



Evoluții macroeconomice recente

- Climatul macroeconomic a continuat să se deterioreze în perioada recentă, economia mondială scăzând pentru a treia lună consecutiv în octombrie, cu cel mai sever ritm din iunie 2020, conform indicatorului PMI Compozit (estimat de Markit Economics și JPMorgan), aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- În SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 25,7 trilioane dolari în prezent) investițiile productive au scăzut pentru al doilea trimestru consecutiv în T3, cu un ritm anual de 1,2%, cea mai slabă evoluție din T3 2020. De asemenea, ajustarea indicatorilor economici avansați în septembrie și productivității muncii în T3 exprimă premise nefavorabile pentru dinamica economiei pe termen scurt.
- La nivelul Chinei (a doua economie din lume, cu o dimensiune nominală de 18,2 trilioane dolari în T3) s-a înregistrat ajustare pentru a doua lună consecutiv în octombrie, conform indicatorului PMI Compozit Caixin.
- Economia Zonei Euro (principalul partener economic al României) resimte cel mai puternic suprapunerea șocurilor din sfera ofertei și consecințele evenimentelor din Ucraina. Ritmul anual de creștere economică s-a temperat la 2,1% în T3 (cea mai slabă evoluție din T1 2021), iar indicatorul PMI Compozit exprimă ajustare pentru a patra lună consecutiv în octombrie.
- În România indicatorul de încredere în economie a continuat să se amelioreze în octombrie (spre maximul din aprilie), dar ritmul anual de creștere economică s-a temperat la 4% în trimestrul III, după cum se poate observa în al doilea grafic alăturat.
- Pe de altă parte, climatul din sfera economiei financiare s-a ameliorat pe parcursul ultimelor săptămâni, evoluție puternic influențată de semnalele de temperare a presiunilor inflaționiste din SUA, cu implicații pentru deciziile de politică monetară ale Rezervei Federale din trimestrele următoare.

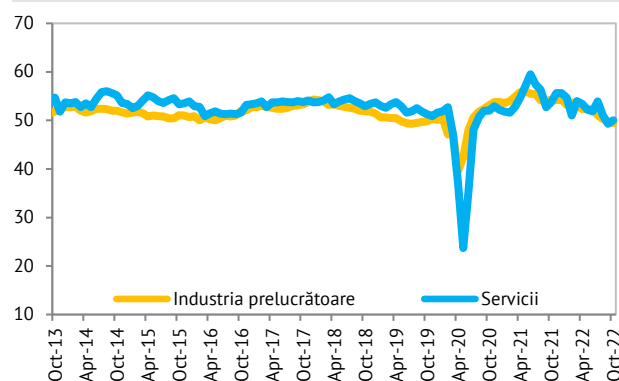
Perspective macroeconomice

- Conform previziunilor curente economia României ar putea crește cu ritmuri anuale de 4,2% în 2022, 2,7% în 2023 și 4,2% în 2024, aspect evidențiat în tabelul de pe pagina următoare.
- Scenariul are la bază premisele de continuare a fluxurilor investiționale în economie, susținute de menținerea costurilor reale de finanțare la un nivel accesibil și de implementarea programelor Uniunii Europene (inclusiv Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Previzionăm majorarea investițiilor productive cu dinamici anuale în ameliorare de la 2,9% în 2022, la 3,2% în 2023, respectiv 4,2% în 2024, cu implicații pozitive pentru climatul din piața forței de muncă și impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB-ului.
- Astfel, consumul privat (principală componentă a PIB-ului) s-ar putea majora cu rate anuale de 6,4% în 2022, 4,7% în 2023, respectiv 4,8% în 2024, într-o evoluție susținută de perspectivele de continuare a procesului de convergență a veniturilor spre nivelul mediu din Uniunea Europeană.
- În ceea ce privește consumul public ne așteptăm la ritmuri anuale de evoluție de 2,5% în 2022, 2,9% în 2023, respectiv 3,3% în 2024.
- În sfera cererii externe nete previziunile curente indică perspective de creștere pentru exporturile și importurile totale (bunuri și servicii) cu dinamici medii anuale de 7,1%, respectiv 8,2% în intervalul 2022 – 2024.
- Printre factorii de risc pentru evoluția economiei României în perioada imediat următoare se menționează: climatul macro-financiar mondial, european și regional; tensiunile geo-politice și consecințele acestora; mix-ul de politici economice pe plan intern.

