

Lunar

August 2022

Evoluții macroeconomice recente

- Climatul macroeconomic mondial a continuat să se deterioreze în perioada recentă, pe fondul nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste și persistenței evenimentelor din Ucraina și consecințelor acestora.
- Astfel, conform indicatorului PMI Compozit (estimat de Markit Economics și JPMorgan) economia mondială a scăzut în august, pentru prima oară din vara anului 2020, în contextul ajustării înregistrate la nivelul sectorului de servicii și decelerării din sfera industriei prelucrătoare.
- În SUA (prima economie a lumii, cu o pondere de 25% din PIB-ul mondial) declinul productivității muncii cu 2,4% an/an în T2 exprimă premise de continuare a procesului de ajustare pe termen scurt, după scăderea din trimestrele I și II.
- De asemenea, în economia Chinei (a doua din lume, cu o dimensiune nominală de 18,2 trilioane dolari în T2) ritmul de creștere a decelerat în august, conform indicatorului Compozit.
- Nu în ultimul rând, în Zona Euro (principalul partener economic al României) climatul s-a deteriorat în perioada recentă, pe fondul resimțirii nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste (prețurile de consum în creștere cu ritmul anual record de 9,1% în august) și consecințelor evenimentelor din Ucraina (mai ales în contextul gradului ridicat de dependență de importurile de hidrocarburi din Rusia).
- În economia națională se acumulează semnale de ajustare, pe fondul scăderii venitului real disponibil, deteriorării climatului din Zona Euro și lipsei de marjă de manevră la nivelul politicii economice.
- În sfera piețelor financiare percepția de risc s-a intensificat în ultimele săptămâni, în contextul acumulării de perspective de ajustare în economia reală și semnalelor FED în direcția continuării procesului de normalizare a politicii monetare pe termen scurt pentru contracararea presiunilor inflaționiste.

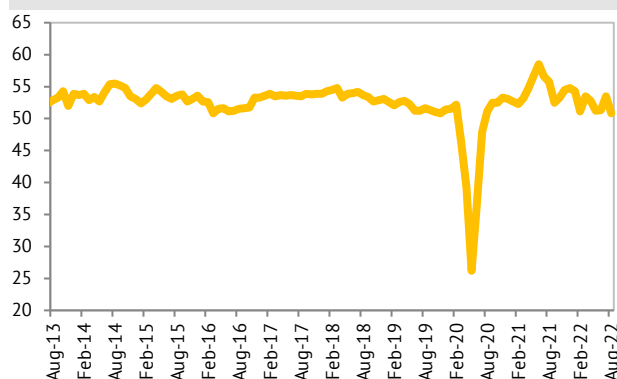
Perspective macroeconomice

- Am actualizat scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu pentru economia României, prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor din economia reală și din economia financiară, externi și interni.
- În scenariul revizuit economia națională ar putea crește cu ritmuri anuale de 4,4% în 2022, 2,4% în 2023, respectiv 4,6% în 2024.
- Cu alte cuvinte, economia internă va prezenta o dinamică sub potențial în 2023, pe fondul deteriorării climatului macroeconomic din Zona Euro și erodării venitului real disponibil al populației.
- Pe de altă parte, conform scenariului actualizat fluxurile investiționale vor continua în România, cu ritmuri anuale în accelerare la 2,7% în 2022, 4,5% în 2023, respectiv 5,4% în 2024, pe fondul nivelului accesibil al costurilor reale de finanțare, implementării programelor europene și potențialului ridicat de dezvoltare din economia națională. În acest context, subliniem faptul că investițiile străine directe au crescut cu peste 20% an/an în semestrul I, aspect care confirmă gradul ridicat de încredere al capitalului străin în oportunitățile economiei interne.
- La nivelul consumului privat (principală componentă a PIB) prognozele revizuite exprimă perspective de creștere cu rate anuale de 6,0% în 2022, 4,4% în 2023, respectiv 6,0% în 2024.
- În scenariul actualizat consumul public ar putea urca cu rate anuale de 2,8% în 2022 și 3,5% în 2023 și 2024.
- În ceea ce privește cererea externă netă, previziunile actualizate exprimă perspective de creștere pentru exporturile și importurile totale cu rate anuale de 7,1%, respectiv 9,8% în intervalul 2022 – 2024.
- Printre factorii de risc la adresa evoluției economiei interne pe termen scurt se menționează: probabilitatea ridicată de deteriorare a climatului macro-financiar internațional, mix-ul intern de politici economice și tensiunile geo-politice.

