

Evoluții macroeconomice recente

- Climatul macroeconomic mondial a continuat să se deterioreze la cumpăna dintre ani, evoluție determinată de fragmentarea fluxurilor economice internaționale, nivelul ridicat al presiunilor inflaționiste și persistența tensiunilor geo-politice.
- Economia mondială s-a ajustat pentru a șasea lună la rând în ianuarie, conform indicatorului PMI Compozit (calculat de Markit Economics și JPMorgan), evidențiindu-se scăderea din industria prelucrătoare, pe fondul deteriorării climatului din comerțul internațional (diminuare cu 1,5% an/an în noiembrie, cel mai sever declin din perioada primului val al pandemiei coronavirus).
- În SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de peste 26,1 trilioane dolari la final de 2022) diminuarea formării brute de capital fix și productivității muncii în ultimul trimestru al anului trecut exprimă perspective de continuare a procesului de ajustare pe termen scurt, scenariu susținut și de declinul spread-ului de dobândă în ianuarie (la minime istorice, aspect reflectat în primul grafic).
- Economia Chinei (a doua din lume, cu o dimensiune nominală de 18 trilioane dolari) a revenit pe creștere în ianuarie, după ajustarea pe parcursul a patru luni consecutiv (conform indicatorului PMI Compozit), pe fondul eliminării restricțiilor.
- În Zona Euro (principalul partener economic al României) încrederea investitorilor a crescut în ianuarie (la maximum din februarie 2022, luna declanșării evenimentelor din Ucraina), după cum se poate observa în al doilea grafic.
- Economia României a decelerat de la 5,8% an/an în 2021 la 4,8% an/an în 2022, dar se evidențiază creșterea investițiilor străine directe (spre un nivel record) și ameliorarea ratei de absorbție a fondurilor europene.
- În sfera dimensiunii financiare a economiei se notează majorarea puternică a indicilor bursieri și scăderea ratelor de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) între final de 2022 și jumătatea lunii februarie 2023.

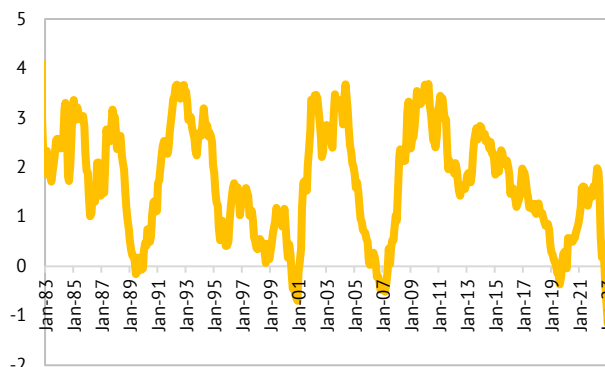
Perspective macroeconomice

- Conform scenariului macroeconomic central economia României ar putea crește cu dinamici anuale de 2,6% în 2023 și 3,8% în 2024, pe fondul perspectivelor de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie.
- Astfel, investițiile productive s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 6,4% în 2023 și 6,7% în 2024, evoluție susținută de nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare, tendința ascendentă pentru investițiile străine directe și ameliorarea ratei de absorbție a fondurilor europene.
- Creșterea investițiilor productive va contribui la diminuarea ratei medii anuale a șomajului la 5,2% în 2023 și 5,1% în 2024.
- La nivelul consumului privat (principală componentă a PIB) prognozele actualizate indică perspective de majorare cu rate anuale de 3,8% în 2023 și 4,7% în 2024.
- Pentru consumul guvernamental cele mai recente previziuni exprimă premise de creștere cu un ritm mediu anual de 3,3% în perioada 2023-2024.
- În sfera cererii externe nete exporturile totale (bunuri și servicii) ar putea crește cu dinamici anuale de 9,2% în 2023, respectiv 10,2% în 2024.
- Importurile totale ar putea urca cu rate anuale de 11,4% în 2023 și 11,0% în 2024.
- Nu în ultimul rând, atragem atenția cu privire la factorii de risc la adresa climatului macroeconomic intern pe termen scurt și mediu: evoluțiile macro-financiare mondiale, europene și regionale; persistența unui nivel ridicat de incertitudine, în contextul tensiunilor geo-politice; mix-ul de politici economice din România, în general, și dinamica reformelor structurale, în special; modificările climatice.