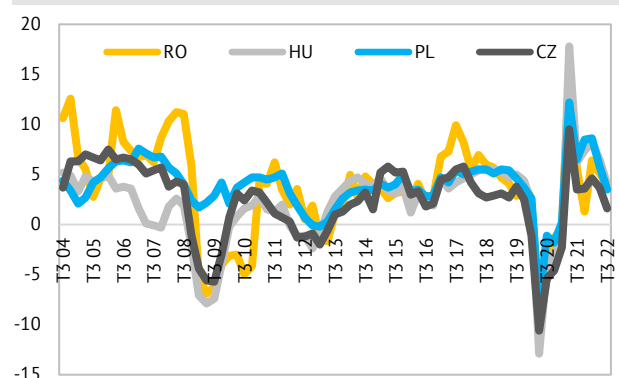
Structura PIB	2019 (%)	2020 (%)	2021 (%)
Consum privat	62.3	61.1	62.3
Consum public	17.5	18.7	17.4
Investiții productive	23.0	23.5	24.1
Exporturi	40.2	36.9	40.8
Importuri	44.3	41.2	46.5

Indicatori Macro	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T3/2022	4.00	-
rata inflației IPC	Oct-2022	15.32	-
rata șomajului	Sep-2022	-	5.20
rata dobânzii de politică monetară	din 09-Noi-2022	-	6.75
ROBOR (IRCC)	T2/2022	-	4.06

Evoluția indicatorilor PMI economia mondială (puncte)



Dinamica PIB-ului (% an/an)



Surse: Bloomberg, Eurostat, Markit Economics

Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2020	2021	2022	2023	2024
PIB nominal (miliarde EUR)	220.5	240.2	282.6	311.7	341.1
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	11.8	8.0	4.2
Rata de dobândă de referință (%)	1.50	1.75	6.75	5.50	5.00
Deficit bugetar (% PIB) (ESA)	9.2	7.1	6.3	4.9	3.4
Contul curent (% PIB)	-5.0	-7.3	-8.6	-6.5	-5.5
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.9	3.7	7.7	6.2	5.2
EUR/RON (medie anuală)	4.84	4.92	4.94	5.04	5.07

