

Evoluții macroeconomice recente

- Economia mondială a continuat procesul de decelerare în perioada recentă, dat fiind că declinul industriei prelucrătoare pentru a cincea lună la rând în septembrie (pe fondul tensiunilor comerciale SUA-China) se propagă gradual spre sectorul de servicii. Indicatorul PMI Compozit a scăzut în septembrie spre minimul din primăvara 2016.
- În SUA ritmul de creștere economică decelerează, pe fondul deteriorării climatului investițional, în contextul evoluției nefavorabile a exporturilor și disipării graduale a impulsului fiscal. În acest context, banca centrală a semnalat perspectiva implementării unor noi măsuri de relaxare monetară până la finalul anului curent.
- Economia Zonei Euro a continuat să evolueze sub ritmul potențial în ultimele luni, iar probabilitatea incidenței recesiunii tehnice în Germania (prima economie a regiunii) este în creștere.
- A doua economie a lumii (China) resimte tensiunile comerciale cu SUA, dar și provocările interne (inclusiv creșterea semnificativă a datoriei în ultimii ani).
- În România evoluțiile macro-financiare recente exprimă premise de decelerare în trimestrele următoare, după accelerarea din semestrul I (susținută de redinamizarea investițiilor productive).
- Climatul din piețele financiare internaționale s-a ameliorat în septembrie, pe fondul deciziilor de politică monetară din SUA și Zona Euro și așteptării negocierilor comerciale SUA-China.

Scenariul macroeconomic central

- Deocamdată menținem previziunile pentru evoluția economiei României pe termen scurt și mediu, o revizuire fiind posibilă în noiembrie, după ce Institutul Național de Statistică (INS) va publica estimările preliminare privind dinamica PIB din T3.
- În scenariul central ne așteptăm la consolidarea ritmului anual de creștere economică la 4.1% în 2019, urmată de decelerare la 3.3% în 2020, pe fondul finalului ciclului post-criză în rândul țărilor dezvoltate și perspectivelor de rebalansare a mixului intern de politici economice (în contextul nivelului ridicat al deficitelor gemene).
- Dinamica anuală a PIB ar putea accelera la 3.7% în 2021, date fiind perspectivele ca Zona Euro (principalul partener economic) să intre într-un nou ciclu economic.
- La nivelul economiei financiare ne așteptăm la creșterea graduală a costurilor de finanțare ale statului și la deprecierea RON pe termen scurt, pe fondul provocărilor din sfera finanțelor publice.
- Printre riscurile pentru evoluția economiei și sectorului bancar din România în trimestrele următoare menționăm: fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale; deteriorarea climatului macroeconomic din SUA și Zona Euro; Brexit-ul; mix-ul de politici economice și climatul politic pe plan intern; tensiunile geo-politice regionale.

scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2017	2018	2019	2020	2021
PIB nominal (miliarde EUR)	187.5	202.9	215.0	226.3	239.4
PIB real (% an/an)	7.0	4.1	4.1	3.3	3.7
Consum privat (% an/an)	10.0	5.2	6.1	5.0	5.4
Investiții productive (% an/an)	3.5	-3.2	7.4	3.3	4.3
Consum public (% an/an)	2.6	1.8	1.3	0.9	0.9
Exporturi (% an/an)	10.0	5.4	3.4	4.5	4.6
Importuri (% an/an)	11.3	9.1	6.5	5.8	5.9
Rata șomajului (%)	4.9	4.2	3.9	4.3	4.4
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	34.7	35.3	34.9
Contul curent (% PIB)	-3.2	-4.5	-5.1	-4.7	-5.4
Rata de dobândă 10 ani (medie anuală) (%)	3.9	4.7	4.6	5.1	4.7
EUR/RON (medie anuală)	4.57	4.65	4.75	4.81	4.88

