



### Evoluții macroeconomice recente

- Economia mondială a resimțit în perioada recentă climatul dificil din sfera comerțului internațional (scădere cu 1,3% an/an în perioada ianuarie – mai), nivelurile ridicate ale costurilor de finanțare (date fiind deciziile de politică monetară) și persistența tensiunilor geo-politice.
- Ritmul de evoluție din sfera globală a decelerat în iulie la minimum din decembrie 2022, conform datelor comunicate de Markit Economics.
- În SUA investițiile productive au scăzut pentru al cincilea trimestru consecutiv în T2 (dar cu o rată în atenuare la 0,8% an/an). Pe de altă parte, inflația a decelerat în iunie la minimum din martie 2021, conform indicatorului PCE. Cu toate acestea, FED a majorat rata dobânzii de referință cu 25 puncte bază la ședința din iulie. La început de august Agenția FITCH a redus nota de țară la AA+.
- Economia Chinei a crescut cu 6,3% an/an în T2, cel mai bun ritm din T2 2021, conform datelor publicate de Institutul Național de Statistică de la Beijing. Pe de altă parte, statisticile Markit Economics indică decelerarea economiei în iulie.
- La nivelul Zonei Euro deteriorarea încrederii în economie în iulie exprimă persistența unui climat macroeconomic dificil pe termen scurt, în contextul tendinței de creștere a costurilor de finanțare.
- Pe planul economiei naționale încrederea în economie a scăzut în iulie, iar investițiile străine directe s-au diminuat cu peste 10% an/an în semestrul I, evoluții care indică perspective pentru o dinamică a activității cu un ritm inferior celui potențial pe termen scurt.
- În sfera piețelor financiare internaționale schimbarea de tendință pentru indicatorul de volatilitate VIX la nivelul indicelui bursier S&P 500 exprimă premise de ajustare pe bursele internaționale pe termen scurt, după climatul pozitiv din ultimele luni (aspect reflectat de scăderea primei de risc pe piața de acțiuni din SUA în iulie spre minimum din iulie 2021).

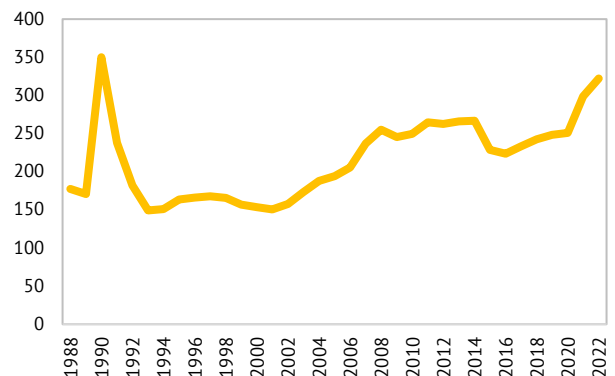
### Perspective macroeconomice

- În scenariul macroeconomic central curent economia României ar putea crește cu ritmuri anuale în ameliorare de 2,8% în 2023, 3,4% în 2024, respectiv 3,7% în 2025.
- Această perspectivă are la bază premisele de continuare a ciclului investițional post-pandemie, pe fondul implementării programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice și negocierilor de aderare la Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE).
- Astfel, investițiile productive s-ar putea majora cu dinamici anuale de 8,1% în 2023, 6,7% în 2024, respectiv 7,3% în 2025 (după avansul cu peste 10% an/an din trimestrul I 2023), cu impact de antrenare în economie.
- În acest scenariu consumul privat (principală componentă a PIB) ar putea urca cu rate anuale de 3,9% în 2023, 4,0% în 2024, respectiv 4,9% în 2025.
- Pentru consumul public previziunile curente indică perspective de majorare cu ritmuri anuale de 4,8% în 2023, 4,3% în 2024, respectiv 4,5% în 2025, perspectivă susținută de implementarea programelor Uniunii Europene.
- În sfera cererii externe nete ne așteptăm la creșterea exporturilor totale (bunuri și servicii) cu rate anuale de 2,3% în 2023 și 4,3% în 2024 și 2025.
- Conform acestui scenariu importurile totale ar putea urca cu dinamici anuale în accelerare de la 4,0% în 2023, la 6,9% în 2024, respectiv 7,7% în 2025.
- Atragem însă atenția cu privire la factorii de risc la adresa evoluției economiei naționale pe termen scurt: posibilitatea unor ajustări de amploare pe piețele financiare internaționale, în contextul nivelurilor ridicate ale costurilor de finanțare și persistenței tensiunilor geo-politice; deteriorarea climatului macroeconomic din Zona Euro (principalul partener economic al României); nivelul ridicat al deficitelor gemene și provocările din sfera finanțelor publice interne; mix-ul intern de politici economice; modificările climatice.