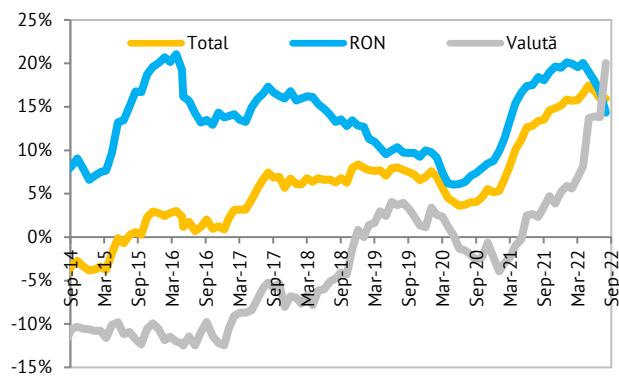
Creditarea

- Conform datelor Băncii Naționale a României (BNR) soldul creditului neguvernamental a crescut pentru a 28-a lună consecutiv în septembrie, cu un ritm lunar în accelerare la 1,6%, până la nivelul record de 364,8 miliarde RON.
- Evoluția a fost determinată de majorarea creditului în valută cu 5,8% lună/lună la 107,2 miliarde RON: componentele populație și companii au urcat cu rate lunare de 1,2% la 25,3 miliarde RON, respectiv 7,4% la 81,9 miliarde RON.
- Creditul neguvernamental denominat în RON a scăzut cu un ritm lunar de 0,1% la 257,6 miliarde RON în septembrie, ca urmare a declinului înregistrat la nivelul componentei companii cu 0,8% lună/ lună la 110 miliarde RON.
- La polul opus, creditul acordat populației a urcat cu o rată lunară de 0,4% la 147,6 miliarde RON în septembrie.
- Dinamica anuală a creditului neguvernamental a accelerat de la 15,9% în august la 16% în septembrie, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Această evoluție a fost determinată de accelerarea ritmului anual al creditului în valută, de la 13,8% în august la 20% în septembrie – componenta companii a urcat cu 34,8% an/an, dar pe segmentul populație s-a consemnat o scădere cu 11,4% an/an.
- Soldul creditului în RON s-a temperat de la 16,8% an/an în august la 14,3% an/an în septembrie – componentele populație și companii s-au majorat cu 10,3% an/an, respectiv 20,2% an/an.
- În intervalul ianuarie – septembrie 2022 creditul neguvernamental a crescut cu 16,1% an/an în medie, pe fondul relansării economice post-pandemie și nivelului accesibil al costurilor reale de finanțare: segmentele RON și valută au urcat cu dinamici medii anuale de 18,5%, respectiv 10,4%.
- Din perspectiva abordării alternative, soldul direcționat companiilor s-a majorat cu 20% ytd la 191,9 miliarde RON în septembrie, în contextul continuării fluxurilor investiționale în economie, pe fondul creșterii investițiilor străine directe și ratei de absorbție a fondurilor europene.

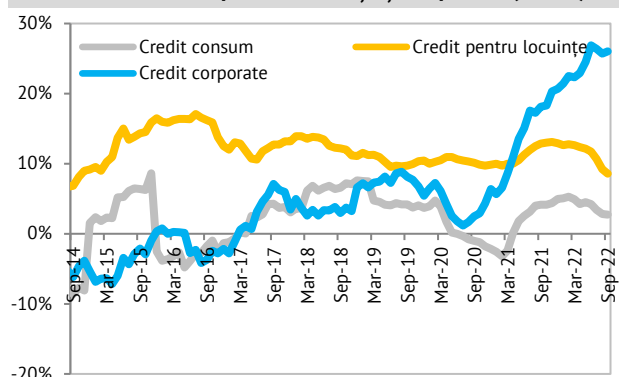
calendar macroeconomic noiembrie 2022

instituție	data	indicator
BNR	1 noiembrie	Rezervele internaționale (Oct)
INS	2 noiembrie	Prețuri producător industrie (Sep)
INS	2 noiembrie	Turismul (Sep)
INS	3 noiembrie	Rata șomajului (Sep)
INS	8 noiembrie	Comerțul cu amănuntul (Sep)
BNR	8 noiembrie	Ședința de politică monetară
INS	9 noiembrie	Balanța comercială cu bunuri (Sep)
INS	11 noiembrie	Prețurile de consum (Oct)
INS	14 noiembrie	Comenzile noi în industrie (Sep)
INS	14 noiembrie	Producția industrială (Sep)
BNR	14 noiembrie	Balanța de plăți (Sep)
INS	15 noiembrie	Dinamica PIB-ului (T3 2022)
INS	17 noiembrie	Construcțiile (Sep)
INS	17 noiembrie	Locurile de muncă vacante (T3)
BNR	24 noiembrie	Indicatorii monetari (Oct)
INS	28 noiembrie	Tendențe în economie (Noi-Ian)
INS	29 noiembrie	Autorizații de construire (Oct)

Creditul neguvernamental (an/an)



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



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

- Creditul acordat populației a crescut cu 5,2% ytd la 172,9 miliarde RON în intervalul ianuarie – septembrie: componenta consum a urcat cu 3,3% ytd la 63,8 miliarde RON (cel mai ridicat nivel din decembrie 2010), iar creditul pentru locuințe s-a majorat cu 5,4% ytd la 106,1 miliarde RON (nivel record).
- Prin urmare, ponderea creditului în RON în totalul creditului neguvernamental a scăzut de la 71,8% în august la 70,6% în septembrie, minimul din mai 2021.
- Datele băncii centrale indică și creșterea creditelor noi în RON acordate populației și companiilor cu rate medii anuale de 7,4%, respectiv 9,2% în intervalul ianuarie – septembrie, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

