



### Evoluții macroeconomice recente

- Climatul macroeconomic mondial s-a ameliorat marginal la cumpăna dintre ani, evoluție susținută de temperarea presiunilor inflaționiste (cu impact la nivelul așteptărilor cu privire la deciziile de politică monetară din 2024) și de momentul pozitiv din piețele financiare internaționale.
- Economia lumii a crescut pentru a doua lună la rând în decembrie, cu cel mai bun ritm din iulie 2023, conform indicatorului PMI Compozit, reflectat în primul grafic.
- În SUA (prima economie a lumii, cu o dimensiune nominală de peste 27,6 trilioane USD în trimestrul III) se notează ameliorarea indicatorilor de încredere a consumatorilor și a climatului de afaceri din sfera companiilor mici la final de 2023. Pe de altă parte, indicatorii economici avansați au continuat să scadă cu un ritm anual ridicat în penultima lună din 2023.
- Economia Chinei (a doua pe plan mondial, cu un PIB nominal de 17,8 trilioane USD în T3) a crescut cu un ritm în accelerare în decembrie (la maximul din mai), conform indicatorului PMI Compozit.
- În sfera Zonei Euro (principalul partener economic al României) încrederea în economie și încrederea investitorilor s-au ameliorat la final de 2023, ceea ce exprimă mai bune pentru activitatea economică în trimestrele următoare.
- Pe plan intern economia a decelerat la 1,4% an/an în primele nouă luni din 2023, pe fondul procesului de de-stocare și deteriorării climatului din sfera consumului privat. Pe de altă parte, ciclul investițional a continuat în 2023, cu un ritm anual în accelerare (10,7% la nouă luni), evoluție susținută de programele europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice.
- Pe piețele financiare mondiale climatul pozitiv s-a consolidat la începutul anului 2024, evoluție susținută de semnalele de recalibrare a politicii monetare, pe fondul tendinței de convergență a inflației spre nivelurile țintă ale băncilor centrale.

### Perspectivă macroeconomică

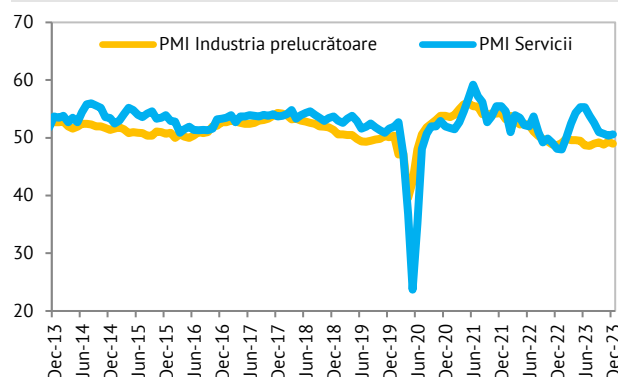
- Conform prognozelor curente economia națională ar putea crește cu dinamici anuale de 2,1% în 2023, 2,9% în 2024 și 3,5% în 2025.
- Acest scenariu are la bază premisele de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie, în contextul implementării programelor europene pentru dezvoltarea infrastructurii critice și negocierilor de aderare la Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE).
- De altfel, conform datelor publicate recent de Ministerul Investițiilor și Proiectelor Europene rata de absorbție a fondurilor europene pentru cadrul financiar multianual 2014-2020 s-a situat la 90% la final de 2023, ultimul an de implementare pentru acest program.
- Astfel, investițiile productive ar putea urca cu ritmuri anuale de 10,8% în 2023, 5,8% în 2024 și 7,5% în 2025, cu impact de antrenare pentru componentele PIB.
- Consumul privat (principală componentă a PIB) s-ar putea majora rate anuale de 2,1% în 2023, 0,8% în 2024 și 3,8% în 2025.
- La nivelul consumului public previziunile curente indică creștere cu ritmuri anuale de 2,4% în 2023 și 3,5% în 2024 și 2025.
- În sfera cererii externe nete prognozele exprimă perspective de creștere pentru exporturile totale (bunuri și servicii) cu ritmuri anuale de 0,3% în 2023, 3,9% în 2024 și 4,9% în 2025.
- Importurile totale s-ar putea ajusta cu 1,4% an/an în 2023 și crește cu dinamici anuale de 3,0% în 2024 și 7,5% în 2025.
- Printre factorii de risc pentru evoluția economiei interne în perioada următoare menționăm: fluctuațiile din piețele financiare internaționale, informațiile macroeconomice (inclusiv semnalele de politică monetară) din SUA, China și Zona Euro, deciziile de politică economică în context electoral 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

