



Evoluții macroeconomice recente

- Climatul macroeconomic mondial s-a deteriorat în iunie, pe fondul intensificării ritmului de declin din industria prelucrătoare și decelerării din servicii, în contextul fragmentării fluxurilor comerciale internaționale și persistenței incertitudinilor și în pofida temperaturii presiunilor inflaționiste.
- Astfel, economia mondială a crescut pentru a cincea lună la rând în iunie, dar cu cea mai slabă dinamică din februarie, conform indicatorului PMI Compozit, estimat de Markit Economics.
- La nivelul SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de peste 26,5 trilioane USD în T1) indicatorii macroeconomici comunicați recent au prezentat evoluții mixte, evidențiindu-se divergența dintre ameliorarea încrederii consumatorilor în iunie și continuarea declinului pentru indicatorii economici avansați în luna mai.
- A doua economie a lumii (China, cu o dimensiune nominală de 18 trilioane USD în T1) a crescut pentru a șasea lună consecutiv în iunie, dar cu un ritm în decelerare (indicatorul PMI Compozit la minimum din ianuarie).
- În Zona Euro (principalul partener economic al României) economia a revenit pe scădere în iunie, iar încrederea investitorilor a continuat să se deterioreze în iulie, evoluții influențate și de majorarea costurilor nominale de finanțare, în contextul normalizării politicii monetare de către Banca Centrală Europeană (BCE).
- La nivelul economiei naționale încrederea s-a ameliorat în iunie (conform indicatorului Comisiei Europene), iar ciclul investițional post-pandemie a continuat în T1 (investițiile productive în majorare cu 10,4% an/an), într-un context caracterizat prin implementarea programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice.
- Pe piețele financiare internaționale climatul pozitiv s-a consolidat recent, aspect reflectat și de scăderea primei de risc pe piața de acțiuni din SUA spre cel mai redus nivel din luna noiembrie 2022.

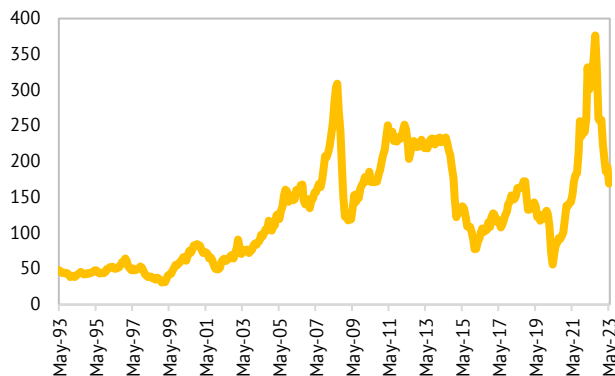
Perspectivă macroeconomică

- Previțiunile pentru evoluția economiei naționale pe termen scurt și mediu au fost revizuite prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiari, din sferile mondială, europeană, regională și națională.
- Conform noilor prognoze PIB-ul ar putea crește cu rate anuale de 2,8% în 2023, 3,4% în 2024, respectiv 3,7% în 2025.
- Scenariul are la bază perspectivele de continuare a ciclului investițional post-pandemie, într-un context caracterizat prin implementarea programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice, fenomenul de *nearshoring* și negocierile de aderare la Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE).
- Formarea brută de capital fix ar putea urca cu rate anuale de 8,1% în 2023, 6,7% în 2024, respectiv 7,3% în 2025, cu implicații pozitive la nivelul pieței forței de muncă și impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB.
- Pentru consumul privat (principală componentă a PIB) ne așteptăm la creșteri cu ritmuri anuale de 3,9% în 2023, 4,0% în 2024, respectiv 4,9% în 2025.
- În ceea ce privește consumul public previziunile actualizate indică perspective de majorare cu rate anuale de 4,8% în 2023, 4,3% în 2024, respectiv 4,5% în 2025, evoluție susținută de implementarea programelor Uniunii Europene.
- La nivelul cererii externe nete prognozele revizuite exprimă perspective de creștere pentru exporturile totale (bunuri și servicii) cu dinamici anuale de 2,3% în 2023, 4,3% în 2024, respectiv 4,3% în 2025.
- Pentru importurile totale noile previziuni indică majorare cu dinamici anuale în accelerare de la 4,0% în 2023, la 6,9% în 2024, respectiv 7,7% în 2025.
- În ceea ce privește factorii de risc pentru evoluția economiei naționale pe termen scurt și mediu menționăm: fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale, dinamica indicatorilor macroeconomici din SUA, China și Zona Euro, tensiunile geo-politice, deciziile de politică economică pe plan intern în context pre-electoral și electoral și modificările climatice.