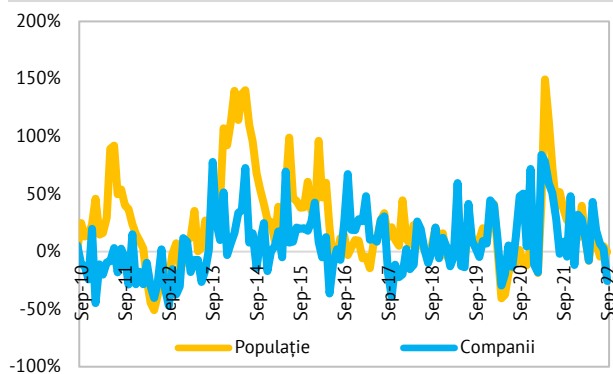
Depozite

- Statisticile publicate de banca centrală indică și continuarea tendinței de creștere a soldului depozitelor neguvernamentale în luna septembrie a anului curent, pe fondul nivelului ridicat al ratei de economisire, în contextul intensificării presiunilor inflaționiste și gradului de incertitudine.
- Astfel, soldul depozitelor neguvernamentale a crescut cu un ritm lunar în accelerare la 1% în septembrie, până la nivelul maxim istoric de 491,7 miliarde RON.
- Se notează majorarea soldului depozitelor neguvernamentale denumite în valută cu 1,5% lună/lună la 180,4 miliarde RON în septembrie: pe segmentele populație și companii au fost consemnate rate lunare de creștere de 0,8% la 125,5 miliarde RON, respectiv 3,2% la 54,9 miliarde RON.
- Depozitele în RON au urcat cu 0,8% lună/lună, până la 311,3 miliarde RON în septembrie: componentele populație și companii au crescut cu dinamici lunare de 1,2% la 161 miliarde RON, respectiv 0,3%, la 150,4 miliarde RON.
- Ritmul anual al depozitelor neguvernamentale a accelerat de la 8,2% în august la 8,7% în septembrie, după cum se poate observa în al doilea grafic alăturat.
- Se evidențiază accelerarea soldului depozitelor neguvernamentale în RON de la 5,9% an/an în august la 6,9% an/an în septembrie: componentele populație și companii au crescut cu rate anuale de 1,7%, respectiv 13,0%.
- Depozitele în valută au decelerat de la 12,3% în august la 11,9% în septembrie: segmentele populație și companii au urcat an/an cu 9,2%, respectiv 18,6%.
- La nouă luni depozitele au crescut cu 10,5% an/an în medie, evoluție susținută de nivelul ridicat al ratei de economisire, creșterea veniturii nominale ale populației și ameliorarea rezultatelor financiare ale companiilor, într-un context dominat de inflație și grad înalt de incertitudine.
- Se evidențiază majorarea depozitelor în valută cu 16,6% an/an în medie, dinamică influențată și de aprecierea cursului EUR/RON cu 0,49% an/an în medie.
- Depozitele în RON au crescut cu 7,2% an/an în primele nouă luni din 2022.
- În abordarea alternativă, depozitele populației au urcat cu 0,9% ytd la 286,5 miliarde RON în septembrie.
- Totodată, soldul depozitelor companiilor s-a majorat cu 5% ytd la 205,2 miliarde RON în intervalul ianuarie – septembrie 2022.

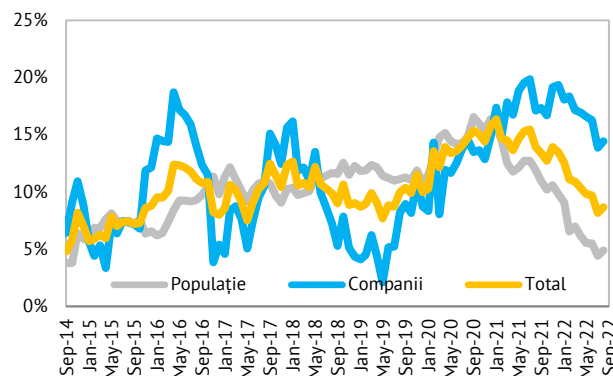
Raportul credite-depozite

- Raportul credite-depozite s-a majorat de la 73,8% în august la 74,2% în septembrie, cel mai ridicat nivel din noiembrie 2019.
- Evoluția a fost determinată de creșterea înregistrată de raportul credite-depozite în valută, de la 57% în august la 59,4% în septembrie.
- Este cel mai ridicat nivel din octombrie 2020, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Pe segmentul RON raportul credite-depozite s-a ajustat de la 83,4% în august la 82,7% în septembrie, cel mai redus nivel din aprilie, aspect evidențiat tot în ultimul grafic alăturat.
- În dinamică an/an raportul credite – depozite a crescut pentru a 12-a lună la rând în septembrie, cu o dinamică în decelerare la 4,7 puncte procentuale.
- Pe segmentul RON raportul credite – depozite a urcat cu 5,4 puncte procentuale an/an în a nouă lună din 2022.
- La nivelul componentei valutare raportul credite – depozite a crescut cu patru puncte procentuale an/an în septembrie.