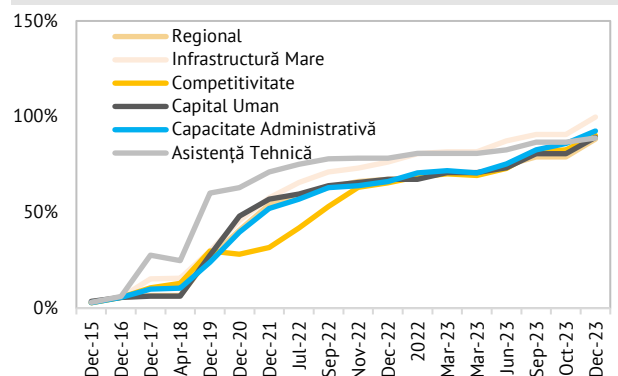
  

Indicatori Macro	perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T3/2023	1.10	-
rata inflației IPC	Dec-2023	6.61	-
rata șomajului	Noi-2023	-	5.40
rata dobânzii de politică monetară	din 11-Ian-2023	-	7.00
ROBOR (IRCC)	T3/2023	-	5.97

Indicatorii PMI din economia mondială (puncte)



Rata de absorbție a fondurilor europene (%)



Surse: Markit Economics, Ministerul Investițiilor și Proiectelor Europene

## Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2021	2022	2023	2024	2025
PIB nominal (miliarde EUR)	241.6	285.9	322.6	346.5	376.2
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	4.8	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	-6.3	-4.6	-5.3
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.7	7.6	7.0	5.7	5.8
EUR/RON (medie anuală)	4.92	4.93	4.95	5.04	5.07

