

Evoluții macroeconomice recente

- La finalul anului 2022 am asistat la deteriorarea climatului din sfera economiei mondiale, pe fondul fragmentării fluxurilor economice și nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste și percepției de risc investițional.
- Astfel, economia mondială a scăzut pentru a cincea lună consecutiv în decembrie, conform indicatorului PMI Compozit (estimat de Markit Economics și JPMorgan). Totodată, datele Biroului de Analiză a Politicii Economice din Olanda exprimă ajustarea comerțului internațional și producției industriale mondiale cu rate lunare de 1,6%, respectiv 0,6% în octombrie.
- La nivelul SUA (prima economie a lumii, cu o dimensiune nominală de peste 25,7 trilioane dolari în T3) indicatorii economici avansați au continuat să scadă în noiembrie, cu un ritm anual în intensificare la 4,5%. Totodată, diferențialul de rată de dobândă (10 ani – 3 luni) a atins un minim istoric în decembrie, ceea ce exprimă premise nefavorabile pentru dinamica economiei pe termen scurt.
- În China (a doua economie a lumii, cu un PIB nominal de 18 trilioane dolari în 2022) economia a crescut cu un ritm în decelerare la 3% an/an în 2022, pe fondul deteriorării climatului din economia mondială și persistenței crizei sanitare.
- Economia Zonei Euro (principalul partener economic al României) a continuat să scadă în decembrie, conform indicatorului PMI Compozit. Cu toate acestea, ameliorarea încrederii investitorilor în ianuarie (indicatorul ZEW la maximum din februarie 2022) exprimă faptul că punctul culminant al ajustării a fost deja depășit.
- Pe plan intern economia a prezentat un grad ridicat de rezistență la șocuri, aspect reflectat de creșterea investițiilor străine directe la nivelul record de 10,3 miliarde EUR în perioada ianuarie – noiembrie 2022.
- La nivelul dimensiunii financiare a economiei am asistat la creșterea ratelor de dobândă pe piața monetară și pe piața titlurilor de stat, ajustarea indicilor bursieri și deprecierea cursului dolarului american în ultima lună din 2022.

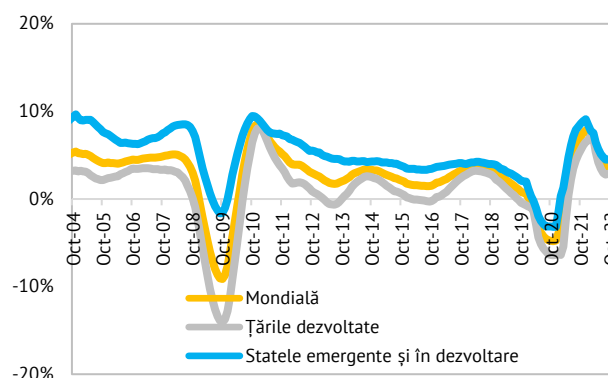
Perspective macroeconomice

- Proгноzele pentru evoluția economiei naționale pe termen scurt și mediu au fost revizuite prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar, internaționali și interni, inclusiv a estimărilor provizorii (2) privind dinamica PIB-ului și componentelor din trimestrul III 2022).
- În scenariul central actualizat PIB-ul ar putea crește cu dinamici anuale de 4,6% în 2022, 2,6% în 2023, respectiv 3,8% în 2024.
- Conform acestui scenariu ciclul investițional post-pandemie va continua în trimestrele următoare, evoluție determinată de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de implementarea programelor Uniunii Europene. Astfel, formarea brută de capital fix ar putea crește cu dinamici anuale în accelerare de la 5,3% în 2022, la 6,4% în 2023, respectiv 6,7% în 2024, cu implicații pozitive la nivelul pieței forței de muncă și impact de antrenare pentru celelalte componente PIB.
- Astfel, rata medie anuală a șomajului ar putea să scadă de la 5,4% în 2022 la 5,2% în 2023, respectiv 5,1% în 2024.
- Consumul privat (principală componentă a PIB) ar putea crește cu ritmuri anuale de 5,7% în 2022, 3,8% în 2023, respectiv 4,7% în 2024.
- În scenariul actualizat consumul public s-ar putea majora cu rate anuale de 2,4% în 2022 și 3,3% în 2023 și 2024.
- La nivelul cererii externe nete ne așteptăm la creșterea exporturilor și importurilor totale cu ritmuri medii anuale de 10,0%, respectiv 11,4% în perioada 2022 – 2024.
- În ceea ce privește factorii de risc pentru evoluția economiei României în trimestrele următoare se menționează: nivelul ridicat de incertitudine și tendința recentă de deteriorare a climatului macroeconomic mondial; tensiunile geopolitice; deciziile de politică economică pe plan intern, inclusiv ritmul de implementare a reformelor structurale; modificările climatice.

