

Evoluții macroeconomice recente

- Economia mondială a continuat procesul de relansare post-pandemie în iulie, dar cu un ritm în decelerare, spre cel mai redus nivel din iunie 2020, conform indicatorului **PMI Compozit** (estimat de JPMorgan și Markit Economics).
- Această evoluție a fost puternic influențată de acumularea presiunilor inflaționiste, cu impact nefavorabil pentru venitul real disponibil al populației și pentru climatul investițional, într-un context dominat de persistența tensiunilor geo-politice.
- Se evidențiază incidența recesiunii tehnice în SUA - prima economie a lumii (cu un PIB nominal de 24,9 trilioane dolari în prezent) a scăzut pentru al doilea trimestru consecutiv în T2, cu o rată trimestrială anualizată de 0,9%. Declinul indicatorilor economici avansați, scăderea încrederii consumatorilor și dinamica nefavorabilă a indicatorilor din piața imobiliară exprimă perspective de continuare a unui climat dificil în economie în semestrul II.
- Pe de altă parte, economia Chinei a crescut pentru a doua lună consecutiv în iulie, conform indicatorului PMI Compozit, evoluție determinată de eliminarea unor restricții introduse pentru contracararea crizei sanitare.
- Totodată, în Zona Euro (principalul partener economic al României) se acumulează semnale de recesiune, în contextul consecințelor evenimentelor din Ucraina, inclusiv intensificarea presiunilor inflaționiste și percepției de risc investițional.
- În România ameliorarea indicatorului de încredere în economie în luna iulie (aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat) și scăderea ratei șomajului în iunie exprimă rezistența la suprapunerea șocurilor din sfera ofertei și la tensiunile geo-politice regionale.
- Climatul din piețele financiare internaționale s-a ameliorat în iulie, evoluție influențată de o serie de factori, inclusiv nivelul redus al costurilor reale de finanțare, ajustările din piețele internaționale de materii prime și oportunitățile generate de evoluțiile din perioada anterioară.

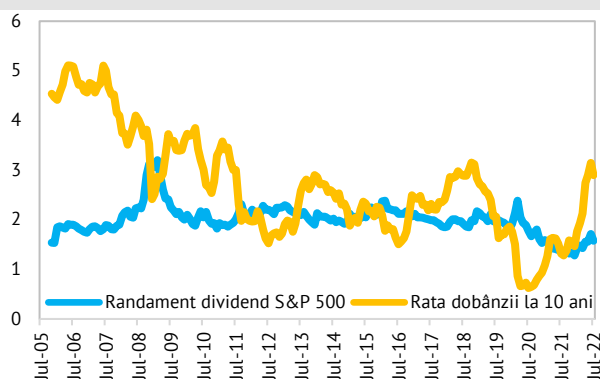
Perspective macroeconomice

- Previțiunile pe termen scurt și mediu pentru economia reală și pentru economia financiară au fost actualizate prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar, din plan mondial, sfera europeană și la nivel intern.
- Conform scenariului macroeconomic central revizuit PIB-ul României s-ar putea majora cu dinamici anuale de 3,8% în 2022, 4,1% în 2023, respectiv 4,8% în 2024, într-o perspectivă susținută de premisele de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie în trimestrele următoare.
- Astfel, investițiile productive s-ar putea majora cu rate anuale de 3,2% în 2022, 6,4% în 2023 și 6,1% în 2024 (cu impact de antrenare în economie), pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și implementării programelor Uniunii Europene (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Pentru consumul privat (principală componentă a PIB) previțiunile recente ale BT exprimă premise de majorare cu rate anuale de 4,8% în 2022, 5,3% în 2023, respectiv 5,0% în 2024.
- Pentru consumul public previzionăm majorare cu dinamici anuale de 4,1% în 2022, 3,9% în 2023, respectiv 4,0% în 2024, în contextul implementării programelor Next Generation și cadrului financiar multianual 2021-2027.
- Nu în ultimul rând, la nivelul cererii externe nete prognozăm majorarea exporturilor și importurilor totale cu ritmuri medii anuale de 7,2%, respectiv 8,3% în perioada 2022 – 2024, aspect evidențiat în tabelul de pe pagina următoare.
- Atragem atenția cu privire la factorii de risc la adresa evoluției economiei României în trimestrele următoare, inclusiv: fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale, posibilitatea reintensificării pandemiei și deciziile de politică economică pe plan intern (ritmul reformelor structurale, cu impact pentru implementarea programului Next Generation).