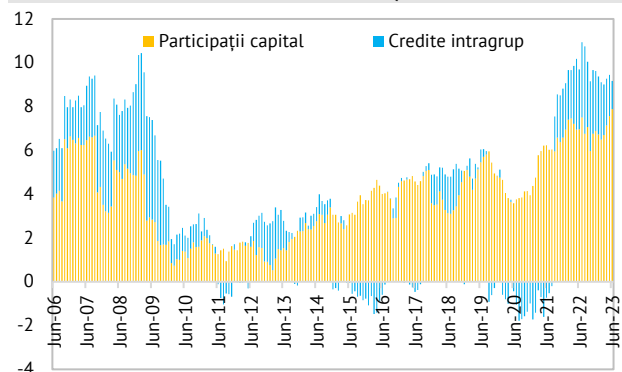
| Structura PIB         | 2020 (%) | 2021 (%) | 2022 (%) |
|-----------------------|----------|----------|----------|
| Consum privat         | 61.1     | 62.4     | 63.4     |
| Consum public         | 18.7     | 17.7     | 16.8     |
| Investiții productive | 23.5     | 23.7     | 24.9     |
| Exporturi             | 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                 | Iul-2023    | 9.44      | -         |
| rata șomajului                     | Iun-2023    | -         | 5.40      |
| rata dobânzii de politică monetară | 11-Ian-2023 | -         | 7.00      |
| ROBOR (IRCC)                       | T1/2023     | -         | 5.94      |

### Cheltuieli militare/locuitor la nivel mondial (dolari)



### Investițiile străine directe în România (suma ultimilor 12 luni, miliarde EUR)



Surse: Bloomberg, Banca Națională a României (BNR)

## Scenariul macroeconomic central

| Indicator / an                                    | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | 2025  |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|
| PIB nominal (miliarde EUR)                        | 241.3 | 285.9 | 322.8 | 349.3 | 377.8 |
| 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  | 7.00  | 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   | 7.0   | 6.2   | 6.0   |
| EUR/RON (medie anuală)                            | 4.92  | 4.93  | 4.97  | 5.02  | 5.06  |