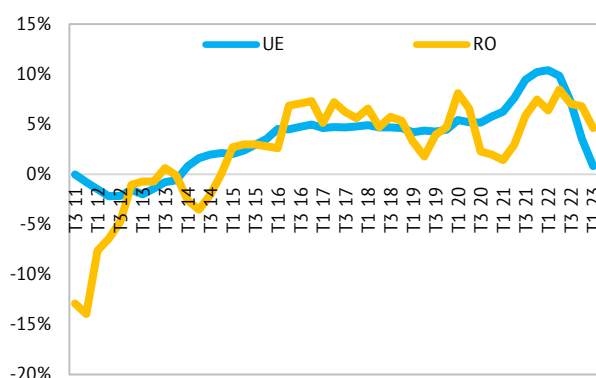
Structura PIB	2020 (%)	2021 (%)	2022 (%)
Consum privat	61.1	62.4	63.4
Consum public	18.7	17.7	16.8
Investiții productive	23.5	23.7	24.9
Exporturi	36.9	40.6	43.0
Importuri	41.2	46.3	49.8

Indicatori Macro	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T1/2023	2.40	-
rata inflației IPC	Iun-2023	10.25	-
rata șomajului	Mai-2023	-	5.50
rata dobânzii de politică monetară	11-Ian-2023	-	7.00
ROBOR (IRCC)	T1/2023	-	5.94

Indice preț energie pe plan mondial



Evoluție prețuri nominale case (an/an)



Surse: Rezerva Federală (FED), Eurostat

Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2021	2022	2023	2024	2025
PIB nominal (miliarde EUR)	241.3	285.9	322.9	351.1	377.9
PIB real (% an/an)	5.8	4.7	2.8	3.4	3.7
Consum privat (% an/an)	8.1	5.5	3.9	4.0	4.9
Investiții productive (% an/an)	1.9	8.0	8.1	6.7	7.3
Consum public (% an/an)	1.3	4.3	4.8	4.3	4.5
Exporturi (% an/an)	12.6	9.6	2.3	4.3	4.3
Importuri (% an/an)	14.9	9.9	4.0	6.9	7.7
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	4.2	3.9
Contul curent (% PIB)	-7.2	-9.3	-6.2	-6.0	-6.6
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.7	7.6	7.1	6.2	5.8
EUR/RON (medie anuală)	4.92	4.93	4.97	5.00	5.07