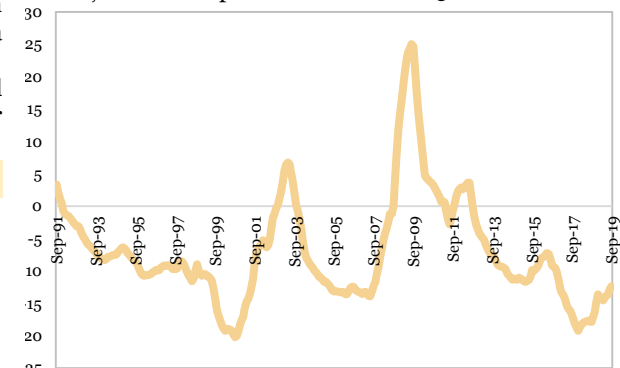
Surse: INS, Eurostat, Comisia Europeană, AMECO, previziuni Banca Transilvania

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

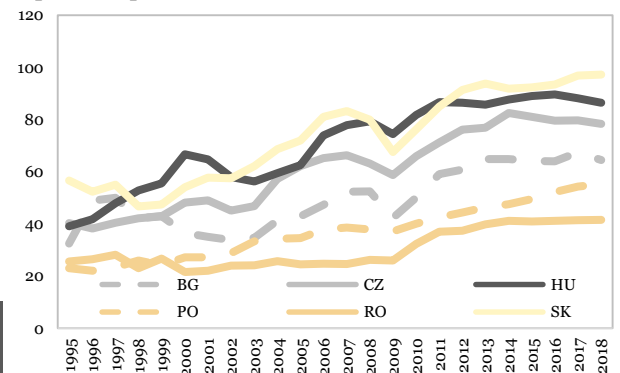
Indicatori macro	perioadă	an/an (%)	nivel (%)
PIB real (% an/an)	T2 2019	4.40	-
Inflație, IPC (% an/an)	Sep-2019	3.49	-
Rata șomajului	Aug-2019	-	3.80
Rata de dobândă de referință	din 08-Mai-2018	-	2.50
ROBOR (IRCC)	T2 2019	-	2.66

Surse: Bloomberg, INS, Eurostat

diferența VIX-PER pentru indicele S&P 500 sursa: Bloomberg



raportul exporturi / PIB sursa: BT, pe baza datelor Eurostat



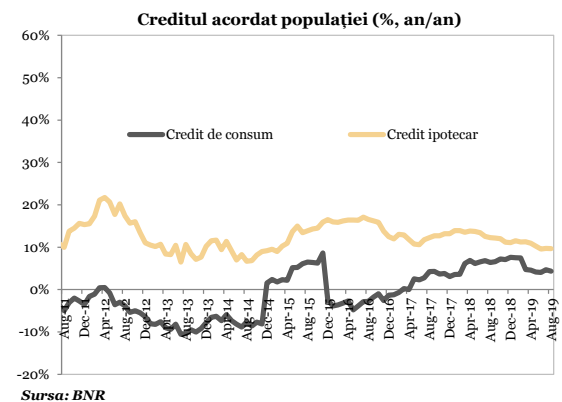
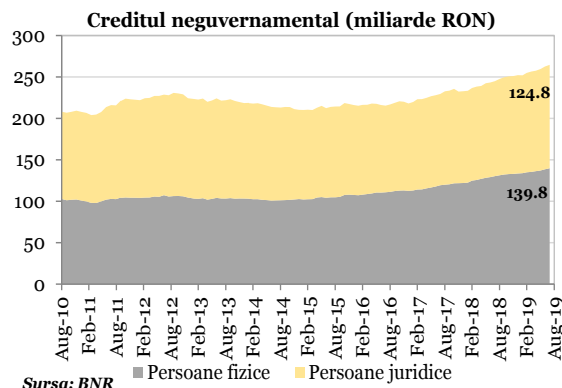
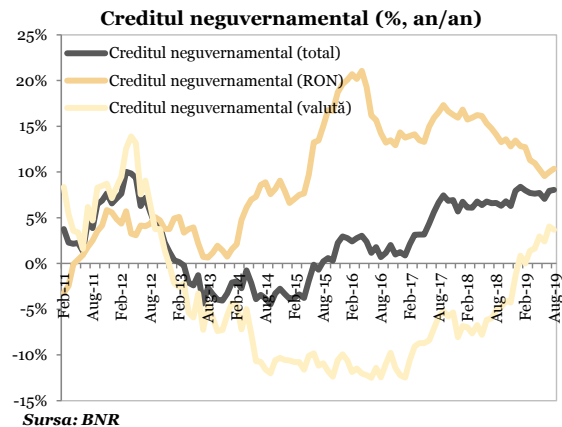
calendar macroeconomic octombrie 2019

