

Evoluții macroeconomice recente

- Dinamica economiei mondiale s-a ameliorat în iulie, dat fiind că accelerarea serviciilor a contrabalansat scăderea industriei prelucrătoare pentru a treia lună la rând. Indicatorul PMI Compozit s-a situat însă în apropiere de minimul din vara anului 2016.
- Conform prognozelor recent actualizate de Fondul Monetar Internațional ritmul de creștere din economia mondială ar putea decelera de la 3.6% în 2018 la 3.2% în 2019, urmând să accelereze la 3.5% în 2020.
- Estimările preliminare indică creșterea economiei SUA cu cel mai slab ritm din 2017 în T2 (2.3% an/an), pe fondul deteriorării investițiilor productive și exportului net. În semestrul I PIB-ul primei economii a lumii a urcat cu 2.5% an/an.
- Pe de altă parte, economia Zonei Euro a evoluat sub potențial pentru al treilea trimestru la rând în T2 (avans cu un ritm trimestrial de 0.2% și 1.1% an/an).
- În China dinamica anuală a PIB a decelerat de la 6.4% în T1 la 6.2% în T2 (minimul din ultimii 27 ani), pe fondul persistenței tensiunilor comerciale globale. Industria și comerțul cu amănuntul au accelerat în iunie, în contextul resimțirii măsurilor de susținere a cererii agregate implementate în ultimele luni.
- Economia României a decelerat la 4.4% an/an în T2 și a crescut cu 4.7% an/an în semestrul I, conform estimărilor preliminare ale Institutului Național de Statistică.
- Climatul pozitiv din piețele financiare s-a consolidat în iulie, pe fondul perspectivelor de politică monetară din principalele economii ale lumii și sezonului de raportări financiare trimestriale. Cu toate acestea, percepția de risc s-a intensificat recent, în contextul perspectivelor de persistență a confruntării economice SUA-China.

Scenariul macroeconomic central

- Am actualizat prognozele pe termen scurt și mediu pentru economiile SUA, Zonei Euro și României prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare.
- Ritmul anual de creștere din SUA ar putea decelera de la 2.9% în 2018 la 2.2% în 2019 și 1.8% în 2020, o accelerare la 2.2% fiind prognozată pentru 2021.
- Pentru Zona Euro ne așteptăm la temperarea dinamicii anuale a PIB la 1.2% în 2019 (minimul din 2013) și redinamizarea la 1.8% în 2020, respectiv 2% în 2021.
- În România prognozăm decelerarea ritmului anual al PIB de la 4.1% în 2018 la 3.8% în 2019 și 3.3% în 2020, urmată de accelerare la 3.7% în 2021, în contextul evoluțiilor globale/europene și provocărilor din sfera echilibrului macroeconomic intern.
- La nivelul economiei financiare ne așteptăm la creșterea costurilor nominale de finanțare și deprecierea graduală a monedei naționale în trimestrele următoare.
- Riscurile pentru evoluția economiei interne pe termen scurt-mediu sunt: climatul macro-financiar global și european, inclusiv tensiunile comerciale, tehnologice, valutare și fiscal-bugetare; provocările din sfera mix-ului de politici economice pe plan intern la final de ciclu post-criză și în context electoral; tensiunile geo-politice globale.

scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2017	2018	2019	2020	2021
PIB nominal (miliarde EUR)	187.5	202.9	214.4	224.9	237.1
PIB real (% an/an)	7.0	4.1	3.8	3.3	3.7
Consum privat (% an/an)	10.0	5.2	6.3	5.0	5.2
Investiții productive (% an/an)	3.5	-3.2	4.1	3.2	3.5
Consum public (% an/an)	2.6	1.8	2.0	1.4	1.3
Exporturi (% an/an)	10.0	5.4	5.6	5.4	6.0
Importuri (% an/an)	11.3	9.1	8.1	6.5	6.6
Rata șomajului (%)	4.9	4.2	4.1	4.2	4.6
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	1.1	4.1	4.0	3.1	3.4
Dobânda de politică monetară (%)	1.75	2.50	2.50	2.50	2.75
Deficit bugetar (% PIB)	2.7	3.0	3.0	3.0	2.5
Datoria publică (% PIB)	35.2	35.0	34.9	35.5	35.3
Contul curent (% PIB)	-3.2	-4.5	-5.0	-4.8	-5.1
Rata de dobândă 10 ani (medie anuală) (%)	3.9	4.7	4.8	5.0	4.8
EUR/RON (medie anuală)	4.57	4.65	4.75	4.83	4.91

