

Analiză Macroeconomică și
Strategie

Raport Trimestrial
UniCredit Bank



20 ianuarie 2021

“ În căutarea normalității ”

Perspectivă economică – Estimăm că economia României ar putea reveni la nivelul de dinaintea pandemiei până la jumătatea anului 2022, ca urmare a creșterii produsului intern brut (PIB) cu aproximativ 3,7% în 2021 și cu 5% în 2022, după o contracție de circa 5,5% în 2020. Consumul privat își va reveni începând din T2 2021, după ce rata șomajului va atinge nivelul maxim în T1 2021. Investițiile vor fi dominate de cheltuielile cu infrastructura, susținute de intrări mai mari de fonduri europene, care ar putea acoperi deficitul de cont curent. Anticipăm o scădere a deficitului bugetar până la 7% din PIB în 2021, respectiv 4% din PIB în 2022, menținând datoria publică sub nivelul de 50% din PIB până în 2022 și ratingul țării în categoria recomandată investițiilor. Anul acesta, cursul de schimb euro-leu s-ar putea muta în intervalul de tranzacționare 4,90-5,00.

Informațiile din acest raport conțin viziunea UniCredit Group asupra României, așa cum a fost inclusă în raportul CEE Quarterly, distribuit în ianuarie 2021.

În căutarea normalității

Coaliție de guvernare formată din trei partide, condusă de PNL

Este probabil ca această coaliție să reziste până în 2022

Prioritățile sunt limitarea efectelor pandemiei și relansarea economică...

... deoarece măsurile de limitare a răspândirii virusului nu au fost suficiente

Sprejiniul anti-criză ar putea scădea la 3,1% din PIB în 2021 de la 5,7% din PIB în 2020...

Coaliția de guvernare formată în urma alegerilor parlamentare din 6 decembrie 2020 include trei partide. Partidul Național Liberal (PNL) este cel mai mare partid din coaliție, deși a pierdut alegerile în fața Partidului Social Democrat (PSD). Noul prim-ministru, Florin Cîțu, fost ministru de finanțe, este membru al PNL, iar USR-PLUS și Uniunea Democrată Maghiară din România (UDMR), parteneri în coaliție, au primit mandate de vice prim-ministri; președinția Senatului a revenit, de asemenea, USR-PLUS.

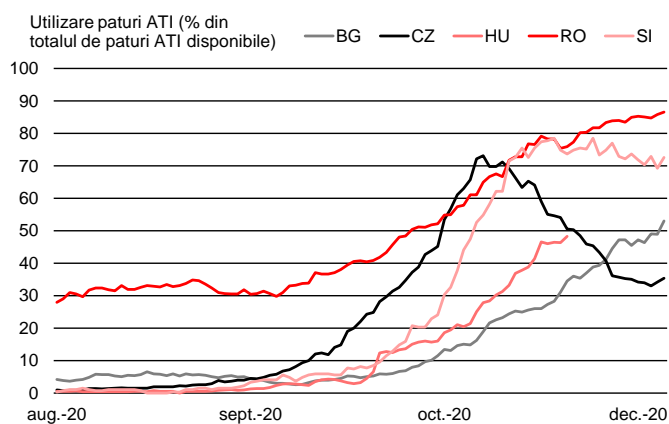
Este probabil ca această coaliție să se mențină cel puțin până în 2022. PNL și USR-PLUS nu își pot asuma riscul unor alegeri anticipate. Pe fondul gestionării deficitare a crizei medicale din 2020, popularitatea PNL ar putea scădea în continuare. În cazul în care ar fi organizate alegeri anticipate, ambele partide ar pierde teren în fața Alianței pentru Unirea Românilor (AUR), un partid de extremă dreapta care, în mod surprinzător, a devenit al patrulea partid ca mărime din Parlament.

Prioritățile noului guvern sunt limitarea efectelor pandemiei și relansarea economică. Pentru a diminua presiunea resimțită de secțiile de anestezie și terapie intensivă (ATI) și pentru a fi posibilă o relaxare a restricțiilor, sunt necesare intensificarea testării și anchete epidemiologice mai eficiente. Este puțin probabil ca vaccinurile să ofere o rezolvare rapidă a crizei sanitare, în condițiile în care capacitățile și personalul disponibile pentru activitatea de vaccinare sunt insuficiente, iar populația este încă destul de reticentă. Pentru a încuraja imunizarea, comunicarea oficială trebuie să se îmbunătățească.