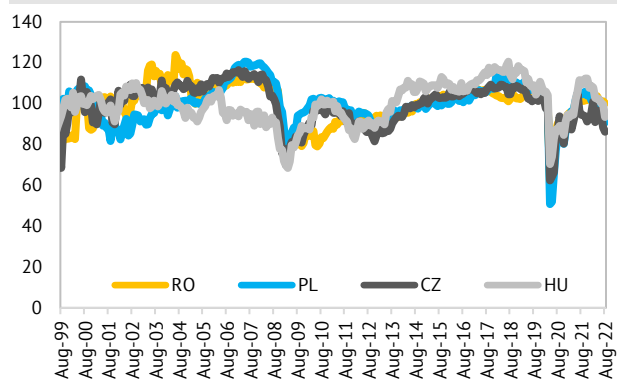
Structura PIB	2019 (%)	2020 (%)	2021 (%)
Consum privat	62.8	61.1	62.3
Consum public	17.7	18.8	17.4
Investiții productive	22.6	23.8	24.1
Exporturi	40.4	37.2	40.8
Importuri	44.5	41.5	46.5

Indicatori Macro	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T2/2022	5.30	-
rata inflației IPC	Iul-22	14.96	-
rata șomajului	Iul-22	-	5.20
rata dobânzii de politică monetară	din 08-Aug-2022	-	5.50
ROBOR (IRCC)	T1/2022		2.65

Indicatorul PMI Compozit economia mondială (puncte)



Indicatorul de încredere în economie (puncte)



Surse: Markit Economics, Comisia Europeană

Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2020	2021	2022	2023	2024
PIB nominal (miliarde EUR)	218.9	240.2	281.7	309.2	322.8
PIB real (% an/an)	-3.7	5.9	4.4	2.4	4.6
Consum privat (% an/an)	-5.1	7.9	6.0	4.4	6.0
Investiții productive (% an/an)	4.1	2.3	2.7	4.5	5.4
Consum public (% an/an)	1.8	0.4	2.8	3.5	3.5
Exporturi (% an/an)	-9.4	12.5	7.5	6.3	7.4
Importuri (% an/an)	-5.2	14.6	12.3	9.1	8.1
Rata șomajului (%)	6.1	5.6	5.6	5.6	5.6
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	2.3	4.1	11.2	6.5	3.8
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	3.5	3.0
Contul curent (% PIB)	-5.0	-7.0	-8.0	-6.4	-6.1
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.9	3.7	7.6	5.7	5.1
EUR/RON (medie anuală)	4.84	4.92	4.94	4.98	5.02