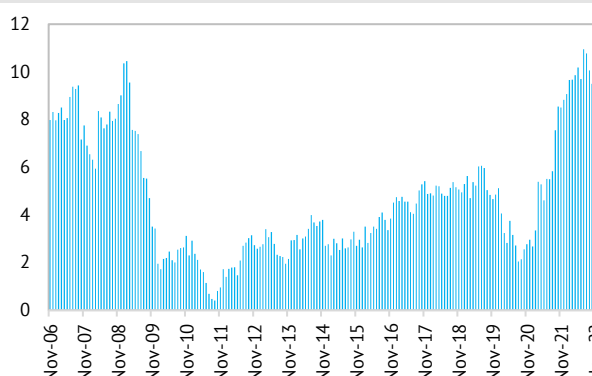
Structura PIB	2019 (%)	2020 (%)	2021 (%)
Consum privat	62.3	61.1	62.4
Consum public	17.5	18.7	17.7
Investiții productive	23.0	23.5	23.7
Exporturi	40.2	36.9	40.6
Importuri	44.3	41.2	46.3

Indicatori Macro	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T3/2022	3.80	-
rata inflației IPC	Dec-2022	16.37	-
rata șomajului	Noi-2022	-	5.40
rata dobânzii de politică monetară	din 11-lan-2023	-	7.00
ROBOR (IRCC)	T3/2022	-	5.71

Producția industrială (MA12, an/an)



Investițiile străine directe (miliarde EUR, suma 12 luni)



Surse: Bloomberg, Banca Națională a României (BNR)

Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2020	2021	2022	2023	2024
PIB nominal (miliarde EUR)	220.5	241.3	284.8	320.2	348.8
PIB real (% an/an)	-3.7	5.8	4.6	2.6	3.8
Consum privat (% an/an)	-3.9	8.1	5.7	3.8	4.7
Investiții productive (% an/an)	1.1	1.9	5.3	6.4	6.7
Consum public (% an/an)	1.1	1.3	2.4	3.3	3.3
Exporturi (% an/an)	-9.5	12.6	10.6	9.2	10.2
Importuri (% an/an)	-5.2	14.9	11.7	11.4	11.0
Rata șomajului (%)	6.1	5.6	5.4	5.2	5.1
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	2.3	4.1	12.0	8.5	4.3
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	5.0	3.8
Contul curent (% PIB)	-4.9	-7.2	-9.4	-6.6	-6.2
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.9	3.7	7.6	5.4	5.4
EUR/RON (medie anuală)	4.84	4.92	4.93	4.95	4.99

