



Evoluții macroeconomice recente

- Economia mondială a crescut pentru a treia lună consecutiv în aprilie, cu cel mai bun ritm din decembrie 2021, conform indicatorului PMI Compozit estimat de Markit Economics.
- Se evidențiază însă divergența dintre accelerarea sectorului de servicii (în contextul redeschiderii economiei Chinei și temperării presiunilor inflaționiste) și scăderea din sfera industriei prelucrătoare (pentru a opta lună consecutiv).
- În SUA (prima economie a lumii, cu o dimensiune nominală de 26,5 trilioane dolari în T1) continuarea tendinței de scădere pentru diferențialul de rată de dobândă (între scadența 10 ani și scadența trei luni) (spre minime istorice, după cum se poate observa în primul grafic alăturat) și pentru indicatorii economici avansați în aprilie exprimă o probabilitate ridicată de incidență a recesiunii.
- Economia Chinei (a doua din lume, cu un PIB nominal de 18 trilioane dolari în prezent) a crescut pentru a patra lună consecutiv în aprilie, dar cu o dinamică în decelerare, conform indicatorului PMI Compozit.
- În Zona Euro (principalul partener economic al României) economia s-a majorat pentru a cincea lună consecutiv în mai, dar ritmul a decelerat, pe fondul persistenței presiunilor inflaționiste și incertitudinilor la un nivel ridicat.
- Estimările preliminare ale Institutului Național de Statistică exprimă decelerarea PIB-ului României la 2,3% an/an în T1, pe fondul ajustărilor din sfera cererii interne. Se evidențiază divergența dintre accelerarea construcțiilor (sectorul intensiv în capital și forță de muncă a crescut în martie cu cel mai bun ritm din noiembrie) și ajustarea la nivelul producției industriale.
- Pe piețele financiare internaționale climatul a fost influențat recent de incertitudinile din sfera finanțelor publice din SUA (negocierile privind majorarea pragului datoriei publice), fragmentarea fluxurilor economice mondiale și raportările financiare pe trimestrul I.

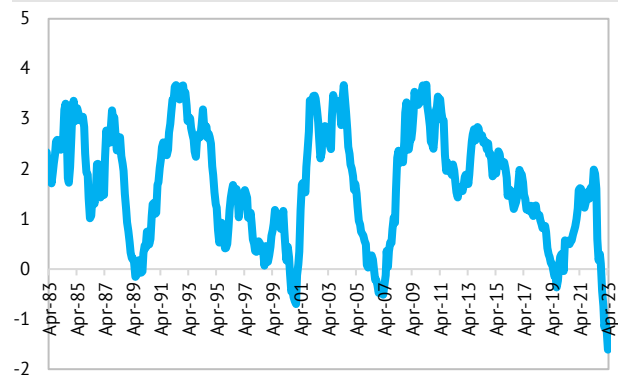
Perspective macroeconomice

- Am revizuit scenariul macroeconomic central pe termen scurt și mediu pentru economia națională, prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor din economia reală și din economia financiară, într-o abordare de la economia mondială la economia internă.
- Previzunile actualizate exprimă perspective de creștere pentru economia României cu dinamici anuale în accelerare de la 2,8% în 2023, la 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 lansate de Uniunea Europeană după incidența pandemiei coronavirus (Next Generation EU și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Formarea brută de capital fix ar putea urca cu rate anuale de 5,6% în 2023 și 2024, respectiv 7,2% în 2025, cu implicații pozitive pentru climatul din piața forței de muncă și impact de antrenare în economie.
- Astfel, rata medie anuală a șomajului ar putea să scadă de la 5,6% în 2023 la 5,5% în 2024 și 2025.
- Pentru consumul privat (principală componentă a PIB-ului din perspectiva cererii agregate) prognozăm creștere cu rate anuale de 2,9% în 2023, 4,8% în 2024, respectiv 4,8% în 2025.
- În acest scenariu consumul public ar putea urca cu ritmuri anuale de 4,2% în 2023 și 4,5% în 2024 și 2025, evoluție susținută de implementarea programelor europene.
- La nivelul cererii externe nete previzionăm majorarea exporturilor și importurilor totale (bunuri și servicii) cu ritmuri medii anuale de 5,8%, respectiv 7,7% în perioada 2023-2025.
- Considerăm că factorii de risc la adresa evoluției economiei naționale în perioada următoare constau în: climatul macro-financiar internațional, tensiunile geopolitice, modificările climatice și mix-ul intern de politici economice.

