

Evoluții macroeconomice recente

- În perioada recentă am asistat la continuarea tendinței de deteriorare a climatului din sfera economiei mondiale, pe fondul ajustării venitului real disponibil al populației, gradului ridicat de incertitudine și provocărilor la adresa comerțului internațional (inclusiv tensiunile între blocul euro-atlantic și lumea euro-asiatică).
- Astfel, conform indicatorului PMI Compozit economia mondială a scăzut pentru a doua lună consecutiv în septembrie, ca urmare a ajustării din sfera industriei prelucrătoare și stagnerii din sectorul de servicii.
- Previțiunile de toamnă ale Fondului Monetar Internațional (FMI) exprimă perspectiva decelerării dinamicii anuale a PIB-ului mondial de la 6,0% an/an în 2021 la 3,2% an/an în 2022 și 2,7% an/an în 2023.
- În SUA (prima economie a lumii, cu o pondere de 25% din PIB-ul mondial) se evidențiază scăderea indicatorilor economici avansați în august și declinul productivității muncii în T2, factori care exprimă premise de ajustare pentru economia reală în perioada imediat următoare.
- Totodată, a doua economie a lumii (China) a scăzut în septembrie, conform indicatorului PMI Compozit.
- Economia Zonei Euro (principalul partener economic al României) este cea mai afectată de șocurile ofertei și tensiunile geo-politice, deteriorarea severă a indicatorilor de încredere exprimând perspective de recesiune pe termen scurt.
- Pe plan intern ameliorarea încrederii în economie și nivelul ridicat al investițiilor străine directe reflectă rezistența economiei la șocurile exogene.
- La nivelul economiei financiare am asistat la intensificarea volatilității în ultimele săptămâni, în contextul preocupărilor cu privire la evoluția economiei reale pe termen scurt, date fiind nivelul ridicat al inflației și incertitudinii și creșterea costurilor nominale de finanțare.

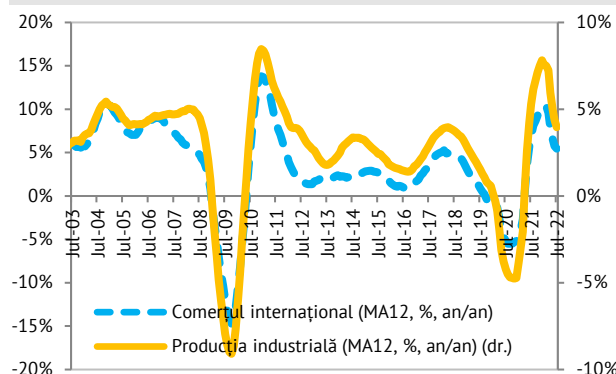
Perspective macroeconomice

- Scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu pe economia națională a fost actualizat prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar, din sferele mondială, europeană și internă.
- Conform prognozelor actualizate PIB-ul României ar putea crește cu dinamici anuale de 4,2% în 2022, 2,7% în 2023 și 4,2% în 2024.
- Acest scenariu este susținut de perspectivele de continuare a fluxurilor investiționale în economie, pe fondul implementării programelor Uniunii Europene (spre exemplu rata de absorbție a fondurilor din programul multianual 2014 – 2020 s-a majorat cu peste 10 puncte procentuale între final de decembrie 2021 și sfârșit de septembrie 2022 la aproximativ 67%, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă).
- Astfel, investițiile productive s-ar putea majora cu ritmuri anuale în accelerare de la 2,9% în 2022 la 3,2% în 2023, respectiv 4,2% în 2024, cu impact de antrenare în economie.
- În scenariul revizuit consumul privat (principală componentă a PIB-ului) ar putea urca cu dinamici anuale în temperare de la 7,1% în 2021 la 6,4% în 2022, respectiv 4,7% în 2023, o accelerare ușoară fiind previzionată pentru 2024 (4,8%).
- Pentru consumul public previziunile actualizate indică premise de creștere cu rate anuale în accelerare de la 2,5% în 2022 la 2,9% în 2023, respectiv 3,3% în 2024.
- La nivelul cererii externe nete cele mai recente prognoze BT exprimă premise de majorare pentru exporturile și importurile totale cu rate medii anuale de 7,1%, respectiv 8,2% în perioada 2022-2024.
- Nu în ultimul rând, atragem atenția cu privire la factorii de risc la adresa evoluției economiei naționale în trimestrele următoare: dinamica macro-financiară internațională și europeană; tensiunile geo-politice regionale și consecințele acestora; deciziile de politică economică pe plan intern.

