

Analiză Macroeconomică
și Strategie

Raport Trimestrial
UniCredit Bank



20 februarie 2025

“

Consolidare fiscală în derulare

”

Perspective economice – Estimăm o accelerare a creșterii economice la 1,9% în anul 2025 datorită efectelor de bază favorabile, după o creștere dezamăgitoare de 0,9% în 2024. Cu toate acestea, România va avea una dintre cele mai reduse rate de creștere din regiunea Europei Centrale și de Est (ECE). Este probabil să vedem o încetinire a consumului, în timp ce investițiile ar putea accelera, susținute de planurile guvernului de a majora anul acesta suma destinată investițiilor publice cu ajutorul fondurilor europene. Revenirea economică îndelung așteptată a zonei euro, și în special a Germaniei, întârzie să apară, oferind susținere limitată exporturilor și industriei locale. Riscurile inflationiste rămân ridicate și anticipăm că inflația nu va atinge ținta în anul 2025 din cauza unor factori locali. De asemenea, este posibil ca ținta să nu fie atinsă nici în 2026 ținând cont de probabilitatea ridicată a introducerii unor măsuri fiscale suplimentare în a doua jumătate a anului 2025 și în 2026 pentru a crește veniturile bugetare. Banca Națională a României ar putea reduce rata dobânzii de politică monetară cu 0,75pp în a doua jumătate a acestui an, în funcție de momentul implementării și natura exactă a viitoarelor măsuri fiscale. Ne așteptăm în continuare la mutarea cursului EUR-RON într-un interval de tranzacționare de 5,00-5,10 anul acesta, dar după alegerile prezidențiale.

Consolidare fiscală în derulare

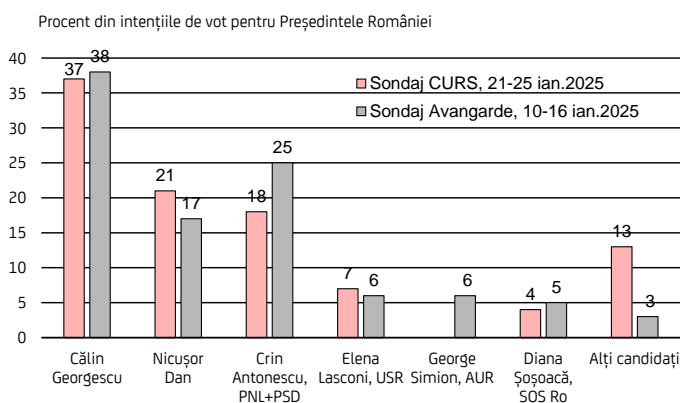
Alegerile prezidențiale care urmează implică riscuri fiscale și politice

România se va confrunta cu o perioadă prelungită de incertitudini politice și fiscale, cu alegerile prezidențiale reprogramate în primăvară (4 și 18 mai), după ce primul tur al alegerilor organizat pe 24 noiembrie 2024 a fost invalidat de Curtea Constituțională ca urmare a suspiciunii de susținere ilegală din partea unei țări străine care a intervenit în favoarea unuia dintre candidați. Alegerile parlamentare de la finalul anului 2024 au generat un parlament fragmentat, conducând la crearea unei coaliții de guvernare susținută de o majoritate fragilă, formată din fostele partide de la guvernare: Social-Democrații (PSD) și Liberalii (PNL) alături de partidul minorității maghiare (UDMR), cu suportul altor minorități. Astfel, ne așteptăm să existe o continuitate a reformelor și angajamentelor fiscale. Totuși, creșterea popularității candidaților suveraniști și organizarea alegerilor prezidențiale mai târziu decât anticipam generează patru probleme: 1. continuarea campaniei electorale în loc de concentrarea eforturilor pentru corectarea dezechilibrelor economice; 2. lipsa clarității privind măsurile fiscale viitoare va descuraja investițiile private în primul semestru din 2025; 3. creșterea riscului de depășire a țintei de deficit bugetar și anul acesta; și 4. riscul de schimbare a guvernului la jumătatea anului 2025 din cauza posibilei migrări de la un partid la altul în funcție de rezultatul alegerilor prezidențiale. Sondajele de opinie, chiar dacă nu foarte exacte anul trecut, îl indică în prezent pe suveranistul Călin Georgescu drept favorit. Topul ar fi completat de Nicușor Dan, candidat independent și în prezent primar al Bucureștiului și de Crin Antonescu, candidatul susținut de coaliția de guvernare, ordinea preferințelor fiind diferită în funcție de sondaj. Totuși, cel mai probabil, câștigătorul va fi decis în al doilea tur de scrutin. După ce a fost președinte interimar începând din 21 decembrie, Președintele Klaus Iohannis a demisionat la mijlocul lunii februarie, ca urmare a creșterii presiunii din partea opoziției pentru inițierea procedurii pentru suspendarea sa. În conformitate cu prevederile Constituției României, mandatul de președinte interimar a fost preluat de către Președintele Senatului, domnul Ilie Bolojan, liderul PNL.