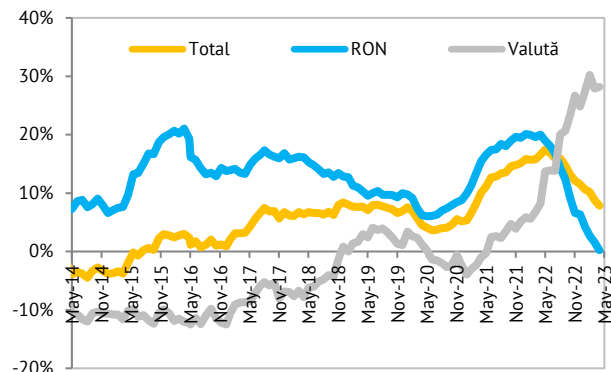
Creditarea

- Datele Băncii Naționale a României (BNR) indică creșterea soldului creditului neguvernamental total cu 0,7% lună/lună la 372,4 miliarde RON în mai (nivel record).
- Se evidențiază avansul componentei valutare cu o rată lunară de 1,4% la 120,8 miliarde RON în mai, dinamică influențată și de aprecierea cursului mediu EUR/RON.
- Creditul direcționat companiilor a urcat cu 1,8% lună/lună la 97,2 miliarde RON, iar creditarea populației s-a redus cu o rată lunară de 0,3%, la 23,6 miliarde RON.
- Soldul creditului neguvernamental în RON a crescut cu o dinamică lunară de 0,3%, la 251,6 miliarde RON în mai, pe fondul majorării componentei populație cu un ritm lunar de 0,6%, la 146,9 miliarde RON (pe segmentul companii s-a înregistrat o ajustare cu 0,1% lună/lună la 104,7 miliarde RON).
- Dinamica anuală a creditului neguvernamental a decelerat de la 8,8% în aprilie la 7,9% în mai, minimul din martie 2021, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.
- Se notează decelerarea ritmului anual al creditării în RON, de la 1,6% în aprilie la 0,2% în mai, cea mai slabă evoluție din aprilie 2011: majorarea componentei populație cu 2,4% an/an (minimul din februarie 2014) a contrabalansat declinul la nivelul segmentului companii cu 2,7% an/an (cea mai severă ajustare din mai 2010).
- Pe de altă parte, creditul denominat în valută a accelerat de la 27,9% an/an în aprilie la 28,2% an/an în mai, cea mai bună evoluție din martie: declinul pe segmentul populație cu 9,3% an/an a fost contrabalansat de majorarea înregistrată la nivelul componentei companii cu 42,5% an/an.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – mai 2023 soldul creditului neguvernamental a urcat cu 9,8% an/an în medie: componentele RON și valută au crescut cu rate medii anuale de 3,0%, respectiv 27,7%.
- În abordarea alternativă se notează creșterea creditului companiilor cu 5,0% ytd la 201,8 miliarde RON între decembrie 2022 și mai 2023, ceea ce exprimă premise de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie pe termen scurt.
- La polul opus, creditul populației a scăzut cu 0,5% ytd la 170,6 miliarde RON între decembrie 2022 și mai 2023, pe fondul declinului creditului pentru locuințe cu 1,2% ytd la 104,9 miliarde RON (minimul din mai 2022) (creditul de consum a urcat cu 0,7% ytd la 63,1 miliarde RON, cel mai ridicat nivel din noiembrie).

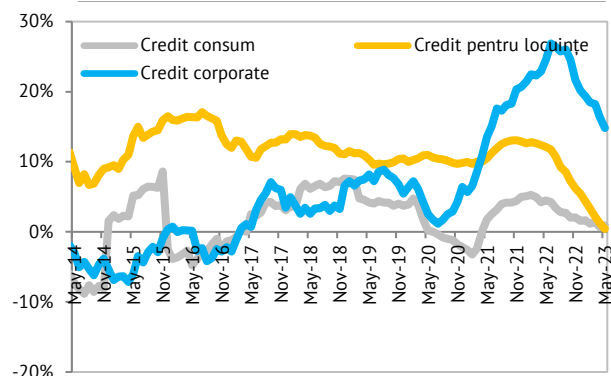
calendar macroeconomic iulie 2023

instituție	data	indicator
BNR	3 iulie	Rezervele internaționale (Iun)
INS	4 iulie	Turismul (Mai)
INS	4 iulie	Prețurile de producător (Mai)
BNR	5 iulie	Ședința de politică monetară
INS	6 iulie	Comerțul cu amănuntul (Mai)
INS	7 iulie	PIB-ul și componentele (T1)
INS	10 iulie	Rata de economisire (T1)
INS	10 iulie	Balanța comercială cu bunuri (Mai)
INS	12 iulie	Salariul mediu pe economie (Mai)
INS	13 iulie	Producția industrială (Mai)
INS	13 iulie	Prețurile de consum (Iun)
INS	14 iulie	Comenzile în industrie (Mai)
BNR	14 iulie	Balanța de plăți (Mai)
INS	19 iulie	Sectorul construcțiilor (Mai)
BNR	24 iulie	Indicatorii monetari (Iun)
INS	25 iulie	Producția agricolă (2022)
INS	28 iulie	Tendențe în economie (Iul-Sep)
INS	31 iulie	Autorizațiile de construire (Iun)

Creditul neguvernamental (an/an)



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



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

- Ponderea creditului în RON în total credit neguvernamental s-a diminuat de la 67,81% în aprilie la 67,56% în mai, cel mai redus nivel din mai 2020, din perioada primului val al pandemiei COVID-19.
- Nu în ultimul rând, datele BNR indică și scăderea creditelor noi în RON pentru populație și companii cu dinamici medii anuale de 1,6%, respectiv 13,0% în intervalul ianuarie – mai 2023, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.