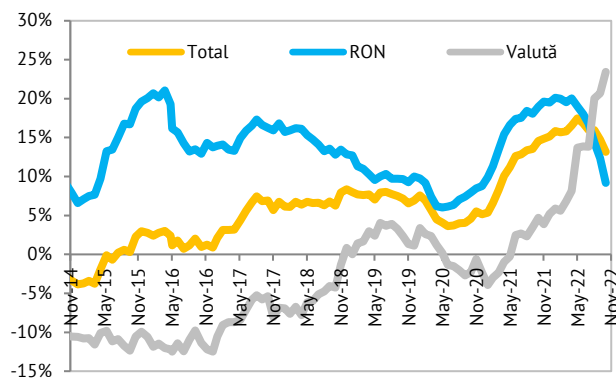
Creditarea

- Conform datelor publicate de Banca Națională a României (BNR) soldul creditului neguvernamental total a crescut cu un ritm lunar de 0,2% la 364,4 miliarde RON în noiembrie.
- Această evoluție a fost determinată de majorarea creditului denominat în valută cu 3,0% lună/lună la 111,4 miliarde RON, ca urmare a nivelului redus al costurilor de finanțare la EUR. Creșterea creditului acordat companiilor cu 4,1% lună/lună la 86,8 miliarde RON a contrabalansat ajustarea pe segmentul populație cu o rată lunară de 0,7% la 24,6 miliarde RON.
- Creditul denominat în moneda națională s-a redus cu un ritm lunar de 1% la 253 miliarde RON în noiembrie, ca urmare a declinului înregistrat pe segmentul companii cu 2,4% lună/lună la 105,6 miliarde RON (componenta populație a crescut cu 0,1% lună/lună la 147,4 miliarde RON).
- În dinamică an/an creditul neguvernamental a decelerat de la 14,7% în octombrie la 13,2% în noiembrie, cea mai slabă evoluție din august 2021, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.
- Evoluția a fost determinată de temperarea ritmului anual al creditului în RON, de la 12,4% în octombrie la 9,2% în noiembrie: segmentele populație și companii au urcat cu rate anuale de 8,4%, respectiv 10,4%.
- Creditul denominat în valută a accelerat de la 20,7% an/an în octombrie la 23,4% an/an în noiembrie: ajustarea componentei populație cu 11,7% an/an a fost contrabalansată de creșterea pe segmentul companii cu 39,2% an/an.
- La 11 luni din 2022 creditul neguvernamental a crescut cu 15,7% an/an în medie, evoluție susținută de relansarea economică post-pandemie și de nivelul redus al costurilor reale de finanțare: componentele RON și valută s-au majorat cu ritmuri medii anuale de 17,0%, respectiv 12,6%.
- Conform abordării alternative, creditul acordat companiilor a urcat cu 20,3% ytd la 192,4 miliarde RON în noiembrie, evoluție determinată de continuarea fluxurilor investiționale în economie, în contextul creșterii puternice a investițiilor străine directe și majorării ratei de absorbție a fondurilor europene.

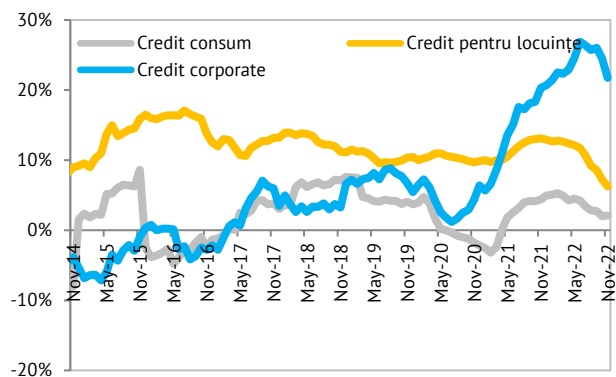
calendar macroeconomic ianuarie 2023

instituție	data	indicator
BNR	3 ianuarie	Rezervele internaționale (Dec)
INS	4 ianuarie	Prețuri de producător industrie (Noi)
INS	6 ianuarie	Autorizațiile de construire (Noi)
INS	6 ianuarie	Comerțul cu amănuntul (Noi)
INS	9 ianuarie	Rata șomajului (Noi)
INS	9 ianuarie	Comerț internațional cu bunuri (Noi)
BNR	10 ianuarie	Ședința de politică monetară
INS	11 ianuarie	Rata de economisire populație (T3)
INS	12 ianuarie	PIB-ul și componentele (T3)
INS	12 ianuarie	Salariul mediu net (Noi)
INS	13 ianuarie	Producția industrială (Noi)
BNR	13 ianuarie	Balanța de plăți (Noi)
INS	18 ianuarie	Comenzile noi în industrie (Noi)
INS	18 ianuarie	Sectorul de construcții (Noi)
BNR	25 ianuarie	Indicatorii monetari (Dec)
INS	27 ianuarie	Tendențe în economie (Ian-Mar)

Creditul neguvernamental (an/an)



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



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

- Totodată, creditul direcționat populației a consemnat un avans de 4,6% ytd la 172 miliarde RON în noiembrie: componenta consum a crescut cu 2,6% ytd la 63,3 miliarde RON, iar creditul pentru locuințe s-a majorat cu 5,2% ytd la nivelul record de 106 miliarde RON.
- Astfel, ponderea creditului în RON în totalul creditului neguvernamental s-a diminuat de la 70,26% în octombrie la 69,43% în noiembrie, nivelul minim din ultimii doi ani.
- Nu în ultimul rând, datele BNR indică o evoluție divergentă a creditelor noi în RON în perioada ianuarie – noiembrie: creștere pe segmentul populație cu 3,4% an/an în medie vs. scădere pe segmentul companii cu 1,7% an/an în medie.

