

Evoluții macroeconomice recente

- Climatul macroeconomic mondial a continuat să se deterioreze la începutul trimestrului IV, evoluție determinată de persistența ajustărilor din comerțul internațional (declin cu 1,9% an/an la opt luni) (cu implicații nefavorabile pentru producția industrială) și de nivelurile ridicate ale costurilor de finanțare.
- Economia mondială a stagnat în octombrie (după creșterea pe parcursul a opt luni consecutiv), conform indicatorului PMI Compozit (estimat de Markit Economics).
- La nivelul SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de peste 27,6 trilioane dolari) ritmul anual de creștere a accelerat la 2,9% în T3 (cea mai bună evoluție din T1 2022), evidențiindu-se redinamizarea investițiilor productive (plus 0,8% an/an, după declinul pe parcursul a trei trimestre consecutiv). Pe de altă parte, indicatorii economici avansați au scăzut cu ritmuri în intensificare în septembrie, evoluție care exprimă risc de incidență de recesiune pe termen scurt.
- A doua economie a lumii (China, cu o dimensiune nominală de 17,8 trilioane dolari) a stagnat în octombrie, conform indicatorului PMI Compozit. Totodată, prețurile de consum au revenit pe scădere în octombrie, cu un ritm anual de 0,2%.
- În Zona Euro (principalul partener economic al României) climatul economic a continuat să se deterioreze în perioada recentă, pe fondul resimțirii nivelurilor ridicate ale costurilor de finanțare și incertitudinilor.
- Încrederea în economia națională s-a ameliorat în octombrie (indicatorul Comisiei Europene la maximum din martie), dar nivelurile ridicate ale inflației, costurilor de finanțare și incertitudinilor au determinat ajustarea comerțului cu amănuntul cu 0,9% an/an în septembrie (cel mai sever ritm de declin din aprilie) și decelerarea dinamicii anuale a PIB la 1,1% la nouă luni din 2023.
- În sfera piețelor financiare internaționale climatul s-a ameliorat la început de noiembrie (indicatorul de volatilitate pentru indicele bursier S&P 500 la minimum din septembrie), evoluție influențată de perspectivele de recalibrare a politicii monetare și de sezonul de raportări financiare trimestriale.

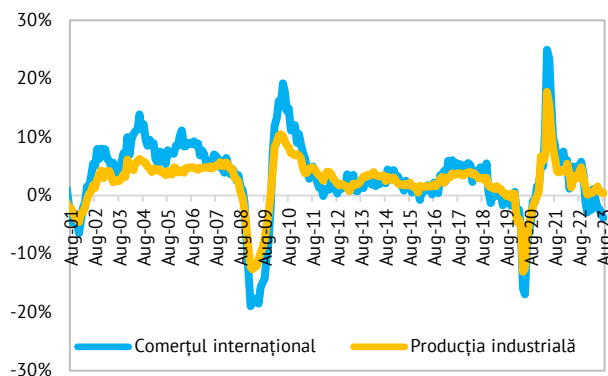
Perspective macroeconomice

- În scenariul macroeconomic central actual economia României ar putea crește cu rate anuale de 2,2% în 2023, 3,4% în 2024 și 4,1% în 2025.
- Acest scenariu are la bază perspectivele de continuare a ciclului investițional post-pandemie, pe fondul implementării programelor Uniunii Europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice, fenomenului de *nearshoring* și negocierilor pentru aderare la Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE).
- Astfel, formarea brută de capital fix s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 10,1% în 2023, 6,8% în 2024 și 8,4% în 2025.
- Continuarea ciclului investițional post-pandemie va avea impact pozitiv pe piața forței de muncă – rata medie anuală a șomajului s-ar putea situa la 5,5% în intervalul 2023 – 2025.
- În acest scenariu consumul privat (principală componentă a PIB) s-ar putea majora cu dinamici anuale de 2,5% în 2023, 3,1% în 2024 și 4,3% în 2025, evoluție susținută de climatul pozitiv din piața forței de muncă și de temperarea presiunilor inflaționiste.
- Pentru consumul public previzionăm majorare cu rate anuale de 3,3% în 2023 și 3,1% în 2024 și 2025.
- În sfera cererii externe nete exporturile totale (bunuri și servicii) ar putea crește cu dinamici anuale de 1,3% în 2023, 6,3% în 2024 și 4,4% în 2025.
- Conform acestui scenariu importurile totale s-ar putea majora cu ritmuri anuale de 2,3% în 2023, 7,2% în 2024 și 6,6% în 2025.
- Printre factorii de risc pentru evoluția economiei naționale în trimestrele următoare menționăm: fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale, dinamica indicatorilor macroeconomici din SUA, China, Zona Euro și regiune, tensiunile geo-politice, deciziile de politică economică pe plan intern și modificările climatice.

