

Analiză Macroeconomică și
Strategie

Raport Trimestrial
UniCredit Bank



8 februarie 2024

“
An electoral fără consolidare fiscală
”

Perspective economice – Ne așteptăm ca economia să crească cu 3% în 2024 și cu 1,6% în 2025, guvernul înăsprind politica fiscală abia după alegerile programate în 2024. Anul acesta, principalul motor de creștere va fi cererea internă, exporturile urmând să joace un rol mai important în 2025. E probabil ca inflația să nu atingă ținta în 2024-25, iar BNR să reducă rata dobânzii de politică monetară la 6% în 2024 și 4% în 2025. Estimăm deprecierea cursului EUR-RON în intervalul 5,00-5,10 în T1 2024. Deficitul de cont curent ridicat va fi acoperit integral din investițiile străine directe, intrările de fonduri europene și emisiunile de Eurobonduri. Actuala coaliție de guvernare va rămâne probabil la putere după alegerile de anul acesta.

Informațiile din acest raport conțin viziunea UniCredit Group asupra României, așa cum a fost inclusă în raportul CEE Quarterly, distribuit în ianuarie 2024. Raportul include actualizări valide la data publicării.

An electoral fără consolidare fiscală

Calendar electoral încărcat în 2024

2024 va fi un an încărcat din punct de vedere politic, cu alegeri pentru Parlamentul European (9 iunie), primăriile locale (nu mai târziu de 22 septembrie), președinte (probabil înainte de finalul lui noiembrie) și parlamentare (după 6 decembrie). Datele în care vor fi organizate alegerile sunt extrem de importante. Liberalii (PNL) vor ca alegerile locale să fie organizate concomitent cu cele parlamentare sau cele prezidențiale pentru a beneficia de sprijinul primarilor proprii. Conform sondajelor de opinie, partenerul de coaliție majoritar, Partidul Social Democrat (PSD), se îndreaptă către o victorie clară la alegerile parlamentare.

Politică fiscală laxă în 2024, deficit bugetar de aproximativ 6% din PIB

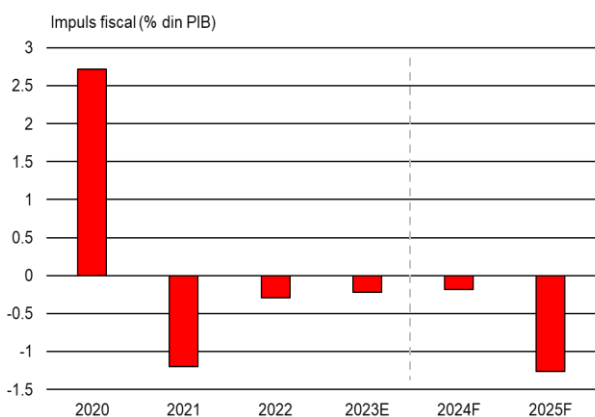
Guvernul le-a oferit potențialilor votanți două creșteri de pensii (de peste 40% cumulată, în ianuarie și septembrie 2024), două creșteri ale salariilor profesorilor (de 20% cumulată, în ianuarie și iunie), o creștere de peste 10% pentru alți salariați din sectorul public, precum și o creștere a salariului minim cu aproximativ 12%. În timp ce Primul Ministru Marcel Ciolacu speră să mențină deficitul bugetar sub 5% din PIB în 2024, noi credem că acest obiectiv este nerealizabil, deoarece măsurile de consolidare fiscală sunt insuficiente. Ca de obicei, guvernul s-a angajat să îmbunătățească colectarea taxelor și impozitelor, deși aceasta nu s-a întâmplat niciodată într-un an electoral. De asemenea, urmărește reducerea cheltuielilor publice prin eficientizarea angajărilor în administrația publică. Estimăm cel puțin încă trei riscuri care ar putea menține deficitul bugetar anul acesta la aproximativ 6% din PIB:

1. Cheltuieli mai mari pentru bunuri și servicii în vederea organizării a până la 5 runde de alegeri și pentru a asigura necesarul de finanțare al administrațiilor locale.
2. Venituri mai mici din taxarea indirectă (ca procent din PIB) din cauza conformării fiscale reduse în magazinele din zonele rurale și la plata taxelor vamale. Ambele tind să se înrăutățească în anii electorali.
3. Arierate acumulate în 2023 și plătite de către stat anul acesta. În timp ce unele vor fi asociate bugetului anului 2023 (salarii și compensații ale funcționarilor publici), altele pot fi reportate către bugetul anului 2024 (ex. în sănătate, achiziții și investiții publice).

