



## Evoluții macroeconomice recente

- Economia mondială a continuat să evolueze cu un ritm inferior celui potențial la finalul anului curent, într-un context caracterizat prin declinul din sfera industriei prelucrătoare (pe fondul ajustării din comerțul internațional) și deteriorarea dinamicii din sectorul serviciilor (inclusiv ca urmare a nivelurilor ridicate ale costurilor de finanțare).
- Astfel, indicatorul PMI Compozit (estimat de Markit Economics) a urcat cu un ritm lunar de doar 0,4 puncte, la 50,4 puncte în noiembrie.
- La nivelul SUA (prima economie a lumii, cu un PIB nominal de peste 27,6 trilioane USD în T3) continuarea tendinței de scădere a indicatorilor economici avansați și persistența diferențialului de rată de dobândă (scadența 10 ani – scadența trei luni) în teritoriu negativ exprimă perspective de deteriorare pentru climatul macroeconomic în 2024, după ce PIB-ul a accelerat la 3,0% an/an în T3.
- În China (a doua țară din lume, cu un PIB nominal de 17,8 trilioane USD) economia a crescut în noiembrie cu cel bun ritm din august, conform indicatorului PMI Compozit. Se notează creșterea industriei și comerțului cu amănuntul cu rate anuale în accelerare în penultima lună a anului curent.
- La nivelul Zonei Euro (principalul partener economic al României) s-a înregistrat ajustare pentru a șaptea lună consecutiv în noiembrie, cu un ritm în intensificare, conform indicatorului PMI Compozit, pe fondul nivelurilor ridicate ale costurilor de finanțare și incertitudinilor.
- PIB-ul României a crescut cu 1,4% an/an în perioada ianuarie – septembrie, dar se evidențiază continuarea ciclului investițional post-pandemie (avans cu 10,7% an/an), pe fondul implementării programelor de dezvoltare a infrastructurii.
- Climatul din piețele financiare internaționale a continuat să se amelioreze în decembrie (indicii bursieri la maxime istorice), pe fondul semnalelor emise de banca centrală din SUA, în direcția recalibrării politicii monetare în 2024.

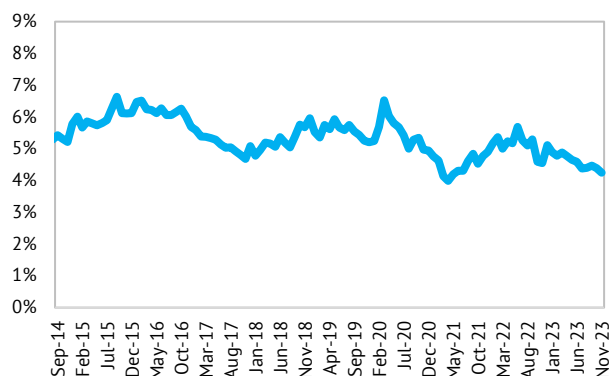
## Perspective macroeconomice

- Am actualizat scenariul macroeconomic central pentru evoluția economiei naționale pe termen scurt și mediu, prin încorporarea celor mai recente dinamici ale indicatorilor macro-financiar, externi și interni.
- Conform prognozelor revizuite, PIB-ul României ar putea crește cu rate anuale de 2,1% în 2023, 2,9% în 2024 și 3,5% în 2025.
- Scenariul este susținut de perspectivele de continuare a ciclului investițional post-pandemie, pe fondul implementării programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice, fenomenului de *nearshoring* și negocierilor de aderare la Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE).
- Noile previziuni indică perspective de creștere pentru formarea brută de capital fix cu rate anuale de 10,8% în 2023, 5,8% în 2024 și 7,5% în 2025, cu impact de antrenare în economie.
- Pentru consumul privat (principală componentă a PIB) prognozele actualizate indică creștere cu rate anuale de 2,1% în 2023, 0,8% în 2024 și 3,8% în 2025.
- În acest scenariu consumul guvernamental ar putea urca an/an cu 2,4% în 2023 și 3,5% în 2024 și 2025.
- La nivelul cererii externe nete exporturile totale (bunuri și servicii) ar putea înregistra ritmuri anuale de evoluție de 0,3% în 2023, 3,9% în 2024 și 4,9% în 2025.
- Pentru importurile totale previziunile curente exprimă scădere cu 1,4% an/an în 2023 și majorare cu rate anuale de 3,0% în 2024 și 7,5% în 2025.
- Atragem atenția cu privire la factorii de risc la adresa evoluției economiei naționale pe termen scurt și mediu: climatul macro-financiar internațional, deciziile de politică economică din România în context pre-electoral și electoral, tensiunile geo-politice și modificările climatice.