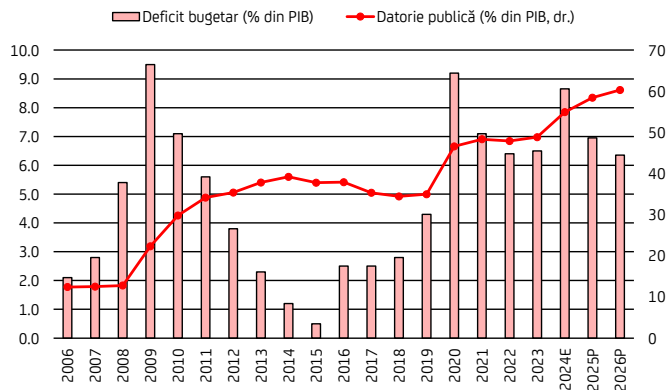
Planul bugetar pentru 2025, în forma actuală, nu este convingător...

Conform Planului bugetar-structural național pe termen mediu 2025-2031, deficitul bugetar trebuie redus la 7% din PIB în 2025, după ce România a încheiat anul 2024 cu un deficit de 8,65% din PIB, semnificativ peste estimarea de 7,9% inclusă în plan și peste ținta de 5% stabilită inițial. În ultimele zile ale anului 2024, noul guvern a luat primele măsuri de consolidare fiscală, adoptând o ordonanță de urgență pentru a: 1) îngheța câteva categorii de cheltuieli publice la nivelul din noiembrie 2024; 2) îngheța angajările în sectorul public; 3) elimina toate facilitățile fiscale pentru angajații din IT, construcții, agricultură și industria alimentară; 4) crește cota de impozit pe veniturile din dividende cu 2 puncte procentuale la 10%; 5) reduce plafonul de venituri pentru micro-întreprinderi de la 500.000 de euro la 250.000 de euro; și 6) re-introduce impozitul de 1% pe construcțiile speciale, după consultări cu părțile afectate (mai ales companii din

SONDAJELE INDICĂ O PREFERINȚĂ PENTRU INDEPENDENȚI



DEFICITUL BUGETAR DIN 2024 A FOST SIMILAR CU CEL DIN PANDEMIE



Sursă: Ministerul Finanțelor, Eurostat, Sondaje Insomar-Avangarde și CURS, UniCredit Bank România

...însă este suficient de bun pentru a preveni o retrogradare a ratingului suveran la categoria nerecomandată investițiilor până la jumătatea anului 2025