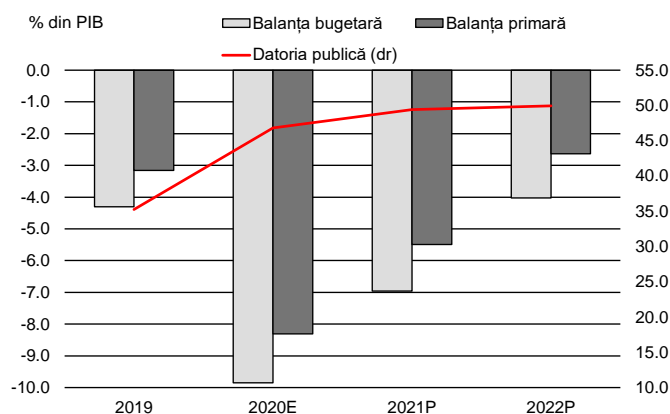
Principalul risc este ca relansarea economică să fie mai lentă decât anticipează autoritățile. În 2020, guvernul minoritar al PNL a implementat un pachet de sprijin financiar diversificat, de dimensiune medie în comparație cu țările vecine, însă multe măsuri au fost implementate cu întârziere din cauza ineficiențelor birocratice. Acest lucru s-a reflectat în faptul că România a avut în T3 2020 cea mai mică revenire dintre țările din Europa Centrală și de Est (ECE) care sunt membre ale Uniunii Europene (UE). Chiar dacă economia a evitat la limită o contracție în T4 2020, cu restricții limitate în pofida creșterii exponențiale a numărului de cazuri, lucrurile ar putea fi diferite în T1 2021 dacă rata de încărcare a secțiilor ATI va crește peste 90%.

În 2021, sprijinul anti-criză direct și indirect ar putea scădea la 3,1% din PIB de la aproximativ 5,7% din PIB în 2020. În pofida menținerii măsurilor de sprijin pentru șomaj tehnic și pentru munca part-time, anticipăm o majorare a ratei șomajului la peste 6% în

ÎNĂSPRIREA RESTRICȚIILOR ESTE PROBABILĂ DACĂ RATA DE ÎNCĂRCARE A SECȚIILOR ATI VA RĂMÂNE RIDICATĂ



DATORIA PUBLICĂ AR PUTEA CREȘTE PÂNĂ APROAPE DE 50% DIN PIB ÎN 2022



Source: Universitatea Oxford, guverne, Ministerul Finanțelor Publice, INS, UniCredit Research

... și va include granturi pentru IMM...

...și garanții pentru creditele acordate companiilor mari

Companiile românești nu sunt competitive

Cheltuielile de infrastructură vor beneficia de intrările de fonduri UE

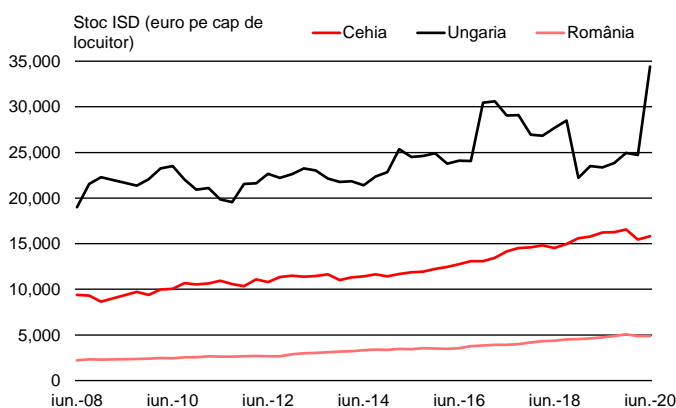
Deficitul bugetar ar putea scădea la 7% din PIB în 2021 și la 4% din PIB în 2022

2021, cu un al doilea val de concedieri probabil în T1 2021. Acest lucru ar putea amâna revenirea consumului până în T2 2021. Cu toate acestea, intențiile de consum rămân la un nivel ridicat, iar acest lucru se vede inclusiv în intenția consumatorilor de a accesa credite, așa cum este aceasta măsurată de bănci. Astfel, consumul privat ar putea reveni la nivelul la care se situa înaintea crizei până în T4 2021. Gradul ridicat de îndatorare ar putea limita spațiul rămas pentru acordarea de credite garantate către întreprinderi mici și mijlocii (IMM), care au atins un nivel de 1,7% din PIB. Este probabil ca granturile acordate cu întârziere să aibă un impact mai mare. Pe de altă parte, companiile cu cifră de afaceri de peste 20 de milioane de lei ar putea beneficia de o schemă de garantare de aproape 0,4% din PIB din parte statului.

