

Evoluții macroeconomice recente

- Economia mondială a crescut pentru a patra lună consecutiv în mai, cu cel mai bun ritm din noiembrie 2021, conform indicatorului PMI Compozit, estimat de Markit Economics.
- Se evidențiază însă persistența divergenței dintre accelerarea sectorului de servicii (susținută și de decelerarea inflației și climatul pozitiv din sfera pieței forței de muncă) și scăderea din industria prelucrătoare, determinată de climatul dificil din comerțul internațional (în contextul fragmentării fluxurilor economice între blocul euro-atlantic și cel euro-asiatic).
- În SUA (prima economie a lumii, cu o dimensiune nominală de 26,5 trilioane dolari în T1) climatul macroeconomic se menține dificil, aspect reflectat de scăderea indicatorilor economici avansați cu 0,7% lună/lună și cu 7,9% an/an în mai. De asemenea, la nivelul pieței forței de muncă rata șomajului a crescut la 3,7% în mai, cel mai ridicat nivel din februarie 2022.
- Economia Chinei (a doua din lume, cu un PIB nominal de 18 trilioane dolari) a crescut pentru a cincea lună consecutiv în mai, cu o dinamică în accelerare (cel mai bun ritm din decembrie 2020), conform indicatorului PMI Compozit.
- Pe de altă parte, economia Zonei Euro (principalul partener economic al României) a decelerat în iunie, indicatorul PMI Compozit scăzând la minimum din decembrie 2022.
- În sfera economiei naționale ritmul anual de evoluție a decelerat la 2,3% în T1, dar se evidențiază accelerarea investițiilor productive la 13,2% an/an, dinamică susținută de implementarea de programe pentru dezvoltarea infrastructurii critice.
- Climatul din piețele financiare internaționale s-a ameliorat pe parcursul ultimelor săptămâni, evoluție influențată și de rezultatul negocierilor privind pragul datoriei publice din SUA.

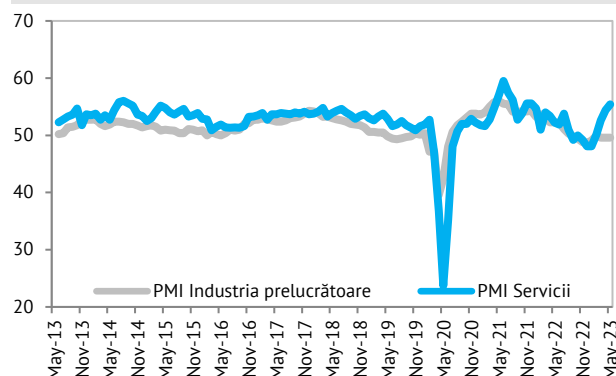
Perspective macroeconomice

- Previțiunile pentru evoluția economiei României pe termen scurt și mediu au fost actualizate prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiari din sferile mondială, europeană și internă (inclusiv a estimărilor provizorii (1) privind dinamica PIB-ului și componentelor în T1 2023).
- Conform prognozelor actualizate economia națională ar putea crește cu rate anuale în accelerare de la 2,8% în 2023, la 3,4% în 2024, respectiv 3,8% în 2025, într-un scenariu susținut de perspectiva continuării ciclului investițional post-pandemie.
- Astfel, investițiile productive s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 9,4% în 2023, 7,4% în 2024, respectiv 8,0% în 2025, evoluție susținută de fenomenul de **nearshoring** și de implementarea programelor Uniunii Europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice.
- Creșterea investițiilor productive va avea impact pozitiv la nivelul pieței forței de muncă, rata medie anuală a șomajului urmând să scadă de la 5,6% în 2023 la 5,5% în 2024 și 2025.
- În ceea ce privește consumul privat (principala componentă a PIB) previziunile actualizate exprimă perspective de majorare cu dinamici anuale de 3,9% în 2023, 4,0% în 2024, respectiv 4,9% în 2025.
- Pentru consumul guvernamental prognozele curente indică creștere cu rate anuale de 4,0% în 2023 și 3,6% în 2024 și 2025.
- În sfera cererii externe nete noile prognoze exprimă perspective de creștere pentru exporturile și importurile totale cu rate medii anuale de 3,5%, respectiv 6,4% în intervalul 2023 – 2025.
- Printre factorii de risc pentru evoluția economiei interne în trimestrele următoare menționăm: fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale, dinamica indicatorilor macroeconomici din SUA, China și Zona Euro; tensiunile geo-politice; mix-ul intern de politici economice din România în context pre-electoral și electoral; modificările climatice.

