

Evoluții macroeconomice recente

- Climatul din economia mondială s-a ameliorat în martie (creștere cu cel mai bun ritm din iunie, conform indicatorului PMI Compozit), în pofida inflației, tensiunilor geo-politice și turbulențelor din sectorul bancar (SUA și Elveția).
- Se evidențiază însă divergența dintre creșterea sectorului de servicii și persistența ajustării la nivelul industriei prelucrătoare (în contextul climatului dificil din sfera comerțului mondial, pe fondul fragmentării fluxurilor economice internaționale, ca urmare a tensiunilor geo-politice – separarea între blocul euro-atlantic și lumea euro-asiatică).
- La nivelul SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de peste 26,1 trilioane dolari la final de 2022) deteriorarea indicatorilor economici avansați (scădere cu 7,8% an/an în martie) exprimă premise de recesiune pe termen scurt. De altfel, în raportul macroeconomic de primăvară FMI previzionează decelerarea ritmului anual al PIB-ului de la 2,1% în 2022 la 1,6% în 2023, respectiv 1,1% în 2024.
- A doua economie a lumii (China) a crescut pentru a treia lună la rând în martie, cu cel mai bun ritm din iunie 2022, conform indicatorului PMI Compozit.
- Economia Zonei Euro (principalul partener economic al României) a continuat să crească în aprilie, cu un ritm în accelerare, evoluție susținută de temperarea presiunilor inflaționiste. FMI previzionează creșterea PIB-ului cu rate anuale de 0,8% în 2023 și 1,4% în 2024.
- În România ameliorarea încrederii în economie în martie și creșterea investițiilor străine directe și cheltuielilor de capital ale statului în ianuarie-februarie exprimă continuarea ciclului investițional post-pandemie cu implicații pozitive pentru procesul de convergență economică europeană. Prognosticele de primăvară ale FMI indică creștere cu rate anuale de 2,4% în 2023 și 3,7% în 2024.
- Climatul din piețele financiare internaționale s-a ameliorat în aprilie, evoluție susținută de perspectivele de recalibrare a politicilor monetare, în contextul decelerării inflației și dinamicii economiei reale cu un ritm sub potențial.

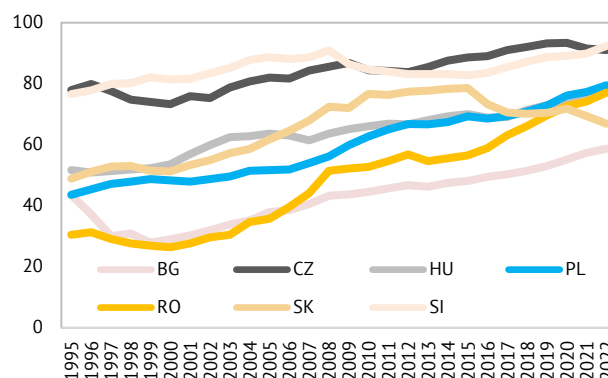
Perspective macroeconomice

- Am revizuit scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu pe economia României prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar, într-o perspectivă de la economia mondială la economia națională.
- Previzunile actualizate exprimă creșterea economiei interne cu ritmuri anuale de 2,9% în 2023 (în decelerare de la 4,7% în 2022), 3,7% în 2024, respectiv 4,0% în 2025.
- Acest scenariu are la bază perspectivele de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie în trimestrele următoare, în contextul implementării programelor Uniunii Europene.
- Investițiile productive ar putea crește cu dinamici anuale de 5,5% în 2023, 5,8% în 2024, respectiv 7,2% în 2025, cu impact de antrenare în economie.
- Pentru consumul privat (principală componentă a PIB) previziunile actualizate exprimă perspective de creștere cu dinamici anuale de 2,9% în 2023 și 4,8% în 2024 și 2025.
- În scenariul actualizat consumul public s-ar putea majora cu rate anuale de 3,3% în 2023 și 4,5% în 2024 și 2025, evoluție susținută de implementarea programelor europene.
- La nivelul cererii externe nete previzionăm creșterea exporturilor și importurilor totale (bunuri și servicii) cu rate medii anuale de 6,0%, respectiv 7,7% în intervalul 2023-2025.
- Printre factorii de risc pentru evoluția economiei naționale în trimestrele următoare menționăm: climatul macro-financiar internațional (inclusiv turbulențele din sectorul bancar (SUA, Europa)); mix-ul de politici economice pe plan intern; tensiunile geo-politice regionale; modificările climatice.