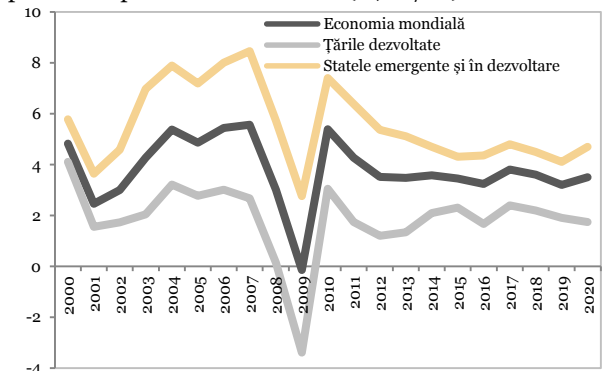
Surse: INS, Eurostat, Comisia Europeană, AMECO, previziuni Banca Transilvania

Structura PIB	2016 (%)	2017 (%)	2018 (%)
Consum privat	62.5	63.1	62.4
Consum public	15.1	15.7	16.6
Investiții productive	22.9	22.4	21.2
Exporturi	41.2	41.5	41.6
Importuri	42.1	43.7	44.9

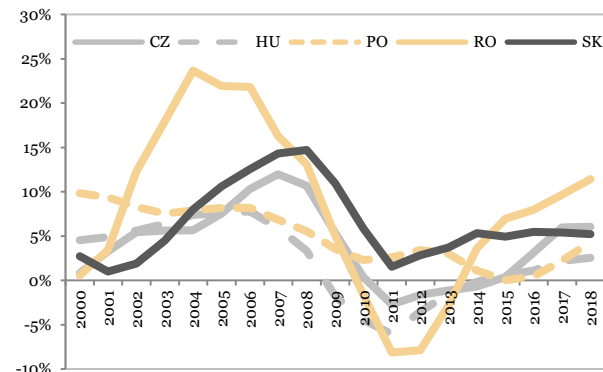
Indicatori macro	perioadă	an/an (%)	nivel (%)
PIB real (% an/an)	T2 2019	4.40	-
Inflație, IPC (% an/an)	Iul-2019	4.12	-
Rata șomajului	Iun-2019	-	4.00
Rata de dobândă de referință	din 08-Mai-2018	-	2.50
ROBOR (IRCC)	T1 2019	-	2.63

Sursă: Bloomberg, INS, Eurostat

previziuni pentru dinamica PIB (% an/an) sursa: FMI



productivitatea totală a factorilor de producție (an/an, MA3) sursa: BT, pe baza datelor Eurostat



