inclusiv ritmul reformelor structurale).

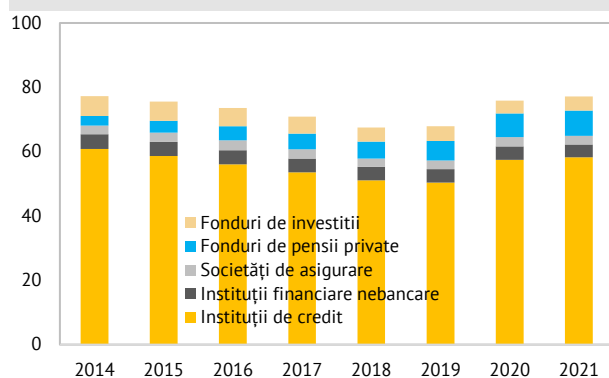
Structura PIB	2019 (%)	2020 (%)	2021 (%)
Consum privat	62.8	61.1	62.3
Consum public	17.7	18.8	17.4
Investiții productive	22.6	23.8	24.1
Exporturi	40.4	37.2	40.8
Importuri	44.5	41.5	46.5

Indicatori Macro	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T1/2022	6.50	-
rata inflației IPC	Mai-22	14.49	-
rata șomajului	Mai-22	-	5.40
rata dobânzii de politică monetară	din 11-Mai-2022	-	3.75
ROBOR (IRCC)	T1/2022	-	2.65

Indicii bursieri sector bancar (Ian 1995 = 100)



Pondere active instituții financiare în PIB (%)



Surse: Bloomberg, Banca Națională a României (BNR)

Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2020	2021	2022	2023	2024
PIB nominal (miliarde EUR)	218.9	240.2	277.3	306.9	318.9
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	7.2	5.5	5.0
EUR/RON (medie anuală)	4.84	4.92	4.96	5.01	5.06

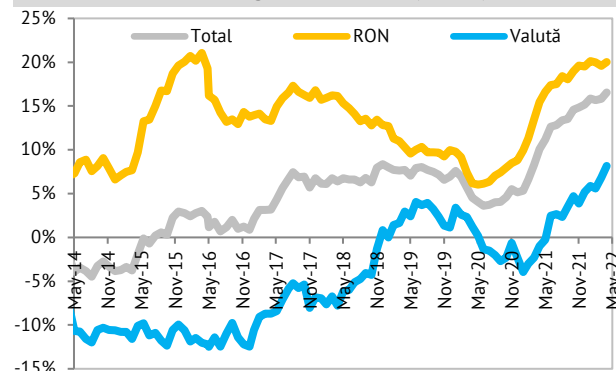
calendar macroeconomic iulie 2022

instituție	data	indicator
INS	1 iulie	Indicatorii de volum din turism (Mai)
BNR	1 iulie	Rezervele internaționale (Iun)
INS	4 iulie	Prețuri de producător industrie (Mai)
BNR	6 iulie	Ședința de politică monetară
INS	8 iulie	Evoluția PIB și componente (T1)
INS	11 iulie	Comerț internațional cu bunuri (Mai)
INS	12 iulie	Prețurile de consum (Iun)
INS	12 iulie	Salariul mediu net (Mai)
INS	13 iulie	Producția industrială (Mai)
INS	14 iulie	Comenzi noi în industrie (Mai)
INS	14 iulie	Resursele de energie (Mai)
BNR	14 iulie	Balanța de plăți (Mai)
INS	19 iulie	Sectorul de construcții (Mai)
INS	25 iulie	Agricultura (2021)
BNR	25 iulie	Indicatorii monetari (Iun)
INS	28 iulie	Tendențe în economie (Iul - Sep)
INS	29 iulie	Autorizații de construire (Iun)

