



Evoluții macroeconomice recente

- Climatul macroeconomic mondial a continuat să se deterioreze în august, într-un context caracterizat prin ajustarea comerțului internațional (cu 1,4% an/an în S1), creșterea costurilor de finanțare și persistența incertitudinilor la un nivel ridicat.
- Astfel, economia mondială a crescut pentru a șaptea lună consecutiv în august, dar cu un ritm în decelerare, indicatorul PMI Compozit (estimat de Markit Economics) scăzând la nivelul minim din luna ianuarie.
- La nivelul SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de 26,8 trilioane dolari în T2) se evidențiază redinamizarea productivității muncii (avans cu 1,4% an/an trimestrul trecut). Cu toate acestea, indicatorii economici avansați au continuat să scadă în iulie cu un ritm anual ridicat, evoluție care exprimă perspective de deteriorare pentru climatul macroeconomic pe termen scurt.
- A doua economie a lumii (China, cu o dimensiune nominală de 17,8 trilioane dolari în T2) a crescut pentru a opta lună consecutiv în august, dar cu o dinamică în decelerare, conform indicatorului PMI Compozit (la minimum din ianuarie).
- În sfera Zonei Euro (principalul partener economic al României) climatul economic a continuat să se deterioreze în perioada recentă, aspect evidențiat de dinamica încrederii în economie (la minimum din noiembrie 2020) și încrederii investitorilor, după ce ritmul anual de creștere economică s-a temperat la 0,1% în T2 (cea mai slabă evoluție din T1 2021).
- Economia României a crescut cu o rată anuală în decelerare la 1,1% în T2 (minimum din T1 2021), dar ciclul investițional post-pandemie a continuat, investițiile productive accelerând la 11,7% an/an.
- Climatul din piețele financiare internaționale a fost influențat în perioada recentă de implementarea Revoluției Inteligenței Artificiale, deciziile și semnalele de politică economică din SUA, China și Zona Euro și finalul sezonului de raportări financiare trimestriale. Se evidențiază acumularea de semnale de schimbare de tendință pentru principalii indici bursieri din Statele Unite.

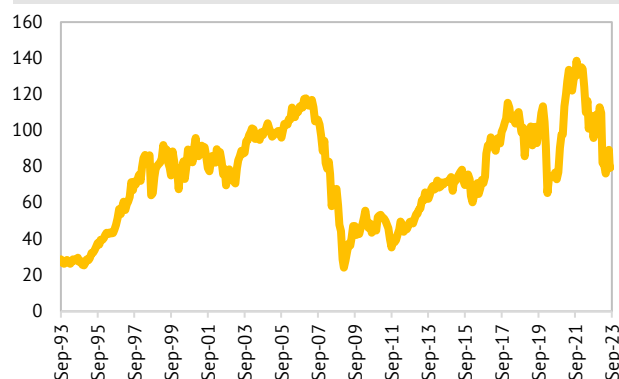
Perspective macroeconomice

- Conform scenariului macroeconomic central (revizuit prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare externe și interne, inclusiv a estimărilor provizorii (1) cu privire la dinamica PIB-ului și componentelor din T2) economia României ar putea crește cu ritmuri anuale în accelerare de la 2,1% în 2023, la 3,5% în 2024, respectiv 4,4% în 2025.
- Scenariul are la bază perspectivele de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie, în contextul implementării programelor lansate de Uniunea Europeană după incidența pandemiei COVID-19 și negocierilor pentru aderare la Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCfDE).
- În scenariul actualizat formarea brută de capital fix s-ar putea majora cu rate medii anuale de 8,2% în 2023, 8,2% în 2024 și 8,1% în 2025, cu impact de antrenare în economie.
- Pentru consumul privat (principală componentă a PIB) prognozele revizuite exprimă perspective de creștere cu dinamici anuale de 2,9% în 2023 și 2024, respectiv 3,7% în 2025.
- La nivelul consumului public prognozele indică majorare cu rate anuale de 3,1% în 2023, 3,5% în 2024, respectiv 3,5% în 2025.
- În sfera cererii externe nete exporturile ar putea stagna an/an în 2023 și urca cu 4,3% an/an în 2024 și 2025.
- Importurile totale s-ar putea ajusta cu 0,5% an/an în 2023 și crește cu rate anuale de 6,0% în 2024, respectiv 5,3% în 2025.
- Printre factorii de risc pentru evoluția economiei interne în trimestrele următoare se menționează: climatul macro-financiar internațional (inclusiv posibilitatea unor ajustări severe pe piețele de capital), mix-ul intern de politici economice în context pre-electoral și electoral (inclusiv provocările din sfera finanțelor publice), tensiunile geo-politice și modificările climatice.