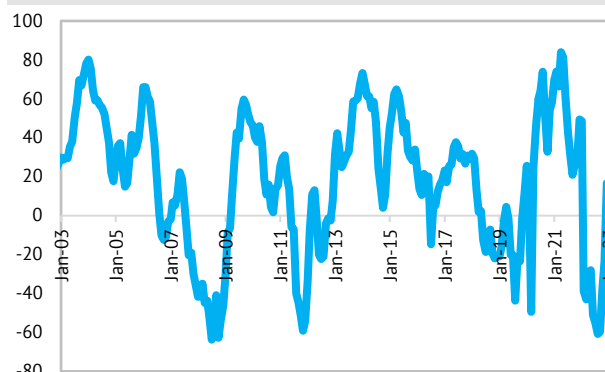
Structura PIB	2019 (%)	2020 (%)	2021 (%)
Consum privat	62.3	61.1	62.4
Consum public	17.5	18.7	17.7
Investiții productive	23.0	23.5	23.7
Exporturi	40.2	36.9	40.6
Importuri	44.3	41.2	46.3

Indicatori Macro	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T4/2022	4.60	-
rata inflației IPC	Ian-2023	15.07	-
rata șomajului	Dec-2022	-	5.60
rata dobânzii de politică monetară	din 11-Ian-2023	-	7.00
ROBOR (IRCC)	T3/2022	-	5.71

Spread rată de dobândă SUA (10 ani – 3 luni) (pp)



Încredere investitori în Zona Euro (indicator ZEW)



Surse: Rezerva Federală (FED), Institutul ZEW

Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2020	2021	2022	2023	2024
PIB nominal (miliarde EUR)	220.5	241.3	285.3	321.6	350.6
PIB real (% an/an)	-3.7	5.8	4.8	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	5.6	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	5.7	4.9	3.8
Contul curent (% PIB)	-4.9	-7.2	-9.3	-6.6	-6.2
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.9	3.7	7.6	6.1	5.6
EUR/RON (medie anuală)	4.84	4.92	4.93	4.94	4.97