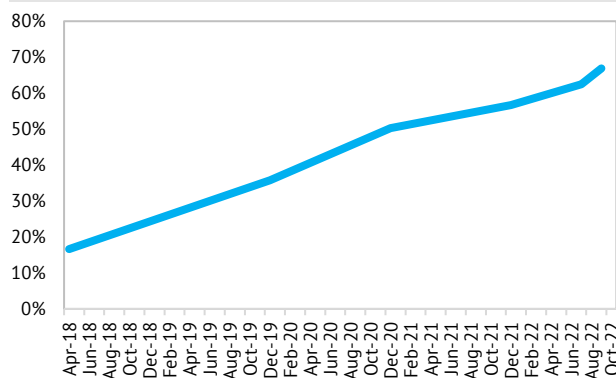
Structura PIB	2019 (%)	2020 (%)	2021 (%)
Consum privat	62.3	61.1	62.3
Consum public	17.5	18.7	17.4
Investiții productive	23.0	23.5	24.1
Exporturi	40.2	36.9	40.8
Importuri	44.3	41.2	46.5

Indicatori Macro	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T2/2022	5.10	-
rata inflației IPC	Sep-2022	15.88	-
rata șomajului	Aug-2022	-	5.10
rata dobânzii de politică monetară	din 06-Oct-2022	-	6.25
ROBOR (IRCC)	T2/2022	-	4.06

Comerțul internațional vs. producția industria mondială



Rata de absorbție fonduri europene (2014-2020)



Surse: Bloomberg, Ministerul Investițiilor și Proiectelor Europene

Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2020	2021	2022	2023	2024
PIB nominal (miliarde EUR)	220.5	240.2	281.7	312.9	338.7
PIB real (% an/an)	-3.7	5.1	4.2	2.7	4.2
Consum privat (% an/an)	-3.9	7.1	6.4	4.7	4.8
Investiții productive (% an/an)	1.1	2.9	2.9	3.2	4.2
Consum public (% an/an)	1.1	0.4	2.5	2.9	3.3
Exporturi (% an/an)	-9.5	12.5	6.5	5.8	8.8
Importuri (% an/an)	-5.2	14.6	8.3	7.9	8.3
Rata șomajului (%)	6.1	5.6	5.5	5.2	5.2
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	2.3	4.1	11.6	7.3	4.1
Rata de dobândă de referință (%)	1.50	1.75	7.00	5.50	5.00
Deficit bugetar (% PIB) (ESA)	9.3	7.1	6.3	3.5	3.0
Contul curent (% PIB)	-5.0	-7.0	-8.1	-6.5	-5.5
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.9	3.7	7.7	6.4	5.6
EUR/RON (medie anuală)	4.84	4.92	4.95	4.98	5.06

