

Analiză Macroeconomică
și Strategie

Raport Trimestrial
UniCredit Bank



10 iulie 2025

“

**România se concentrează, în
sfârșit, pe ajustarea fiscală**

”

Perspective economice – Am revizuit în scădere prognoza noastră pentru creșterea economică în 2025 la 1,0%, de la 1,9% la începutul anului. România va avea una dintre cele mai scăzute rate de creștere din regiunea Europei Centrale și de Est (ECE). Este probabil să asistăm la o încetinire a consumului, în timp ce investițiile ar putea crește dacă îmbunătățim absorbția fondurilor UE. Ne așteptăm ca guvernul să implementeze ajustarea fiscală, evitând o retrogradare a ratingului și menținând accesul la fondurile UE. Tendința dezinflaționistă va fi întreruptă temporar de creșterile TVA și ale accizelor și va fi reluată în 2026, când inflația de bază ar putea reveni în intervalul țintă. Există o probabilitate ridicată ca reducerile dobânzii de politică monetară să fie amânate până în 2026, cu excepția cazului în care economia va evolua semnificativ mai rău decât se anticipa. Politica fiscală mai strictă va limita excesul de lichiditate și va menține dobânzile ROBOR sub presiune de creștere. Ne așteptăm ca EURRON să se tranzacționeze în intervalul 5,00-5,10 până la sfârșitul acestui an.

România se concentrează, în sfârșit, pe ajustarea fiscală

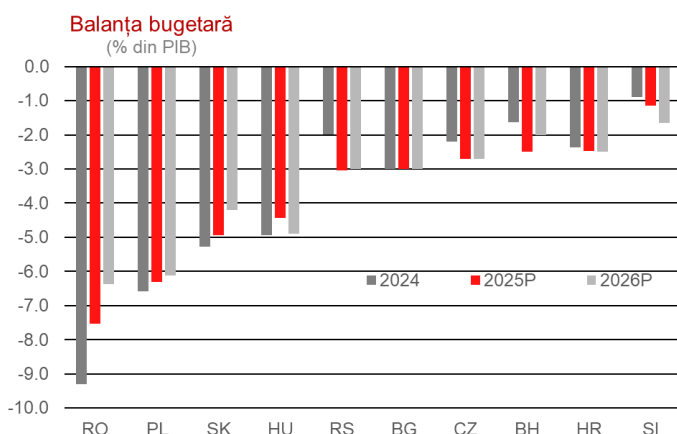
Opiniile economice contradictorii din cadrul coaliției de guvernare implică riscuri politice și fiscale persistente

Nicușor Dan, fostul primar al Bucureștiului și fost lider al Uniunii Salvați România, a devenit noul președinte al României pe 26 mai, deschizând calea pentru un guvern pro-european. Negocierile pentru un nou guvern au durat o lună din cauza Parlamentului fragmentat și a opiniilor economice divergente din cadrul aripii pro-europene și s-au încheiat cu un acord pentru un guvern rotativ, condus de Ilie Bolojan, liderul Partidului Național Liberal (PNL) până în aprilie 2027, când social-democrații (PSD) vor prelua conducerea, cu un an înainte de alegerile locale și parlamentare. Noul guvern condus de prim-ministrul Ilie Bolojan a fost investit pe 23 iunie, susținut de o majoritate parlamentară confortabilă (309 voturi față de 233 necesare) formată din PSD, PNL, Uniunea Salvați România (USR), Uniunea Democrată Maghiară din România (UDMR) și celelalte minorități naționale. Chiar dacă există totuși riscul destrămării coaliției pro-europene (având în vedere numărul mare de partide), ne așteptăm ca angajamentele luate față de planul de ajustare fiscală să fie continuate și să dea rezultate, dat fiind miza mare.