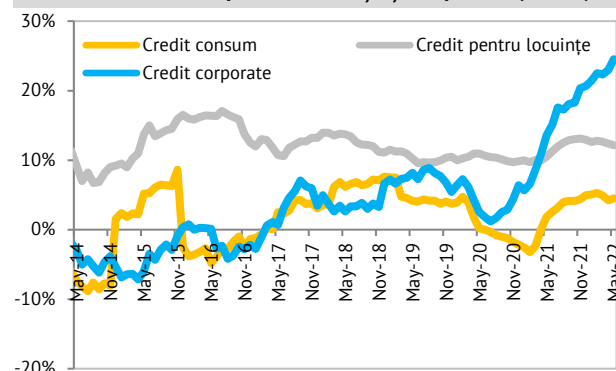
Creditarea

- Statisticile comunicate de Banca Națională a României (BNR) exprimă consolidarea climatului pozitiv în sfera creditării în a cincea lună a anului curent, evoluție determinată de continuarea relansării economice post-pandemie și de nivelul redus/accesibil al costurilor reale de finanțare.
- Astfel, soldul creditului neguvernamental total s-a majorat pentru a 24-a lună consecutiv în mai, cu un ritm lunar de 1,6%, la nivelul record de 345,3 miliarde RON.
- Pe de o parte, soldul creditului neguvernamental denominat în RON a urcat cu 1,7% lună/lună la 251 miliarde RON în mai: componentele populație și companii s-au majorat cu rate lunare de 1,4% (la 143,4 miliarde RON), respectiv 2,2% (la 107,6 miliarde RON).
- De asemenea, soldul creditului neguvernamental denominat în valută s-a majorat cu o rată lunară de 1,2% la 94,2 miliarde RON în mai: creșterea componentei companii cu 2,2% lună/lună la 68,2 miliarde RON a contrabalansat ajustarea înregistrată pe segmentul populație cu 1,2% lună/lună la 26 miliarde RON.
- În dinamică an/an creditul neguvernamental total a accelerat de la 15,8% în aprilie la 16,5% în mai, cea mai bună evoluție din aprilie 2009, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Se evidențiază accelerarea ritmului anual al creditului denominat în valută, de la 6,8% în aprilie la 8,2% în mai, cel mai ridicat nivel din iulie 2012: componenta companii a urcat cu 18,8% an/an, contrabalansând ajustarea înregistrată la nivelul segmentului populație cu 12,5% an/an.
- De asemenea, creditul neguvernamental denominat în RON a accelerat de la 19,60% an/an în aprilie la 20,00% an/an în mai: componentele populație și companii au crescut cu ritmuri anuale de 14,4%, respectiv 28,4%.
- Prin urmare, în perioada ianuarie - mai 2022 creditul neguvernamental consemnat un avans mediu anual de 15,8%, evoluție determinată de relansarea economică post-pandemie și nivelul redus / accesibil al costurilor reale de finanțare - componentele RON și valută au urcat cu 19,8% an/an, respectiv 6,3% an/an.
- În abordarea alternativă, soldul creditului direcționat populației a crescut cu 3,1% ytd la 169,5 miliarde RON în mai: creditul de consum a urcat cu 1,3% ytd la 62,5 miliarde RON, iar componenta pentru locuințe s-a majorat cu 3,7% ytd la 104,4 miliarde RON (nivel record).

Creditul neguvernamental (an/an)



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



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

- Totodată, creditul acordat companiilor s-a majorat cu 9,9% ytd la 175,8 miliarde RON în perioada ianuarie – mai 2022.
- Astfel, ponderea creditului în RON în totalul creditului neguvernamental s-a situat la 72,71% la final de mai, în zona maximelor din anii 1990.
- De asemenea, datele BNR indică și creșterea creditelor noi în RON acordate populației și companiilor cu dinamici medii anuale de 13,0%, respectiv 17,8% în intervalul ianuarie – mai 2022, aspect evidențiat în graficul alăturat.

