

Analiză Macroeconomică și
Strategie

Raport Trimestrial
UniCredit Bank



11 aprilie 2024



Probabilitate ridicată de creștere a impozitării în 2025



Perspective economice – Estimăm că economia României va crește cu 2,7% în 2024 și cu 1,9% în 2025, guvernul înăsprind politica fiscală abia după alegerile din 2024. Anul acesta, principalul motor de creștere va fi cererea internă, exporturile urmând să joace un rol mai important în 2025. Este probabil ca inflația să nu atingă ținta în 2024-2025, iar BNR să reducă rata dobânzii de politică monetară la 6% în 2024 și 4,5% în 2025, în ciuda faptului că impozitele vor crește anul viitor pentru a reduce deficitul bugetar. Estimăm mutarea cursului EUR-RON în intervalul 5,00-5,10 abia în anul 2025. Coaliția de guvernare va candida pe o listă comună la alegerile europarlamentare, dar nu și la cele locale, ambele programate pentru data de 9 iunie.

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

Probabilitate ridicată de creștere a impozitării în 2025

Alegeri locale și europene pe 9 iunie

Politicienii români au decis organizarea alegerilor pentru administrațiile locale și a celor pentru Parlamentul European (PE) pe data de 9 iunie, în pofida unei hotărâri din anul 2012 a Curții Constituționale. Astfel, coaliția de guvernare formată din Partidul Social Democrat (PSD) și Partidul Național Liberal (PNL) speră ca actualii primari și membri ai consiliilor locale și județene, motivați de perspectiva realegerii, să îmbunătățească rezultatele partidelor proprii la alegerile europarlamentare și să contrabalanseze votul de protest care, de obicei, favorizează partidele mici. Alegerile prezidențiale ar putea fi organizate mai devreme de luna noiembrie, probabil în septembrie. Astfel, Președintele Klaus Iohannis ar avea posibilitatea să candideze pentru o poziție în cadrul UE, dacă planul de a deveni următorul Secretar General al NATO eșuează¹. Alegerile parlamentare vor fi organizate, probabil, conform planului, după 6 decembrie.

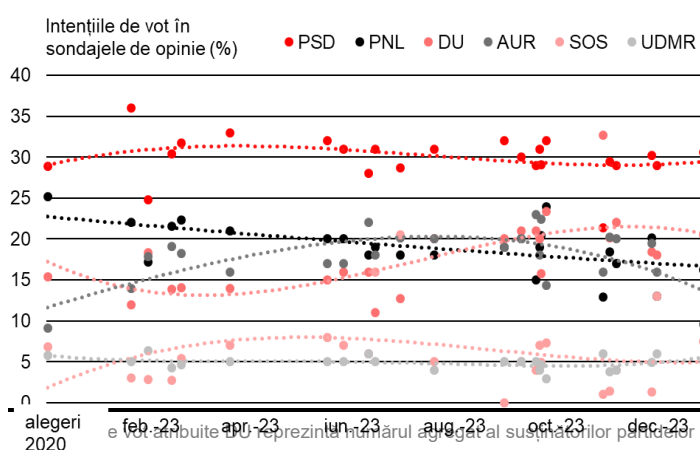
PSD și PNL vor rămâne, probabil, la putere

Deși calendarul electoral este încărcat, este foarte probabil ca viitorul guvern să includă PSD și PNL, pentru care intențiile de vot sunt de 28-30%, respectiv 15-25%. Redistribuirea le-ar asigura o majoritate simplă. Cele două partide vor candida pe o listă comună la alegerile europarlamentare, însă nu și la toate alegerile locale. Negocierile privind desemnarea unui candidat comun la alegerile prezidențiale sunt în derulare. UDMR ar putea face parte din următorul guvern pentru a fi asigurată majoritatea parlamentară în cazul în care rezultatele PSD și PNL la alegeri vor fi sub așteptări. Alte trei partide ar putea să intre în Parlament, respectiv coaliția de centru-dreapta "Dreapta Unită" (DU, pentru care intențiile de vot sunt de 12-20%) și două partide naționaliste, populiste și eurosceptice: Alianța pentru Unitatea Românilor (AUR), cu intenții de vot de 10-20%, care pledează pentru unirea cu Republica Moldova², și partidul pro-rus SOS România, cu intenții de vot de 4-10% (pragul este de 5%).