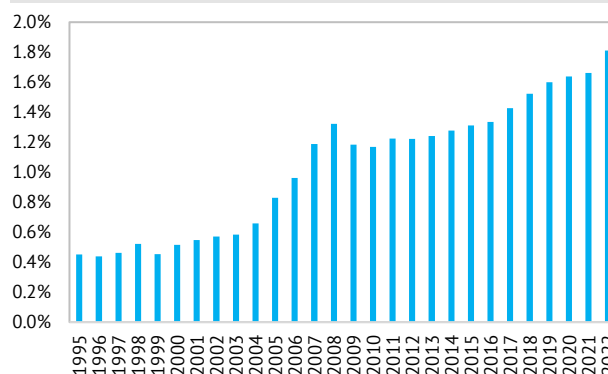
Structura PIB	2020 (%)	2021 (%)	2022 (%)
Consum privat	61.1	62.4	63.4
Consum public	18.7	17.7	16.8
Investiții productive	23.5	23.7	24.9
Exporturi	36.9	40.6	43.0
Importuri	41.2	46.3	49.8

Indicatori Macro	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T4/2022	4.50	-
rata inflației IPC	Mar-2023	14.53	-
rata șomajului	Feb-2023	-	5.50
rata dobânzii de politică monetară	din 11-lan-2023	-	7.00
ROBOR (IRCC)	T4/2022	-	5.98

PIB/locuitor (PPC) (% media Uniunii Europene)



Ponderea României în PIB-ul Uniunii Europene



Sursa: Eurostat

Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2021	2022	2023	2024	2025
PIB nominal (miliarde EUR)	241.3	285.9	322.8	352.4	384.7
PIB real (% an/an)	5.8	4.7	2.9	3.7	4.0
Consum privat (% an/an)	8.1	5.5	2.9	4.8	4.8
Investiții productive (% an/an)	1.9	8.0	5.5	5.8	7.2
Consum public (% an/an)	1.3	4.3	3.3	4.5	4.5
Exporturi (% an/an)	12.6	9.6	5.9	6.3	5.6
Importuri (% an/an)	14.9	9.9	6.9	8.4	7.8
Rata șomajului (%)	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	4.1	12.0	9.3	4.5	3.8
Rata de dobândă de referință (%)	1.75	6.75	6.00	5.00	4.00
Deficit bugetar (% PIB) (ESA)	7.1	6.2	4.7	3.9	3.6
Contul curent (% PIB)	-7.2	-9.3	-6.2	-5.9	-6.2
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.7	7.6	7.1	6.2	5.6
EUR/RON (medie anuală)	4.92	4.93	4.96	4.99	5.01

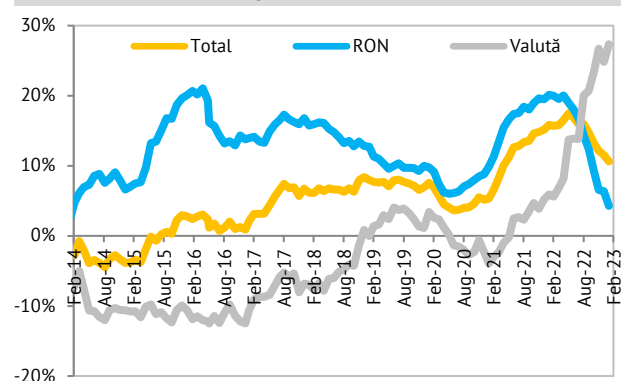
Creditarea

- Datele Băncii Naționale a României (BNR) indică creșterea creditului neguvernamental total pentru a doua lună la rând în februarie, cu un ritm lunar în accelerare la 0,5%, la 365,9 miliarde RON.
- Această evoluție a fost determinată de majorarea creditului neguvernamental în valută, cu o rată lunară de 2,4%, la 115,9 miliarde RON în februarie, pe fondul creșterii componentei companii cu 3,2% lună/lună la 91,8 miliarde RON (pe segmentul populație s-a înregistrat o ajustare cu 0,8% lună/lună la 24 miliarde RON).
- Pe de altă parte, creditul neguvernamental în RON a scăzut cu 0,3% lună/lună la 250 miliarde RON în februarie: componentele populație și companii s-au diminuat cu rate lunare de 0,2% (la 146 miliarde RON), respectiv 0,5% (la 104 miliarde RON).
- Dinamica anuală a creditului neguvernamental s-a temperat de la 11,5% în ianuarie la 10,6% în februarie, cea mai slabă rată din mai 2021, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.
- Evoluția a fost determinată de decelerarea ritmului anual al creditului denominat în RON, de la 6,4% în ianuarie la 4,3% în februarie, cel mai redus din februarie 2014: segmentele populație și companii s-au temperat la 5,4% an/an (minimul din martie 2014), respectiv 2,7% an/an (cea mai slabă evoluție din august 2020).
- La polul opus, creditul neguvernamental denominat în valută a accelerat de la 24,9% an/an în ianuarie la 27,4% an/an în februarie, cea mai bună evoluție din aprilie 2009.
- Se evidențiază ameliorarea componentei companii de la 40,2% an/an în ianuarie la 43,4% an/an în februarie, nivelul maxim din septembrie 2008.
- În sfera segmentului populație ajustarea a continuat însă în februarie, dar cu un ritm anual în atenuare la 10,8%, cea mai bună evoluție din decembrie 2022.
- La două luni din 2023 creditul neguvernamental a urcat cu 11,1% an/an: componentele RON și valută s-au majorat cu rate anuale de 5,3%, respectiv 26,1%.
- În abordarea alternativă, creditul direcționat companiilor s-a majorat cu 1,9% ytd la 195,8 miliarde RON, expresie a continuării fluxurilor investiționale post-pandemie.