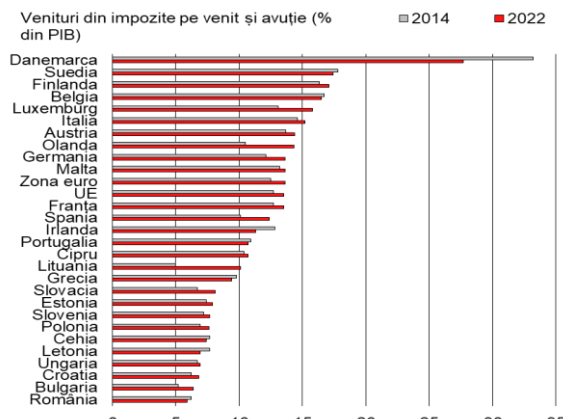
Deficitul bugetar ar putea să scadă la 4,6% din PIB în 2025 și sub 3% din PIB până în 2027

Domnul Ciolacu a exclus orice creștere de taxe în 2024, însă a prezentat două variante de taxare începând cu anul 2025. Prima presupune ca impozitul de 10% pe veniturile persoanelor fizice să fie înlocuit cu impozitul progresiv. A doua presupune unificarea impozitului la 16% pentru companii și pentru persoane fizice. Acesta va însemna impozite pe venit mai mari pentru microîntreprinderi și persoane fizice autorizate (PFA), rezolvând lacunele fiscale pe care administrațiile PSD le-au deschis în 2016-19. Noi considerăm că o combinație a celor două variante ar fi mult mai probabil să reducă deficitul bugetar spre 3% din PIB. Ca urmare, ne așteptăm la impozitarea progresivă a veniturilor și profiturilor, la creșterea impozitelor pentru microîntreprinderi și PFA, a

AJUSTARE FISCALĂ MINIMALĂ ÎN 2022-24



ROMÂNIA ARE CEA MAI REDUSĂ TAXARE A MUNCII DIN UE



Sursă: Ministerul Finanțelor, INS, UniCredit Research

impozitelor pe proprietate și a redevențelor din exploatarea resurselor naturale. Accizele pe benzină, tutun și alcool vor crește probabil în fiecare an, iar guvernul ar putea renunța din 2025 la plafonarea prețurilor pentru energie electrică și gaz. Aceste măsuri vor face posibilă reducerea deficitului bugetar către 3% din PIB până în 2027 și stabilizarea datoriei publice până în 2026. Dacă măsurile de mai sus sunt insuficiente, creșterea TVA ar putea suplimenta veniturile bugetare.

PSD și PNL vor rămâne probabil la putere după alegerile din 2024

Există riscul destrămării coaliției PSD-PNL înainte de alegeri deoarece guvernul va trebui să crească anumite taxe încă de anul acesta (deși PNL se opune), iar PNL și-ar putea relua atitudinea anti-PSD de la alegerile anterioare. În orice caz, este probabil ca după alegeri cele două partide să formeze o nouă coaliție, probabil cu susținerea reînnoită a UDMR. Ne așteptăm ca partidul naționalist, populist Alianța pentru Unitatea Românilor (AUR) să câștige un procent mai mare din voturi la alegerile europarlamentare (când, de obicei, sunt mai multe voturi de protest) decât la cele parlamentare. Președintele AUR, George Simion, ar putea ajunge în runda a doua a alegerilor prezidențiale. Aceasta are importanță mai redusă pentru politicile economice ale României deoarece Curtea Constituțională a redus în ultimii zece ani puterile prezidențiale.