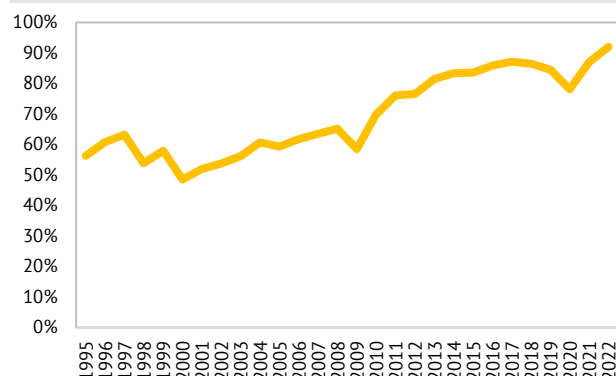
Structura PIB	2020 (%)	2021 (%)	2022 (%)
Consum privat	61.1	62.4	63.4
Consum public	18.7	17.7	16.8
Investiții productive	23.5	23.7	24.9
Exporturi	36.9	40.6	43.0
Importuri	41.2	46.3	49.8

Indicatori Macro	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T1/2023	2.30	-
rata inflației IPC	Mai-2023	10.64	-
rata șomajului	Apr-2023	-	5.60
rata dobânzii de politică monetară	din 11-Ian-2023	-	7.00
ROBOR (IRCC)	T4/2022	-	5.98

Indicatorii PMI din economia mondială (puncte)



Gradul de deschidere în economia României



Sursa: Eurostat

Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2021	2022	2023	2024	2025
PIB nominal (miliarde EUR)	241.3	285.9	322.9	350.1	380.2
PIB real (% an/an)	5.8	4.7	2.8	3.4	3.8
Consum privat (% an/an)	8.1	5.5	3.9	4.0	4.9
Investiții productive (% an/an)	1.9	8.0	9.4	7.4	8.0
Consum public (% an/an)	1.3	4.3	4.0	3.6	3.6
Exporturi (% an/an)	12.6	9.6	1.9	4.3	4.3
Importuri (% an/an)	14.9	9.9	4.4	7.1	7.7
Rata șomajului (%)	5.6	5.6	5.6	5.5	5.5
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	4.1	12.0	9.3	4.3	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	4.2	3.8
Contul curent (% PIB)	-7.2	-9.3	-6.4	-6.3	-6.9
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