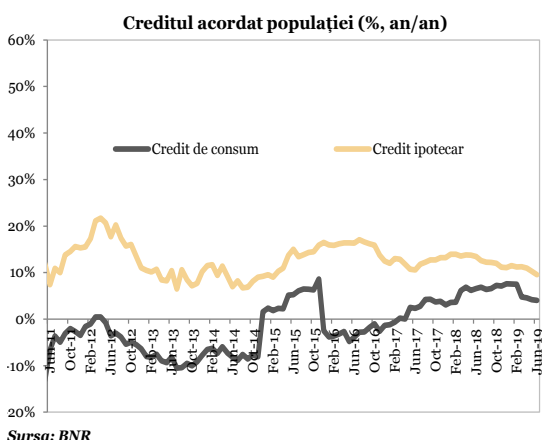
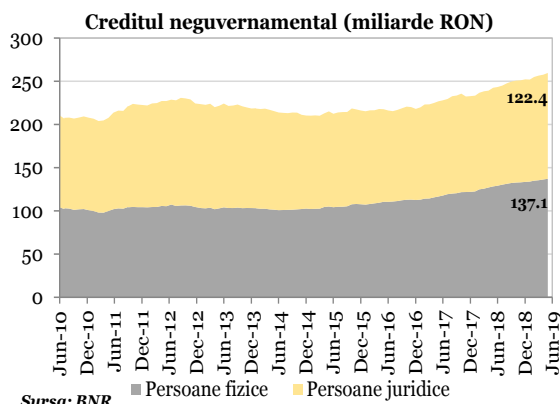
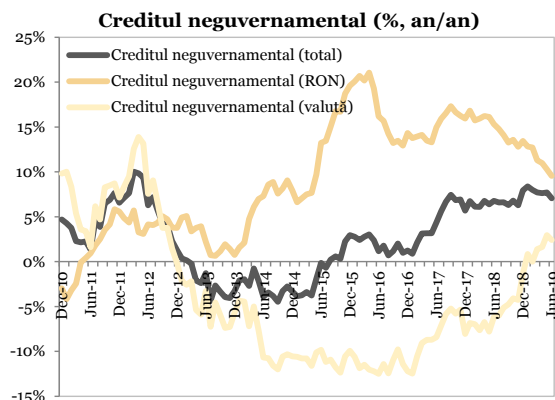
calendar macroeconomic august 2019

instituție	data	indicator
BNR	1 Aug	Rezervele internaționale (Iul)
INS	2 Aug	Comerțul cu amănuntul (Iun)
INS	2 Aug	Prețurile în producția industrială (Iun)
INS	2 Aug	Turismul (Iun)
BNR	5 Aug	Ședința de politică monetară
INS	7 Aug	Salariul mediu net (Iun)
INS	9 Aug	Comerțul internațional (Iun)
INS	12 Aug	Comenzile noi în industrie (Iun)
INS	12 Aug	Inflația (Iul)
BNR	13 Aug	Balanța de plăți (Iun)
INS	14 Aug	PIB-ul (T2 2019, P1)
INS	14 Aug	Construcțiile (Iun)
INS	14 Aug	Producția industrială (Iun)
INS	19 Aug	Locurile de muncă vacante (T2 2019)
BNR	26 Aug	Indicatorii monetari (Iul)
INS	28 Aug	Tendințe în economie (Aug-Oct)
INS	30 Aug	Autorizațiile de construire (Iul)
INS	30 Aug	Rata șomajului (Iul)

Surse: INS, BNR

CREDITE

- Datele publicate de Banca Națională a României (BNR) indică creșterea soldului creditului neguvernamental total pentru a patra lună la rând în iunie, cu un ritm lunar de 0.8% la 259.6 miliarde RON (maxim istoric).
- Această evoluție a fost determinată de majorarea soldului creditului neguvernamental denominat în RON cu 1.3% lună/lună la 172.8 miliarde RON în iunie, pe fondul mix-ului relaxat de politici economice. Componentele populație și companii au crescut cu un ritm lunar de 1.3% fiecare, la 101.2 miliarde RON, respectiv 71.6 miliarde RON.
- Pe de altă parte, soldul creditului neguvernamental denominat în valută a scăzut cu o dinamică lunară de 0.1% la 86.8 miliarde RON în iunie, dat fiind declinul înregistrat pe segmentul populație cu 1.2% lună/lună la 36 miliarde RON. Componenta companii a urcat cu un ritm lunar de 0.6% la 50.8 miliarde RON, pe fondul perspectivelor de persistență a EURIBOR la niveluri minime istorice în trimestrele următoare.
- Dinamica anuală a soldului creditului neguvernamental a decelerat de la 7.7% în mai la 7.1% în iunie.
- Creditul denominat în RON a crescut cu 9.6% an/an în iunie: componentele populație și companii s-au majorat cu 13.8% an/an, respectiv 4% an/an.
- De asemenea, creditul denominat în valută a urcat cu 2.4% an/an în iunie, pe fondul creșterii componentei companii cu 12.1% an/an (pe segmentul populație s-a înregistrat o scădere cu 8.8% an/an).
- În abordarea alternativă creditul acordat populației a crescut cu 3.1% ytd la 137.1 miliarde RON în semestrul I, evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare, climatul favorabil din piața forței de muncă, Programul Prima Casă și modificarea taxei speciale pe activele bancare. Se evidențiază majorarea creditului pentru achiziția de locuințe cu 4.1% ytd la 76.5 miliarde RON (maxim istoric). Creditul de consum a urcat cu 1.7% ytd la 58.9 miliarde RON.
- De asemenea, creditul direcționat companiilor a consemnat un avans de 3.7% ytd la 122.4 miliarde RON în primele șase luni din 2019, notându-se majorarea componentei valutare cu 5.7% ytd la 50.8 miliarde RON (influențată de perspectivele de politică monetară din Zona Euro).
- La final de iunie creditul în RON reprezenta 66.6% din totalul creditului neguvernamental (cel mai ridicat nivel din anii 1990).