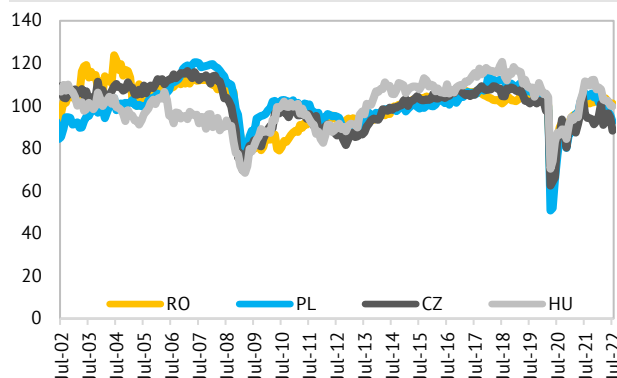
Structura PIB	2019 (%)	2020 (%)	2021 (%)
Consum privat	62.8	61.1	62.3
Consum public	17.7	18.8	17.4
Investiții productive	22.6	23.8	24.1
Exporturi	40.4	37.2	40.8
Importuri	44.5	41.5	46.5

Indicatori Macro	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T1/2022	6.40	-
rata inflației IPC	Iun-22	15.05	-
rata șomajului	Iun-22	-	5.30
rata dobânzii de politică monetară	din 07-Iul-2022	-	4.75
ROBOR (IRCC)	T1/2022	-	2.65

Randament dividend vs. rata dobânzii la 10 ani în SUA (%)



Indicatorul de încredere în economie (puncte)



Surse: Bloomberg, Banca Națională a României (BNR), Comisia Europeană

Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2020	2021	2022	2023	2024
PIB nominal (miliarde EUR)	218.9	240.2	278.8	310.4	323.1
PIB real (% an/an)	-3.7	5.9	3.8	4.1	4.8
Consum privat (% an/an)	-5.1	7.9	4.8	5.3	5.0
Investiții productive (% an/an)	4.1	2.3	3.2	6.4	6.1
Consum public (% an/an)	1.8	0.4	4.1	3.9	4.0
Exporturi (% an/an)	-9.4	12.5	7.2	6.5	7.9
Importuri (% an/an)	-5.2	14.6	8.9	8.4	7.7
Rata șomajului (%)	6.1	5.6	5.6	5.6	5.6
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	2.3	4.1	11.1	6.4	3.7
Rata de dobândă de referință (%)	1.50	1.75	6.00	4.50	4.25
Deficit bugetar (% PIB) (ESA)	9.3	7.1	6.3	3.0	2.5
Contul curent (% PIB)	-5.0	-7.0	-6.9	-4.9	-4.2
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.9	3.7	7.6	5.8	5.2
EUR/RON (medie anuală)	4.84	4.92	4.96	5.00	5.05