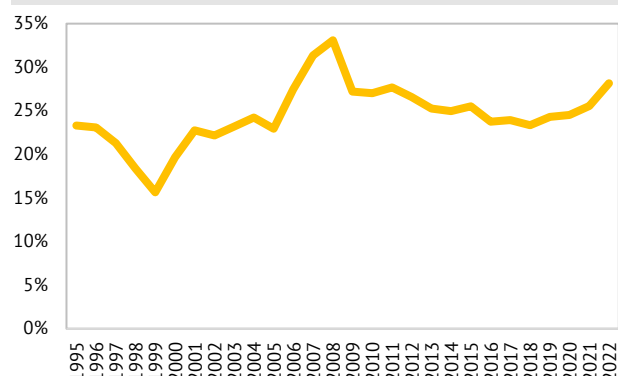
Structura PIB	2020 (%)	2021 (%)	2022 (%)
Consum privat	61.1	62.4	63.4
Consum public	18.7	17.7	16.8
Investiții productive	23.5	23.7	24.9
Exporturi	36.9	40.6	43.0
Importuri	41.2	46.3	49.8

Indicatori Macro	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T1/2023	2.30	-
rata inflației IPC	Apr-2023	11.23	-
rata șomajului	Mar-2023	-	5.40
rata dobânzii de politică monetară	din 11-Ian-2023	-	7.00
ROBOR (IRCC)	T4/2022	-	5.98

Diferențial rată de dobândă (10 ani - 3 luni) în SUA (pp)



Raport investiții productive / PIB în România



Sursa: Eurostat

Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2021	2022	2023	2024	2025
PIB nominal (miliarde EUR)	241.3	285.9	323.1	351.4	382.7
PIB real (% an/an)	5.8	4.7	2.8	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	5.6	5.6	7.2
Consum public (% an/an)	1.3	4.3	4.2	4.5	4.5
Exporturi (% an/an)	12.6	9.6	5.6	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	5.5	5.5
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	4.1	12.0	9.4	4.4	3.7
Rata de dobândă de referință (%)	1.75	6.75	6.50	5.00	4.00
Deficit bugetar (% PIB) (ESA)	7.1	6.2	4.8	3.9	3.6
Contul curent (% PIB)	-7.2	-9.3	-6.2	-6.0	-6.3
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.7	7.6	7.2	6.2	5.8
EUR/RON (medie anuală)	4.92	4.93	4.96	5.00	5.02