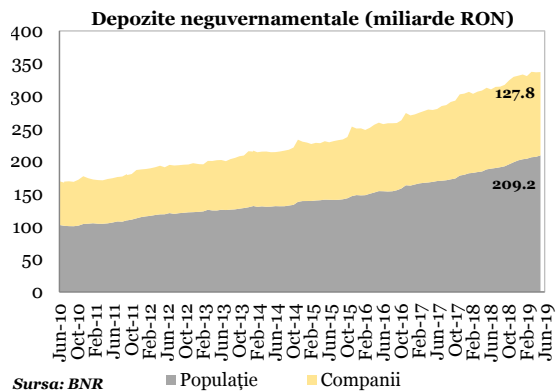
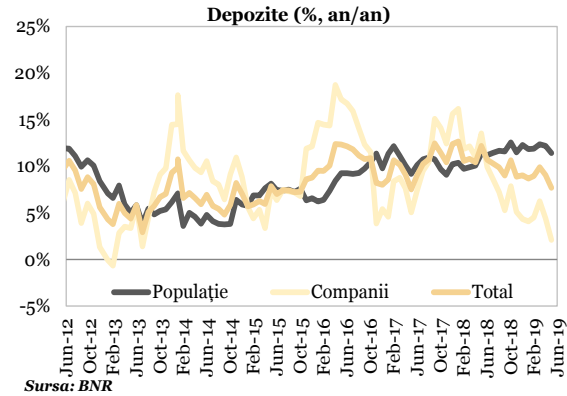


Sectorul Bancar

Lunar / Iulie 2019

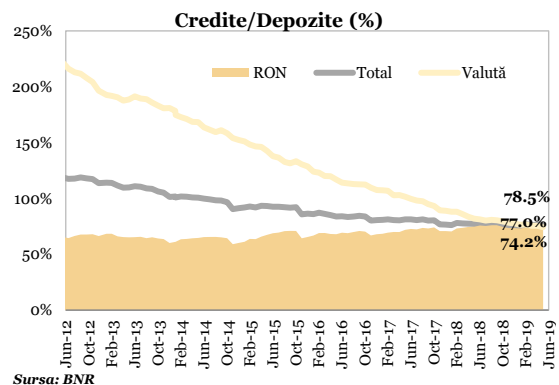
DEPOZITE

- Conform statisticilor BNR soldul depozitelor neguvernamentale a crescut cu 0.1% lună/lună la 337 miliarde RON în iunie.
- Evoluția a fost determinată de majorarea depozitelor denominate în valută cu un ritm lunar de 1.5% la 116.9 miliarde RON: componentele populație și companii au urcat lună/lună cu 1% la 84.8 miliarde RON, respectiv 2.8% la 32.1 miliarde RON.
- Pe de altă parte, soldul depozitelor denominate în RON a scăzut cu o dinamică lunară de 0.6% la 220.1 miliarde RON în iunie, pe fondul declinului componenteii companii cu 2.7% lună/lună la 95.7 miliarde RON. Pe segmentul populație s-a înregistrat un avans lunar de 1% la 124.4 miliarde RON.
- Dinamica anuală a depozitelor neguvernamentale a decelerat de la 9.1% în mai la 7.7% în iunie: componentele RON și valută au urcat cu 5.1%, respectiv 12.9%.
- În perioada ianuarie-iunie 2019 depozitele neguvernamentale au crescut în medie cu 9% an/an: segmentele populație și companii au urcat cu 11.9% an/an, respectiv 4.7% an/an.
- În abordarea alternativă depozitele populației au crescut cu 5.3% ytd la 209.2 miliarde RON în iunie, evoluție susținută de avansul veniturilor populației și de tendința de majorare a ratelor de dobândă.
- Pe de altă parte, depozitele companiilor au scăzut cu 2.4% ytd la 127.8 miliarde RON în semestrul I, pe fondul relansării investițiilor productive și nivelului redus al ratelor reale de dobândă.