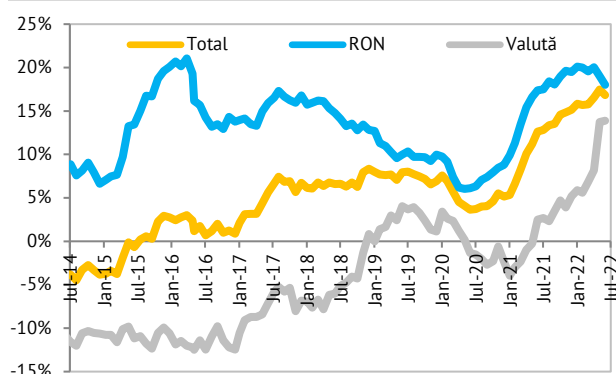
Creditarea

- Conform datelor publicate de Banca Națională a României (BNR) climatul pozitiv din sfera creditării s-a consolidat în iulie, evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare.
- Astfel, soldul creditului neguvernamental total a crescut pentru a 26-a lună consecutiv în iulie, dar cu o rată lunară în temperare la 1,5% (de la 2,2% în iunie), la 358,2 miliarde RON (nivel record).
- Se evidențiază majorarea creditului denominat în valută cu o rată lunară de 2,4% la 101 miliarde RON – creșterea pe segmentul companii cu 3,6% lună/lună la 75,4 miliarde RON a contrabalansat ajustarea componentei populație cu un ritm lunar de 0,9% la 25,6 miliarde RON.
- De asemenea, soldul creditului denominat în RON a urcat cu o dinamică lunară de 1,2% (în atenuare de la 1,3% în iunie), până la 257,1 miliarde RON în a șaptea lună a anului curent: segmentele populație și companii au crescut cu ritmuri lunare de 0,7% la 146 miliarde RON, respectiv 1,8% la 111,1 miliarde RON.
- Ritmul anual al creditului neguvernamental a decelerat de la 17,5% în iunie la 16,8% în iulie, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Soldul creditului denominat în valută a accelerat de la 13,7% an/an în iunie la 13,9% an/an în iulie – majorarea componentei companii cu 26,5% an/an a contrabalansat declinul pe segmentul populație cu 12% an/an.
- Soldul creditului în RON s-a temperat de la 19% an/an în iunie la 18% an/an în iulie – componentele populație și companii au crescut cu dinamici anuale de 12,4%, respectiv 26,3%.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – iulie 2022 soldul creditului neguvernamental total a consemnat un avans de 16,2% an/an în medie, pe fondul relansării economice post-pandemie și nivelului accesibil al costurilor reale de finanțare: pe segmentele RON și valută s-au înregistrat majorări cu 19,4% an/an, respectiv 8,5% an/an.
- În abordarea alternativă, creditul direcționat companiilor a urcat cu 16,7% ytd la 186,5 miliarde RON în a șaptea lună din 2022, ca urmare a continuării fluxurilor investiționale în economie și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.

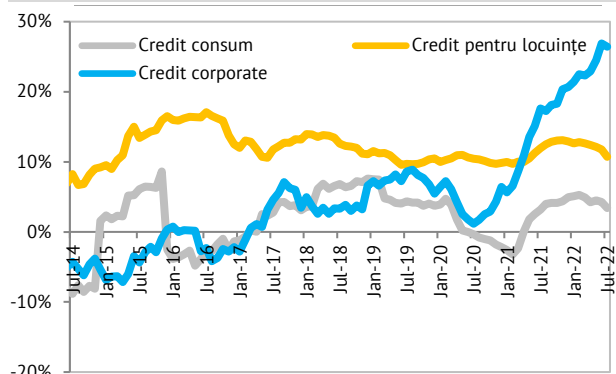
calendar macroeconomic septembrie 2022

instituție	data	indicator
INS	1 septembrie	Rata șomajului (Iul)
BNR	1 septembrie	Rezervele internaționale (Aug)
INS	2 septembrie	Costul cu forța de muncă (T2)
INS	2 septembrie	Turismul (Iul)
INS	2 septembrie	Prețuri producător în industrie (Iul)
INS	5 septembrie	Comerțul cu amănuntul (Iul)
INS	7 septembrie	Evoluția PIB-ului (T2)
INS	9 septembrie	Comerț internațional cu bunuri (Iul)
INS	9 septembrie	Investițiile în economie (T2)
INS	12 septembrie	Prețurile de consum (Aug)
INS	12 septembrie	Salariul mediu net (Iul)
BNR	13 septembrie	Balanța de plăți (Iul)
INS	14 septembrie	Comenzi noi în industrie (Iul)
INS	14 septembrie	Producția industrială (Iul)
INS	16 septembrie	Ocuparea și șomajul (T2)
INS	19 septembrie	Sectorul de construcții (Iul)
INS	23 septembrie	Costul cu forța de muncă (T2)
BNR	23 septembrie	Indicatorii monetari (Aug)
INS	28 septembrie	Tendențele în economie (Sep-Noi)
INS	30 septembrie	Autorizațiile de construire (Aug)
INS	30 septembrie	Rata șomajului (Aug)

Creditul neguvernamental (an/an)



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



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

- De asemenea, creditul acordat populației a consemnat un avans de 4,4% ytd la 171,6 miliarde RON în perioada ianuarie – iulie: componenta consum a crescut cu 2,5% ytd la 63,3 miliarde RON (maximul din septembrie 2011), iar creditul pentru locuințe s-a majorat cu 4,9% ytd la 105,6 miliarde RON (maxim istoric).
- Ponderea creditului în RON în totalul creditului neguvernamental s-a redus de la 72,05% la final de iunie la 71,79% la sfârșitul lunii iulie, minimul din octombrie.
- Nu în ultimul rând, datele BNR exprimă și creșterea creditelor noi în RON direcționate populației și companiilor cu ritmuri medii anuale de 9,1%, respectiv 15,9% în intervalul ianuarie – iulie 2022.