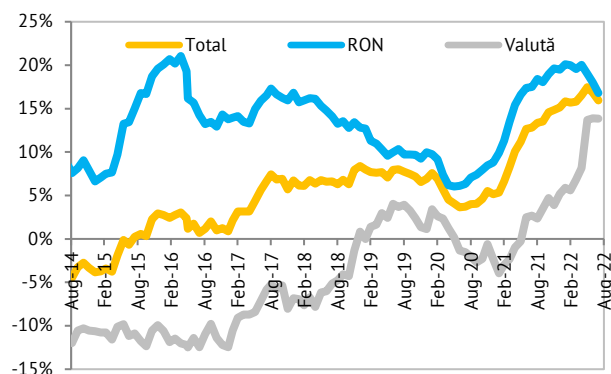
Creditarea

- Statisticile Băncii Naționale a României (BNR) indică creșterea soldului creditului neguvernamental total pentru a 27-a lună la rând în august, cu o dinamică lunară în decelerare la 0,3%, până la 359,1 miliarde RON (maxim istoric).
- Se evidențiază majorarea soldului creditului neguvernamental denominat în RON cu o rată lunară de 0,3%, până la 257,8 miliarde RON în august, creșterea pe segmentul populație (cu 0,6% lună/lună la 146,9 miliarde RON), contrabalansând scăderea pe componenta companii cu un ritm lunar de 0,2% la 110,9 miliarde RON.
- De asemenea, soldul creditului denominat în valută a urcat cu 0,2% lună/lună la 101,3 miliarde RON în august: creșterea pe segmentul companii cu un ritm lunar de 1,1% la 76,3 miliarde RON contrabalansând ajustarea la nivelul segmentului populație cu o rată lunară de 2,4% la 25 miliarde RON.
- În dinamică an/an soldul creditului neguvernamental a decelerat de la 16,8% în iulie la 15,9% în august, după cum se poate observa în primul grafic alăturat.
- La nivelul creditului denominat în RON s-a înregistrat o temperare de la 18% an/an în iulie la 16,8% an/an în august: segmentele populație și companii au crescut cu 11,3% an/an, respectiv cu 25% an/an.
- În sfera creditului în valută am asistat la decelerare de la 13,9% an/an în iulie la 13,8% an/an în august, dat fiind că majorarea componentei companii cu 26,9% an/an a contrabalansat ajustarea pe segmentul populație cu 13,3% an/an.
- Prin urmare, în primele opt luni ale anului curent soldul creditului neguvernamental total a crescut cu 16,2% an/an în medie, pe fondul relansării economice post-pandemie și nivelului redus al costurilor reale de finanțare: segmentele RON și valută au urcat cu rate medii anuale de 19,1%, respectiv 9,2%.
- În abordarea alternativă se evidențiază majorarea creditului companiilor cu 17% ytd la 187,1 miliarde RON în august, pe fondul continuării investițiilor productive și nivelului redus al costurilor reale de finanțare.

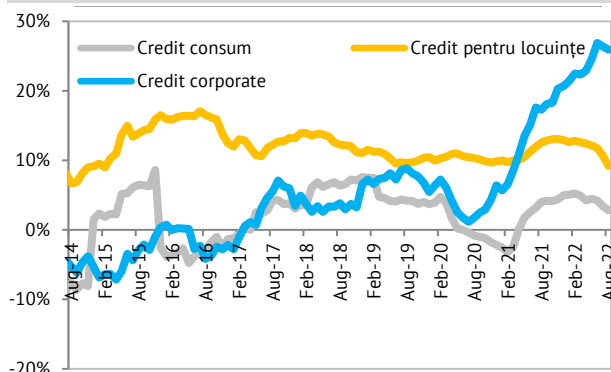
calendar macroeconomic octombrie 2022

instituție	data	indicator
INS	3 octombrie	Indicatorii de volum din turism (Aug)
BNR	3 octombrie	Rezervele internaționale (Sep)
INS	4 octombrie	Prețuri de producător industrie (Aug)
BNR	5 octombrie	Ședința de politică monetară
INS	5 octombrie	Rata de economisire populație (T2)
INS	6 octombrie	Comerțul cu amănuntul (Aug)
INS	10 octombrie	Balanța comercială cu bunuri (Aug)
INS	12 octombrie	PIB-ul și componentele (T2)
INS	12 octombrie	Producția industrială (Aug)
INS	12 octombrie	Prețurile de consum (Sep)
INS	12 octombrie	Salariul mediu net (Aug)
BNR	14 octombrie	Balanța de plăți (Aug)
INS	14 octombrie	Comenzile noi în industrie (Aug)
INS	19 octombrie	Sectorul de construcții (Aug)
BNR	25 octombrie	Indicatorii monetari (Sep)
INS	28 octombrie	Tendențe în economie (Oct - Dec)
INS	31 octombrie	Autorizații de construire (Sep)

Creditul neguvernamental (an/an)



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



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

- Totodată, creditul direcționat populației a urcat cu 4,6% ytd la 171,9 miliarde RON în august: componenta consum a crescut cu 3,0% ytd la 63,5 miliarde RON (cel mai ridicat nivel din septembrie 2011), iar creditul pentru locuințe s-a majorat cu 4,8% ytd la 105,5 miliarde RON.
- Astfel, ponderea creditului în RON în total credit neguvernamental s-a consolidat la 71,8% în august, în zona minimelor din octombrie 2021.
- Nu în ultimul rând, conform BNR creditele noi în RON acordate populației și companiilor s-au majorat cu rate medii anuale de 7,6%, respectiv 14,4% la opt luni din 2022, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.