CREDITE/DEPOZITE

- Prin urmare, raportul credite-depozite a crescut de la 76.5% în mai la 77% în iunie (maximul din martie).
- Evoluția a fost determinată de majorarea înregistrată pe segmentul credite-depozite în RON de la 77% în mai la 78.5% în iunie (cel mai ridicat nivel din ianuarie 2010).
- Pe de altă parte, componenta valutară a raportului credite-depozite a continuat tendința descendentă în iunie, până la 74.2% (nivel minim istoric).
- În dinamică an/an raportul credite-depozite a scăzut cu 0.4 puncte procentuale în iunie, pe fondul declinului componenteii valutare cu 7.6 puncte procentuale (segmentul RON a crescut cu 3.2 puncte procentuale).



MARJELE NETE DE DOBÂNDĂ

- Datele BNR indică și declinul generalizat al marjelor nete de dobândă în iunie, evoluție influențată de acumularea de semnale de maturitate pentru ciclul economic post-criză, de perspectivele de politică monetară pe termen scurt (implementarea de noi măsuri de relaxare în SUA și Zona Euro și consolidare pe plan intern) și de ameliorarea percepției de risc investițional.

Sectorul Bancar

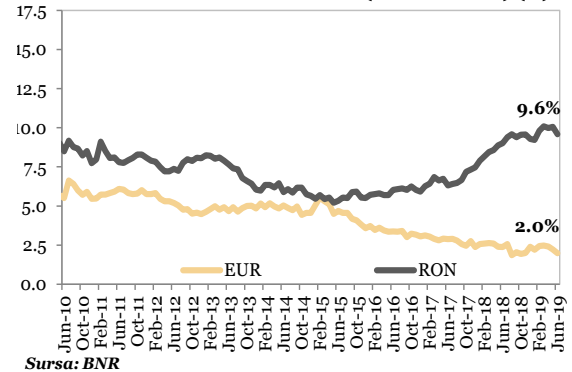
Lunar / Iulie 2019

- Astfel, la creditele-depozitele în sold în RON marja netă de dobândă s-a consolidat lună/lună la 6.89 puncte procentuale în iunie, dat fiind că ratele de dobândă activă și pasivă au stagnat la 9.46% (maximul din noiembrie 2010) și 2.57% (cel mai ridicat nivel din martie 2015).
- Pe de altă parte, pe segmentul credite-depozite în sold în EUR marja netă de dobândă s-a redus cu un ritm lunar de trei puncte bază la 2.06 puncte procentuale în iunie, pe fondul declinului ratei de dobândă la credite cu trei puncte bază lună/lună la 2.20% (nivel minim istoric) (în contextul semnalelor de politică monetară din Zona Euro). Rata de dobândă la depozite s-a menținut la nivelul istoric de 0.14% în iunie.
- De asemenea, pe segmentul credite-depozite noi în RON marja netă de dobândă s-a diminuat cu 54 puncte bază lună/lună la 6.80 puncte procentuale în iunie (minimul din ianuarie), dat fiind declinul ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de 47 puncte bază la 9.59% (minimul din ianuarie). Rata de dobândă la depozite a crescut cu șapte puncte bază lună/lună la 2.79%.
- Nu în ultimul rând, marja netă de dobândă la creditele-depozitele noi în EUR s-a redus cu un ritm lunar de 25 puncte bază la 1.86 puncte procentuale în iunie (minimul din noiembrie), pe fondul scăderii ratei de dobândă la credite cu 24 puncte bază lună/lună la 1.98% (cel mai redus nivel din octombrie). Rata de dobândă la depozite a urcat cu un ritm lunar de două puncte bază la 0.12% în iunie (maximul din ianuarie).
- Prin urmare, în semestrul I marjele nete de dobândă au crescut la creditele-depozitele în RON (cu 12 puncte bază ytd la cele în sold și cu 15 puncte bază ytd la cele noi), evoluție influențată de nivelul bun al cererii de credite și de tensiunile macroeconomice și sectoriale (inclusiv taxa specială pe activele bancare).
- Pe de altă parte, marjele nete de dobândă au scăzut la creditele-depozitele în EUR (cu cinci puncte bază ytd la cele în sold și cu 39 puncte bază ytd la cele noi), în contextul semnalelor de politică monetară din Zona Euro (perspectiva lansării unor noi măsuri de relaxare începând cu luna septembrie).