instituție	data	indicator
BNR	1 Oct	Rezervele internaționale (Sep)
INS	2 Oct	Turismul (Aug)
INS	3 Oct	Comerțul cu amănuntul (Aug)
BNR	3 Oct	Ședința de politică monetară
INS	4 Oct	Rata de economisire (T2 2019)
INS	8 Oct	Salariul mediu net (Aug)
INS	10 Oct	Dinamica PIB (T2 2019 P2)
INS	10 Oct	Comerțul internațional (Aug)
INS	11 Oct	Comenzile noi în industrie (Aug)
INS	11 Oct	Inflația (Sep)
INS	14 Oct	Producția industrială (Aug)
BNR	14 Oct	Balanța de plăți (Aug)
INS	15 Oct	Sectorul construcțiilor (Aug)
BNR	23 Oct	Indicatorii monetari (Sep)
INS	28 Oct	Tendințe în economie (Oct-Dec)
INS	30 Oct	Autorizațiile de construire (Sep)
INS	30 Oct	Rata șomajului (Sep)

Surse: INS, BNR

CREDITE

- Datele publicate de Banca Națională a României (BNR) indică creșterea soldului creditului neguvernamental pentru a șasea lună la rând în august, cu un ritm lunar de 0.8% la 264.6 miliarde RON (nivel record).
- Pe de o parte, soldul creditului neguvernamental denominat în RON a crescut cu 1% lună/lună la 176.6 miliarde RON, evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare și de climatul pozitiv din sfera pieței forței de muncă: componentele populație și companii au urcat cu ritmuri lunare de 1.5% (la 104.5 miliarde RON) și 0.3% (la 72.1 miliarde RON).
- Pe de altă parte, soldul creditului neguvernamental denominat în valută a crescut cu 0.3% lună/lună la 88 miliarde RON în august: majorarea componentei companii cu un ritm lunar de 1.1% la 52.7 miliarde RON a contrabalansat ajustarea înregistrată pe segmentul populație cu o dinamică lunară de 0.9% la 35.3 miliarde RON.
- În dinamică an/an soldul creditului neguvernamental a accelerat de la 7.9% în iulie la 8% în august, cel mai ridicat nivel din ianuarie.
- Se evidențiază accelerarea creditului neguvernamental în RON de la 10% an/an în iulie la 10.4% an/an în august: componentele populație și companii au crescut an/an cu 14%, respectiv 5.5%.
- Pe de altă parte, ritmul anual al soldului creditului neguvernamental denominat în valută a decelerat de la 4.1% în iulie la 3.7% în august, dat fiind că majorarea înregistrată pe segmentul companii cu 13.9% a contrabalansat declinul componentei populație cu 8.6%.
- Astfel, în perioada ianuarie-august 2019 soldul creditului neguvernamental a crescut în medie cu 7.8% an/an, evoluție susținută de nivelul redus al costurilor reale de finanțare, majorarea veniturilor populației și redinamizarea investițiilor productive: componentele RON și valută au urcat cu 11% an/an, respectiv 2.1% an/an.
- În abordarea alternativă creditul acordat populației a urcat cu 5.1% ytd la 139.8 miliarde RON în august, pe fondul climatului pozitiv din piața forței de muncă, continuării Programului Prima Casă și modificării taxei pe activele bancare: creditul pentru locuințe a crescut cu 5.9% ytd la 77.8 miliarde RON, iar creditul de consum s-a majorat cu 3.5% ytd la 60 miliarde RON.
- Totodată, creditul acordat companiilor a consemnat un avans de 5.7% ytd la 124.8 miliarde RON în primele opt luni din 2019, evidențiindu-se majorarea segmentului valutar cu 9.6% ytd la 52.7 miliarde RON (evoluție puternic influențată de perspectivele de politică monetară din Zona Euro).
- La sfârșit de august soldul creditului în RON reprezenta 66.7% din totalul creditului neguvernamental (cel mai ridicat nivel din anii 1990).