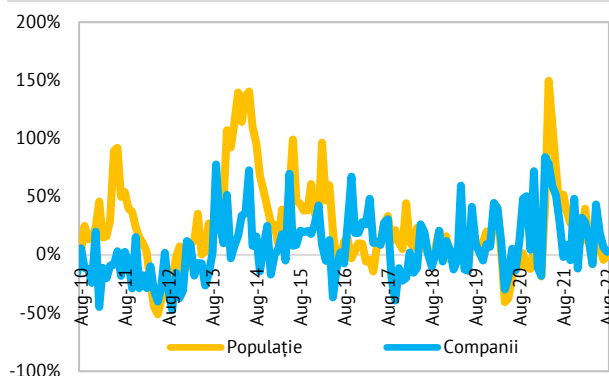
Depozite

- Pe de altă parte, statisticile băncii centrale exprimă și continuarea tendinței de creștere pentru soldul depozitelor neguvernamentale în a opta lună a anului curent, cu 0,3% lună/lună la 486,6 miliarde RON (nivel record).
- Evoluția a fost determinată de majorarea depozitelor denominate în RON cu 2,3% lună/lună la 309 miliarde RON în august, pe fondul avansului înregistrat pe segmentul companii (cu un ritm lunar de 5% la 150 miliarde RON) (depozitele populației s-au ajustat cu o rată lunară de 0,04% la 159 miliarde RON).
- Pe de altă parte, soldul depozitelor neguvernamentale în valută a scăzut cu o rată lunară de 3,1% la 177,6 miliarde RON în august: componentele populație și companii s-au diminuat cu ritmuri lunare de 1,6% (la 124,5 miliarde RON), respectiv 6,4% (la 53,2 miliarde RON).
- În dinamică an/an depozitele neguvernamentale au decelerat de la 9,7% în iulie la 8,2% în august, cel mai redus ritm din iunie 2019, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat.
- Soldul depozitelor în RON a accelerat însă, de la 5,5% an/an în iulie la 5,9% an/an în august: componentele populație și companii s-au majorat cu 0,4% an/an, respectiv cu 12,5% an/an.
- Depozitele în valută au decelerat de la 17,3% an/an în iulie la 12,3% an/an în august: segmentele populație și companii s-au majorat cu 10% an/an, respectiv 18% an/an.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – august 2022 depozitele neguvernamentale au crescut cu 10,7% an/an în medie, pe fondul nivelului ridicat al ratei de economisire, ameliorării veniturilor nominale ale populației și rezultatelor financiare ale companiilor, într-un context caracterizat prin accelerarea inflației și intensificarea percepției de risc investițional.
- Depozitele în valută au urcat cu 17,2% an/an în medie, evoluție determinată și de aprecierea EUR/RON cu 0,65% an/an.
- Depozitele în RON au crescut cu 7,3% an/an în primele opt luni din 2022.
- Alternativ, depozitele populației au scăzut cu 0,1% ytd la 283,5 miliarde RON în august.
- Pe de altă parte, depozitele companiilor au crescut cu 4% ytd la 203,2 miliarde RON în intervalul ianuarie – august 2022.