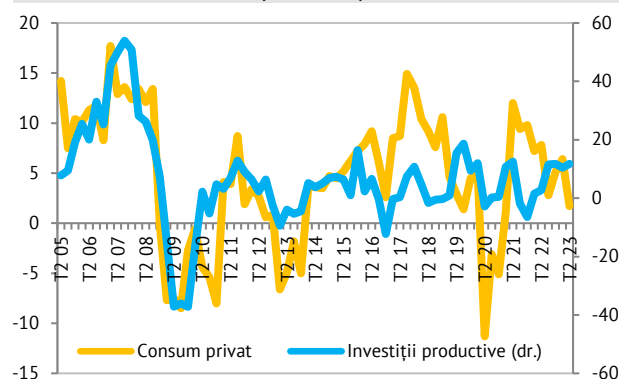
Structura PIB	2020 (%)	2021 (%)	2022 (%)
Consum privat	61.1	62.4	63.4
Consum public	18.7	17.7	16.8
Investiții productive	23.5	23.7	24.9
Exporturi	36.9	40.6	43.0
Importuri	41.2	46.3	49.8

Indicatori Macro	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T2/2023	1.10	-
rata inflației IPC	Iul-2023	9.44	-
rata șomajului	Iul-2023	-	5.50
rata dobânzii de politică monetară	din 11-Ian-2023	-	7.00
ROBOR (IRCC)	T1/2023	-	5.94

Indice bursier bănci listate în SUA



Consum privat vs. investiții productive în România (% an/an)



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	321.3	348.3	378.6
PIB real (% an/an)	5.8	4.7	2.1	3.5	4.4
Consum privat (% an/an)	8.1	5.5	2.9	2.9	3.7
Investiții productive (% an/an)	1.9	8.0	8.2	8.2	8.1
Consum public (% an/an)	1.3	4.3	3.1	3.5	3.5
Exporturi (% an/an)	12.6	9.6	0.0	4.3	4.3
Importuri (% an/an)	14.9	9.9	-0.5	6.0	5.3
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	6.0	4.1	3.2
Contul curent (% PIB)	-7.2	-9.3	-5.6	-6.0	-6.1
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.7	7.6	7.1	6.3	5.9
EUR/RON (medie anuală)	4.92	4.93	4.95	5.01	5.05