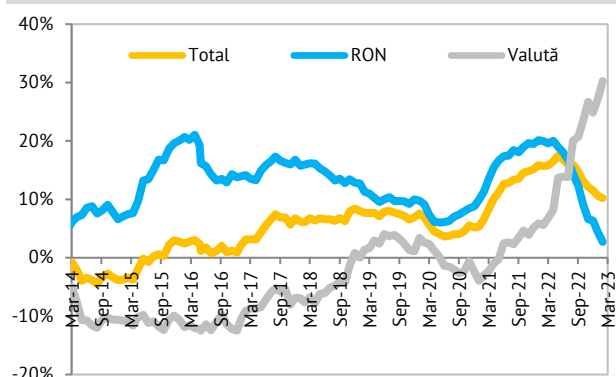
Creditarea

- Conform Băncii Naționale a României (BNR) creditul neguvernamental a crescut pentru a treia lună consecutiv în martie, cu un ritm lunar în accelerare la 1,3%, la nivelul maxim istoric de 370,5 miliarde RON.
- Se evidențiază majorarea creditului neguvernamental în valută pentru a doua lună la rând în martie, cu o rată lunară în accelerare la 3,1%, la 119,4 miliarde RON: componenta companii a urcat cu 4,0% lună/lună la 95,5 miliarde RON, iar segmentul populație a scăzut cu un ritm lunar de 0,4% la 23,9 miliarde RON.
- Totodată, creditul neguvernamental în RON s-a redinamizat la 0,4% lună/lună în martie, la 251,1 miliarde RON: componentele populație și companii au urcat cu rate lunare de 0,3% la 146,5 miliarde RON, respectiv 0,5% la 104,6 miliarde RON.
- Dinamica anuală a creditării a decelerat de la 10,6% în februarie la 10,2% în martie, minimul din mai 2021, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.
- Evoluția a fost determinată de temperarea ratei anuale a creditării în RON de la 4,3% în februarie la 2,7% în martie, minimul din februarie 2014: componentele populație și companii au urcat cu 4,4% an/an, respectiv 0,5% an/an.
- Pe de altă parte, creditul denominat în valută a accelerat de la 27,4% an/an în februarie la 30,2% an/an în martie, nivelul maxim din martie 2009: componenta companii a crescut cu 46,7% an/an (cel mai bun ritm din iulie 2008), iar pe segmentul populație s-a înregistrat ajustare cu 10% an/an.
- Prin urmare, în trimestrul I creditul neguvernamental s-a majorat cu 10,8% an/an: componentele RON și valută au urcat cu ritmuri medii anuale de 4,4%, respectiv 27,5%.
- Din perspectiva abordării alternative se evidențiază creșterea creditului direcționat companiilor cu 4,1% ytd la 200,0 miliarde RON între decembrie 2022 și martie 2023, ceea ce exprimă continuarea fluxurilor investiționale post-pandemie pe termen scurt.

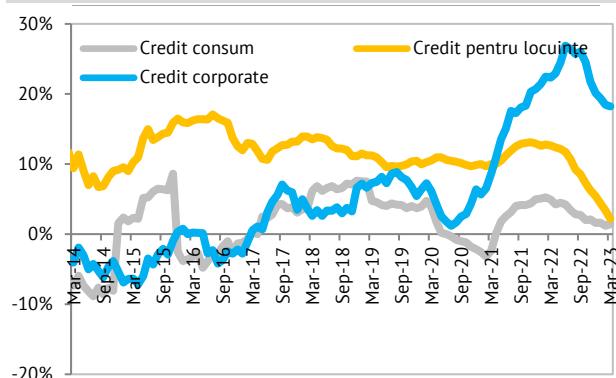
calendar macroeconomic mai 2023

instituție	data	indicator
BNR	2 mai	Rezervele internaționale (Apr)
INS	3 mai	Rata șomajului (Mar)
INS	3 mai	Prețurile producției industriale (Mar)
INS	4 mai	Turismul (Mar)
INS	5 mai	Comerțul cu amănuntul (Mar)
INS	10 mai	Balanța comercială (Mar)
BNR	10 mai	Ședința de politică monetară
INS	12 mai	Prețurile de consum (Apr)
INS	12 mai	Producția industrială (Mar)
BNR	15 mai	Balanța de plăți (Mar)
INS	16 mai	Dinamica PIB-ului (T1 2023)
INS	17 mai	Comenzile noi în industrie (Mar)
INS	19 mai	Locurile de muncă vacante (T1 2022)
INS	22 mai	Construcțiile (Mar)
BNR	25 mai	Indicatorii monetari (Apr)
INS	29 mai	Tendențe în economie (Mai-Iul)
INS	31 mai	Autorizațiile de construire (Apr)
INS	31 mai	Rata șomajului (Apr)

Creditul neguvernamental (an/an)



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



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

- Pe de altă parte, soldul creditului direcționat populației s-a diminuat cu 0,6% ytd la 170,5 miliarde RON în T1, evoluție determinată de scăderea înregistrată la nivelul componentei locuințe cu 0,8% ytd la 105,3 miliarde RON (cel mai redus nivel din iunie 2022).
- Creditul de consum s-a consolidat ytd la 62,7 miliarde RON în martie.
- Astfel, ponderea creditului în RON în creditul neguvernamental a continuat să scadă în martie, la 67,7%, cel mai redus nivel din iunie 2020, din perioada primului val al pandemiei COVID-19.
- Nu în ultimul rând, conform datelor BNR creditele noi în RON au scăzut în T1, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă. Componentele populație și companii s-au ajustat cu ritmuri medii anuale de 6,0%, respectiv 15,7% în perioada ianuarie – martie.

