



Evoluții macroeconomice recente

- Economia mondială a decelerat în a noua lună a anului curent (indicatorul PMI Compozit la minimul din ianuarie), pe fondul persistenței tensiunilor geo-politice și consecințelor acestora și nivelului ridicat al costurilor de finanțare.
- Previziunile recente ale Fondului Monetar Internațional (FMI) indică perspective de creștere pentru PIB-ul global cu rate anuale în decelerare de la 3,5% în 2022 la 3,0% în 2023, respectiv 2,9% în 2024, aspect reflectat în primul grafic alăturat.
- În SUA (prima economie a lumii, cu o dimensiune nominală de peste 27 trilioane dolari în trimestrul II) evoluțiile recente ale indicatorilor macroeconomici exprimă premise de decelerare pentru ritmul anual de creștere economică în trimestrele următoare, inclusiv ca urmare a majorării costurilor reale de finanțare. Conform previziunilor FMI economia SUA ar putea urca cu rate anuale de 2,1% în 2023 și 1,5% în 2024.
- Economia Chinei (a doua a lumii, cu un PIB nominal de 17,8 trilioane USD) a decelerat la 4,9% an/an în T3, pe fondul resimțirii climatului dificil din economia mondială și provocărilor din sfera pieței imobiliare. Previziunile FMI exprimă creștere cu rate anuale de 5,0% în 2023 și 4,2% în 2024.
- La nivelul Zonei Euro (principalul partener economic al României) încrederea în economie a continuat să se deterioreze în septembrie, perioadă în care economia a scăzut pentru a patra lună consecutiv (conform indicatorului PMI Compozit). FMI previzionează creșterea PIB-ului cu rate anuale de 0,7% în 2023 și 1,2% în 2024.
- Pe plan intern se evidențiază continuarea relansării economice, în contextul consolidării ciclului investițional post-pandemie. Conform previziunilor FMI economia ar putea crește cu rate anuale de 2,2% în 2023 și 3,8% în 2024.
- Volatilitatea a crescut pe piețele financiare internaționale recent, date fiind perspectivele de deteriorare a activității economice (pe fondul nivelului ridicat al costurilor de finanțare) și incertitudinile cu privire la deciziile de politică monetară din principalele blocuri economice ale lumii pe termen scurt.

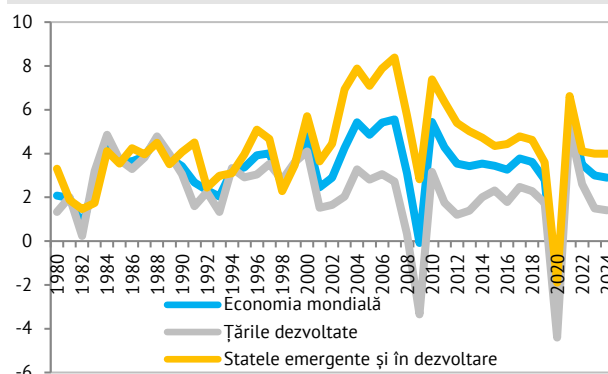
Perspective macroeconomice

- Am revizuit prognozele cu privire la evoluția activității economice din România în trimestrele următoare, prin încorporarea celor mai recente dinamici ale indicatorilor macro-financiar, internaționali și interni, inclusiv a estimărilor pe PIB și componente din trimestrul II.
- În scenariul macroeconomic central actualizat economia internă ar putea crește cu ritmuri anuale de 2,1% în 2023, 3,3% în 2024, respectiv 3,9% în 2025.
- Ne așteptăm la continuarea ciclului investițional post-pandemie, pe fondul implementării programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice, fenomenului de **nearshoring** și negocierilor pentru aderare la Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE).
- Astfel, investițiile productive s-ar putea majora cu rate anuale de 10,1% în 2023, 6,8% în 2024, respectiv 8,4% în 2025, cu implicații pozitive pentru climatul din piața forței de muncă și impact de antrenare în economie.
- Consumul privat (principală componentă a PIB) ar putea crește cu dinamici anuale de 2,5% în 2023, 3,1% în 2024, respectiv 4,3% în 2025.
- Pentru consumul public previziunile revizuite indică perspective de majorare cu rate anuale de 3,3% în 2023 și 3,1% în 2024 și 2025.
- În ceea ce privește exporturile totale (bunuri și servicii) previziunile BT exprimă creștere cu rate anuale de 1,3% în 2023, 6,3% în 2024, respectiv 4,4% în 2025.
- Conform acestui scenariu importurile totale s-ar putea majora cu dinamici anuale de 2,3% în 2023, 7,2% în 2024, respectiv 6,6% în 2025.
- În ceea ce privește factorii de incertitudine pentru dinamica economiei interne în trimestrele următoare menționăm: fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale, evoluțiile macroeconomice din SUA, China și Zona Euro, tensiunile geo-politice, deciziile de politică economică pe plan intern și modificările climatice.

