

Analiză Macroeconomică și
Strategie

Raport Trimestrial
UniCredit Bank



8 iulie 2024

“

România pe pilot automat în anul electoral 2024

”

Perspective economice – Estimăm că economia României va crește cu 2,4% în 2024 și cu 1,3% 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. Anticipăm că inflația nu va atinge ținta în 2024-2025 și ne așteptăm ca BNR să reducă rata dobânzii de politică monetară la 6,5% în 2024. Estimăm mutarea cursului EUR-RON în intervalul 5,00-5,10 în primul trimestru al anului 2025. Cel mai probabil, coaliția de guvernare va câștiga un nou mandat în decembrie.

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

România pe pilot automat în anul electoral 2024

PSD și PNL au câștigat alegerile locale și pe cele europarlamentare...

Alegerile locale și cele europarlamentare organizate pe 9 iunie au fost câștigate de coaliția de guvernare formată din Partidul Social Democrat (PSD) și Partidul Național Liberal (PNL), care au candidat pe o listă comună pentru Parlamentul European și au câștigat 11, respectiv 8 locuri de europarlamentari. Comparativ cu 2019, PSD a câștigat încă 3 locuri de europarlamentari, iar PNL a pierdut 2 locuri. Au intrat, pentru prima dată în Parlamentul European, partidul naționalist și anti-european Alianța pentru Unitatea Românilor (AUR) cu 6 locuri, respectiv partidul pro-rus SOS România cu 2 locuri. "Dreapta Unită" (DU) va ocupa 3 locuri (în scădere de la 10 în 2019), partidul minorității maghiare (UDMR) va ocupa 2 locuri, iar un loc îi va aparține unui candidat independent.

... și vor forma, probabil, viitorul guvern

Alegerile locale au confirmat PSD și PNL ca fiind partidele cele mai puternice, obținând în total peste 60% din voturi pentru consiliile locale și județene. Totuși, PSD a avut o prezență mult mai puternică decât PNL, fapt care ne face să credem că cele două partide vor candida separat la alegerile prezidențiale (în noiembrie - decembrie) și la cele parlamentare (decembrie). Cele două partide vor forma probabil viitorul guvern, sprijinite de UDMR sau de AUR (sau foști membri AUR).

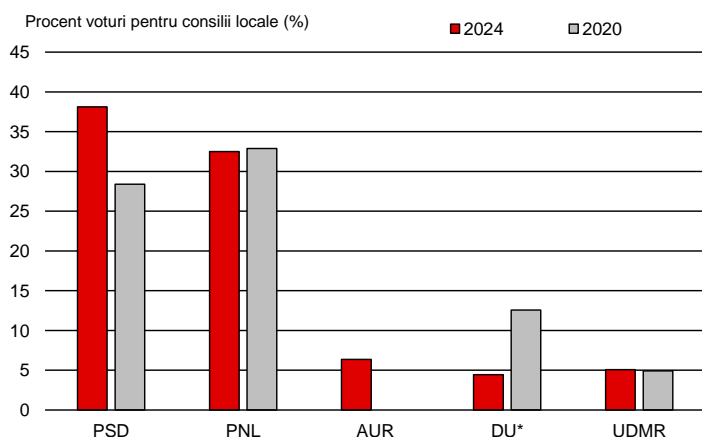
Deficitul bugetar cash crește mai repede decât în perioada pandemiei COVID-19

Dat fiind faptul că alegerile parlamentare vor fi organizate către finalul anului, credem că există riscul ca deficitul bugetar să depășească 7% din PIB în 2024 dacă guvernul nu reduce cheltuielile sau dacă nu amână anumite plăți. Cea de-a doua variantă ar îngreuna eforturile de a limita nivelul cheltuielilor bugetare anul viitor. Campania electorală a stopat orice efort de a îmbunătăți colectarea de taxe, deficitul bugetar crescând la 3,3% din PIB la finalul lunii aprilie, mai mult decât în perioada pandemiei COVID-19. Execuția bugetară slabă este cauzată atât de cheltuielile mai mari decât cele bugetate (fapt obișnuit într-un an electoral), cât și de veniturile mai mici decât cele anticipate (în afară de colectarea slabă, au scăzut și veniturile încasate din impozitele aplicate companiilor din energie odată cu scăderea prețurilor internaționale).