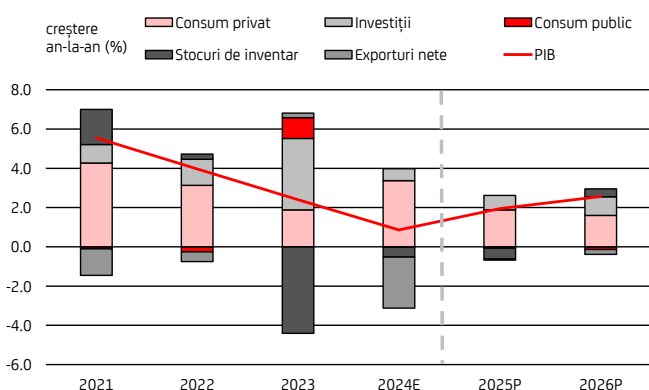
energie și logistică). Conform calculului nostru, măsurile anunțate până în prezent nu vor fi suficiente pentru a atinge ținta de deficit, lipsind aproximativ 1pp din PIB. Astfel, ne menținem opinia că majorarea taxelor va fi inevitabilă în 2025. Legea bugetului de stat pe anul 2025 supraestimează veniturile pentru a acoperi cheltuielile în creștere, ținând cont de faptul că două treimi din costurile suplimentare generate de recalcularea pensiilor anul trecut în septembrie, mai exact 1% din PIB, vor fi suportate anul acesta. Vom avea mai multă claritate cu privire la impozitarea suplimentară doar după alegerile prezidențiale, cu implementare din semestrul al doilea din 2025. Agențiile de rating au semnalat deja că România trebuie să-și respecte angajamentele fiscale și să redobândească încrederea investitorilor în ajustarea fiscală viitoare. Fitch și S&P au modificat perspectiva ratingului României de la „stabilă” la „negativă” și există un risc ridicat ca și Moody’s să facă același lucru în martie. Suntem de părere că ținta de 7% din PIB poate fi atinsă (cu măsuri suplimentare) și că planul privind bugetul pentru anul 2025 este suficient de bun pentru a preveni o retrogradare a ratingului României la categoria nerecomandată investițiilor (“junk”) până la jumătatea anului. Totuși, disciplina fiscală și angajamentul că nu se vor face cheltuieli suplimentare vor fi extrem de importante în lunile următoare.

Prognozăm o ușoară accelerare a creșterii economice la 1,9% în 2025, chiar dacă va fi, totuși, printre cele mai reduse din regiunea ECE...

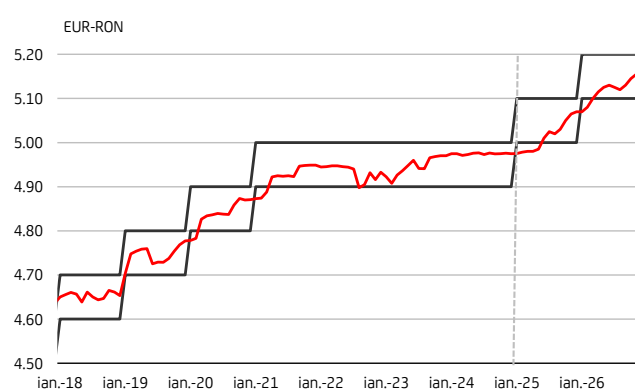
Estimăm o creștere economică mai mare, de 1,9%, pentru anul 2025 datorită efectelor de bază favorabile, după creșterea dezamăgitoare de 0,9% în 2024. Cu toate acestea, România va avea una dintre cele mai reduse rate de creștere din Europa Centrală și de Est, alte țări din regiune urmând să crească cu rate de 2%-4%. Este probabil să vedem o încetinire a consumului sub impactul măsurilor de consolidare fiscală și o temperare a creșterilor salariale reale, după creșterea puternică din anul electoral 2024. În schimb, investițiile ar putea accelera, susținute de planurile guvernului de a majora anul acesta suma destinată investițiilor publice cu 1,1pp la 7,8% din PIB cu ajutorul fondurilor europene. În pofida planurilor ambițioase de absorbție a fondurilor europene, ne menținem un optimism moderat din următoarele considerente: 1) doar 0,33 miliarde de euro au fost primite de România prin Facilitatea de Redresare și Reziliență (PNRR) în 2024 deoarece a îndeplinit până în momentul de față doar o pătrime din jaloane; 2) doar 4,1 miliarde de euro din totalul de 9,4 miliarde de euro al fondurilor primite au fost investite, indicând lipsa planificării și execuției adecvate a proiectelor de investiții; și 3) accesul României la fondurile europene ar putea fi suspendat la începutul lunii iunie dacă ajustarea fiscală nu se va ridica la nivelul promisiunilor. Sperăm că guvernul va prioritiza absorbția fondurilor, ținând cont de faptul că jaloanele și țintele, inclusiv cererile de plată aferente, trebuie finalizate până în august 2026 conform regulamentului PNRR. Aceste fonduri sunt printre puținele surse de creștere de care dispune România în momentul de față. O redresare rapidă în Germania rămâne puțin probabilă, indicând perspective nefavorabile pentru exporturile și industria României. Investițiile private ar