DEPOZITE

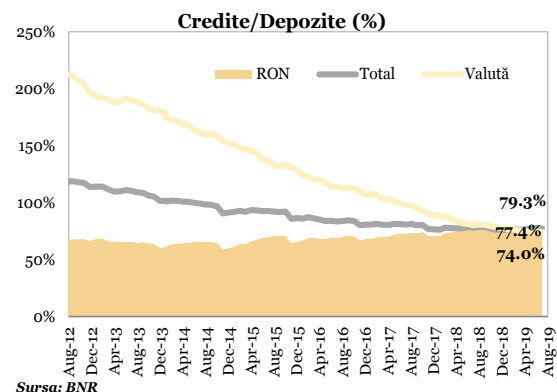
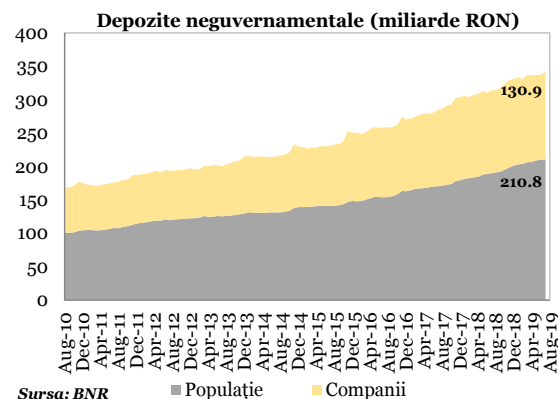
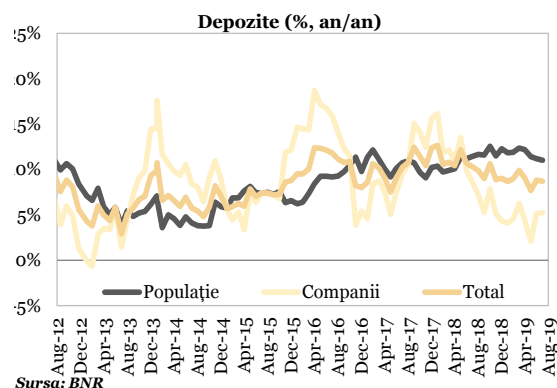
- Conform datelor BNR soldul depozitelor neguvernamentale a crescut cu 1.1% lună/lună la 341.7 miliarde RON în august (nivel record), evoluție susținută de climatul pozitiv din piața forței de muncă, nivelul ridicat al ratei de economisire și abordarea investițională prudentă a companiilor la finalul ciclului economic post-criză.
- Soldul depozitelor neguvernamentale denumite în RON a urcat cu un ritm lunar de 1.1% la 222.9 miliarde RON în august, pe fondul creșterii componentei companii cu 2.5% lună/lună la 98.3 miliarde RON (depozitele populației au stagnat la 124.6 miliarde RON).
- De asemenea, soldul depozitelor denumite în valută a urcat cu 1.2% lună/lună la 118.8 miliarde RON în august: componenta populație a crescut cu un ritm lunar de 0.8% la 86.2 miliarde RON, iar pe segmentul companii s-a înregistrat un avans lunar de 2.4% la 32.6 miliarde RON.
- Dinamica an/an a soldului depozitelor neguvernamentale a decelerat de la 8.8% în iulie la 8.7% în august.
- Se evidențiază creșterea soldului depozitelor neguvernamentale în valută cu 12.3% an/an (evoluție influențată și de deprecierea RON): componentele populație și companii au urcat cu 14.4% an/an, respectiv 7.3% an/an.
- Totodată, soldul depozitelor denumite în RON s-a majorat cu 6.9% an/an în august, evidențiindu-se avansul componentei populație cu 8.8% an/an (pe segmentul companii s-a înregistrat o creștere cu 4.6% an/an).
- În perioada ianuarie-august soldul depozitelor neguvernamentale a crescut în medie cu 9% an/an, evoluție determinată, în principal, de majorarea componentei valutare cu 14.4% an/an (pe segmentul RON s-a înregistrat un avans de 6.1% an/an).
- În abordarea alternativă soldul depozitelor populației a urcat cu 6.1% ytd la 210.8 miliarde RON în perioada ianuarie-august, pe fondul majorării venitului disponibil, tendinței de creștere a ratelor de dobândă și nivelului ridicat al ratei de economisire (15.3% în semestrul I).
- Pe de altă parte, soldul depozitelor companiilor s-a consolidat ytd la 130.9 miliarde RON în perioada ianuarie-august, evoluție influențată de nivelul redus al ratelor reale de dobândă și de redinamizarea investițiilor productive.