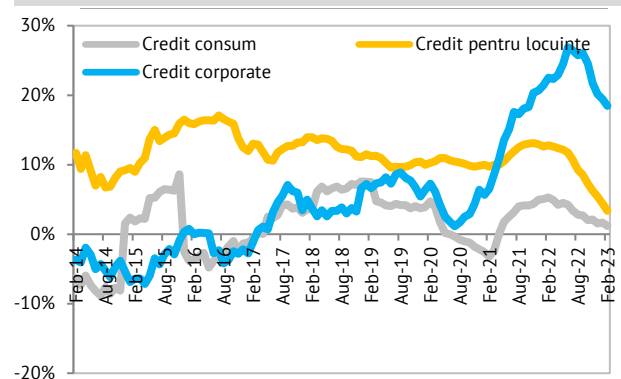
calendar macroeconomic aprilie 2023

instituție	data	indicator
BNR	3 aprilie	Rezervele internaționale (Mar)
INS	4 aprilie	Turismul (Feb)
INS	4 aprilie	Prețurile producției industriale (Feb)
BNR	4 aprilie	Ședința de politică monetară
INS	6 aprilie	Comerțul cu amănuntul (Feb)
INS	7 aprilie	PIB-ul și componentele (2022)
INS	10 aprilie	Balanța comercială (Feb)
INS	13 aprilie	Comenzile în industrie (Feb)
INS	13 aprilie	Producția industrială (Feb)
INS	13 aprilie	Prețurile de consum (Mar)
BNR	13 aprilie	Balanța de plăți (Feb)
INS	19 aprilie	Construcțiile (Feb)
INS	20 aprilie	Ocuparea și șomajul (2022)
BNR	27 aprilie	Indicatorii monetari (Mar)
INS	28 aprilie	Tendențele în economie (Apr-lun)
INS	28 aprilie	Autorizațiile de construire (Mar)

Creditul neguvernamental (an/an)



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



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

- Pe de altă parte, creditul populației s-a redus cu 0,8% ytd la 170,1 miliarde RON în februarie: creditul pentru locuințe și creditul de consum au scăzut cu câte 0,8% ytd fiecare, la 105,3 miliarde RON, respectiv 62,2 miliarde RON.
- Ponderea creditului în RON în total credit neguvernamental s-a diminuat la 68,33% în februarie, nivelul minim din iulie 2020.
- În ceea ce privește creditele noi în RON din perioada ianuarie – februarie 2023 se evidențiază divergența dintre creșterea componentei companii cu 4,9% an/an în medie și scăderea pe segmentul populație cu 5,1% an/an în medie, aspect reflectat în primul grafic alăturat.