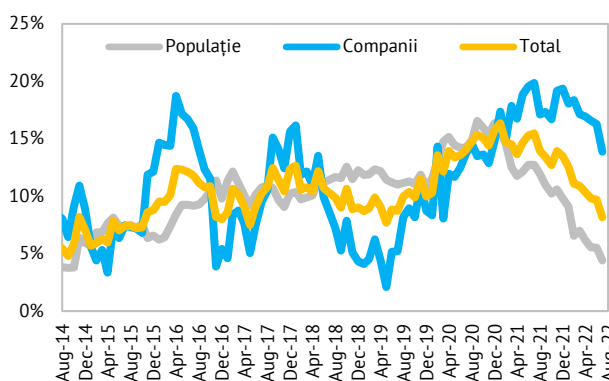
Raportul credite-depozite

- Date fiind evoluțiile creditului neguvernamental și depozitelor neguvernamentale, raportul credite-depozite a stagnat la 73,8% în august, în apropiere de cel mai ridicat nivel de la începutul anului 2020 (perioada de dinainte de incidența pandemiei coronavirus).
- Pe de o parte, pe segmentul RON raportul credite-depozite a scăzut de la 85,2% în iulie la 83,4% în august, minimul din mai, aspect reflectat în ultimul grafic.
- Pe de altă parte, raportul credite-depozite la valută a crescut pentru a cincea lună consecutiv în august, cu un ritm lunar de 1,9 puncte procentuale la 57%, nivelul maxim din mai 2021, după cum se poate observa în ultimul grafic alăturat.
- În dinamică an/an raportul credite-depozite a crescut pentru a 11-a lună consecutiv în august, cu o rată în accelerare la cinci puncte procentuale.
- Această evoluție a fost determinată, în principal, de majorarea înregistrată pe segmentul RON, cu 7,8 puncte procentuale.
- Componenta credite-depozite în valută a urcat cu doar 0,8 puncte procentuale în august.

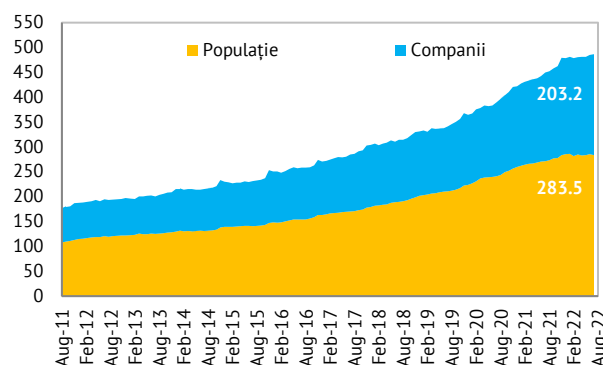
Credite neguvernamentale noi în RON (an/an)



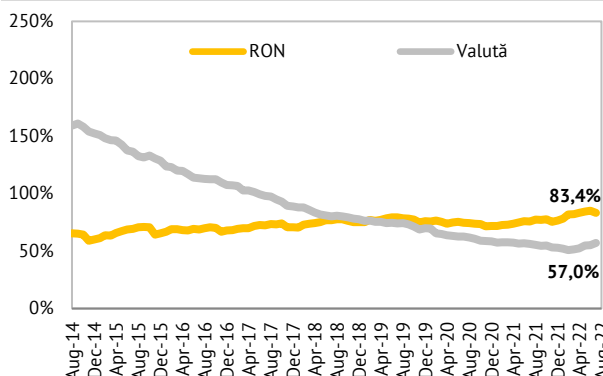
Depozite (an/an)



Depozite neguvernamentale (miliarde RON)