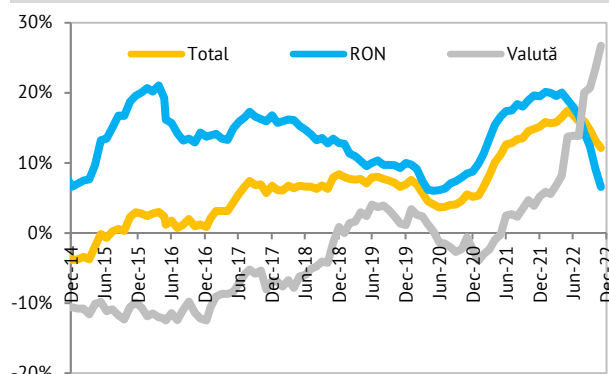
Creditarea

- Conform datelor publicate de Banca Națională a României (BNR) soldul creditului neguvernamental total a scăzut cu un ritm lunar de 0,2% la 363,6 miliarde RON în decembrie.
- Această evoluție a fost determinată de ajustarea creditului denominat în moneda națională, cu o rată lunară de 1,1%, la 250,3 miliarde RON: componenta populație s-a redus cu 0,3% lună/lună la 146,9 miliarde RON, iar segmentul companii a scăzut cu un ritm lunar de 2,1% la 103,5 miliarde RON.
- Pe de altă parte, soldul creditului neguvernamental denominat în valută a crescut cu 1,7% lună/lună la 113,3 miliarde RON în decembrie, pe fondul majorării înregistrate la nivelul segmentului companii cu o rată lunară de 2,2% la 88,6 miliarde RON, dinamică susținută și de nivelul redus al costurilor de finanțare în EUR.
- Creditul în valută direcționat populației a scăzut cu 0,1% lună/lună la 24,6 miliarde RON în decembrie.
- Dinamica anuală a creditului neguvernamental a decelerat de la 13,2% în noiembrie la 12,1% în decembrie, cel mai redus ritm din iunie 2021.
- Această evoluție a fost determinată de decelerarea ritmului anual al creditului neguvernamental în RON, de la 9,2% în noiembrie la 6,6% în decembrie: componentele populație și companii au crescut cu rate anuale de 7,3%, respectiv 5,6%.
- Pe de altă parte, se evidențiază accelerarea soldului creditului neguvernamental în valută, de la 23,4% an/an în noiembrie la 26,7% an/an în decembrie, cel mai rapid ritm din aprilie 2009: componenta companii a crescut cu 43,3% an/an, iar segmentul populație s-a diminuat cu 10,5% an/an.
- Astfel, în 2022 creditul neguvernamental a crescut cu 15,4% an/an în medie, evoluție determinată de continuarea relansării economice post-pandemie și de nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare: componentele RON și valută au urcat cu rate medii anuale de 16,1%, respectiv 13,8%.
- În abordarea alternativă se evidențiază majorarea creditului acordat companiilor cu 20,2% ytd la 192,1 miliarde RON în decembrie, pe fondul continuării fluxurilor investiționale post-pandemie (în contextul nivelului record al investițiilor străine directe și ameliorării ratei de absorbție a fondurilor europene).

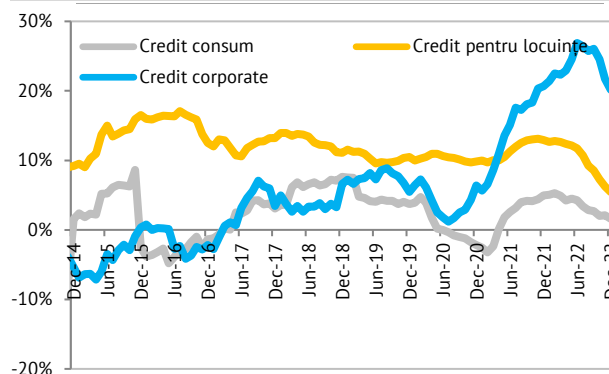
calendar macroeconomic februarie 2023

instituție	data	indicator
INS	1 februarie	Rata șomajului (Dec)
INS	1 februarie	Autorizațiile de construire (Dec)
BNR	1 februarie	Rezervele internaționale (Ian)
INS	2 februarie	Prețuri producția industrială (Dec)
INS	3 februarie	Turismul (Dec)
INS	6 februarie	Comerțul cu amănuntul (Dec)
INS	9 februarie	Balanța comercială cu bunuri (Dec)
BNR	9 februarie	Ședința de politică monetară
BNR	13 februarie	Balanța de plăți (Dec)
INS	14 februarie	Dinamica PIB-ului (2022)
INS	14 februarie	Prețurile de consum (Ian)
INS	14 februarie	Producția industrială (Dec)
INS	15 februarie	Comenzile noi în industrie (Dec)
INS	20 februarie	Sectorul de construcții (Dec)
INS	20 februarie	Locurile de muncă vacante (2022)
BNR	23 februarie	Indicatorii monetari (Ian)
INS	28 februarie	Tendențele în economie (Feb-Apr)

Creditul neguvernamental (an/an)



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



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

- Creditul acordat populației a urcat cu 4,3% ytd la 171,5 miliarde RON în decembrie: componenta consum a crescut cu 1,6% ytd la 62,7 miliarde RON, iar creditul pentru locuințe s-a majorat cu 5,4% ytd la 106,2 miliarde RON.
- Ponderea creditului în RON în total credit neguvernamental a scăzut de la 69,43% în noiembrie la 68,85% în decembrie, minimul din septembrie 2020.
- Nu în ultimul rând, creditul nou în RON acordat populației s-a majorat cu 3,1% an/an în medie, iar creditul nou în RON direcționat companiilor a scăzut cu 4,9% an/an în medie în 2022, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