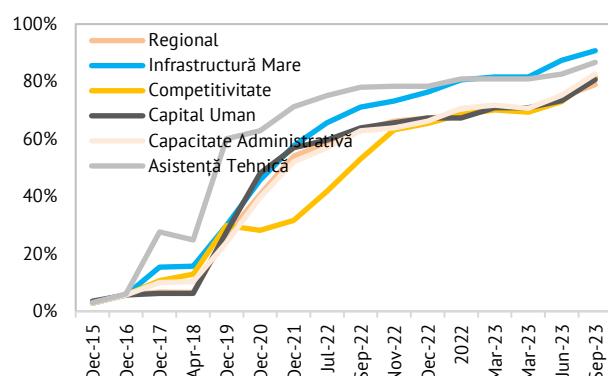
Structura PIB	2020 (%)	2021 (%)	2022 (%)
Consum privat	61.1	61.5	63.4
Consum public	18.7	17.9	16.8
Investiții productive	23.5	24.3	24.9
Exporturi	36.9	40.6	43.0
Importuri	41.2	46.3	49.8

Indicatori Macro	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T2/2023	1.00	-
rata inflației IPC	Sep-2023	8.83	-
rata șomajului	Aug-2023	-	5.40
rata dobânzii de politică monetară	din 11-lan-2023	-	7.00
ROBOR (IRCC)	T2/2023	-	5.96

Previziuni pentru evoluția PIB-ului (% an/an)



Rata de absorbție a fondurilor europene (%)



Surse: Fondul Monetar Internațional, Ministerul Investițiilor și Proiectelor Europene

Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2021	2022	2023	2024	2025
PIB nominal (miliarde EUR)	241.6	285.9	322.5	350.9	380.4
PIB real (% an/an)	5.7	4.6	2.1	3.3	3.9
Consum privat (% an/an)	7.2	6.9	2.5	3.1	4.3
Investiții productive (% an/an)	2.9	5.6	10.1	6.8	8.4
Consum public (% an/an)	1.8	3.1	3.3	3.1	3.1
Exporturi (% an/an)	12.6	9.6	1.3	6.3	4.4
Importuri (% an/an)	14.8	9.9	2.3	7.2	6.6
Rata șomajului (%)	5.6	5.6	5.5	5.5	5.5
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	4.1	12.0	9.9	5.4	4.2
Rata de dobândă de referință (%)	1.75	6.75	7.00	5.00	4.00
Deficit bugetar (% PIB) (ESA)	7.1	6.2	5.5	4.3	3.7
Contul curent (% PIB)	-7.2	-9.3	-6.2	-6.4	-6.9
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.7	7.6	7.1	6.4	5.9
EUR/RON (medie anuală)	4.92	4.93	4.95	5.02	5.09

