

INDATORARE, RATING SI EVOLUTIA BURSEI



Context

Conform situatiei executiei bugetare publicata de Ministerul de Finante pe primele zece luni din 2024, veniturile generale ale bugetului de stat au fost de 473.5 miliarde lei. In dinamica, inseamna un salt de 13.1% fata de 2023 (veniturile curente au urcat si mai puternic +16%). Este o crestere excelenta daca ne uitam spre o economie care a incetinit in mod vizibil. *Statul roman a incasat, conform Ministerului de Finante, cu 54.6 miliarde de lei mai mult decat in 2023.* Pentru vizualizarea acestei valori putem considera ca in medie fiecare roman a contribuit cu 2.500 de lei in plus pe primele zece luni, la bugetul de stat.

Cele mai mari cresteri de venit au venit din impozitul pe salarii si venit (+22.2%), urmat de venituri din impozitul pe profit (+19.8%), accize (18.2%) si TVA (17%).

Tot pe primele zece luni din 2024 cheltuielile statului roman au urcat la valoarea de 582.9 miliarde lei. Ceea ce reprezinta o crestere de 21%! Inseamna o cheltuiala suplimentara de 101.2 miliarde de lei. Mai exact pentru fiecare roman statul a cheltuit in plus 4.650 de lei. Evident vobim despre o valoare pur statistica, intelegerea mai corecta este ca noi toti am cheltuit, pentru fiecare roman mai mult cu 4.650 de lei.

Cele mai mari cresteri le-au inregistrat cheltuielile de personal (+23.8%) si cele de bunuri si servicii (+20.9%).

Pentru a vizualiza dimensiunea cheltuiilor publice, suma totala cheltuita de statul roman inseamna circa 33% din valoare PIB. Cheltuielile sociale reprezinta 10.5% din PIB, in timp ce cheltuielile de personal 7.6% din PIB.

Totalul veniturilor fiscale incasate (impozite pe salarii, venit, proprietate, TVA, accize etc) a fost de 242.8 miliarde lei, din care 133.7 miliarde au fost platite ca salarii personalul bugetar si 32.8 miliarde dobanzi la imprumuturi. Reprezinta 68.5% din veniturile fiscale! Cu restul de 32.5% statul a incercat sa aplice politicile de dezvoltare ale Romaniei.

Pentru asigurarile sociale avem incasari de 156.4 miliarde de lei si cheltuieli 185.5 miliarde de lei, adica un deficit de peste 29 miliarde lei, aproape 6 miliarde de euro.

Sintetic pentru fiecare leu incasat statul roman a cheltuit 1.23 lei, dupa primele zece luni din an deficitul general fiind de 109.4 miliarde lei, in crestere cu 46.6 miliarde lei. Daca, ipotetic, statul ar fi avut cheltuieli identice cu cele din anul trecut deficitul la zece luni ar fi fost de 8 miliarde lei. In fapt el este acum de 22 miliarde euro!

De unde gaseste statul acesti bani suplimentari? Raspunsul e simplu: din imprumuturi. La finalul lunii septembrie a anului curent datoria administratiei publice din Romania insuma 916.7 miliarde lei din care 442.8 miliarde lei sunt datorie interna si 474 miliarde lei sunt datorie externa (390 miliarde echivalent euro, restul USD). *Fata de finalul lui 2023 datoria publica a crescut cu 121.7 miliarde lei. In 2023 a crescut cu 112*



Romania, Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

miliarde de lei fata de 2022 (sursa: Ministerul de Finante). Pentru comparatie, PIB-ul Romaniei realizat in primul semestru, conform Institutului National de Statistica, este 853.7 miliarde lei, ceea ce confirma o valoare a PIB in 2024 de circa 1.700 miliarde lei sau 340 miliarde de euro.

Anuntul neprogramat al agentiei de rating Fitch privind schimbarea perspectivei ratingului de tara pentru Romania a repus in discutie importanta datelor macroeconomice pentru piata bursiera. Canalele de transmisie ale influentei datelor macroeconomice pe burse sunt multiple, unul dintre cele mai importante fiind evaluarile agentilor de rating.