SECTORUL BANCAR

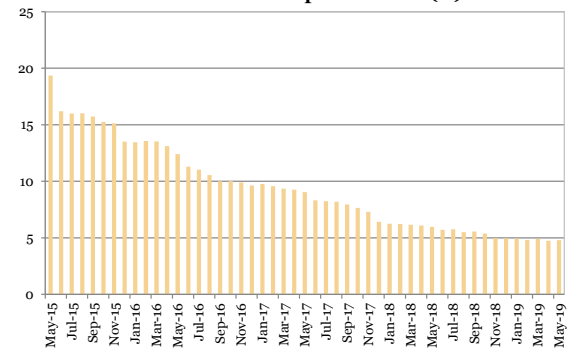
- Datele BNR indică și creșterea ratei creditelor neperformante de la 4.75% în aprilie la 4.80% în mai, evoluție care confirmă faza de maturitate a ciclului economic post-criză.
- În dinamică an/an rata creditelor neperformante s-a redus cu 1.18 puncte procentuale în mai, pe fondul climatului pozitiv din sfera cererii interne și nivelului redus/accesibil al costurilor reale de finanțare.
- Nu în ultimul rând, datele BNR indică și consolidarea tendinței ascendente pentru performanța financiară a sectorului bancar intern în trimestrul I, evoluție influențată de accelerarea ritmului de creștere economică și de nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare.
- Astfel, conform BNR volumul activelor totale a crescut cu 0.2% trimestru/trimestru și cu 4.7% an/an la 451.9 miliarde RON (94.9 miliarde EUR) în T1 2019, un nivel record.
- De asemenea, profitul net agregat la nivel de sector a consemnat un avans de 2.1% an/an la 1.8 miliarde RON anualizat în primele trei luni din 2019, evoluție influențată de dinamica ascendentă a marjelor nete de dobândă și de tendința descendentă pentru rata creditelor neperformante.
- În T1 2019 indicatorii ROE (rentabilitatea capitalurilor proprii) și ROA (rentabilitatea activelor) au înregistrat niveluri de 14.49%, respectiv 1.60%.
- Nu în ultimul rând, indicatorul de solvabilitate s-a menținut cu mult peste pragul minim recomandat (19.98% în T1 2019).

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



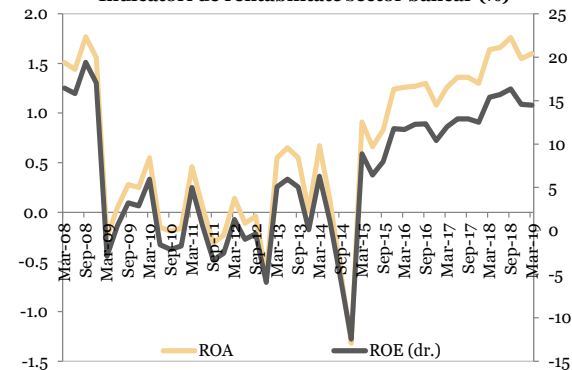
Sursa: BNR

Rata creditelor neperformante (%)