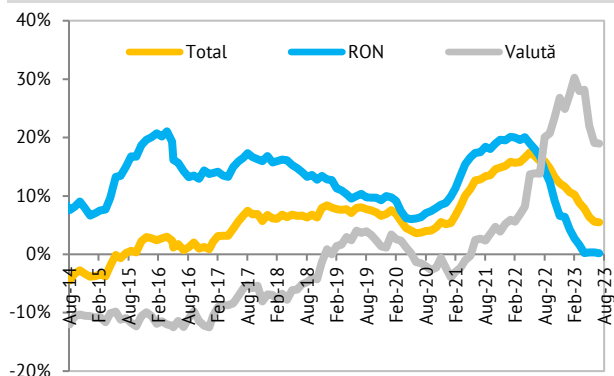
Creditarea

- Statisticile publicate de Banca Națională a României (BNR) indică creșterea creditului neguvernamental pentru a patra lună la rând în august, rata lunară decelerând la 0,1%, până la nivelul record de 378,8 miliarde RON.
- Creditul neguvernamental denominat în RON a urcat cu 0,1% lună/lună la 258,3 miliarde RON în august, pe fondul creșterii componentei populație cu un ritm lunar de 0,7%, la 149,6 miliarde RON (segmentul companii s-a ajustat cu o rată lunară de 0,7%, la 108,7 miliarde RON).
- De asemenea, creditul neguvernamental denominat în valută a crescut cu 0,1% lună/lună la 120,5 miliarde RON în august, ca urmare a majorării componentei companii cu o rată lunară de 0,5%, la 97,8 miliarde RON (la nivelul segmentului populație s-a înregistrat o ajustare lunară cu 1,3% la 22,6 miliarde RON).
- În dinamică an/an creditul neguvernamental s-a menținut pe tendința de decelerare în august, până la 5,5%, cea mai slabă evoluție din februarie 2021.
- Creditul neguvernamental denominat în RON a decelerat de la 0,32% an/an în iulie la 0,18% an/an în august, cel mai redus ritm din aprilie 2011.
- Componenta populație a accelerat la 1,8% an/an (maximul din mai), iar segmentul companii s-a ajustat cu 2,0% an/an (cel mai sever ritm de declin din mai).
- De asemenea, creditul neguvernamental în valută s-a temperat de la 19,1% an/an în iulie la 19,0% an/an în august, cea mai redusă dinamică din august 2022.
- Pe segmentul populație s-a înregistrat scădere cu 9,4% an/an, iar componenta companii a decelerat la 28,3% an/an (minimul din august 2022).
- În perioada ianuarie – august 2023 creditul neguvernamental a crescut cu 8,2% an/an în medie: componentele RON și valută au urcat cu 1,9%, respectiv 24,7%.
- În abordarea alternativă, creditul direcționat companiilor s-a majorat cu 7,5% ytd la 206,5 miliarde RON în august, evoluție care exprimă continuarea ciclului investițional post-pandemie.
- Pe de altă parte, creditul acordat populației a urcat cu doar 0,5% ytd la 172,3 miliarde RON în august: declinul pe segmentul locuințe cu 1,4% ytd la 104,7 miliarde RON (cel mai ridicat nivel din mai 2023) a fost contrabalansat de majorarea componentei consum cu 3,1% ytd la 64,6 miliarde RON (maximul din septembrie 2010).

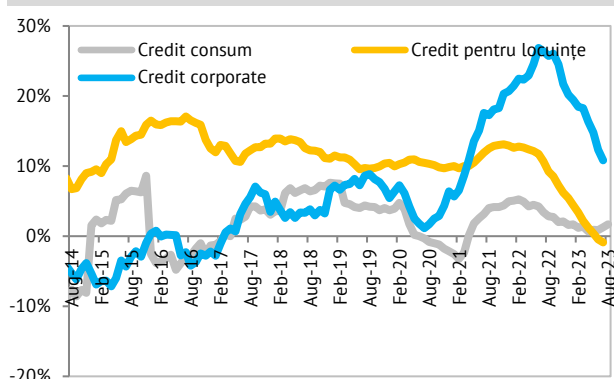
calendar macroeconomic septembrie 2023

instituție	data	indicator
BNR	2 octombrie	Rezervele internaționale (Sep)
INS	2 octombrie	Piața forței de muncă (Aug)
INS	3 octombrie	Turismul (Aug)
INS	3 octombrie	Prețurile de producător (Aug)
INS	4 octombrie	Comerțul cu amănuntul (Aug)
BNR	5 octombrie	Ședința de politică monetară
INS	5 octombrie	Rata de economisire (T2)
INS	10 octombrie	Balanța comercială cu bunuri (Aug)
INS	12 octombrie	PIB-ul și componentele (T2)
INS	12 octombrie	Prețurile de consum (Sep)
INS	12 octombrie	Salariul mediu net (Aug)
INS	12 octombrie	Producția industrială (Aug)
BNR	13 octombrie	Balanța de plăți (Aug)
INS	18 octombrie	Comenzile în industrie (Aug)
INS	18 octombrie	Sectorul de construcții (Aug)
BNR	23 octombrie	Indicatorii monetari (Sep)
INS	27 octombrie	Tendențele în economie (Oct-Dec)
INS	31 octombrie	Autorizații de construire (Sep)

Creditul neguvernamental (an/an)



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



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

- Prin urmare, ponderea creditului în RON în total credit neguvernamental a stagnat la 68,2% în august, nivelul maxim din luna februarie 2023.
- De asemenea, conform datelor BNR creditul nou în RON acordat populației a crescut cu 6,0% an/an în medie la opt luni din 2023.
- Pe de altă parte, creditul nou în RON direcționat companiilor s-a redus cu un ritm mediu anual de 7,2% în perioada ianuarie – august 2023.