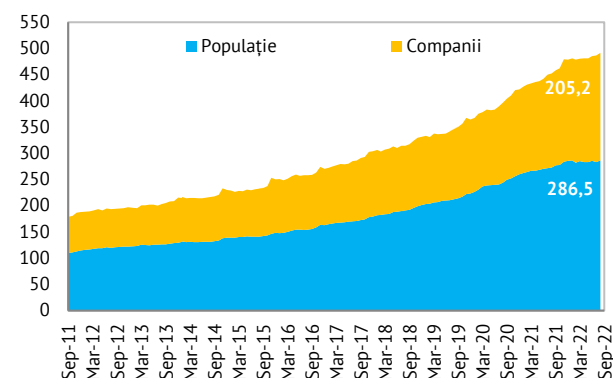
Credite neguvernamentale noi în RON (an/an)



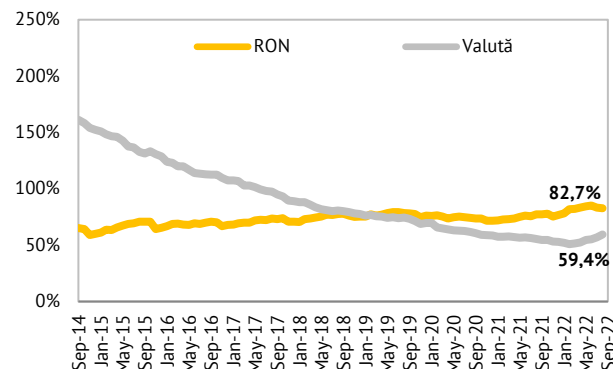
Depozite (an/an)



Depozite neguvernamentale (miliarde RON)