Sursa: BNR, pe baza metodologiei ABE

Indicatori de rentabilitate sector bancar (%)



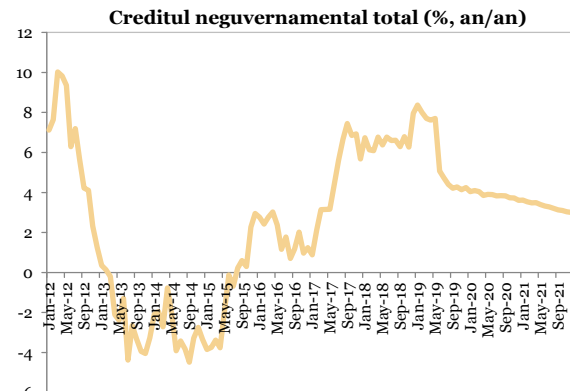
Sursa: BNR

Sectorul Bancar

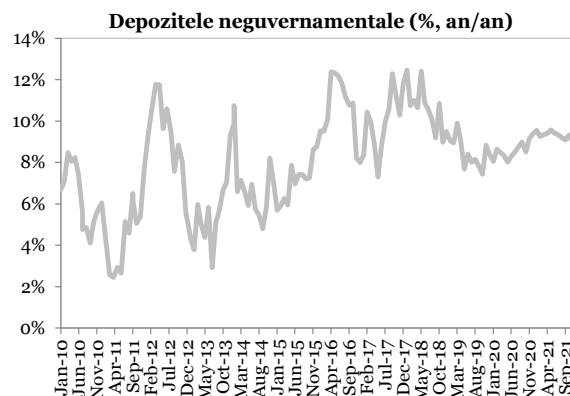
Lunar / Iulie 2019

PERSPECTIVE

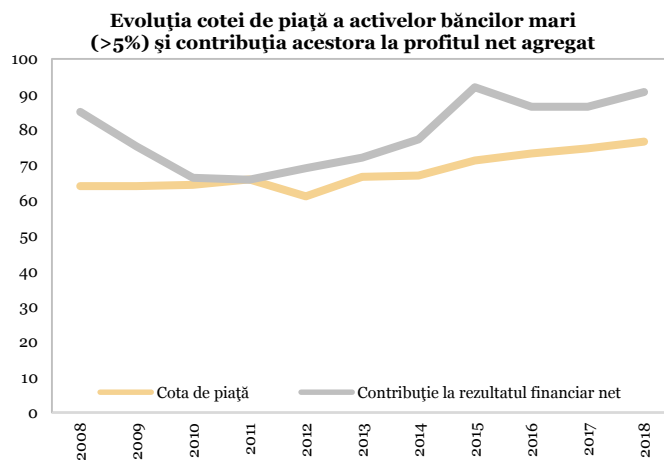
- În scenariul central previzionăm decelerarea dinamicii anuale a soldului creditului neguvernamental de la 6.6% în 2018 la 6% în 2019, 3.9% în 2020, respectiv 3.3% în 2021, evoluție influențată de finalul ciclului economic post-criză (global și European) și de perspectivele de rebalansare a mix-ului intern de politici economice (în contextul tendinței nesustenabile de intensificare a deficitelor gemene).
- Pentru depozitele neguvernamentale ne așteptăm la creșterea soldului cu ritmuri medii anuale mai ridicate pe termen mediu (8.6% în 2019, 8.5% în 2020, respectiv 9.3% în 2021), evoluție susținută de continuarea tendinței ascendente pentru venitul disponibil al populației și persistența la un nivel ridicat a ratei de economisire.
- În ceea ce privește sectorul bancar prognozăm o consolidare a performanței financiare pe termen scurt, pe fondul nivelului bun al marjelor, implementării graduale a proceselor digitale și nivelului redus al ratei creditelor neperformante.
- Pe de altă parte, atragem atenția cu privire la riscurile și provocările la adresa sectorului bancar în trimestrele următoare, inclusiv intensificarea deficitelor gemene în context electoral la final de ciclu economic post-criză, nivelul ridicat al expunerii pe datorie publică și concurența exercitată de Fintech-uri.