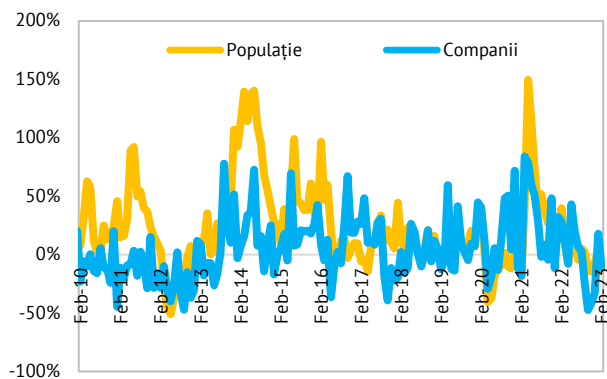
Depozite

- Datele publicate recent de Banca Națională a României (BNR) exprimă creșterea depozitelor neguvernamentale cu ritmuri în accelerare în luna februarie, evoluție influențată de nivelul ridicat al gradului de incertitudine.
- Astfel, conform statisticilor băncii centrale soldul depozitelor neguvernamentale a urcat cu un ritm lunar de 1,7% la 522,1 miliarde RON în februarie, nivel maxim istoric.
- Evoluția a fost determinată de creșterea soldului depozitelor neguvernamentale denominate în RON cu 2,7% lună/lună la 347,5 miliarde RON: componentele populație și companii au urcat cu rate lunare de 2,2% (la 183,4 miliarde RON), respectiv 3,2% (la 164,1 miliarde RON).
- Pe de altă parte, soldul depozitelor neguvernamentale în valută s-a ajustat cu o rată lunară de 0,3%, la 174,6 miliarde RON în februarie: segmentele populație și companii s-au diminuat cu ritmuri lunare de 0,3% (la 123,4 miliarde RON), respectiv 0,2% (la 51,3 miliarde RON).
- În dinamică an/an depozitele neguvernamentale au accelerat de la 7,2% în ianuarie la 8,5% în februarie, cel mai bun ritm din luna septembrie 2022, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Această evoluție a fost determinată de accelerarea înregistrată la nivelul depozitelor neguvernamentale denominate în RON, de la 10,1% an/an în ianuarie la 13,2% an/an în februarie.
- Depozitele populației și depozitele companiilor au crescut cu dinamici anuale de 11,3%, respectiv 15,5%.
- La polul opus, depozitele denominate în valută s-au temperat de la 2,1% an/an în ianuarie la 0,1% an/an în februarie: componenta populație a crescut cu 1,5% an/an, iar pe segmentul companii s-a înregistrat ajustare cu 3,2% an/an.
- Astfel, în perioada ianuarie – februarie 2023 depozitele neguvernamentale au consemnat un avans mediu anual de 7,9%: componentele RON și valută au urcat cu 11,7% an/an, respectiv 1,1% an/an.
- În abordarea alternativă, se evidențiază majorarea depozitelor companiilor cu 2,3% ytd la 215,4 miliarde RON în februarie.
- De asemenea, depozitele populației au urcat cu 1,3% ytd la 306,7 miliarde RON.

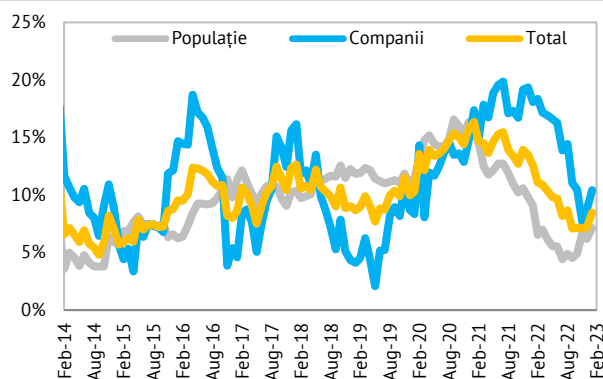
Raportul credite-depozite

- Date fiind statisticile BNR raportul credite/depozite a scăzut de la 70,9% în ianuarie la 70,1% în februarie, nivelul minim din februarie 2022.
- Evoluția a fost determinată de declinul înregistrat la nivelul raportului credite/depozite în moneda națională, de la 74,1% în ianuarie la 72,0% în februarie, nivelul minim din februarie 2021, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Pe de altă parte, raportul credite/depozite în valută a crescut de la 64,6% în ianuarie la 66,4% în februarie, cel mai ridicat nivel din luna februarie 2020, după cum se poate observa în al patrulea grafic alăturat.
- În dinamică an/an raportul credite-depozite a crescut cu 1,4 puncte procentuale în februarie.
- Această evoluție a fost determinată de majorarea înregistrată la nivelul componentei credite/depozite în valută cu 14,2 puncte procentuale an/an.
- Pe de altă parte, raportul credite/depozite în moneda națională s-a diminuat cu un ritm anual de 6,2 puncte procentuale în februarie.

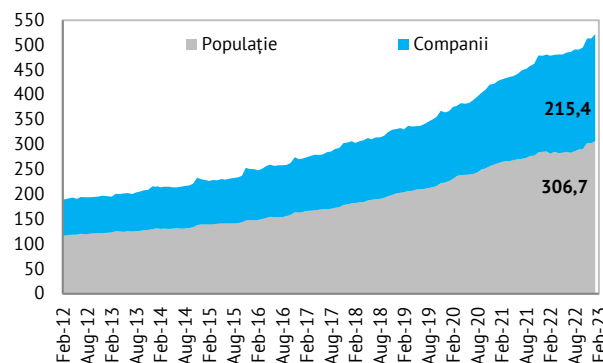
Credite neguvernamentale noi în RON (an/an)



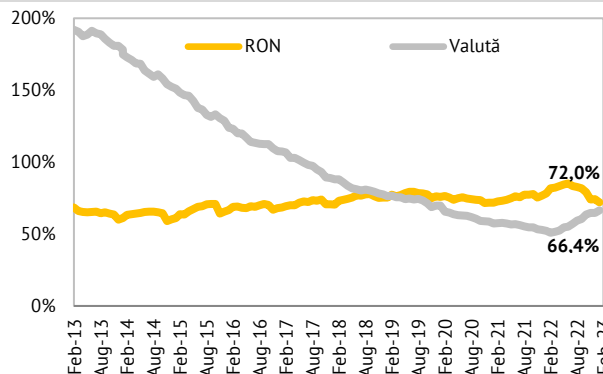
Depozite (an/an)



Depozite neguvernamentale (miliarde RON)