...și va depinde de îmbunătățirea absorbției fondurilor europene

CREȘTEREA ECONOMICĂ VA RĂMÂNE SUB NIVELUL DE 2% ÎN 2025



ANTICIPĂM O DEPRECIERE USOARĂ A LEULUI ÎN 2025



Sursă: INS, BNR, UniCredit Bank România

putea fi descurajate de incertitudinea fiscală și de contribuțiile mai mari la bugetul de stat, dacă ținem cont de faptul că facilitățile fiscale pentru angajații din IT, construcții, agricultură și industria alimentară au fost eliminate, iar impozitul de 1% pe construcții speciale a fost introdus din nou. Cu toate acestea, sectorul construcțiilor ar putea beneficia de continuarea lucrărilor de infrastructură.

Estimăm că deficitul contului curent se va reduce în 2025 și că perechea EUR-RON va crește în intervalul de tranzacționare 5,00-5,10

Cu ajustarea fiscală în curs, ne așteptăm ca deficitul contului curent să înceapă să se corecteze gradual, până la aproximativ 7% din PIB în 2025 de la 8,2% din PIB în 2024, cu deficitul extern acoperit integral din investiții străine directe, intrări de fonduri europene și împrumuturi guvernamentale de pe piețele externe. Ne așteptăm ca perechea EUR-RON să se mute în intervalul de tranzacționare 5,00-5,10 în 2025 ținând cont de deficitele gemene ridicate, deși acum ne așteptăm ca acest lucru să se întâmple după alegerile prezidențiale în loc de primul trimestru al anului cum anticipam în raportul anterior.

Ne așteptăm ca inflația să stea deasupra intervalului țintit în 2025, lucru tot mai probabil și pentru 2026

Deși ne așteptăm ca tendința dezinflaționistă să continue, conform calculelor noastre inflația anuală va rămâne deasupra intervalului țintit pe parcursul anului 2025 și va atinge nivelul de 4,6% la finalul anului. Cu toate acestea, inflația de bază ar putea scădea în preajma limitei superioare a intervalului țintă (3,5%) în ultimul trimestru al anului. Riscurile inflaționiste rămân ridicate în 2025 din cauza consumului încă puternic, prețurile în creștere pentru alimente și gaz, impozite noi sau majorate care vor fi transmise direct sau indirect către prețurile plătite de consumatori, alături de riscuri ca prețul petrolului să crească spre 100 de dolari/baril în cazul în care OPEC+ nu va mări producția de țiței. În plus, având în vedere creșterile de taxe așteptate în semestrul al doilea din 2025 și în 2026, vedem un risc tot mai mare ca inflația să depășească intervalul țintă de 1,5%-3,5% și în 2026.