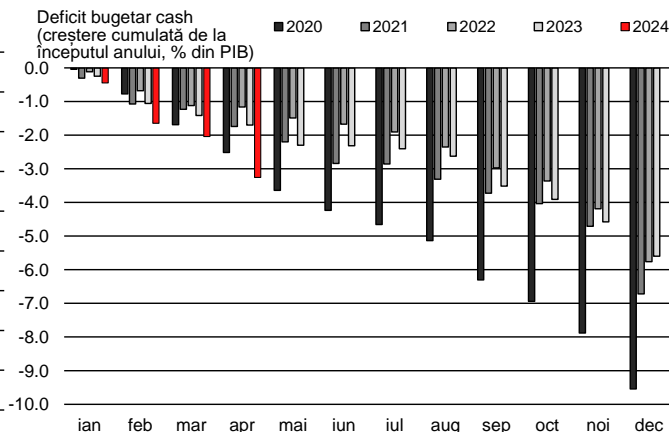
Prognozăm creșterea PIB cu 2,4% în 2024

Creșterea economică a stagnat în T1 2024, conform datelor preliminare referitoare la produsul intern brut (PIB). Cu toate acestea, ne așteptăm ca cifrele pentru T1 2024 să fie revizuite, deoarece acestea nu se corelează cu indicatorii cu frecvență lunară, care arată o reziliență mult mai mare a economiei reale. Am revizuit ușor în scădere estimarea de creștere economică pentru anul 2024 la 2,4% (de la 2,7% în raportul nostru trimestrial pentru T2 2024), deși datele preliminare pentru T1 2024 ar indica o creștere anuală a PIB sub 2%. Consumul privat va rămâne puternic anul acesta datorită creșterii salariului real și a creșterilor mari de pensii planificate pentru luna septembrie. Investițiile publice ar putea fi tăiate spre finalul anului dacă guvernul va încerca să limiteze deficitul bugetar, însă acestea vor rămâne probabil mari în T3 2024 și vor fi ajutate de suma de aproximativ 7,5 miliarde euro atrasă în cadrul PNRR, dar necheltuită

PSD ȘI PNL AU CÂȘTIGAT ALEGERILE LOCALE



DEFICITUL BUGETAR CREȘTE MAI REPEDE DECÂT ÎN 2020



*Voturile pentru DU reprezintă numărul total al partidelor membre în 2020

Sursă: Autoritatea Electorală Centrală, Ministerul Finanțelor, INS, UniCredit Research

până la finalul lunii martie. Majorarea prețurilor locuințelor a fost de bun augur pentru proiectele imobiliare rezidențiale, iar investițiile în spații industriale și logistice continuă să crească alert. Ne așteptăm ca îmbunătățirea cererii din partea țărilor UE să stimuleze producția industrială și exporturile în S2 2024, deși importurile mai mari ar putea reduce impactul pozitiv asupra creșterii PIB.

Ajustarea fiscală necesită taxe mai mari și o colectare mai bună

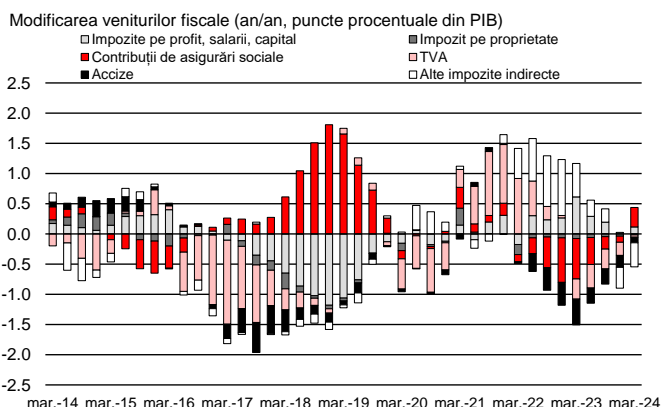
Deficitul bugetar nu va putea fi redus în 2025 fără o creștere a taxelor. Deși Prim-ministrul Marcel Ciolacu nu confirmă o creștere a TVA, cel puțin pentru alimente și medicamente, credem că este foarte probabilă majorarea TVA (cu 2 puncte procentuale pentru cota standard de TVA) alături de creșterea accizelor, a impozitului pe proprietate și a redevențelor. Dacă vom avea și o creștere mai mică a pensiilor anul viitor, deficitul bugetar ar putea fi redus către 5% din PIB în 2025, presupunând că arieratele nu vor fi prea mari. Autoritatea fiscală (ANAF) va avea nevoie de încă un an să-și pregătească sistemele pentru trecerea la impozitul progresiv pe venit în 2026, care ar contribui la reducerea în continuare a deficitului bugetar către 4% din PIB.