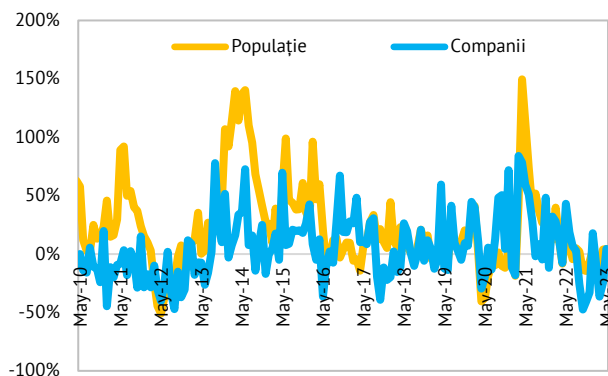
Depozite

- Pe de altă parte, datele publicate de banca centrală confirmă continuarea tendinței de creștere pentru depozitele neguvernamentale în mai, pe fondul majorării ratei de economisire în contextul nivelurilor ridicate ale ratelor de dobândă și incertitudinilor.
- Conform BNR depozitele neguvernamentale s-au majorat pentru a șaptea lună la rând în mai, cu un ritm lunar în accelerare la 1,3%, la nivelul record de 534 miliarde RON.
- Se notează creșterea depozitelor neguvernamentale denumite în RON cu 1,7% lună/lună la 363,7 miliarde RON: depozitele populației au urcat cu un ritm lunar de 0,3% la 190,5 miliarde RON, iar depozitele companiilor s-au majorat cu o rată lunară de 3,2%, la 173,2 miliarde RON.
- Totodată, depozitele în valută au urcat cu 0,4% lună/lună, la 170,3 miliarde RON în mai, evidențiindu-se majorarea depozitelor companiilor cu 0,8% lună/lună la 49,5 miliarde RON (depozitele populației au crescut cu o rată lunară de 0,3%, la 120,8 miliarde RON).
- Ritmul anual al depozitelor neguvernamentale a accelerat de la 9,7% în aprilie la 11,0% în mai, maximul din martie 2022, după cum se poate nota în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Se evidențiază accelerarea ratei anuale a depozitelor denumite în moneda națională, de la 19,3% în aprilie la 20,6% în mai: componentele populație și companii au urcat cu 21,7% an/an, respectiv cu 19,6% an/an.
- Pe de altă parte, depozitele denumite în valută au continuat să scadă în luna mai, cu o rată anuală în atenuare la 5,2%: pe segmentele populație și companii s-au înregistrat ritmuri de declin de 4,5%, respectiv 6,9%.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – mai 2023 soldul depozitelor neguvernamentale s-a majorat cu 9,2% an/an în medie.
- Această evoluție a fost determinată de creșterea soldului depozitelor neguvernamentale denumite în RON cu 16,2% an/an în medie.
- La polul opus, depozitele în valută au scăzut cu 2,7% an/an în medie la cinci luni din 2023.
- Din perspectiva abordării alternative, depozitele populației și depozitele companiilor s-au majorat cu 2,8% ytd la 311,3 miliarde RON, respectiv 5,8% ytd în mai, la 222,7 miliarde RON.