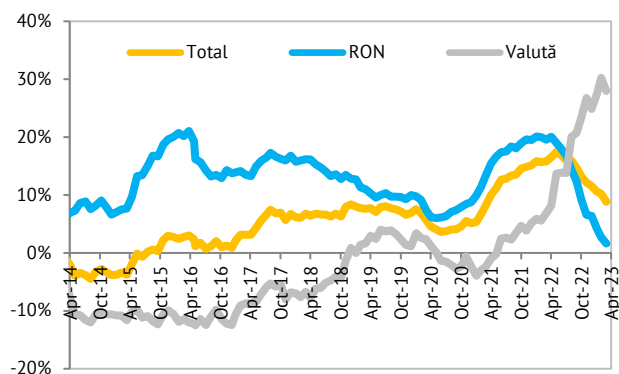
Creditarea

- Conform Băncii Naționale a României (BNR) soldul creditului neguvernamental total a scăzut în aprilie (după creșterea pe parcursul a trei luni consecutiv), cu un ritm lunar de 0,2%, la 369,9 miliarde RON.
- Se evidențiază ajustarea creditului denominat în valută cu 0,3% lună/lună la 119,1 miliarde RON: componentele populație și companii s-au diminuat cu rate lunare de 1,0% (la 23,7 miliarde RON), respectiv 0,1% (la 95,4 miliarde RON).
- De asemenea, soldul creditului neguvernamental denominat în RON a scăzut cu 0,1% lună/lună, la 250,8 miliarde RON în aprilie, pe fondul declinului înregistrat la nivelul componentei populație cu un ritm lunar de 0,4%, la 146 miliarde RON. Creditul direcționat companiilor a urcat cu 0,1% lună/lună la 104,8 miliarde RON.
- Dinamica anuală a creditului neguvernamental a decelerat de la 10,2% în martie la 8,8% în aprilie, cel mai redus nivel din aprilie 2021, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Se notează temperarea dinamicii anuale a creditului denominat în RON, de la 2,7% în martie la 1,6% în aprilie, cea mai slabă evoluție din ianuarie 2014: creșterea componentei populație cu 3,2% an/an a contrabalansat ajustarea pe segmentul companii cu 0,5% an/an.
- Creditul denominat în valută a decelerat de la 30,2% an/an în martie la 27,9% an/an în aprilie, minimul din februarie: scăderea componentei populație cu 10,1% an/an a fost contrabalansată de majorarea pe segmentul companii cu 42,9% an/an.
- Astfel, la patru luni din 2023 creditul neguvernamental a crescut cu 10,3% an/an în medie: componentele RON și valută au urcat cu 3,7% an/an, respectiv 27,6% an/an.
- Abordarea alternativă evidențiază majorarea creditului acordat companiilor cu 4,2% ytd la 200,2 miliarde RON între decembrie 2022 și aprilie 2023, evoluție care exprimă perspective de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie.

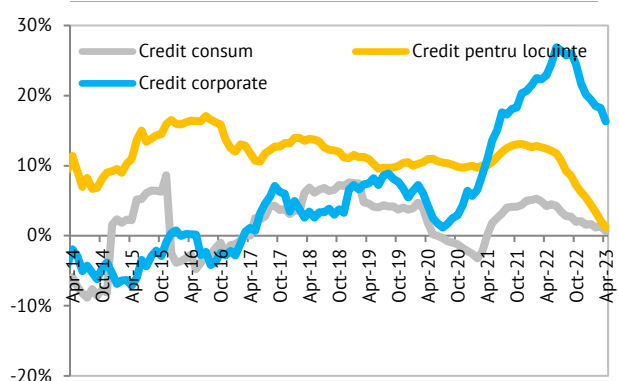
calendar macroeconomic iunie 2023

instituție	data	indicator
BNR	2 iunie	Rezervele internaționale (Mai)
INS	6 iunie	Comerțul cu amănuntul (Apr)
INS	6 iunie	Prețurile de producător (Apr)
INS	7 iunie	Turismul (Apr)
INS	7 iunie	Costul cu forța de muncă (T1)
INS	8 iunie	PIB-ul și componentele (T1)
INS	9 iunie	Balanța comercială cu bunuri (Apr)
INS	12 iunie	Investițiile în economie (T1)
INS	13 iunie	Prețurile de consum (Mai)
BNR	13 iunie	Balanța de plăți (Apr)
INS	14 iunie	Producția industrială (Apr)
INS	15 iunie	Comenzile în industrie (Apr)
INS	20 iunie	Sectorul construcțiilor (Apr)
BNR	26 iunie	Indicatorii monetari (Mai)
INS	28 iunie	Tendențe în economie (Iun-Aug)
INS	29 iunie	Autorizațiile de construire (Mai)
INS	30 iunie	Rata șomajului (Mai)

Creditul neguvernamental (an/an)



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



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

- La polul opus, creditarea populației s-a ajustat cu 1,0% ytd la 169,7 miliarde RON între decembrie și aprilie 2023: creditul pentru locuințe și creditul de consum au scăzut cu 1,2% (la 104,9 miliarde RON), respectiv cu 0,7% (la 62,3 miliarde RON).
- Astfel, ponderea creditului în RON în total credit neguvernamental a crescut de la 67,77% în martie la 67,81% în aprilie.
- Nu în ultimul rând, conform statisticilor BNR creditele noi în RON s-au diminuat în perioada ianuarie – aprilie 2023, cu ritmuri medii anuale de 3,5% pentru populație și de 17,8% pentru companii, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.