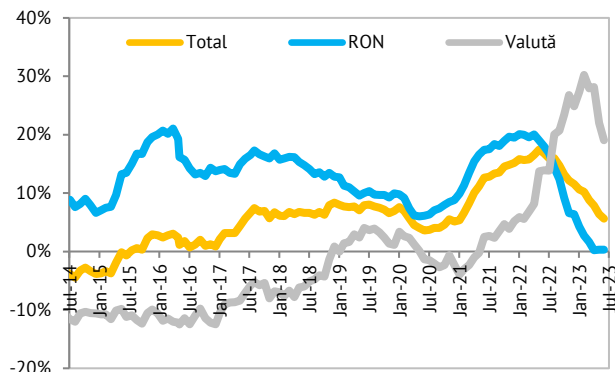
Creditarea

- Conform datelor publicate de Banca Națională a României (BNR) creditul neguvernamental a crescut pentru a treia lună la rând în iulie, dar cu o rată lunară în temperare la 0,77%, până la 378,3 miliarde RON (nivel record).
- Pe de o parte, creditul neguvernamental denominat în RON a urcat cu un ritm lunar în decelerare la 1,2%, la 258 miliarde RON în iulie: componentele populație și companii în creștere lună/lună cu 0,6% (la 148,6 miliarde RON), respectiv 1,9% (la 109,4 miliarde RON).
- Pe de altă parte, creditul în valută a scăzut pentru a doua lună la rând în iulie, cu o rată lunară de 0,05%, la 120,3 miliarde RON, pe fondul ajustării la nivelul componentei populație cu 1,7% lună/lună până la 22,9 miliarde RON (segmentul companii a urcat cu 0,3% lună/lună la 97,4 miliarde RON).
- În dinamică an/an creditul neguvernamental a confirmat tendința de decelerare în iulie, până la 5,6%, cel mai redus ritm din februarie 2021.
- Această evoluție a fost determinată de decelerarea ritmului anual al creditării în valută, de la 22,0% în iunie la 19,1% în iulie, cea mai redusă dinamică din august 2022: componenta populație a scăzut cu 10,5% an/an, iar pe segmentul companii s-a înregistrat un avans cu 29,1% an/an (minimumul din august 2022).
- Creditul neguvernamental în RON a decelerat de la 0,33% an/an în iunie la 0,32% an/an în iulie, cea mai slabă evoluție din mai 2023: creșterea pe segmentul populație cu 1,8% an/an a fost contrabalansată parțial de scăderea la nivelul componentei companii cu 1,6% an/an.
- În primele șapte luni din 2023 creditul neguvernamental s-a majorat cu 8,7% an/an în medie: componentele RON și valută au urcat cu 2,2%, respectiv 25,5%.
- Din perspectiva abordării alternative, creditul direcționat companiilor a crescut cu 7,6% ytd la 206,8 miliarde RON în iulie, evoluție care confirmă continuarea ciclului investițional post-pandemie.
- Creditul acordat populației a stagnat ytd la 171,5 miliarde RON în iulie: ajustarea creditului pentru locuințe cu 1,4% ytd la 104,6 miliarde RON (minimumul din mai 2022) a fost contrabalansată de creșterea componentei consum cu 2,2% ytd la 64,1 miliarde RON (maximumul din decembrie 2010).

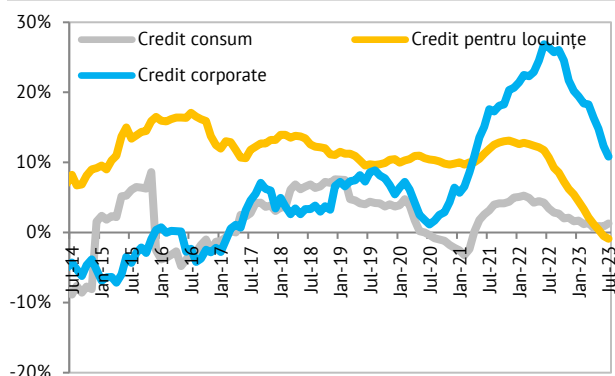
calendar macroeconomic septembrie 2023

instituție	data	indicator
BNR	1 septembrie	Rezervele internaționale (Aug)
INS	4 septembrie	Prețurile de producător (Iul)
INS	5 septembrie	Turismul (Iul)
INS	6 septembrie	Comerțul cu amănuntul (Iul)
INS	7 septembrie	Evoluție PIB și componente (T2)
INS	11 septembrie	Balanța comercială cu bunuri (Iul)
INS	11 septembrie	Investițiile în economie (T2)
INS	12 septembrie	Salariul mediu net (Iul)
INS	13 septembrie	Prețurile de consum (Aug)
INS	13 septembrie	Producția industrială (Iul)
BNR	13 septembrie	Balanța de plăți (Iul)
INS	14 septembrie	Comenzile în industrie (Iul)
INS	20 septembrie	Sectorul de construcții (Iul)
BNR	25 septembrie	Indicatorii monetari (Aug)
INS	28 septembrie	Tendențele în economie (Sep-Noi)
INS	29 septembrie	Autorizații de construire (Aug)
INS	29 septembrie	Investițiile străine directe (2022)

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 a urcat de la 67,9% în iunie la 68,2% în iulie, cel mai ridicat nivel din luna februarie 2023.
- Totodată, statisticile băncii centrale exprimă majorarea creditului nou în RON direcționat populației cu un ritm mediu anual de 3,7% în perioada ianuarie – iulie.
- Creditul nou în RON acordat companiilor a scăzut cu 9,8% an/an în medie în primele șapte luni din 2023, conform datelor BNR.