Prognozăm creșterea PIB cu 1,3% în 2025 dacă impozitele vor crește

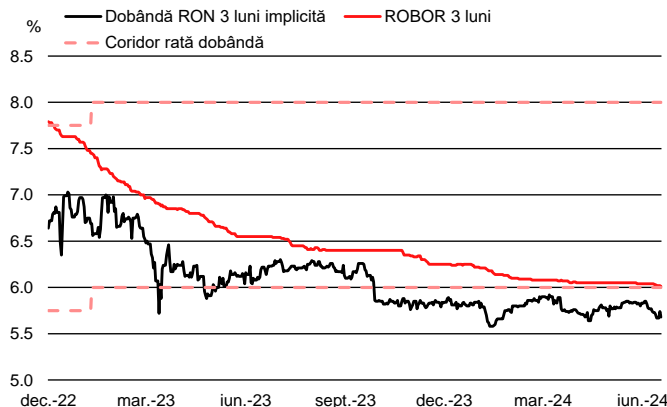
O serie de majorări de taxe și transferuri guvernamentale mai reduse ar putea încetini semnificativ creșterea economică în 2025 la aproximativ 1,3%. Discuțiile despre rate mai mari ale impozitului progresiv pe venit începând cu anul 2026 ar putea avea un efect diferențiat asupra creșterilor salariale. Sectoarele care se confruntă cu lipsa forței de muncă și au marje de profit bune vor fi, probabil, mai dispuse să crească salariile peste nivelul productivității muncii și al inflației, în timp ce în sectoarele cu valoare adăugată mică există riscul creșterii evaziunii fiscale, dacă ANAF nu va reuși să îmbunătățească colectarea. Ne așteptăm ca guvernul să continue investițiile în infrastructură, finanțate în mare parte din fonduri UE, în timp ce investițiile private ar putea să se revigoreze datorită îmbunătățirii exporturilor și a producției industriale. Ne așteptăm ca anumite tipuri de servicii, precum IT și transporturi (cei mai mari contributory la valoarea adăugată din sectorul serviciilor), dar și industria ospitalității împreună cu turismul să fie afectate în 2025 în cazul în care introducerea impozitului progresiv pe venit începând cu anul 2026 se va confirma.

Riscul unei retrogradări a ratingului României ar deveni ridicat în 2025-2026 în cazul în care deficitul bugetar nu va începe să se corecteze. Nivelul dezechilibrelor României rămâne unul satisfăcător, atât datoria publică cât și cea externă (excluzând finanțarea intra-companii) urmând să se situeze sub mediana țărilor cu rating suveran BBB în 2025-2026.

COLECTAREA TAXELOR NU SE ÎMBUNĂȚĂȘTE



BNR EZITĂ SĂ REDUCĂ DOBÂNDĂ DE POLITICĂ MONETARĂ LA NIVELUL DOBÂNZILOR INTERBANCARE



Sursă: BNR, Eurostat, Ministerul Finanțelor, UniCredit Research

Deficitul contului curent se va reduce doar în anul 2025

Cererea internă mai slabă ar trebui să contribuie la reducerea deficitului de cont curent, care ne așteptăm să fie de 7,0% din PIB anul acesta și de 5,7% din PIB în 2025. Deficitul extern va fi acoperit integral din investiții străine directe, intrări de fonduri europene și împrumuturi guvernamentale de pe piețele externe, permițând BNR să-și mențină rezervele valutare. Suntem de părere că, după alegerile de anul acesta, cel mai probabil în T1 2025, cursul EUR-RON s-ar putea muta în intervalul de tranzacționare 5,00-5,10.

Prognozăm o inflație de peste 4% pentru cea mai mare parte a perioadei 2024-2025

Estimăm că inflația se va tempera spre 4,6% până la finalul acestui an, chiar dacă vom avea prețuri mai mari pentru electricitate și gaz natural, în ciuda scăderilor recente. Anul viitor, taxele mai mari vor menține inflația totală peste 4%, cu toate că cererea de consum mai redusă va contribui la diminuarea inflației de bază. Revenirea inflației totale în intervalul țintit va fi posibilă în 2026, dacă ajustarea fiscală continuă prin introducerea impozitului progresiv pe venit.

Estimăm că BNR va reduce dobânda de politică monetară la 6,5% în 2024 și 5,0% în 2025

Având în vedere faptul că inflația lunii iunie va fi, probabil, cu un punct procentual mai mică decât în prognoza BNR din luna mai, există spațiu pentru reducerea dobânzilor. Totuși, prin mai multe declarații oficiale din acest an, BNR a arătat că este îngrijorată cu privire la riscurile fiscale și ar putea opera doar două reduceri ale dobânzii de politică monetară până la nivelul de 6,5% la finalul acestui an, mai ales dacă banca centrală decide să lase surplusul mare de lichiditate pe piața interbancară. Anul viitor, dobânda cheie ar putea fi redusă la 5%.