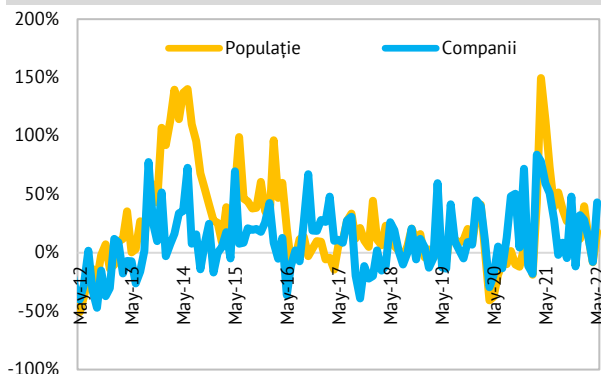
Depozite

- Pe de altă parte, conform datelor BNR soldul depozitelor neguvernamentale a crescut cu 0,1% lună/lună la 481,1 miliarde RON în mai, în apropiere de maximul istoric, evoluție determinată de nivelul ridicat al ratei de economisire și de ameliorarea veniturilor populației și rezultatelor companiilor.
- Se evidențiază creșterea depozitelor denominate în RON, cu o rată lunară de 0,5% la 301,4 miliarde RON în mai: majorarea componentei companii (cu 2,2% lună/lună la 144,9 miliarde RON) a contrabalansat ajustarea pe segmentul populație (cu un ritm lunar de 1% la 156,6 miliarde RON).
- Pe de altă parte, soldul depozitelor neguvernamentale denominate în valută a scăzut cu 0,6% lună/lună la 179,6 miliarde RON în mai – componentele populație și companii s-au diminuat cu rate lunare de 0,4% (la 126,5 miliarde RON), respectiv 0,9% (la 53,2 miliarde RON).
- În dinamică an/an depozitele neguvernamentale au decelerat de la 10,9% în aprilie la 10,4% în mai.
- Această evoluție a fost determinată de temperarea ritmului anual pentru depozitele neguvernamentale în valută, de la 19,7% în aprilie la 18,1% în mai: componentele populație și companii au urcat cu 15,3% an/an, respectiv cu 25,3% an/an.
- Pe de altă parte, dinamica anuală a depozitelor în RON s-a consolidat la 6,2% în mai, ajustarea componentei populație cu 0,2% fiind contrabalansată de majorarea înregistrată pe segmentul companii cu 14,2%.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – mai 2022 depozitele neguvernamentale au crescut cu un ritm mediu anual de 11,7%, evoluție determinată de nivelul ridicat al ratei de economisire și de ameliorarea veniturilor populației și rezultatelor financiare ale companiilor, într-un context dominat de intensificarea inflației și percepției de risc după declanșarea evenimentelor din Ucraina.
- Depozitele în valută au crescut cu 18,1% an/an în medie, evoluție susținută și de tendința de apreciere graduală pentru cursul EUR/RON.
- Depozitele în RON au urcat cu doar 8,2% an/an în medie la cinci luni din 2022.
- În abordarea alternativă, depozitele companiilor s-au majorat cu 1,3% ytd la 198 miliarde RON, iar depozitele populației au scăzut cu 0,3% ytd la 283 miliarde RON în perioada ianuarie – mai 2022.