CREDITE/DEPOZITE

- Prin urmare, raportul credite-depozite s-a redus de la 77.7% în iulie la 77.4% în august, evoluție determinată de ajustarea înregistrată pe segmentul valutar cu 0.7 puncte procentuale la 74% (componenta RON s-a consolidat la 79.3%).
- În dinamică an/an raportul credite-depozite s-a redus cu 0.5 puncte procentuale în august, pe fondul declinului componentei valutare cu 6.2 puncte procentuale (parțial contrabalansat de creșterea înregistrată pe segmentul RON cu 2.5 puncte procentuale).

MARJELE NETE DE DOBÂNDĂ

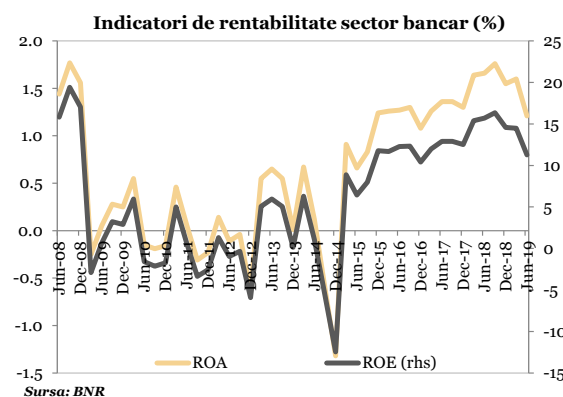
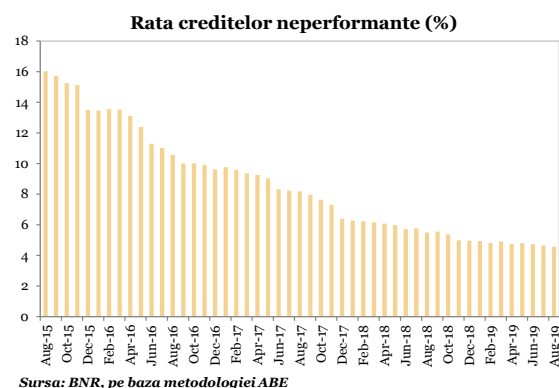
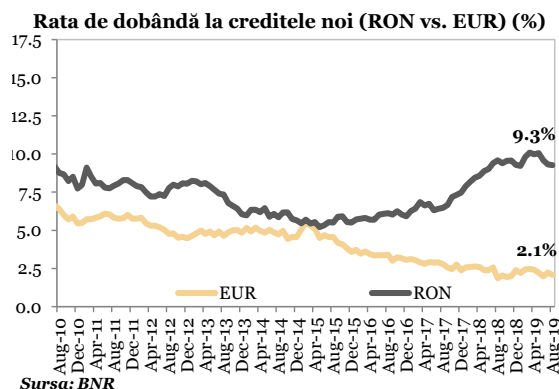
- De asemenea, statisticile publicate de BNR indică scăderea generalizată a marjelor nete de dobândă la nivelul sectorului bancar intern în august, evoluție determinată, în principal, de declinul ratelor de dobândă la credite, pe fondul maturității ciclului economic post-criză, semnalelor de politică monetară (SUA, Zona Euro și România) și intensificarea concurenței.