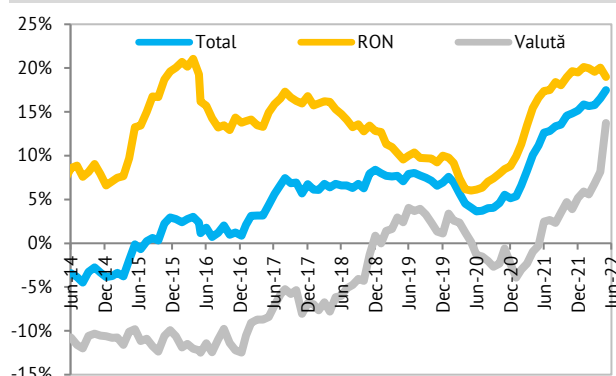
calendar macroeconomic august 2022

instituție	data	indicator
INS	1 august	Rata șomajului (Iul)
BNR	1 august	Rezervele internaționale (Iul)
INS	2 august	Prețuri de producător industrie (Iul)
INS	2 august	Indicatorii de volum din turism (Iul)
INS	3 august	Comerțul cu amănuntul (Iul)
BNR	5 august	Ședința de politică monetară
INS	9 august	Comerț internațional cu bunuri (Iul)
INS	11 august	Prețurile de consum (Iul)
INS	11 august	Salariul mediu net (Iul)
INS	12 august	Producția industrială (Iul)
INS	12 august	Comenzi noi în industrie (Iul)
BNR	12 august	Balanța de plăți (Iul)
INS	17 august	Evoluția economiei (T2)
INS	18 august	Locurile de muncă vacante (T2)
INS	18 august	Sectorul de construcții (Iul)
BNR	24 august	Indicatorii monetari (Iul)
INS	29 august	Tendențele în economie (Aug-Oct)
INS	30 august	Autorizațiile de construire (Iul)

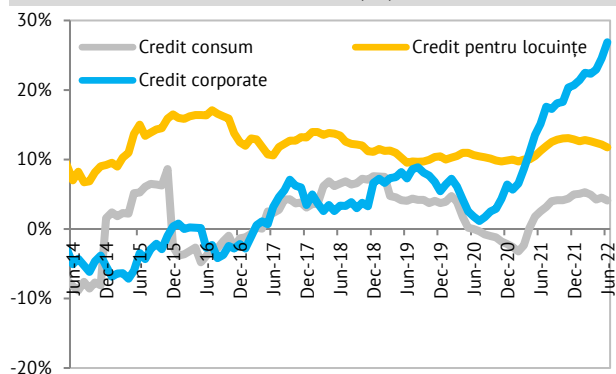
Creditarea

- Conform datelor publicate de Banca Națională a României (BNR) climatul pozitiv din sfera creditării s-a consolidat în a șasea lună din 2022, pe fondul continuării procesului de relansare economică post-pandemie și nivelului redus al costurilor reale de finanțare (în contextul intensificării presiunilor inflaționiste).
- Soldul creditului neguvernamental total a crescut pentru a 25-a lună la rând în iunie, cu un ritm lunar de 2,2%, la 352,8 miliarde RON (maxim istoric).
- Se notează accelerarea creditului în valută la 4,7% lună/lună la 98,6 miliarde RON: creșterea componentei companii cu o rată lunară de 6,7%, la 72,8 miliarde RON a contrabalansat ajustarea pe segmentul populație cu un ritm lunar de 0,7%, la 25,9 miliarde RON.
- De asemenea, creditul neguvernamental denominat în RON a crescut cu 1,3% lună/lună la 254,2 miliarde RON – componentele populație și companii s-au majorat cu dinamici de 1,1% (la 145 miliarde RON), respectiv 1,5% (la 109,2 miliarde RON).
- Dinamica anuală a creditului neguvernamental a accelerat de la 16,5% în mai la 17,5% în iunie, cea mai bună evoluție din aprilie 2009, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.
- Se evidențiază accelerarea soldului creditului neguvernamental în valută de la 8,2% an/an în mai la 13,7% an/an în iunie, dat fiind că majorarea componentei companii cu 27,1% an/an a contrabalansat ajustarea înregistrată la nivelul segmentului populație cu 12,2% an/an.
- Pe de altă parte, creditul neguvernamental denominat în RON s-a temperat de la 20% an/an în mai la 19% an/an în iunie: componentele populație și companii au urcat cu rate anuale de 13,8%, respectiv 26,7%.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – iunie 2022 creditul neguvernamental total a crescut cu 16,1% an/an în medie, pe fondul continuării relansării economice post-pandemie și nivelului redus al costurilor reale de finanțare: componentele RON și valută au urcat cu 19,7% an/an, respectiv cu 7,6% an/an.
- În abordarea alternativă, soldul creditului direcționat companiilor s-a majorat cu 13,8% ytd la 181,9 miliarde RON în perioada ianuarie – iunie, pe fondul continuării fluxurilor investiționale în economie și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.