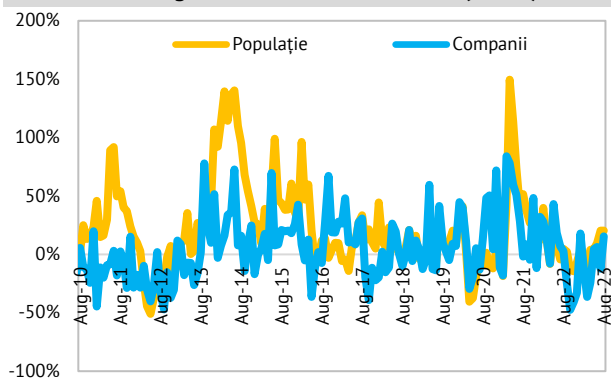
Depozite

- Datele comunicate de BNR în septembrie exprimă și redinamizarea soldului depozitelor neguvernamentale în a opta lună a anului curent, evoluție determinată de nivelurile ridicate ale presiunilor inflaționiste, ratelor nominale de dobândă și incertitudinilor.
- Astfel, soldul depozitelor neguvernamentale a crescut cu un ritm lunar de 0,7%, la 533,6 miliarde RON în august, cel mai ridicat nivel din luna mai.
- Evoluția a fost determinată de majorarea depozitelor neguvernamentale în RON cu 1,3% lună/lună la 362,7 miliarde RON: componenta populație a urcat cu o rată lunară de 0,9% la 198,4 miliarde RON, iar pe segmentul companii s-a înregistrat un avans lunar de 1,7%, la 164,3 miliarde RON.
- Pe de altă parte, soldul depozitelor denominate în valută a scăzut cu 0,5% lună/lună la 170,9 miliarde RON în august: componentele populație și companii s-au diminuat cu rate lunare de 0,1% la 119,1 miliarde RON, respectiv 1,4%, la 51,8 miliarde RON.
- Din perspectiva an/an soldul depozitelor neguvernamentale a accelerat de la 9,2% în iulie la 9,7% în august, cel mai ridicat nivel din luna iunie.
- Soldul depozitelor denominate în RON s-a temperat de la 18,6% an/an în iulie la 17,4% an/an în august: componentele populație și companii au urcat cu rate anuale de 24,8%, respectiv 9,5%.
- Pe de altă parte, soldul depozitelor denominate în valută a continuat să scadă în august, dar cu un ritm în atenuare la 3,8%: elementele populație și companii s-au diminuat cu rate anuale de 4,3%, respectiv 2,6%.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – august 2023 soldul depozitelor neguvernamentale s-a majorat cu o dinamică medie anuală de 9,5%.
- Evoluția a fost determinată de creșterea soldului depozitelor neguvernamentale denominate în RON, cu o dinamică medie anuală de 17,1%.
- Pe de altă parte, soldul depozitelor denominate în valută s-a ajustat cu 3,6% an/an în medie în perioada ianuarie – august 2023.
- În abordarea alternativă soldul depozitelor populației s-a majorat cu 4,9% ytd la 317,5 miliarde RON în august.
- Totodată, soldul depozitelor companiilor a urcat cu 2,6% ytd la 216,1 miliarde RON în a opta lună a anului curent.

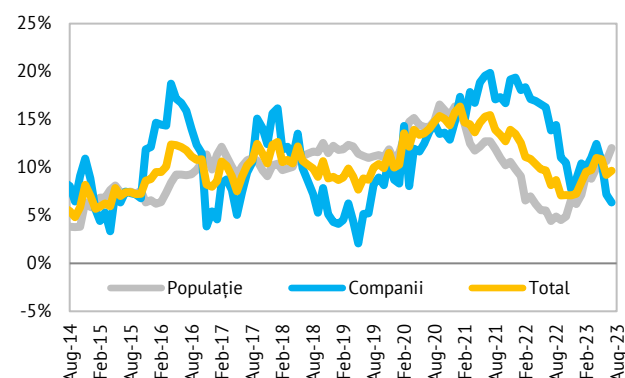
Raportul credite-depozite

- Date fiind statisticile băncii centrale raportul credite – depozite s-a diminuat de la 71,4% în iulie la 71,0% în august, cel mai redus nivel din iunie 2023.
- Evoluția a fost determinată de scăderea înregistrată la nivelul raportului credite-depozite în RON, de la 72,02% în iulie la 71,21% în august, minimul din iunie 2023.
- Pe de altă parte, raportul credite-depozite în valută s-a majorat de la 70,03% în iulie la 70,49% în august, cel mai ridicat nivel din mai, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- În dinamică an/an raportul credite depozite a scăzut pentru a cincea lună consecutiv în august, cu o rată în intensificare la 2,8 puncte procentuale.
- Această evoluție a fost determinată de scăderea înregistrată pe segmentul credite-depozite în RON, pentru a noua lună la rând în august, cu o rată în atenuare la 12,2 puncte procentuale.
- Pe de altă parte, raportul credite-depozite în valută s-a majorat pentru a 13-a lună consecutiv în august, cu o dinamică în temperare la 13,5 puncte procentuale.