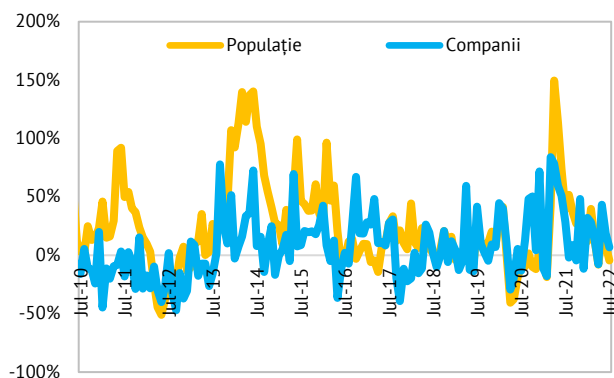
Depozite

- Statisticile Băncii Naționale a României (BNR) indică și creșterea soldului depozitelor neguvernamentale cu o rată lunară de 0,8% în iulie, în accelerare de la 0,01% în iunie, până la nivelul record de 485,2 miliarde RON.
- Se notează majorarea soldului depozitelor în valută, cu 1,7% lună/lună la 183,3 miliarde RON: creșterea componentei companii cu 5,8% lună/lună la 56,8 miliarde RON a contrabalansat ajustarea la nivelul segmentului populație cu un ritm lunar de 0,02%, la 126,4 miliarde RON.
- Totodată, soldul depozitelor denominate în RON a urcat cu 0,3% lună/lună la 302 miliarde RON în iulie: majorarea pe segmentul populație cu 1,3% lună/lună la 159,1 miliarde RON a contrabalansat declinul la nivelul componentei companii cu 0,8% lună/lună la 142,9 miliarde RON.
- Ritmul anual al depozitelor neguvernamentale a decelerat de la 9,8% în iunie la 9,7% în iulie, minimul din august 2019, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- La depozitele denominate în RON dinamica anuală a decelerat de la 5,7% în iunie la 5,5% în iulie: componentele populație și companii au urcat cu 0,2%, respectiv cu 12,2%.
- De asemenea, ritmul anual al depozitelor în valută s-a temperat de la 17,5% în iunie la 17,3% în iulie: pe segmentele populație și companii s-au consemnat creșteri cu rate anuale de 13,1%, respectiv 28,0%.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – iulie 2022 soldul depozitelor neguvernamentale s-a majorat cu 11,1% an/an în medie, pe fondul nivelului ridicat al ratei de economisire, ameliorării veniturilor populației și rezultatelor financiare ale companiilor, într-un context dominat de intensificarea presiunilor inflaționiste și percepției de risc (după declanșarea evenimentelor din Ucraina).
- Se notează avansul depozitelor denominate în valută cu 17,9% an/an în medie, evoluție influențată și de aprecierea cursului EUR/RON cu 0,8%.
- De asemenea, soldul depozitelor neguvernamentale în RON a crescut cu 7,5% an/an în medie în primele șapte luni din 2022.
- În abordarea alternativă, depozitele populației au crescut cu 0,6% ytd la 285,5 miliarde RON în iulie.
- Depozitele companiilor au consemnat un avans de 2,2% ytd la 199,7 miliarde RON în intervalul ianuarie – iulie 2022.