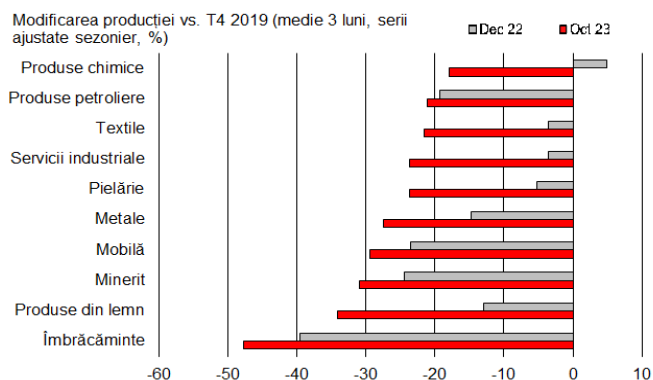
Prognoză creșterea PIB la 3,0% în 2024 și 1,6% în 2025...

Ne așteptăm la o creștere economică de 3% anul acesta, impulsionată de creșterea rapidă a venitului real și a cheltuielilor publice. Proiectele de construcții ar putea contribui treptat, alături de lucrările de infrastructură, la creșterea valorii adăugate, deoarece condițiile de finanțare vor continua să se îmbunătățească, mai ales din S2 2024. Industria și exporturile probabil vor stagna în 2024 din cauza cererii externe reduse, a sectoarelor mari consumatoare de energie care continuă să producă sub capacitate și a competitivității slabe în sectoarele cu valoare adăugată mică. În 2025, estimăm o creștere mult mai lentă a cererii interne ca urmare a creșterii taxelor, PIB urmând să avanseze cu numai 1,6%. Revenirea cererii externe ar putea limita impactul negativ, fără ca aceasta să anuleze scăderea așteptată a puterii de cumpărare a clasei de mijloc în urma creșterii impozitelor.

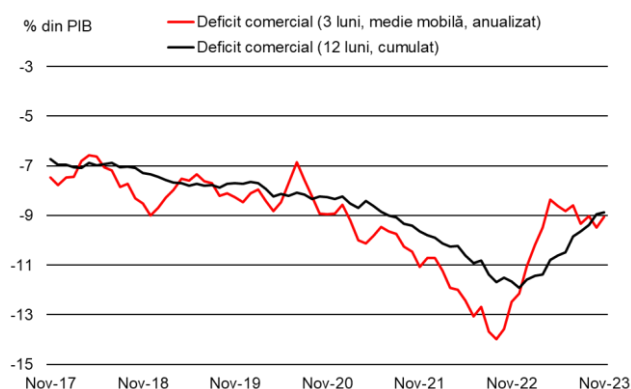
... și rata inflației la 6,0% în 2024 și 3,9% în 2025

Inflația nu va reveni în intervalul țintă nici în 2024, din cauza cererii de consum puternice și taxelor mai mari, nici în 2025 din cauza taxelor indirecte majorate. BNR ar putea începe reducerea dobânzii de politică monetară în S2 2024, doar dacă deficitul bugetar se va putea finanța fără presiune asupra costului împrumuturilor și a leului. Încă așteptăm o reducere de 1pp până la 6% anul acesta, însă probabilitatea s-a redus. Chiar dacă BNR va începe reducerea dobânzii cheie mai târziu decât celelalte bănci centrale din regiune, condițiile de finanțare nu vor fi mai restrictive deoarece BNR a lăsat un exces de lichiditate în piață, permițând ca dobânzile de pe piața interbancară să

REDUCEREA PRODUCȚIEI DIN CAUZA PREȚULUI ENERGIEI ȘI COMPETITIVITATEA SCĂZUTĂ AFECTEAZA INDUSTRIA



DEFICIT COMERCIAL ÎN CREȘTERE DUPĂ CORECȚIA DIN ENERGIE



Sursă: BNR, Eurostat, Ministerul Finanțelor UniCredit Research

scadă spre 6%, nivelul celor la depozitele overnight. Estimăm că dobânda de politică monetară va fi redusă la 4% în 2025, o dată ce deficitul bugetar se va ajusta mai rapid.

**Leul s-ar putea deprecia cu
aproximativ 1,5% în T1
2024**

În 2024, BNR ar putea lăsa leul să se deprecieze în intervalul EUR-RON 5,00-5,10. BNR ar reveni astfel la o depreciere de 10 bani pe an, care doar ar încetini aprecierea reală a leului. În 2023, deficitul structural al contului curent a depășit 5% din PIB, însă nu moneda mai puternică este cea mai mare problema a României, ci impredictibilitatea fiscală și legislativă, precum și infrastructura deficitară. Acestea au subminat investițiile străine și autohtone în capacități de producție, menținând oferta locală sub nivelul cererii. BNR nu poate face prea mult pentru a rezolva acest dezechilibru, însă economia ar beneficia de tranziția treptată către un regim al cursului de schimb mai flexibil.