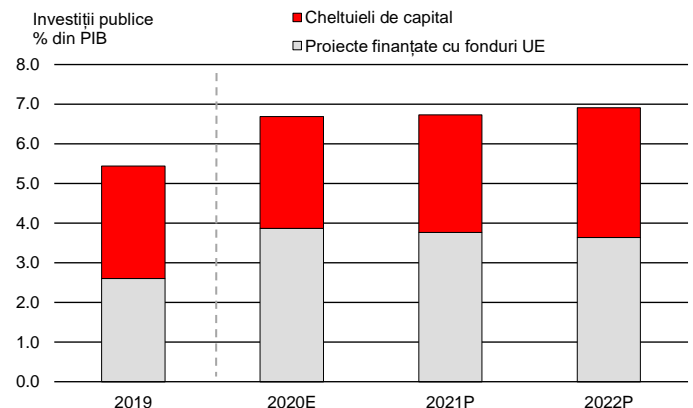
Cea mai mare problemă a companiilor românești este competitivitatea redusă, atât pe plan extern, cât și intern, în comparație cu companiile importatoare. Leul supraevaluat este doar parțial responsabil pentru acest lucru. Lipsa investițiilor din ultimii patru ani, determinată de modificările fiscale (în special pentru investitorii străini), a condus la scăderea productivității, a marjelor și a numărului angajaților din industrie, chiar și înainte de criza cauzată de COVID-19. Competitivitatea redusă a determinat o creștere a deficitului comercial în 2020. Acest lucru diferențiază România de celelalte țări din Europa Centrală și de Est care sunt membre ale Uniunii Europene, unde exporturile au scăzut mai puțin decât importurile. Anticipăm un reviriment limitat al producției industriale în 2021-2022 și acest lucru doar în cazul în care cererea pentru mașini și nave își va reveni. Reducerea graduală a numărului de angajați din industriile manufacturiere cu valoare adăugată mică și restricțiile care afectează sectorul HORECA ar putea amâna întoarcerea la nivelul de angajați de dinaintea crizei până în anul 2023 sau chiar mai târziu.

O altă prioritate a guvernului sunt investițiile. Judecând după evoluția din 2020, este foarte probabilă o majorare a cheltuielilor pentru infrastructură co-finanțate din fonduri europene. Transferuri întârziate din bugetul UE aferent perioadei de programare 2014-2020 și granturi aferente Planului european de redresare Next Generation EU (NGEU) așteptate începând din a doua jumătate a anului 2021 vor contribui la creșterea economică, fără a influența însă deficitul bugetar. Este probabil ca deficitul bugetar să se reducă de la aproximativ 9,8% din PIB în 2020 până la aproximativ 7% din PIB în 2021, diminuarea urmând să continue spre 4% din PIB în 2022. Există posibilitatea ca deficitele să fie mai mici în 2021-2022 dacă economia își revine mai repede. Drept urmare, datoria publică ar putea rămâne puțin sub 50% din PIB în 2022, pentru ca ulterior să scadă și, astfel, să se mențină sub mediana datoriei publice a țărilor cu rating BBB. Ca atare, anticipăm că agențiile de rating vor păstra ratingul suveran al României în categoria recomandată investițiilor.

STOCURILE DE ISD AU RĂMAS ÎN URMĂ ȘI AU SCĂZUT DE CURÂND



INVESTIȚIILE PUBLICE AR PUTEA CREȘTE DATORITĂ FONDURILOR UE MAI MARI



Source: Eurostat, INS, Ministerul Finanțelor Publice, UniCredit Research

Estimăm o creștere economică de 3,7% în 2021 și 5% în 2022

Estimăm o creștere economică de 3,7% în 2021 și 5% în 2022, după o contracție de 5,5% în 2020. O revenire la nivelul dinaintea pandemiei este așteptată în prima jumătate a anului 2022. Evoluția slabă a exporturilor și a industriei manufacturiere, impulsul fiscal negativ din 2021 și contribuția limitată din partea creșterii creditării, în pofida condițiilor financiare mai laxe, vor împiedica un reviriment mai rapid. Evoluția modestă este probabilă în special în cazul creditelor de investiții acordate companiilor, deoarece reluarea cheltuielilor de capital este de așteptat să aibă loc doar după ce activitatea economică reîncepe să crească. În schimb, creditele acordate pentru cumpărarea de locuințe ar putea avea o evoluție mai bună, deoarece prețurile locuințelor s-au ajustat foarte puțin pe parcursul crizei sanitare. Locuințele rămân accesibile, iar programul de garantare Noua Casă va susține categorii diverse de clienți, prin stabilirea limitei maxime de preț la 140,000 de euro.