Credite/depozite



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

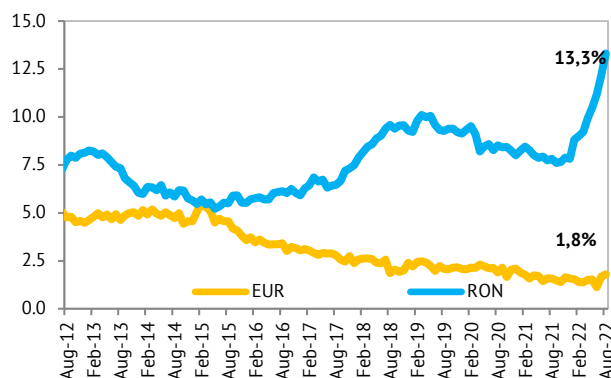
Marjele de dobândă

- Datele Băncii Naționale a României (BNR) confirmă continuarea tendinței ascendente pentru marjele nete de dobândă (calculate prin ponderarea cu structura creditelor și depozitelor, pe persoane fizice, respectiv persoane juridice) în a opta lună a anului curent (cu excepția segmentului credite-depozite în sold în RON), evoluție determinată de o serie de factori, inclusiv normalizarea politicii monetare și acumularea de semnale de ajustare în economia reală, pe fondul nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste și percepției de risc investițional.
- La credite-depozite noi în RON marja netă de dobândă a urcat cu 25 puncte bază lună/lună la 4,52 puncte procentuale în august, maximul din mai. Evoluția a fost determinată de majorarea ratei de dobândă la credite cu 1,14 puncte procentuale lună/lună (la 13,3%, maximul din octombrie 2009), ritm superior celui înregistrat de rata de dobândă la depozite, de 89 puncte bază lună/lună (la 8,78%, cel mai ridicat nivel din martie 2010).
- Pe segmentul credite-depozite noi în EUR marja netă de dobândă a urcat cu un ritm lunar de șase puncte bază la 1,60 procentuale în august, nivelul maxim din mai 2021. Ratele de dobândă la depozite și la credite s-au majorat cu rate lunare de șase puncte bază (la 0,19%), respectiv 12 puncte bază (la 1,79%).
- Nu în ultimul rând, la credite-depozitele în sold în EUR marja netă de dobândă a crescut cu o rată lunară de un punct bază la 1,51 puncte procentuale în august, cel mai ridicat nivel din ianuarie. Ratele de dobândă la depozite și la credite au urcat cu ritmuri lunare de trei puncte bază (la 0,13%), respectiv patru puncte bază (la 1,64%).
- Pe de altă parte, la credite-depozitele în sold în RON marja netă de dobândă a scăzut cu un ritm lunar de 66 puncte bază la 4,96 puncte procentuale, minimul din octombrie 2016. Evoluția a fost determinată de creșterea ratei de dobândă la depozite cu 1,08 puncte procentuale lună/lună la 7,25%, maximul din aprilie 2012. Rata de dobândă la credite a urcat cu doar 43 puncte bază lună/lună la 12,21%, cel mai ridicat nivel din februarie 2010.
- În perioada ianuarie – august 2022 marjele nete de dobândă aplicate în sectorul bancar intern au scăzut la credite-depozitele în RON, cu 77 puncte bază la cele în sold și cu 97 puncte bază la cele noi.
- La EUR marjele nete de dobândă au evoluat divergent în intervalul ianuarie – august 2022 – scădere cu un punct bază la cele în sold și creștere cu șapte puncte bază la cele noi.
- Din perspectiva termenului scurt considerăm că ratele de dobândă aplicate în sectorul bancar vor fi influențate de factori precum climatul macro-financiar internațional, semnalele de politică monetară (SUA și Zona Euro) și deciziile interne de politică economică.

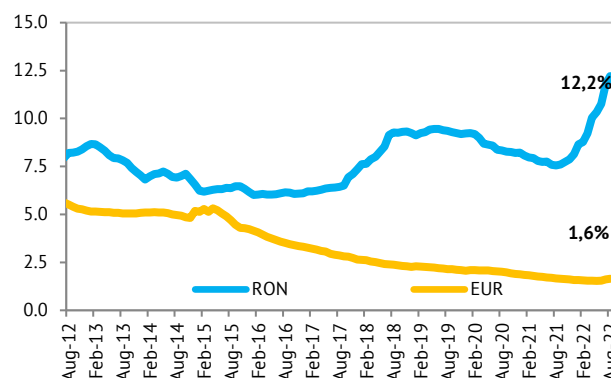
Rata creditelor neperformante

- Datele băncii centrale indică și scăderea ratei creditelor neperformante pentru a șaptea lună la rând în august, cu o rată lunară de 0,04 puncte procentuale, la 2,89% (minim istoric, după cum se poate observa în penultimul grafic alăturat).
- În dinamică an/an acest indicator a scăzut pentru a 17-a lună consecutiv, cu un ritm de 0,76 puncte procentuale.
- Astfel, în perioada ianuarie – august 2022 rata medie a creditelor neperformante s-a situat la 3,2%, în diminuare de la 3,9% în intervalul similar din 2021.
- Pe de altă parte, considerăm că rata creditelor neperformante din România ar putea schimba tendința pe termen scurt, pe fondul acumulării de semnale de ajustare la nivelul economiei reale și premiselor de majorare a costurilor reale de finanțare (ca urmare a perspectivelor de inflexiune pentru dinamica anuală a prețurilor de consum).