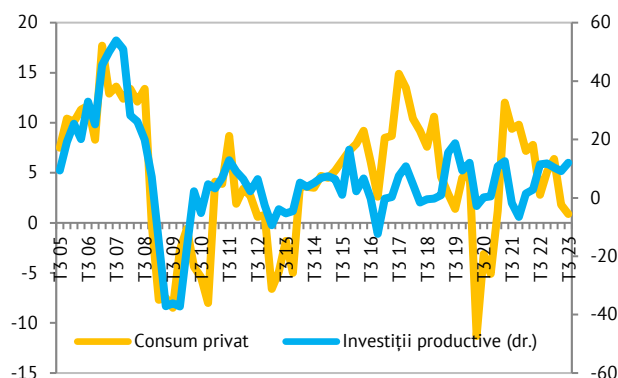
Structura PIB	2020 (%)	2021 (%)	2022 (%)
Consum privat	61.1	61.5	63.4
Consum public	18.7	17.9	16.8
Investiții productive	23.5	24.3	24.9
Exporturi	36.9	40.6	43.0
Importuri	41.2	46.3	49.8

Indicatori Macro	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T3/2023	1.10	-
rata inflației IPC	Noi-2023	6.72	-
rata șomajului	Oct-2023	-	5.40
rata dobânzii de politică monetară	din 11-Ian-2023	-	7.00
ROBOR (IRCC)	T2/2023	-	5.96

### Prima de risc pe piața de acțiuni din SUA



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



Surse: Damodaran, Institutul Național de Statistică

## Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2021	2022	2023	2024	2025
PIB nominal (miliarde EUR)	241.6	285.9	322.5	347.4	377.5
PIB real (% an/an)	5.7	4.6	2.1	2.9	3.5
Consum privat (% an/an)	7.2	6.9	2.1	0.8	3.8
Investiții productive (% an/an)	2.9	5.6	10.8	5.8	7.5
Consum public (% an/an)	1.8	3.1	2.4	3.5	3.5
Exporturi (% an/an)	12.6	9.6	0.3	3.9	4.9
Importuri (% an/an)	14.8	9.9	-1.4	3.0	7.5
Rata șomajului (%)	5.6	5.6	5.5	5.5	5.5
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	4.1	12.0	9.8	4.9	4.0
Rata de dobândă de referință (%)	1.75	6.75	7.00	6.00	4.50
Deficit bugetar (% PIB) (ESA)	7.2	6.3	5.6	4.7	4.2
Contul curent (% PIB)	-7.2	-9.1	-5.7	-4.6	-5.2
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.7	7.6	7.1	6.6	6.2
EUR/RON (medie anuală)	4.92	4.93	4.95	5.03	5.06