Reactia negativa nu s-a lasat asteptata, bursa romaneasca inregistrand rapid un declin. Mai mult convulsiile scenei politice au inceput sa produca o mai puternica influenta negativa pe pietele financiare. Reactia negativa este amplificata de modul in care agentile de rating ne evalueaza in ultimii ani. *Suntem pe prima treapta a ratingului de tara de tip investment grade (asociat cu riscuri reduse de creditare). Orice pas gresit ne-ar face sa pierdem acest statut.* Cat de important este acest anunt si la ce influente viitoare ne putem astepta sunt intrebari la care incercam sa raspundem in randurile de mai jos.

Ce sunt agentile de rating?

O agentie de rating este o companie care evalueaza puterea financiara a companiilor si entitatilor statale, in special capacitatea acestora de a plati principalul si dobanzile datoriiilor contractate. Evaluarea atribuita arata nivelul de incredere al agentiei ca emitentul datoriei isi va onora obligatiile nascute din acea datorie asa cum au fost convenite.

Dupa cum sugereaza si numele, agentile de rating de credit atribuie un rating (un scor) activelor financiare, companiilor sau statelor si stabilesc daca exista un risc scazut de faliment sau de neplata. Pentru a-si fundamenta concluziile, aceste agentii efectueaza analize la zi ale conturilor si bilanurilor entitatilor care vor primi un rating de credit, efectuand o supraveghere continua a parametrilor analizati. Fiecare agentie foloseste scoruri unice bazate pe litere pentru a indica daca o datorie are un risc de nerambursare scazut sau ridicat si stabilitatea financiara a emitentului sau.

Industria ratingului de credit este dominata de trei mari agentii, care controleaza 95% din activitatea de rating. Printre firmele de top se numara Moody's Investor Services, Standard and Poor's (S&P) si Fitch Group. Moody's si S&P sunt situate in Statele Unite si domina 80% din piata internationala. Fitch este situat in Statele Unite si Londra si controleaza aproximativ 15% din piata globala. Comisia pentru Valori Mobiliare



Romania, Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

si Burse din SUA (SEC) a identificat cele trei mari agentii drept organizatii de evaluare statistica recunoscute la nivel national in 1975.

Ce este un rating (de credit) de tara

Un rating de credit suveran este o evaluare a bonitatii unei tari. Acesta arata nivelul de risc asociat cu imprumuturile unei anumite tari si este aplicat tuturor obligatiunilor emise de guvernul acelei tari. Atunci cand evalueaza bonitatea unei tari, agentile de rating de credit iau in considerare diferiti factori, cum ar fi mediul politic, mediul economic si situatia macoeconomica, pentru a atribui un rating de credit adecvat.

Obtinerea unui rating bun de credit este importanta pentru o tara care doreste sa acceseze finantare pentru proiecte de dezvoltare sau finantare generala pe piata internationala de obligatiuni. Permitand agentilor externe de rating de credit sa-i fie revizuita economia, o tara arata ca este dispusa sa-si faca publice informatiile financiare pentru investitori. O tara cu rating de credit ridicat poate accesa cu usurinta fonduri de pe piata internationala de obligatiuni si, de asemenea, poate asigura investitii straine directe.

Ce inseamna investment grade

„Investment grade” se refera la grupul de ratinguri de credit care implica un risc scazut de nerambursare (de la AAA la BBB-). Entitatile cu un rating in acest interval vor emite datorii la o rata a dobanzii mai mica decat altele cu un rating de credit mai slab, permitandu-le sa obtina finantare mai ieftin. „AAA” este cel mai inalt rating de credit si este acordat doar tarilor sau companiilor cu o capacitate extrem de puternica de a-si indeplini angajamentele financiare.