Dobânzile ROBOR ar putea scădea sub 1,50%

Dobânzile pe termen scurt ar putea scădea sub 1,50% dacă Banca Națională a României (BNR) va reduce dobânda de politică monetară la 1% și diferența dintre dobânzile ROBOR și dobânda de politică monetară va scădea sub nivelul de aproximativ 0,35 puncte procentuale din prezent. O politică fiscală mai restrictivă și încadrarea inflației în intervalul de variație țintit ar putea susține condițiile monetare laxe în 2021-2022. La fel ca în fiecare an, BNR ar putea permite pieței să majoreze intervalul de variație pentru cursul de schimb euro-leu în preajma ședinței de politică monetară din luna februarie pentru a reduce parțial supraaprecierea monedei naționale. Un nou interval de variație de 4,90-5,00 pentru cursul de schimb euro-leu ar putea fi apărat de banca centrală la ambele limite ale intervalului pentru a asigura stabilitatea cursului de schimb. Nu vedem riscuri pentru rezervele valutare, deoarece transferurile și creditele UE, alături de investițiile străine directe (ISD) pot acoperi deficitul contului curent, în timp ce valoarea emisiunilor de titluri de stat românești pe piețele internaționale va depăși valoarea titlurilor ajunse la maturitate.

Anticipăm o mutare a cursului euro-leu în intervalul de variație 4,90-5,00

În 2021, cel mai mare risc inflaționist provine din liberalizarea pieței energiei electrice. În luna martie, prețurile pentru consumatorii casnici ar putea crește cu aproximativ 15% pentru contractele care nu au fost înnoite, respectiv în cazul consumatorilor care nu își exprimă opțiunea de a modifica distribuitorul și contractul. O creștere de cel puțin 10% ar putea cauza ieșirea temporară a inflației din intervalul țintit.

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

Anca Maria Negrescu
Economist Senior
UniCredit Bank
+40 (0)21 200 1377
Anca.Negrescu@unicredit.ro

Florin Andrei
Economist Senior
UniCredit Bank
+40 (0)21 200 1355
Florin.Andrei@unicredit.ro

DATE MACROECONOMICE ȘI PROGNOZE

	2018	2019	2020E	2021P	2022P
PIB (mld. EUR)	204.5	223.3	212.5	225.8	242.6
Populație (mln.)	19.5	19.4	19.3	19.2	19.2
PIB pe locuitor (EUR)	10,470	11,504	10,998	11,736	12,645
Economia reală, creștere anuală (%)					
PIB	4.5	4.2	-5.5	3.7	5.0
Consum gospodării populație	7.7	5.5	-4.7	4.7	5.0
Investiții fixe	-1.1	17.8	1.0	1.5	6.8
Consum colectiv sector public	3.3	6.0	2.7	2.0	3.0
Exporturi	5.3	4.0	-11.5	4.9	7.9
Importuri	8.6	6.5	-6.5	5.2	6.6
Salariul nominal lunar (EUR)	965	1069	1114	1161	1209
Salariul real, creștere an-la-an (%)	29.7	8.9	3.4	3.4	3.6
Rata șomajului (%)	4.2	3.9	5.1	5.6	5.3
Conturi fiscale (% din PIB)					
Balanța bugetară	-2.9	-4.3	-9.8	-7.0	-4.0
Balanța primară	-1.5	-3.2	-8.3	-5.5	-2.6
Datoria publică	34.7	35.3	46.8	49.4	49.9
Conturi externe					
Balanța contului curent (mld. EUR)	-9.0	-10.5	-10.4	-10.6	-11.7
Balanța contului curent (% PIB)	-4.4	-4.7	-4.9	-4.7	-4.8
Balanța de bază extinsă (% PIB)	-1.1	-1.5	-2.4	-1.2	-1.0
ISD nete (% PIB)	2.4	2.2	1.0	1.3	1.3
Datoria externă brută (% PIB)	33.4	33.3	42.9	46.5	46.9
Rezerve valutare (mld. EUR)	33.1	32.9	37.4	41.6	45.0
Luni de importuri (bunuri și servicii) acoperite de rezerva valutară	4.3	4.0	5.1	5.1	5.1
Inflație/Rate de piață/Curs de schimb					
IPC (medie)	4.6	3.8	2.7	2.8	2.6
IPC (sfârșit perioadă)	3.3	4.0	2.1	2.9	2.6
Țintă inflație BNR	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
Rată politică monetară (sfârșit perioadă)	2.50	2.50	1.50	1.00	1.00
Dobândă interbancară 3 luni (media decembrie)	3.05	3.12	2.04	1.29	1.24
USDRON (sfârșit perioadă)	4.07	4.26	3.97	3.87	3.83
EURRON (sfârșit perioadă)	4.66	4.78	4.87	4.95	5.05
USDRON (medie)	3.94	4.24	4.24	3.96	3.87
EURRON (medie)	4.65	4.75	4.84	4.93	5.03