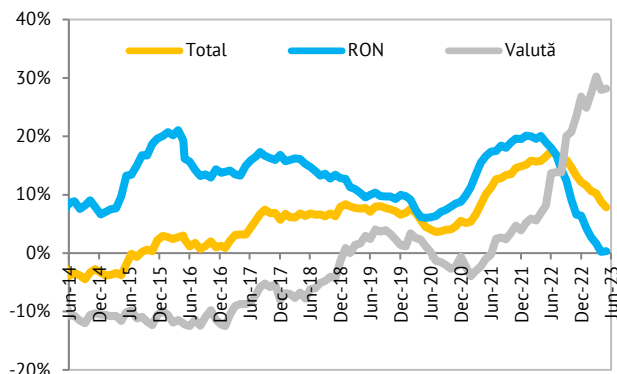
## Creditarea

- Datele publicate de Banca Națională a României (BNR) indică creșterea soldului creditului neguvernamental pentru a doua lună consecutiv în iunie, cu o rată lunară în accelerare la 0,8%, până la 375,4 miliarde RON (maxim istoric).
- Această evoluție a fost determinată de majorarea soldului creditului denominat în RON, cu un ritm lunar de 1,4%, la 255 miliarde RON: componentele populație și companii au crescut lună/lună cu 0,5% (la 147,6 miliarde RON), respectiv 2,6% (la 107,4 miliarde RON).
- La polul opus, soldul creditului denominat în valută s-a redus cu 0,3% lună/lună, la 120,4 miliarde RON în iunie: pe segmentele populație și companii au fost înregistrate scăderi cu rate lunare de 1,2% (la 23,3 miliarde RON), respectiv 0,1% (la 97 miliarde RON).
- Din perspectiva an/an creditul neguvernamental s-a menținut pe tendința de decelerare în iunie, până la 6,4%, cel mai redus ritm din februarie 2021.
- Evoluția a fost determinată de decelerarea creditării în valută, de la 28,2% an/an în mai la 22,0% an/an în iunie, cea mai slabă evoluție din octombrie 2022: componenta populație s-a diminuat cu 9,8% an/an, iar pe segmentul companii s-a înregistrat un avans cu 33,3% an/an (cel mai redus ritm din august 2022).
- Creditul denominat în RON a accelerat de la 0,2% an/an în mai la 0,3% an/an în iunie, cea mai bună evoluție din aprilie: creșterea pe segmentul populație cu 1,8% an/an a fost contrabalansată parțial de ajustarea înregistrată de componenta companii cu 1,6% an/an.
- În semestrul I 2023 creditul neguvernamental s-a majorat cu 9,2% an/an în medie: componentele RON și valută au urcat cu 2,5%, respectiv 26,7%.
- Din perspectiva abordării alternative, se evidențiază majorarea creditului acordat companiilor cu 6,4% între decembrie 2022 și iunie 2023, la 204,4 miliarde RON, evoluție care exprimă perspective de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie pe termen scurt.
- Pe de altă parte, creditul direcționat populației a scăzut cu 0,3% între decembrie 2022 și iunie 2023, la 171 miliarde RON, evoluție determinată de diminuarea soldului creditului pentru locuințe cu 1,4% ytd la 104,7 miliarde RON (cel mai redus nivel din mai 2022). Creditul pentru consum a crescut cu 1,4% între decembrie 2022 și iunie 2023, la 63,6 miliarde RON, cel mai ridicat nivel din septembrie 2022.

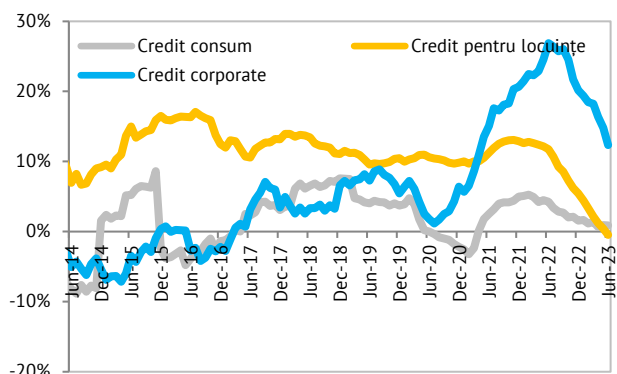
## calendar macroeconomic august 2023

| instituție | data      | indicator                          |
|------------|-----------|------------------------------------|
| INS        | 1 august  | Rata șomajului (Iun)               |
| BNR        | 1 august  | Rezervele internaționale (Iul)     |
| INS        | 2 august  | Prețurile de producător (Iun)      |
| INS        | 3 august  | Turismul (Iun)                     |
| INS        | 4 august  | Comerțul cu amănuntul (Iun)        |
| BNR        | 7 august  | Ședința de politică monetară       |
| INS        | 9 august  | Balanța comercială cu bunuri (Iun) |
| INS        | 11 august | Prețurile de consum (Iul)          |
| INS        | 11 august | Salariul mediu net (Iun)           |
| BNR        | 14 august | Balanța de plăți (Iun)             |
| INS        | 16 august | Evoluția PIB-ului (T2)             |
| INS        | 16 august | Producția industrială (Iun)        |
| INS        | 18 august | Comenzile în industrie (Iun)       |
| INS        | 21 august | Locurile de muncă vacante (T2)     |
| BNR        | 24 august | Indicatorii monetari (Iul)         |
| INS        | 28 august | Tendențele în economie (Aug-Oct)   |
| INS        | 31 august | Autorizațiile de construire (Iul)  |
| INS        | 31 august | Rata șomajului (Iul)               |

## 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 majorat de la 67,6% în mai la 67,9% în iunie, cel mai ridicat nivel din luna februarie 2023.
- De asemenea, datele BNR indică creșterea creditului nou în RON acordat populației cu 0,5% an/an în medie în semestrul I.
- Pe de altă parte, creditul nou în RON direcționat companiilor s-a ajustat cu 9,3% an/an în perioada ianuarie – iunie 2023, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.