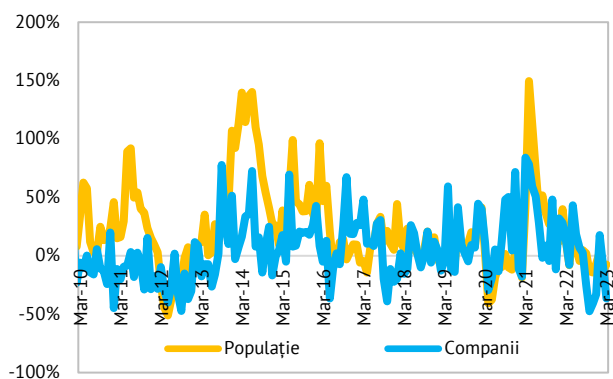
Depozite

- Datele publicate de BNR arată consolidarea tendinței de creștere pentru depozitele neguvernamentale în a treia lună a anului curent, într-un context caracterizat prin climatul pozitiv din sfera pieței forței de muncă și nivelul ridicat al ratelor nominale de dobândă și ratei de economisire.
- Astfel, depozitele neguvernamentale au crescut cu un ritm lunar de 0,5%, la nivelul record de 524,5 miliarde RON în martie.
- Evoluția a fost determinată de majorarea depozitelor în RON cu o rată lunară de 1,2%, la 351,7 miliarde RON.
- Depozitele populației au crescut cu 1,2% lună/lună la 185,5 miliarde RON, iar depozitele companiilor s-au majorat cu o rată lunară de 1,3% la 166,2 miliarde RON.
- La polul opus, depozitele denumite în valută au scăzut cu 1,1% lună/lună la 172,8 miliarde RON în martie.
- Depozitele populației s-au ajustat cu 0,7% lună/lună la 122,4 miliarde RON, iar depozitele companiilor s-au diminuat cu o rată lunară de 1,8% la 50,3 miliarde RON în martie.
- În dinamică an/an depozitele neguvernamentale au accelerat de la 8,5% în februarie la 9,5% în martie, cel mai bun ritm din iulie 2022, după cum se poate nota în al doilea grafic alăturat.
- Se evidențiază accelerarea dinamicii anuale a depozitelor denumite în RON, de la 13,2% an/an în februarie la 17,8% an/an în martie: componentele populație și companii au urcat cu rate anuale de 18,3%, respectiv 17,3%.
- Pe de altă parte, depozitele denumite în valută au scăzut cu 4,1% an/an în martie, după creșterea cu 0,1% an/an din februarie: segmentele populație și companii s-au ajustat cu rate anuale de 2,1%, respectiv 8,7%.
- În T1 depozitele neguvernamentale au urcat cu 8,4% an/an în medie, pe fondul creșterii înregistrate la nivelul componentei RON cu 13,7% an/an, evoluție influențată de presiunile inflaționiste și incertitudinile ridicate, creșterea veniturilor nominale și tendința ascendentă pentru ratele nominale de dobândă.
- Depozitele denumite în valută au scăzut cu 0,7% an/an în medie în T1.
- Din perspectiva abordării alternative se evidențiază majorarea depozitelor companiilor cu 2,8% ytd la 216,5 miliarde RON în martie.
- Depozitele populației au crescut cu 1,7% ytd la 307,9 miliarde RON.

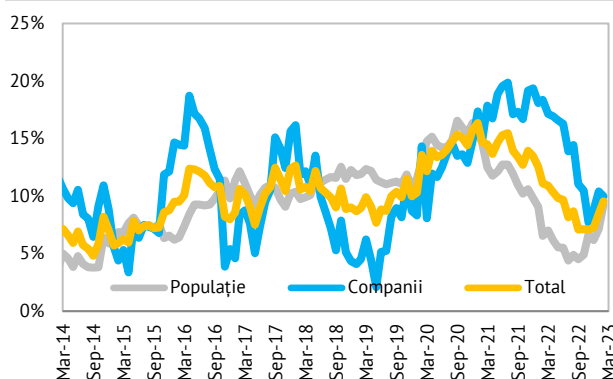
Raportul credite-depozite

- Estimările elaborate pe baza datelor BNR indică creșterea raportului credite/depozite de la 70,1% în februarie la 70,6% în martie, cel mai ridicat nivel din ianuarie.
- Această evoluție a fost determinată de majorarea înregistrată pe segmentul credite/depozite în valută, de la 66,4% în februarie la 69,1% în martie, nivelul maxim din februarie 2020, după cum se poate observa în ultimul grafic.
- Pe de altă parte, raportul credite/depozite la RON s-a diminuat de la 72,0% în februarie la 71,4% în martie, cel mai redus nivel din februarie 2018, după cum se poate nota tot în al patrulea grafic din partea dreaptă.
- Din perspectiva an/an raportul credite-depozite s-a majorat cu 0,4 puncte procentuale în martie.
- Evoluția a fost determinată de creșterea înregistrată pe segmentul credite/depozite în valută cu 18,2 puncte procentuale.
- Pe de altă parte, raportul credite/depozite în moneda națională s-a redus cu 10,5 puncte procentuale an/an.