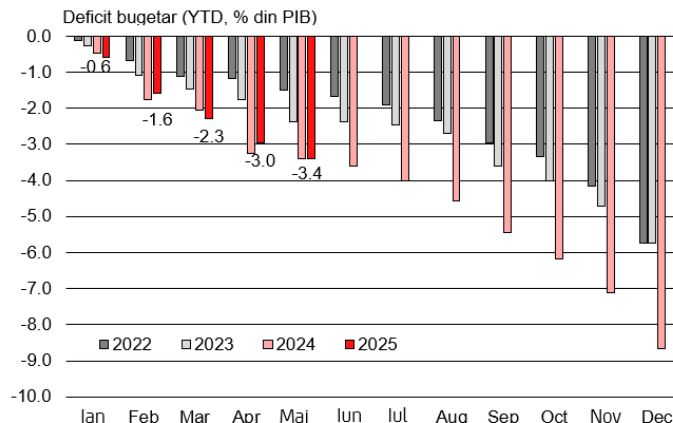
Ținta de deficit de 7% din PIB pentru 2025 nu va fi atinsă, dar planul fiscal anunțat ar trebui să fie suficient pentru a evita o retrogradare în categoria nerecomandată investițiilor și pentru a menține accesul la fondurile UE

Măsurile implementate până la jumătatea anului 2025 doar au împiedicat o creștere a deficitului bugetar peste nivelul din 2024, însă sunt necesare măsuri suplimentare pentru a asigura o reducere. Astfel, la începutul lunii iulie a fost anunțat un prim pachet de consolidare fiscală, care va fi implementat în două etape, începând cu august 2025 și, respectiv, ianuarie 2026. Impactul estimat de guvern în proiectul de lege publicat este de 0,6 puncte procentuale din PIB în 2025, bazat în principal pe generarea de venituri, și de 3,75 puncte procentuale din PIB în 2026, bazat într-o mare măsură pe reducerea costurilor. Guvernul și-a asumat răspunderea pentru măsurile fiscale în fața Parlamentului, pentru a-l putea discuta la reuniunea ECOFIN din 8 iulie și pentru a evita o retrogradare a ratingului de către Fitch pe 15 august. Primele măsuri de creștere a veniturilor constau în: 1) majorări de TVA (cota generală de TVA majorată cu 2 puncte procentuale la 21%, iar cotele reduse de TVA majorate la 11% de la 5% pentru cărți, energie, cultură și lemne de foc și de la 9% pentru alimente, medicamente, apă, pesticide și HoReCa); 2) majorare cu 10% a accizelor pentru produse energetice și electricitate, alcool, tutun prelucrat, produse cu conținut ridicat de zahăr; 3) contribuție de asigurări sociale de sănătate (CASS) de 10% plătită pentru pensiile de peste 3.000 de lei (593 euro), crescând numărul de contribuabili de la 6 la 8 milioane; 4) impozit pe cifra de afaceri de 4% pentru sectorul bancar, în creștere de la 2% în prezent; 5) impozit suplimentar pe jocurile de noroc. Reducerile de costuri includ eliminarea unor bonusuri pentru angajații din sectorul public, reduceri de cheltuieli în educație (mai puține burse, majorarea normei didactice pentru profesorii din școli și licee), scăderea procentelor de compensare pentru concediile medicale, autorități publice locale mai eficiente, reforma

CEL MAI MARE DEFICIT BUGETAR DIN ECE TREBUIE AJUSTAT



MĂSURILE ADOPTATE PÂNĂ ÎN PREZENT SUNT INSUFICIENTE



Sursă: institute naționale de statistică, Eurostat, Ministerul Finanțelor, UniCredit Bank România

companiilor de stat și a instituțiilor publice autofinanțate, reduceri ale investițiilor publice prin mutarea unor proiecte de la împrumuturi PNRR la granturi și restructurarea programelor naționale de investiții. Ținta de deficit de 7% din PIB pentru 2025, convenită cu Comisia Europeană, nu va fi atinsă, iar un nivel de 8,5% din PIB pare mai probabil. Totuși, credem că măsurile fiscale anunțate sunt suficiente pentru a evita o retrogradare a ratingului României la categoria nerecomandată investițiilor ("junk") și pentru a menține accesul la fondurile UE.