Creditul neguvernamental (an/an)



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



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

- De asemenea, creditul direcționat populației a urcat cu 4% ytd la 170,9 miliarde RON în semestrul I: componenta consum a crescut cu 1,9% ytd la 62,9 miliarde RON (cel mai ridicat nivel din octombrie 2011), iar creditul pentru locuințe s-a majorat cu 4,5% ytd la 105,2 miliarde RON (nivel record).
- Astfel, ponderea creditului în RON în totalul creditului neguvernamental s-a diminuat de la 72,71% la final de mai la 72,05% la finele lunii iunie.
- Statisticile băncii centrale indică și majorarea creditelor noi în RON acordate populației și companiilor cu ritmuri medii anuale de 12,1%, respectiv 17,9% în perioada ianuarie – iunie 2022, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

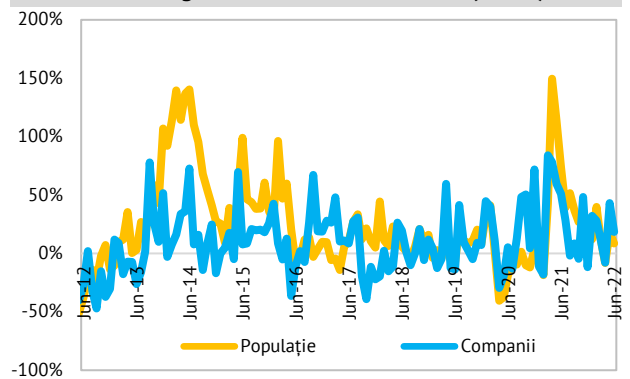
Depozite

- Datele Băncii Naționale a României (BNR) indică și creșterea depozitelor neguvernamentale cu 0,01% lună/lună la 481,1 miliarde RON în iunie, în apropiere de nivelul record înregistrat în februarie.
- Se evidențiază majorarea depozitelor în valută cu 0,3% lună/lună la 180,1 miliarde RON: avansul componentei companii cu un ritm lunar de 0,9% la 53,7 miliarde RON a contrabalansat ajustarea la nivelul segmentului populație cu o rată lunară de 0,01% la 126,5 miliarde RON.
- Soldul depozitelor în RON s-a redus cu 0,1% lună/lună, la 301 miliarde RON în iunie, evoluție determinată de ajustarea înregistrată la nivelul componentei companii cu o rată lunară de 0,6%, la 144 miliarde RON (pe segmentul populație s-a consemnat un avans lunar de 0,2%, la 156,9 miliarde RON).
- În dinamică an/an soldul depozitelor neguvernamentale a decelerat de la 10,4% în mai la 9,8% în iunie, cea mai slabă evoluție din august 2019, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Pe segmentul RON ritmul anual s-a temperat de la 6,2% în mai la 5,7% în iunie: componenta companii a urcat cu 13,4% an/an, iar componenta populație s-a redus cu 0,5% an/an.
- De asemenea, depozitele denominate în valută au decelerat de la 18,1% an/an în mai la 17,5% an/an în iunie: componentele populație și companii s-au majorat cu 14,2% an/an, respectiv cu 26,2% an/an.
- În semestrul I depozitele au urcat cu 11,4% an/an în medie, evoluție determinată de nivelul ridicat al ratei de economisire, ameliorarea veniturilor populației și rezultatelor financiare ale companiilor, într-un context dominat de intensificarea inflației și percepției de risc (după declanșarea evenimentelor din Ucraina).
- Se notează creșterea soldului depozitelor denominate în valută cu 18% an/an, evoluție puternic susținută de aprecierea cursului EUR/RON.
- Totodată, soldul depozitelor neguvernamentale denominate în RON a crescut cu 7,8% an/an în medie în intervalul ianuarie – iunie 2022.
- În abordarea alternativă, depozitele populației s-au redus cu 0,2% ytd la 283,4 miliarde RON în iunie. Pe de altă parte, depozitele companiilor s-au majorat cu 1,2% ytd la 197,7 miliarde RON în perioada ianuarie – iunie 2022.