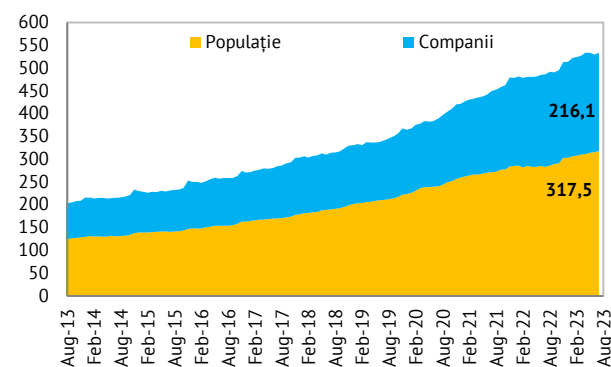
Credite neguvernamentale noi în RON (an/an)



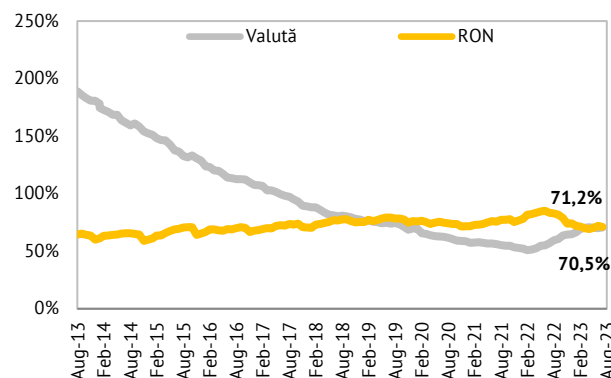
Depozite (an/an)



Depozite neguvernamentale (miliarde RON)



Credite/depozite



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

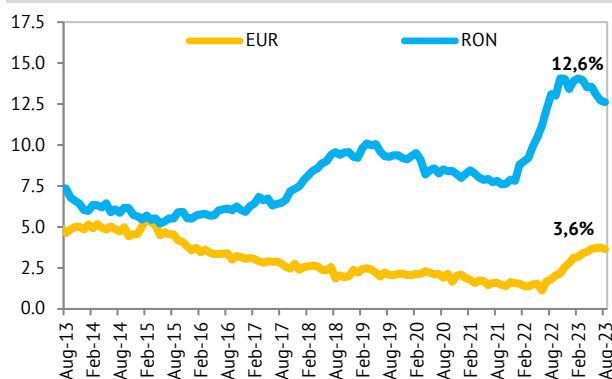
Marjele de dobândă

- Statisticile BNR indică scăderea generalizată a marjelor nete de dobândă din sectorul bancar (calculate prin ponderarea cu structura creditelor și depozitelor, pe persoane fizice, respectiv persoane juridice) în a opta lună a anului curent, evoluție influențată de o serie de factori, inclusiv deteriorarea activității din sfera economiei reale, deciziile și semnalele de politică monetară (SUA, Zona Euro și România) și climatul din piețele financiare internaționale.
- La creditele-depozitele în sold în EUR marja netă de dobândă a scăzut de la 2,71 puncte procentuale în iulie la 2,70 puncte procentuale în august, cel mai redus nivel din iunie.
- Evoluția a fost determinată de creșterea ratei de dobândă la depozite cu șapte puncte bază lună/lună la 1,19% (cel mai ridicat nivel din mai 2014) (rata de dobândă la credite a urcat cu un ritm lunar de doar șase puncte bază la 3,88%, nivelul maxim din martie 2016).
- De asemenea, marja netă de dobândă pe segmentul credite-depozite noi în EUR s-a redus cu 20 puncte bază lună/lună la 2,28 puncte procentuale în august, cel mai scăzut nivel din februarie 2023.
- Această evoluție a fost determinată de creșterea ratei de dobândă la depozite cu nouă puncte bază lună/lună la 1,36% (cel mai ridicat nivel din octombrie 2013) și de scăderea ratei de dobândă la credite cu o rată lunară de 11 puncte bază la 3,65% (minimul din aprilie 2023).
- Nu în ultimul rând, pe segmentul credite-depozite noi în RON marja netă de dobândă s-a ajustat cu patru puncte bază lună/lună la 4,35 puncte procentuale în august, cel mai redus nivel din decembrie 2022.
- Ratele de dobândă la depozite și la credite au scăzut cu ritmuri lunare de șase puncte bază (la 8,28%), respectiv 10 puncte bază (la 12,63%), la minimele din iulie 2022.
- Pe de altă parte, marja netă de dobândă la creditele-depozitele în sold în RON a urcat cu un punct bază lună/lună la 4,16 puncte procentuale în august, nivelul maxim din luna iunie.
- Această evoluție a fost determinată de scăderea ratelor de dobândă la depozite și la credite cu ritmuri lunare de trei puncte bază (la 8,71%, cel mai redus nivel din noiembrie 2022), respectiv două puncte bază (la 12,87%, minimul din septembrie 2022).
- Prin urmare, între decembrie 2022 și august 2023 marjele nete de dobândă au prezentat evoluții divergente la creditele-depozitele în RON – scădere la cele în sold cu șase puncte bază vs. creștere la cele noi cu șapte puncte bază.
- Pe de altă parte, la creditele-depozitele în EUR marjele nete de dobândă au crescut între final de 2022 și august 2023, cu 55 puncte bază la cele în sold, respectiv cu 24 puncte bază la cele noi.
- Considerăm că ratele de dobândă aplicate în sectorul intern vor prezenta o evoluție pe termen scurt dependentă de climatul din piețele financiare internaționale și de factorii interni, inclusiv mix-ul de politici economice în context pre-electoral și incertitudini.