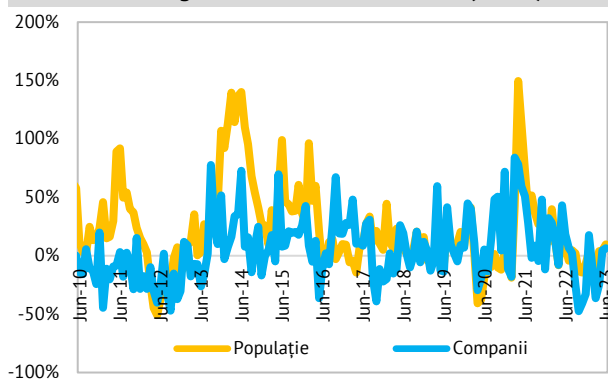
## Depozite

- Conform statisticilor băncii centrale soldul depozitelor neguvernamentale s-a diminuat cu 0,1% lună/lună la 533,3 miliarde RON în iunie.
- Evoluția a fost determinată de scăderea depozitelor denominate în RON, cu 0,5% lună/lună la 362 miliarde RON, pe fondul declinului componentei companii cu un ritm lunar de 3,1%, la 167,8 miliarde RON (pe segmentul populație s-a înregistrat un avans cu 1,9% lună/lună la 194,2 miliarde RON).
- La polul opus, depozitele denominate în valută s-au majorat cu 0,6% lună/lună la 171,4 miliarde RON în iunie, evoluție determinată de avansul înregistrat la nivelul segmentului companii cu o rată lunară de 2,8%, la 50,9 miliarde RON (pe componenta populație s-a înregistrat o scădere cu 0,3% lună/lună la 120,4 miliarde RON).
- Dinamica anuală a depozitelor neguvernamentale a decelerat de la 11,0% în mai la 10,8% în iunie, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Pe de o parte, ritmul anual al depozitelor denominate în RON s-a temperat de la 20,6% în mai la 20,3% în iunie: componentele populație și companii au crescut cu rate anuale de 23,7%, respectiv 16,5%.
- Pe de altă parte, depozitele în valută au continuat să scadă în iunie, dar cu o rată anuală în atenuare la 4,9%: componentele populație și companii s-au ajustat cu ritmuri anuale de 4,8%, respectiv 5,1%.
- Astfel, în semestrul I 2023 soldul depozitelor neguvernamentale a crescut cu 9,5% an/an în medie.
- Această evoluție a fost determinată de majorarea soldului depozitelor neguvernamentale denominate în RON cu un ritm mediu anual de 16,8%.
- Pe de altă parte, soldul depozitelor în valută s-a ajustat cu 3,1% an/an în medie în primul semestru din 2023.
- Din perspectiva abordării alternative depozitele populației au urcat cu 3,9% ytd la 314,6 miliarde RON în iunie.
- Totodată, depozitele companiilor au crescut cu 3,9% între decembrie 2022 și iunie 2023, la 218,7 miliarde RON.