Credite/depozite



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

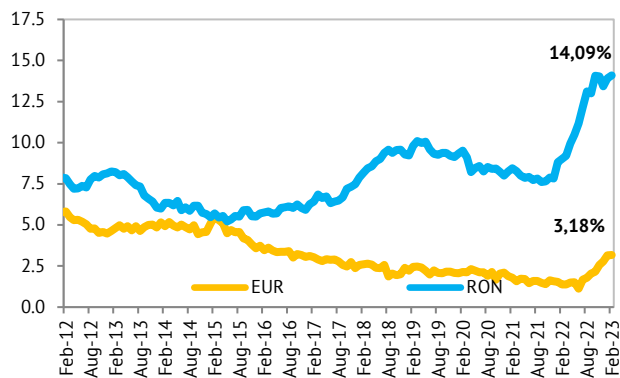
Marjele de dobândă

- Statisticile Băncii Naționale a României indică evoluții mixte ale marjelor nete de dobândă (calculate prin ponderarea cu structura creditelor și depozitelor, pe persoane fizice, respectiv persoane juridice) în luna februarie, influențate de climatul macro-financiar (internațional și intern) și deciziile și semnalele de politică monetară (Rezerva Federală, Banca Centrală Europeană și BNR).
- Pe segmentul credite-depozite în sold în RON marja netă de dobândă a scăzut cu un ritm lunar de 29 puncte bază la 4,38 puncte procentuale în februarie, cel mai redus nivel din decembrie.
- Evoluția a fost determinată de creșterea ratei de dobândă la depozite cu 13 puncte bază lună/lună la 8,88% (maximul din aprilie 2010) și de scăderea ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de 15 puncte bază la 13,26% (minimul din decembrie).
- Pe de altă parte, marja netă de dobândă pe segmentul credite-depozite în sold în EUR a crescut cu o rată lunară de cinci puncte bază la 2,42 puncte procentuale în februarie, cel mai ridicat nivel din februarie 2018.
- Ratele de dobândă la depozite și la credite s-au majorat cu ritmuri lunare de 10 puncte bază (la 0,70%), respectiv 15 puncte bază (la 3,12%).
- De asemenea, pe segmentul credite-depozite noi în RON marja netă de dobândă a urcat cu 15 puncte bază lună/lună la 5,25 puncte procentuale în februarie, maximul din aprilie 2022.
- Ratele de dobândă la depozite și la credite au crescut cu ritmuri lunare de două puncte bază (la 8,85%), respectiv 17 puncte bază (la 14,09%).
- Nu în ultimul rând, la creditele-depozitele noi în EUR marja netă de dobândă s-a redus cu 11 puncte bază lună/lună la 2,28 puncte procentuale în februarie, minimul din decembrie 2022.
- Ratele de dobândă la depozite și la credite s-au majorat cu ritmuri lunare de 14 puncte bază (la 0,89%), respectiv trei puncte bază (la 3,18%).
- Prin urmare, în perioada ianuarie – februarie 2023 marjele nete de dobândă au crescut la creditele-depozitele în RON: cu 18 puncte bază la cele în sold și cu 96 puncte bază la cele noi.
- Totodată, creșteri ale marjelor nete de dobândă au fost înregistrate și la creditele-depozitele în EUR la două luni din 2023: cu 27 puncte bază la cele în sold și cu 24 puncte bază la cele noi.

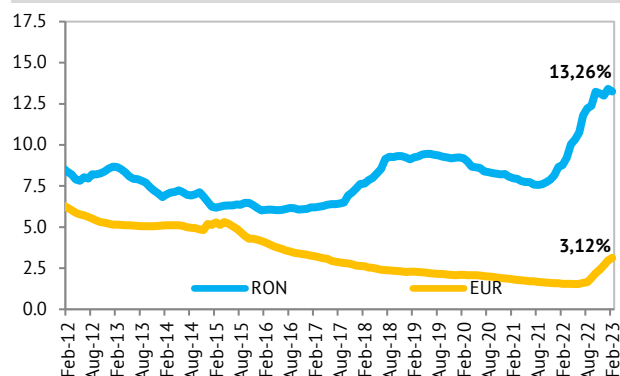
Rata creditelor neperformante

- Conform BNR rata creditelor neperformante a scăzut de la 2,69% în ianuarie la 2,66% în februarie, aspect evidențiat în treilea grafic din partea dreaptă.
- În dinamică an/an indicatorul s-a redus cu 0,71 puncte procentuale în februarie.
- La două luni din 2023 rata creditelor neperformante a înregistrat o medie de 2,68%, în diminuare cu 0,72 puncte procentuale an/an.
- Considerăm că scăderea ratei creditelor neperformante în februarie a fost influențată de continuarea ciclului investițional post-pandemie și schimbarea de tendință pentru dinamica anuală a prețurilor de consum.
- Astfel, tot datele BNR indică și creșterea investițiilor străine cu aproximativ 4% an/an la 2,0 miliarde EUR în ianuarie-februarie, expresie a rezistenței economiei naționale la tensiunile geo-politice regionale.
- Totodată, conform estimărilor Eurostat prețurile de consum (pe indicele armonizat UE) au crescut cu 13,4% an/an în februarie, minimul din august.
- Pe de altă parte, atragem atenția cu privire la posibilitatea schimbării de tendință pentru rata creditelor neperformante în lunile următoare, în contextul perspectivelor de evoluție a economiei cu un ritm sub potențial și de majorare a costurilor reale de finanțare (acest indicator pare să fi inițiat un trend de creștere, aspect semnalat în al ultimul grafic din partea dreaptă).