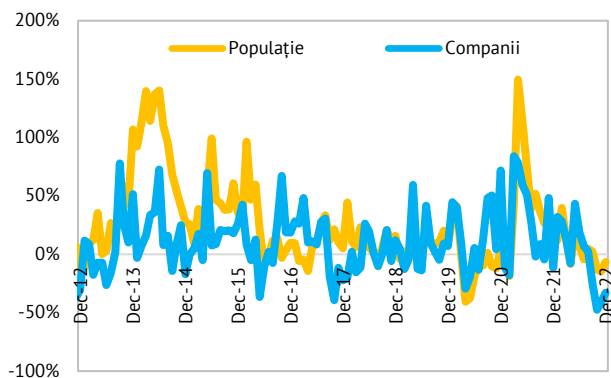
Depozite

- Depozitele neguvernamentale au continuat să crească în ultima lună a anului trecut, într-o evoluție influențată de nivelul ridicat al presiunilor inflaționiste și percepției de risc investițional.
- Depozitele neguvernamentale au crescut cu 3,6% lună/lună la 513,3 miliarde RON, nivel maxim istoric.
- Evoluția a fost determinată de majorarea depozitelor în RON cu un ritm lunar de 5,6% la 338 miliarde RON: depozitele populației au urcat cu 6,2% lună/lună la 178,5 miliarde RON, iar depozitele companiilor s-au majorat cu o rată lunară de 4,9% la 159,5 miliarde RON.
- Pe de altă parte, depozitele în valută au scăzut cu 0,02% lună/lună la 175,3 miliarde RON în decembrie, ca urmare a ajustării înregistrate la nivelul componentei companii cu un ritm lunar de 2% la 51 miliarde RON (pe segmentul populație s-a consemnat un avans lunar de 0,8%, la 124,3 miliarde RON).
- În dinamică an/an depozitele neguvernamentale au crescut cu 7,09% în decembrie, cel mai redus ritm din iulie 2015.
- Această evoluție a fost determinată de decelerarea depozitelor în valută, de la 6,4% an/an în noiembrie la 4,4% an/an în decembrie – componentele populație și companii au crescut cu 4,6% an/an, respectiv cu 4,0% an/an.
- Pe de altă parte, depozitele în RON au accelerat de la 7,6% an/an în noiembrie la 8,5% an/an în decembrie: componentele populație și companii au crescut cu 8,1% an/an, respectiv cu 9,0% an/an.
- Prin urmare, în 2022 depozitele neguvernamentale au crescut cu 9,6% an/an în medie, evoluție susținută de nivelul ridicat al ratei de economisire, creșterea salariilor nominale și ameliorarea rezultatelor financiare ale companiilor.
- Depozitele neguvernamentale în valută au urcat cu 14,1% an/an în medie, evoluție susținută și de aprecierea cursului EUR/RON cu 0,23% an/an în medie.
- Totodată, depozitele neguvernamentale denominate în RON s-au majorat cu 7,3% an/an în perioada ianuarie – decembrie 2022.
- În abordarea alternativă, depozitele companiilor au crescut cu 7,7% ytd la 210,5 miliarde RON, iar depozitele populației au urcat cu 6,7% ytd la 302,8 miliarde RON în decembrie.