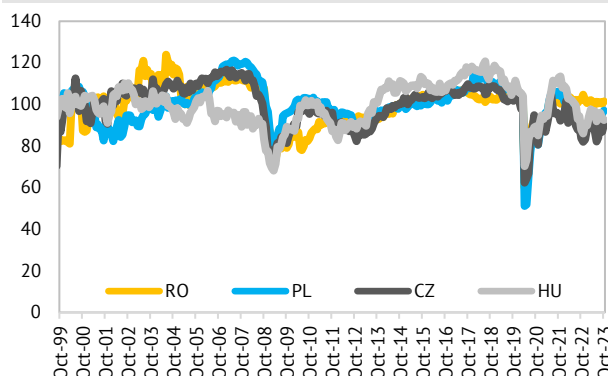
Structura PIB	2020 (%)	2021 (%)	2022 (%)
Consum privat	61.1	61.5	63.4
Consum public	18.7	17.9	16.8
Investiții productive	23.5	24.3	24.9
Exporturi	36.9	40.6	43.0
Importuri	41.2	46.3	49.8

Indicatori Macro	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T3/2023	0.20	-
rata inflației IPC	Oct-2023	8.07	-
rata șomajului	Sep-2023	-	5.40
rata dobânzii de politică monetară	din 11-lan-2023	-	7.00
ROBOR (IRCC)	T2/2023	-	5.96

Comerțul internațional vs. industria mondială (% an/an)



Indicatorii de încredere în economie (puncte)



Surse: Departamentul de Analiză a Politicii Economice din Olanda, Comisia Europeană

Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2021	2022	2023	2024	2025
PIB nominal (miliarde EUR)	241.6	285.9	322.3	350.0	381.7
PIB real (% an/an)	5.7	4.6	2.2	3.4	4.1
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	5.3	4.2
Rata de dobândă de referință (%)	1.75	6.75	7.00	5.00	4.00
Deficit bugetar (% PIB) (ESA)	7.2	6.3	5.5	4.3	3.6
Contul curent (% PIB)	-7.2	-9.1	-6.8	-6.4	-6.9
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.7	7.6	7.0	6.3	5.9
EUR/RON (medie anuală)	4.92	4.93	4.96	5.04	5.08