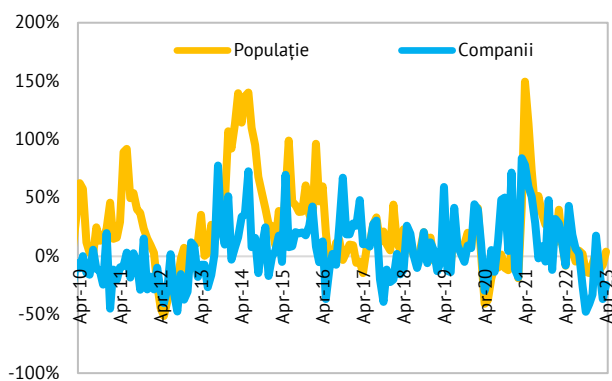
Depozite

- Datele BNR confirmă consolidarea tendinței de creștere pentru depozitele neguvernamentale în a patra lună a anului curent, evoluție susținută de nivelul ridicat al ratelor de dobândă și de persistența incertitudinilor (cu impact la nivel de economisire), într-un context caracterizat prin climatul pozitiv din sfera pieței forței de muncă.
- Astfel, conform statisticilor BNR soldul depozitelor neguvernamentale s-a majorat pentru a șasea lună consecutiv în aprilie, cu o rată lunară în accelerare la 0,54%, până la 527,3 miliarde RON (nivel record).
- Evoluția a fost determinată de creșterea soldului depozitelor denumite în RON cu 1,7% lună/lună la 357,7 miliarde RON.
- Componenta populație a urcat cu 2,3% lună/lună la 189,9 miliarde RON, iar depozitele companiilor s-au majorat cu 1,0% lună/lună la 167,9 miliarde RON.
- Pe de altă parte, depozitele denumite în valută s-au diminuat cu o rată lunară de 1,8%, la 169,6 miliarde RON în aprilie.
- Depozitele populației au scăzut cu 1,6% lună/lună la 120,5 miliarde RON, iar componenta companii s-a ajustat cu o rată lunară de 2,4% la 49,1 miliarde RON.
- În dinamică an/an depozitele neguvernamentale au accelerat de la 9,5% în martie la 9,7% în aprilie, cel mai bun ritm din iunie 2022, după cum se poate nota în al doilea grafic alăturat.
- Evoluția a fost determinată de accelerarea depozitelor denumite în RON, de la 17,8% an/an în martie la 19,3% an/an în aprilie: componentele populație și companii s-au majorat cu dinamici anuale de 20,0%, respectiv 18,4%.
- La polul opus, depozitele denumite în valută au continuat declinul în aprilie, cu un ritm anual în intensificare la 6,1%: segmentele populație și companii au scăzut cu 5,2% an/an, respectiv 8,4% an/an.
- La patru luni depozitele neguvernamentale au crescut cu un ritm mediu anual de 8,7%, evoluție determinată de majorarea soldului depozitelor denumite în RON cu 15,1% an/an în medie, în contextul tendinței ascendente pentru ratele nominale de dobândă.
- La polul opus, depozitele în valută au scăzut cu 2,1% an/an în medie în perioada ianuarie – aprilie 2023.
- În abordarea alternativă, depozitele populației au crescut cu 2,5% ytd la 310,3 miliarde RON în aprilie.
- Depozitele companiilor s-au majorat cu 3,0% ytd la 217 miliarde RON.