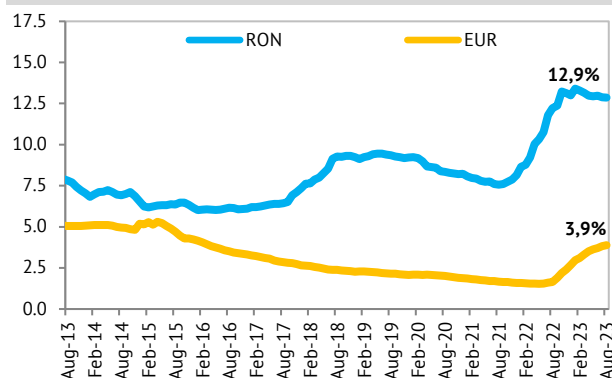
Rata creditelor neperformante

- Datele BNR indică scăderea ratei creditelor neperformante de la 2,68% în iulie la 2,65% în august, minimul din luna mai, aspect evidențiat în al treilea grafic alăturat.
- În dinamică an/an rata creditelor neperformante s-a ajustat pentru a 29-a lună consecutiv în august, cu un ritm în atenuare la 0,24 puncte procentuale.
- În perioada ianuarie – august 2023 rata creditelor neperformante s-a situat la un nivel mediu de 2,68%, în scădere de la 3,17% în intervalul similar din 2022.
- Apreciam că scăderea ratei creditelor neperformante în a opta lună a anului curent a fost influențată de o serie de factori, printre care se menționează continuarea ciclului investițional post-pandemie, cu impact pozitiv pentru climatul din piața forței de muncă.
- Astfel, conform estimărilor provizorii (2) ale Institutului Național de Statistică (INS) investițiile productive au crescut cu 9,6% an/an în semestrul I.
- Pe de altă parte, atragem atenția cu privire la posibilitatea creșterii ratei creditelor neperformante din România în trimestrele următoare, pe fondul evoluției activității economice cu un ritm inferior celui potențial și tendinței de majorare pentru costurile reale de finanțare (după cum se poate observa ultimul grafic din partea dreaptă).

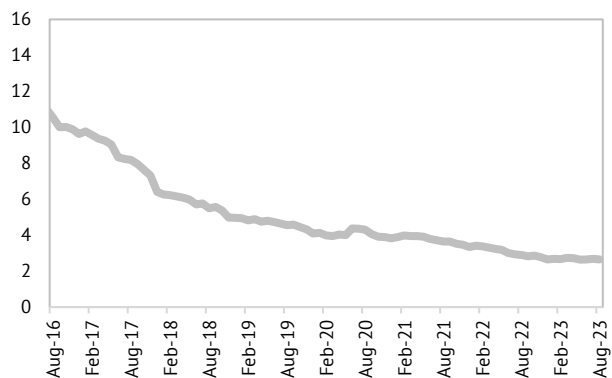
Rata de dobândă la creditele noi (RON vs. EUR) (%)



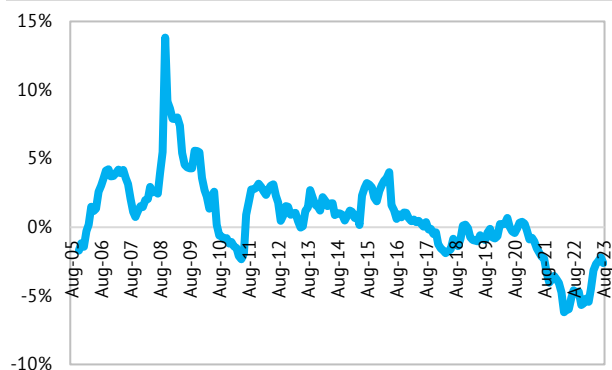
Rata de dobândă la creditele în sold (RON vs. EUR) (%)



Rata creditelor neperformante (%)



ROBOR real (medie trei luni, șase luni)



Surse: BNR, prelucrări BT

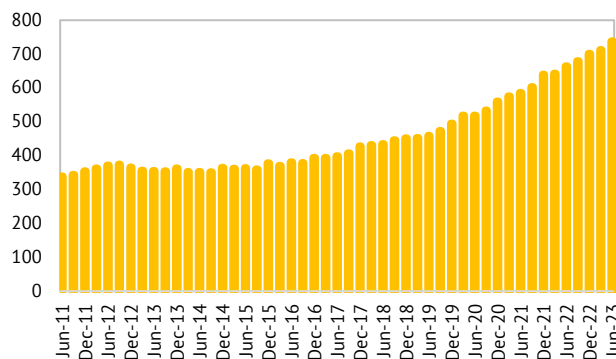
Sectorul bancar

- 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.
- 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%).