România are resurse limitate pentru creștere internă, dar nu ne așteptăm ca ajustarea fiscală să producă o recesiune

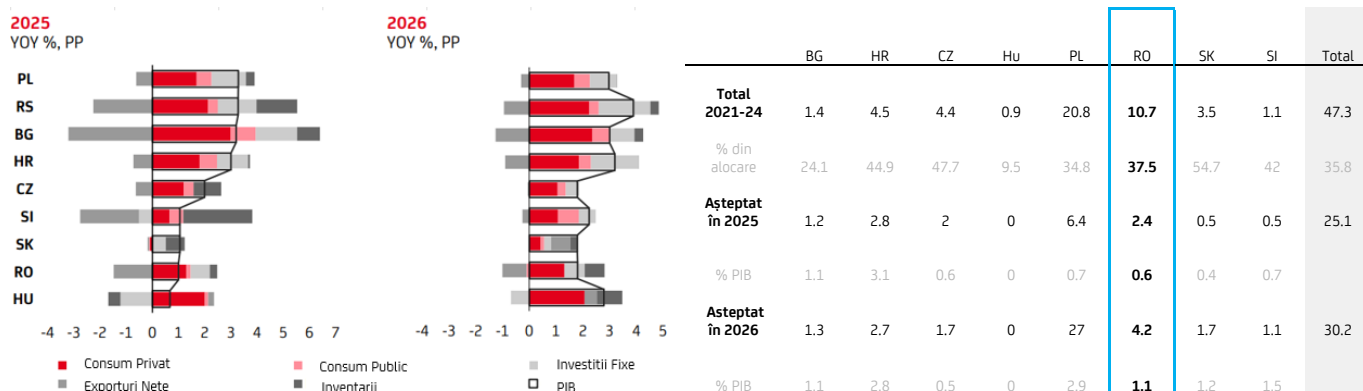
Perspectivă economică ale Europei Centrale și de Est depind din ce în ce mai mult de cererea internă, deoarece tensiunile comerciale și evoluția slabă a sectorului auto european limitează cererea externă. Cu toate acestea, România are un spațiu limitat pentru stimulente fiscale locale, iar orice măsuri fiscale menite să sprijine un sector implică impozitări suplimentare sau eliminarea facilităților fiscale pentru alte sectoare. Povara ajustării fiscale este distribuită pe mai multe ramuri ale economiei, însă considerăm că măsurile propuse nu vor conduce la o recesiune, deși vor tempera consumul și investițiile private.

Prognostăm o creștere economică lentă, de 1,0% în 2025, printre cele mai scăzute rate din Europa Centrală și de Est

Ne-am înjumătățit așteptările de creștere pentru România în 2025, la 1% față de 1,9% la începutul anului, cu o revizuire descendentă de 0,4 puncte procentuale deja în aprilie 2025, din cauza așteptărilor privind un comerț global redus după tarifele anunțate de președintele SUA, Donald Trump, iar restul din cauza activității economice sub așteptări din acest an. Creșterea din 2026 a fost revizuită într-o măsură mai mică, la 1,8% în prezent, de la 2,1%. Așteptările de creștere au scăzut pentru majoritatea economiilor dezvoltate, dar România va avea una dintre cele mai mici expansiuni din regiunea CEE, creșterea PIB-ului țărilor ECE membre ale UE fiind așteptată să accelereze de la 2,0% în 2024 la 2,2% în 2025 și la 2,5% în 2026. Impulsul fiscal acordat de Germania va aduce beneficii limitate sau inexistente pentru România în 2025, deși ar putea ajuta începând cu 2026, în funcție de modul în care România își poate remodela capacitățile industriale neutilizate. În ceea ce privește sectoarele economice în 2025, este probabil să asistăm la o încetinire a consumului, în timp ce investițiile ar putea crește dacă guvernul va reuși să îmbunătățească absorbția fondurilor UE. Creșterea în comerțul cu amănuntul este probabil să se înjumătățească față de ritmul de creștere din 2024, din cauza creșterii mult mai mici a salariilor reale, în timp ce construcțiile și agricultura ar putea crește, conform datelor disponibile până în prezent, compensând scăderile de anul trecut. Este probabil ca industria să scadă într-un ritm mai rapid decât în 2024, iar o revenire la creștere va fi posibilă abia în 2026.