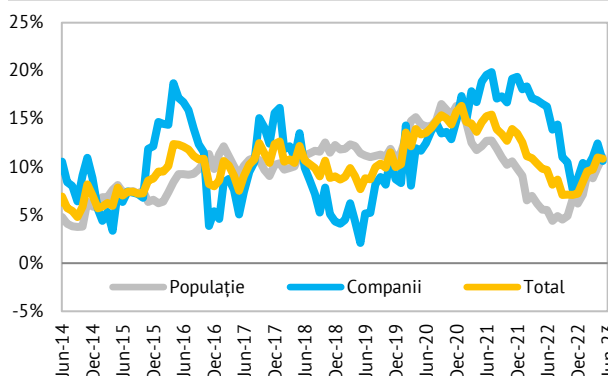
## Raportul credite-depozite

- Date fiind statisticile BNR raportul credite-depozite s-a majorat de la 69,7% în mai la 70,4% în iunie, nivelul maxim din martie.
- Evoluția a fost determinată de creșterea înregistrată de raportul credite-depozite în RON, de la 69,2% în mai la 70,5% în iunie, nivelul maxim din martie 2023, aspect reflectat în ultimul grafic alăturat.
- Pe de altă parte, raportul credite-depozite în valută a scăzut de la 70,9% în mai la 70,2% în iunie, cel mai redus nivel din aprilie anul curent.
- În dinamică an/an raportul credite-depozite a scăzut pentru a treia lună consecutiv în iunie, cu o dinamică în intensificare la 2,9 puncte procentuale.
- Această evoluție a fost determinată de ajustarea înregistrată la nivelul segmentului RON cu o rată în temperare la 14,0 puncte procentuale.
- Pe de altă parte, raportul credite-depozite în valută a continuat să crească în iunie, pentru a 11-a lună la rând, dar cu un ritm în atenuare la 15,5 puncte procentuale.

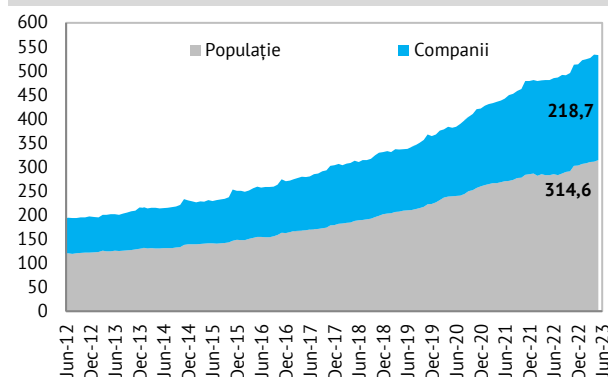
### Credite neguvernamentale noi în RON (an/an)



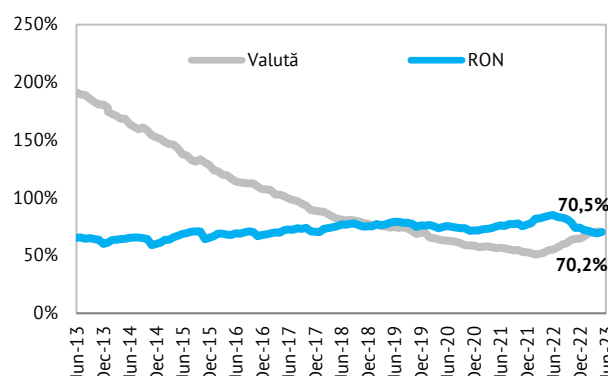
### Depozite (an/an)