Credite/depozite



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

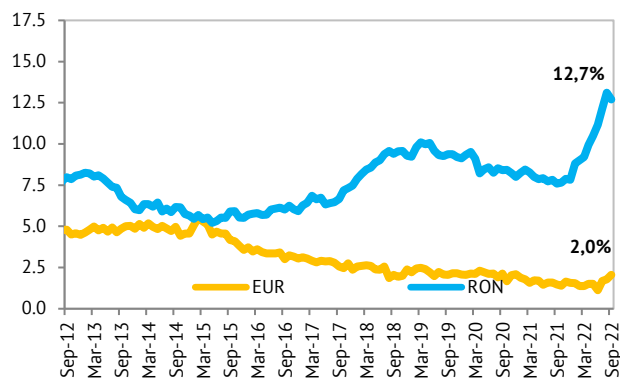
Marjele de dobândă

- Conform statisticilor publicate de BNR marjele nete de dobândă (calculate prin ponderarea cu structura creditelor și depozitelor, pe persoane fizice, respectiv persoane juridice) aplicate în sectorul bancar intern au evoluat divergent în a noua lună a anului curent (diminuare la RON vs. creștere la EUR), într-un context caracterizat prin intensificarea percepției de risc investițional și acumularea de semnale de ajustare la nivelul economiei reale.
- La creditele - depozitele în sold în RON marja netă de dobândă a scăzut cu 29 puncte bază lună/lună la 4,66 puncte procentuale în septembrie, minimul din februarie 2016.
- Rata de dobândă la depozite a urcat cu 44 puncte bază lună/lună la 7,69% (cel mai ridicat nivel din februarie 2012), în timp ce rata de dobândă la credite a crescut cu un ritm lunar de 15 puncte bază la 12,36% (nivelul maxim din februarie 2010).
- Totodată, marja netă de dobândă la credite-depozite noi în RON s-a diminuat cu 56 puncte bază lună/lună la 3,78 puncte procentuale în septembrie, cel mai scăzut nivel din iunie 2015.
- Se notează declinul ratei de dobândă la credite cu 41 puncte bază lună/lună la 12,71%, minimul din iulie. Rata de dobândă la depozite a continuat să crească, cu un ritm lunar de 15 puncte bază la 8,93%, maximul din martie 2010.
- La polul opus, marja netă de dobândă la credite-depozite în sold EUR a crescut cu 22 puncte bază lună/lună la 1,73 puncte procentuale în septembrie, nivelul maxim din februarie 2021, aspect evidențiat în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Ratele de dobândă la depozite și la credite au urcat cu rate lunare de patru puncte bază, respectiv 25 puncte bază, la 0,17%, respectiv 1,89%.
- Totodată, marja netă de dobândă la credite-depozite noi în EUR s-a majorat cu 19 puncte bază lună/lună la 1,79 puncte procentuale în septembrie, nivelul maxim din decembrie 2020.
- Ratele de dobândă la depozite și la credite au urcat cu ritmuri lunare de șapte puncte bază (la 0,26%), respectiv 26 puncte bază (la 2,05%).
- Astfel, în perioada ianuarie – septembrie 2022 marjele nete de dobândă din sectorul bancar intern au scăzut la creditele – depozitele în RON, cu 1,07 puncte procentuale la cele în sold și cu 1,71 puncte procentuale la cele noi.
- La polul opus, marjele nete de dobândă la EUR au crescut în perioada ianuarie – septembrie 2022, cu 21 puncte bază la cele în sold și cu 25 puncte bază la cele noi.
- Pentru perioada imediat următoare ne așteptăm la o evoluție a ratelor de dobândă aplicate în sectorul bancar intern influențată de fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale, semnalele de politică monetară din SUA și Zona Euro și deciziile de politică economică pe plan intern.

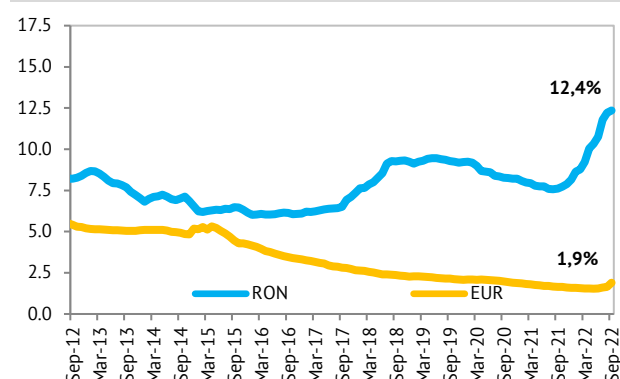
Rata creditelor neperformante

- Datele publicate de BNR în noiembrie confirmă continuarea tendinței de scădere pentru rata creditelor neperformante în a noua lună a anului curent.
- Indicatorul s-a ajustat pentru a opta lună consecutiv în septembrie, cu un ritm lunar de 0,07 puncte procentuale la 2,82%.
- Este un nivel minim istoric, după cum se poate nota în al treilea grafic alăturat.
- În dinamică an/an rata creditelor neperformante s-a redus pentru a 18-a lună la rând în septembrie, cu o rată în intensificare la 0,83 puncte procentuale.
- La nouă luni din 2022 rata creditelor neperformante a consemnat o medie de 3,1%, în diminuare de la 3,8% în intervalul similar din 2021.
- Considerăm că declinul ratei creditelor neperformante în septembrie și intervalul ianuarie – septembrie 2022 a fost determinată de o serie de factori, printre care se menționează continuarea relansării economice post – pandemie și nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare (costurile nominale ajustate cu inflația).
- Pe de altă parte, atragem atenția cu privire la riscul creșterii acestui indicator pe termen scurt, pe fondul semnalelor de ajustare din economia reală.