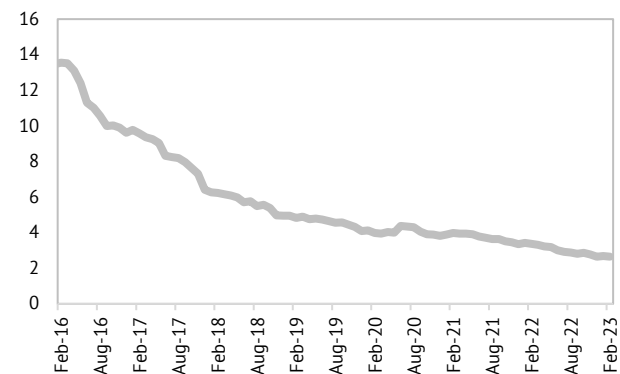
Rata de dobândă la creditele noi (RON vs. EUR) (%)



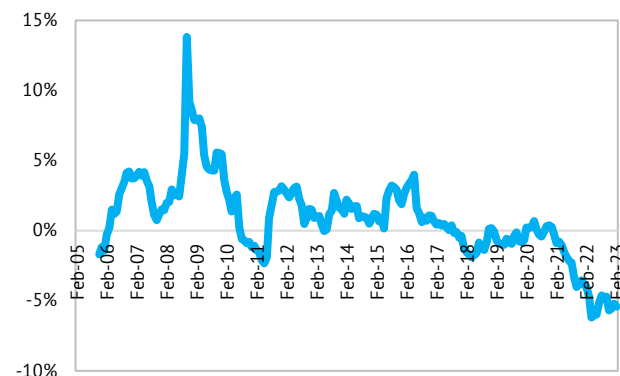
Rata de dobândă la creditele în sold (RON vs. EUR) (%)



Rata creditelor neperformante (%)



ROBOR real (medie trei luni, șase luni)



Surse: BNR, prelucrări BT

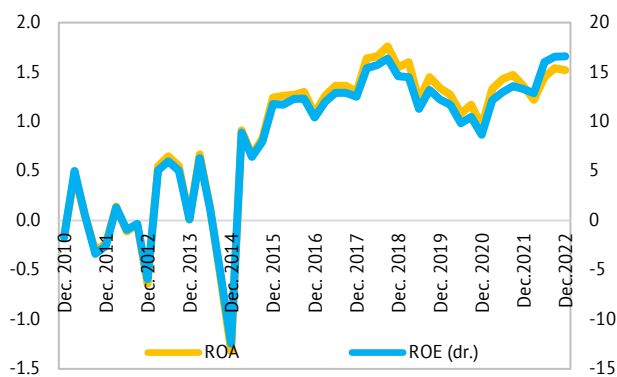
Sectorul bancar

- Performanța financiară a sectorului bancar din România s-a ameliorat în 2022, evoluție susținută de ciclul de normalizare a politicii monetare, dar și de continuarea fluxurilor investiționale post-pandemie.
- Activele totale ale sectorului bancar s-au majorat cu 11,80% an/an în medie în 2022, situându-se la 701,4 miliarde RON la finalul anului trecut (141,8 miliarde EUR).
- Totodată, rezultatul net agregat în sectorul bancar din România a crescut cu 25,0% an/an la 10,21 miliarde RON în 2022 (2,1 miliarde EUR).
- În 2022 indicatorii rentabilitatea activelor și rentabilitatea capitalurilor au urcat la 1,52%, respectiv 16,59%, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.
- Indicatorul de solvabilitate s-a situat la 21,83% la final de 2022, cu mult peste nivelurile reglementate.