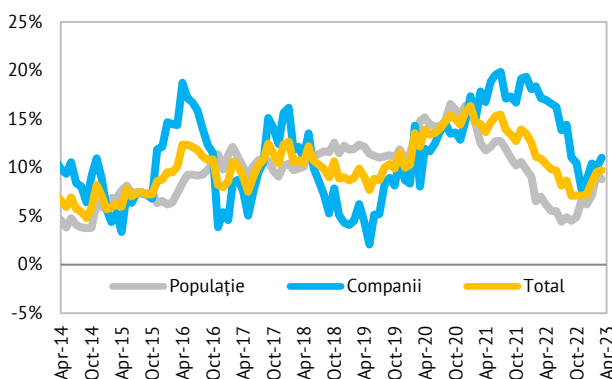
Raportul credite-depozite

- Estimările elaborate utilizând datele BNR indică scăderea raportului credite-depozite, de la 70,6% în martie la 70,1% în aprilie, minimum din februarie.
- Evoluția a fost determinată de diminuarea raportului credite-depozite pe segmentul RON, de la 71,4% în martie la 70,1% în aprilie, cel mai redus nivel din mai 2017.
- Raportul credite-depozite la valută a crescut de la 69,1% în martie la 70,2% în aprilie, nivelul maxim din noiembrie 2019.
- În dinamică an/an raportul credite-depozite s-a ajustat cu 0,6 puncte procentuale în aprilie, pe fondul declinului înregistrat la nivelul componentei RON cu 12,2% puncte procentuale an/an.
- La polul opus, pe segmentul valutar raportul credite-depozite a crescut pentru a noua lună consecutiv în aprilie, cu o dinamică anuală în accelerare la 18,7 puncte procentuale.

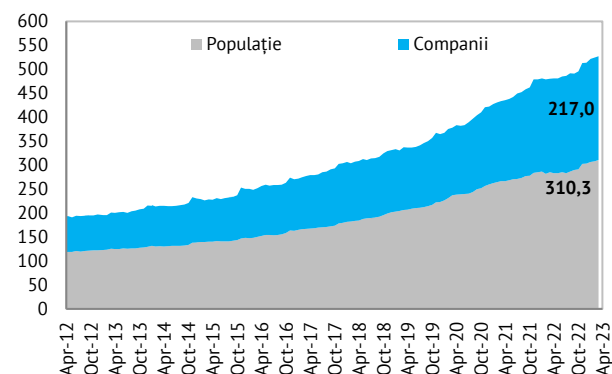
Credite neguvernamentale noi în RON (an/an)



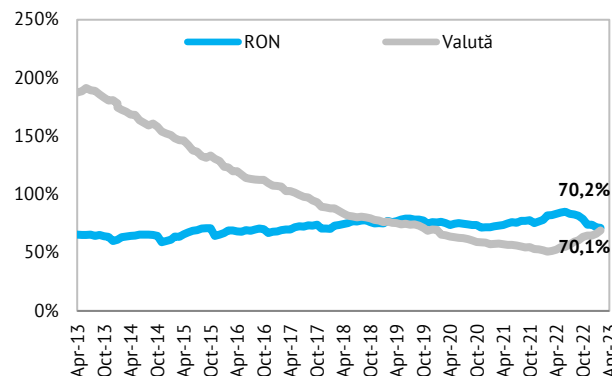
Depozite (an/an)



Depozite neguvernamentale (miliarde RON)