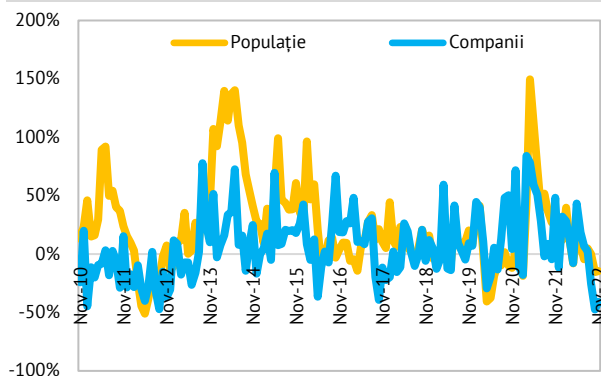
Depozite

- Conform datelor BNR depozitele neguvernamentale au crescut cu 0,9% lună/lună la 495,4 miliarde RON în noiembrie.
- Se evidențiază creșterea soldului depozitelor denominate în moneda națională, cu un ritm lunar de 2,5% la 320,1 miliarde RON.
- Depozitele companiilor au urcat cu 3,6% lună/lună la 152,1 miliarde RON, iar depozitele populației au crescut cu un ritm lunar de 1,6% la 168 miliarde RON.
- Soldul depozitelor denominate în valută a scăzut cu 1,8% lună/lună la 175,3 miliarde RON în noiembrie – pe segmentele populației și companii s-au înregistrat ajustări cu rate lunare de 0,7% (la 123,3 miliarde RON), respectiv 4,4% (la 52 miliarde RON).
- Dinamica anuală a depozitelor neguvernamentale a stagnat la 7,1% în noiembrie, în zona minimelor din 2015, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Această evoluție a fost determinată de temperarea componentei valutare, de la 8,9% an/an în octombrie la 6,4% an/an în noiembrie.
- Segmentele populație și companii au urcat cu 5,6% an/an, respectiv 8,1% an/an.
- Pe de altă parte, soldul depozitelor denominate în RON a accelerat de la 6,1% an/an în octombrie la 7,6% an/an în noiembrie.
- Segmentele populație și companii au urcat cu rate anuale de 4,4%, respectiv 11,3% în noiembrie.
- Astfel, în intervalul ianuarie – noiembrie depozitele au consemnat un avans mediu anual de 9,9%, evoluție determinată de nivelul ridicat al ratei de economisire, majorarea veniturilor nominale ale populației și ameliorarea rezultatelor financiare ale companiilor, într-un context caracterizat prin intensificarea presiunilor inflaționiste și percepției de risc investițional.
- Soldul depozitelor denominate în valută s-a majorat cu 14,8% an/an în medie, dinamică influențată și de aprecierea cursului EUR/RON cu 0,30% an/an.
- Totodată, soldul depozitelor neguvernamentale în RON a crescut cu o rată medie anuală de 7,1% în perioada ianuarie – noiembrie 2022.
- În abordarea alternativă depozitele populației au urcat cu 2,6% ytd la 291,4 miliarde RON în noiembrie.
- Depozitele companiilor au crescut cu 4,4% ytd la 204 miliarde RON în perioada ianuarie – noiembrie 2022.