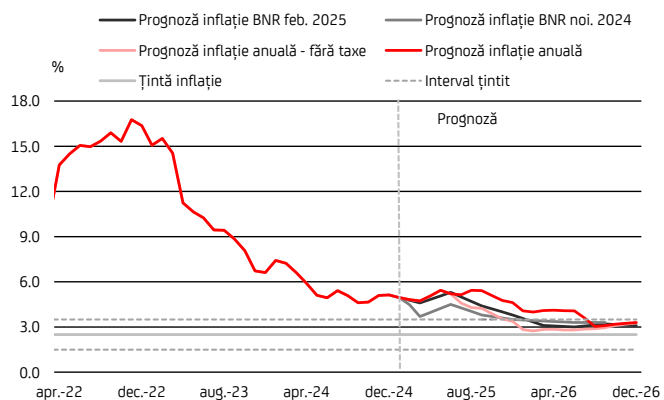
BNR va menține dobânda de politică monetară în prima jumătate a lui 2025 și va relua reducerile în a doua jumătate a anului pentru a susține activitatea economică

Ne așteptăm ca BNR să mențină dobânda de politică monetară la 6,50% în prima jumătate a anului 2025 din cauza nivelului încă ridicat al inflației, consumului și cererii pentru credite de consum care rămân puternice, alături de lipsa clarității asupra viitoareii politici fiscale și a impactului acesteia asupra inflației. În contextul actual, cu incertitudini ridicate la nivel local și global, o reducere prematură a ratei de dobândă ar implica riscul unor ieșiri de capital, România fiind afectată de șocuri într-o mai mare măsură decât restul ECE, din cauza dezechilibrelor sale economice mari. Credem că BNR va relua reducerile dobânzii de politică monetară în semestrul al doilea din 2025 pentru a oferi un sprijin atât de necesar economiei românești, în total cu 0,75pp până la finalul anului 2025, în funcție de măsurile fiscale adoptate în lunile următoare. Condițiile de pe piața monetară au devenit mai restrictive în ultimul trimestru al anului 2024 din cauza reducerii excedentului de lichiditate, întreaga curbă ROBOR mutându-se cu până la 60 de puncte de bază peste dobânda la facilitatea de depozit (5,50%). Considerăm că este puțin probabil ca dobânzile ROBOR să se apropie din nou de dobânda de facilitate, deoarece ne așteptăm ca excedentul de lichiditate să rămână redus în 2025, din cauza politicii fiscale mai stricte și a nevoilor mari de finanțare ale Ministerului Finanțelor.

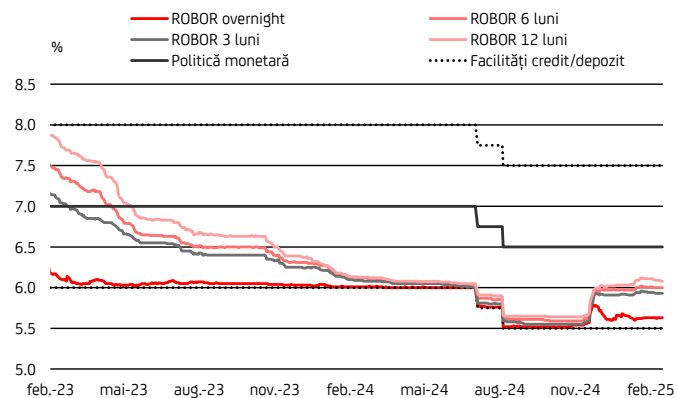
DATE IMPORTANTE/EVENIMENTE

- 7 martie, 10 aprilie: PIB T4 2024 (detalii)
- 13 martie, 11 aprilie: inflație
- 14 martie: actualizare rating suveran Moody's
- 7 aprilie: decizie de politică monetară
- 11 aprilie: actualizare rating suveran S&P