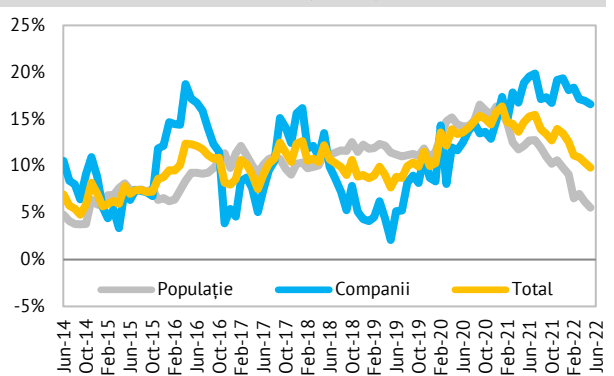
Raportul credite-depozite

- Prin urmare, raportul credite-depozite a crescut de la 71,8% în mai la 73,3% în iunie, cel mai ridicat nivel din februarie 2020, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Pe segmentul credite – depozite în valută raportul a urcat de la 52,5% în mai la 54,7% în iunie, maximum din noiembrie 2021.
- La creditele-depozitele în RON raportul a crescut cu un ritm lunar de 1,2 puncte procentuale, la 84,5% în iunie, cel mai ridicat nivel din aprilie 2009.
- În dinamică an/an raportul credite-depozite a urcat pentru a noua lună consecutiv în iunie, cu un ritm de 4,8 puncte procentuale.
- Se evidențiază majorarea la nivelul componentei RON cu 9,5 puncte procentuale an/an.
- Pe segmentul valutar raportul credite-depozite s-a ajustat cu 1,8 puncte procentuale an/an.

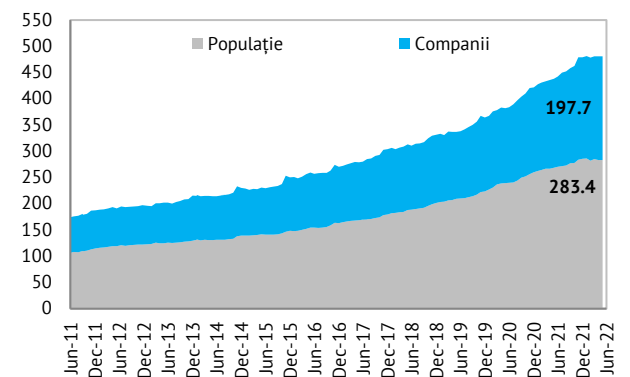
Credite neguvernamentale noi în RON (an/an)



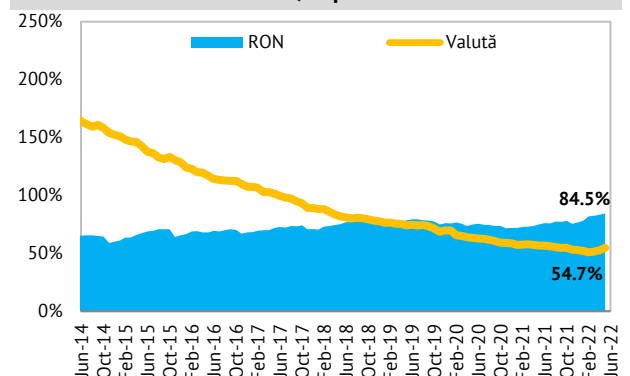
Depozite (an/an)



Depozite neguvernamentale (miliarde RON)