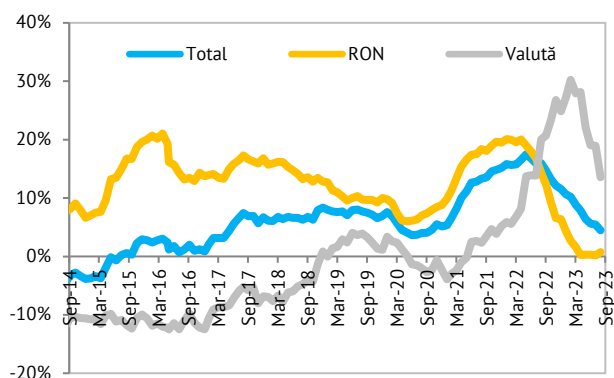
Creditarea

- Statisticile Băncii Naționale a României (BNR) indică creșterea creditului neguvernamental total pentru a cincea lună la rând în septembrie, cu o rată lunară în accelerare la 0,6%, până la nivelul record de 381,2 miliarde RON.
- Se evidențiază majorarea creditului în valută cu 1,0% lună/lună la 121,7 miliarde RON, evoluție susținută și de aprecierea EUR/RON: creditul companiilor a urcat cu un ritm lunar de 1,5% la 99,3 miliarde RON, contrabalansând scăderea creditului acordat populației cu o rată lunară de 0,8%, la 22,5 miliarde RON.
- Creditul denominat în RON a înregistrat un avans lunar de 0,5%, până 259,4 miliarde RON în septembrie: elementele populație și companii au urcat cu ritmuri lunare de 0,5% la 150,4 miliarde RON și 0,3%, la 109 miliarde RON.
- Dinamica anuală a creditului neguvernamental s-a menținut pe tendința de decelerare în septembrie, până la 4,5%, cea mai slabă evoluție din octombrie 2020 (din perioada pandemiei COVID-19), aspect reflectat în primul grafic.
- Se evidențiază decelerarea ratei anuale a creditului în valută, de la 19,0% în august la 13,6% în septembrie, minimul din mai 2022: componenta companii s-a atenuat la 21,2% an/an (cel mai redus nivel din mai 2022), iar segmentul populație a scăzut cu un ritm în intensificare la 11,2% an/an.
- Pe de altă parte, creditul neguvernamental în RON a accelerat de la 0,18% an/an în august la 0,72% an/an în septembrie, cel mai bun ritm din luna aprilie: segmentul populație a urcat cu 1,9% an/an (maximul din mai), iar componenta companii a scăzut cu 0,9% an/an (cel mai redus ritm de ajustare din aprilie).
- În intervalul ianuarie – septembrie 2023 creditul neguvernamental total s-a majorat cu 7,8% an/an în medie: componentele RON și valută au înregistrat creșteri medii anuale de 1,8%, respectiv 23,3%.
- Din perspectiva abordării alternative, creditul direcționat companiilor a crescut cu 8,4% ytd la 208,3 miliarde RON în perioada decembrie 2022 – septembrie 2023, evoluție care indică continuarea ciclului investițional post-pandemie.
- Pe de altă parte, creditul acordat populației a urcat cu doar 0,8% ytd la 172,9 miliarde RON în septembrie: creșterea pe segmentul consum cu 3,6% ytd la 64,9 miliarde RON (maximul din septembrie 2010) a contrabalansat scăderea componentei locuințe cu 1,1% ytd la 105 miliarde RON (cel mai ridicat nivel din martie).

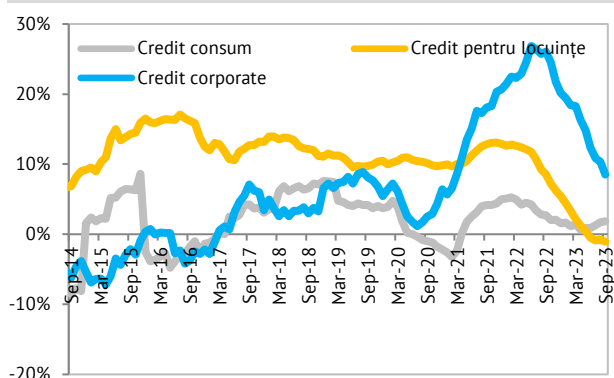
calendar macroeconomic noiembrie 2023

instituție	data	indicator
BNR	1 noiembrie	Rezervele internaționale (Oct)
INS	2 noiembrie	Prețurile de producător (Sep)
INS	2 noiembrie	Turismul (Sep)
INS	3 noiembrie	Rata șomajului (Sep)
INS	8 noiembrie	Comerțul cu amănuntul (Sep)
BNR	8 noiembrie	Ședința de politică monetară
INS	9 noiembrie	Balanța comercială (Sep)
INS	13 noiembrie	Prețurile de consum (Oct)
BNR	13 noiembrie	Balanța de plăți (Sep)
INS	14 noiembrie	Evoluția PIB (T3)
INS	14 noiembrie	Producția industrială (Sep)
INS	15 noiembrie	Comenzile noi în industrie (Sep)
INS	16 noiembrie	Cercetare-dezvoltare (2022)
INS	20 noiembrie	Sectorul de construcții (Sep)
INS	20 noiembrie	Locurile de muncă vacante (T3)
BNR	24 noiembrie	Indicatori monetari (Oct)
INS	28 noiembrie	Tendențele în economie (Noi-Ian)
INS	29 noiembrie	Autorizațiile de construire (Oct)