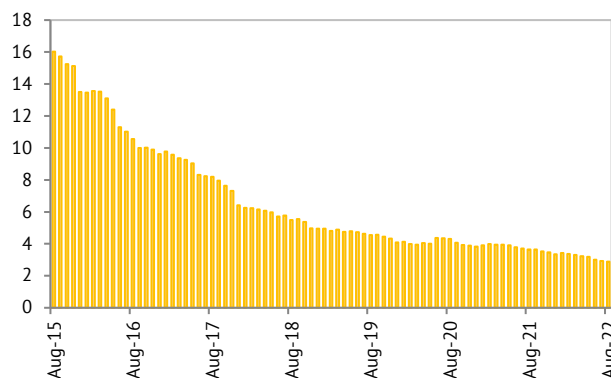
Rata de dobândă la creditele noi (RON vs. EUR) (%)



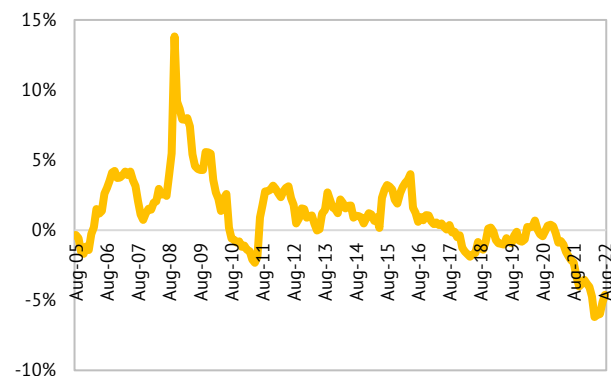
Rata de dobândă la creditele în sold (RON vs. EUR) (%)



Rata creditelor neperformante (%)



ROBOR real (medie trei luni, șase luni)



Surse: BNR, prelucrări BT

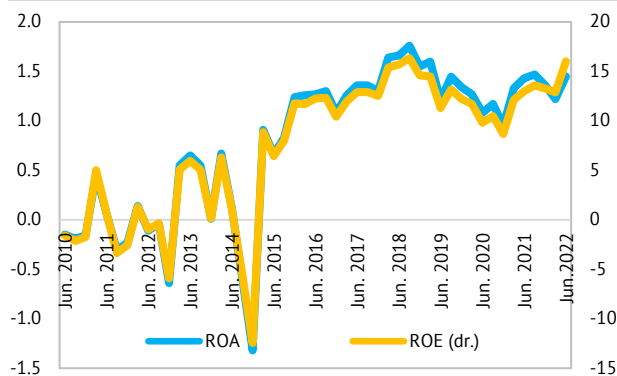
Sectorul bancar

- 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.