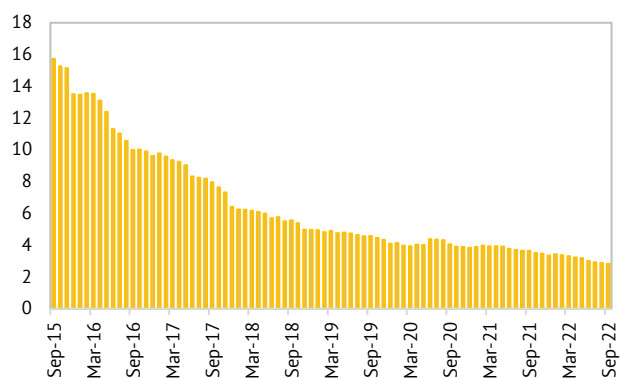
Rata de dobândă la creditele noi (RON vs. EUR) (%)



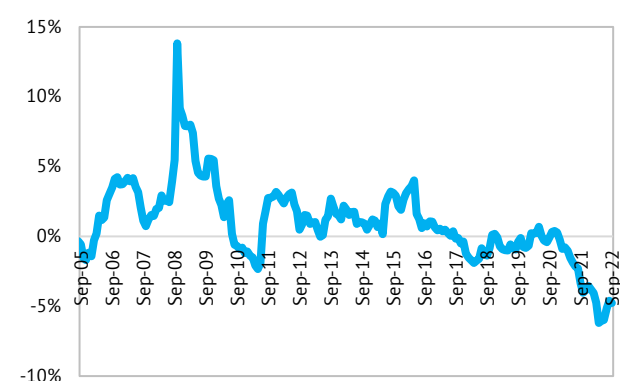
Rata de dobândă la creditele în sold (RON vs. EUR) (%)



Rata creditelor neperformante (%)



ROBOR real (medie trei luni, șase luni)



Surse: BNR, prelucrări BT

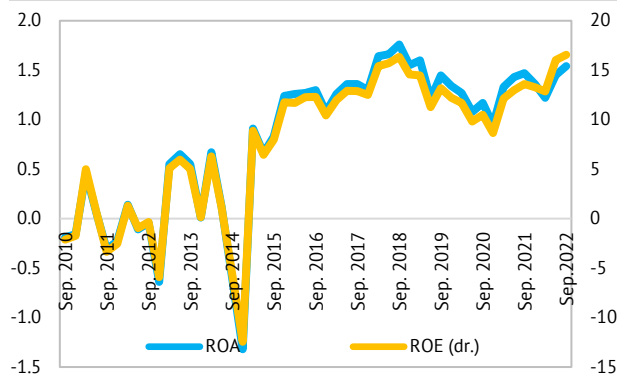
Sectorul bancar

- Conform datelor BNR activele totale ale sectorului bancar din România au crescut pentru al 24-lea trimestru la rând în T3, cu o rată trimestrială de 2,2%, la nivelul record de 679,3 miliarde RON (137,3 miliarde EUR).
- Din perspectiva an/an indicatorul a urcat cu un ritm în decelerare la 12,71% în T3 (de la 13,40% în T2) și cu 12,6% în perioada ianuarie – septembrie 2022, evoluție susținută de creșterea creditului neguvernamental cu 16,1% an/an.
- Rezultatul net agregat la nivel de sector s-a majorat cu 18% an/an la 7,64 miliarde RON (1,55 miliarde EUR) anualizat în perioada ianuarie – septembrie 2022.
- Indicatorii rentabilitatea activelor (ROA) și rentabilitatea capitalurilor proprii (ROE) au înregistrat niveluri de 1,54%, respectiv 16,56% în primele nouă luni din 2022, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.