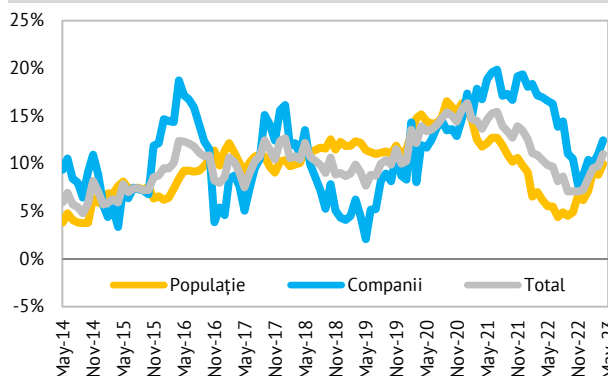
Raportul credite-depozite

- Date fiind statisticile BNR raportul credite-depozite s-a diminuat de la 70,1% în aprilie la 69,7% în mai, minimul din februarie 2022 (luna declanșării evenimentelor din Ucraina).
- Evoluția a fost determinată de diminuarea înregistrată de raportul credite-depozite în moneda națională, de la 70,1% în aprilie la 69,2% în mai, nivelul minim din februarie 2017, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Pe de altă parte, raportul credite-depozite în valută s-a menținut pe tendința de creștere în a cincea lună a anului curent, la 70,9% (de la 70,2% în aprilie), cel mai ridicat nivel din noiembrie 2019.
- Din perspectiva an/an raportul credite-depozite s-a ajustat pentru a doua lună consecutiv în mai, cu un ritm în accelerare la 2,0 puncte procentuale.
- Evoluția a fost determinată de diminuarea înregistrată pe segmentul RON pentru a șasea lună consecutiv, cu o rată anuală în intensificare la 14,1 puncte procentuale.
- Pe de altă parte, raportul credite-depozite în valută s-a majorat pentru a 10-a lună consecutiv în mai, cu o rată anuală de 18,5 puncte procentuale.

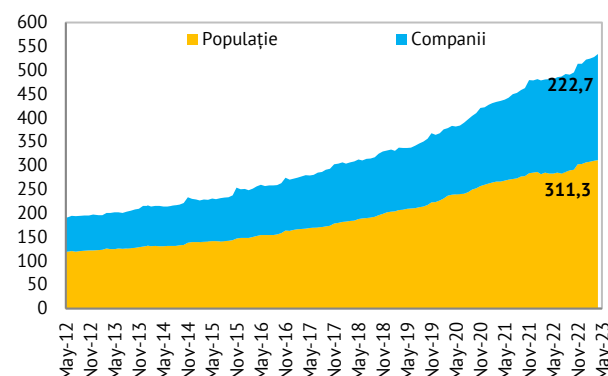
Credite neguvernamentale noi în RON (an/an)



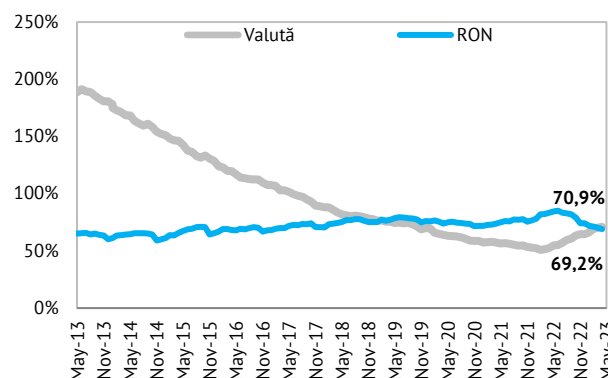
Depozite (an/an)



Depozite neguvernamentale (miliarde RON)