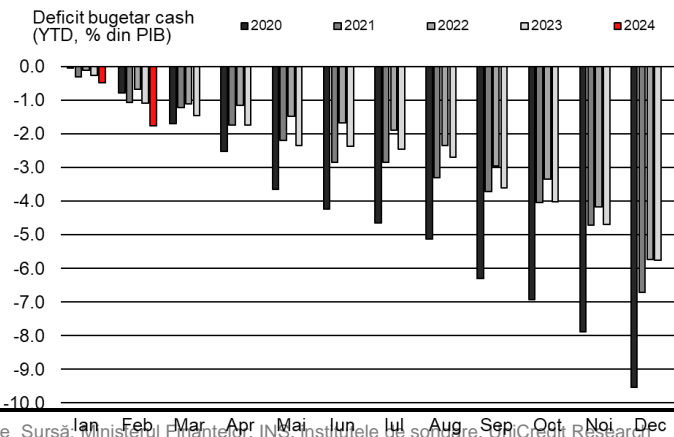
Deficitul bugetar ar putea să rămână la 6,3% din PIB în 2024 și să scadă sub 5% din PIB în 2025

Actualul guvern PSD-PNL intenționează să amâne ajustarea fiscală pentru anul 2025, după alegeri. Ministrul Finanțelor Marcel Boloș a exclus orice creștere de impozite în 2024, cu toate că deficitul bugetar (cash) după primele două luni din 2024 s-a situat la cel mai ridicat nivel de până acum, la aproximativ 29 miliarde lei (1,7% din PIB). Estimăm un deficit bugetar de aproximativ 6,3% din PIB anul acesta. Nu așteptăm o colectare mai bună a impozitelor în 2024, iar veniturile fiscale extraordinare și transferurile către stat din profiturile realizate de către companiile din energie vor scădea comparativ cu anul 2023, deoarece prețurile au scăzut în Europa. Cheltuielile privind organizarea alegerilor, transferurile către autoritățile locale, precum și creșterea salariilor

VOLATILITATE ÎN SONDAJELE DE OPINIE ÎNAINTE DE ALEGERI



DEFICITUL BUGETAR CREȘTE RAPID ÎN 2024



¹ Romania Throws Wrench in Push to Make Rutte Next NATO Chief – Bloomberg

² English translation of the AUR manifesto (partidulaur.ro)

și a pensiilor vor majora cheltuielile bugetare. Prim-Ministrul Marcel Ciolacu a menționat eventuale creșteri de taxe în 2024 în cazul în care deficitul bugetar va depăși 5% din PIB. Probabilitatea acestor creșteri este redusă deoarece alegerile parlamentare nu se vor organiza mai devreme de luna decembrie. În schimb, ar putea fi reduse investițiile publice, deși s-a apelat mai puțin la această practică începând cu anul 2020. Astfel, ne așteptăm ca mediul fiscal să se schimbe imediat după alegerile parlamentare.

Creșterea impozitării în 2025 e foarte probabilă

Domnul Ciolacu a menționat trei modificări fiscale potențiale 1. Cota unică de 16% (pe venit, profit, dividende, microîntreprinderi și PFA-uri), posibil exceptând profiturile reinvestite; 2. Introducerea impozitului progresiv pe venitul personal (ex. 10% și 20-25%) și 3. Creșterea cotei principale a TVA cu 2-3pp. Prima și a treia opțiune ar fi mai ușor de implementat decât cea de-a doua, care ar necesita o mai bună capacitate tehnică a ANAF. Ne așteptăm la adoptarea unui mix de măsuri, respectiv majorarea impozitului pe venit, profit, proprietate, a redevențelor și a TVA. Un pachet fiscal consistent ar putea diminua deficitul bugetar la aproximativ 4,7% din PIB în 2025, dacă va fi adoptat încă din ianuarie. În cazul în care adoptarea acestuia va fi amânată pentru luna iulie 2025, deficitul bugetar ar depăși 5,5% din PIB anul viitor. Ca de obicei, ne așteptăm ca decidenții să opteze în primul rând pentru creșterea impozitelor și nu pentru îmbunătățirea colectării. Principalele motive sunt faptul că primele măsuri se pot aplica mai rapid, iar capacitatea instituțională este limitată pentru alt tip de măsuri.