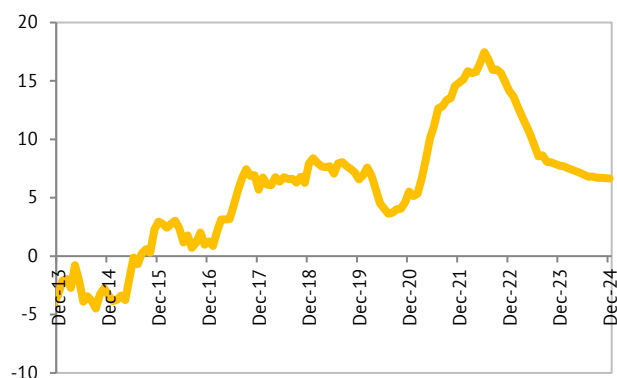
Perspective

- Previțiunile pentru evoluția creditului și depozitelor neguvernamentale pe termen scurt și mediu au fost revizuite, prin încorporarea celor mai recente dinamici ale indicatorilor din economia reală și din economia financiară, inclusiv a datelor privind evoluția indicatorilor monetari în luna septembrie.
- Conform prognozelor actualizate soldul creditului neguvernamental ar putea crește cu ritmuri anuale de 14,1% în 2022, 7,8% în 2023, respectiv 6,7% în 2024.
- În acest scenariu previzionăm temperarea dinamicii anuale a soldului creditului neguvernamental în trimestrele următoare, în contextul perspectivei de deteriorare pentru climatul din sfera economiei reale și de majorare a costurilor reale de finanțare (pe fondul premiselor ca ritmul anual al prețurilor de consum să schimbe tendința, de la una de accelerare la una de decelerare).
- Pentru soldul depozitelor neguvernamentale noile prognoze indică perspective de creștere cu dinamici anuale de 10,1% în 2022 și 10% în 2023 și 2024, după cum se poate observa în al treilea grafic alăturat.
- Prin urmare, în scenariul actualizat raportul credite-depozite ar putea schimba tendința pe termen scurt, de la una crescătoare la una descrescătoare, spre un nivel de 67,3% la final de 2024, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- În ceea ce privește sectorul bancar atragem atenția cu privire la acumularea de semnale de ajustare în sfera economiei reale și la nivelul ridicat al percepției de risc, factori care pot determina o creștere a ratei creditelor neperformante în trimestrele următoare.
- Cu toate acestea, perspectivele pentru evoluția sectorului bancar pe termen mediu sunt favorabile, susținute de potențialul din sfera economiei reale, în contextul implementării programelor Uniunii Europene (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Printre provocările la adresa sectorului bancar intern menționăm și finanțarea tranziției spre un nou model economic, axat pe digitalizare, energie verde și rezistență la șocuri.
- Astfel, conform raportului recent al BNR expunerea bancară față de companiile **brown** (cele relevante din punct de vedere climatic) a crescut cu 30% între iunie 2021 și iunie 2022 la 84 miliarde RON, reprezentând 50,6% din totalul expunerii pe companii nefinanciare.
- De asemenea, intensitatea de carbon a împrumuturilor către sectoarele relevante din punct de vedere climatic s-a diminuat cu 14% în 2021 comparativ cu 2020.
- Subliniem faptul că rata creditelor neperformante pentru companiile **brown** s-a situat la 5% în iunie 2022, în scădere cu 1,7 puncte procentuale comparativ cu nivelul din iunie 2021.

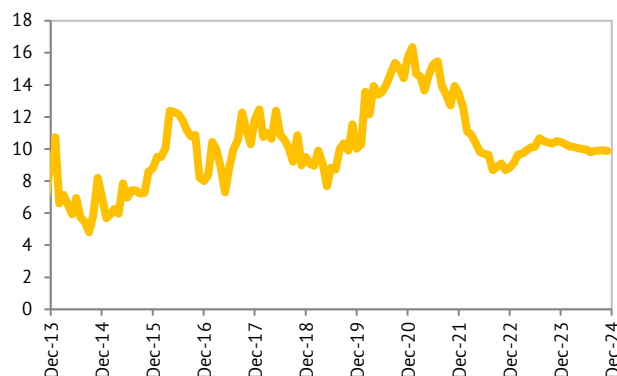
Indicatorii de rentabilitate (%)



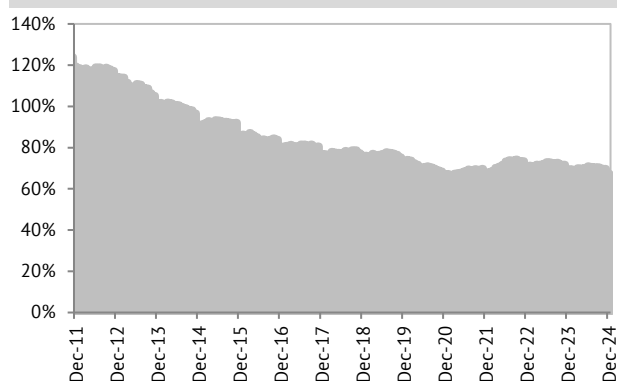
Creditul neguvernamental total (% an/an)



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 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](#).