- Spre exemplu, pe segmentul credite-depozite în sold în RON marja netă de dobândă s-a redus cu șase puncte bază lună/lună la 6.73 puncte procentuale în august (nivelul minim din iunie 2018), pe fondul scăderii ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de patru puncte bază la 9.35% (cel mai redus nivel din martie) și creșterii ratei de dobândă la depozite cu două puncte bază lună/lună la 2.62% (maximul din februarie 2015).
- De asemenea, marja netă de dobândă la credite-depozite în sold în EUR s-a ajustat cu un punct bază lună/lună la 2.02 puncte procentuale în august (nivel minim istoric): rata de dobândă la credite a scăzut cu un ritm lunar de două puncte bază la 2.15%, iar rata de dobândă la depozite s-a diminuat cu un punct bază lună/lună la 0.13% (ambele la minime istorice), evoluții puternic influențată de perspectivele de politică monetară din Zona Euro.
- Nu în ultimul rând, marja netă de dobândă la credite-depozite noi în EUR a scăzut cu 15 puncte bază lună/lună la 1.98 puncte procentuale în august, pe fondul declinului ratei de dobândă la credite cu un ritm lunar de 15 puncte bază la 2.08% (rata de dobândă la depozite s-a menținut la 0.10%, nivel minim istoric).
- Pe de altă parte, marja netă de dobândă la creditele-depozitele noi în RON a crescut cu un ritm lunar de două puncte bază la 6.48 puncte procentuale în august (maximul din iunie), dat fiind că rata de dobândă la credite a scăzut cu un cinci puncte bază lună/lună la 9.27% (minimul din ianuarie), iar rata de dobândă la depozite s-a diminuat cu o dinamică lunară de șapte puncte bază la 2.79%.
- Prin urmare, în perioada ianuarie-august marjele nete de dobândă au scăzut la creditele-depozitele în RON: cu patru puncte bază ytd la cele în sold și cu 17 puncte bază ytd la cele noi.
- De asemenea, marjele nete de dobândă s-au diminuat și la creditele-depozitele în EUR în primele opt luni ale anului curent, cu opt puncte bază ytd la cele în sold și cu 28 puncte bază ytd la cele noi.

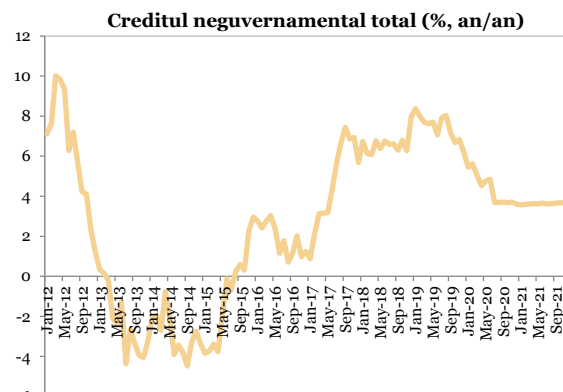
SECTORUL BANCAR

- Rata creditelor neperformante a scăzut pentru a treia lună la rând în august cu 0.08 puncte procentuale față de iulie și cu 0.94 puncte procentuale an/an la 4.56% (minimul din 2009), conform statisticilor BNR.
- Evoluția a fost determinată de climatul favorabil din sfera cererii interne, majorarea venitului disponibil al populației și nivelul scăzut al costurilor reale de finanțare.
- Nu în ultimul rând, datele BNR indică o evoluție mixtă a indicatorilor agregați din sectorul bancar intern în semestrul I.
- Pe de o parte, activele totale au continuat tendința ascendentă, urcând cu 1.5% trimestru/trimestru, 1.7% ytd și cu 5.6% an/an la 458.8 miliarde RON (nivel record) (96.9 miliarde EUR).
- Această evoluție a fost determinată de nivelul accesibil al costurilor reale de finanțare, climatul pozitiv din piața forței de muncă, continuarea programului Prima Casă și modificarea taxei speciale pe activele bancare.
- Pe de altă parte, profitul net agregat al sectorului bancar intern s-a ajustat cu 23.4% an/an la 2.75 miliarde RON (anualizat).
- La finalul primului semestru indicatorii ROE (rentabilitatea capitalurilor proprii) și ROA (rentabilitatea activelor) s-au situat la 11.28%, respectiv 1.21%, cele mai reduse niveluri de la sfârșit de 2016.
- Indicatorul de solvabilitate a scăzut de la 19.98% în T1 la 19.60% în T2, nivelul minim din T3 2017, dar se menține cu mult peste nivelul minim recomandat.