Credite/depozite



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

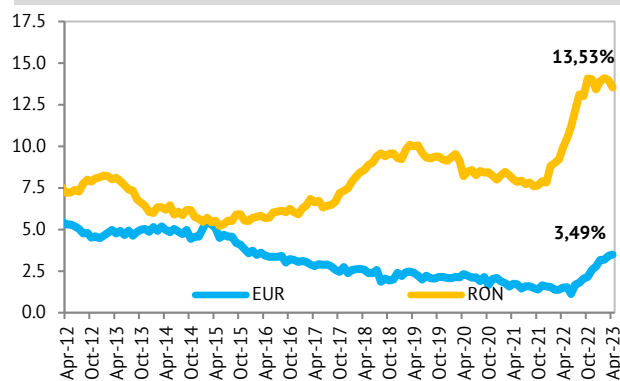
Marjele de dobândă

- Datele Băncii Naționale a României (BNR) indică și evoluția divergentă a marjelor nete de dobândă (calculate prin ponderarea cu structura creditelor și depozitelor, pe persoane fizice, respectiv persoane juridice) în aprilie (scădere pe segmentul RON vs. creștere la EUR), influențată de temperarea presiunilor inflaționiste, deteriorarea climatului din sfera cererii interne și deciziile și semnalele de politică monetară ale băncilor centrale din SUA, Zona Euro (principalul partener economic al României) și România.
- La credite-depozite în sold în RON marja netă de dobândă a scăzut cu 26 puncte bază lună/lună la 4,01 puncte procentuale în aprilie, minimul din aprilie 2015.
- Evoluția a fost determinată de creșterea ratei de dobândă la depozite cu nouă puncte bază lună/lună la 8,97% (maximul din aprilie 2010) și de scăderea ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de 17 puncte bază la 12,98% (minimul din septembrie 2022).
- Pe segmentul credite-depozite noi în RON marja netă de dobândă a scăzut cu o rată lunară de 40 puncte bază la 4,94 puncte procentuale în aprilie, cel mai redus nivel din decembrie 2022.
- Ratele de dobândă la depozite și la credite s-au diminuat cu ritmuri lunare de cinci puncte bază la 8,59% (minimul din iulie 2022), respectiv 45 puncte bază la 13,53% (cel mai redus nivel din decembrie anul trecut).
- Pe de altă parte, marja netă de dobândă la creditele-depozitele în sold în EUR a crescut cu 15 puncte bază lună/lună la 2,66 puncte procentuale în aprilie, nivelul maxim din august 2017.
- Ratele de dobândă la depozite și la credite s-au majorat cu dinamici lunare de cinci puncte bază la 0,87% (maximul din ianuarie 2015), respectiv 20 puncte bază la 3,53% (cel mai ridicat nivel din iulie 2016).
- Nu în ultimul rând, pe segmentul credite-depozite noi în EUR marja netă de dobândă a crescut cu cinci puncte bază lună/lună la 2,47 puncte procentuale în aprilie (cel mai ridicat nivel din martie 2018), pe fondul ciclului de normalizare a politici monetare de către Banca Centrală Europeană (BCE).
- Rata de dobândă la depozite a crescut cu două puncte bază lună/lună la 1,02% (cel mai ridicat nivel din mai 2014), iar rata de dobândă la credite s-a majorat cu un ritm lunar de șapte puncte bază la 3,49% (maximul din martie 2016).
- Astfel, între decembrie 2022 și aprilie 2023 marja netă la credite-depozite în sold în RON a scăzut cu 21 puncte bază ytd.
- Pe de altă parte, pe segmentul credite-depozite noi în RON marja netă de dobândă a urcat cu 67 puncte bază între decembrie 2022 și aprilie 2023.
- La credite-depozite în EUR marjele nete de dobândă s-au majorat între decembrie 2022 și aprilie 2023, cu 52 puncte bază ytd la cele în sold, respectiv cu 43 puncte bază ytd la cele noi.
- Pe termen scurt ne așteptăm la o evoluție a ratelor de dobândă aplicate în sectorul bancar intern influențată de climatul macro-financiar internațional, semnalele de politică monetară (SUA și Zona Euro) și deciziile interne de politică economică.

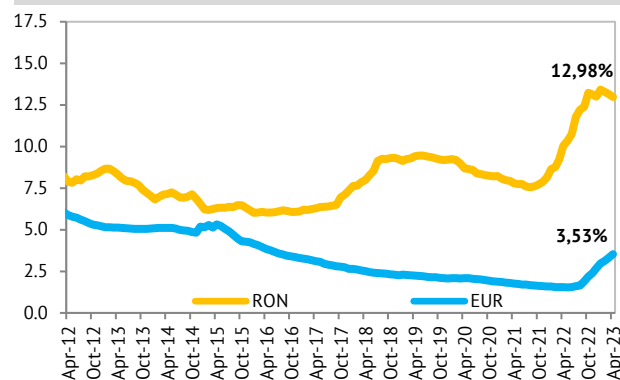
Rata creditelor neperformante

- Datele publicate de banca centrală indică scăderea ratei creditelor neperformante de la 2,73% în martie la 2,72% în aprilie, minimul din februarie, aspect evidențiat în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Din perspectiva an/an rata creditelor neperformante s-a ajustat pentru a 25-a lună la rând în aprilie, dar cu o rată în atenție la 0,51 puncte procentuale.
- Astfel, în intervalul ianuarie – aprilie 2023 rata creditelor neperformante a prezentat un nivel mediu de 2,70%, în diminuare de la 3,33% în perioada similară din 2022.
- Considerăm că scăderea ratei creditelor neperformante în primele patru luni ale anului curent a fost determinată de continuarea ciclului investițional post-pandemie, consolidarea climatului pozitiv la nivelul pieței forței de muncă și nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare.
- Estimările provizorii (1) ale Institutului Național de Statistică (INS) indică creșterea PIB-ului cu un ritm anual în decelerare la 2,3% în T1, cea mai slabă evoluție din T1 2021.
- Din perspectiva termenului scurt ne așteptăm la o creștere a ratei creditelor neperformante, pe fondul evoluției economiei reale cu un ritm inferior celui potențial și creșterii costurilor reale de finanțare (aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă).