INFLAȚIA VA RĂMĂNE DEASUPRA INTERVALULUI ȚINTIT ÎN 2025



VREMEA DOBÂNZILOR ROBOR LA FACILITATEA DE DEPOZIT A TRECUT



Sursă: INS, BNR, UniCredit Bank România

DATE MACROECONOMICE ȘI PROGNOZE

	2021	2022	2023	2024E	2025P	2026P
PIB (mld. EUR)	242.3	281.7	324.4	356.5	384.1	405.0
Populație (mln.)	19.2	19.0	19.1	19.1	19.0	19.0
PIB pe locuitor (EUR)	12,601	14,790	17,024	18,711	20,188	21,321
Economia reală, creștere anuală (%)						
PIB	5.5	4.0	2.4	0.9	1.9	2.6
Consum gospodării populație	7.0	5.1	3.0	5.5	3.0	2.5
Investiții fixe	4.0	5.4	14.5	2.2	2.7	3.5
Consum colectiv sector public	-0.6	-1.4	6.3	-0.2	-0.4	-0.8
Exporturi	12.6	9.3	-0.8	-3.3	2.4	4.8
Importuri	14.6	9.3	-1.1	3.0	2.1	4.7
Salariul nominal lunar (EUR)	1175	1303	1489	1710	1805	1878
Salariul real, creștere an-la-an (%)	2.0	-2.2	3.6	9.4	1.2	2.5
Rata șomajului (%)	5.6	5.6	5.6	5.3	5.2	5.4
Conturi fiscale (% din PIB)						
Balanța bugetară	-7.1	-6.4	-6.5	-8.7	-7.0	-6.4
Balanța primară	-5.6	-4.3	-4.6	-6.6	-4.8	-4.0
Datoria publică	48.3	47.9	48.8	54.9	58.4	60.3
Conturi externe						
Balanța contului curent (mld. EUR)	-17.4	-26.8	-21.5	-29.4	-28.7	-28.2
Balanța contului curent (% PIB)	-7.2	-9.5	-6.6	-8.2	-7.5	-7.0
Balanța de bază extinsă (% PIB)	-1.8	-4.1	-1.9	-5.6	-4.3	-3.6
ISD nete (% PIB)	3.7	3.3	2.0	1.6	1.6	1.8
Datoria externă brută (% PIB)	58.8	54.6	56.5	57.1	56.9	58.1
Rezerve valutare (mld. EUR)	40.5	46.6	59.8	62.1	59.8	59.1
Luni de importuri (bunuri și servicii) acoperite de rezerva valutară	4.3	4.0	5.1	5.1	4.8	4.5
Inflație/Rate de piață/Curs de schimb						
IPC (medie)	5.0	13.7	10.5	5.6	5.1	3.7
IPC (sfârșit perioadă)	8.2	16.4	6.6	5.1	4.6	3.3
Țintă inflație BNR	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
Rată politică monetară (sfârșit perioadă)	1.75	6.75	7.00	6.50	5.75	4.50
Dobândă interbancară 3 luni (media decembrie)	2.83	7.66	6.25	5.91	5.48	4.63
USDRON (sfârșit perioadă)	4.37	4.63	4.50	4.78	4.97	4.95
EURRON (sfârșit perioadă)	4.95	4.95	4.97	4.97	5.07	5.15
USDRON (medie)	4.16	4.68	4.57	4.60	4.86	4.98
EURRON (medie)	4.92	4.93	4.95	4.97	5.01	5.12