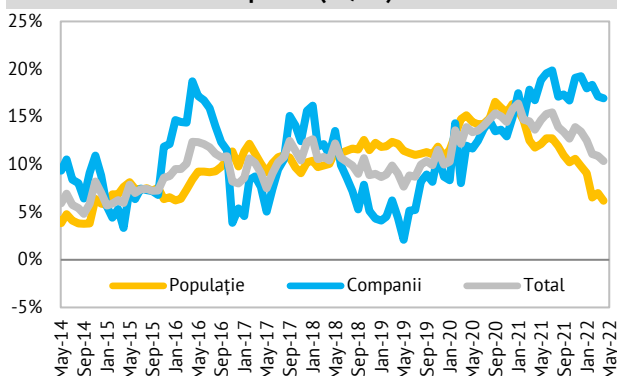
Raportul credite-depozite

- Prin urmare, raportul credite-depozite a continuat să crească în a cincea lună a anului curent, la 71,8% (de la 70,7% în aprilie), cel mai ridicat nivel din martie 2020.
- Se evidențiază majorarea raportului credite-depozite pe segmentul RON, de la 82,3% în aprilie la 83,3% în mai, nivelul maxim din aprilie 2009, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- De asemenea, raportul credite-depozite pe segmentul valută s-a majorat de la 51,5% în aprilie la 52,5% în mai, cel mai ridicat nivel din ianuarie.
- În dinamică an/an raportul credite-depozite a crescut cu 3,8 puncte procentuale în mai, evoluție care reflectă divergența dintre dinamica componentelor RON și valută.
- Raportul credite-depozite pe segmentul RON a urcat cu 9,6 puncte procentuale an în mai.
- Pe de altă parte, raportul credite-depozite pe segmentul valutar s-a ajustat cu 4,8 puncte procentuale an/an în a cincea lună din 2022.

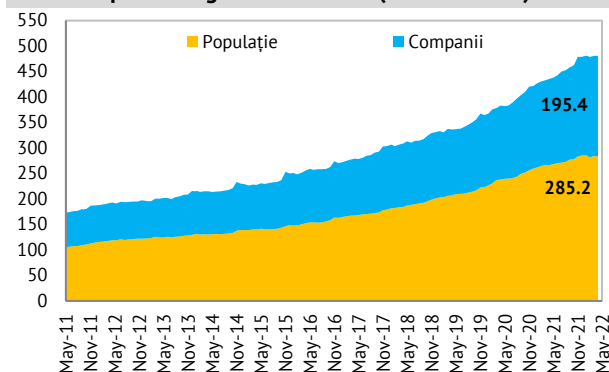
Credite neguvernamentale noi în RON (an/an)



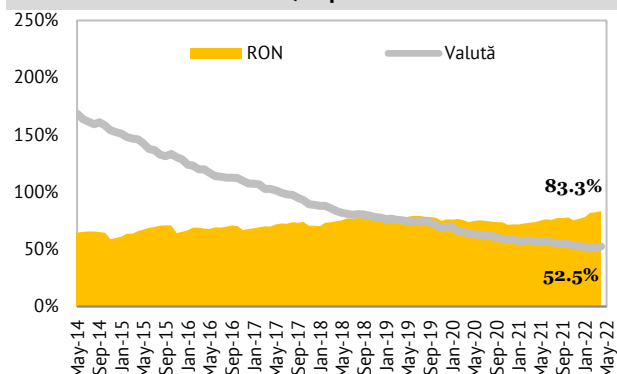
Depozite (an/an)



Depozite neguvernamentale (miliarde RON)