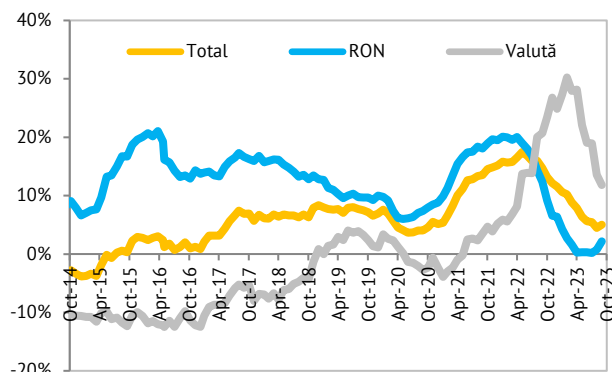
## Creditarea

- Conform datelor publicate de Banca Națională a României (BNR) creditul neguvernamental a crescut pentru a șasea lună consecutiv în octombrie, însă cu un ritm lunar în decelerare la 0,2%, la 381,9 miliarde RON (maxim istoric).
- Această evoluție a fost determinată de majorarea creditului neguvernamental în RON cu 0,6% lună/lună la 261 miliarde RON – pe segmentele populație și companii au fost înregistrate creșteri lunare de 0,7% (la 151,5 miliarde RON) și 0,4% (la 109,4 miliarde RON).
- La polul opus, soldului creditului în valută s-a ajustat cu 0,6% lună/lună la 120,9 miliarde RON în octombrie – componentele populație și companii au scăzut cu dinamici lunare de 1,9% (la 22 miliarde RON), respectiv 0,4% (la 98,9 miliarde RON).
- Dinamica anuală a creditului neguvernamental a accelerat de la 4,5% în septembrie (cel mai redus ritm din octombrie 2020) la 5,0% în octombrie (cea mai bună evoluție din august), după cum se poate nota în primul grafic din partea dreaptă.
- Evoluția a fost determinată de accelerarea ritmului anual al creditării în RON, de la 0,7% an/an în septembrie la 2,2% an/an în octombrie (maximul din martie): componentele populație și companii s-au majorat cu rate anuale de 3,0%, respectiv 1,1%.
- La polul opus, creditul denominat în valută a decelerat de la 13,6% an/an în septembrie la 11,8% an/an în octombrie (cea mai slabă evoluție din mai 2022): pe segmentul populație s-a înregistrat ajustare cu 11,2% an/an, iar componenta companii a decelerat la 18,7% an/an (cea mai slabă evoluție din aprilie 2022).
- Prin urmare, în primele 10 luni din 2023 creditul neguvernamental total a urcat cu 7,5% an/an în medie: segmentele RON și valută au crescut cu rate medii anuale de 1,8%, respectiv 22,0%.
- În abordarea alternativă, se evidențiază creșterea soldului creditului direcționat companiilor cu 8,4% ytd la 208,3 miliarde RON în octombrie, evoluție care exprimă continuarea ciclului investițional post-pandemie.
- De asemenea, creditarea populației a urcat cu 1,2% ytd la 173,6 miliarde RON în octombrie: avansul pe segmentul consum cu 4,3% ytd la 65,4 miliarde RON (cel mai ridicat nivel din septembrie 2010) a contrabalansat scăderea componentei locuințe cu 1,0% ytd la 105,2 miliarde RON (maximul din luna martie 2023).

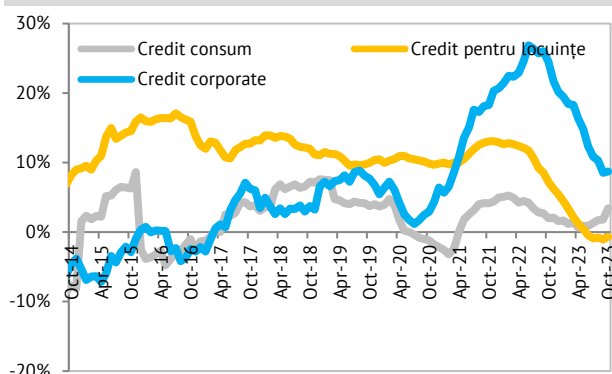
## calendar macroeconomic decembrie 2023

instituție	data	indicator
BNR	4 decembrie	Rezervele internaționale (Noi)
INS	4 decembrie	Piața forței de muncă (Oct)
INS	5 decembrie	Prețuri de producător (Oct)
INS	5 decembrie	Turismul (Oct)
INS	6 decembrie	Comerțul cu amănuntul (Oct)
INS	7 decembrie	PIB-ul și componentele (T3)
INS	11 decembrie	Investițiile nete în economie (T3)
INS	11 decembrie	Balanța comercială cu bunuri (Oct)
INS	13 decembrie	Producția industrială (Oct)
INS	13 decembrie	Prețurile de consum (Noi)
INS	14 decembrie	Comenzile noi în industrie (Oct)
BNR	14 decembrie	Balanța de plăți (Oct)
INS	15 decembrie	Ocuparea și șomajul (T3)
INS	20 decembrie	Sectorul de construcții (Oct)
BNR	27 decembrie	Indicatorii monetari (Noi)

### 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 68,1% în septembrie la 68,3% în octombrie, cel mai ridicat nivel din februarie 2023.
- Nu în ultimul rând, conform datelor băncii centrale, creditul nou în RON direcționat populației și creditul nou în RON acordat companiilor au crescut cu rate medii anuale de 13,6%, respectiv 3,1% în perioada ianuarie – octombrie 2023, după cum se poate observa în primul grafic din partea dreaptă.