**Deficitul contului curent
va rămâne ridicat însă este
finanțat integral**

În 2024-25, deficitul contului curent va rămâne complet finanțat prin transferuri de la UE, investiții străine directe și împrumuturi ale statului pe piețele externe. Ne așteptăm ca rezervele valutare să crească în continuare, chiar dacă BNR va apăra leul prin intervenții valutare în situații de aversiune la risc. În opinia noastră, România va evita o scădere a ratingului de țară printr-o creștere lentă a datoriei publice și a celei externe.

Dan Bucșa

Economist Șef ECEUniCredit Bank AG,
Londra
+44 207 826 7954
Dan.Bucsa@unicredit.eu

Anca Maria Negrescu

Senior Economist
UniCredit Bank
+40 723 103 008
Anca.Negrescu@unicredit.ro

Mihai Jugravu

Economist Macroeconomic
UniCredit Bank
+40 790 684 924
Mihai.Jugravu@unicredit.ro

Iulia Corlănescu

Economist Macroeconomic
UniCredit Bank
+40 724 052 840
Iulia.Corlanescu@unicredit.ro

DATE MACROECONOMICE ȘI PROGNOZE

	2021	2022	2023P	2024P	2025P
PIB (mld. EUR)	241.7	286.6	322.9	350.7	372.7
Populație (mln.)	19.2	19.1	19.1	19.1	19.0
PIB pe locuitor (EUR)	12,596	14,979	16,902	18,386	19,566
Economia reală, creștere anuală (%)					
PIB	5.7	4.6	1.4	3.0	1.6
Consum gospodării populație	7.2	6.9	2.6	2.6	0.3
Investiții fixe	2.9	5.6	9.7	4.8	2.1
Consum colectiv sector public	1.8	3.1	1.0	1.9	-0.2
Exporturi	12.6	9.6	-0.4	3.7	4.7
Importuri	14.8	9.9	-2.2	3.8	2.4
Salariul nominal lunar (EUR)	1175	1303	1481	1670	1756
Salariul real, creștere an-la-an (%)	2.0	-2.2	3.1	7.6	1.9
Rata șomajului (%)	5.6	5.6	5.4	5.4	5.5
Conturi fiscale (% din PIB)					
Balanța bugetară	-7.1	-6.2	-6.3	-6.0	-4.6
Balanța primară	-5.6	-4.2	-4.2	-3.9	-2.4
Datoria publică	48.5	47.2	49.3	50.9	52.2
Conturi externe					
Balanța contului curent (mld. EUR)	-17.5	-26.6	-20.8	-18.2	-16.5
Balanța contului curent (% PIB)	-7.2	-9.3	-6.4	-5.2	-4.4
Balanța de bază extinsă (% PIB)	-1.4	-3.6	-2.3	-1.3	-0.5
ISD nete (% PIB)	3.7	3.7	2.3	2.0	2.0
Datoria externă brută (% PIB)	56.5	50.4	52.1	49.6	49.9
Rezerve valutare (mld. EUR)	40.5	46.6	59.8	58.6	63.4
Luni de importuri (bunuri și servicii) acoperite de rezerva valutară	4.3	4.0	5.0	4.7	4.8
Inflație/Rate de piață/Curs de schimb					
IPC (medie)	5.0	13.7	10.5	6.3	4.9
IPC (sfârșit perioadă)	8.2	16.4	6.6	6.0	3.9
Țintă inflație BNR	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
Rată politică monetară (sfârșit perioadă)	1.75	6.75	7.00	6.00	4.00
Dobândă interbancară 3 luni (media decembrie)	3.01	7.57	6.22	5.32	3.93
USDRON (sfârșit perioadă)	4.37	4.64	4.56	4.51	4.56
EURRON (sfârșit perioadă)	4.95	4.95	4.97	5.05	5.15
USDRON (medie)	4.16	4.68	4.57	4.45	4.40
EURRON (medie)	4.92	4.93	4.95	5.02	5.10