Credite/depozite



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

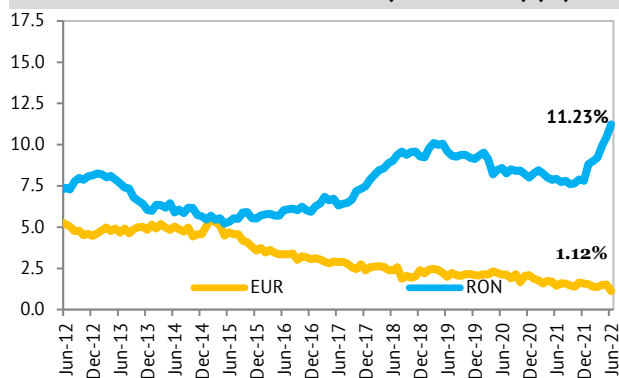
Marjele de dobândă

- Datele publicate de Banca Națională a României (BNR) exprimă continuarea tendinței de scădere pentru marjele nete de dobândă (calculate prin ponderarea cu structura creditelor și depozitelor, pe persoane fizice, respectiv persoane juridice) aplicate în sectorul bancar intern în luna iunie.
- Această evoluție a fost influențată de factori precum deteriorarea percepției de risc investițional, deciziile și semnalele de politică monetară (externe și interne) și tensiunile geo-politice regionale.
- Pe segmentul credite – depozite în sold în RON marja netă de dobândă a scăzut cu 35 puncte bază lună/lună la 5,51 puncte procentuale în iunie, cel mai redus nivel din august 2017. Evoluția a fost determinată de majorarea ratei de dobândă la depozite cu un ritm lunar de 77 puncte bază la 5,24%, cel mai ridicat nivel din august 2013. Rata de dobândă la credite a urcat cu 42 puncte bază lună/lună la 10,76%, maximul din mai 2010.
- Totodată, marja netă de dobândă s-a ajustat și la creditele-depozitele noi în RON în iunie, cu o rată lunară de 47 puncte bază la 4,59 puncte procentuale, cel mai redus nivel din ianuarie 2016. Ratele de dobândă la depozite și la credite s-au majorat cu ritmuri lunare de 1,20 puncte procentuale la 6,64% (maximul din februarie 2013), respectiv 73 puncte bază la 11,23% (cel mai ridicat nivel din februarie 2010), aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Nu în ultimul rând, marja netă de dobândă la credite-depozitele noi în EUR a scăzut cu 40 puncte bază lună/lună la 1,06 puncte procentuale în iunie, nivel minim istoric, după cum se poate observa în ultimul grafic alăturat. Această evoluție a fost determinată de declinul ratei de dobândă la credite cu 40 puncte bază lună/lună la 1,12%, minim istoric. Rata de dobândă la depozite s-a consolidat la 0,06% în iunie.
- Pe de altă parte, marja netă de dobândă la creditele-depozitele în sold în EUR a urcat cu un ritm lunar de un punct bază la 1,47 puncte procentuale în iunie, pe fondul majorării ratei de dobândă la credite cu un punct bază lună/lună la 1,55% (rata de dobândă la depozite s-a consolidat la 0,08%).
- Astfel, între final de decembrie 2021 și finele lunii iunie 2022 marjele nete de dobândă din sectorul bancar intern au consemnat scăderi generalizate, atât pe segmentul RON, cât și la nivelul componentei EUR.
- Marjele nete de dobândă s-au ajustat cu 22 puncte bază ytd la creditele-depozitele în sold în RON și cu 91 puncte bază ytd la creditele-depozitele noi în RON.
- De asemenea, marjele nete de dobândă au scăzut cu cinci puncte bază ytd pe segmentul credite-depozite în sold în EUR și cu 48 puncte bază ytd la nivelul componentei credite-depozite noi în EUR.
- Din perspectiva termenului scurt previzionăm o evoluție a ratelor de dobândă aplicate în sectorul bancar din România dependentă de elemente precum climatul macro-financiar internațional, deciziile și semnalele de politică monetară (SUA, Zona Euro și România) și tensiunile geo-politice regionale.