Transferurile de fonduri din PNRR au fost reluate, dar România se confruntă cu întârzieri semnificative în îndeplinirea jaloanelor

În cadrul PNRR, România a primit până în prezent aproximativ 10,7 miliarde euro, inclusiv suma primită în iunie 2025 de 1,3 miliarde euro din cererea de plată numărul 3 însumând 2,02 miliarde de euro, după deducerea prefinanțării. Pentru a accesa diferența de 869 de milioane de euro (94% fiind fonduri nerambursabile), care este blocată temporar, România a primit o prelungire până la 28 noiembrie pentru a îndeplini jaloanele restante,



Sursă: Comisia Europeană, institute naționale de statistică, UniCredit Bank România

și anume numirea unor manageri profesioniști în sectorul public, conform criteriilor indicate de Comisia Europeană.

Estimăm că deficitul contului curent va atinge un vârf în 2025 și anticipăm că perechea EUR-RON se va tranzacționa în intervalul 5,00-5,10 până la sfârșitul anului.

Ne așteptăm ca deficitul contului curent să atingă un vârf de 8,8% din PIB în 2025, urmat de o corecție ușoară la 8,4% din PIB în 2026, deficitul extern fiind acoperit integral de investiții străine directe, transferuri UE și împrumuturi guvernamentale din străinătate. Cursul EURRON a depășit pragul psihologic de 5 lei după ce primul tur al alegerilor prezidențiale (4 mai) a fost câștigat de un candidat suveranist, ceea ce a dus la ieșiri de capital și la o serie de cumpărări de euro din partea gospodăriilor și companiilor locale care doreau să se protejeze de riscul unei deprecieri a leului mai accentuată. Ne așteptăm ca EURRON să se tranzacționeze într-un nou interval de 5,00-5,10 până la finalul anului 2025.

Inflația nu va atinge ținta în 2025, iar riscuri similare persistă și pentru 2026

Tendința dezinflaționistă va fi întreruptă temporar de creșterile TVA și ale accizelor. Totuși, dacă aceste creșteri nu pot fi evitate, ele ar trebui implementate cât mai curând posibil, având în vedere impactul lor asupra inflației. Estimăm deja o inflație anuală de peste 5% la sfârșitul anului 2025, iar pachetul fiscal anunțat recent ar putea adăuga aproximativ 3 puncte procentuale la inflația anuală în următoarele douăsprezece luni, măbind inflația totală spre 8% până la sfârșitul anului. Cu toate acestea, inflația ar putea reveni ușor sub limita superioară de 3,5% a intervalului țintă până la sfârșitul anului 2026, în cazul în care nu vor fi alte creșteri de TVA sau șocuri pe partea ofertei. Mai mult, cele mai recente date privind inflația arată că inflația anuală CORE a accelerat la peste 5% (5,4% în mai), iar estimările noastre actuale indică faptul că este posibil ca aceasta să nu revină în intervalul țintă (1,5%-3,5%) până în trimestrul 3 al anului 2026. Continuăm să observăm riscuri inflaționiste în creștere, provenite de la: taxe noi sau majorate care afectează direct sau indirect prețurile de consum, accize, presiune ascendentă persistentă asupra prețurilor alimentelor, liberalizarea prețurilor la energia electrică începând cu iulie 2025, șocuri globale pe partea ofertei.

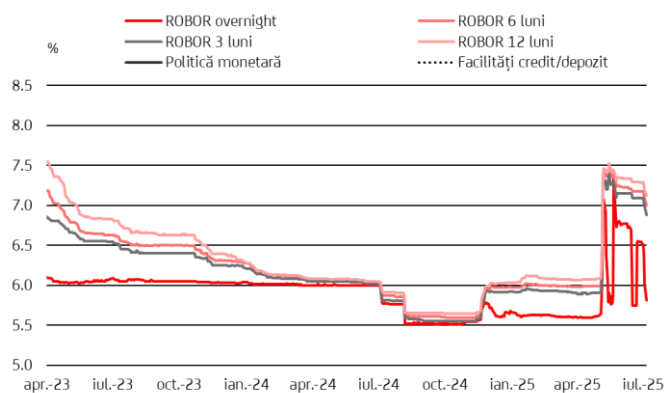
BNR va rămâne prudentă, existând o probabilitate tot mai mare ca reducerile ratelor de dobândă să fie amânate până în 2026