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 scăzut de la 68,19% în august la 68,07% în septembrie, cel mai redus nivel din iunie.
- Datele BNR indică și creșterea creditului nou în RON direcționat populației cu 8,2% an/an în medie în perioada ianuarie – septembrie 2023.
- La polul opus, creditul nou în RON direcționat companiilor s-a ajustat cu o rată medie anuală de 2,3% în primele nouă luni din 2023.

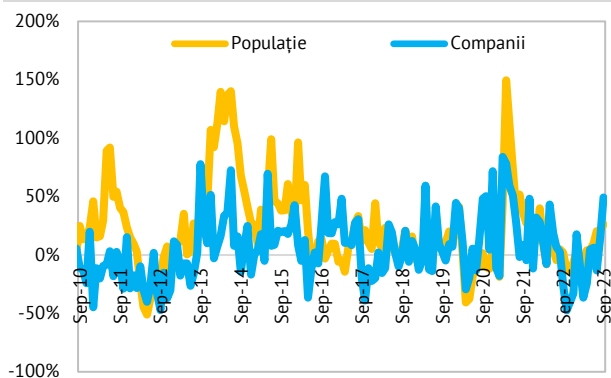
Depozite

- Conform datelor BNR depozitele neguvernamentale au crescut cu un ritm lunar în accelerare la 2,7% în septembrie, la maximum istoric de 547,9 miliarde RON.
- Depozitele denominate în RON s-au majorat cu 3,9% lună/lună la 376,7 miliarde RON: componenta populație a înregistrat un avans lunar de 2,2% (la 202,7 miliarde RON), iar segmentul companii a urcat cu o rată lunară de 5,9% (la 174 miliarde RON).
- Depozitele în valută au crescut cu un ritm lunar de 0,2% la 171,2 miliarde RON în septembrie – avansul componentei populație cu o rată lunară de 0,4% la 119,5 miliarde RON a contrabalansat scăderea pe segmentul companii cu un ritm lunar de 0,3%, la 51,6 miliarde RON.
- Ritmul anual al soldului depozitelor neguvernamentale a accelerat de la 9,7% în august la 11,4% în septembrie, cea mai bună evoluție din februarie 2022, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Se notează accelerarea soldului depozitelor denominate în RON, de la 17,4% an/an în august la 21,0% an/an în septembrie: componentele populație și companii au crescut cu ritmuri anuale de 26,0%, respectiv 15,7%.
- Pe de altă parte, soldul depozitelor denominate în valută a continuat să scadă în septembrie, cu o rată anuală în intensificare la 5,1%: elementele populație și companii s-au diminuat cu dinamici anuale de 4,7%, respectiv 5,9%.
- În primele nouă luni din 2023 soldul depozitelor neguvernamentale s-a majorat cu o rată medie anuală de 9,7%.
- Evoluția a fost determinată de creșterea soldului depozitelor neguvernamentale în RON cu un ritm mediu anual de 17,6%.
- Pe de altă parte, soldul depozitelor denominate în valută s-a redus cu 3,7% an/an în medie în primele nouă luni din 2023.
- Din perspectiva alternativă soldul depozitelor companiilor a crescut cu 7,2% ytd la 225,7 miliarde RON în septembrie.
- Soldul depozitelor populației a urcat cu 6,5% ytd la 322,3 miliarde RON în septembrie.