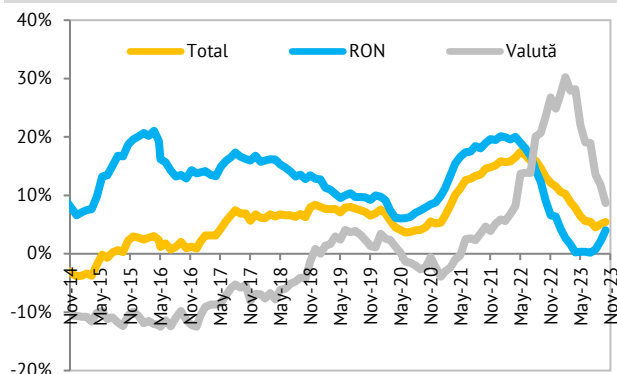
## Creditarea

- Datele publicate de Banca Națională a României (BNR) indică creșterea creditului neguvernamental pentru a șaptea lună consecutiv în noiembrie, cu un ritm lunar în accelerare la 0,6%, până la 384,2 miliarde RON (maxim istoric).
- Se notează avansul creditului denominat în moneda națională cu 0,8% lună/lună, la 263,1 miliarde RON: componentele populație și companii au crescut lună/lună cu 0,6% (la 152,5 miliarde RON), respectiv 1,1% (la 110,7 miliarde RON).
- De asemenea, soldul creditului denominat în valută a urcat cu 0,1% lună/lună la 121,1 miliarde RON în noiembrie, pe fondul creșterii componentei companii cu un ritm lunar de 0,5% (la 99,4 miliarde RON) (segmentul populație s-a ajustat cu 1,6% lună/lună la 21,7 miliarde RON).
- Ritmul anual al creditului neguvernamental a accelerat de la 5,0% în octombrie la 5,4% în noiembrie, maximul din august, aspect evidențiat în primul grafic.
- Evoluția a fost determinată de accelerarea creditului denominat în RON de la 2,16% an/an în octombrie la 4,00% an/an în noiembrie (cel mai bun ritm din februarie): segmentele populație și companii au urcat an/an cu 3,5% (maximul din martie), respectiv 4,7% (cea mai bună evoluție din ianuarie).
- Pe de altă parte, creditul denominat în valută a decelerat de la 11,8% în octombrie la 8,7% în noiembrie, cea mai slabă evoluție din mai 2022: componenta populație a scăzut cu 12,1% an/an (cel mai sever declin din octombrie 2022), iar pe segmentul companii s-a înregistrat creștere cu 14,6% an/an (ritmul minim din decembrie 2021).
- Prin urmare, în perioada ianuarie – noiembrie 2023 soldul creditului neguvernamental total a crescut cu 7,3% an/an în medie: componentele RON și valută au urcat cu rate medii anuale de 2,0%, respectiv 20,7%.
- Din perspectiva abordării alternative, se evidențiază creșterea soldului creditului acordat companiilor cu 9,3% ytd la 210,1 miliarde RON în noiembrie, pe fondul continuării ciclului investițional post-pandemie – formarea brută de capital fix a urcat cu 10,7% an/an în perioada ianuarie – septembrie 2023.
- Creditarea populației s-a majorat cu 1,5% ytd la 174,1 miliarde RON în noiembrie: creșterea componentei consum cu 5,0% ytd la 65,8 miliarde RON (maximul din august 2010) a contrabalansat scăderea pe segmentul locuințe cu 0,7% ytd la 105,4 miliarde RON (cel mai ridicat nivel din ianuarie 2023).

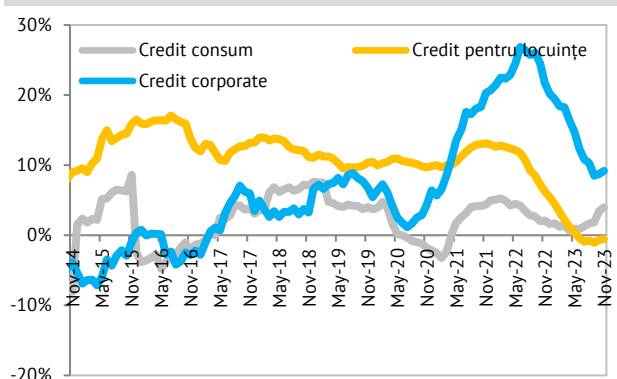
## calendar macroeconomic ianuarie 2024

instituție	data	indicator
BNR	3 ianuarie	Rezervele internaționale (Dec)
INS	4 ianuarie	Prețurile producției industriale (Noi)
INS	5 ianuarie	Turismul (Noi)
INS	8 ianuarie	Comerțul cu amănuntul (Noi)
INS	9 ianuarie	Autorizațiile de construire (Noi)
INS	9 ianuarie	Rata șomajului (Noi)
INS	9 ianuarie	Balanța comercială cu bunuri (Noi)
INS	10 ianuarie	Rata de economisire (T3)
INS	12 ianuarie	PIB-ul și componentele (T3)
INS	12 ianuarie	Prețurile de consum (Dec)
INS	12 ianuarie	Producția industrială (Noi)
BNR	12 ianuarie	Balanța de plăți (Noi)
BNR	12 ianuarie	Ședința de politică monetară
INS	18 ianuarie	Comenzile în industrie (Noi)
INS	18 ianuarie	Sectorul de construcții (Noi)
BNR	23 ianuarie	Indicatorii monetari (Dec)
INS	29 ianuarie	Tendențele în economie (T1)

### 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 crescut la 68,48% în noiembrie 2023, nivelul maxim din ianuarie 2023.
- Datele BNR indică și majorarea creditului nou în RON acordat populației și creditului nou în RON direcționat companiilor cu dinamici medii anuale de 17,8%, respectiv 6,5% în intervalul ianuarie – noiembrie 2023, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.