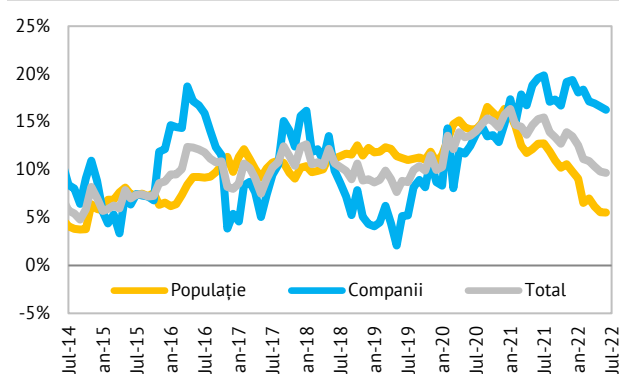
Raportul credite-depozite

- Raportul credite-depozite s-a majorat pentru a șaptea lună la rând în iulie, cu o rată lunară de 0,5 puncte procentuale, la 73,8%, nivelul maxim din ianuarie 2020.
- Componenta RON a acestui raport a urcat de la 84,5% în iunie la 85,2% în iulie, maximul din martie 2009, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Totodată, raportul credite-depozite pe segmentul valută a crescut cu 0,4 puncte procentuale lună/lună la 55,1% în iulie, maximul din septembrie 2021, aspect evidențiat tot în ultimul grafic alăturat.
- În dinamică an/an raportul credite-depozite s-a majorat pentru a 10-a lună consecutiv în iulie, dar cu un ritm în atenuare la 4,5 puncte procentuale.
- Evoluția a fost determinată de creșterea înregistrată pe segmentul RON cu nouă puncte procentuale an/an.
- Pe de altă parte, la nivelul segmentului valutar raportul credite-depozite a continuat să scadă în iulie, cu o rată anuală de 1,7 puncte procentuale.

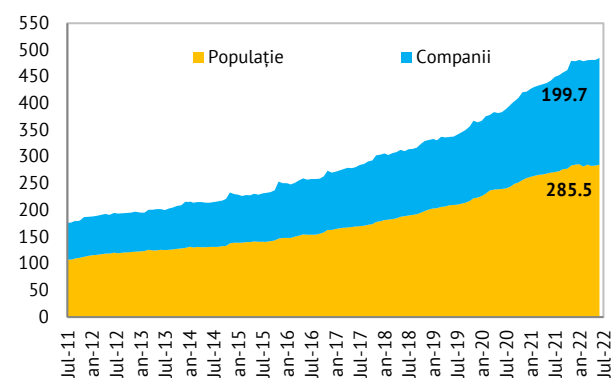
Credite neguvernamentale noi în RON (an/an)



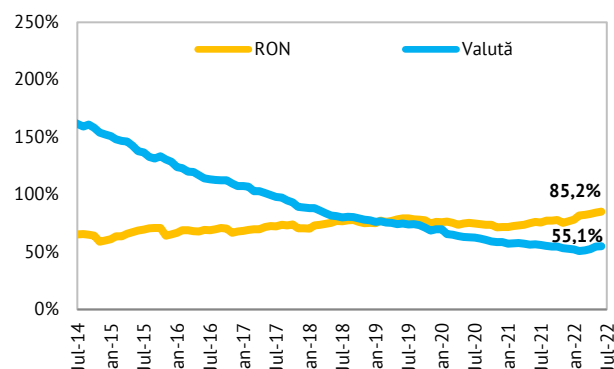
Depozite (an/an)



Depozite neguvernamentale (miliarde RON)