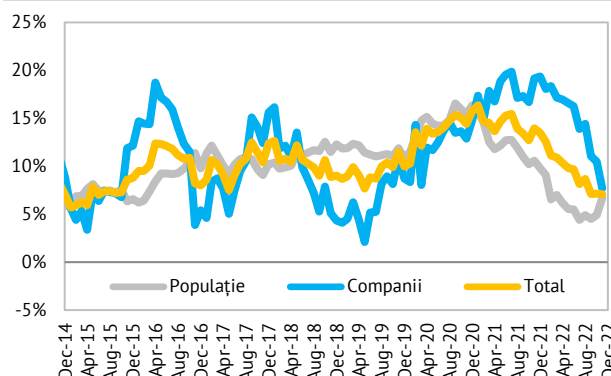
Raportul credite-depozite

- Date fiind statisticile BNR pe evoluția creditelor și depozitelor neguvernamentale raportul credite-depozite s-a ajustat cu un ritm lunar de 2,7 puncte procentuale la 70,8% în decembrie, cel mai redus nivel din aprilie 2022.
- Evoluția a fost determinată de declinul înregistrat pe segmentul credite-depozite în moneda națională, cu cinci puncte procentuale lună/lună la 74,1%, minimul din mai 2021, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Pe segmentul valutar raportul credite-depozite a crescut cu 1,1 puncte procentuale lună/lună la 64,6% în decembrie, nivelul maxim din aprilie 2020.
- Din perspectiva an/an raportul credite-depozite a crescut cu 3,2 puncte procentuale în decembrie, pe fondul majorării componentei valutare cu 11,4 puncte procentuale (pe segmentul RON s-a înregistrat ajustare cu 1,3 puncte procentuale).

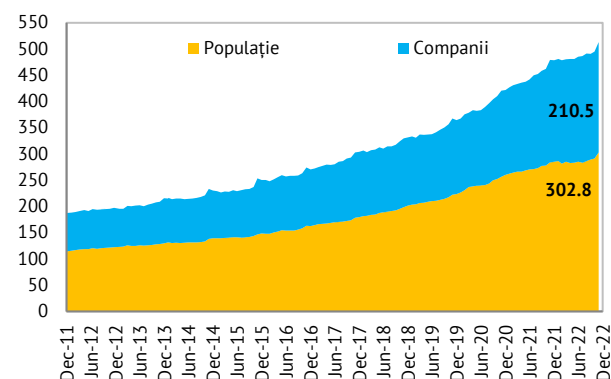
Credite neguvernamentale noi în RON (an/an)



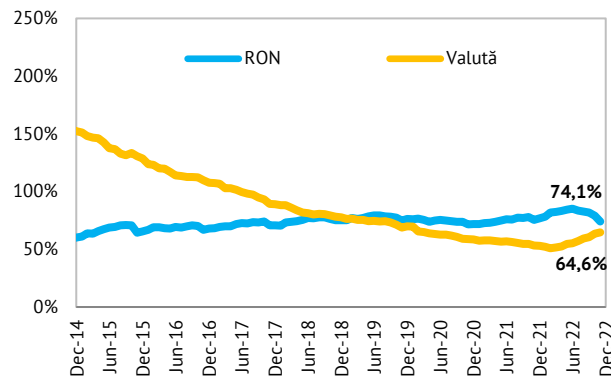
Depozite (an/an)



Depozite neguvernamentale (miliarde RON)