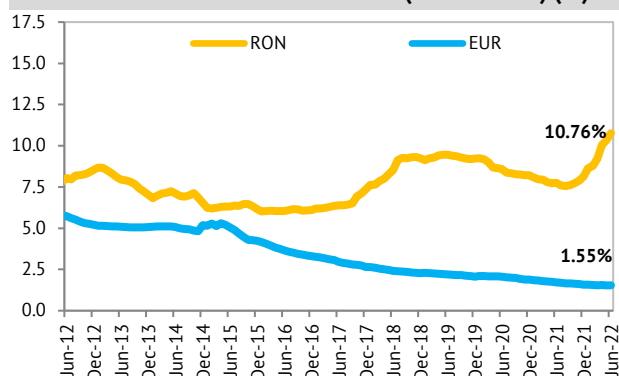
Rata creditelor neperformante

- Statisticile BNR indică continuarea tendinței de scădere pentru rata creditelor neperformante în mai, pe fondul ameliorării indicatorilor din economia reală (după ajustările din aprilie) și de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Rata creditelor neperformante a scăzut pentru a patra lună consecutiv în mai, cu 0,04 puncte procentuale lună/lună la nivelul minim istoric de 3,19%.
- În dinamică an/an rata creditelor neperformante s-a ajustat pentru a 14-a lună consecutiv în mai, cu o rată în intensificare la 0,72 puncte procentuale.
- La cinci luni din 2022 rata creditelor neperformante din România a consemnat un nivel mediu de 3,3%, în diminuare de la 3,9% în intervalul similar din 2021.
- Apreciem că declinul ratei creditelor neperformante în mai și primele cinci luni ale anului curent a fost determinat de continuarea relansării economice post-pandemie și de nivelul redus al costurilor reale de finanțare (după cum se poate observa în al doilea grafic alăturat).
- Pentru moment se confirmă rezistența la suprapunerea șocurilor din sfera ofertei și la declanșarea evenimentelor din Ucraina și consecințele acestora.
- Pe termen scurt am putea asista însă la deteriorarea calității portofoliilor de credite, în contextul acumulării de semnale de ajustare în economia reală.

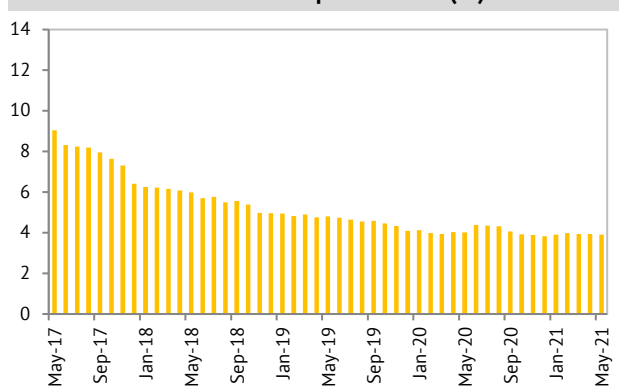
Rata de dobândă la creditele noi (RON vs. EUR) (%)



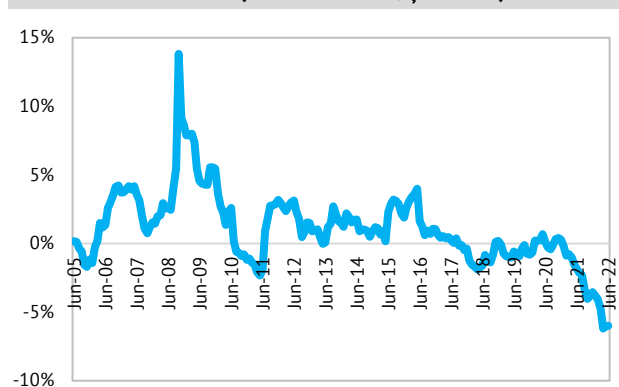
Rata de dobândă la creditele în sold (RON vs. EUR) (%)



Rata creditelor neperformante (%)



ROBOR real (medie trei luni, șase luni)



Surse: BNR, prelucrări BT

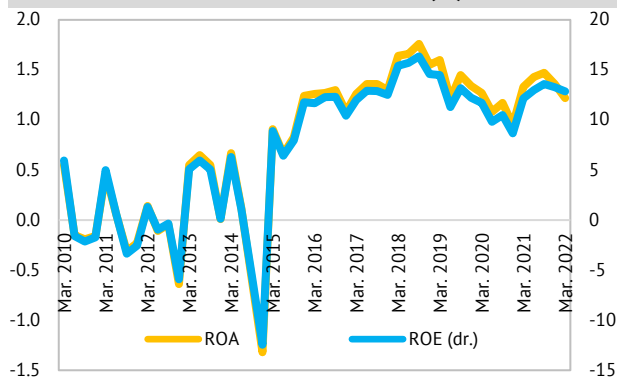
Sectorul bancar

- 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.