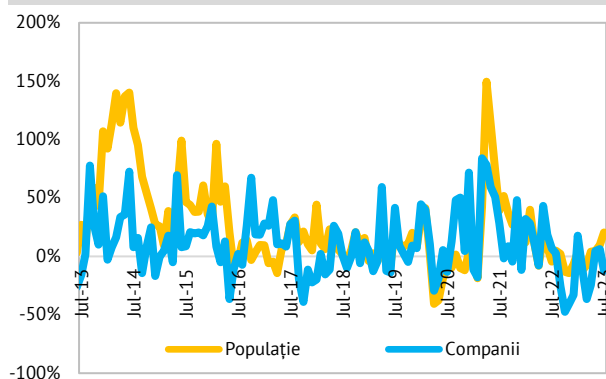
Depozite

- Statisticile Băncii Naționale a României indică scăderea depozitelor neguvernamentale pentru a doua lună consecutiv în iulie, cu un ritm lunar în intensificare la 0,6%, până la 529,9 miliarde RON, minimumul din luna aprilie.
- Această evoluție a fost determinată de declinul depozitelor neguvernamentale denominate în RON cu 1,0% lună/lună la 358,2 miliarde RON, pe fondul scăderii pe segmentul companii cu o rată lunară de 3,7%, la 161,6 miliarde RON.
- Depozitele în RON ale populației au urcat cu un ritm lunar de 1,2%, la 196,6 miliarde RON în iulie.
- Pe de altă parte, soldul depozitelor denominate în valută s-a majorat cu 0,2% lună/lună la 171,8 miliarde RON în iulie, pe fondul avansului înregistrat de componenta companii cu o rată lunară de 3,1%, la 52,5 miliarde RON.
- Depozitele în valută ale populației au scăzut cu 1,0% lună/lună la 119,3 miliarde RON în iulie.
- Ritmul anual al depozitelor neguvernamentale totale a continuat decelerarea, de la 10,8% în iunie la 9,2% în iulie, cea mai slabă evoluție din luna februarie, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Dinamica anuală a depozitelor denominate în RON a decelerat de la 20,3% în iunie la 18,6% în iulie: componentele populație și companii s-au majorat cu ritmuri anuale de 23,6%, respectiv 13,1%.
- Pe de altă parte, depozitele denominate în valută au continuat să scadă în iulie, cu un ritm în intensificare la 6,3%: componentele populație și companii s-au ajustat cu rate anuale de 5,7%, respectiv 7,6%.
- Prin urmare, în primele șapte luni ale anului curent depozitele neguvernamentale s-au majorat cu 9,4% an/an în medie.
- Evoluția a fost determinată de creșterea soldului depozitelor neguvernamentale denominate în RON cu o rată medie anuală de 17,1%.
- Soldul depozitelor denominate în valută a scăzut cu 3,5% an/an în medie în primele șapte luni din 2023.
- Din perspectiva alternativă, se evidențiază majorarea soldului depozitelor populației cu 4,3% ytd la 315,9 miliarde RON în iulie.
- Soldul depozitelor companiilor a urcat cu 1,7% ytd la 214,1 miliarde RON în a șaptea lună din 2023.