Credite/depozite



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

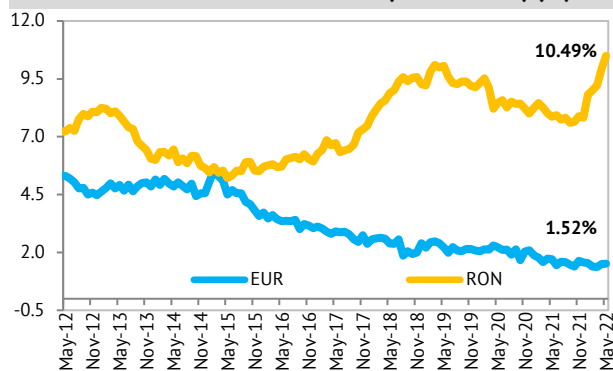
Marjele de dobândă

- Nu în ultimul rând, statisticile comunicate de Banca Națională a României (BNR) indică scăderea generalizată a marjelor nete de dobândă (calculate prin ponderea cu structura creditelor și depozitelor, pe persoane fizice, respectiv persoane juridice) în sectorul bancar intern în luna mai.
- Această evoluție a fost influențată de o serie de factori, inclusiv nivelul ridicat al presiunilor inflaționiste și percepției de risc investițional și deciziile și semnalele de politică monetară, într-un context dominat de tensiunile geo-politice regionale.
- Astfel, la creditele-depozitele în sold în RON marja netă de dobândă a scăzut cu 42 puncte bază lună/lună la 5,87 puncte procentuale în mai, cel mai redus nivel din decembrie 2021.
- Această evoluție a fost determinată de majorarea ratei de dobândă la depozite cu un ritm lunar de 71 puncte bază la 4,47%, nivelul maxim din noiembrie 2013. Rata de dobândă la credite a urcat cu o dinamică lunară de 29 puncte bază la 10,34%, cel mai ridicat nivel din iulie 2010.
- De asemenea, pe segmentul credite-depozite noi în RON marja netă de dobândă a scăzut cu 37 puncte bază lună/lună la 5,06 puncte procentuale în mai, nivelul minim din decembrie 2016. Această evoluție a fost determinată de majorarea ratei de dobândă la depozite cu 92 puncte bază la 5,44% în mai, cel mai ridicat nivel din iulie 2013. Rata de dobândă la credite a urcat cu doar 55 puncte bază lună/lună la 10,49%, cel mai ridicat nivel din martie 2010.
- Totodată, pe segmentul credite-depozite în sold în EUR marja netă de dobândă s-a diminuat cu două puncte bază lună/lună la 1,46 puncte procentuale în mai, nivel minim istoric. Evoluția a fost determinată de reducerea ratei de dobândă la credite un ritm lunar de un punct bază la 1,53% (nivel minim istoric) și de consolidarea ratei de dobândă la depozite la 0,08%.
- Pe de altă parte, la creditele-depozitele în noi în EUR marja netă de dobândă a urcat cu o rată lunară de două puncte bază la 1,46 puncte procentuale în mai, cel mai ridicat nivel din ianuarie. Această evoluție a fost determinată de creșterea ratei de dobândă la credite cu două puncte bază lună/lună la 1,52% (maximul din ianuarie) și de consolidarea ratei de dobândă la depozite la 0,06%.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – mai 2022 marjele nete de dobândă aplicate în sectorul bancar intern au evoluat divergent la creditele-depozitele în RON – creștere cu 14 puncte bază ytd la cele în sold vs. scădere cu 44 puncte bază ytd la cele noi.
- Pe de altă parte, marjele nete de dobândă au scăzut în perioada ianuarie – mai pentru creditele-depozitele în EUR – cu șase puncte bază ytd la cele în sold, respectiv cu șapte puncte bază ytd la cele noi.
- Pentru perioada imediat următoare previzionăm o evoluție a ratelor de dobândă în sectorul bancar intern influențată de percepția de risc pe piețele financiare internaționale, semnalele de politică monetară din SUA/Zona Euro/România și deciziile de politică economică pe plan intern.

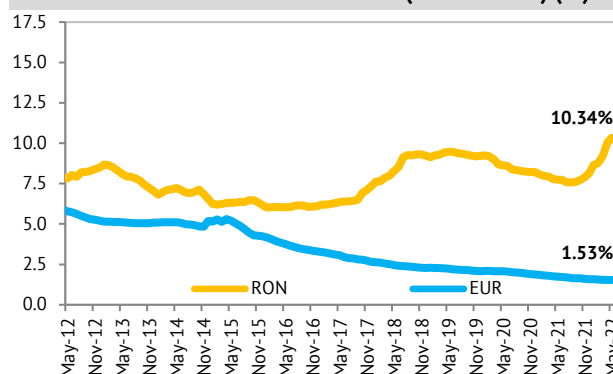
Rata creditelor neperformante

- 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.