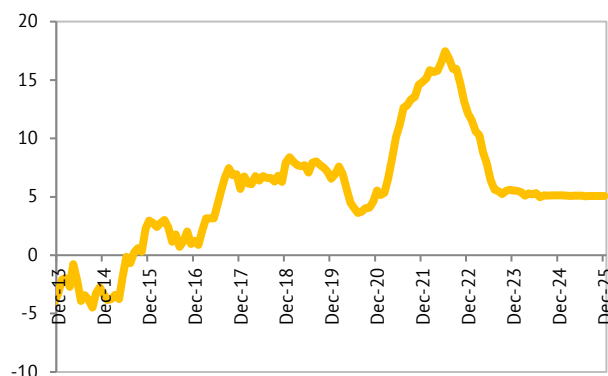
Perspective

- Am revizuit previziunile pentru evoluția creditului neguvernamental și depozitelor neguvernamentale din trimestrele următoare, prin luarea în considerare a celor mai recente dinamici ale indicatorilor macro-financiar, externi și interni, inclusiv a datelor publicate de banca centrală cu privire la evoluțiile indicatorilor monetari pe luna august.
- Conform prognozelor actualizate creditul neguvernamental total ar putea crește cu rate medii anuale de 7,3% în 2023, 5,2% în 2024, respectiv 5,1% în 2025.
- Cu alte cuvinte, ne așteptăm la decelerarea ritmului anual al creditului neguvernamental în trimestrele următoare, pe fondul evoluției economiei cu un ritm inferior celui potențial și nivelurilor ridicate ale costurilor de finanțare.
- Prognozele actualizate exprimă perspective de creștere pentru soldul depozitelor neguvernamentale cu rate medii anuale de 9,6% în 2023, 9,1% în 2024, respectiv 9,3% în 2025.
- Prin urmare, ne așteptăm la scăderea raportului credite-depozite spre un nivel de 63% la finalul anului 2025.
- În ceea ce privește sectorul bancar din România atragem atenția cu privire la nivelul ridicat al ratei de adevcare a capitalului (peste media europeană), aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Pe de altă parte, incertitudinile macroeconomice (inclusiv provocările din sfera finanțelor publice), contextul electoral, expunerea ridicată pe titluri de stat și perspectivele de recalibrare a politicii monetare constituie factori de risc pentru evoluția rezultatelor agregate din sectorul bancar intern în trimestrele următoare.
- Nu în ultimul rând, printre provocările pe termen mediu pentru sectorul bancar se menționează: încorporarea inteligenței artificiale, tranziția spre un nou model de business (axat pe diversificarea surselor de venituri și adaptarea permanentă la factorii de risc), continuarea procesului de consolidare și identificarea de oportunități de extindere pe piețele regionale.

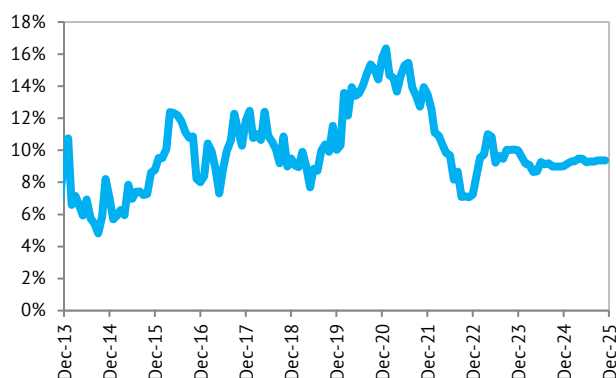
Total active sector bancar intern (miliarde RON)



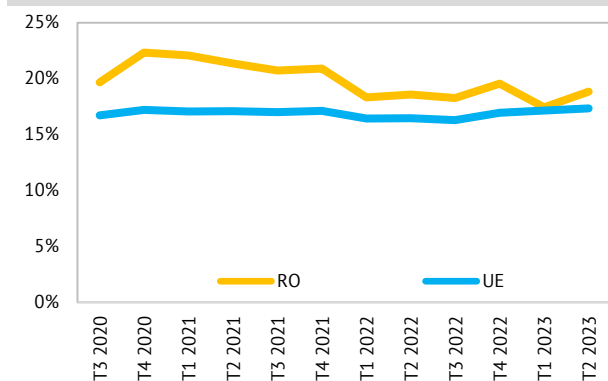
Creditul neguvernamental total (% an/an)