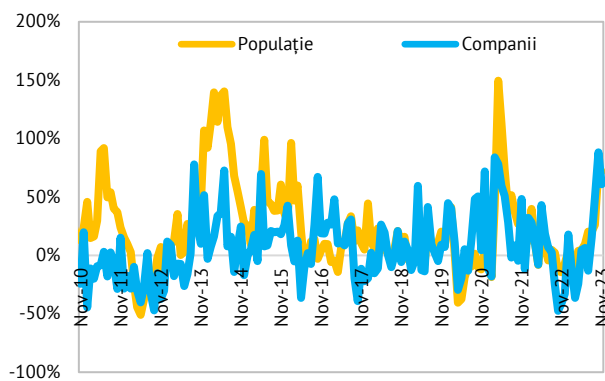
## Depozite

- Conform datelor BNR depozitele neguvernamentale au urcat cu o rată lunară în accelerare la 1,3%, până la 555,6 miliarde RON în noiembrie (maxim istoric).
- Soldul depozitelor denominate în RON a crescut cu un ritm lunar de 1,8%, la 383,3 miliarde RON în penultima lună din 2023: componentele populație și companii au urcat cu rate lunare de 1,9% (la 210,3 miliarde RON), respectiv 1,6% (la 173 miliarde RON).
- Totodată, soldul depozitelor în valută s-a majorat cu un ritm lunar de 0,3% la 172,3 miliarde RON în noiembrie, evoluție determinată de creșterea pe segmentul companii cu o rată lunară de 1,1%, la 53,1 miliarde RON (componenta populației a scăzut cu 0,01% lună/lună la 119,3 miliarde RON).
- Ritmul anual al depozitelor neguvernamentale a accelerat de la 11,7% în octombrie la 12,1% în noiembrie, cel mai ridicat din februarie 2022, luna declanșării crizei din Ucraina (aspect reflectat în al doilea grafic alăturat).
- Evoluția a fost determinată de atenuarea ritmului de declin pentru depozitele în valută la 1,7% an/an în noiembrie: pe segmentul populație s-a înregistrat scădere cu 3,3% an/an, dar componenta companii a crescut cu 2,0% an/an.
- Pe de altă parte, soldul depozitelor denominate în RON a decelerat de la 20,6% an/an în octombrie la 19,7% an/an în noiembrie: componenta populație a accelerat la 25,1% an/an, iar segmentul companii a decelerat la 13,8% an/an.
- Prin urmare, în perioada ianuarie – noiembrie 2023 depozitele neguvernamentale au crescut cu 10,1% an/an în medie, evoluție susținută de nivelul ridicat al ratelor nominale de dobândă și de persistența riscurilor.
- Se notează creșterea depozitelor neguvernamentale denominate în RON cu un ritm mediu anual de 18,1%.
- Pe de altă parte, soldul depozitelor neguvernamentale denominate în valută s-a ajustat cu 3,6% an/an în medie în perioada ianuarie – noiembrie 2023.
- Din perspectiva abordării alternative, soldul depozitelor companiilor s-a majorat cu 7,4% la 226,1 miliarde RON, iar soldul depozitelor populației a crescut cu 8,9% ytd la 329,5 miliarde RON în primele 11 luni din 2023.