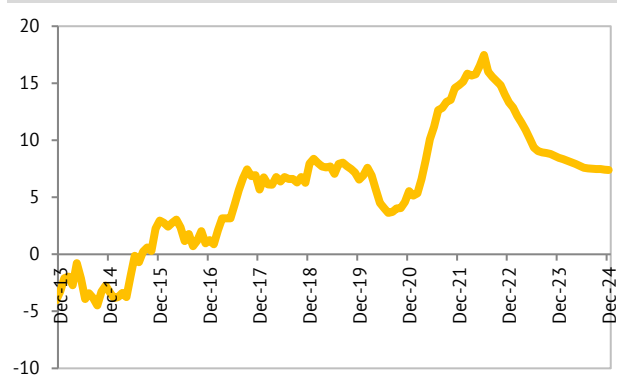
Perspective

- Previțiunile pentru evoluția soldului creditului neguvernamental total și dinamica depozitelor neguvernamentale totale au fost actualizate prin încorporarea datelor pe luna iunie.
- Astfel, conform noilor prognoze soldul creditului neguvernamental total s-ar putea majora cu o dinamică medie anuală de 11% în intervalul 2022 – 2024, revizuire în sus de la 10,7%.
- Această perspectivă este susținută de continuarea procesului de relansare economică post-pandemie, climatul solid din sectorul bancar și nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Pentru soldul depozitelor neguvernamentale previziunile actualizate indică perspectiva majorării cu o dinamică medie anuală de 10,9% în intervalul 2022 – 2024 (revizuire în jos de la 11,1%), aspect evidențiat în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Evoluția ascendentă a depozitelor neguvernamentale va fi susținută în perioada următoare de nivelul ridicat al ratei de economisire și de perspectivele de ameliorare pentru veniturile populației și pentru rezultatele financiare ale companiilor.
- Prin urmare, ne așteptăm ca raportul credite/depozite să revină pe tendința descrescătoare în trimestrele următoare, spre un nivel de aproximativ 65% la finalul anului 2024, aspect evidențiat în ultimul grafic alăturat.
- Pentru perioada imediat următoare ne așteptăm la acumularea de semnale de ajustare la nivelul economiei reale, pe fondul perspectivelor de recesiune din Zona Euro (principalul partener economic al României), precum și la schimbarea tendinței pentru dinamica anuală a prețurilor de consum (de la una de accelerare la una de decelerare).
- În acest context, apreciem că este în creștere probabilitatea deteriorării calității portofoliilor de credite, una din principalele provocări la adresa sectorului bancar intern.
- Cu toate acestea, atragem atenția cu privire la perspectivele de intensificare a consolidării la nivelul tuturor ramurilor economiei naționale, inclusiv în sectorul bancar în trimestrele următoare.
- Pe de altă parte, ne așteptăm la schimbarea tendinței pentru ratele de dobândă din sfera pieței monetare cel mai târziu în prima parte a anului viitor.
- Nu în ultimul rând, atragem atenția cu privire la provocările pentru evoluția sectorului bancar intern în acest deceniu, 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.

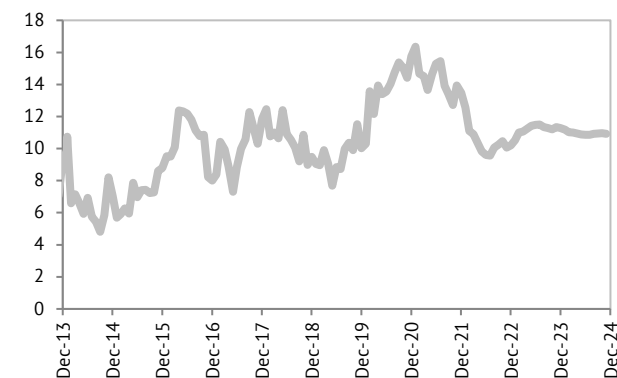
Indicatorii de rentabilitate (%)



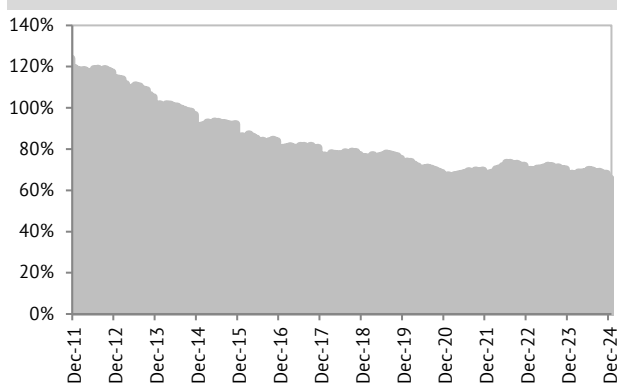
Creditul neguvernamental total (% an/an)



Depozitele neguvernamentale (% an/an)



Raportul credite-depozite



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](#).