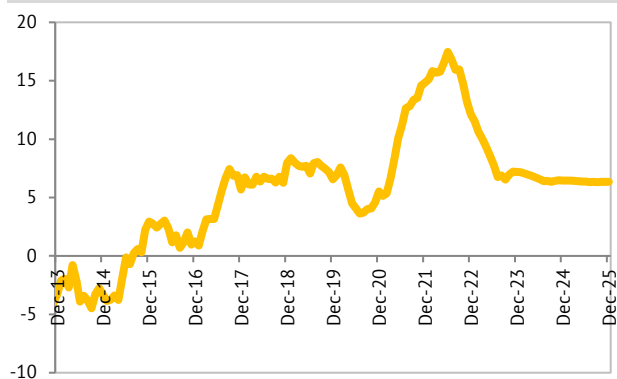
Perspective

- Prognozele actualizate prin încorporarea evoluțiilor din februarie exprimă perspective de creștere a creditului neguvernamental total cu rate medii anuale în decelerare la 8,2% în 2023, 6,6% în 2024, respectiv 6,4% în 2025, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Continuarea tendinței de creștere a creditului neguvernamental are la bază perspectivele de consolidare pentru fluxurile investiționale post-pandemie și de menținere a costurilor reale de finanțare la niveluri accesibile.
- Atragem însă atenția cu privire la faptul că prognozele actualizate exprimă decelerarea ritmului anual al creditului neguvernamental în trimestrele următoare, pe fondul perspectivelor de evoluție a economiei cu un ritm inferior celui potențial și de decelerare a presiunilor inflaționiste, într-un context caracterizat și prin intensificarea concurenței din partea fintech-urilor.
- Pentru depozitele neguvernamentale previziunile actualizate recent indică majorare cu rate medii anuale de 9,4% în 2023, respectiv 9,5% în 2024 și 2025, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Acest scenariu are la bază premisele de menținere a ratei de economisire la un nivel ridicat și de consolidare a procesului de convergență a veniturilor populației spre media Uniunii Europene.
- Subliniem faptul că în scenariul actualizat depozitele neguvernamentale vor prezenta o dinamică medie anuală superioară celei prognozate pentru creditul neguvernamental în orizontul 2023 – 2025.
- Prin urmare, ne așteptăm la scăderea raportului credite/depozite în trimestrele următoare, spre un nivel de 65,1% la finalul anului 2025, aspect evidențiat în ultimul grafic alăturat.
- În ceea ce privește sectorul bancar intern subliniem faptul că acesta se poziționează mai bine comparativ cu media europeană din perspectiva indicatorilor fundamentali (inclusiv solvabilitate).
- Pe de altă parte, atragem atenția cu privire la expunerea ridicată pe sectorul public (nivel estimat la 36% de către BNR pentru septembrie 2022).
- Nu în ultimul rând subliniem la factorii de risc pentru evoluția sectorului bancar din România pe termen scurt: climatul macro-financiar internațional (inclusiv turbulențele din sectoarele bancar american și elvețian) cu impact la nivelul percepției de risc, mix-ul intern de politici economice, tensiunile geo-politice și modificările climatice.

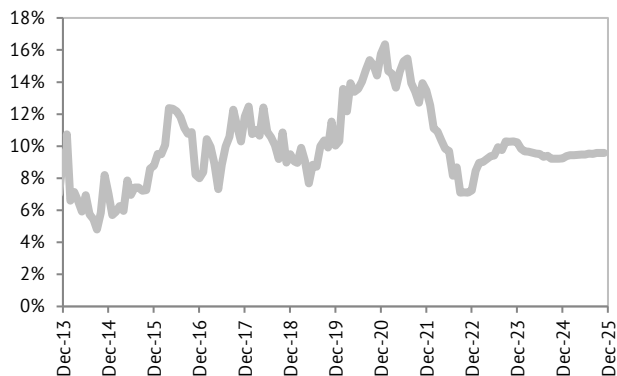
Indicatorii de rentabilitate



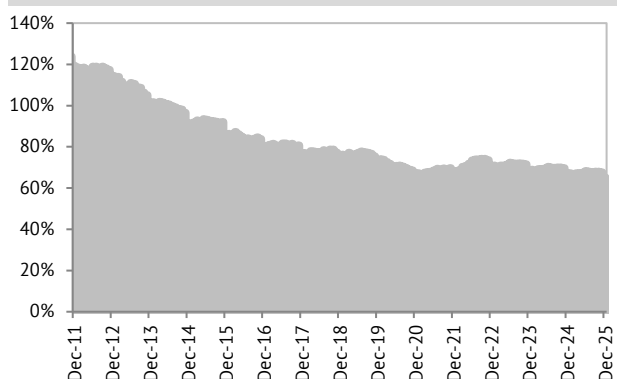
Creditul neguvernamental total (% an/an)



Depozitele neguvernamentale (an/an)