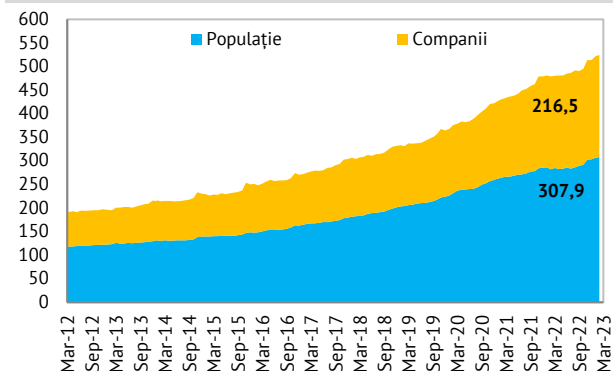
Credite neguvernamentale noi în RON (an/an)



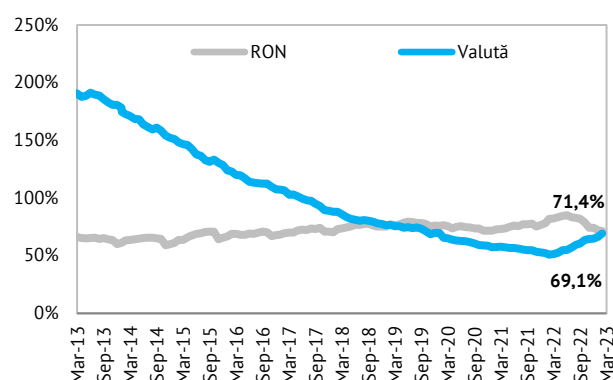
Depozite (an/an)



Depozite neguvernamentale (miliarde RON)