### Depozite neguvernamentale (miliarde RON)



### Credite/depozite



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

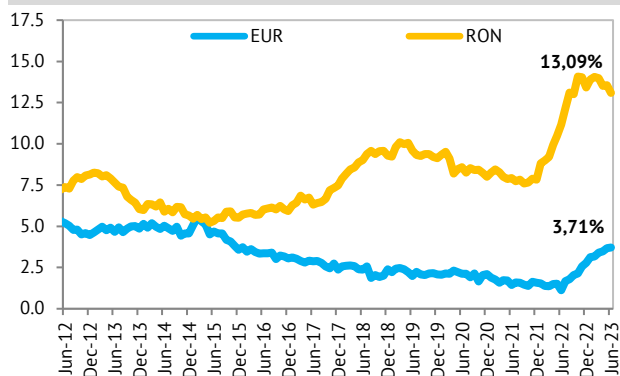
## Marjele de dobândă

- Conform BNR marjele nete de dobândă (calculate prin ponderarea cu structura creditelor și depozitelor, pe persoane fizice, respectiv persoane juridice) au prezentat evoluții divergente în a șasea lună a anului curent, dinamică influențată de o serie de factori, inclusiv deciziile și semnalele de politică monetară (SUA, Zona Euro, România), decelerarea ritmului anual al prețurilor de consum, deteriorarea climatului la nivelul cererii și provocările din sfera finanțelor publice interne.
- La creditele-depozitele în sold în RON marja netă de dobândă a crescut cu un ritm lunar de 11 puncte bază la 4,16 puncte procentuale în iunie, nivelul maxim din martie.
- Evoluția a fost determinată de declinul ratei de dobândă la depozite cu șapte puncte bază lună/lună la 8,82%, cel mai redus nivel din ianuarie 2023.
- Rata de dobândă la credite a urcat cu trei puncte bază lună/lună la 12,98%, nivelul maxim din martie 2023.
- De asemenea, pe segmentul credite-depozite în sold în EUR marja netă de dobândă a urcat cu un punct bază lună/lună la 2,68 puncte procentuale în iunie, cel mai ridicat nivel din iulie 2017.
- Ratele de dobândă la depozite și la credite au crescut cu ritmuri lunare de opt puncte bază (la 1,03%, maximum din octombrie 2014), respectiv nouă puncte bază (la 3,71%, cel mai ridicat nivel din mai 2016).
- Pe de altă parte, la creditele-depozitele noi în RON marja netă de dobândă s-a ajustat cu 28 puncte bază lună/lună la 4,70 puncte procentuale în iunie, nivelul minim din decembrie 2022.
- Evoluția a fost determinată de scăderea ratelor de dobândă la depozite și la credite cu dinamici lunare de 18 puncte bază (la 8,39%, minimum din iulie 2022), respectiv 47 puncte bază (la 13,09%, cel mai redus nivel din septembrie 2022).
- Nu în ultimul rând, pe segmentul credite-depozite noi în EUR marja netă de dobândă a scăzut cu cinci puncte bază lună/lună la 2,53 puncte procentuale în iunie, minimum din aprilie 2023.
- Evoluția a fost determinată de creșterea ratei de dobândă la depozite cu opt puncte bază lună/lună la 1,18%, cel mai ridicat nivel din luna ianuarie 2014.
- Rata de dobândă la credite a urcat cu un ritm lunar de trei puncte bază la 3,71%, maximum din ianuarie 2016.
- Prin urmare, între decembrie 2022 și iunie 2023 marjele nete de dobândă au evoluat divergent la creditele-depozitele în RON – scădere la cele în sold cu cinci puncte bază vs. creștere la cele noi cu 43 puncte bază.
- La creditele-depozitele în EUR marjele nete de dobândă au crescut între final de 2022 și iunie 2023, cu 54 puncte bază la cele în sold, respectiv cu 48 puncte bază la cele noi.
- Din perspectiva termenului scurt ne așteptăm la o evoluție a ratelor de dobândă aplicate în sectorul din România dependentă de climatul macro-financiar internațional și deciziile de politică economică în context pre-electoral și incertitudinii pe plan intern.

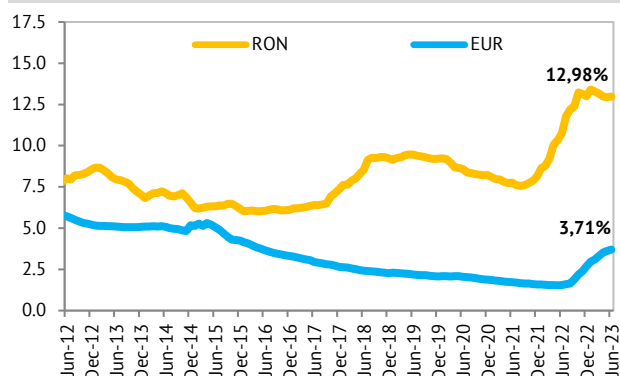
## Rata creditelor neperformante

- Datele publicate de banca centrală indică și diminuarea ratei creditelor neperformante pentru a doua lună la rând în mai, cu o dinamică lunară în intensificare la 0,08 puncte procentuale, la 2,64%, nivel minim istoric, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.
- 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 0,55 puncte procentuale.
- În perioada ianuarie – mai 2023 rata creditelor neperformante a înregistrat un nivel mediu de 2,69%, în diminuare de la 3,30% în intervalul similar din 2022.
- 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).