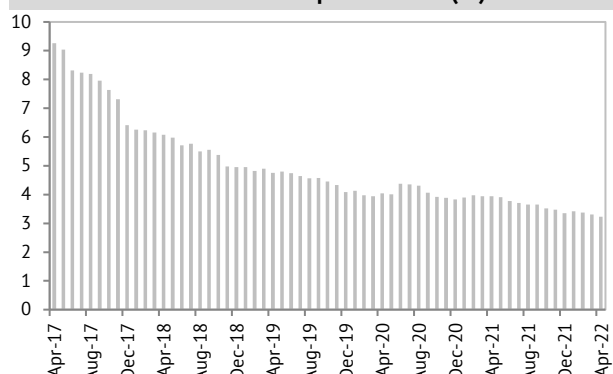
Rata de dobândă la creditele noi (RON vs. EUR) (%)



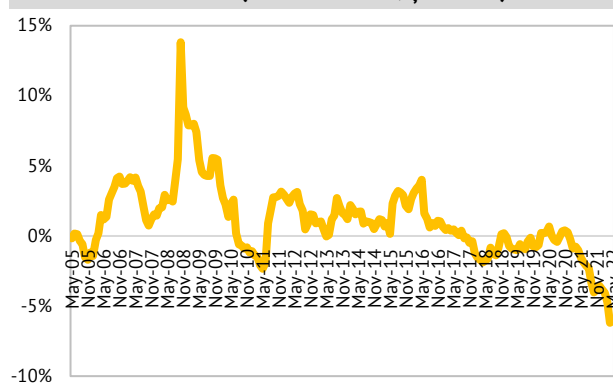
Rata de dobândă la creditele în sold (RON vs. EUR) (%)



Rata creditelor neperformante (%)



ROBOR real (medie trei luni, șase luni)



Surse: BNR, prelucrări BT

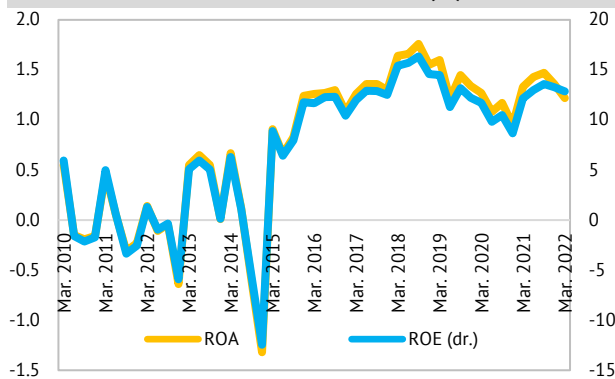
Sectorul bancar

- 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.