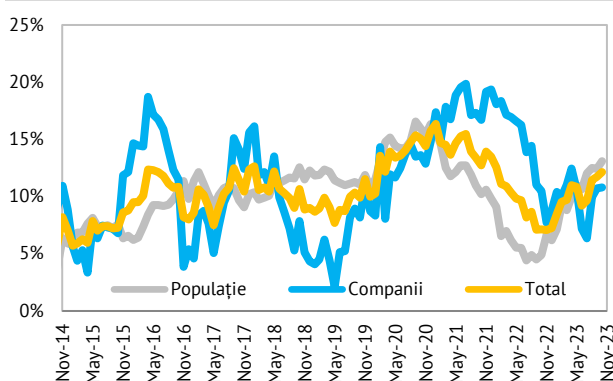
## Raportul credite-depozite

- Având în vedere statisticile comunicate de banca centrală raportul credite-depozite s-a redus de la 69,64% în octombrie la 69,16% în noiembrie.
- Este nivelul minim din februarie 2022, perioada declanșării evenimentelor din Ucraina.
- Evoluția a fost determinată, în principal, de declinul înregistrat la nivelul raportului credite-depozite în moneda națională, de la 69,30% în octombrie la 68,66% în noiembrie, nivelul minim din februarie 2017, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Totodată, raportul credite-depozite în valută s-a diminuat de la 70,41% în octombrie la 70,28% în noiembrie, nivelul minim din luna iulie 2023.
- În dinamică an/an raportul credite-depozite a scăzut pentru a opta lună la rând în noiembrie, cu o rată în consolidare la 4,4 puncte procentuale.
- Evoluția a fost determinată de declinul înregistrat de raportul credite-depozite în moneda națională, pentru a 12-a lună consecutiv în noiembrie, dar cu un ritm în atenuare la 10,4 puncte procentuale.
- Pe de altă parte, raportul credite-depozite în valută a continuat să crească în noiembrie, pentru a 16-a lună consecutiv, cu o rată de 6,7 puncte procentuale.

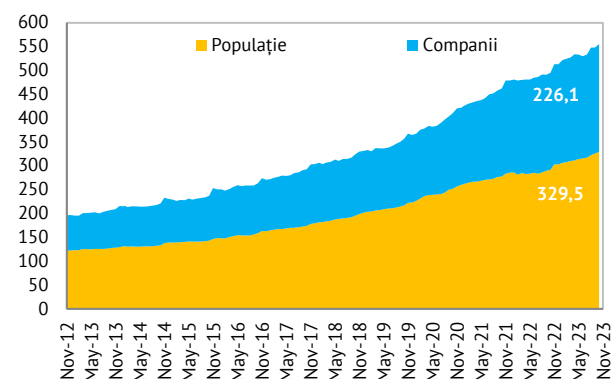
### Credite neguvernamentale noi în RON (an/an)



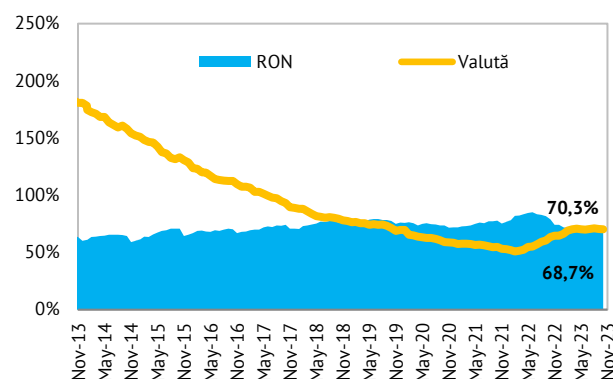
### Depozite (an/an)



### Depozite neguvernamentale (miliarde RON)



### Credite/depozite



Sursa: Banca Națională a României (BNR)