Credite/depozite



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

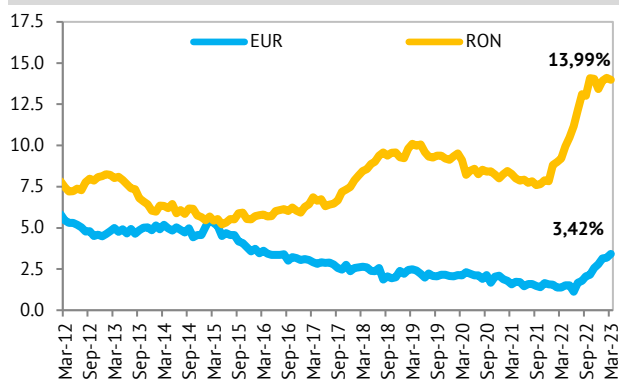
Marjele de dobândă

- Datele BNR indică creșterea generalizată a marjelor nete de dobândă (calculate prin ponderarea cu structura creditelor și depozitelor, pe persoane fizice, respectiv persoane juridice) în a treia lună a anului curent (cu excepția segmentului credite-depozite în sold în RON), evoluție influențată de o serie de factori, inclusiv deciziile și semnalele de politică monetară din SUA, Zona Euro și România și unda de turbulențe din sectorul bancar (american și european).
- Astfel, pe segmentul credite-depozite noi în RON marja netă de dobândă s-a majorat cu 10 puncte bază lună/lună la 5,35 puncte procentuale în martie, cel mai ridicat nivel din aprilie 2022.
- Ratele de dobândă la depozite și la credite s-au redus cu ritmuri lunare de 21 puncte bază la 8,64% (minimul din iulie 2022), respectiv 11 puncte bază la 13,99% (minimul din ianuarie).
- De asemenea, marja netă de dobândă la creditele – depozitele noi în EUR a crescut cu 14 puncte bază lună/lună la 2,43 puncte procentuale în martie, nivelul maxim din aprilie 2018.
- Ratele de dobândă la depozite și la credite au urcat cu ritmuri lunare de 10 puncte bază la 0,99% (cel mai ridicat nivel din iulie 2014), respectiv cu 24 puncte bază la 3,42% (maximul din mai 2016).
- Nu în ultimul rând, marja netă de dobândă pe segmentul credite-depozite în sold în EUR a consemnat un avans lunar de 10 puncte bază la 2,51 puncte procentuale în martie, nivelul maxim din noiembrie 2017.
- Rata de dobândă la depozite a crescut cu 12 puncte bază lună/lună la 0,82% (cel mai ridicat nivel din februarie 2015), iar rata de dobândă la credite a urcat cu o rată lunară de 21 puncte bază la 3,33% (maximul din noiembrie 2016).
- Pe de altă parte, la creditele-depozitele în sold în RON marja netă de dobândă a scăzut cu 11 puncte bază lună/lună la 4,27 puncte procentuale în martie, nivelul minim din decembrie 2022.
- Rata de dobândă la depozite a urcat cu un punct bază lună/lună la 8,88% (maximul din aprilie 2010), iar rata de dobândă la credite a scăzut cu un ritm lunar de 10 puncte bază la 13,15% (cel mai redus nivel din decembrie 2022).
- Astfel, în perioada ianuarie – martie 2023 marjele nete de dobândă au crescut la creditele-depozitele în RON, cu șapte puncte bază ytd la cele în sold și cu 1,06 puncte procentuale la cele noi.
- De asemenea, marjele nete de dobândă s-au majorat și la creditele – depozitele în EUR în T1, cu 37 puncte bază la cele în sold și cu 38 puncte bază la cele noi.
- Considerăm că ratele de dobândă aplicate în sectorul bancar din România în perioada următoare vor prezenta o evoluție influențată de fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale, deciziile și semnalele de politică monetară din SUA și Zona Euro și deciziile de politică economică pe plan intern.

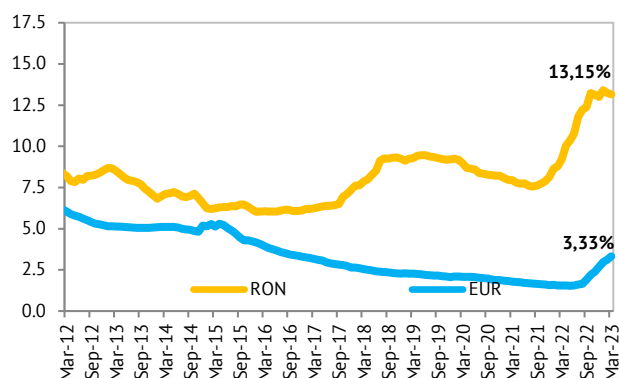
Rata creditelor neperformante

- Conform statisticilor băncii centrale rata creditelor neperformante a urcat de la 2,66% în februarie la 2,73% în martie.
- Este cel mai ridicat nivel din noiembrie 2022, aspect evidențiat în al treilea grafic din partea dreaptă.
- În dinamică an/an rata creditelor neperformante s-a ajustat pentru a 24-a lună consecutiv în martie, dar cu un ritm în temperare la 0,58 puncte procentuale.
- Prin urmare, în primul trimestru din 2023 rata creditelor neperformante a prezentat un nivel mediu de 2,69%, în scădere de la 3,37% în intervalul similar din 2022.
- Considerăm că majorarea ratei creditelor neperformante în martie a fost determinată de ajustările din economia reală și de creșterea costurilor de finanțare.
- Astfel, estimările preliminare ale Institutului Național de Statistică (INS) indică decelerarea ritmului anual al PIB la 2,3% în T1, minimul din T1 2021.
- De asemenea, conform BNR investițiile străine directe s-au ajustat cu peste 10% an/an în perioada ianuarie – martie.
- Nu în ultimul rând, temperarea presiunilor inflaționiste în perioada recentă a contribuit la majorarea costurilor reale de finanțare, aspect reflectat în ultimul grafic alăturat.