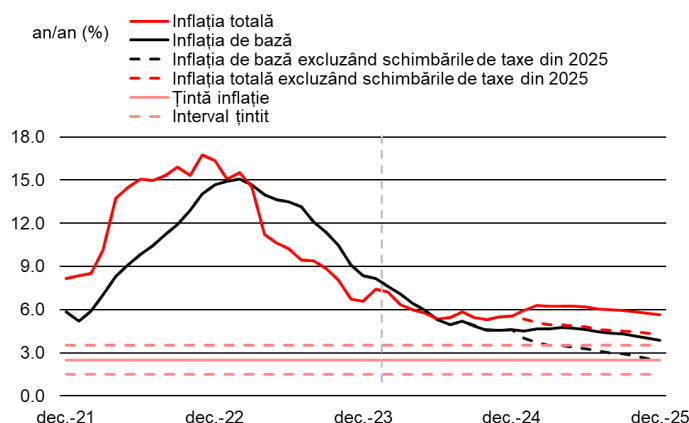
Prognozăm creșterea PIB cu 2,7% în 2024 și cu 1,9% în 2025

Estimăm o creștere economică de 2,7% anul acesta, dat fiind faptul că o creștere de 2,5% este percepută ca un minim necesar pentru realegere. În opinia noastră, principalele motoare de creștere vor fi politica fiscală laxă, creșterea rapidă a salariului real, investițiile în infrastructură și cererea externă mai puternică din S2 2024. Cererea de export reprezintă cel mai mare risc la adresa prognozei noastre. Consumul privat va rămâne probabil puternic deoarece viitoarele creșteri ale impozitelor care l-ar putea afecta nu sunt menționate în spațiul public. Proiectele de construcții ar putea fi favorizate de ieftinirea creditelor și intrările mari de fonduri europene, iar investițiile în mijloace fixe și-ar putea reveni dacă exporturile către zona euro vor accelera. Pentru anul 2025, prognozăm o creștere a PIB de numai 1,9%, deoarece consumul privat ar putea să crească doar cu 1,3% din cauza majorărilor impozitelor. În funcție de structura măsurilor fiscale, construcțiile private și serviciile ar putea fi, de asemenea, afectate.

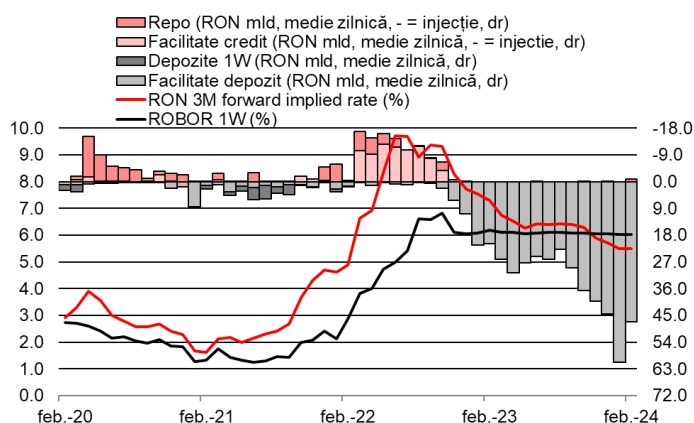
Deficitul contului curent se va situa la peste 6% din PIB la final de 2024

Ne așteptăm ca lipsa de măsuri fiscale să mențină deficitul structural al contului curent la peste 6% din PIB în 2024, deficitul extern urmând să fie acoperit integral din investiții străine directe, intrări de fonduri europene și împrumuturi guvernamentale de pe piețele externe. Astfel, estimăm o continuare a creșterii rezervelor valutare față de nivelul record din prezent. Deficitul contului curent s-ar putea corecta anul viitor datorită temperării cererii interne.