Credite/depozite



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

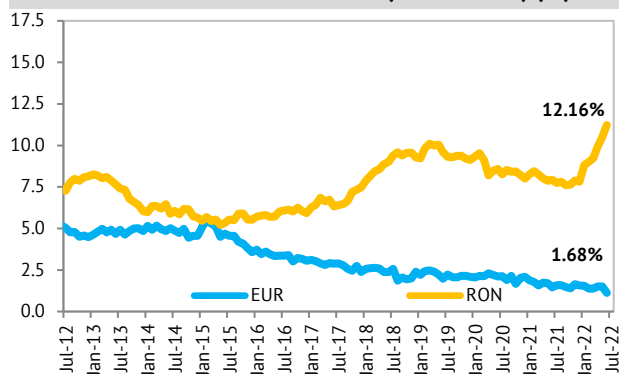
Marjele de dobândă

- Datele publicate de Banca Națională a României (BNR) exprimă creșterea generalizată a marjelor nete de dobândă (calculate prin ponderarea cu structura creditelor și depozitelor, pe persoane fizice, respectiv persoane juridice) în luna iulie, evoluție determinată de continuarea ciclului monetar post-pandemie și de acumularea de semnale de ajustare în sfera economiei reale, într-un context dominat de nivelul ridicat al inflației și percepției de risc.
- Pe segmentul credite-depozite în sold în RON marja netă de dobândă a urcat cu o rată lunară de 10 puncte bază la 5,61 puncte procentuale în iulie, maximul din luna mai. Rata de dobândă la credite s-a majorat cu 1,03 puncte procentuale lună/lună la 11,78% (cel mai ridicat nivel din martie 2010), iar rata de dobândă la depozite a crescut cu o rată lunară de 0,93 puncte procentuale la 6,17% (maximul din martie 2013).
- Totodată, la creditele-depozitele în sold în EUR marja netă de dobândă a consemnat un avans lunar de trei puncte bază la 1,51 puncte procentuale în iulie (maximul din ianuarie). Ratele de dobândă la credite și depozite au crescut cu dinamici lunare de șase puncte bază (la 1,60%, maximul din noiembrie), respectiv două puncte bază la 0,10% (cel mai ridicat nivel din iulie 2020).
- De asemenea, marja netă de dobândă s-a majorat și la nivelul creditelor-depozitelor noi în EUR în a șaptea lună a anului curent, cu un ritm lunar de 48 puncte bază la 1,54 puncte procentuale (maximul din noiembrie). Se evidențiază creșterea ratei de dobândă la credite cu o rată lunară de 55 puncte bază la 1,68% (maximul din mai 2021). Rata de dobândă la depozite a crescut cu doar șapte puncte bază lună/lună la 0,14%, nivelul cel mai ridicat din februarie 2019.
- La polul opus, marja netă de dobândă pe segmentul credite-depozite noi în RON a scăzut cu o dinamică lunară de 32 puncte bază la 4,27 puncte procentuale în iulie, cel mai redus nivel din decembrie 2015. Rata de dobândă la depozite a crescut cu 1,25 puncte procentuale lună/lună la 7,89% (cel mai ridicat nivel din ianuarie 2012), în timp ce rata de dobândă la credite a urcat cu un ritm lunar de doar 93 puncte bază la 12,16% (maximul din ianuarie 2010).
- Astfel, în intervalul ianuarie – iulie marjele nete de dobândă din sectorul bancar au scăzut la creditele-depozitele în RON – cu 12 puncte bază la cele în sold și cu 1,22 puncte procentuale la cele noi.
- Pe de altă parte, la creditele-depozitele în EUR marjele nete de dobândă au consemnat evoluții divergente în perioada ianuarie – iulie: scădere cu două puncte bază ytd la cele în sold vs. creștere cu un punct bază ytd la cele noi.
- Pentru perioada imediat următoare ne așteptăm la o evoluție a marjelor nete de dobândă din sectorul bancar intern influențate de climatul macro-financiar internațional, semnalele de politică economică (SUA, Zona Euro și România) și deciziile de politică economică pe plan intern.

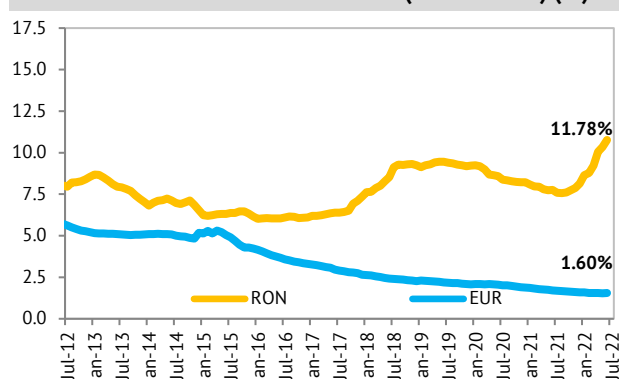
Rata creditelor neperformante

- Datele băncii centrale indică și scăderea ratei creditelor neperformante de la 3,01% în iunie la 2,93% în iulie.
- Este un nivel minim istoric, de când sunt comunicate pe aceste date, aspect evidențiat în ultimul grafic alăturat.
- În dinamică an/an rata creditelor neperformante s-a diminuat pentru a 16-a lună consecutiv în iulie, cu un ritm în intensificare la 0,78 puncte procentuale.
- Astfel, la șapte luni din 2022 rata creditelor neperformante din România s-a situat la 3,21%, în scădere de la 3,88% în intervalul similar din 2021, după cum se poate observa în ultimul grafic alăturat.
- Atragem însă atenția cu privire la faptul că în perioada imediat următoare am putea asista la modificarea de tendință pentru rata creditelor neperformante din România, în contextul acumulării de semnale de ajustare în sfera economiei reale și pe fondul perspectivelor de majorare pentru costurile reale de finanțare (ca urmare a schimbării de tendință pentru ritmul anual al prețurilor de consum).