NECESAR BRUT DE FINANȚARE A GUVERNULUI

Mld. EUR	2023	2024E	2025P	2026P
Nevoie brută de finanțare	35.3	47.5	47.6	49.3
Deficit bugetar	18.2	30.7	26.7	25.7
Amortizarea datoriei publice	17.1	16.8	20.9	23.6
Local	14.9	12.5	16.4	20.2
Obligațiuni pe termen lung	10.5	7.6	7.4	12.9
Obligațiuni pe termen scurt	1.1	1.4	4.1	3.0
Împrumuturi și titluri de stat pentru populație	3.3	3.6	4.9	4.2
Extern	2.1	4.3	4.5	3.4
Obligațiuni și credite	1.7	3.7	3.9	2.8
FM/UE/Alte IFI	0.4	0.6	0.6	0.6
Finanțare	35.3	47.5	47.6	49.3
Împrumuturi locale	25.7	27.0	25.8	24.5
Obligațiuni pe termen lung	19.9	16.9	16.8	17.0
Obligațiuni pe termen scurt	1.4	4.1	3.0	3.0
Împrumuturi și titluri de stat pentru populație	4.4	6.0	6.0	4.5
Împrumuturi externe	12.6	16.7	21.0	20.0
Obligațiuni pe termen mediu și lung	10.3	15.7	15.5	13.0
FM/UE/Alte IFI	2.3	1.0	5.5	7.0
Modificarea rezervei fiscale (- = creștere)	-3.0	3.8	0.8	4.8

NECESAR BRUT DE FINANȚARE EXTERNĂ

Mld. EUR	2023	2024E	2025P	2026P
Nevoie brută de finanțare	57.3	67.4	67.7	66.3
Deficit cont curent	21.5	29.4	28.7	28.2
Amortizarea datoriei pe termen mediu și lung	14.2	18.3	18.9	17.8
Guvern/Banca centrală	3.0	5.0	5.3	4.5
Bănci	4.9	6.5	6.5	6.2
Companii/Altele	6.3	6.8	7.1	7.1
Amortizarea datoriei pe termen scurt	21.6	19.8	20.1	20.3
Finanțare	57.3	67.4	67.7	66.3
ISD (net)	6.4	5.7	6.1	7.3
Capital acționari, net	0.6	0.1	0.1	0.1
Împrumuturi pe termen mediu și lung	26.2	29.5	33.3	32.0
Guvern/Banca centrală	14.8	17.9	21.3	20.3
Bănci	4.4	5.2	5.2	5.0
Companii/Altele	6.9	6.4	6.8	6.7
Împrumuturi pe termen scurt	19.4	19.7	19.9	19.9
Fonduri structurale și de coeziune UE	8.9	3.8	6.0	6.3
Modificări ale rezervei valutare (- = creștere)	-4.1	8.7	2.3	0.7
Memorandum:				
Cumpărări de obligațiuni în lei ale nerezidenților	6.7	-0.2	2.2	1.9
Emisiuni obligațiuni internaționale, net	8.6	12.1	11.6	10.2

Sursă: Eurostat, BNR, INS, Ministerul Finanțelor, UniCredit Bank România

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

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

Alexander-Constantin Ragea
Economist Macroeconomic Junior
UniCredit Bank
Alexander-Constantin.Ragea2@unicredit.ro

Mențiuni Legale

Glosar

Un glosar cuprinzător pentru mulți dintre termenii utilizați în raport este disponibil pe site-ul nostru web: <https://www.investmentinsights.unicredit.eu/glossary>.

COMUNICARE DE MARKETING

Această publicație constituie o comunicare de marketing a UniCredit Bank S.A., UniCredit S.p.A., UniCredit Bank Austria AG, Schoellerbank AG și UniCreditBank GmbH (denumită în continuare „Grupul UniCredit”), este adresată publicului larg și este oferită în mod gratuit, exclusiv cu titlu informativ. Publicația nu constituie recomandare de investiții sau activitate de consultanță a Grupului UniCredit sau, cu atât mai puțin, nu reprezintă o ofertă către public și nici o invitație de cumpărare sau vânzare de valori mobiliare. Informațiile incluse în acest material nu constituie o cercetare investițională sau o analiză financiară deoarece, pe lângă lipsa de conținut adecvat, nu a fost întocmit în conformitate cu cerințele legale menite să promoveze independența cercetării pentru investiții și nu fac obiectul niciunei interdicții privind tranzacționarea înainte de diseminarea cercetării pentru investiții.