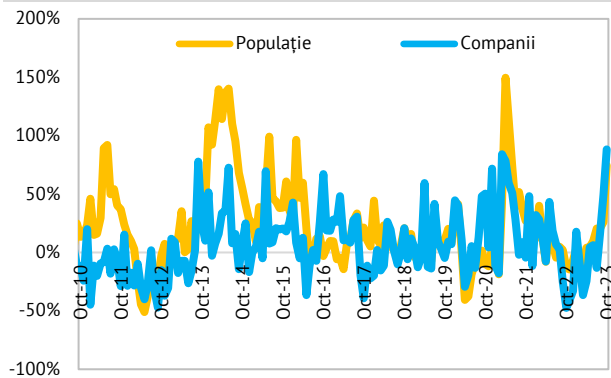
## Depozite

- Conform BNR soldul depozitelor neguvernamentale a urcat cu 0,1% lună/lună la 548,3 miliarde RON în octombrie (maxim istoric).
- Evoluția a fost determinată de creșterea soldului depozitelor neguvernamentale denumite în valută cu 0,3% lună/lună la 171,8 miliarde RON, pe fondul tendinței de apreciere pentru cursul EUR/RON: componenta populație a scăzut cu 0,2% lună/lună la 119,3 miliarde RON, iar pe segmentul companii s-a înregistrat un avans lunar de 1,6%, la 52,5 miliarde RON.
- Pe de altă parte, soldul depozitelor denumite în RON s-a redus cu 0,04% lună/lună la 376,6 miliarde RON în octombrie, evoluție determinată de declinul înregistrat de componenta companii cu 2,2% lună/lună la 170,2 miliarde RON (segmentul populație a urcat cu o rată lunară de 1,8% la 206,4 miliarde RON).
- Ritmul anual al depozitelor a accelerat de la 11,4% în septembrie la 11,7% în octombrie, maximul din februarie 2022, aspect reflectat în al doilea grafic.
- Pe de o parte, soldul depozitelor denumite în RON a decelerat de la 21,0% an/an în septembrie la 20,6% an/an în octombrie: componenta populație s-a temperat la 24,8% an/an, iar segmentul companii a accelerat la 15,9% an/an.
- Pe de altă parte, soldul depozitelor denumite în valută s-a menținut pe tendința de scădere în octombrie, dar cu un ritm anual în atenuare la 3,8%: elementele populație și companii au înregistrat diminuare an/an cu 4,0%, respectiv 3,5%.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – octombrie 2023 soldul depozitelor neguvernamentale s-a majorat cu un ritm mediu anual de 9,9%, evoluție susținută de nivelul ridicat al ratelor de dobândă și de persistența incertitudinilor.
- Se evidențiază creșterea soldului depozitelor neguvernamentale denumite în moneda națională cu 17,9% an/an.
- Pe de altă parte, soldul depozitelor denumite în valută a scăzut cu 3,8% an/an în medie.
- În abordarea alternativă depozitele companiilor au urcat cu 5,8% ytd la 222,7 miliarde RON, iar depozitele populației s-au majorat cu 7,6% ytd la 325,7 miliarde RON în octombrie.