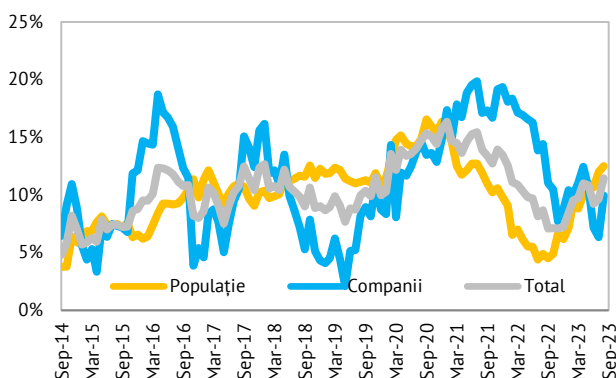
Raportul credite-depozite

- Date fiind statisticile băncii centrale raportul credite-depozite s-a redus de la 71,0% în august la 69,6% în septembrie, minimul din februarie 2022.
- Evoluția a fost determinată de declinul înregistrat de raportul credite-depozite în RON, de la 71,21% în august la 68,87% în septembrie, nivelul minim din februarie 2017, după cum se poate nota în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Pe de altă parte, raportul credite-depozite în valută a crescut de la 70,49% în august la 71,10% în septembrie, maximum din noiembrie 2019.
- În dinamică an/an raportul credite – depozite s-a diminuat pentru a șasea lună la rând în septembrie, cu un ritm în intensificare la 4,6 puncte procentuale.
- Evoluția a fost determinată de declinul înregistrat de raportul credite-depozite în RON, pentru a 10-a lună consecutiv în septembrie, cu o dinamică anuală în intensificare la 13,9 puncte procentuale.
- La polul opus, raportul credite-depozite în valută s-a majorat pentru a 14-a lună consecutiv în septembrie, dar cu o rată în atenuare la 11,7 puncte procentuale.

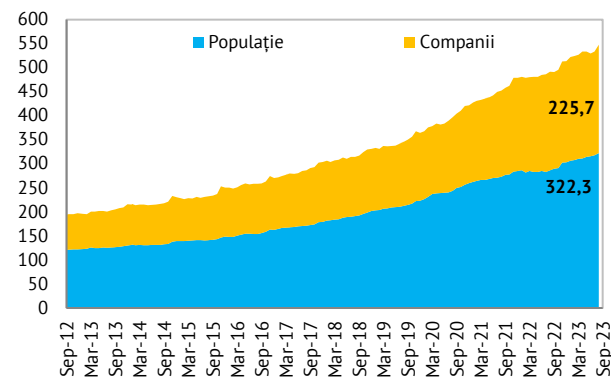
Credite neguvernamentale noi în RON (an/an)



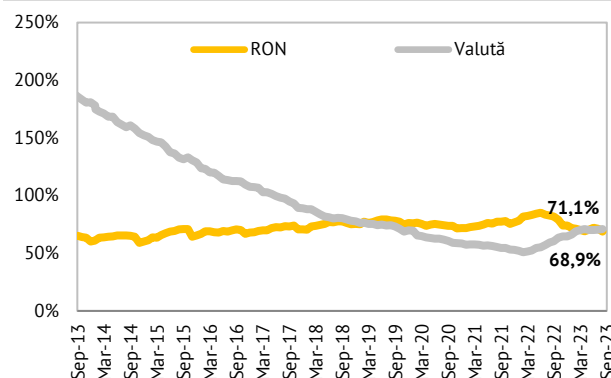
Depozite (an/an)



Depozite neguvernamentale (miliarde RON)