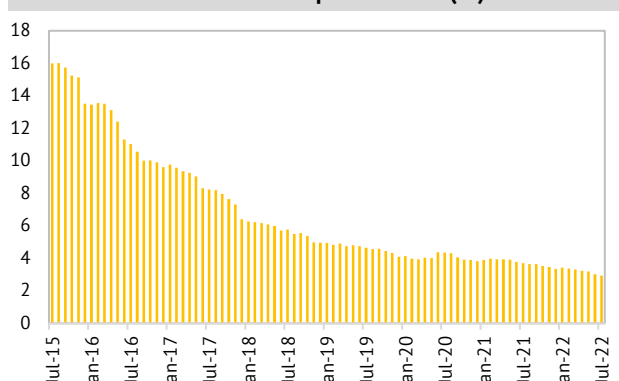
Rata de dobândă la creditele noi (RON vs. EUR) (%)



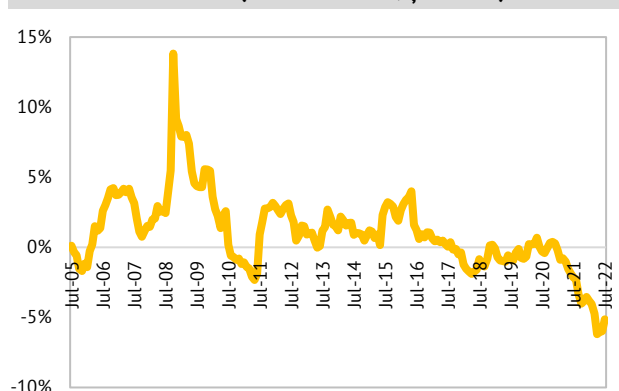
Rata de dobândă la creditele în sold (RON vs. EUR) (%)



Rata creditelor neperformante (%)



ROBOR real (medie trei luni, șase luni)



Surse: BNR, prelucrări BT

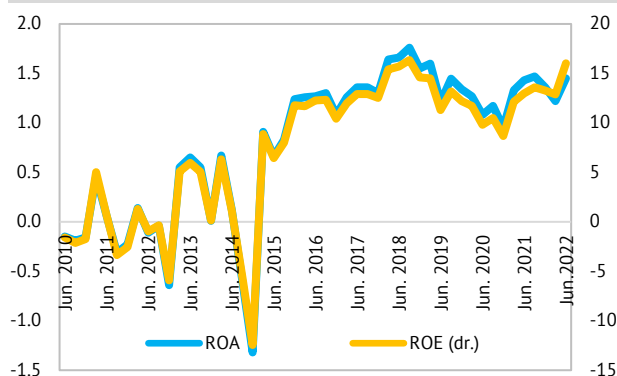
Sectorul bancar

- Conform BNR performanța financiară a sectorului bancar s-a ameliorat în semestrul I 2022, pe fondul relansării economice post-pandemie, nivelului redus al costurilor reale de finanțare și scăderii ratei creditelor neperformante.
- Astfel, activele totale ale sectorului bancar au crescut pentru al 23-lea trimestru consecutiv în T2, cu un ritm trimestrial de 3,5% și cu 13,4% an/an la 664,4 miliarde RON (134,3 miliarde EUR) – nivel record. În semestrul I indicatorul a urcat cu 12,5% an/an în medie.
- Totodată, rezultatul net agregat în sectorul bancar intern s-a majorat cu 14,1% an/an la 4,74 miliarde RON (0,96 miliarde EUR) anualizat în semestrul I – indicatorii ROA și ROE în urcare la 1,45%, respectiv 16,02%.
- Indicatorul de solvabilitate s-a majorat de la 21,37% în T1 la 21,43% în T2.