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	324.6	353.0	375.9
Populație (mln.)	19.2	19.0	19.1	19.1	19.0
PIB pe locuitor (EUR)	12,567	14,918	17,035	18,528	19,758
Economia reală, creștere anuală (%)					
PIB	5.7	4.1	2.1	2.4	1.3
Consum gospodării populație	7.2	5.8	2.8	3.7	0.9
Investiții fixe	2.9	5.9	14.4	3.3	3.0
Consum colectiv sector public	1.8	-3.3	6.0	2.9	-0.4
Exporturi	12.6	9.7	-1.4	2.8	4.9
Importuri	14.8	9.5	-1.4	5.1	3.6
Salariul nominal lunar (EUR)	1175	1303	1489	1705	1785
Salariul real, creștere an-la-an (%)	2.0	-2.2	3.6	9.1	1.4
Rata șomajului (%)	5.6	5.6	5.6	5.4	5.6
Conturi fiscale (% din PIB)					
Balanța bugetară	-7.2	-6.3	-6.6	-6.9	-5.3
Balanța primară	-5.7	-4.2	-4.7	-5.1	-3.4
Datoria publică	48.5	47.5	48.8	50.9	52.7
Conturi externe					
Balanța contului curent (mld. EUR)	-17.5	-26.0	-22.6	-24.6	-21.6
Balanța contului curent (% PIB)	-7.2	-9.2	-7.0	-7.0	-5.7
Balanța de bază extinsă (% PIB)	-1.5	-3.6	-2.9	-2.9	-1.6
ISD nete (% PIB)	3.7	3.1	2.0	1.9	1.9
Datoria externă brută (% PIB)	56.5	50.7	52.4	51.4	51.4
Rezerve valutare (mld. EUR)	40.5	46.6	59.8	58.7	59.8
Luni de importuri (bunuri și servicii) acoperite de rezerva valutară	4.3	3.9	5.0	4.7	4.6
Inflație/Rate de piață/Curs de schimb					
IPC (medie)	5.0	13.7	10.5	5.6	4.5
IPC (sfârșit perioadă)	8.2	16.4	6.6	4.6	4.4
Țintă inflație BNR	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
Rată politică monetară (sfârșit perioadă)	1.75	6.75	7.00	6.50	5.00
Dobândă interbancară 3 luni (media decembrie)	2.83	7.66	6.25	5.76	4.79
USDRON (sfârșit perioadă)	4.37	4.63	4.50	4.57	4.53
EURRON (sfârșit perioadă)	4.95	4.95	4.97	4.99	5.07
USDRON (medie)	4.16	4.68	4.57	4.61	4.55
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	41.6	38.8
Deficit bugetar	18.2	22.4	18.4
Amortizarea datoriei publice	16.9	19.2	20.4
Local	14.8	14.9	16.2
Obligațiuni pe termen lung	10.5	7.6	8.0
Obligațiuni pe termen scurt	1.1	3.7	4.0
Împrumuturi și titluri de stat pentru populație	3.1	3.7	4.2
Extern	2.1	4.3	4.2
Obligațiuni și credite	1.7	3.7	3.9
FMI/UE/Alte IFI	0.4	0.6	0.3
Finanțare	35.1	41.6	38.8
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	13.5	13.0
Obligațiuni pe termen mediu și lung	10.3	11.0	10.0
FMI/UE/Alte IFI	2.3	2.5	3.0
Modificarea rezervei fiscale (- = creștere)	-6.2	0.6	0.8

NECESAR BRUT DE FINANȚARE EXTERNĂ

Mld. EUR	2023	2024P	2025P
Nevoie brută de finanțare	58.5	63.6	60.4
Deficit cont curent	22.6	24.6	21.6
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	58.5	63.6	60.4
ISD (net)	6.6	6.8	7.2
Capital acționari, net	0.6	0.1	0.1
Împrumuturi pe termen mediu și lung	26.3	25.3	22.8
Guvern/Banca centrală	15.0	15.6	14.1
Bănci	4.4	3.7	3.1
Companii/Altele	6.9	5.9	5.6
Împrumuturi pe termen scurt	22.7	22.9	23.1
Fonduri structurale și de coeziune UE	6.6	7.5	8.4
Modificări ale rezervei valutare (- = creștere)	-4.2	1.1	-1.2
Memorandum:			
Cumpărări de obligațiuni în lei ale nerezidenților	6.7	2.5	2.3
Emisiuni obligațiuni internaționale, net	8.6	7.3	6.1

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 26 iunie 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), Prechistsenskaya 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

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



Lubomir 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, 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.