NECESAR BRUT DE FINANȚARE A GUVERNULUI

Mld. EUR	2023E	2024P	2025P
Nevoie brută de finanțare	31.6	33.5	29.9
Deficit bugetar	18.6	20.4	17.1
Amortizarea datoriei publice	13.0	13.0	12.8
Local	11.3	8.8	9.2
Obligațiuni pe termen lung	10.5	7.5	7.9
Obligațiuni pe termen scurt	0.5	1.0	1.0
Împrumuturi	0.3	0.3	0.3
Extern	1.7	4.2	3.5
Obligațiuni și credite	1.7	3.6	3.2
FMI/UE/Alte IFI	0.0	0.6	0.3
Finanțare	31.6	33.5	29.9
Împrumuturi locale	24.0	22.0	19.0
Obligațiuni pe termen lung	19.0	17.0	16.0
Obligațiuni pe termen scurt	1.0	1.0	1.0
Împrumuturi și titluri de stat pentru populație	4.0	4.0	2.0
Împrumuturi externe	12.6	10.0	9.0
Obligațiuni pe termen mediu și lung	10.3	7.5	7.0
FMI/UE/Alte IFI	2.3	2.5	2.0
Modificarea rezervei fiscale (- = creștere)	-5.0	1.5	1.9

NECESAR BRUT DE FINANȚARE EXTERNĂ

Mld. EUR	2023E	2024P	2025P
Nevoie brută de finanțare	46.6	47.1	42.4
Deficit cont curent	20.8	18.2	13.5
Amortizarea datoriei pe termen mediu și lung	12.9	14.3	13.9
Guvern/Banca centrală	2.6	5.0	5.0
Bănci	4.8	4.0	3.1
Companii/Altele	5.4	5.4	5.9
Amortizarea datoriei pe termen scurt	12.5	14.2	14.6
Finanțare	46.6	47.1	42.4
ISD (net)	7.5	7.1	7.6
Capital acționari, net	0.6	0.1	0.1
Împrumuturi pe termen mediu și lung	25.0	17.6	17.6
Guvern/Banca centrală	14.6	9.6	10.2
Bănci	4.3	3.2	2.2
Companii/Altele	6.0	4.8	5.3
Împrumuturi pe termen scurt	14.2	14.6	14.6
Fonduri structurale și de coeziune UE	6.0	6.6	7.2
Modificări ale rezervei valutare (- = creștere)	-6.6	1.2	-4.7
Memorandum:			
Cumpărări de obligațiuni în lei ale nerezidenților	3.3	0.5	2.0
Emisiuni obligațiuni internaționale, net	8.6	3.9	3.8

Sursa: Eurostat, BNR, INS, Ministerul Finanțelor Publice, UniCredit Research

Clauze de limitare a răspunderii

Analiza noastră se bazează pe informații obținute din surse publice, sau care se bazează pe surse publice pe care le considerăm relevante, dar pentru a căror completitudine și acuratețe nu ne asumăm nicio responsabilitate. Toate informațiile, estimările, opiniile, proiecțiile și prognozele incluse în acest raport reprezintă raționamentul independent al analiștilor la data publicării, cu excepția cazului în care este specificată o altă dată. Ne rezervăm dreptul să modificăm opiniile prezentate în acest raport în orice moment fără notificare. Mai mult decât atât, ne rezervăm dreptul de a nu actualiza aceste informații și de a întrerupe publicarea raportului fără notificări suplimentare. Acest raport poate conține referințe la site-uri ale unor terțe părți, al căror conținut nu este controlat de UniCredit Bank. Nu ne asumăm responsabilitatea pentru conținutul acestor website-uri ale părților terțe.

Această analiză este făcută numai cu scopul informării, nu reprezintă o recomandare de a investi și (i) nu constituie (integral sau parțial) ofertă de vânzare sau de subscriere sau de solicitare a unei oferte de a cumpăra sau de a subscrie la niciun instrument financiar, de piață monetară sau de orice alt tip; (ii) nu este ofertă de vânzare sau de subscriere sau de solicitare a unei oferte de a achiziționa sau de a subscrie un instrument financiar sau de orice alt tip și nici (iii) material de marketing în sensul prevăzut de legislația aplicabilă. Investițiile în instrumente financiare sunt supuse unor riscuri și ar putea să nu fie potrivite pentru anumiți investitori în funcție de obiectivele lor specifice de investiții și de orizontul de timp avut în vedere sau de situația lor financiară. Printre aceste riscuri se numără, fără a se limita la: fluctuația preturilor sau a valorii investițiilor, modificări ale ratelor de schimb valutar, ale dobânzii sau ale randamentelor care ar putea să aibă un efect negativ asupra valorii investițiilor. Mai mult decât atât, performanța anterioară nu este neapărat un indicator al rezultatelor viitoare. Analizele și concluziile noastre au caracter general și nu iau în considerare obiectivele individuale ale investitorilor.