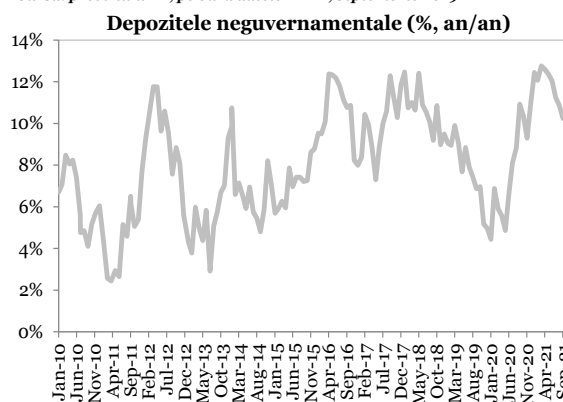


PERSPECTIVE

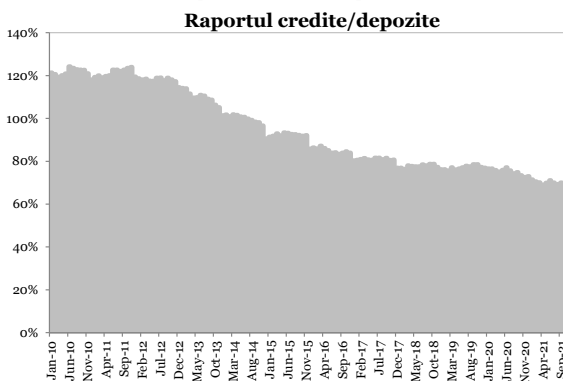
- Evoluțiile recente ale creditului neguvernamental și depozitelor neguvernamentale au confirmat scenariul central BT. Prin urmare, menținem deocamdată previziunile pentru dinamica acestor indicatori pe termen scurt și mediu.
- Pentru soldul mediu anual al creditului neguvernamental ne așteptăm la accelerare la 7.4% în 2019, urmată de decelerare la 4.3% în 2020 și 3.6% în 2021, evoluție determinată de finalul ciclului economic post-criză (mondial/european) și de perspectivele de rebalansare a mix-ului intern de politici economice (dat fiind nivelul ridicat, nesustenabil, al deficitelor gemene).
- Pentru soldul mediu anual al depozitelor neguvernamentale prognozăm creștere cu ritmuri de 8.1% în 2019, 7.2% în 2020 și 11.5% în 2021, pe fondul majorării veniturilor populației, nivelului ridicat al ratei de economisire și atitudinii investiționale prudente a companiilor.
- În acest context, ne așteptăm la continuarea tendinței descendente pentru raportul credite-depozite, spre un nivel inferior pragului de 70% la final de 2021.
- La nivelul sectorului bancar previzionăm continuarea tendinței ascendente pentru activele totale și consolidarea performanței financiare în trimestrele următoare.
- Pe de altă parte, atragem atenția cu privire la perspectivele de scădere a marjelor nete de dobândă și la riscurile determinate de finalul ciclului post-criză (inclusiv decelerarea ritmului de creștere economică, intensificarea deficitelor gemene și nivelul ridicat al expunerii pe titluri de stat) și concurența exercitată de fintech-uri.
- Considerăm însă că implementarea Revoluției Digitale continuă să fie principala provocare pentru sectorul bancar din perspectiva termenului mediu.



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



Sursa: Banca Transilvania pe baza datelor BNR, septembrie 2019



Sursa: previziuni BT, pe baza datelor BNR, septembrie 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 Bîrle

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/>.