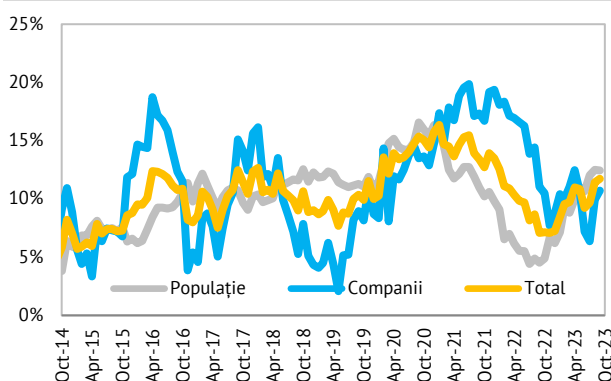
## Raportul credite-depozite

- Date fiind statisticile publicate de banca centrală raportul credite-depozite a crescut de la 69,56% în septembrie la 69,64% în octombrie, maximul din august 2023.
- Evoluția a fost determinată de creșterea înregistrată la nivelul raportului credite-depozite în RON, de la 68,87% în septembrie la 69,30% în octombrie, nivelul maxim din august, după cum se poate nota în ultimul grafic alăturat.
- La polul opus, raportul credite-depozite în valută s-a redus de la 71,10% în septembrie la 70,41% în octombrie, nivelul minim din luna iulie.
- În dinamică an/an raportul credite-depozite s-a diminuat pentru a șaptea lună consecutiv în octombrie, cu o rată în atenuare la 4,4 puncte procentuale.
- Această evoluție a fost determinată de scăderea înregistrată la nivelul raportului credite-depozite în RON, pentru a 11-a lună la rând în octombrie, cu un ritm în temperare la 12,5 puncte procentuale.
- Pe de altă parte, raportul credite-depozite în valută a crescut pentru a 15-a lună la rând în octombrie, cu o dinamică în atenuare la 9,9 puncte procentuale.

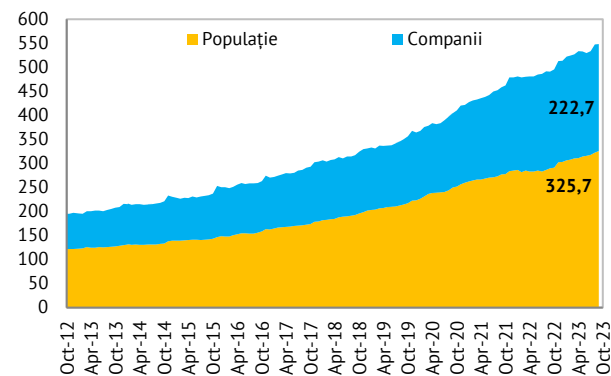
### Credite neguvernamentale noi în RON (an/an)



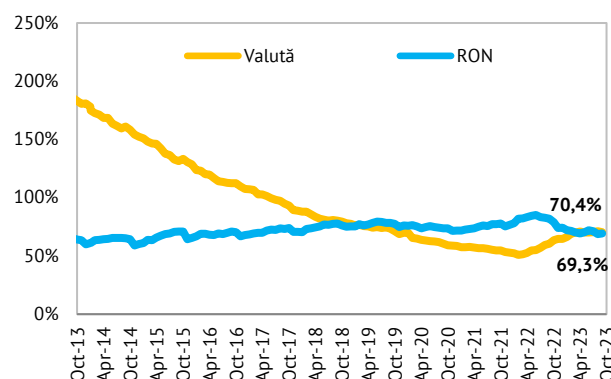
### Depozite (an/an)