Credite/depozite



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

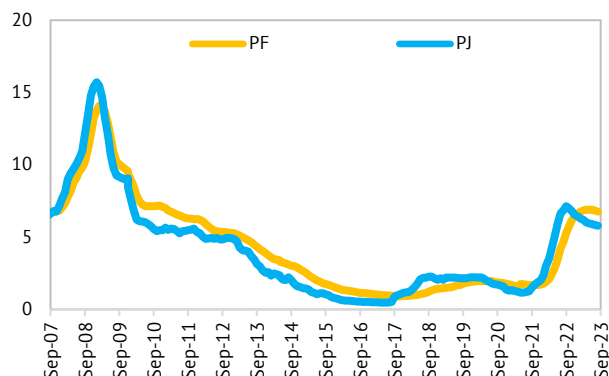
Ratele de dobândă

- Conform datelor publicate de Banca Națională a României (BNR) ratele de dobândă aplicate în sectorul bancar au evoluat divergent în luna septembrie (scădere la RON vs. creștere la EUR), dinamică influențată de deteriorarea climatului macroeconomic, semnalele de politică monetară (din SUA, Zona Euro, regiune și pe plan intern) și climatul din piețele financiare globale.
- Astfel, ratele de dobândă la depozitele în sold în RON au scăzut cu ritmuri lunare de șapte puncte bază la 6,77% la persoane fizice, respectiv trei puncte bază la 5,80% la persoane juridice în septembrie.
- De asemenea, ratele de dobândă la creditele în sold în RON s-au redus cu dinamici lunare de două puncte bază la 9,28% la persoane fizice, respectiv un punct bază la 9,09% la persoane juridice în a noua lună a anului curent.
- Pe de altă parte, ratele de dobândă au crescut la depozitele în sold în EUR în septembrie cu ritmuri lunare de nouă puncte bază la 1,71% la persoane fizice, respectiv trei puncte bază la 2,44% la persoane juridice.
- Ratele de dobândă la creditele în sold în EUR s-au majorat cu dinamici lunare de nouă puncte bază la 7,91% la persoane fizice, respectiv 12 puncte bază la 6,15% la persoane juridice în septembrie.
- În ceea ce privește depozitele noi în RON ratele de dobândă s-au diminuat cu ritmuri lunare de 16 puncte bază la 6,11% la persoane fizice, respectiv opt puncte bază la 5,66% la persoane juridice în a noua lună a anului curent.
- La creditele noi în RON rata de dobândă la persoane fizice s-a redus cu 25 puncte bază lună/lună la 9,09%, dar rata de dobândă la persoane juridice s-a majorat cu un ritm lunar de 34 puncte bază la 8,92% în septembrie.
- La depozitele noi în EUR rata de dobândă la persoane fizice a urcat cu patru puncte bază lună/lună la 1,83%, iar rata de dobândă la persoane juridice s-a redus cu un ritm lunar de 11 puncte bază la 2,78% în a noua lună din 2023.
- Nu în ultimul rând, la creditele noi în EUR ratele de dobândă s-au majorat cu dinamici lunare de 37 puncte bază la 7,14% la persoane fizice, respectiv 85 puncte bază la 6,67% la persoane juridice.
- Pentru perioada imediat următoare ne așteptăm la o evoluție a ratelor de dobândă aplicate în sectorul bancar intern influențată de climatul macro-financiar internațional și de mix-ul de politici economice în context pre-electoral și electoral pe plan intern (inclusiv provocările din sfera finanțelor publice).

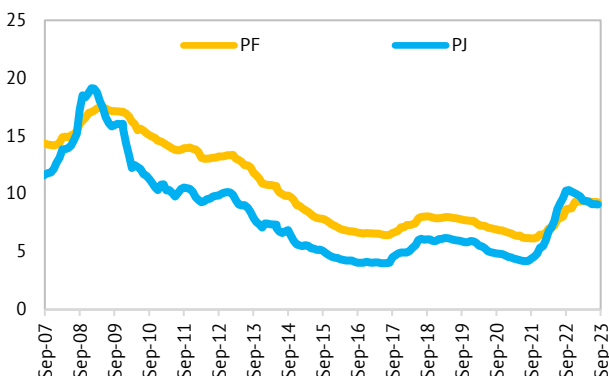
Rata creditelor neperformante

- 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.
- Apreciem 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).