„Investment grade” cuprinde patru categorii bazate pe riscul de neplata si, asa cum am mentionat deja AAA, este cel mai inalt rating de credit. Agentiile de rating de credit utilizeaza sistemele bazate pe litere din tabelul alaturat pentru a-si exprima ratingurile.

| Capacitate de rambursare | MOODY'S | S&P | FITCH |
|--------------------------|---------|-----|-------|
| Adecvata | BAA | BBB | BBB |
| Buna | A | A | A |
| Puternica | Aa | AA | AA |
| Foarte puternica | Aaa | AAA | AAA |



Romania, Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

De ce reactioneaza bursa atat de rapid si semnificativ

Desi limbajul comunicatelor pe care le publica agentiile de presa este uneori generalist, intodeauna aceste informatii sunt asteptate cu mare interes de catre investitori. Dupa cum stim cotatele bursiere sunt influentate mai ales de asteptarile investitorilor. Cotatele la zi includ intotdeauna toate informatiile disponibile astfel incat ceea ce "misca cotatele" sunt asteptarile pietei pentru perioada urmatoare. Iar la nivel macro analizele si mai ales concluziile comunicatelor agentilor de rating sunt creditate cu un grad mare de acuratate si profesionalism.

Ratingul de credit este un indicator critic pentru investitorii institutionali iar agentiile de rating de credit au, prin urmare, o influenta economica enorma pe tot mapamondul. In special aceste ratinguri influenteaza direct prima de risc. Cu alte cuvinte, un rating de credit slab va creste prima de risc, iar investitorii vor cere un randament (dobanda incasata) mult mai mare in schimbul asumarii acestui risc. Pe de alta parte o prima de risc mai mare se traduce printr-o evaluarea mai scazuta a companiilor listate, intrucat evaluarea rentabilitatii investitiei in acestea este in legatura directa cu prima de risc.

Pe langa standardul „investment grade” care, dupa cum am mentionat, cuprinde ratingurile de credit pentru riscul de nerambursare scazut, unele obligatiuni sunt clasificate ca „grad speculativ”, ceea ce inseamna ca ratingul lor de credit este scazut si, prin urmare, riscul foarte ridicat. Aceste obligatiuni sunt cunoscute si ca „junk bonds” cele cu rating de credit sub BBB de la Standard & Poor's si Fitch sau Baa3 de la Moody's. Diferenta de prima de risc este mare si uneori foarte mare intre obligatiunile de tip investment grade si cele de tip junk.

Cu cuvinte simple clasificarea obligatiunile de stat romanesti ca junk bonds ar inseamna explozia costului datoriei actuale si o evaluare bursiera mai scazuta, in ochii investitorilor institutionali, pentru orice companie listata.

Ce spune mai exact agentia de rating Fitch

La jumatatea lunii decembrie, intr-o revizuire neprogramata (agentiile de rating de credit daca considera necesar, se pot abate de la programul anuntat pentru a respecta obligatia de a emite ratinguri de credit pe baza tuturor informatiilor disponibile si relevante si de a dezvalui ratingurile de credit in timp util) agentia de rating Fitch a prezentat o analiza actualizata a ratingului de tara al Romaniei. Este o evaluare neprogramata, ceea ce indica ca au existat suficiente motive pentru a face acest lucru. Vestea proasta primita este ca ratingul nostru de tara are o perspectiva negativa, vestea buna este ca am pastrat calificativul investment grade (chiar daca cel mai scazut de acest tip).



Romania, Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

Agentia Fitch isi explica acesta abordare pe baza a cinci elemente negative.

Incertitudinea politica afecteaza perspectivele fiscale - Incertitudinea politica a crescut la niveluri ridicate ceea ce va avea probabil un efect negativ semnificativ asupra consolidarii fiscale. Procesul alegerilor prezidentiale a fost anulat de Curtea Constitutionala dupa victoria surprinzatoare din primul tur a candidatului ultranationalist Calin Georgescu din cauza presupuselor ingerinte electorale straine/ruse. Curtea Constitutionala a prelungit si mandatul actualului presedinte, Klaus Iohannis, care trebuia initial sa se incheie pe 21 decembrie 2024, pana la alegerea unui nou presedinte.

Parlamentul mai divizat - Alegerile parlamentare, desfasurate dupa primul tur al alegerilor prezidentiale, au avut ca rezultat un parlament mai divizat, cu o crestere a partidelor de extrema dreapta, anti-UE, reflectand polarizarea crescanda a societatii romanesti. Un nou guvern de coalitie pro-european format din patru partide este probabil sa se formeze inainte de sfarsitul anului 2024. Cu toate acestea, durabilitatea unei astfel de coalitii este incerta si noile alegeri prezidentiale, care ar putea fi programate cel mai devreme in martie 2025, vor mentine incertitudinea politica ridicata.