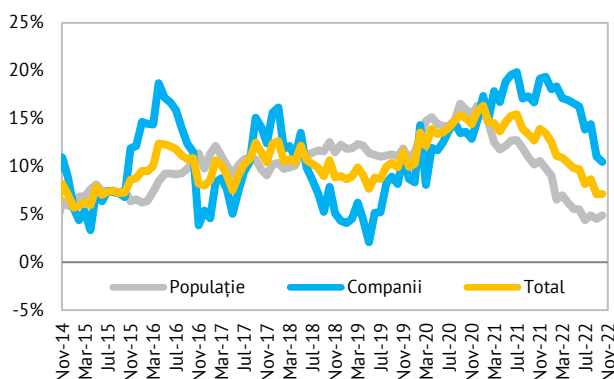
Raportul credite-depozite

- Raportul credite-depozite a scăzut pentru a doua lună la rând în noiembrie, cu o rată lunară de 0,5 puncte procentuale, la 73,6%, nivelul minim din iunie.
- Această evoluție a fost determinată de declinul înregistrat la nivelul raportului credite-depozite în moneda națională, de la 81,8% în octombrie la 79,0% în noiembrie, nivelul minim din februarie, aspect evidențiat în ultimul grafic alăturat.
- Pe de altă parte, raportul credite-depozite în valută a crescut cu un ritm lunar de 3,0 puncte procentuale la 63,5% în noiembrie, cel mai ridicat din mai 2020, după cum se poate observa tot în al patrulea grafic din partea dreaptă.
- În dinamică an/an raportul credite-depozite a crescut pentru a 14-a lună la rând în noiembrie, cu un ritm în decelerare la 3,9 puncte procentuale.
- Pe segmentul RON raportul credite-depozite a crescut cu 1,2 puncte procentuale an/an în noiembrie.
- La nivelul componentei valutare raportul credite-depozite s-a majorat pentru a patra lună la rând în noiembrie, cu un ritm anual în intensificare la 8,8 puncte procentuale.

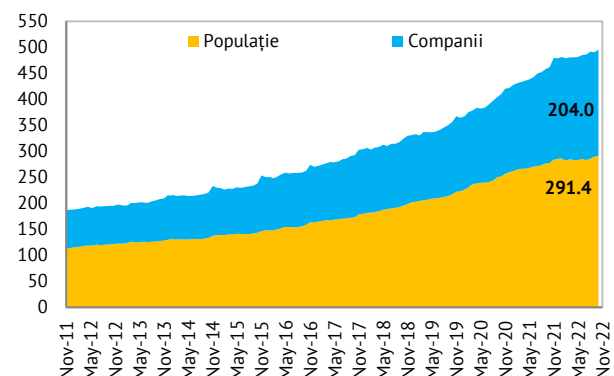
Credite neguvernamentale noi în RON (an/an)



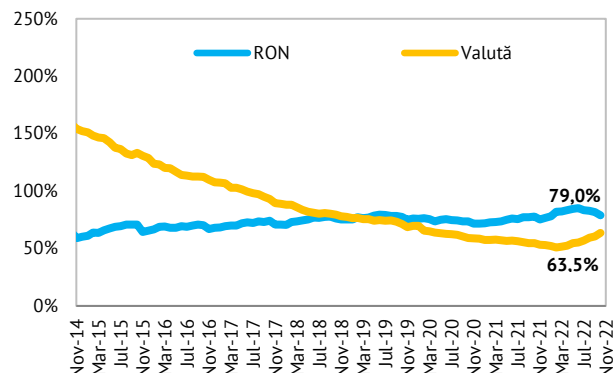
Depozite (an/an)



Depozite neguvernamentale (miliarde RON)