Previziuni pentru raportul credite/depozite



Surse: Banca Națională a României, BT

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

research@bancatransilvania.ro

Acest raport este publicat în România de Banca Transilvania/subsidiarele sale, o instituție financiar-bancară ale cărei activități sunt reglementate și supravegheate consolidat de Banca Națională a României (BNR) și Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF). Rapoartele de analiză emise de Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale au un caracter pur informativ, nefiind concepute/prevăzute cu scopul utilizării ca instrumente auxiliare în procesul de luare a deciziilor de investiții și nici cu scopul utilizării acestora în orice etapă a prestării unor servicii sau activități de investiții. Orice persoană care înțelege să folosească aceste rapoarte de analiză în procesul de luare a deciziilor de investiții, precum și folosirea acestora în orice etapă a prestării unor servicii sau activități de investiții își asumă în mod expres toate riscurile aferente, Banca Transilvania neavând nici o obligație legală sau de orice altă natură față de persoana în discuție care ar deriva din publicarea acestor rapoarte de analiză. Cu alte cuvinte, analizele publicate de Banca Transilvania sau oricare dintre subsidiarele sale nu trebuie interpretate ca: a) Ofertă de vânzare/subscriere sau orice alt serviciu sau activitate de investiții cu privire la instrumente financiare menționate în rapoarte; b) Element de reclamă pentru instrumentele financiare menționate în rapoarte. Pentru a evita orice confuzie, persoanele care se abonează prin introducerea e-mailului pe [BT Research](#) în vederea abonării la aceste rapoarte nu sunt considerate ca fiind clienți ai Băncii Transilvania și/sau ai subsidiarelor sale, iar abonarea nu reprezintă un contract de orice natură (inclusiv de prestare de servicii financiare). În acest sens subliniem că Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale nu solicită informații de natura datelor cu caracter personal de la persoanele menționate mai sus, în afara e-mail-ului care va fi folosit pentru comunicarea acestor rapoarte.

Informațiile care stau la baza acestor rapoarte au fost obținute din surse publice, considerate, în limita datelor disponibile publice, relevante și de încredere cum ar fi: institute de statistică, Bănci Centrale, agenții financiare & organizații interne și internaționale etc. Lista menționată nu este exhaustivă, Banca Transilvania având dreptul să modifice în orice moment și fără un preaviz prealabil sursele publice utilizate. Atragem însă atenția cu privire la faptul că acuratețea/corectitudinea acestor informații din surse publice nu poate fi verificată, atestată și/sau contestată de instituția noastră. Opiniile analitice exprimate în rapoarte reflectă punctul de vedere al analiștilor la momentul publicării, rezultat prin raționament independent cu metode analitice specifice. Rapoartele emise pot să nu coincidă cu poziția tuturor societăților din Grupul Financiar Banca Transilvania. Opiniile au fost exprimate cu bună-credință, fără omisiuni intenționate și în condiții limitate de acces la informații: a existat acces doar la datele și informațiile făcute publice de către organisme și organizații naționale și internaționale. Rapoartele de analiză nu conțin și/sau nu sunt fundamentate pe date care pot să fie considerate informații privilegiate în sensul legii aplicabile, Banca Transilvania respectând în totalitate cerințele legale privind gestiunea informației privilegiate și cele privind prevenirea abuzului de piață.

Atragem atenția cu privire la faptul că rapoartele de analiză prezente nu sunt servicii sau activități de investiții în sensul pachetului legislativ european Mifid II/Mifir, astfel încât subliniem că persoanele care folosesc informațiile din prezentele rapoarte nu beneficiază de protecția oferită de cadrul de reglementare menționat mai sus, fiind singurii răspunzători pentru orice potențial prejudiciu rezultat din utilizarea acestei informații. Rapoartele de analiză ale Băncii Transilvania sau ale subsidiarelor sale ar putea fi nepotrivite pentru unii investitori (în funcție de situația financiară, orizontul și obiectivele investiționale). Subliniem că rapoartele de analiză nu reprezintă recomandări individuale și/sau personalizate unei anumite persoane sau grup de persoane de orice natură. Aceste rapoarte nu au fost emise la solicitarea unei terțe părți față de Banca Transilvania și/sau în legătură cu realizarea uneia sau mai multor tranzacții cu instrumente financiare. Valoarea instrumentelor financiare la care se face referire în analizele elaborate fluctuează în timp, iar performanța trecută nu constituie sub nicio formă un indicator pentru performanța viitoare. Totodată, subliniem faptul că investițiilor le sunt asociate factori de risc, care nu sunt totalmente explicați în rapoarte. Altfel spus, Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale sau orice colaborator nu sunt responsabili pentru niciun fel de pierdere directă și/sau potențială rezultată din utilizarea elementelor publicate în raport.

Rapoartele de analiză emise pot fi modificate oricând fără o notificare prealabilă, Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale rezervându-și dreptul de a întrerupe publicarea fără aviz prealabil. Remunerația autorilor rapoartelor de analiză nu este în niciun fel influențată de opiniile exprimate în cadrul acestora. Banca Transilvania, angajații sau colaboratorii săi sau ai subsidiarelor sale pot avea expunere pe orice instrument financiar analizat în raport. Reproducerea totală sau parțială a acestui raport este permisă doar prin menționarea sursei.

Arhiva rapoartelor de analiză emise de Banca Transilvania/subsidiarele sale poate fi consultată accesând [BT Research](#).