Depozitele neguvernamentale (% an/an)



Rata de adevcare a capitalului (TIER 1)



Surse: Autoritatea Bancară Europeană, Banca Națională a României, prelucrări BT

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

research@bancatransilvania.ro

Acest raport este publicat în România de Banca Transilvania/subsidiarele sale, o instituție financiar-bancară ale cărei activități sunt reglementate și supravegheate consolidat de Banca Națională a României (BNR) și Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF). Rapoartele de analiză emise de Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale au un caracter pur informativ, nefiind concepute/prevăzute cu scopul utilizării ca instrumente auxiliare în procesul de luare a deciziilor de investiții și nici cu scopul utilizării acestora în orice etapă a prestării unor servicii sau activități de investiții. Orice persoană care înțelege să folosească aceste rapoarte de analiză în procesul de luare a deciziilor de investiții, precum și folosirea acestora în orice etapă a prestării unor servicii sau activități de investiții își asumă în mod expres toate riscurile aferente, Banca Transilvania neavând nici o obligație legală sau de orice altă natură față de persoana în discuție care ar deriva din publicarea acestor rapoarte de analiză. Cu alte cuvinte, analizele publicate de Banca Transilvania sau oricare dintre subsidiarele sale nu trebuie interpretate ca: a) Ofertă de vânzare/subscriere sau orice alt serviciu sau activitate de investiții cu privire la instrumente financiare menționate în rapoarte; b) Element de reclamă pentru instrumentele financiare menționate în rapoarte. Pentru a evita orice confuzie, persoanele care se abonează prin introducerea e-mailului pe [BT Research](#) în vederea abonării la aceste rapoarte nu sunt considerate ca fiind clienți ai Băncii Transilvania și/sau ai subsidiarelor sale, iar abonarea nu reprezintă un contract de orice natură (inclusiv de prestare de servicii financiare). În acest sens subliniem că Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale nu solicită informații de natura datelor cu caracter personal de la persoanele menționate mai sus, în afara e-mail-ului care va fi folosit pentru comunicarea acestor rapoarte.

Informațiile care stau la baza acestor rapoarte au fost obținute din surse publice, considerate, în limita datelor disponibile publice, relevante și de încredere cum ar fi: institute de statistică, Bănci Centrale, agenții financiare & organizații interne și internaționale etc. Lista menționată nu este exhaustivă, Banca Transilvania având dreptul să modifice în orice moment și fără un preaviz prealabil sursele publice utilizate. Atragem însă atenția cu privire la faptul că acuratețea/corectitudinea acestor informații din surse publice nu poate fi verificată, atestată și/sau contestată de instituția noastră. Opiniile analitice exprimate în rapoarte reflectă punctul de vedere al analiștilor la momentul publicării, rezultat prin raționament independent cu metode analitice specifice. Rapoartele emise pot să nu coincidă cu poziția tuturor societăților din Grupul Financiar Banca Transilvania. Opiniile au fost exprimate cu bună-credință, fără omisiuni intenționate și în condiții limitate de acces la informații: a existat acces doar la datele și informațiile făcute publice de către organisme și organizații naționale și internaționale. Rapoartele de analiză nu conțin și/sau nu sunt fundamentate pe date care pot să fie considerate informații privilegiate în sensul legii aplicabile, Banca Transilvania respectând în totalitate cerințele legale privind gestiunea informației privilegiate și cele privind prevenirea abuzului de piață.

Atragem atenția cu privire la faptul că rapoartele de analiză prezente nu sunt servicii sau activități de investiții în sensul pachetului legislativ european Mifid II/Mifir, astfel încât subliniem că persoanele care folosesc informațiile din prezentele rapoarte nu beneficiază de protecția oferită de cadrul de reglementare menționat mai sus, fiind singurii răspunzători pentru orice potențial prejudiciu rezultat din utilizarea acestei informații. Rapoartele de analiză ale Băncii Transilvania sau ale subsidiarelor sale ar putea fi nepotrivite pentru unii investitori (în funcție de situația financiară, orizontul și obiectivele investiționale). Subliniem că rapoartele de analiză nu reprezintă recomandări individuale și/sau personalizate unei anumite persoane sau grup de persoane de orice natură. Aceste rapoarte nu au fost emise la solicitarea unei terțe părți față de Banca Transilvania și/sau în legătură cu realizarea uneia 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](#).