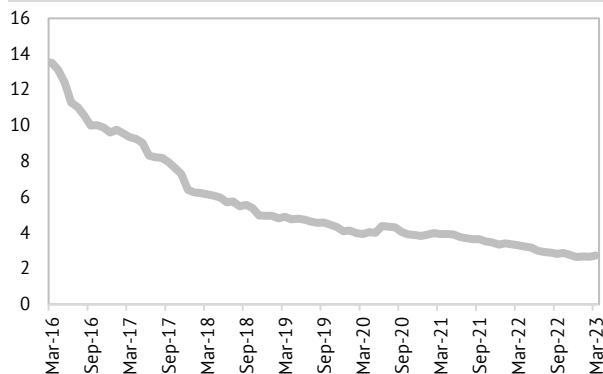
Rata de dobândă la creditele noi (RON vs. EUR) (%)



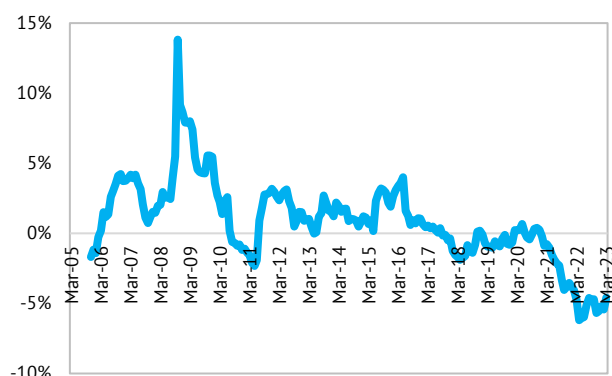
Rata de dobândă la creditele în sold (RON vs. EUR) (%)



Rata creditelor neperformante (%)



ROBOR real (medie trei luni, șase luni)



Surse: BNR, prelucrări BT

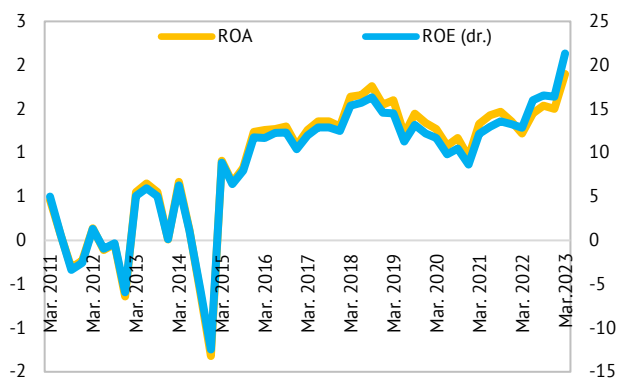
Sectorul bancar

- În primele trei luni din 2023 am asistat la consolidarea climatului pozitiv în sfera sectorului bancar, evoluție susținută de relansarea economică post-pandemie, ciclul de normalizare a politicii monetare și scăderea ratelor de dobândă la titluri.
- Astfel, datele BNR indică creșterea activelor totale la nivel de sector cu 1,7% trimestru/trimestru și cu 11,03% an/an la 712,6 miliarde RON (144 miliarde EUR) (maxim istoric) în perioada ianuarie – martie.
- Sectorul bancar a înregistrat un profit net agregat de 3,38 miliarde RON anualizat în T1, în majorare cu 72,9% an/an – indicatorii rentabilitatea activelor și rentabilitatea capitalurilor la 1,90%, respectiv 21,34% (maxime istorice).
- Indicatorul de solvabilitate s-a situat la 21,65% la sfârșitul trimestrului I, în scădere de 23,40% la final de 2022, dar cu mult peste nivelurile reglementate.