Credite/depozite



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

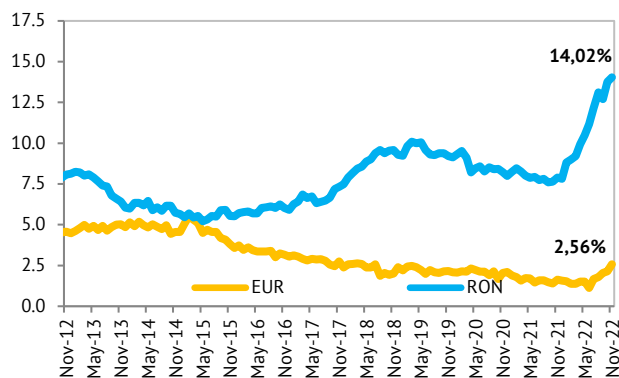
Marjele de dobândă

- Statisticile Băncii Naționale a României (BNR) indică o creștere generalizată a marjelor nete de dobândă (calculate prin ponderarea cu structura creditelor și depozitelor, pe persoane fizice, respectiv persoane juridice) aplicate în sectorul bancar intern în penultima lună din 2022.
- Evoluția a fost determinată de continuarea procesului de normalizare a ratei de dobândă de politică monetară în România și Zona Euro și influențată de fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale.
- Astfel, la creditele-depozitele noi în RON marja netă de dobândă a urcat cu 54 puncte bază lună/lună la 4,86 puncte procentuale în noiembrie, maximul din mai.
- Rata de dobândă la credite s-a majorat cu 28 puncte bază lună/lună la 14,04% (maximul din iunie 2009), iar rate de dobândă la depozite a scăzut cu un ritm lunar de 25 puncte bază la 9,18%.
- Pe segmentul credite-depozite noi în EUR marja netă de dobândă s-a majorat cu 29 puncte bază lună/lună la 1,89 puncte procentuale în noiembrie, cel mai ridicat nivel din decembrie 2020.
- Ratele de dobândă la depozite și la credite au crescut cu ritmuri lunare de 13 puncte bază la 0,67%, respectiv 42 puncte bază la 2,56%.
- În ceea ce privește creditele-depozitele în sold în EUR, marja netă de dobândă a urcat cu o rată lunară de șapte puncte bază la 1,95 puncte procentuale, cel mai ridicat nivel din mai 2020.
- Ratele de dobândă la depozite și la credite au crescut cu ritmuri lunare de 14 puncte bază la 0,44%, respectiv 20 puncte bază la 2,40%.
- La polul opus, marja netă de dobândă la credite-depozite în sold în RON s-a ajustat cu 36 puncte bază lună/lună la 4,60 puncte procentuale în noiembrie, cel mai redus nivel din februarie 2016.
- Evoluția a fost determinată de creșterea ratei de dobândă la depozite cu 30 puncte bază lună/lună la 8,53% (maximul din mai 2010) și de scăderea ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de șase puncte bază la 13,13%.
- Prin urmare, în intervalul perioada ianuarie – noiembrie 2022 marjele nete de dobândă aplicate în sectorul bancar intern au scăzut la creditele-depozitele în RON, cu 1,13 puncte procentuale ytd la cele în sold, respectiv cu 0,63 puncte procentuale ytd la cele noi.
- Pe de altă parte, marjele nete de dobândă s-au majorat la creditele-depozitele în EUR, cu ritmuri de 43 puncte bază ytd la cele în sold, respectiv 36 puncte bază ytd la cele noi.
- Considerăm că ratele de dobândă aplicate în sectorul bancar vor prezenta o evoluție influențată pe termen scurt de climatul macro-financiar internațional, deciziile și semnalele de politică monetară din SUA și Zona Euro și de mix-ul de politici economice din România.

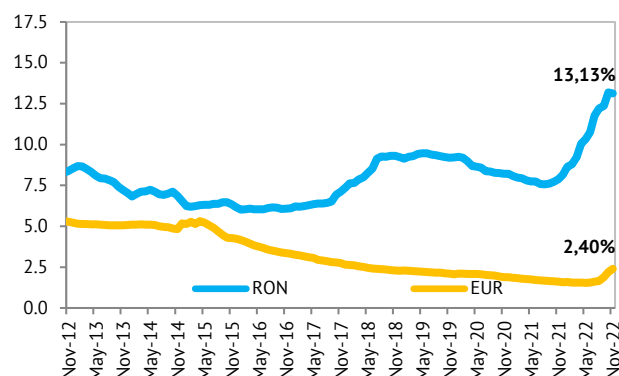
Rata creditelor neperformante

- Pe de altă parte, statisticile băncii centrale indică creșterea ratei creditelor neperformante de la 2,82% în septembrie la 2,87% în octombrie, aspect evidențiat în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Din perspectiva an/an acest indicator s-a ajustat pentru a 19-a lună consecutiv în octombrie, dar cu un ritm în atenuare la 0,65 puncte procentuale.
- Astfel, în perioada ianuarie – octombrie rata creditelor neperformante din România a înregistrat un nivel mediu de 3,1%, în diminuare de la 3,8% în perioada similară din 2021.
- Evoluția a fost determinată de continuarea relansării economice post-pandemie și nivelul redus al costurilor reale de finanțare (costurile nominale ajustate cu inflația).