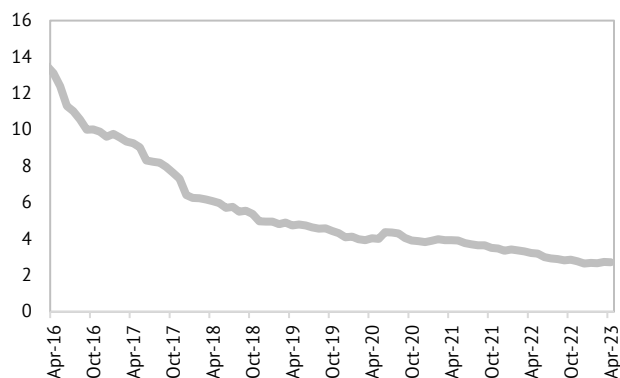
Rata de dobândă la creditele noi (RON vs. EUR) (%)



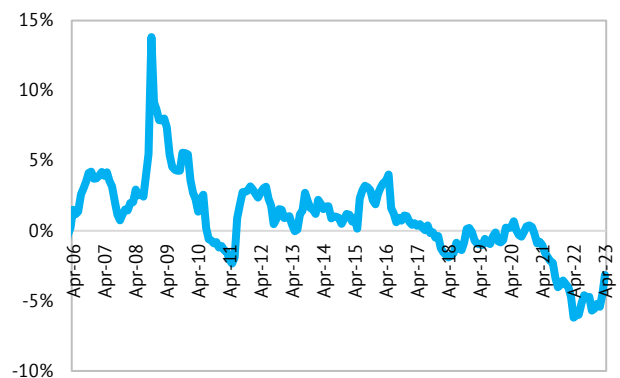
Rata de dobândă la creditele în sold (RON vs. EUR) (%)



Rata creditelor neperformante (%)



ROBOR real (medie trei luni, șase luni)



Surse: BNR, prelucrări BT

Sectorul bancar

- 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

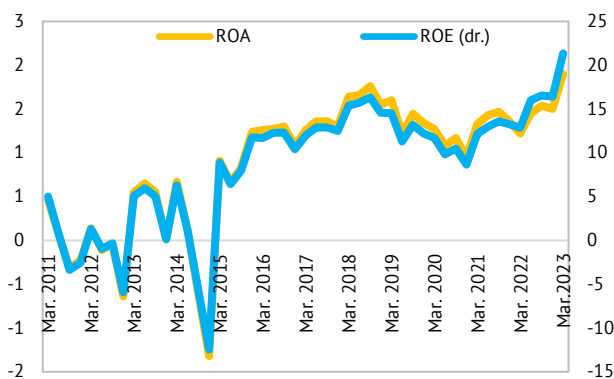
- Previțiunile pentru creditul neguvernamental și depozitele neguvernamentale pe termen scurt și mediu au fost revizuite prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiari, inclusiv a datelor BNR pe luna aprilie.
- Conform prognozelor actualizate creditul neguvernamental din România ar putea crește cu dinamici medii anuale în temperare de la 15,4% în 2022 la 7,8% în 2023, 6,4% în 2024, respectiv 6,2% în 2025, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Altfel spus, creditarea neguvernamentală va evolua cu ritmuri anuale în decelerare în trimestrele următoare, date fiind perspectivele de temperare pentru evoluția PIB-ului nominal, intensificarea concurenței din partea fintech-urilor (în contextul Revoluției Digitale), înăsprirea condițiilor de finanțare (aspect reflectat în ultimul grafic din partea dreaptă) (inclusiv creșterea costurilor reale de finanțare pe măsura atenuării inflației) și intensificarea gradului de prudență, în contextul persistenței incertitudinilor la un nivel ridicat.
- Astfel, conform Bloomberg indicele condițiilor financiare din Zona Euro (principalul partener economic) a crescut în perioada recentă spre cel mai ridicat nivel din martie 2009, din perioada primului val al Marii Recesiuni, cea mai severă criză economico-financiară la nivel mondial din perioada post-belică.
- Date fiind perspectivele pentru evoluția PIB-ului nominal și pentru dinamica creditului neguvernamental ponderea creditului neguvernamental în PIB va continua să scadă în perioada următoare.
- În ceea ce privește depozitele neguvernamentale prognozele actualizate exprimă perspective de creștere cu rate medii anuale de 9,9% în 2023, 10,0% în 2024 și 10,0% în 2025, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Acest scenariu este susținut de tendința de convergență a veniturilor populației spre nivelurile medii din Uniunea Europeană, precum și de perspectivele pozitive pentru dinamica rezultatelor companiilor, în contextul oportunităților investiționale din perioada post-pandemie.
- Astfel, raportul credite-depozite va scădea în trimestrele următoare, spre un nivel inferior pragului de 64% la finalul anului 2025.
- În ceea ce privește sectorul bancar din România indicatorii agregați exprimă un grad ridicat de rezistență la incidența unor șocuri pe viitor.
- La finalul acestui raport atragem atenția cu privire la provocările cu care se confruntă sectorul bancar la nivel mondial în prezent:
 1. intensificarea riscurilor financiare, în contextul creșterii semnificative a ratelor de dobândă de politică monetară;
 2. finanțarea economiei în tranziția spre un nou model, bazat pe consumul de energie verde, digitalizare și rezistență la șocuri – inclusiv prin implementarea cadrului ESG;
 3. încorporarea tehnologiei financiare;
 4. adaptarea modelelor de business la noile realități;
 5. dezvoltarea și reținerea resurselor umane calificate.