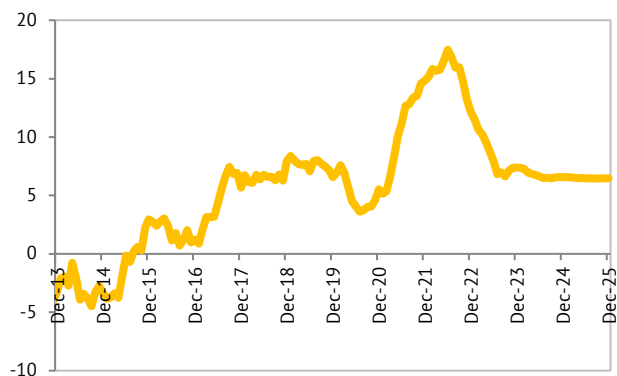
Perspective

- Am revizuit previziunile pentru evoluția creditului neguvernamental și depozitelor neguvernamentale pe termen scurt și mediu, prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiari, inclusiv a datelor BNR pe luna martie.
- Conform prognozelor revizuite creditul neguvernamental total s-ar putea majora cu dinamici medii anuale în temperare de la 15,4% în 2022 la 8,3% în 2023, 6,7% în 2024, respectiv 6,5% în 2025, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Cu alte cuvinte, previzionăm o decelerare pentru ritmul anual al creditului neguvernamental din România în trimestrele următoare, evoluție influențată de o serie de factori, inclusiv temperarea presiunilor inflaționiste, dinamica economiei cu o rată sub potențial și intensificarea concurenței din partea companiilor de fintech.
- Subliniem faptul că ne așteptăm la o creștere a creditului neguvernamental cu un ritm anual inferior celui al PIB-ului nominal în anii următori.
- În acest context, ponderea creditului neguvernamental în PIB va continua să scadă în anii următori, după ce în 2022 a fost înregistrat cel mai redus nivel din 2019 (24,9%), aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Pentru depozitele neguvernamentale previziunile actualizate exprimă creștere cu rate medii anuale de 9,9% în 2023 (în accelerare de la 9,6% în 2022), 10,0% în 2024, respectiv 9,9% în 2025, aspect evidențiat în al treilea grafic din partea dreaptă.
- O serie de factori susțin această perspectivă, inclusiv consolidarea ratei de economisire la un nivel ridicat și continuarea procesului de convergență a veniturilor populației spre nivelul mediu înregistrat în Uniunea Europeană.
- Per ansamblu, depozitele neguvernamentale vor crește cu un ritm superior celui al creditului neguvernamental pe termen mediu.
- Astfel, raportul credite-depozite se va diminua în anii următori, spre un nivel inferior pragului de 65% la finalul anului 2025.
- Sectorul bancar din România este unul solid din perspectiva evoluției recente a principalilor indicatori, pregătit să facă față consecințelor unor noi șocuri endogene și / sau exogene pe viitor.
- Cu toate acestea, menționăm o serie de provocări pentru sectorul bancar din România pe termen scurt și mediu: nivelul ridicat al expunerii pe sectorul public (peste 30%), continuarea procesului de consolidare (recent acționarii OTP România au semnalat perspectiva vânzării), creșterea gradului de intermediere financiară și dezvoltarea serviciilor bancare de investiții.
- La finalul acestui raport atragem atenția cu privire la principalii factori de risc pentru dinamica economiei și sectorul bancar din România în trimestrele următoare: fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale, turbulențele din sectorul bancar american, deciziile de politică economică pe plan intern, tensiunile geo-politice și modificările climatice.

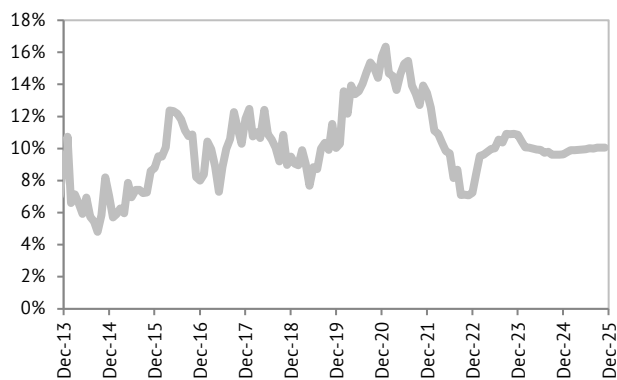
Indicatorii de rentabilitate



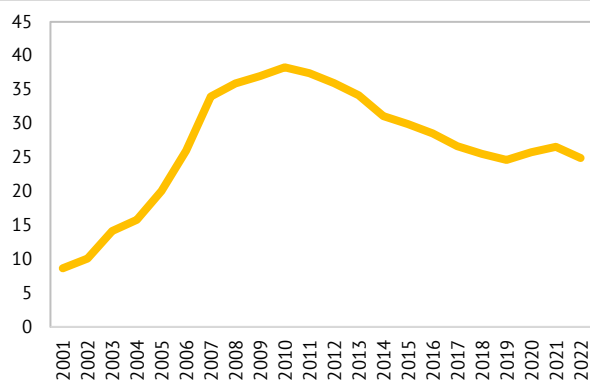
Creditul neguvernamental total (% an/an)



Depozitele neguvernamentale (an/an)



Raportul credit neguvernamental / PIB (%)



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 unei 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](#).