Aceste informații sunt furnizate cu scop de informare și în consecință nu trebuie înțelese ca un substitut al obținerii de consiliere consultanță de investiții individuală. Investitorii trebuie să își analizeze singuri oportunitatea investirii în orice instrumente la care se face referire în acest raport pe baza avantajelor și riscurilor asociate, a strategiei proprii de investiții și a poziției lor juridice, fiscale și financiare. De vreme ce acest document nu se califică drept recomandare de investiții directă sau indirectă, nici acest document și nici o parte din el nu vor putea forma baza sau nu vor putea fi corelate și nici nu vor putea fi considerate îndemn de a intra într-un contract sau într-un alt fel de angajament. Investitorii sunt încurajați să își contacteze consultanții de investiții pentru explicații individuale și pentru recomandări.

UniCredit Bank AG, UniCredit Bank AG London Branch, UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Bank AG Vienna Branch, UniCredit Bank Austria AG, UniCredit Bulbank, Zagrebačka banka d.d., UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, ZAO UniCredit Bank Russia, UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia Slovakia Branch, UniCredit Bank Romania, UniCredit Bank AG New York Branch și oricare dintre directorii, funcționarii sau angajații lor nu sunt responsabili (prin neglijență sau din alte motive) de vreo pierdere care ar putea rezulta din utilizarea acestui document sau a conținutului lui sau din alte acțiuni corelate cu acest document.

Această analiză este distribuită electronic sau prin poștă către investitori, care își vor lua propriile decizii de investiții fără a se baza pe informațiile din această publicație. De asemenea, această analiză nu poate fi redistribuită, reprodusă sau republicată integral sau parțial în niciun scop.

Acest raport a fost finalizat în 15 ianuarie 2023.

Responsabilitatea pentru conținutul acestei publicații este a:

Grupul UniCredit și subsidiarele sale fac subiectul regulamentelor Băncii Centrale Europene

a) UniCredit Bank AG (UniCredit Bank, Munich sau Frankfurt), Arabellastraße 12, 81925 Munich, Germany, (responsabilă și pentru §85 WpHG).

Autoritate de reglementare: "BaFin" – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt, Germania.

b) UniCredit Bank AG London Branch (UniCredit Bank, London), Moor House, 120 London Wall, Londra EC2Y 5ET, Marea Britanie.

Autoritate de reglementare: "BaFin" – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt, Germania și sub incidența unor reglementări ale Financial Conduct Authority, 12 Endeavour Square, Londra E20 1JN, Marea Britanie și Prudential Regulation Authority 20 Moorgate, Londra, EC2R 6DA, Marea Britanie. Detalii legate de gradul de reglementare sunt disponibile la cerere.

c) UniCredit Bank AG Milan Branch (UniCredit Bank, Milan), Piazza Gae Aulenti, 4 - Torre C, 20154 Milano, Italia, autorizată de Banca Italiei pentru furnizarea de servicii de investiții.

Autoritate de reglementare: "Banca Italiei", Via Nazionale 91, 00184 Roma, Italia și Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt, Germania.

d) UniCredit Bank AG Vienna Branch (UniCredit Bank, Vienna), Rothschildplatz 1, 1020 Viena, Austria

Autoritate de reglementare: Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Viena, Austria și sub incidența unor reglementări ale “BaFin” – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt, Germania. Detalii legate de gradul de reglementare sunt disponibile la cerere.

e) UniCredit Bank Austria AG (Bank Austria), Rothschildplatz 1, 1020 Vienna, Austria.