Deficite bugetare mari - Agentia estimeaza ca deficitul public general al Romaniei va creste la 8,2% din PIB in 2024, peste prognoza anterioara de revizuire din august de 7,2%, tinta anterioara a guvernului (5% in programul de convergenta de primavara) si rezultatul fiscal de 6,5% in 2023. Deteriorarea fiscala mai mare decat cea asteptata reflecta cresterea rapida a cheltuielilor, inclusiv salariile din sectorul public si cresterile nefinantate ale pensiilor preelectorale. Impactul pe intregul an al majorarii pensiilor din septembrie 2024 se va adauga la presiunile fiscale de anul viitor, facand consolidarea viitoare si mai dificila.

Consolidarea se confrunta cu compromisuri dificile - Desi Fitch presupune ca din 2025 va incepe un proces de consolidare fiscala, si-a revizuit previziunile privind deficitul public general la 7,5% din PIB in 2025 si 6,8% in 2026, mai mult de dublu fata de mediana „BBB” (zona de rating a Romaniei) estimata in prezent la o medie de 3,2% in 2025-2026. In opinia Fitch, este probabil ca procesul de consolidare fiscala sa se confrunte cu compromisuri dificile din cauza potentialului impact negativ al cresterii economice deja reduse si a riscului ca volatilitatea pietelor financiare sa creasca costurile dobanzilor, slabind si mai mult pozitia fiscala.



Romania, Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

Cresterea datoriei publice - Traectoria deficitului mai mare va duce la o crestere rapida a raportului datoriei publice/PIB pe termen mediu. Prognoza Fitch indica o panta ascendenta mai abrupta a traiectoriei datoriilor in comparatie cu anii precedenti, deoarece deficitele primare raman mari si cresterea nominala incetineste

semnificativ. In scenariul de referinta, raportul datoria publica generala la PIB va creste de la 49% in 2023 la 62% in 2026, peste mediana actuala estimata a zonei „BBB” de 56% si va continua sa creasca brusc pana la aproximativ 70% din PIB pana in 2028.

FitchRatings

Sovereigns
Romania

Romania

Quantitative Factors (Relative Weights in any New Rating, or Change to Existing Rating or Outlook)

| Weight | Factor | 2022 | | 2023 | | 2024 | | 2025 | | 2026 | |
|--------|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | A | A | A | A | F | F | F | F | F | F |
| Low | GDP per-capita (USD, market exchange rates) | 15,692 | 15,539 | 18,539 | 18,528 | 20,522 | 20,140 | 21,893 | 21,185 | 23,228 | 22,409 |
| Medium | Real GDP growth (%) | 4.1 | 4.0 | 2.1 | 2.4 | 2.5 | 0.7 | 2.9 | 1.4 | 2.5 | 2.2 |
| Low | Consumer prices (annual average % change) | 12.0 | 12.0 | 9.7 | 9.7 | 5.6 | 5.6 | 3.5 | 3.7 | 3.3 | 3.3 |
| High | General government balance (% of GDP) | -6.3 | -6.4 | -6.6 | -6.5 | -7.2 | -8.2 | -6.5 | -7.5 | -6.2 | -6.8 |
| High | General government debt (% of GDP) | 47.5 | 47.9 | 48.8 | 48.9 | 52.3 | 53.6 | 55.6 | 58.0 | 58.6 | 61.7 |
| Medium | Current account balance plus net FDI (% of GDP) | -6.0 | -6.1 | -5.0 | -5.0 | -4.1 | -5.8 | -4.0 | -5.5 | -3.5 | -5.1 |
| Medium | Net external debt (% of GDP) | 16.0 | 16.1 | 12.4 | 12.2 | 13.4 | 15.1 | 14.9 | 18.1 | 16.0 | 20.4 |

n/a IMF development classification EM
n/a CDS Market Implied Rating as at 12 Dec 2024: BB+

Qualitative Factors (Relative Weights in any New Rating, or change to Existing Rating or Outlook)

| Weight | Factor | Change since last review |
|--------|---|--------------------------|
| Low | Fiscal financing flexibility | Stable |
| High | Public debt sustainability | Negative |
| Medium | External vulnerability | Negative |
| Low | Banking system strength | Stable |
| High | Political risk/uncertainty | Negative |
| Medium | Macroeconomic outlook, policy coherence and credibility | Negative |
| Low | Business environment and competitiveness | Stable |
| n/a | Other factors | n/a |

Colour key
Improvement relative to previous review
Deterioration relative to previous review

Sinteza datelor colectate si analizate de Fitch este prezentata mai sus.