### Depozite neguvernamentale (miliarde RON)



### Credite/depozite



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

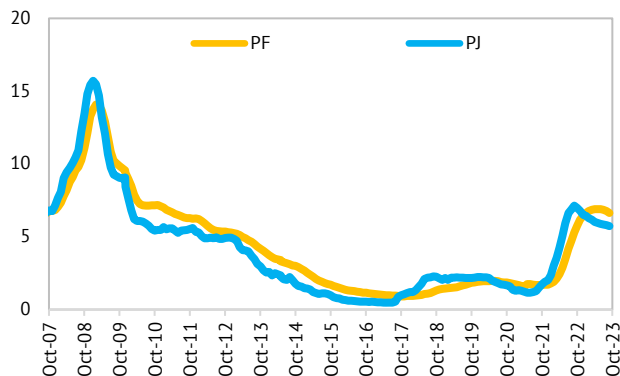
## Ratele de dobândă

- Statisticile publicate de Banca Națională a României (BNR) exprimă continuarea tendinței de evoluție divergentă pentru ratele de dobândă aplicate în sectorul bancar intern în octombrie (diminuare la RON vs. creștere la EUR), într-un context caracterizat prin climatul dificil din economia reală, deciziile și semnalele de politică monetară (SUA, Zona Euro, regiune și pe plan intern), fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale și provocările din sfera finanțelor publice interne.
- Ratele de dobândă la depozitele în sold în RON s-au diminuat cu dinamici lunare de 13 puncte bază la 6,64% la persoane fizice, respectiv șase puncte bază la 5,74% la persoane juridice în luna octombrie.
- Totodată, ratele de dobândă la credite în sold în RON au scăzut cu ritmuri lunare de un punct bază la 9,27% la populație, respectiv cinci puncte bază la 9,04% la persoane juridice în a zecea lună din 2023.
- La polul opus, ratele de dobândă s-au majorat la depozitele în sold în EUR în octombrie, cu dinamici lunare de opt puncte bază la 1,79% la persoane fizice, respectiv 19 puncte bază la 2,63% la persoane juridice.
- De asemenea, ratele de dobândă la creditele în sold în EUR au crescut în octombrie cu ritmuri lunare de 14 puncte bază la 8,05% la persoane fizice, respectiv 15 puncte bază la 6,30% la companii.
- La depozitele noi în RON ratele de dobândă s-au ajustat cu dinamici lunare de 11 puncte bază la 6,00% la populație, respectiv trei puncte bază la 5,63% la persoane juridice în octombrie.
- Pentru creditele noi în RON ratele de dobândă au scăzut cu ritmuri lună/lună de 15 puncte bază la 8,94% pe segmentul populație, respectiv 19 puncte bază, la 8,73% la companii.
- În ceea ce privește depozitele noi în EUR ratele de dobândă au crescut cu dinamici lunare de cinci puncte bază la 1,88% la persoane fizice, respectiv 24 puncte bază la 3,02% la companii.
- Nu în ultimul rând, la creditele noi în EUR rata de dobândă la persoane fizice a urcat cu un ritm lunar de 30 puncte bază la 7,44%, dar rata de dobândă la companii a scăzut cu 41 puncte bază lună/lună la 6,26%.
- Considerăm că ratele de dobândă aplicate în sectorul bancar din România vor prezenta o dinamică pe termen scurt dependentă de fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale și de deciziile de politică economică pe plan intern în context electoral.

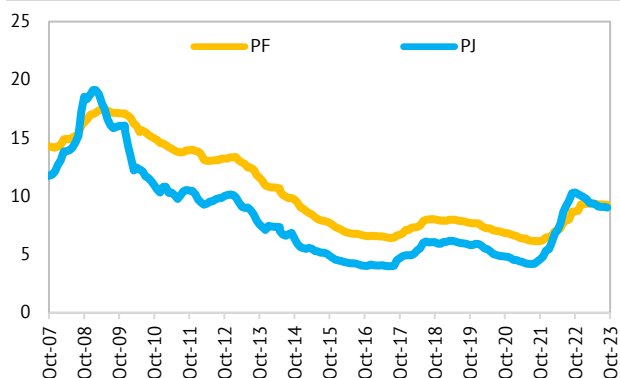
## Rata creditelor neperformante

- Conform datelor BNR rata creditelor neperformante s-a diminuat pentru a treia lună consecutiv în octombrie, cu un ritm lunar de 0,14 puncte procentuale, la 2,47%, un nivel minim istoric, aspect evidențiat în al treilea grafic alăturat.
- Din perspectiva an/an rata creditelor neperformante s-a ajustat pentru a 31-a lună consecutiv în octombrie, cu o dinamică în intensificare la 0,40 puncte procentuale.
- În perioada ianuarie – octombrie rata creditelor neperformante a înregistrat un nivel mediu de 2,65%, în scădere de la 3,10% în intervalul similar din 2022.
- Considerăm că diminuarea ratei creditelor neperformante în primele zece luni din 2023 a fost determinată de continuarea ciclului investițional post-pandemie.
- Astfel, conform estimărilor provizorii (1) ale Institutului Național de Statistică (INS) formarea brută de capital fix s-a majorat cu 10,7% an/an la nouă luni, evoluție susținută de implementarea programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice, fenomenul de nearshoring și negocierile pentru aderarea la Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE).
- Pe de altă parte, atragem atenția cu privire la faptul că am putea asista la o creștere a ratei creditelor neperformante pe termen scurt, pe fondul evoluției activității economice cu un ritm inferior celui potențial și tendinței de majorare pentru costurile reale de finanțare (după cum se poate nota în ultimul grafic).