NECESAR BRUT DE FINANȚARE A GUVERNULUI

Mld. EUR	2020E	2021P	2022P
Nevoie brută de finanțare	29.4	25.9	21.7
Deficit bugetar	20.9	15.7	9.8
Amortizarea datoriei publice	8.5	10.2	11.9
Local	6.5	10.2	9.4
Obligațiuni pe termen lung	5.8	7.9	8.1
Obligațiuni pe termen scurt	0.4	1.0	1.0
Împrumuturi	0.3	1.3	0.3
Extern	2.0	0.0	2.5
Obligațiuni și credite	2.0	0.0	2.5
FMI/UE/Alte IFI	0.0	0.0	0.0
Finanțare	29.4	25.9	21.7
Împrumuturi locale	17.9	15.0	13.0
Obligațiuni pe termen lung	15.9	13.0	11.0
Obligațiuni pe termen scurt	1.0	1.0	1.0
Împrumuturi și titluri de stat pentru populație	1.0	1.0	1.0
Împrumuturi externe	15.2	7.5	8.6
Obligațiuni pe termen mediu și lung	11.7	4.5	4.0
FMI/UE/Alte IFI	3.5	3.0	4.6
Modificarea rezervei fiscale (- = creștere)	-3.6	3.4	0.1

NECESAR BRUT DE FINANȚARE EXTERNĂ

Mld. EUR	2020E	2021P	2022P
Nevoie brută de finanțare	39.9	38.0	40.2
Deficit cont curent	10.4	10.6	11.7
Amortizarea datoriei pe termen mediu și lung	14.5	12.2	14.6
Guvern/Banca centrală	3.2	1.1	3.8
Bănci	1.7	1.6	1.4
Companii/Altele	9.6	9.5	9.4
Amortizarea datoriei pe termen scurt	15.0	15.1	13.9
Finanțare	39.9	38.0	40.2
ISD (net)	2.1	2.9	3.2
Capital acționari, net	0.1	0.1	0.1
Împrumuturi pe termen mediu și lung	24.3	19.8	19.6
Guvern/Banca centrală	14.6	9.4	9.4
Bănci	1.6	1.4	1.3
Companii/Altele	8.2	9.0	8.9
Împrumuturi pe termen scurt	14.7	13.5	12.7
Fonduri structurale și de coeziune UE	2.8	5.0	6.0
Modificări ale rezervei valutare (- = creștere)	-4.1	-3.3	-1.4
Memorandum:			
Cumpărări de obligațiuni în lei ale nerezidenților	1.9	2.4	1.2
Emisiuni obligațiuni internaționale, net	9.7	4.5	1.5

Sursa: BNR, 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 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 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 financiari pentru explicații individuale și pentru sfaturi.

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 13 ianuarie 2021.

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, (responsabil 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 dezvoltarea 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 dezvoltărilor 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



Erik F. Nielsen
Group Chief Economist
Global Head of CIB Research
+44 207 826-1765
erik.nielsen@unicredit.eu



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

Head of Macro Research

Heads of Strategy Research



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



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



Elia Lattuga
Co-Head of Strategy Research
Cross Asset Strategist
+44 207 826-1642
elia.lattuga@unicredit.eu

EEMEA Economics Research



Dan Bucsa
Chief CEE Economist
+44 207 826-7954
dan.bucsa@unicredit.eu



Gökçe Çelik
Senior CEE Economist
+44 207 826-6077
gokce.celik@unicredit.eu



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



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



Dr. Ágnes Halász
Chief Economist, Head, Economics and
Strategic Analysis, Hungary
+36 1 301-1907
agnes.halasz@unicreditgroup.hu



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



Anca Maria Negrescu
Senior Economist, Romania
+40 21 200-1377
anca.negrescu@unicredit.eu



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



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

Cross Asset Strategy Research



Elia Lattuga
Co-Head of Strategy Research
Cross Asset Strategist
+44 207 826-1642
elia.lattuga@unicredit.eu

UniCredit Research, Corporate & Investment Banking, UniCredit Bank AG, Am Eisbach 4, D-80538 Munich, globalresearch@unicredit.de
Bloomberg: UCCR, Internet: www.unicreditresearch.eu

CEE 20/1

* UniCredit Research face referire la grupul format din echipele de cercetare ale UniCredit Bank AG (UniCredit Bank, Munich or 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.