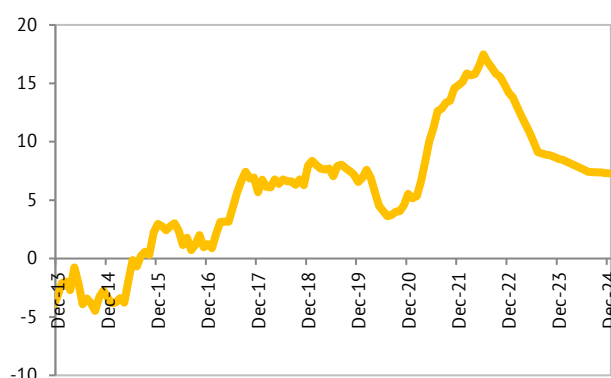
Perspective

- Am revizuit previziunile pentru evoluția solului creditului neguvernamental și pentru depozitele neguvernamentale pe termen scurt și mediu, prin încorporarea dinamicilor din luna iulie.
- Conform prognozelor actualizate soldul creditului neguvernamental total ar putea crește cu un ritm mediu anual de 11,2% în intervalul 2022 – 2024 (revizuire în sus de la 11%), după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Acest scenariu este susținut de premisele de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie, pe fondul nivelului accesibil al costurilor reale de finanțare și implementării programelor Uniunii Europene.
- Pentru depozitele neguvernamentale cele mai recente prognoze exprimă perspective de majorare cu o dinamică medie anuală de 11% (actualizare în sus de la 10,9%) în perioada 2022 – 2024.
- Pe de o parte, rata de economisire se va menține la un nivel înalt în trimestrele următoare, inclusiv ca urmare a persistenței percepției de risc la un nivel ridicat.
- Pe de altă parte, ne așteptăm la continuarea tendinței de convergență a veniturilor populației spre media europeană.
- Astfel, în scenariul actualizat raportul credite-depozite ar putea reveni pe tendința de scădere pe termen mediu, spre un nivel de 66% la final de 2024, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Atragem atenția cu privire la semnalele de ajustare în sfera economiei reale pe termen scurt, ca urmare a suprapunerii șocurilor, creșterii costurilor nominale de finanțare și marjei reduse de manevră a politicii economice, într-un context dominat de probabilitatea ridicată a recesiunii în Zona Euro și de tensiunile geopolitice.
- Astfel, rata creditelor neperformante ar putea să crească în perioada imediat următoare (după ce a atins niveluri minime istorice recent), cu impact nefavorabil pentru performanța sectorului bancar.
- Atragem însă atenția cu privire la excedentul de lichiditate din sectorul bancar (un cost de oportunitate) și la potențialul ridicat de consolidare la nivelul tuturor ramurilor din economia națională.
- La finalul acestei analize menționăm și factorii de risc pentru evoluția sectorului bancar și stabilității financiare: efectele de runda a doua (directe și indirecte) ale evenimentelor din Ucraina (îndeosebi la nivelul sectoarelor cu pondere ridicată a energiei în costul de producție), posibilitatea majorării semnificative a numărului de firme care intră în insolvență; probabilitatea ridicată a unor ajustări pe piețele financiare internaționale; atacurile cibernetice.

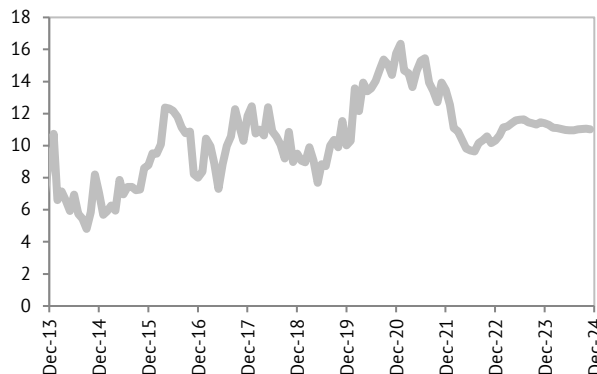
Indicatorii de rentabilitate (%)



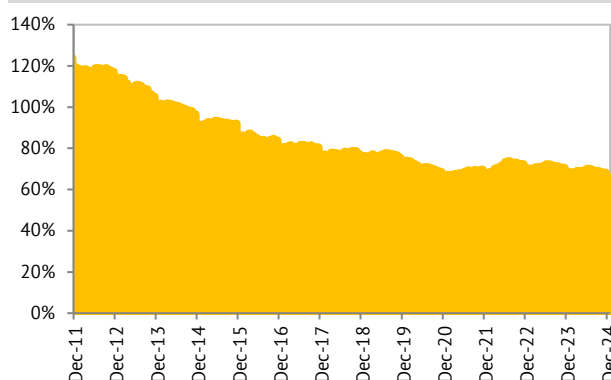
Creditul neguvernamental total (% an/an)



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 a prestării 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](#).