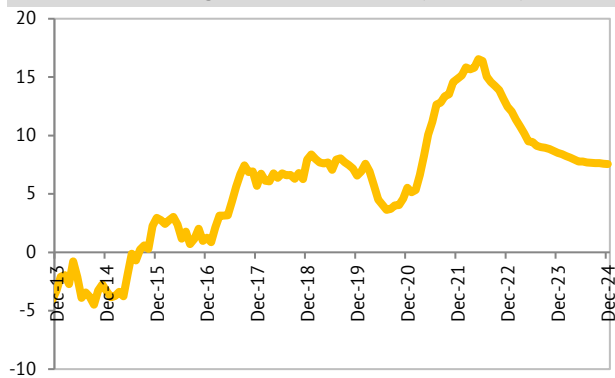
Perspective

- Am ajustat previziunile pentru evoluția soldului creditului guvernamental total și depozitelor guvernamentale pe termen scurt și mediu prin încorporarea celor mai recente evoluții din sfera economiei reale și din economia financiară, inclusiv a datelor cu privire la dinamica indicatorilor monetari din luna mai.
- Noile prognoze exprimă perspectiva creșterii soldului creditului guvernamental total cu o dinamică medie anuală de 10,7% în perioada 2022-2024 (revizuire în sus de la 10,2%), evoluție susținută de: continuarea fluxurilor investiționale post-pandemie (pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și implementării programelor Uniunii Europene) cu impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB-ului; perspectivele de consolidare a convergenței economiei naționale spre media europeană; potențialul ridicat de consolidare pentru toate sectoarele economiei României.
- Conform scenariului actualizat depozitele guvernamentale ar putea crește cu un ritm mediu anual de 11,1% în perioada 2022 – 2024, în contextul perspectivelor de consolidare a ratei de economisire la un nivel ridicat.
- Astfel, în scenariul actualizat raportul credite-depozite se va menține pe tendința descrescătoare pe termen mediu, spre un nivel inferior pragului de 65% la finele anului 2024.
- Atragem atenția cu privire la faptul că în prima ediție din 2022 a raportului asupra stabilității financiare BNR evidențiază riscurile sistemice pentru stabilitatea financiară – incertitudinile la nivel mondial, induse de criza energetică, evenimentele din Ucraina și persistența pandemiei COVID-19 și deteriorarea echilibrului macroeconomic interne.
- De asemenea, banca centrală atrage atenția cu privire la riscurile determinate de întârzierea reformelor și nivelul scăzut al ratei de absorbție a fondurilor europene și riscul de nerambursare a creditelor contractate de sectorul guvernamental.
- Astfel, intensificarea presiunilor inflaționiste și majorarea ratelor nominale de dobândă afectează capacitatea de rambursare a creditelor – conform BNR majorarea ratei dobânzii cu trei puncte procentuale ar putea determina diminuarea cu 27% a sumei maxime disponibile de contractat pentru un credit cu maturitate 25 ani.
- De asemenea, analiza băncii centrale atrage atenția cu privire la nivelul ridicat al expunerii totale (directe și indirecte) a sectorului bancar pe piața imobiliară comercială (53% din soldul creditului companii nefinanciare la martie 2022).
- La finalul acestui raport atragem atenția cu privire la provocările la adresa sectorului bancar din România din perspectiva termenului mediu, inclusiv finanțarea tranziției economiei naționale spre modelul verde, digital, rezistent la șocuri, identificarea de oportunități de afaceri la nivel regional, consolidarea și dezvoltarea segmentului de servicii bancare de investiții.

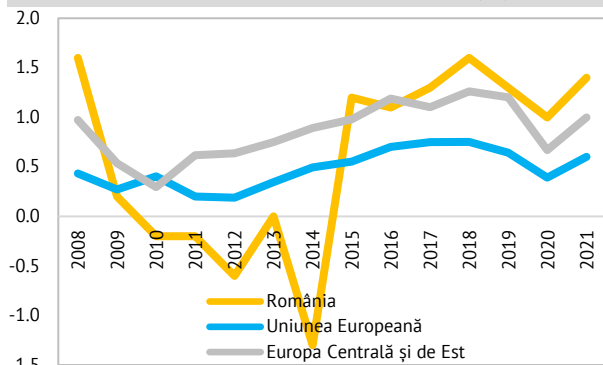
Indicatorii de rentabilitate (%)



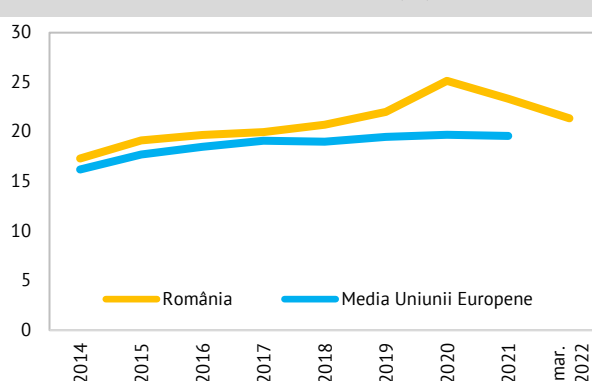
Creditul guvernamental total (% an/an)



Rentabilitate active sectorul bancar (%)



Rata fondurilor proprii (%)



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