Credite/depozite



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

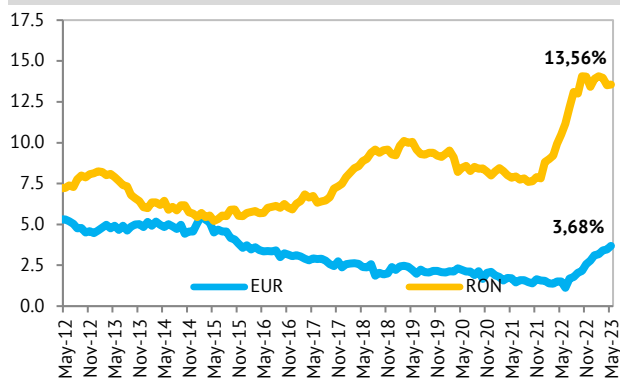
Marjele de dobândă

- De asemenea, statisticile BNR indică creșterea generalizată a marjelor nete de dobândă (calculate prin ponderarea cu structura creditelor și depozitelor, pe persoane fizice, respectiv persoane juridice) în luna mai, evoluție influențată de deciziile și semnalele de politică monetară din SUA, Zona Euro și România.
- La creditele-depozitele în sold în RON marja netă de dobândă a urcat cu un ritm lunar de cinci puncte bază la 4,05 puncte procentuale în mai, cel mai ridicat nivel din martie.
- Evoluția a fost determinată de scăderea ratei de dobândă la depozite cu opt puncte bază lună/lună la 8,89% (minimul din martie).
- Rata de dobândă la credite a scăzut cu doar trei puncte bază lună/lună la 12,94% în mai, cel mai redus nivel din septembrie.
- Pe segmentul credite-depozite noi în RON marja netă de dobândă a urcat cu cinci puncte bază lună/lună la 4,98 puncte procentuale în mai, maximul din martie.
- Evoluția a fost determinată de scăderea ratei de dobândă la depozite cu două puncte bază lună/lună la 8,57% (minimul din iulie) și de creșterea ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de trei puncte bază la 13,56% (cel mai ridicat nivel din martie).
- În ceea ce privește credite-depozitele în sold în EUR marja netă de dobândă a urcat cu două puncte bază lună/lună la 2,67 puncte procentuale în mai, cel mai ridicat nivel din vara anului 2017.
- Ratele de dobândă la depozite și la credite au urcat cu ritmuri lunare de opt puncte bază la 0,95%, respectiv 10 puncte bază la 3,62% (maximul din iunie 2016).
- Nu în ultimul rând, pe segmentul credite-depozite noi în EUR marja netă de dobândă s-a majorat cu 12 puncte bază lună/lună la 2,58 puncte procentuale în mai, cel mai ridicat nivel din august 2017.
- Ratele de dobândă la depozite și la credite au urcat cu ritmuri lunare de opt puncte bază la 1,10% (cel mai ridicat nivel din aprilie 2014), respectiv 20 puncte bază la 3,68% (maximul din ianuarie 2016).
- Prin urmare, între decembrie 2022 și mai 2023 marja netă dobândă la credite-depozite în sold în RON s-a diminuat cu 16 puncte bază.
- Pe de altă parte, pe segmentul credite-depozite noi în RON marja netă de dobândă s-a majorat cu 71 puncte bază între decembrie 2022 și mai 2023.
- În ceea ce privește creditele-depozitele în EUR marjele nete de dobândă au crescut între decembrie 2022 și mai 2023 cu rate de 52 puncte bază la cele în sold, respectiv 53 puncte bază la cele noi.
- Din perspectiva termenului scurt ne așteptăm la o evoluție a ratelor de dobândă aplicate în sectorul bancar intern influențată de fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale, deciziile și semnalele de politică monetară din SUA și Zona Euro și mix-ul intern de politici economice.

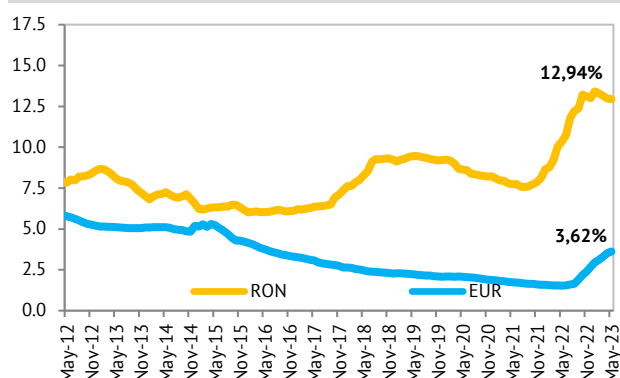
Rata creditelor neperformante

- Statisticile BNR indică și scăderea ratei creditelor neperformante pentru a doua lună consecutiv în mai, cu un ritm lunar în intensificare la 0,09 puncte procentuale, la 2,63%, un nivel minim istoric, după cum se poate observa în al treilea grafic alăturat.
- Din perspectiva an/an rata creditelor neperformante s-a ajustat pentru a 26-a lună la rând în mai, cu o rată în intensificare la 0,56 puncte procentuale.
- Astfel, în intervalul ianuarie – mai 2023 rata creditelor neperformante din România a înregistrat un nivel mediu de 2,69%, în diminuare de la 3,30% în perioada similară din 2022, aspect evidențiat în al doilea grafic alăturat.
- Considerăm că scăderea ratei creditelor neperformante în primele cinci luni din 2023 a fost influențată de continuarea ciclului investițional post-pandemie (investițiile productive au crescut cu 10,4% an/an în T1, conform estimărilor provizorii (2) ale Institutului Național de Statistică (INS)), climatul per ansamblu pozitiv din piața forței de muncă și nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare.
- Pe de altă parte, subliniem faptul că rata creditelor neperformante ar putea crește în trimestrele următoare, scenariu determinat de dinamica economiei cu un ritm inferior celui potențial și creșterea costurilor reale de finanțare (după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă).