Având în vedere incertitudinea fiscală persistentă și inflația excesivă, observăm o probabilitate ridicată ca reducerile dobânzii de politică monetară să fie amânate până în 2026, dacă evoluțiile economiei sunt cele preconizate. Condițiile monetare au devenit foarte restrictive în luna mai, când BNR a vândut peste 6 miliarde euro (10% din rezervele valutare) pentru a preveni o deprecieri mai accentuată a leului. Prin aceasta, a absorbit cea mai mare parte a excesului de lichiditate, ceea ce a dus la o creștere a ratelor ROBOR către facilitatea de credit de 7,5%. Ulterior, BNR a injectat bani prin operațiuni repo săptămânale pentru a asigura buna funcționare a pieței, dar o revenire a excesului de lichiditate este necesară pentru a vedea o scădere a ratelor ROBOR. Considerăm că, după ce o sumă importantă aferentă obligațiunilor va expira la sfârșitul lunii iulie, ratele ROBOR ar putea scădea la niveluri apropiate de rata de politică monetară de 6,5%, deși o scădere suplimentară către 5,5% este puțin probabilă, deoarece politica fiscală mai strictă va limita excesul de lichiditate în 2025.

DATE IMPORTANTE/EVENIMENTE

- 11 iulie, 12 august, 11 septembrie: inflație
- 14 august, 5 septembrie: PIB T2 2025 (semnal, detal)
- 15 august: actualizare rating suveran Fitch
- 8 august: decizie de politică monetară
- 12 septembrie: actualizare rating suveran Moody's

EURRON PESTE 5, DAR RAMÂNE CEL MAI STABIL DIN REGIUNE

DOBÂNZILE ROBOR SUB PRESIUNE DE CREȘTERE


Sursă: Workspace, BNR, UniCredit Bank România

DATE MACROECONOMICE ȘI PROGNOZE

	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P
PIB (mld. EUR)	242.3	281.7	324.4	353.8	375.5	394.1
Populație (mln.)	19.2	19.0	19.1	19.1	19.0	19.0
PIB pe locuitor (EUR)	12,601	14,790	17,024	18,556	19,726	20,736
Economia reală, creștere anuală (%)						
PIB	5.5	4.0	2.4	0.8	1.0	1.8
Consum gospodării populație	7.0	5.1	3.0	6.0	1.8	2.4
Investiții fixe	4.0	5.4	14.5	-3.3	2.8	2.9
Consum colectiv sector public	-0.6	-1.4	6.3	0.7	1.2	-0.8
Exporturi	12.6	9.3	-0.8	-3.1	1.0	4.4
Importuri	14.6	9.3	-1.1	3.8	3.3	4.8
Salariul nominal lunar (EUR)	1175	1303	1489	1710	1811	1882
Salariul real, creștere an-la-an (%)	2.0	-2.2	3.6	9.4	0.6	0.4
Rata șomajului (%)	5.6	5.6	5.6	5.5	6.1	6.8
Conturi fiscale (% din PIB)						
Balanța bugetară	-7.1	-6.4	-6.6	-9.3	-8.5	-6.4
Balanța primară	-5.6	-4.3	-4.7	-7.2	-5.3	-4.0
Datoria publică	48.3	47.9	48.9	54.8	62.1	66.2
Conturi externe						
Balanța contului curent (mld. EUR)	-17.4	-26.8	-21.5	-29.6	-33.0	-33.0
Balanța contului curent (% PIB)	-7.2	-9.5	-6.6	-8.4	-8.8	-8.4
Balanța de bază extinsă (% PIB)	-1.8	-4.1	-1.9	-5.7	-5.8	-5.2
ISD nete (% PIB)	3.7	3.3	2.0	1.6	1.3	1.5
Datoria externă brută (% PIB)	58.8	54.6	56.5	57.9	57.1	59.3
Rezerve valutare (mld. EUR)	40.5	46.6	59.8	62.1	57.5	56.1
Luni de importuri (bunuri și servicii) acoperite de rezerva valutară	4.3	4.0	5.1	5.1	4.4	4.1
Inflație/Rate de piață/Curs de schimb						
IPC (medie)	5.0	13.7	10.5	5.6	6.3	5.4
IPC (sfârșit perioadă)	8.2	16.4	6.6	5.1	7.6	3.5
Țintă inflație BNR	2.50	2.50	2.50	3.50	2.50	2.50
Rată politică monetară (sfârșit perioadă)	1.75	6.75	7.00	6.50	6.50	5.00
Dobândă interbancară 3 luni (media decembrie)	2.83	7.66	6.25	5.91	6.33	4.63
USD RON (sfârșit perioadă)	4.37	4.63	4.50	4.78	4.37	4.29
EUR RON (sfârșit perioadă)	4.95	4.95	4.97	4.97	5.07	5.15
USD RON (medie)	4.16	4.68	4.57	4.60	4.49	4.34
EUR RON (medie)	4.92	4.93	4.95	4.97	5.03	5.12
Curs de schimb real efectiv, 2000=100	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Evoluție (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