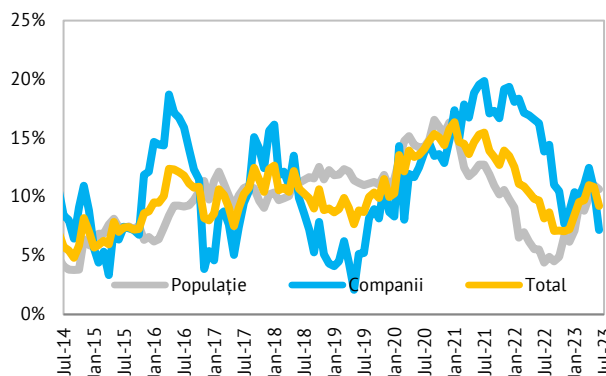
Raportul credite-depozite

- Date fiind statisticile publicate de banca centrală raportul credite-depozite a crescut de la 70,4% în iunie la 71,4% în iulie, maximum din noiembrie 2022.
- Această evoluție a fost determinată de majorarea raportului credite-depozite pe segmentul RON, de la 70,5% în iunie la 72,02% în iulie, cel mai ridicat nivel din ianuarie 2023, după cum se poate observa în ultimul grafic alăturat.
- Pe de altă parte, raportul credite-depozite în valută a continuat să scadă în iulie, la 70,03%, cel mai redus nivel din martie 2023.
- Din perspectiva an/an raportul credite-depozite s-a diminuat pentru a patra lună la rând în iulie, cu un ritm în atenuare la 2,4 puncte procentuale.
- Evoluția a fost determinată de declinul înregistrat pe segmentul RON pentru a opta lună consecutiv în iulie, cu o dinamică în temperare la 13,1 puncte procentuale.
- La polul opus, raportul credite-depozite în valută a crescut pentru a 12-a lună consecutiv în iulie, cu o rată în atenuare la 14,9 puncte procentuale.

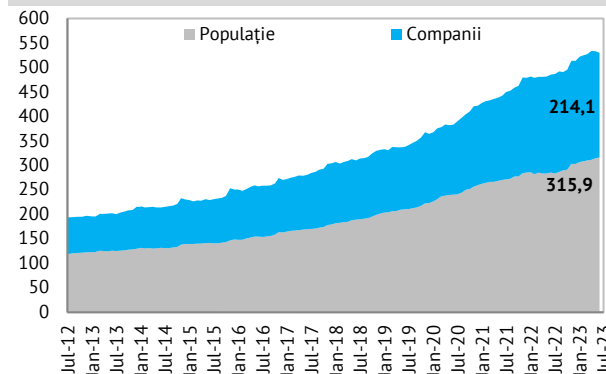
Credite neguvernamentale noi în RON (an/an)



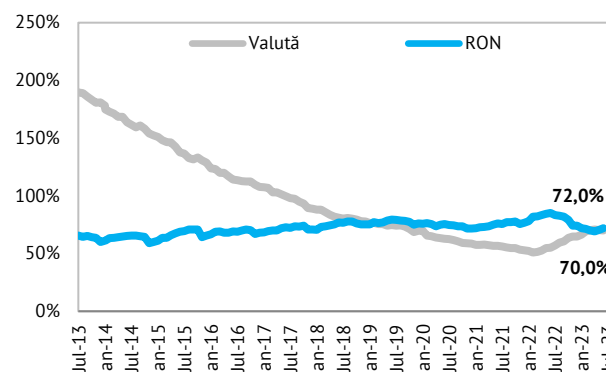
Depozite (an/an)



Depozite neguvernamentale (miliarde RON)