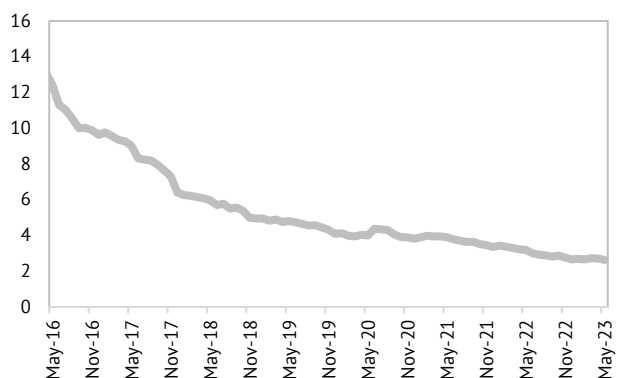
Rata de dobândă la creditele noi (RON vs. EUR) (%)



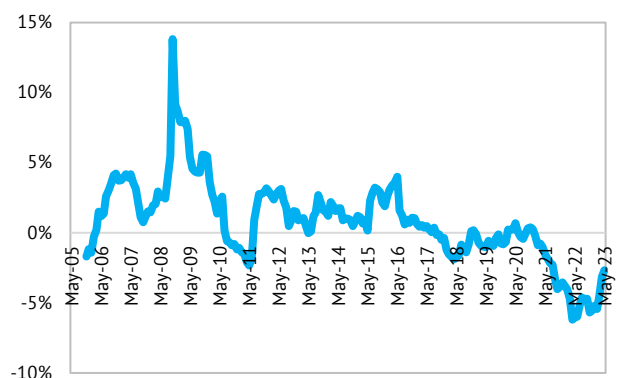
Rata de dobândă la creditele în sold (RON vs. EUR) (%)



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

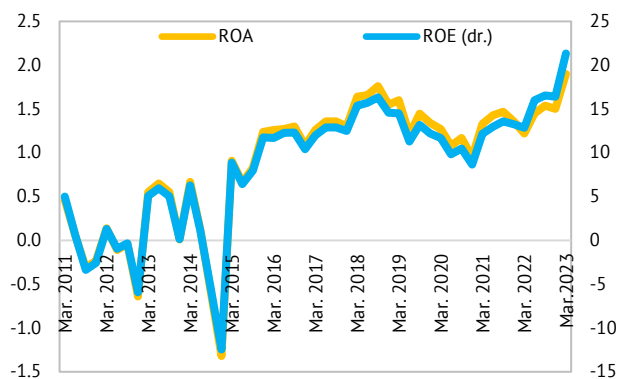
- Am actualizat prognozele pentru evoluția creditului neguvernamental și depozitelor neguvernamentale pe termen scurt și mediu prin încorporarea celor mai recente dinamici ale indicatorilor din economia reală și din economia financiară, inclusiv a statisticilor publicate de banca centrală pentru luna mai.
- Astfel, previziunile revizuite exprimă perspectiva creșterii soldului creditului neguvernamental total cu dinamici medii anuale în decelerare de la 15,4% în 2022, la 7,7% în 2023, 6,1% în 2024, respectiv 6,0% în 2025, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Perspectivele de temperare pentru rata anuală a creditului neguvernamental din România sunt susținute de o serie de factori, inclusiv decelerarea dinamicii anuale a PIB-ului nominal, creșterea costurilor reale de finanțare (în contextul atenuării presiunilor inflaționiste), intensificarea concurenței exercitate de fintech-uri (pe fondul Revoluției Digitale și Revoluției Inteligenței Artificiale) și persistența incertitudinilor la un nivel înalt.
- Cu alte cuvinte, ne așteptăm la continuarea tendinței de scădere pentru ponderea creditului neguvernamental în PIB în trimestrele următoare.
- Pentru depozitele neguvernamentale prognozele actualizate exprimă perspective de creștere cu rate anuale de 10,7% în 2023, 10,9% în 2024, respectiv 10,8% în 2025.
- Scenariul are la bază perspectivele de convergență a veniturilor populației spre media Uniunii Europene și de ameliorare a rezultatelor financiare ale companiilor, pe măsura fructificării oportunităților investiționale post-pandemie, mai ales în contextul implementării programelor Uniunii Europene.
- Astfel, în scenariul actualizat raportul credite-depozite se va menține pe tendința de scădere, spre un nivel de 61,7% la sfârșitul anului 2025.
- Atragem atenția cu privire la faptul că sectorul bancar intern este solid, aspect confirmat și de ediția recentă a raportului BNR asupra stabilității financiare.
- Conform testelor de **stress** derulate de BNR băncile au capacitatea de a absorbi pierderile în scenariile de concretizare a riscurilor și de a genera profit operațional inclusiv în contextul persistenței ratelor de dobândă la niveluri înalte.
- În scenariul de bază rata fondurilor proprii totale s-ar putea situa în 2024 la un nivel apropiat de cel din 2021, după cum se poate observa în ultimul grafic alăturat.
- Totodată, în scenariul advers rata fondurilor proprii totale ar putea să scadă la 17,8% în 2024, nivel superior cerinței globale de capital de 16,5%.
- Pe de altă parte, raportul BNR atrage atenția cu privire la creșterea ratei creditelor neperformante pe segmentul IMM și la creditele de consum în trimestrul I 2023 comparativ cu trimestrul IV 2022, cu ritmuri de 0,12 puncte procentuale, respectiv 0,16 puncte procentuale.
- Nu în ultimul rând, subliniem faptul că expunerea băncilor străine s-a redus pentru al șaselea trimestru consecutiv în T4 2022, cu o rată anuală de 0,4%, până la 24,7 miliarde USD, conform datelor Băncii Reglementelor Internaționale (BIS).