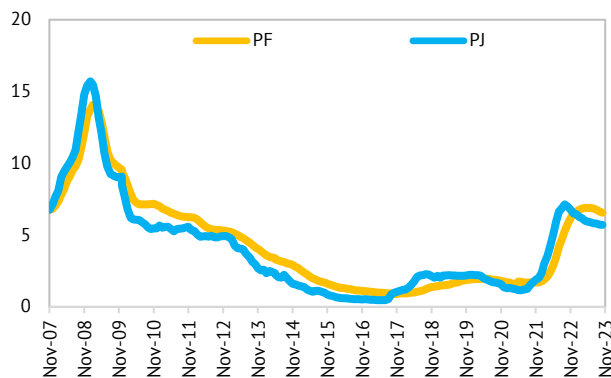
## Ratele de dobândă

- De asemenea, datele BNR indică persistența divergenței între declinul ratelor de dobândă la credite-depozite în RON și creșterea ratelor de dobândă la credite-depozite în EUR în penultima lună din 2023.
- Considerăm că această evoluție a fost influențată de semnalele de politică monetară ale băncilor centrale (SUA, Zona Euro, regiune), climatul pozitiv pe piețele financiare mondiale, atenuarea presiunilor inflaționiste și provocările din finanțele publice.
- Ratele de dobândă la depozitele în sold în RON s-au redus cu dinamici lunare de șapte puncte bază la 6,57% la populație, respectiv două puncte bază la 5,72% la companii în noiembrie.
- Totodată, ratele de dobândă la creditele în sold în RON au scăzut cu un ritm lunar de trei puncte bază fiecare, la 9,24% la populație, respectiv 9,01% la companii.
- La polul opus, ratele de dobândă s-au majorat la depozitele în sold în EUR în noiembrie, cu dinamici lunare de 11 puncte bază la 1,90% la populație, respectiv trei puncte bază la 2,66% la companii în penultima lună din 2023.
- De asemenea, ratele de dobândă au crescut și la creditele în sold în EUR în noiembrie, cu ritmuri lunare de patru puncte bază la 8,09% la populație, respectiv trei puncte bază la 6,33% la companii.
- La nivelul depozitelor noi în RON ratele de dobândă s-au diminuat cu dinamici lunare de două puncte bază la 5,98% la populație, respectiv un punct bază la 5,62% la companii.
- În ceea ce privește ratele de dobândă la creditele noi în RON se notează divergența dintre scăderea pe segmentul populație cu un ritm lunar de trei puncte bază la 8,91% și creșterea la nivelul companiilor cu o dinamică lunară de patru puncte bază la 8,77% în penultima lună a anului trecut.
- Pe de altă parte, ratele de dobândă la depozitele noi în EUR au crescut cu ritmuri lună/lună de 20 puncte bază la 2,08% la populație, respectiv nouă puncte bază la 3,11% la companii.
- Nu în ultimul rând, ratele de dobândă la creditele noi în EUR au evoluat divergent în noiembrie: scădere pe componenta populație cu nouă puncte bază lună/lună la 7,35% și creștere pe segmentul companii cu o dinamică lunară de 30 puncte bază la 6,56%.
- Considerăm că ratele de dobândă aplicate în sectorul bancar din România vor prezenta o dinamică în perioada următoare dependentă de fluctuația percepției de risc pe piețele financiare mondiale, șocurile globale și consecințele acestora, perspectivele de politică monetară din SUA, Zona Euro și regiune și mix-ul intern de politici economice (în context electoral) și provocările din sfera finanțelor publice interne.