NECESAR BRUT DE FINANȚARE A GUVERNULUI

Mld. EUR	2023	2024E	2025P	2026P
Nevoie brută de finanțare	35.3	47.5	52.4	54.9
Deficit bugetar	18.2	30.7	31.8	25.1
Amortizarea datoriei publice	17.1	16.8	20.6	29.8
Local	14.9	12.5	16.1	26.5
Obligațiuni pe termen lung	10.5	7.6	7.4	16.7
Obligațiuni pe termen scurt	1.1	1.4	3.8	3.0
Împrumuturi și titluri de stat pentru populație	3.3	3.6	4.9	6.7
Extern	2.1	4.3	4.5	3.4
Obligațiuni și credite	1.7	3.7	3.9	2.8
FMI/UE/Alte IFI	0.4	0.6	0.6	0.6
Finanțare	35.3	47.5	52.4	54.9
Împrumuturi locale	25.7	27.2	30.0	30.0
Obligațiuni pe termen lung	19.9	16.9	19.0	20.0
Obligațiuni pe termen scurt	1.4	3.8	3.0	3.0
Împrumuturi și titluri de stat pentru populație	4.4	6.6	8.0	7.0
Împrumuturi externe	12.6	16.7	21.0	24.0
Obligațiuni pe termen mediu și lung	10.3	15.7	15.5	17.0
FMI/UE/Alte IFI	2.3	1.0	5.5	7.0
Modificarea rezervei fiscale (- = creștere)	-3.0	3.6	1.4	0.9

NECESAR BRUT DE FINANȚARE EXTERNĂ

Mld. EUR	2023	2024E	2025P	2026P
Nevoie brută de finanțare	57.3	67.6	71.8	69.4
Deficit cont curent	21.5	29.6	33.0	31.5
Amortizarea datoriei pe termen mediu și lung	14.2	18.3	19.0	17.9
Guvern/Banca centrală	3.0	5.0	5.3	4.6
Bănci	4.9	6.5	6.5	6.2
Companii/Altele	6.3	6.8	7.2	7.1
Amortizarea datoriei pe termen scurt	21.6	19.8	19.8	20.0
Finanțare	57.3	67.6	71.8	69.4
ISD (net)	6.4	5.7	5.0	6.0
Capital acționari, net	0.6	0.1	0.1	0.1
Împrumuturi pe termen mediu și lung	26.2	29.4	33.7	35.9
Guvern/Banca centrală	14.8	17.8	21.6	24.1
Bănci	4.4	5.2	5.2	5.0
Companii/Altele	6.9	6.4	6.9	6.8
Împrumuturi pe termen scurt	19.4	19.4	19.6	19.6
Fonduri structurale și de coeziune UE	8.9	3.8	6.1	6.4
Modificări ale rezervei valutare (- = creștere)	-4.1	9.1	7.3	1.4
Memorandum:				
Cumpărări de obligațiuni în lei ale nerezidenților	6.7	-0.2	2.5	2.2
Emisiuni obligațiuni internaționale, net	8.6	12.1	11.6	14.2

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.Corlănescu@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.the-investment-institute.unicredit.eu/en/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.