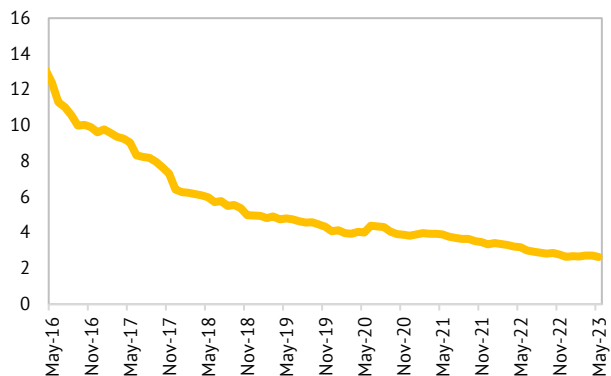
Rata de dobândă la creditele noi (RON vs. EUR) (%)



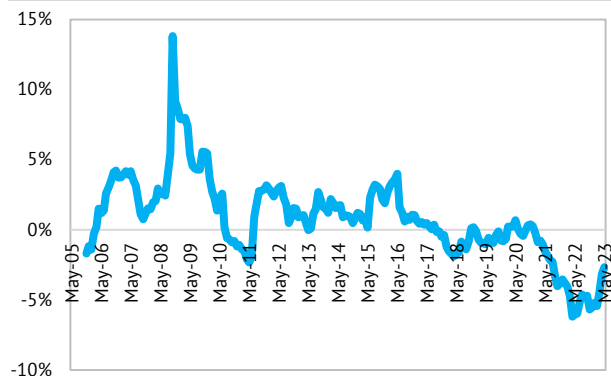
Rata de dobândă la creditele în sold (RON vs. EUR) (%)



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

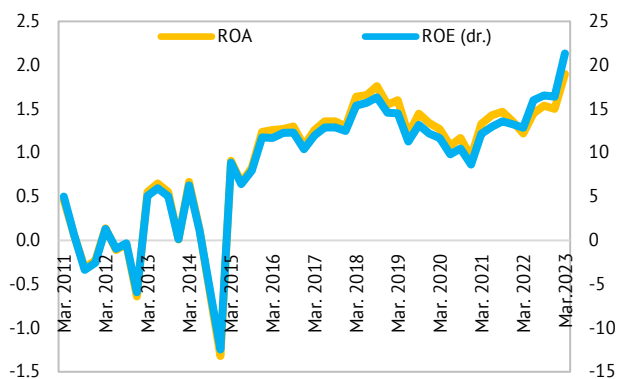
- Previțiunile pentru dinamica creditului neguvernamental și depozitelor neguvernamentale din trimestrele următoare au fost revizuite prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiari, inclusiv a indicatorilor monetari pe luna iunie, publicați de banca centrală la final de iulie.
- Conform prognozelor actualizate creditul neguvernamental din România ar putea crește cu rate medii anuale de 7,3% în 2023 și 5,6% în 2024 și 2025, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Cu alte cuvinte, am revizuit în jos previziunile pentru evoluția creditului neguvernamental din trimestrele următoare, pe fondul perspectivelor de temperare a inflației, implementare de măsuri de consolidare fiscal-bugetară, intensificare a concurenței exercitate de fintech-uri și de persistență a incertitudinilor la un nivel ridicat.
- Pentru depozitele neguvernamentale noi previziuni exprimă perspective de creștere cu rate medii anuale de 10,5% în 2023 și 10,6% în 2024 și 2025.
- Perspectivele de creștere pentru depozitele neguvernamentale cu ritmuri ridicate pe termen mediu sunt susținute de ipoteza menținerii ratei de economisire la un nivel înalt, pe fondul nivelurilor ridicate ale incertitudinilor și ratelor de dobândă și riscului incidenței unor noi șocuri (endogene și/sau exogene).
- În acest context, raportul credite-depozite va prezenta o tendință de scădere în trimestre următoare, spre un nivel de 61,4% la finalul anului 2025.
- În ceea ce privește sectorul bancar atragem atenția cu privire la intensificarea percepției de risc la nivel mondial, în contextul provocărilor cu care se confruntă băncile regionale din SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de peste 26,8 trilioane USD în trimestrul II).
- Astfel, indicele băncilor listate din SUA se tranzacționează în prezent la un nivel cu peste 40% inferior maximului istoric înregistrat la începutul anului 2022, aspect evidențiat în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Totodată, se acumulează semnale de ajustare macro-financiară, într-un context caracterizat prin nivelurile ridicate ale costurilor de finanțare, tensiunilor geopolitice și incertitudinilor.
- Atragem atenția cu privire la riscul incidenței unei unde de corecții de amploare pe piețele financiare internaționale, cu impact îndeosebi la nivelul economiilor care se confruntă cu niveluri ridicate ale deficitelor gemene (cazul României).
- Pe de altă parte, poziția financiară a sectorului bancar intern s-a ameliorat în ultimele trimestre, aspect evidențiat inclusiv de decalajul dintre mediana rentabilității financiare și mediana costului capitalului, după cum se poate nota în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Cu toate acestea, sectorul bancar se poate confrunta cu o creștere a ratei creditelor neperformante, o dinamică redusă a cererii pentru o perioadă mai lungă și cu presiuni din perspectiva portofoliului de titluri de stat în scenariul unor ajustări dezordonate pe piețele financiare internaționale.
- În acest context atragem atenția cu privire la faptul că ponderea cheltuielilor de exploatare în total active sector bancar intern se situează cu mult peste media europeană (2,1% vs. 1,2% în 2022, conform datelor BNR).