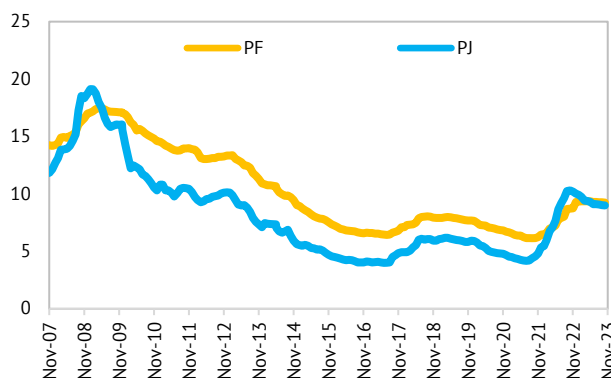
## Rata creditelor neperformante

- Conform BNR rata creditelor neperformante a scăzut pentru a patra lună la rând în noiembrie, cu un ritm lunar de 0,05 puncte procentuale, la 2,42% (minim istoric, aspect evidențiat în al treilea grafic din partea dreaptă).
- Din perspectiva an/an rata creditelor neperformante a scăzut pentru a 32-a lună la rând în noiembrie, dar cu un ritm în atenuare la 0,35 puncte procentuale.
- În perioada ianuarie–noiembrie 2023 rata creditelor neperformante s-a situat la un nivel mediu de 2,63%, în scădere de la 3,07% în intervalul similar din 2022.
- Considerăm că declinul ratei creditelor neperformante la 11 luni din 2023 a fost determinat îndeosebi de continuarea ciclului investițional post-pandemie.
- De altfel, estimările provizorii (2) ale Institutului Național de Statistică (INS) indică creșterea formării brute de capital fix cu 10,7% an/an în intervalul ianuarie – septembrie 2023.
- Pe de altă parte, atragem atenția cu privire la riscul să asistăm la o creștere a ratei creditelor neperformante pe plan intern în trimestrele următoare, pe fondul dinamicii activității economice cu un ritm anual inferior componentei structurale și tendinței de creștere pentru costurile reale de finanțare (după cum se poate nota în ultimul grafic din partea dreaptă).

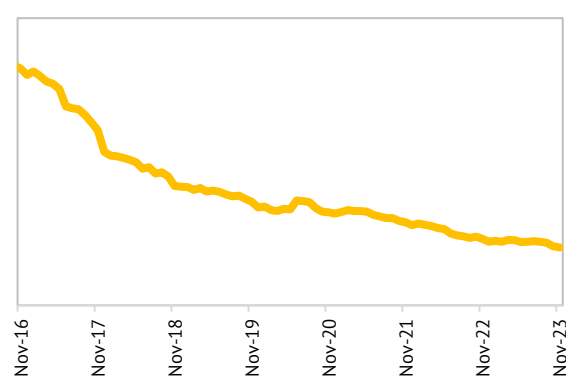
Rata de dobândă la depozite în sold în RON (%)



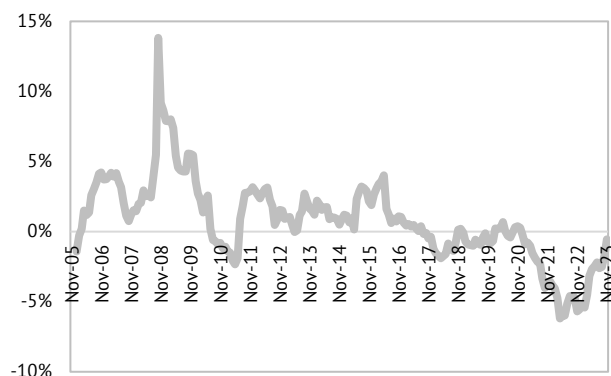
Rata de dobândă la creditele în sold în RON (%)



Rata creditelor neperformante (%)



ROBOR real (medie trei luni, șase luni)



Surse: BNR, prelucrări BT

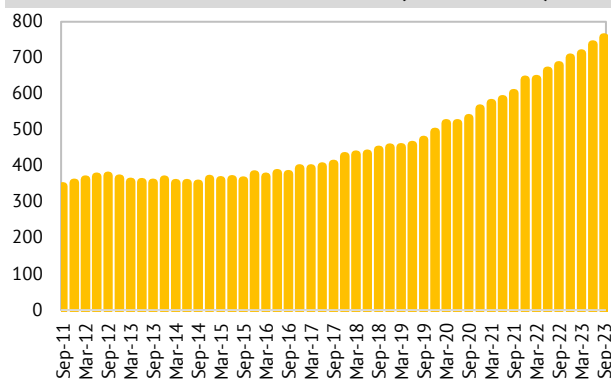
## Sectorul bancar

- 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).