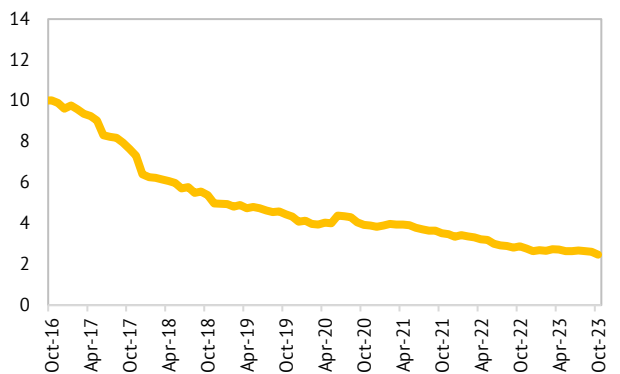
### Rata de dobândă la depozitele în sold în RON (%)



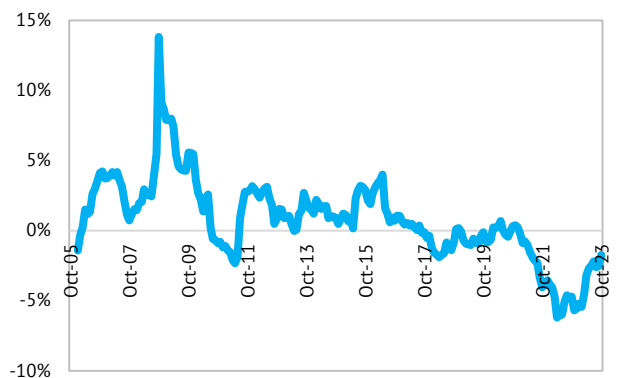
### Rata de dobândă la creditele în sold în RON (%)



### Rata creditelor neperformante (%)



### ROBOR real (medie trei luni, șase luni)



Surse: BNR, prelucrări BT

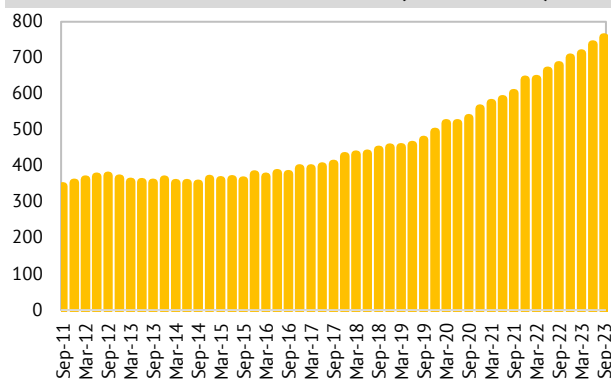
## Sectorul bancar

- Datele BNR indică creșterea activelor sectorului bancar pentru al 28-lea trimestru la rând în T3, cu o rată trimestrială în atenuare la 2,6%, la 757,3 miliarde RON (152,2 miliarde EUR), nivel record, aspect evidențiat în primul grafic.
- Ritmul anual al activelor totale din sectorul bancar a accelerat de la 11,05% în trimestrul II la 11,49% în trimestrul III, cel mai ridicat nivel din T3 2022.
- Majorarea activelor sectorului bancar intern în primele nouă luni din 2023 a fost influențată de o serie de factori, inclusiv creșterea creditului neguvernamental (cu 7,8% an/an în medie) și scăderea ratei creditelor neperformante.
- De asemenea, conform statisticilor BNR rezultatul financiar net agregat la nivel de sector bancar din România s-a majorat cu 37,9% an/an la 10,54 miliarde RON anualizat în perioada ianuarie – septembrie 2023.
- Indicatorii rentabilitatea activelor (ROA) și rentabilitatea capitalurilor proprii (ROE) au crescut la 1,91% (maxim istoric), respectiv 21,25% (cel mai ridicat nivel din T1 2023).