dr. Andrei Rădulescu

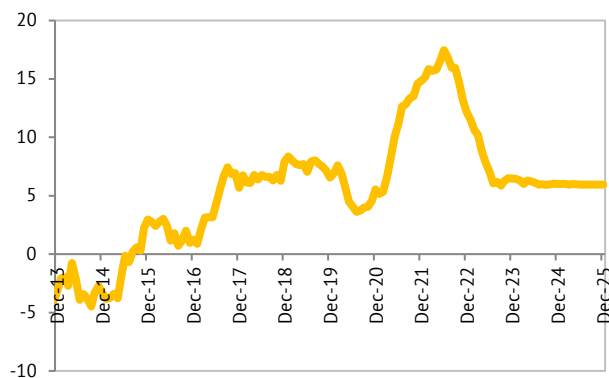
Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

research@bancatransilvania.ro

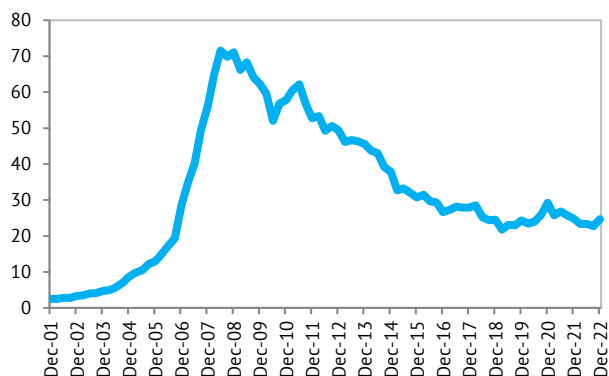
Indicatorii de rentabilitate



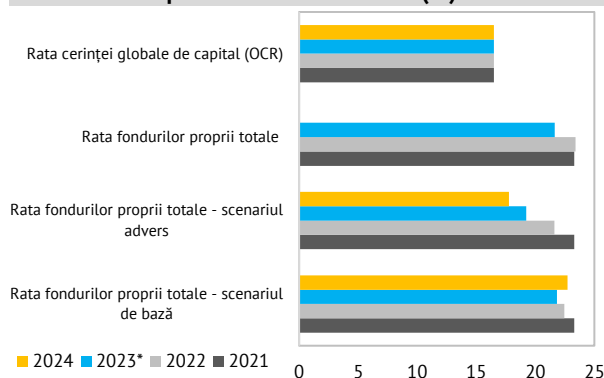
Creditul neguvernamental total (% an/an)



Expunerea băncilor străine pe România (miliarde USD)



Evoluția estimată a solvabilității în cadrul exercițiului de testare la stres pe orizontul 2022-2024 (%)



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](#).