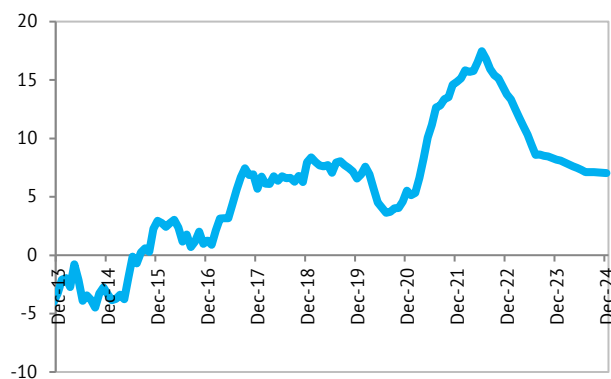
Perspective

- Prognozele pentru dinamica creditului și depozitelor neguvernamentale în perioada 2022 – 2024 au fost actualizate prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar și bancari, inclusiv a statisticilor cu privire la evoluția indicatorilor monetari în luna august.
- Astfel, în scenariul central actualizat soldul creditului neguvernamental total s-ar putea majora cu un ritm mediu anual de 10,9% în intervalul 2022 – 2024, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Cu alte cuvinte, ne așteptăm la decelerarea ritmului anual al creditului neguvernamental în trimestrele următoare, pe fondul perspectivei de evoluție a economiei reale la un ritm sub potențial și de creștere a costurilor reale de finanțare (inclusiv în contextul premiselor de schimbare de tendință pentru dinamica anuală a prețurilor de consum).
- În ceea ce privește depozitele neguvernamentale, previziunile actualizate exprimă perspective de creștere cu un ritm mediu anual de 10% în intervalul 2022 – 2024, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Această perspectivă este susținută de premisele de menținere a ratei de economisire la un nivel ridicat în trimestrele următoare și de ameliorare a veniturilor nominale ale populației și rezultatelor financiare ale companiilor pe termen mediu.
- Prin urmare, în scenariul actualizat raportul credite-depozite va reiniția o tendință de scădere, spre un nivel de 67,5% la finalul anului 2024.
- În ceea ce privește sectorul bancar considerăm că poziția financiară actuală este foarte solidă și exprimă un grad ridicat de rezistență la acumularea de semnale de ajustare în sfera economiei reale (cu impact nefavorabil pentru dinamica ratei creditelor neperformante în trimestrele următoare) și la expunerea pe datorie publică (mai ales în contextul tendinței de creștere a ratelor de dobândă la titlurile de stat).
- Astfel, conform datelor Băncii Naționale a României (BNR) indicatorul de solvabilitate la nivel de sector bancar intern s-a situat la 21,43% în trimestrul II, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Pe de altă parte, atragem atenția cu privire la factorii de risc la adresa evoluției sectorului bancar din România în perioada următoare: perspectivele de dinamică a economiei la un ritm sub potențial, cu impact nefavorabil pentru calitatea portofoliilor de creditare; riscurile cibernetice și cele decurente din provocările asociate implementării sancțiunilor în contextul tensiunilor geo-politice; nivelul ridicat al primei de risc pe piețele financiare internaționale; riscurile asociate modificărilor climatice (fenomenelor meteorologice adverse).

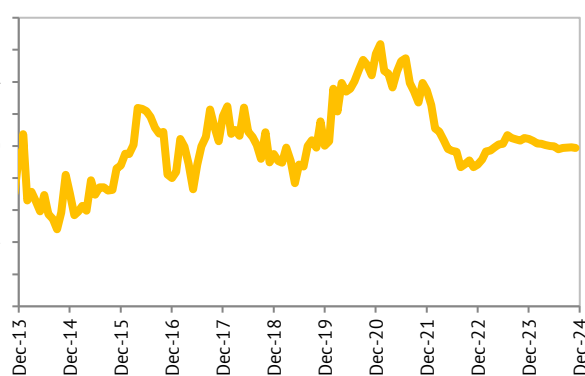
Indicatorii de rentabilitate (%)



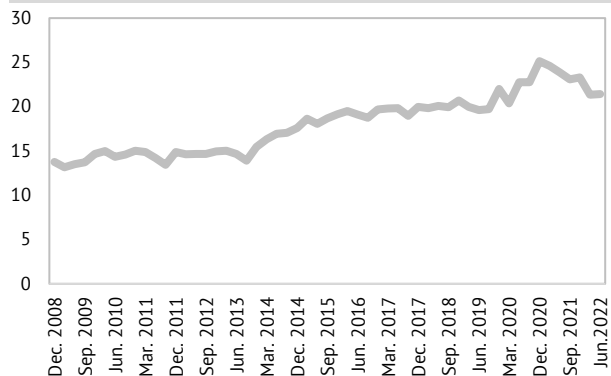
Creditul guvernamental total (% an/an)



Depozitele neguvernamentale (% an/an)



Indicatorul de solvabilitate (%)



Surse: Banca Națională a României, BT

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

research@banca-transilvania.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](#).