Autoritate de reglementare: Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Viena, Austria

f) UniCredit Bulbank, Sveta Nedelya Sq. 7, BG-1000 Sofia, Bulgaria

Autoritate de reglementare: Financial Supervision Commission (FSC), 16 Budapeshta str., 1000 Sofia, Bulgaria

g) Zagrebačka banka d.d., Trg bana Josipa Jelačića 10, HR-10000 Zagreb, Croația

Autoritate de reglementare: Croatian Agency for Supervision of Financial Services, Franje Račkoga 6, 10000 Zagreb, Croația

h) UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, Želetavská 1525/1, 140 92 Praga 4, Republica Cehă

Autoritate de reglementare: CNB Czech National Bank, Na Příkopě 28, 115 03 Praha 1, Republica Cehă

i) ZAO UniCredit Bank Russia (UniCredit Rusia), Prechistenskaya nab. 9, RF-119034 Moscova, Rusia

Autoritate de reglementare: Federal Service on Financial Markets, 9 Leninsky prospekt, Moscova 119991, Rusia

j) UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, Slovakia Branch, Šancova 1/A, SK-813 33 Bratislava, Slovacia

Autoritate de reglementare: CNB Czech National Bank, Na Příkopě 28, 115 03 Praga 1, Republica Cehă și sub incidența regulamentului Băncii Naționale a Slovaciei, Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava, Slovacia. Autoritate de reglementare: Banca Națională a Slovaciei, Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava, Slovacia

k) UniCredit Bank Romania (UniCredit Bank S.A.), Bulevardul Expoziției nr. 1F, RO-012101 București, România

Autoritate de reglementare: Banca Națională a României, Strada Lipscani nr. 25, sector 3, București, România

l) UniCredit Bank AG New York Branch (UniCredit Bank, New York), 150 East 42nd Street, New York, NY 10017

Autoritate de reglementare: “BaFin” – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt, Germania and New York State Department of Financial Services, One State Street, New York, NY 10004-1511

La cerere, vă putem oferi detalii suplimentare referitoare la statutul legal.

DECLARAȚII ALE ANALIȘTILOR

Remunerația autorilor nu a fost, și nu va fi legată de recomandările sau opiniile exprimate în acest studiu, nici direct și nici indirect. Toate punctele de vedere exprimate reflectă punctele de vedere independente ale analiștilor, care nu au fost influențate de considerații legate de afacerea sau relațiile cu clienții UniCredit Bank.

CONFLICTE POTENȚIALE DE INTERESE

Lista principalelor informații relevante cu privire la companie, conform cerințelor de reglementare poate fi consultată pe site-ul nostru <https://www.unicreditresearch.eu/index.php?id=disclaimer>. În România, UniCredit Bank S.A. are calitatea de dealer primar și formator de piață pentru anumite obligațiuni și titluri de stat emise de Ministerul Finanțelor Publice (MFP). În calitatea sa de dealer primar, UniCredit Bank S.A. poate participa pe piața primară la licitațiile organizate de MFP, colaborează la operațiunile de administrare a datoriei publice derulate de MFP și de asemenea, poate emite rapoarte de cercetare și analiză, inclusiv cu privire la situația macroeconomică. În calitatea sa de formator de piață pentru anumite obligațiuni și titluri de stat emise de Ministerul Finanțelor Publice, UniCredit Bank S.A. contribuie la eficientizarea pieței secundare prin activitatea de formare de piață și prin îndeplinirea obligațiilor de furnizare de cotații ferme.

MĂSURI ORGANIZAȚIONALE ȘI ADMINISTRATIVE MENITE SĂ EVITE ȘI SĂ PREVINĂ CONFLICTELE DE INTERESE

Pentru a preveni sau a remedia conflictele de interese, UniCredit Bank AG, UniCredit Bank AG London Branch, UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Bank AG Vienna Branch, UniCredit Bank Austria AG, UniCredit Bulbank, Zagrebačka banka d.d., UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, ZAO UniCredit Bank Russia, UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia Slovakia Branch, UniCredit Bank Romania, UniCredit Bank AG New York Branch au stabilit o serie de măsuri organizaționale necesare din punct de vedere juridic și de supraveghere, a căror respectare este monitorizată de către Direcția Conformitate. Conflictele de interes care pot apărea sunt gestionate prin stabilirea unor bariere informaționale menite să restricționeze fluxul de informații între departamentele entităților UniCredit Bank AG, UniCredit Bank AG London Branch, UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Bank AG Vienna Branch, UniCredit Bank Austria AG, UniCredit Bulbank, Zagrebačka banka