Credite/depozite



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

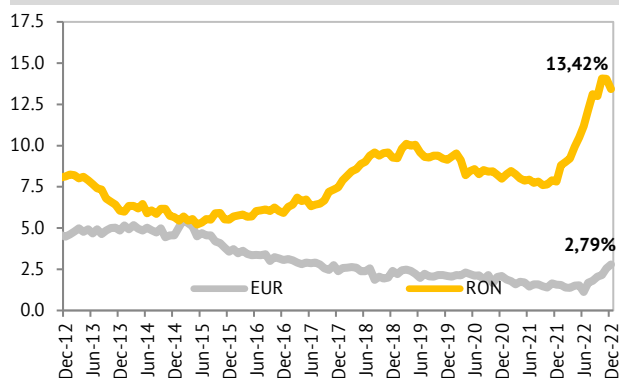
Marjele de dobândă

- Datele publicate de Banca Națională a României (BNR) indică o evoluție divergentă a marjelor nete de dobândă aplicate în sectorul bancar intern (calculate prin ponderarea cu structura creditelor și depozitelor, pe componentele populație și companii) în ultima lună din 2022.
- Această dinamică a fost determinată de continuarea ciclului monetar post-pandemie în România și Zona Euro și influențată de fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale.
- Pe segmentul credite-depozite în sold în RON marja netă de dobândă a scăzut cu 40 puncte bază lună/lună la 4,20 puncte procentuale în decembrie, cel mai redus nivel din mai 2015. Rata de dobândă la depozite a crescut cu 27 puncte bază lună/lună la 8,80%, iar rata de dobândă la credite a scăzut cu un ritm lunar de 13 puncte bază la 13,00%.
- Totodată, marja netă de dobândă la creditele-depozitele noi în RON s-a diminuat cu 58 puncte bază lună/lună la 4,29 puncte procentuale în decembrie, minimul din septembrie 2022. Ratele de dobândă la depozite și la credite au scăzut cu dinamici lunare de patru puncte bază la 9,13%, respectiv 62 puncte bază la 13,42%.
- Pe de altă parte, marja netă de dobândă a crescut la credite-depozitele în sold în EUR cu un ritm lunar de 19 puncte bază la 2,14 puncte procentuale în decembrie, cel mai ridicat nivel din octombrie 2018.
- Ratele de dobândă la depozite și credite s-au majorat cu dinamici lunare de nouă puncte bază la 0,53%, respectiv 28 puncte bază la 2,68%.
- Nu în ultimul rând, pe segmentul credite-depozite noi în EUR marja netă de dobândă a urcat cu 16 puncte bază lună/lună la 2,05 puncte procentuale în decembrie. Rata de dobândă la credite a crescut cu 22 puncte bază lună/lună la 2,79%, iar rata de dobândă la depozite s-a majorat cu un ritm lunar de șapte puncte bază la 0,74%.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – decembrie 2022 marjele nete de dobândă aplicate în sectorul bancar intern au scăzut la creditele-depozitele în RON: cu 1,53 puncte procentuale la cele în sold și cu 1,21 puncte procentuale la cele noi.
- Pe de altă parte, marjele nete de dobândă au crescut la creditele-depozitele în EUR în intervalul ianuarie – decembrie 2022: cu 62 puncte bază ytd la cele în sold și cu 51 puncte bază ytd la cele noi.
- Considerăm că ratele de dobândă aplicate în sectorul bancar intern vor fi influențate pe termen scurt de climatul macro-financiar internațional, deciziile de politică monetară din SUA și Zona Euro și deciziile de politică economică pe plan intern.

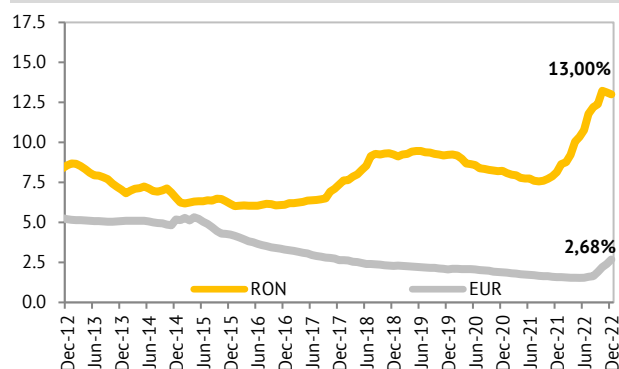
Rata creditelor neperformante

- Statisticile Băncii Naționale a României (BNR) indică și scăderea ratei creditelor neperformante în noiembrie, evoluție care reflectă rezistența la ajustările din economia reală și majorarea ratelor nominale de dobândă, într-un context dominat de nivelul ridicat al presiunilor inflaționiste și percepției de risc.
- Rata creditelor neperformante a scăzut de la 2,87% în octombrie la 2,77% în noiembrie, nivel minim istoric, după cum se poate observa în al treilea grafic.
- Din perspectiva an/an rata creditelor neperformante a scăzut pentru a 20-a lună la rând în noiembrie, cu un ritm în intensificare la 0,70 puncte procentuale.
- În perioada ianuarie – noiembrie 2022 rata creditelor neperformante a înregistrat un nivel mediu de 3,1%, în diminuare de la 3,8% în intervalul similar din 2021, evoluție susținută de continuarea relansării economice post-pandemie și nivelul redus al costurilor reale de finanțare (aspect evidențiat în ultimul grafic).
- Apreciem că rata creditelor neperformante ar putea să crească pe termen scurt, pe fondul evoluției economiei cu un ritm sub potențial și majorării costurilor reale de finanțare.