dr. Andrei Rădulescu

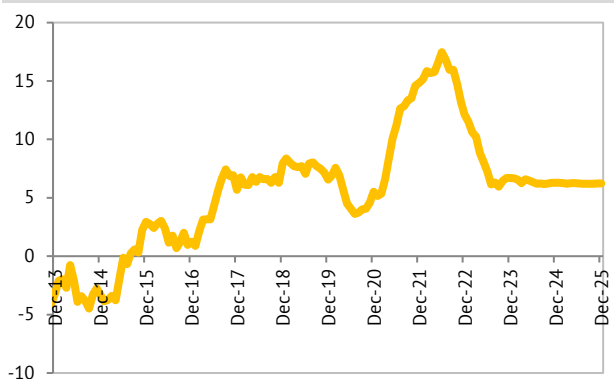
Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

research@bancatransilvania.ro

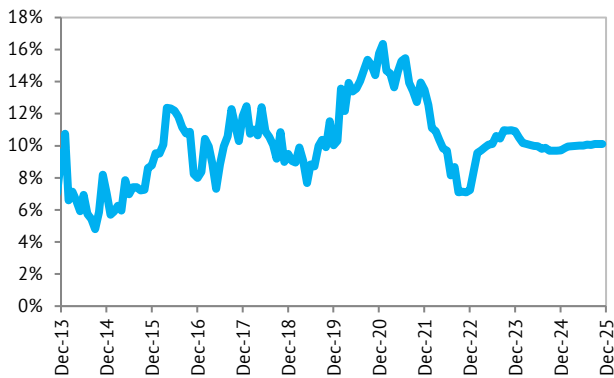
Indicatorii de rentabilitate



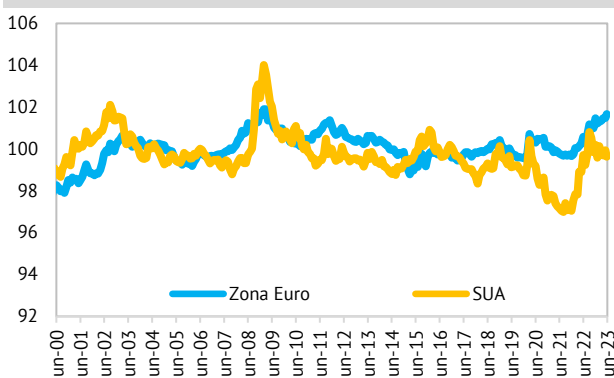
Creditul guvernamental total (% an/an)



Depozitele neguvernamentale (an/an)



Condițiile de finanțare (indice)



Surse: Bloomberg, 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 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](#).