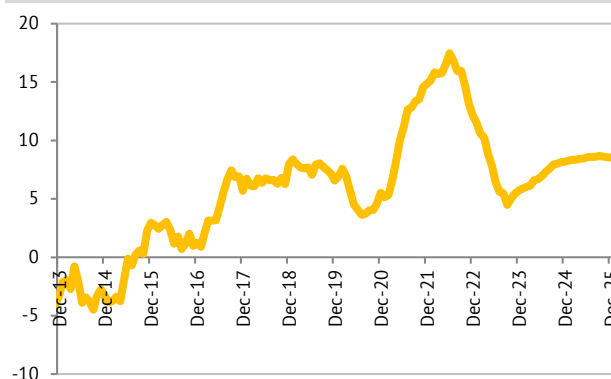
## Perspective

- Prognosele pentru dinamica creditului neguvernamental și depozitelor neguvernamentale au fost actualizate prin încorporarea statisticilor Băncii Naționale a României (BNR) pe luna noiembrie.
- În scenariul revizuit soldul creditului neguvernamental total ar putea urca cu rate medii anuale de 7,2% în 2023, 7,1% în 2024 și 8,5% în 2025 (după cum se poate nota în al doilea grafic din partea dreaptă), evoluție susținută de continuarea ciclului investițional post-pandemie și de perspectivele de recalibrare a politicii monetare.
- În ceea ce privește soldul depozitelor neguvernamentale previziunile actualizate exprimă majorare cu dinamici medii anuale de 10,3% în 2023, 11,0% în 2024 și 10,8% în 2025, aspect evidențiat în al treilea grafic alăturat.
- Având în vedere prognozele pentru evoluția creditului neguvernamental și pentru dinamica depozitelor neguvernamentale, raportul credite-depozite se va diminua în trimestrele următoare, până la un nivel de 64% la finalul anului 2025.
- În ceea ce privește provocările la adresa evoluției sectorului bancar în 2024 se menționează:
  1. climatul macroeconomic dificil pe plan mondial și la nivel european (în contextul consecințelor șocurilor din ultimii ani și persistenței tensiunilor geopolitice);
  2. starea critică a finanțelor publice și contextul electoral pe plan intern (mai ales în contextul expunerii ridicate pe instrumente de datorie publică – 19,2% la septembrie 2023, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă);
  3. perspectiva creșterii ratei creditelor neperformante;
  4. continuarea procesului de transformare digitală;
  5. persistența cerințelor de reglementare la un nivel intens;
  6. modificările climatice și impactul acestora;
  7. posibilitatea intensificării percepției de risc pe piețele financiare internaționale.
- Date fiind elementele menționate mai sus ne așteptăm la continuarea procesului de consolidare în sectorul bancar din România în 2024.

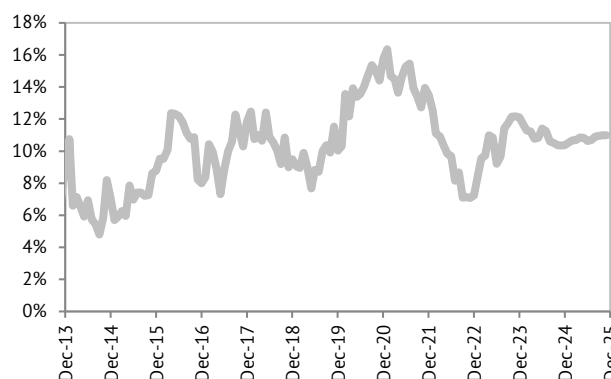
Total active sector bancar intern (miliarde RON)



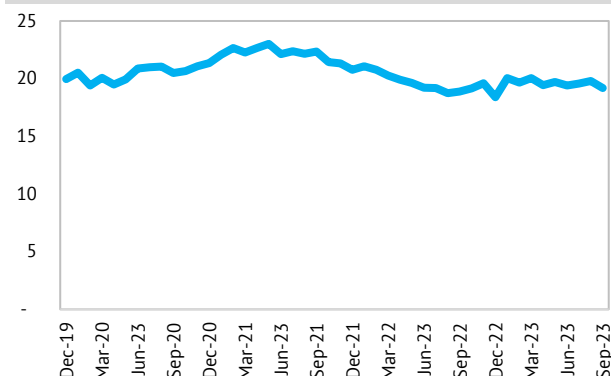
Creditul neguvernamental total (% an/an)



Depozitele neguvernamentale (an/an)



Pondere titluri de stat în total active (%)



Surse: Banca Națională a României (BNR), prelucrări și previziuni BT

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

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