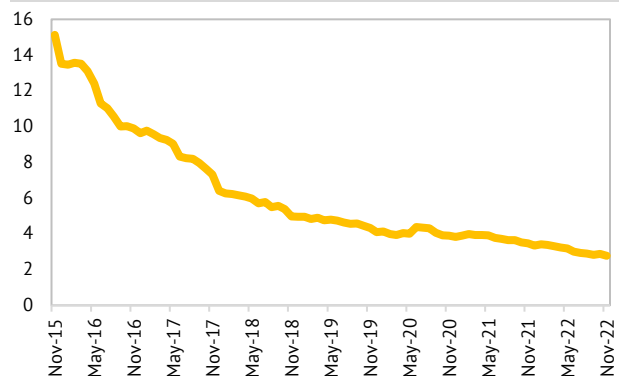
Rata de dobândă la creditele noi (RON vs. EUR) (%)



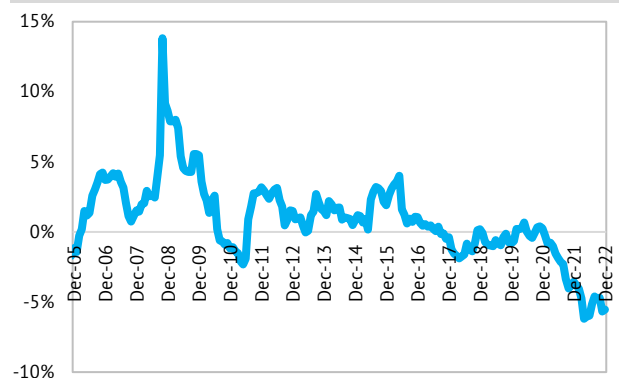
Rata de dobândă la creditele în sold (RON vs. EUR) (%)



Rata creditelor neperformante (%)



ROBOR real (medie trei luni, șase luni)



Surse: BNR, prelucrări BT

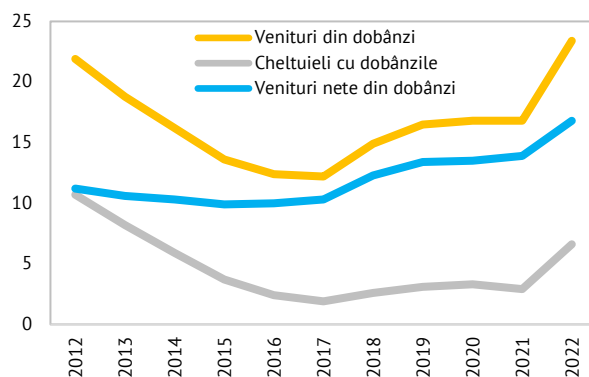
Sectorul bancar

- Activele sectorului bancar intern au crescut pentru 24-lea trimestru la rând în T3, cu o rată trimestrială de 2,2%, la 679,3 miliarde RON (137,3 miliarde EUR) (nivel maxim istoric).
- În dinamică an/an activele totale au urcat cu o rată în decelerare de 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 al sectorului s-a majorat cu 18% an/an la 7,64 miliarde RON (1,55 miliarde EUR) anualizat la nouă luni din 2022 (rentabilitatea activelor și rentabilitatea capitalurilor proprii la 1,54%, respectiv 16,56%).
- Se evidențiază creșterea veniturilor nete din dobânzi cu 22,3% an/an la 12,6 miliarde RON în perioada ianuarie – septembrie 2022 (pondere de 69% în veniturile operaționale).