Credite/depozite



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

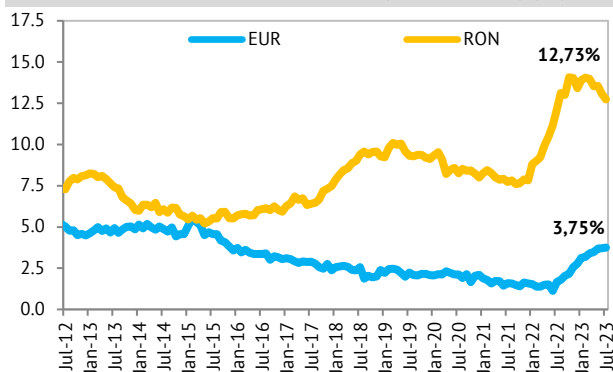
Marjele de dobândă

- Conform statisticilor băncii centrale marjele nete de dobândă aplicate în sectorul bancar intern (calculate prin ponderarea cu structura creditelor și depozitelor, pe persoane fizice, respectiv persoane juridice) au înregistrat scăderi generalizate în a șaptea lună a anului curent, pe fondul atenuării presiunilor inflaționiste, deciziilor și semnalelor de politică monetară (SUA, Zona Euro și România) și climatului pozitiv din piețele financiare mondiale.
- Pe segmentul credite-depozite în sold în RON marja netă de dobândă a scăzut cu un ritm lunar de două puncte bază la 4,14 puncte procentuale în iulie, cel mai redus nivel din mai 2023.
- Ratele de dobândă la depozite și la credite s-au diminuat cu dinamici lunare de opt puncte bază (la 8,74%, minimul din ianuarie), respectiv nouă puncte bază (la 12,88%, cel mai redus nivel din septembrie 2022).
- La credite-depozite noi în RON marja netă de dobândă s-a redus cu 32 puncte bază lună/lună la 4,38 puncte procentuale în iulie, minimul din decembrie 2022.
- Ratele de dobândă la depozite și la credite s-au diminuat lună/lună cu cinci puncte bază (la 8,35%, minimul din iulie 2022), respectiv cu 36 puncte bază (la 12,73%, cel mai redus nivel din iulie 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 2,48 puncte procentuale în iulie, cel mai redus nivel din aprilie.
- Ratele de dobândă la depozite și la credite s-au majorat cu ritmuri lunare de nouă puncte bază (la 1,27%, cel mai ridicat nivel din noiembrie 2013), respectiv patru puncte bază (la 3,75%, maximul din noiembrie 2015).
- La polul opus, la creditele-depozitele în sold în EUR marja netă de dobândă a crescut cu trei puncte bază lună/lună la 2,71 puncte procentuale în iulie, nivelul maxim din iunie 2017.
- Ratele de dobândă la depozite și la credite s-au majorat cu dinamici lunare de nouă puncte bază (la 1,12%, maximul din iunie 2014), respectiv cu 12 puncte bază (la 3,83%, cel mai ridicat nivel din aprilie 2016).
- Astfel, între decembrie 2022 și iulie 2023 marjele nete de dobândă au prezentat evoluții divergente la creditele-depozitele în RON – scădere la cele în sold cu șapte puncte bază vs. creștere la cele noi cu 11 puncte bază.
- Pe de altă parte, la creditele-depozitele în EUR marjele nete de dobândă au crescut între final de 2022 și iulie 2023, cu 56 puncte bază la cele în sold, respectiv cu 44 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 evoluțiile din piețele financiare internaționale și mix-ul de politici economice în context pre-electoral și incertitudini pe plan intern.

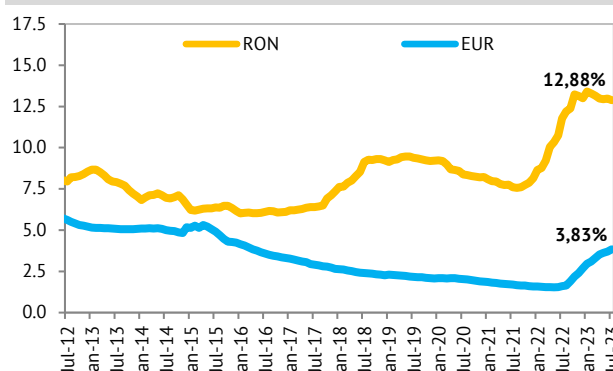
Rata creditelor neperformante

- Datele BNR indică creșterea ratei creditelor neperformante pentru a doua lună la rând în iulie, pe fondul deteriorării climatului macroeconomic, persistenței presiunilor inflaționiste și incertitudinilor și nivelului ridicat al costurilor de finanțare.
- Rata creditelor neperformante a urcat de la 2,65% în iunie, la 2,68% în iulie, maximul din aprilie, aspect evidențiat în al treilea grafic alăturat.
- Din perspectiva an/an rata creditelor neperformante din România a scăzut însă în iulie, pentru a 28-a lună la rând, dar cu un ritm în atenuare la 0,25 puncte procentuale.
- În intervalul ianuarie – iulie 2023 rata creditelor neperformante din România a înregistrat un nivel mediu de 2,68%, în diminuare de la 3,21% în intervalul similar din 2022.
- Considerăm că scăderea ratei creditelor neperformante în primele șapte luni ale anului curent a fost determinată de continuarea procesului de relansare economică post-pandemie.
- Subliniem faptul că în trimestrele următoare am putea asista la creșterea ratei creditelor neperformante, în contextul evoluției economiei cu o dinamică inferioară componentei structurale și tendinței de creștere pentru costurile reale de finanțare (după cum se poate observa în ultimul grafic alăturat).