d.d., UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, ZAO UniCredit Bank Russia, UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia Slovakia Branch, UniCredit Bank Romania, UniCredit Bank AG New York Branch și altele. În particular, echipa de Cercetare Macroeconomică are propria sa barieră informațională pentru a împiedica dezvăluirea sau circulația neadecvată a informațiilor confidențiale sau privilegiate. Rapoartele de cercetare economică includ informații publice referitoare la conflicte de interese și alte interese materiale. Analizii sunt supervizați și coordonați în activitatea zilnică de manageri care nu au responsabilități și nu desfășoară activități de investiții sau de finanțare, sau alte activități legate de vânzarea de instrumente financiare către clienți.

INFORMAȚII SUPLIMENTARE NECESARE SUB LEGILE ȘI REGLEMENTĂRILE JURISDICȚIILOR INDICATE

Puteți găsi o listă a dezvăluirilor suplimentare necesare sub incidența legilor și regulamentelor jurisdicțiilor indicate pe site-ul <https://www.unicreditresearch.eu/index.php?id=disclaimer>.

UniCredit Research*
CEE Macro & Strategy Research



Marco Valli
Global Head of Research,
Chief European Economist
+39 02 8862-0537
marco.valli@unicredit.eu

Head of Macro Research



Dr. Ingo Heimig
Head of Research Operations
& Regulatory Controls
+49 89 378-13952
ingo.heimig@unicredit.de

Heads of Strategy Research



Marco Valli
Global Head of Research,
Chief European Economist
+39 02 8862-0537
marco.valli@unicredit.eu

EEMEA Economics Research



Dr. Luca Cazzulani
Head of Strategy Research
FI Strategist
+39 02 8862-0640
luca.cazzulani@unicredit.eu



Elia Lattuga
Cross Asset Strategist
Deputy Head of Strategy Research
+39 02 8862-0851
elia.lattuga@unicredit.eu



Dan Bucșa
Chief CEE Economist
+44 207 826-1954
dan.bucsa@unicredit.eu



Gökçe Çelik
Senior CEE Economist
+44 207 826-1032
gokce.celik@unicredit.eu



Mauro Giorgio Marrano
Senior CEE Economist
+43 50505-82712
mauro.giorgiomarrano@unicredit.eu



Artem Arkhipov
Head, Macroeconomic Analysis
and Research, Russia
+7 495 258-7258
artem.arkhipov@unicredit.ru



Hrvoje Dolenc
Chief Economist, Croatia
+385 1 6006-678
hrvoje.dolenc@unicreditgroup.zaba.hr



Pavel Sobišek
Chief Economist, Czech Republic
+420 955 960-716
pavel.sobisek@unicreditgroup.cz



Lubomír Koršňák
Chief Economist, Slovakia
+421 2 4950 2427
lubomir.korsnak@unicreditgroup.sk



Anca Maria Negrescu
Senior Economist, Romania
+40 723 103-008
anca.negrescu@unicredit.ro



Kristofor Pavlov
Chief Economist, Bulgaria
+359 2 923-2192
kristofor.pavlov@unicreditgroup.bg



Zsolt Becsey, Jr.
Chief Economist, Hungary
+3630 819 0489
zsolt.becsey@unicreditgroup.hu

Cross Asset Strategy Research



Elia Lattuga
Cross Asset Strategist
Deputy Head of Strategy Research
+39 02 8862-0851
elia.lattuga@unicredit.eu

FX Strategy Research



Eszter Gárgyán, CFA
FX Strategist - CEE
eszter.gargyan@unicredit.de

* UniCredit Research face referire la grupul format din echipele de cercetare ale UniCredit Bank AG (UniCredit Bank, Munich sau Frankfurt), UniCredit Bank AG London Branch (UniCredit Bank, London), UniCredit Bank AG Milan Branch (UniCredit Bank, Milan), UniCredit Bank AG Vienna Branch (UniCredit Bank, Vienna), UniCredit Bank Austria AG (Bank Austria), UniCredit Bulbank, Zagrebačka banka d.d., UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, ZAO UniCredit Bank Russia (UniCredit Russia), UniCredit Bank Romania.