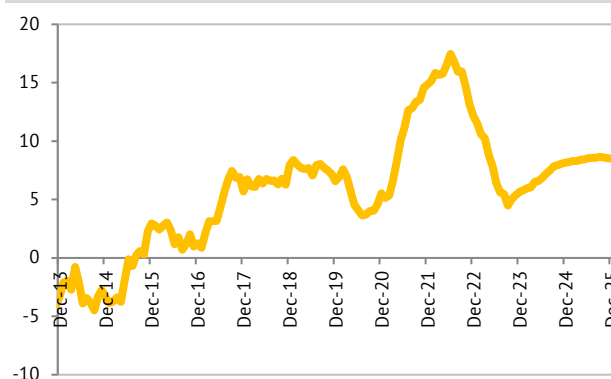
## Perspective

- Am revizuit previziunile pentru evoluția creditului neguvernamental și pentru dinamica depozitelor neguvernamentale pe termen scurt și mediu, prin încorporarea indicatorilor monetari pe luna octombrie.
- Conform prognozelor actualizate, soldul creditului neguvernamental total ar putea crește cu rate medii anuale de 7,2% în 2023, 7,1% în 2024 și 8,5% în 2025, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Cu alte cuvinte ne așteptăm la o redinamizare a creditului neguvernamental în 2025, scenariu susținut de continuarea ciclului investițional post-pandemie și de perspectivele de reducere a costurilor de finanțare.
- Pentru depozitele neguvernamentale previziunile revizuite indică majorarea soldului cu dinamici medii anuale de 10,2% în 2023, 10,6% în 2024, respectiv 10,5% în 2025, după cum se poate nota în al treilea grafic alăturat.
- Date fiind perspectivele de creștere a depozitelor neguvernamentale cu un ritm superior creditării, raportul credite-depozite va prezenta o tendință de scădere în perioada următoare, până la 64,5% la sfârșitul anului 2025.
- La nivelul sectorului bancar evoluțiile recente ale indicatorilor agregați confirmă climatul favorabil și rezistența la consecințele șocurilor din ultimele trimestre.
- Astfel, analiza recentă a Băncii Naționale a României (BNR) atrage atenția cu privire la poziționarea sectorului bancar intern în categoria de risc scăzut, ameliorarea indicatorilor de lichiditate, precum și nivelul ridicat al indicatorului de solvabilitate.
- De asemenea, raportul asupra stabilității financiare lansat de banca centrală recent evidențiază consolidarea poziției băncilor cu capital majoritar românesc, acestea având o pondere în prezent de o treime din total active.
- Totodată, statisticile BNR exprimă faptul că băncile autohtone au o pondere de 34% din depozitele private și de 32% din creditul neguvernamental.
- Nu în ultimul rând, raportul băncii centrale atrage atenția cu privire la tendința de digitalizare din sectorul bancar intern, aspect evidențiat și de creșterea ponderii plăților inițiate prin portofele digitale spre un nivel de aproximativ 12% din total în trimestrul III 2023, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Pe de altă parte, raportul BNR atrage atenția cu privire la vulnerabilitățile structurale la adresa stabilității financiare în România:
  1. disciplina scăzută la plată în economie și vulnerabilitățile în bilanțul firmelor;
  2. nivelul redus al intermedierei financiare;
  3. problema demografică;
  4. schimbările climatice.

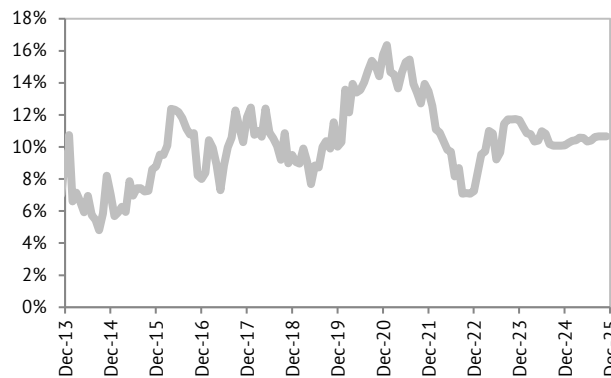
Total active sector bancar intern (miliarde RON)



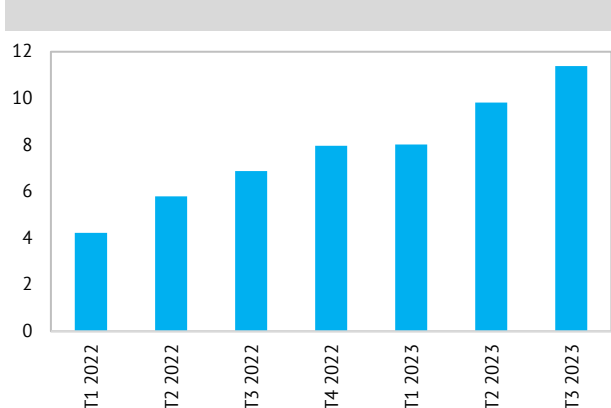
Creditul neguvernamental total (% an/an)



Depozitele neguvernamentale (an/an)



Ponderea plăților inițiate prin portofele digitale (% total)



Surse: Banca Națională a României (BNR), prelucrări și previziuni 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](#).