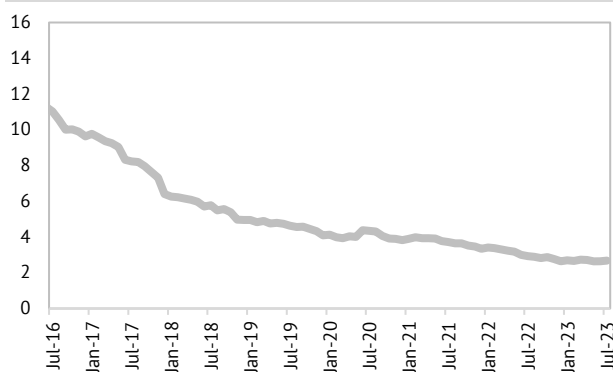
Rata de dobândă la creditele noi (RON vs. EUR) (%)



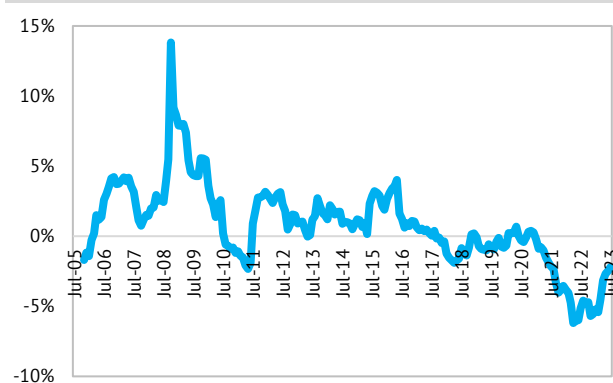
Rata de dobândă la creditele în sold (RON vs. EUR) (%)



Rata creditelor neperformante (%)



ROBOR real (medie trei luni, șase luni)



Surse: BNR, prelucrări BT

Sectorul bancar

- Performanța financiară a sectorului bancar intern s-a ameliorat în semestrul I, pe fondul continuării relansării economice și ciclului monetar post-pandemie.
- Conform datelor BNR activele totale au crescut pentru al 27-lea trimestru consecutiv în T2, cu 3,5% trimestru/trimestru și cu 11,05% an/an la nivelul record de 737,8 miliarde RON (148,6 miliarde EUR), aspect reflectat în primul grafic.
- În semestrul I activele totale s-au majorat cu 11,0% an/an în medie, evoluție susținută de creșterea creditului neguvernamental și de deplasarea în jos a curbei randamentelor.
- Totodată, sectorul bancar a înregistrat un profit net agregat de 6,82 miliarde RON anualizat în semestrul I, în creștere cu 44,0% an/an.
- Indicatorii rentabilitatea activelor (ROA) și rentabilitatea capitalurilor proprii (ROE) s-au situat la 1,88%, respectiv 21,11% în S1, după cum se poate nota în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Nu în ultimul rând, rata de solvabilitate a crescut de la 21,65% în T1 la 22,83% în T2, nivel inferior celui din T4 2022 (23,40%).