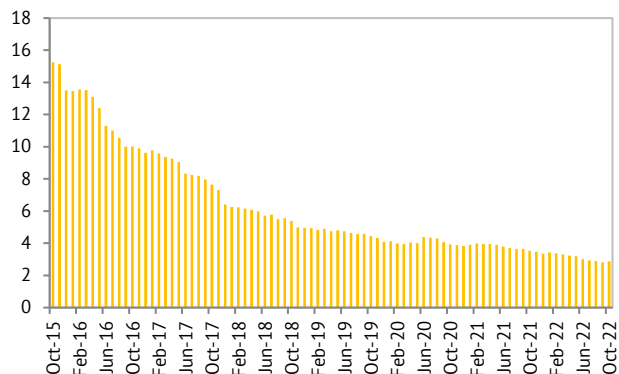
Rata de dobândă la creditele noi (RON vs. EUR) (%)



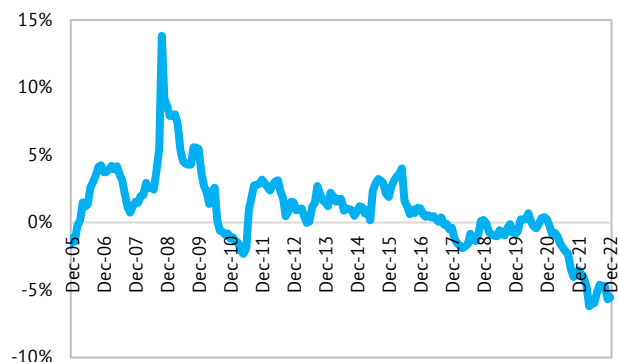
Rata de dobândă la creditele în sold (RON vs. EUR) (%)



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

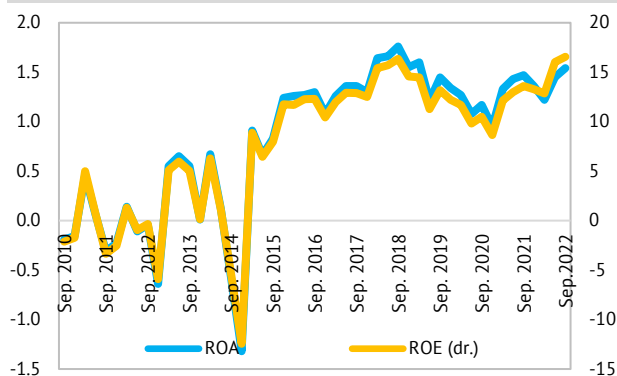
- Am revizuit previziunile pentru dinamica creditului și depozitelor neguvernamentale pe termen scurt și mediu, prin luarea în considerare a celor mai recente evoluții ale indicatorilor din sfera economiei reale și din economia financiară, inclusiv a statisticilor privind dinamica indicatorilor monetari în luna noiembrie.
- Proгноzele actualizate exprimă perspective de creștere pentru soldul creditului neguvernamental total cu rate medii anuale în decelerare de la 15,4% în 2022 la 8,4% în 2023, respectiv 6,4% în 2024, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Cu alte cuvinte, ne așteptăm la temperarea dinamicii anuale a creditării în trimestrele următoare, pe fondul evoluției economiei la un ritm sub potențial, perspectivei de creștere a costurilor reale de finanțare și implementării programelor europene.
- În ceea ce privește depozitele neguvernamentale previziunile actualizate exprimă premise de majorare cu rate anuale de 9,6% în 2022, 8,1% în 2023, respectiv 8,6% în 2024, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Astfel, în scenariul revizuit raportul credite-depozite s-ar putea diminua în trimestrele următoare, până la un nivel de 68,5% la finalul anului 2024.
- Subliniem faptul că în prezent sectorul bancar prezintă o poziție structurală solidă, aspect reflectat de evoluțiile recente ale indicatorilor prudențiali.
- Astfel, datele publicate Autoritatea Bancară Europeană că sectorul bancar din România se poziționează în trimestrul III mai bine comparativ cu media Uniunii Europene din perspectiva indicatorilor rata fondurilor proprii (18,8%), gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante (65,9%), rentabilitatea capitalurilor proprii (15,5%), raportul cost/venituri (53,6%) și raportul credite/depozite (69%).
- În acest context, considerăm că sectorul bancar va face față cu succes provocărilor macro-financiare pe termen scurt, inclusiv perspectivele de evoluție a economiei la un ritm sub potențial și de persistență a gradului de incertitudine la un nivel ridicat, aspecte care pot determina majorarea ratei creditelor neperformante.
- De altfel, în cadrul raportului asupra stabilității financiare (a doua ediție din 2022) Banca Națională a României (BNR) a publicat și datele privind evoluția indicatorilor care compun barometru vulnerabilității, notându-se creșterea pe segmentul macroeconomic, aspect reflectat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- În încheierea acestui raport atragem atenția cu privire la riscurile la adresa stabilității financiare din România evidențiate în raportul băncii centrale: incertitudinile la nivel global în contextul evoluțiilor din piețele de energie și crizei din Ucraina; deteriorarea echilibrului macroeconomic interne; întârzierea reformelor structurale și absorbției fondurilor europene; riscul de nerambursare a creditelor contractate de populație și companii.