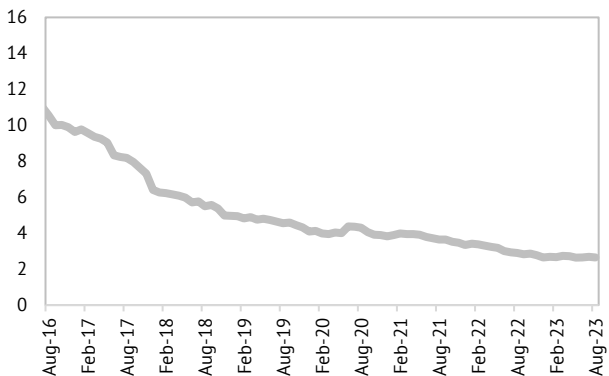
Rata de dobândă la depozite în sold în RON (%)



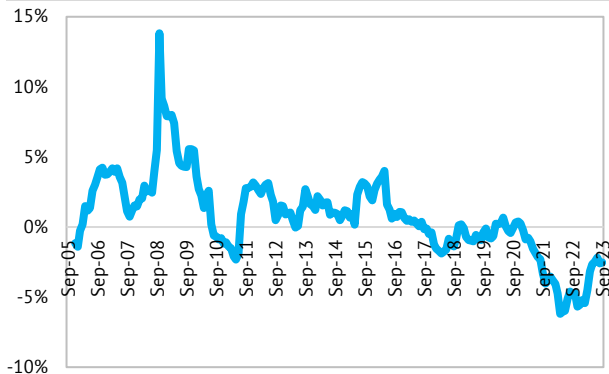
Rata de dobândă la credite în sold în RON (%)



Rata creditelor neperformante (%)



ROBOR real (medie trei luni, șase luni)



Surse: BNR, prelucrări BT

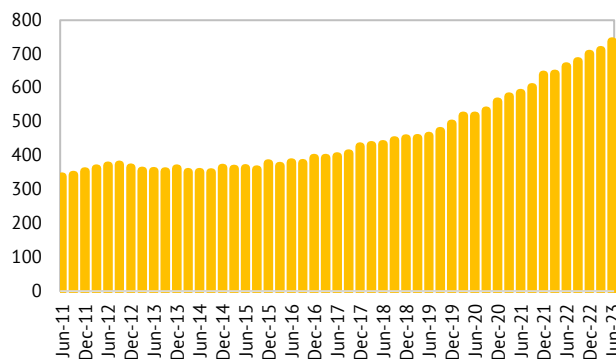
Sectorul bancar

- 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%).