DEZINFLAȚIA AR PUTEA STAGNA ÎN 2025 DIN CAUZA NOILOR TAXE



NIVELUL DOBÂNZILOR INDICĂ 5 REDUCERI ALE DOBÂNZII DE POLITICĂ MONETARĂ DATORITĂ LICHIDITĂȚII CRESCUTE



Sursă: BNR, Eurostat, Ministerul Finanțelor, UniCredit Research

Estimăm că rata inflației va fi în jur de 5,6% la finalul anilor 2024 și 2025

Conform estimărilor noastre, inflația nu va reveni în intervalul țintă nici anul acesta și nici anul viitor. Proгноzăm că inflația totală va rămâne ridicată, la aproximativ 5,6% la finalul anilor 2024 și 2025. Cu toate acestea, temperarea cererii interne ar putea readuce inflația de bază excluzând majorările de taxe în intervalul țintă (1,5-3,5%) până în primăvara anului 2025. Estimăm că inflația de bază va scădea mai greu decât în restul regiunii în 2024.

BNR ar putea reduce dobânda de politică monetară la 6% în 2024 și la 4,5% în 2025

BNR ar putea începe reducerea dobânzii de politică monetară în luna mai, urmând ca aceasta să fie diminuată până la nivelul de 6% la finalul anului 2024. Aceste reduceri vor confirma relaxarea monetară deja vizibilă pe piața interbancară datorită excedentului de lichiditate. Rata dobânzii de pe piața interbancară s-a situat la 5,7% în februarie, echivalentul a cinci reduceri de 0,25pp ale dobânzii de politică monetară. Chiar dacă guvernul va majora cota principală a TVA anul viitor, ne așteptăm ca BNR să continue reducerea dobânzii cheie până la 4,5%, folosind în comunicarea deciziilor sale măsuri ale inflației excluzând modificările de taxe. Reducerea ratelor dobânzilor va fi necesară pentru a preveni diminuarea peste așteptări a excedentului de cerere agregată, în cazul în care politica fiscală devine restrictivă. Suntem de părere că BNR va continua politicile actuale și după alegerea unui nou Consiliu de Administrație în primăvara aceasta, în timp ce actualul guvernator, Mugur Isărescu, va fi probabil reales pentru al șaptelea mandat.

Deprecierea leului ar putea fi amânată pentru anul 2025

Deși leul s-a apreciat cu aproximativ 15% în termeni reali față de finalul anului 2019, credem că mutarea cursului EUR-RON în intervalul 5,00-5,10 se va produce abia în anul 2025, din cauza calendarului electoral încărcat din acest an.

Dan Bucșa
Economist Șef ECE UniCredit 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	2023	2024P	2025P
PIB (mld. EUR)	241.7	284.1	321.7	351.5	376.0
Populație (mln.)	19.2	19.0	19.1	19.0	19.0
PIB pe locuitor (EUR)	12,567	14,918	16,885	18,476	19,793
Economia reală, creștere anuală (%)					
PIB	5.7	4.1	2.1	2.7	1.9
Consum gospodării populație	7.2	5.8	2.9	3.0	1.3
Investiții fixe	2.9	5.9	12.0	6.5	3.4
Consum colectiv sector public	1.8	-3.3	2.8	1.9	-0.4
Exporturi	12.6	9.7	-2.1	4.0	4.9
Importuri	14.8	9.5	-1.8	5.5	3.9
Salariul nominal lunar (EUR)	1175	1303	1489	1698	1773
Salariul real, creștere an-la-an (%)	2.0	-2.2	3.6	8.2	0.2
Rata șomajului (%)	5.6	5.6	5.6	5.5	5.6
Conturi fiscale (% din PIB)					
Balanța bugetară	-7.2	-6.3	-6.3	-6.3	-4.7
Balanța primară	-5.7	-4.2	-4.4	-4.4	-2.9
Datoria publică	48.5	47.5	49.1	50.4	51.9
Conturi externe					
Balanța contului curent (mld. EUR)	-17.5	-26.0	-22.7	-23.2	-19.1
Balanța contului curent (% PIB)	-7.2	-9.2	-7.1	-6.6	-5.1
Balanța de bază extinsă (% PIB)	-1.5	-3.6	-3.0	-2.7	-1.1
ISD nete (% PIB)	3.7	3.1	2.0	1.8	1.8
Datoria externă brută (% PIB)	56.5	50.7	52.5	50.5	49.3
Rezerve valutare (mld. EUR)	40.5	46.6	59.8	57.8	58.2
Luni de importuri (bunuri și servicii) acoperite de rezerva valutară	4.3	3.9	5.1	4.6	4.5
Inflație/Rate de piață/Curs de schimb					
IPC (medie)	5.0	13.7	10.5	6.1	5.6
IPC (sfârșit perioadă)	8.2	16.4	6.6	5.6	5.6
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	4.50
Dobândă interbancară 3 luni (media decembrie)	2.83	7.66	6.25	5.55	4.58
USDRON (sfârșit perioadă)	4.37	4.64	4.56	4.45	4.49
EURRON (sfârșit perioadă)	4.95	4.95	4.97	4.99	5.07
USDRON (medie)	4.16	4.68	4.57	4.49	4.43
EURRON (medie)	4.92	4.93	4.95	4.98	5.04