Grupul UniCredit, inclusiv toate companiile aparținând grupului său, pot avea un interes specific în legătură cu emitenții, instrumentele financiare sau tranzacțiile detaliate în cuprinsul acestei publicații. Dezvăluirile relevante privind interesele și pozițiile deținute de UniCredit Group sunt disponibile la: [ConflictsofInterest_PositionsDisclosures](#). Orice estimări și/sau evaluări incluse în această publicație reprezintă opinia independentă a Grupului UniCredit și, asemenea tuturor informațiilor conținute în aceasta, sunt prezentate cu bună-credință pe baza datelor disponibile la data publicării, preluate din surse de încredere, dar având o valoare pur orientativă, datele putând fi modificate în orice moment după publicare. Grupul UniCredit nu își asumă nicio responsabilitate asupra caracterului complet, corect și veridic al informațiilor obținute din surse publice. Părțile interesate trebuie, așadar, să-și efectueze propriile evaluări de investiții într-o manieră complet autonomă și independentă, bazându-se exclusiv pe propriile considerații privind condițiile pieței și informațiile disponibile în ansamblu, de asemenea, în conformitate cu profilul lor de risc și situația lor economică. Investiția implică riscuri. Înainte de orice tranzacție cu instrumente financiare, vă rugăm să consultați documentele relevante de ofertă. De asemenea, trebuie subliniat faptul că:

1. Informațiile referitoare la performanța trecută a unui instrument financiar, indice sau serviciu de investiții nu sunt reprezentative pentru rezultatele viitoare.
2. Dacă investiția este denominată într-o altă monedă decât moneda investitorului, valoarea investiției poate fluctua puternic în funcție de modificările cursurilor de schimb, putând influența negativ profitabilitatea investiției.
3. Investițiile care oferă randamente ridicate pot suferi fluctuații semnificative de preț în urma oricărei scăderi a bonității emitentului. În caz de faliment al emitentului, investitorul poate pierde întregul capital.
4. Investițiile cu volatilitate ridicată pot fi supuse unor scăderi bruște și semnificative de valoare, putând genera pierderi semnificative la momentul vânzării, până la întregul capital investit.
5. În prezența unor evenimente extraordinare, poate fi dificil pentru investitor să vândă sau să lichideze anumite investiții sau să obțină informații fiabile cu privire la valoarea acestora.
6. În cazul în care informațiile se referă la un anumit tratament fiscal, trebuie menționat că tratamentul fiscal depinde de situația individuală a clientului și poate fi supus modificării în viitor.
7. În cazul în care informațiile se referă la rezultate viitoare, trebuie menționat că acestea nu constituie un indicator pe care vă puteți baza al acestor rezultate.
8. Diversificarea nu garantează un profit și nu protejează împotriva unei pierderi.

Grupul UniCredit nu poate fi ținut în niciun fel responsabil pentru faptele și/sau daunele care pot apărea în detrimentul cuiva ca urmare a utilizării acestui document, inclusiv, dar fără a se limita la daune datorate pierderilor, câștigurilor pierdute sau beneficiilor nerealizate. Conținutul publicației – inclusiv date, știri, informații, imagini, grafice, desene, mărci și nume de domenii – sunt deținute de Grupul UniCredit, cu excepția cazului în care se indică altfel, cu excepția situațiilor în care legislația privind drepturile de autor și legislația referitoare la proprietate industrială, nu prevăd altfel. Nu se acordă nicio licență sau drept de utilizare și, prin urmare, nu este permisă reproducerea conținutului acesteia, în întregime sau parțial, pe orice suport, copierea acesteia, publicarea și utilizarea în scopuri comerciale fără autorizarea prealabilă scrisă din partea UniCredit Group, cu excepția cazului în care informațiile sunt utilizate în scop personal.