dr. Andrei Rădulescu

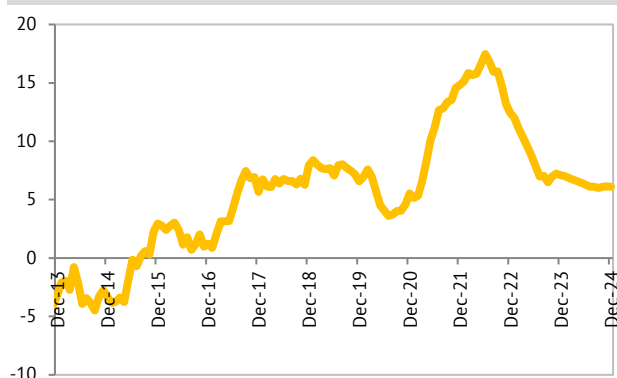
Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

research@bancatransilvania.ro

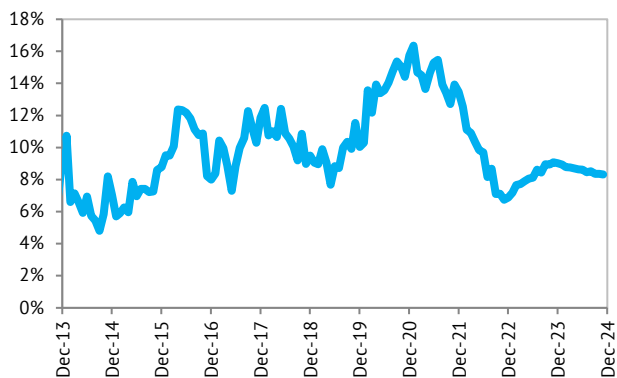
Indicatorii de rentabilitate (%)



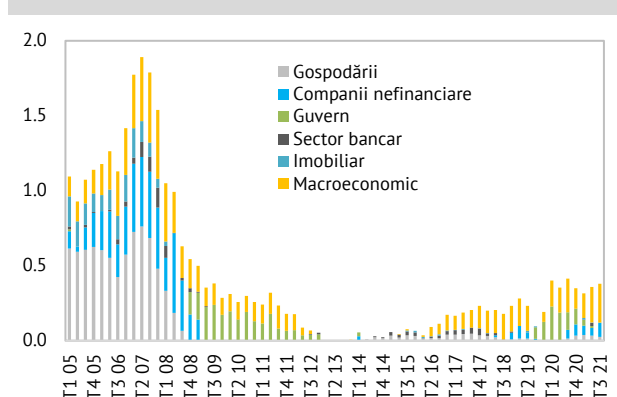
Creditul neguvernamental total (% an/an)



Depozitele neguvernamentale (an/an)



Barometru vulnerabilități



Surse: Banca Națională a României, BT

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](#).