dr. Andrei Rădulescu

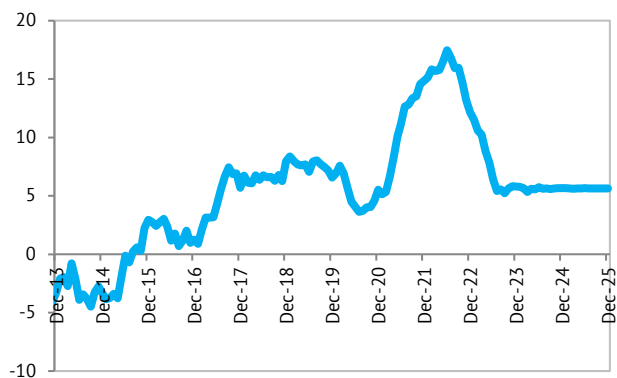
Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

[research@bancatransilvania.ro](mailto:research@bancatransilvania.ro)

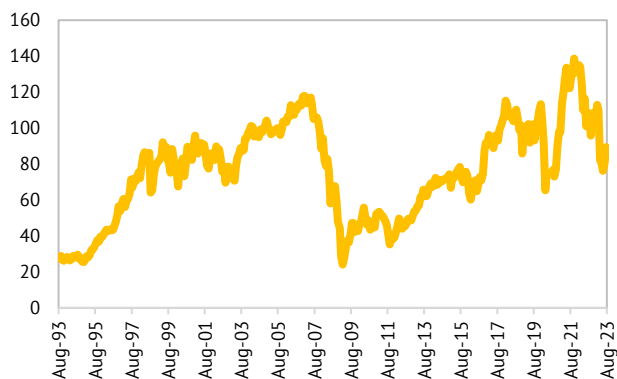
### Indicatorii de rentabilitate



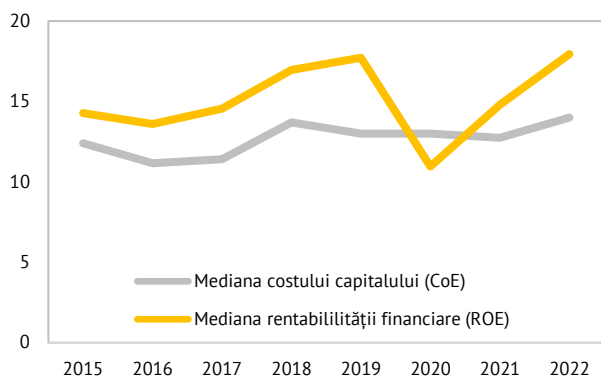
### Creditul neguvernamental total (% an/an)



### Indice bursier bănci listate în SUA



### Costul capitalului vs. rentabilitatea financiară



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](#).