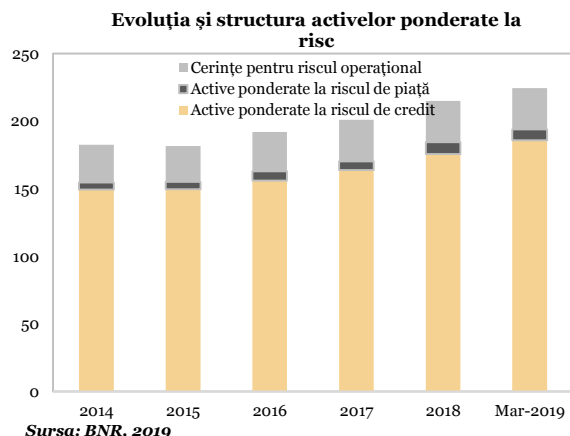
Sursa: previziuni BT, pe baza datelor BNR, august 2019



Sursa: Banca Transilvania pe baza datelor BNR, august 2019



Sursa: BNR, 2019



Sursa: BNR, 2019

ANALIZĂ

dr. Andrei Rădulescu

Director Analiză Macroeconomică | Banca Transilvania
(+4)0374.697.575 | (+4)0754.035.080 | (+4)0730.727.516
andrei.radulescu@bancatransilvania.ro

Dan Rusu, CMT

Analist Șef Piețe de Capital | Banca Transilvania
(+4)0371.525.065 | (+4)0757.080.536
dan.rusu@bancatransilvania.ro

Marius Tiberiu Mureșan

Analist Investiții | BT Asset Management
(+4)0264.301.920 | (+4)0741.200.052
mariustiberiu.muresan@btam.ro

VÂNZĂRI & TRANZACȚIONARE

Teo Birle

Director Trezorerie | Banca Transilvania
(+4)0374.471.441
teo.birle@bancatransilvania.ro

Cosmin Bota

Broker Senior | BT Capital Partners
(+4)0264.430.564 | (+4)0264.431.718 | (+4)0744.572.402
cosmin.bota@btcapitalpartners.ro

Irinel Tolescu

Director Vânzări | BT Asset Management
(+4)0264.301.365 | (+4)0758.230.839
irinel.tolescu@btam.ro

Grupul Financiar Banca Transilvania



- cursuri spot – operațiuni cont [accesează AICI](#)
 - depozite – persoane juridice [accesează AICI](#)
 - cursuri case de schimb [accesează AICI](#)
 - titluri de stat și eurobonduri [accesează AICI](#)
-
- tranzacționare online pe bursele din București și Viena [accesează AICI](#)
 - credite marjă [accesează AICI](#)
 - administrare discreționară [accesează AICI](#)
 - împrumuturi de acțiuni pentru vânzarea în lipsă [accesează AICI](#)
-
- fonduri de venit fix în lei sau euro [LEI sau EUR](#)
 - fonduri mixte (max. 20% acțiuni) [accesează AICI](#)
 - fonduri de acțiuni (indice sau fără reper) în lei sau euro [LEI sau EUR](#)
-
- finanțări rapide către persoane fizice, credite de consum pentru nevoi personale sau pentru achiziții în rate în locațiile comercianților parteneri [accesează AICI](#)
-
- acces rapid și simplificat la suport financiar în vederea achiziției de bunuri de folosință îndelungată; se adresează persoanelor juridice, companii mici, mijlocii și corporate [accesează AICI](#)
-
- soluții de finanțare pentru afacerile mici [accesează AICI](#)

LIMITAREA RĂSPUNDERII

Acest raport este publicat în România de către 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 utilizarea 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 ce 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 instrumentele 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 adresa web <https://www.bancatransilvania.ro/rapoarte-de-analiza/> 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 natură datelor cu caracter personal de la persoanele menționate mai sus în afara e-mail-ului care va fi utilizat 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 de mai sus 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 Băncii 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 explicitați 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. Remunerarea 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 <https://www.bancatransilvania.ro/rapoarte-de-analiza/>.