NECESAR BRUT DE FINANȚARE A GUVERNULUI

Mld. EUR	2023	2024P	2025P
Nevoie brută de finanțare	35.1	41.4	35.6
Deficit bugetar	18.2	22.0	17.8
Amortizarea datoriei publice	16.9	19.4	17.8
Local	14.8	14.9	15.5
Obligațiuni pe termen lung	10.5	7.6	7.9
Obligațiuni pe termen scurt	1.1	3.7	4.0
Împrumuturi și titluri de stat pentru populație	3.1	3.7	3.5
Extern	2.1	4.4	2.3
Obligațiuni și credite	1.7	3.8	2.0
FMI/UE/Alte IFI	0.4	0.6	0.3
Finanțare	35.1	41.4	35.6
Împrumuturi locale	28.7	27.5	25.0
Obligațiuni pe termen lung	20.6	19.0	18.0
Obligațiuni pe termen scurt	3.7	4.0	3.0
Împrumuturi și titluri de stat pentru populație	4.4	4.5	4.0
Împrumuturi externe	12.6	11.5	10.0
Obligațiuni pe termen mediu și lung	10.3	9.0	7.0
FMI/UE/Alte IFI	2.3	2.5	3.0
Modificarea rezervei fiscale (- = creștere)	-6.2	2.4	0.6

NECESAR BRUT DE FINANȚARE EXTERNĂ

Mld. EUR	2023	2024P	2025P
Nevoie brută de finanțare	58.6	62.2	58.0
Deficit cont curent	22.7	23.2	19.1
Amortizarea datoriei pe termen mediu și lung	14.2	15.9	15.6
Guvern/Banca centrală	3.0	5.0	5.0
Bănci	4.9	4.7	4.4
Companii/Altele	6.3	6.2	6.2
Amortizarea datoriei pe termen scurt	21.7	23.1	23.3
Finanțare	58.6	62.2	58.0
ISD (net)	6.5	6.2	6.7
Capital acționari, net	0.6	0.1	0.1
Împrumuturi pe termen mediu și lung	26.3	23.5	20.1
Guvern/Banca centrală	15.0	13.8	11.5
Bănci	4.4	3.7	3.1
Companii/Altele	6.9	5.9	5.6
Împrumuturi pe termen scurt	22.7	22.9	23.2
Fonduri structurale și de coeziune UE	6.6	7.5	8.4
Modificări ale rezervei valutare (- = creștere)	-4.2	2.0	-0.4
Memorandum:			
Cumpărări de obligațiuni în lei ale nerezidenților	6.7	2.5	2.3
Emisiuni obligațiuni internaționale, net	8.6	5.2	5.0

Sursa: Eurostat, BNR, INS, Ministerul Finanțelor Publice, UniCredit Research it Research it 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 26 martie 2024.

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. Analistii 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



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

EEMEA Economics Research



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



Ľubomír 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

FX Strategy Research



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



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

UniCredit Research, UniCredit Bank GmbH, Arabellastraße 12, D-81925 Munich, globalresearch@unicredit.de
Bloomberg: UCGR, Internet: www.unicreditresearch.eu

CEE 24/3

* 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.