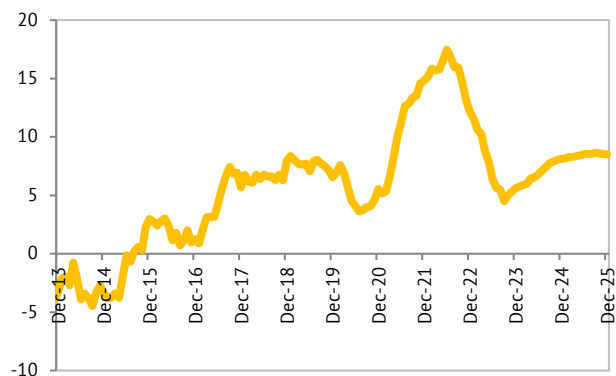
Perspective

- Proгноzele pentru dinamica creditului neguvernamental și pentru evoluția depozitelor neguvernamentale pe termen mediu au fost actualizate prin încorporarea indicatorilor monetari pe luna septembrie.
- În scenariul actualizat soldul creditului neguvernamental total s-ar putea majora cu dinamici medii anuale de 7,2% în 2023, 7,0% în 2024, respectiv 8,5% în 2025, după cum se poate nota în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Pentru depozitele neguvernamentale prognozele actualizate exprimă perspective de majorare cu dinamici medii anuale de 10,3% în 2023, 10,9% în 2024 și 10,7% în 2025, aspect evidențiat în al treilea grafic alăturat.
- Prin urmare, raportul credite-depozite se va diminua în trimestrele următoare, spre un nivel de 64,1% la finalul anului 2025.
- În ceea ce privește sectorul bancar atragem atenția cu privire la procesele de transformare pe termen mediu, printre care se menționează încorporarea Revoluției Digitale și Revoluției Inteligenței Artificiale, finanțarea tranziției la economia verde și implementarea monedelor digitale ale băncilor centrale.
- Transformarea digitală implică investiții importante și are impact semnificativ, inclusiv din perspectivele productivitate și resurse umane.
- Printre avantajele digitalizării și încorporării roadelor inteligenței artificiale la nivelul instituțiilor financiar-bancare se menționează: creșterea calității relațiilor de business cu clienții, prin automatizarea și personalizarea fluxurilor, dar și majorarea gradului de transparență; ameliorarea permanentă a ofertei de servicii, prin inovarea continuă; modernizarea infrastructurii, aspect fundamental pentru procesul de luare a deciziilor; identificarea rapidă de soluții și monitorizarea mai atentă a proceselor de business, inclusiv pentru adresarea factorilor de risc (și din dimensiunea noilor tehnologii); utilizarea mai eficientă a resurselor – creșterea productivității; creșterea gradului de interdependență, mobilitate între sectoare, cu impact pentru viteza inovării în economie.
- Cele mai recente estimări McKinsey indică faptul că încorporarea inteligenței artificiale generative de către sectorul bancar la nivel mondial ar putea determina creșterea veniturilor anuale cu până la 340 miliarde dolari.
- De asemenea, estimările McKinsey exprimă perspectiva reducerii cheltuielilor operaționale la nivelul sectorului bancar mondial cu până la 300 miliarde dolari anual prin încorporarea inteligenței artificiale generative.
- Per ansamblu, conform analizei McKinsey sectorul bancar este al doilea (după industria High Tech) care beneficiază cel mai mult din perspectiva ameliorării productivității prin implementarea inteligenței artificiale, aspect reflectat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- În acest context, subliniem faptul că eficiența operațională a sectorului bancar din România a crescut în 2022, dar indicatorul se poziționează sub nivelul mediu din Uniunea Europeană, conform raportului anual al BNR.
- Pe de altă parte, se menționează și o serie de provocări asociate încorporării noilor tehnologii: reglementarea, riscurile cibernetice.

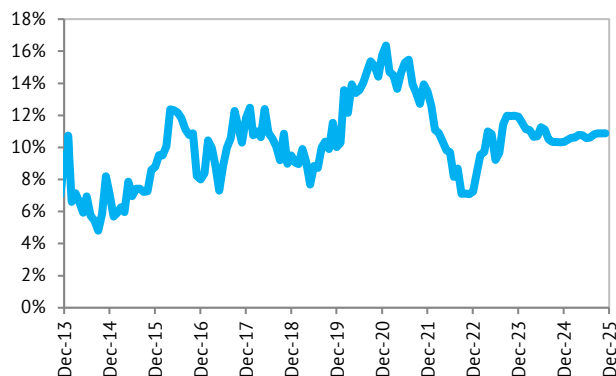
Total active sector bancar intern (miliarde RON)



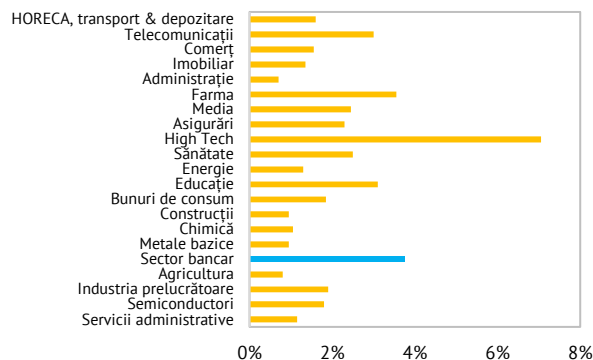
Creditul neguvernamental total (% an/an)



Depozitele neguvernamentale (an/an)



Impact productivitate AI pe sectoare (% din venituri)



Surse: McKinsey, 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](#).