Perspective

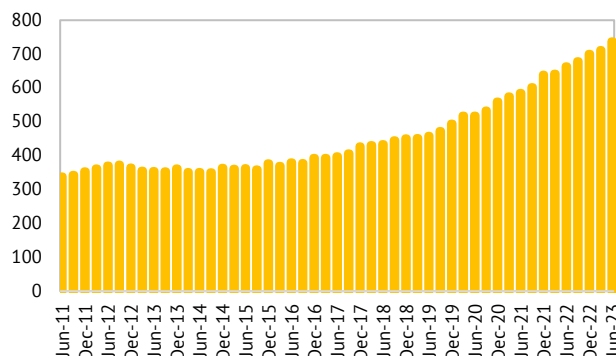
- Conform prognozelor pe termen scurt și mediu (actualizate prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiari, inclusiv a datelor cu privire la evoluția indicatorilor monetari în luna iulie) soldul creditului neguvernamental total s-ar putea majora cu rate medii anuale în temperare de la 7,4% în 2023, la 5,4% în 2024, respectiv 5,2% în 2025, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Altfel spus, previziunile pentru evoluția creditului neguvernamental din România în trimestrele următoare au fost revizuite în jos, în contextul perspectivei de decelerare mai pronunțată pentru dinamica anuală a PIB-ului nominal, inclusiv ca urmare a semnalelor de implementare de măsuri de consolidare fiscal – bugetară.
- În ceea ce privește depozitele neguvernamentale previziunile actualizate exprimă perspective de creștere cu rate medii anuale de 9,6% în 2023, 9,2% în 2024, respectiv 9,4% în 2025, după cum se poate nota în al treilea grafic din partea dreaptă.
- Date fiind prognozele actualizate pentru evoluția creditului neguvernamental și depozitelor neguvernamentale raportul credite-depozite va înregistra o tendință de scădere pe termen scurt și mediu, până la 63,1% la finalul anului 2025.
- Sectorul bancar din România a înregistrat o performanță financiară foarte bună pe parcursul ultimelor trimestre, care exprimă perspectiva unui grad ridicat de rezistență la factorii de risc pe termen scurt.
- Printre provocările și riscurile la adresa evoluției sectorului bancar intern în perioada următoare se menționează:
 1. semnalele de deteriorare a calității activelor;
 2. deteriorarea cererii pentru credite, în contextul evoluției activității economice cu un ritm inferior celui potențial și atenuării presiunilor inflaționiste, aspect confirmat și de prognozele actualizate recent;
 3. perspectivele de scădere a marjelor nete de dobândă, pe fondul recalibrării politicii monetare (cel târziu în 2024);
 4. posibilitatea incidenței unei unde de ajustări severe ale activelor pe piețele financiare, mai ales în contextul expunerii ridicate pe titluri de stat;
 5. provocările din sfera finanțelor publice (sunt semnale în direcția introducerii unei taxe la nivelul sectorului bancar).

dr. Andrei Rădulescu

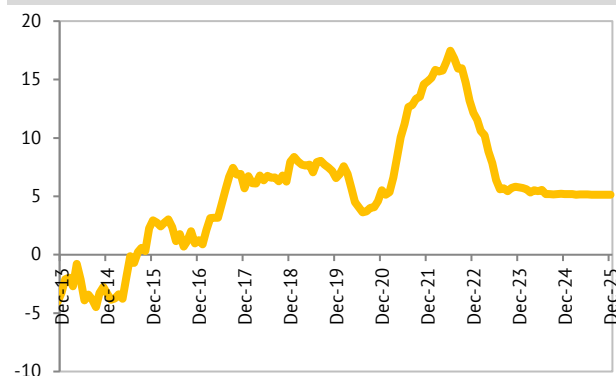
Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

research@bancatransilvania.ro

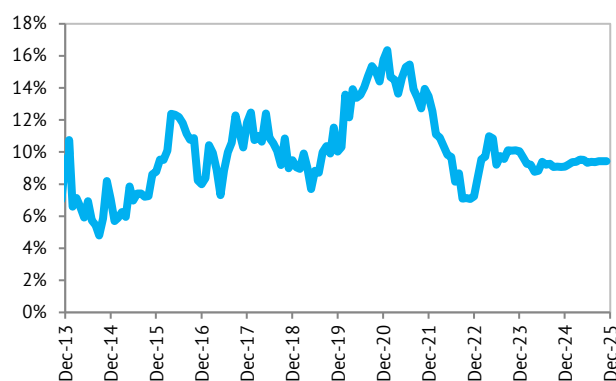
Total active sector bancar intern (miliarde RON)



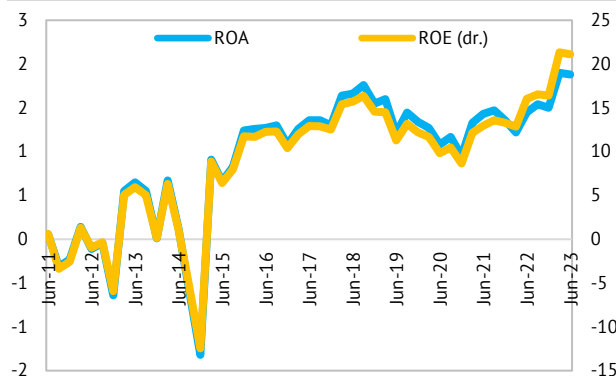
Creditul neguvernamental total (% an/an)



Depozitele neguvernamentale (% an/an)



Indicatori rentabilitate sector bancar intern (%)



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](#).