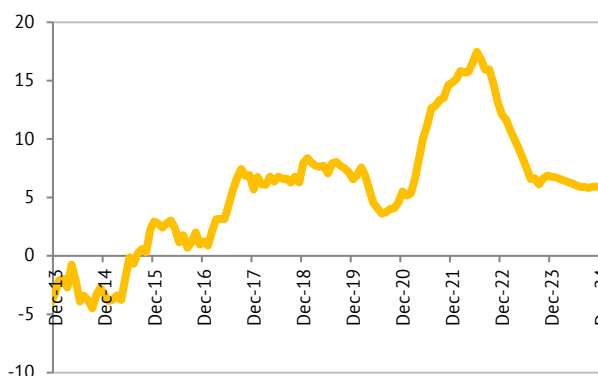
Perspective

- Am actualizat previziunile pentru dinamica creditului neguvernamental și pentru evoluția depozitelor neguvernamentale, prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiarilor, internaționali și interni.
- Conform prognozelor actualizate soldul creditului neguvernamental ar putea crește cu ritmuri anuale în decelerare la 8,0% în 2023, respectiv 6,1% în 2024.
- Acest scenariu este susținut de perspectivele de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie și de nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare.
- Pentru depozitele neguvernamentale prognozele actualizate exprimă perspective de creștere cu dinamici anuale de 8,5% în 2023, respectiv 8,9% în 2024, dat fiind că rata de economisire se va menține la un nivel ridicat, iar procesul de convergență economică europeană se va intensifica.
- Prin urmare, raportul credite-depozite se va poziționa pe o tendință descrescătoare, spre un nivel de 67,5% la final de 2024.
- În ceea ce privește evoluțiile structurale din sectorul bancar din perioada recentă raportul asupra stabilității financiare publicat la început de an de către Banca Națională a României (BNR) evidențiază următoarele aspecte:
 1. reducerea ponderii depozitelor în structura bilanțieră, evoluție influențată de nivelul ridicat al presiunilor inflaționiste și creșterii cererii pentru titluri de stat;
 2. reorientarea debitorilor spre creditele în valută, în contextul decalajului de rată de dobândă (RON vs. EUR);
 3. scăderea accentuată a indicatorului de lichiditate (*Liquidity Coverage Ratio*);
 4. consolidarea nivelului ratelor fondurilor proprii;
 5. creșterea semnificativă a expunerii instituțiilor de credit la riscul de credit față de administrația centrală (la 36% în septembrie 2022), aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă;
 6. ameliorarea calității activelor, sectorul bancar intern fiind inclus în categoria de risc redus;
 7. încetinirea procesului de restructurare în sectorul bancar în perioada ianuarie – septembrie 2022.

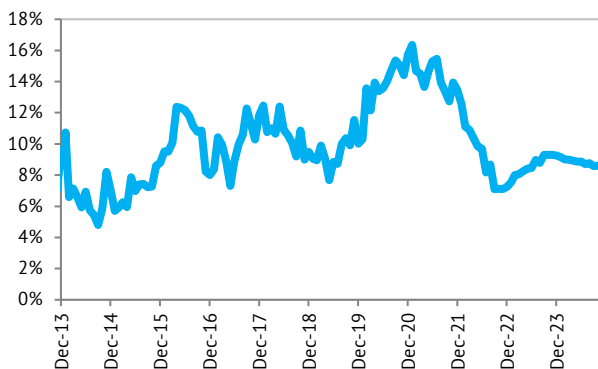
Venituri și cheltuieli cu dobânzile (miliarde RON)



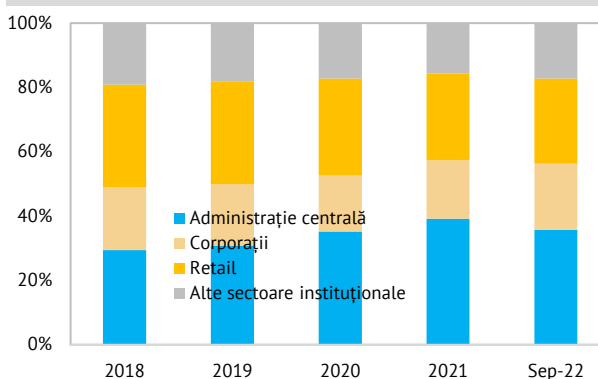
Creditul neguvernamental total (% an/an)



Depozitele neguvernamentale (an/an)



Expunerea la riscul de credit pe sectoare



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](#).