Dupa cum se observa pentru patru indicatori a fost schimbat outlook-ul in negativ, pe baza unei argumentatii solide. Este vorba de datoria publica, vulberabilitati externe, riscuri politice si politica macroeconomica. Mai mult sau mai putin sunt domenii in care decizia politica este decisiva.

Totusi in acest moment pare ca o retrogradare poate fi evitata daca noul guvern va introduce un plan de ajustare fiscala.

Situatia macro romaneasca in contextual Europei Centrale si de Est

Investitorii se uita la cifrele ca atare dar intotdeauna o privire spre entitatile comparabile ramane foarte relevanta.

In general, ratingul de credit este utilizat de fondurile suverane, fondurile de pensii si alti investitori pentru a evalua solvabilitatea Romaniei, avand astfel un impact mare asupra costurilor de indatorare ale tarii. Mai jos (sursa: Erste Group) gasim situatia la zi a ratingul de credit al datoriei guvernamentale pentru Romania si tarile din jur (Cehia, Slovacia, Slovenia, Polonia, Ungaria, Croatia si Serbia), asa cum este raportat de cele trei agentii de rating de credit importante.

**PRIME
TRANSACTION**

Romania, Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

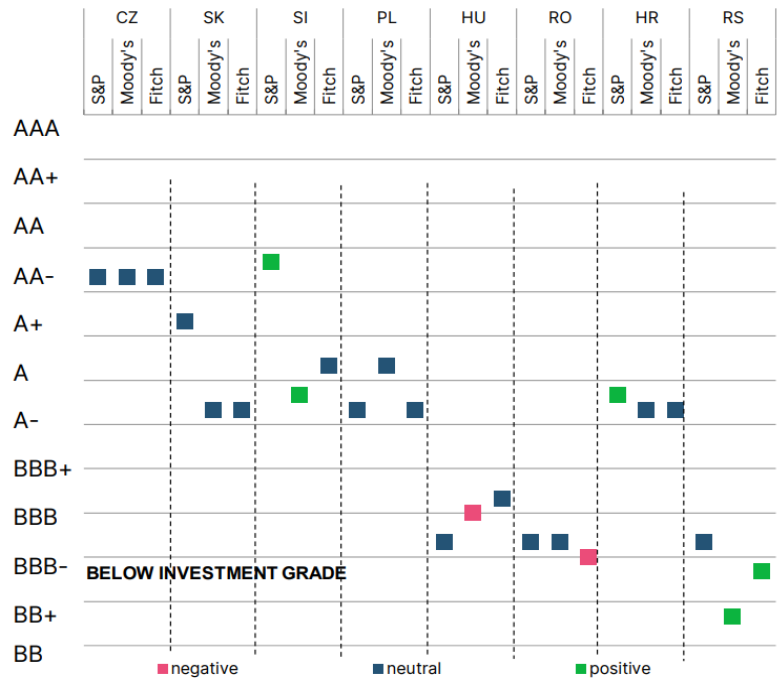
WWW.PRIMET.RO

Dupa cum vedem Romania si Ungaria se plaseaza la limita nivelului "investment grade", in timp ce Serbia, pentru doua agentii, se plaseaza sub acest nivel.

In acest moment intreaga zona se confrunta cu anumite dificultati in gestionarea echilibrelor macroeconomice. Un studiu recent al celei mai cunoscute agentii de rating, S&P Global, dedicat asteptarilor pentru anul 2025 in aceasta zona geografica (Europa Centrala si de Est) releva cateva date interesante.

Este o zona aflata la granita unui conflict care se cronicizeaza, cu economii relativ fragile si in care mixul de ideologii politice determina miscari politice greu predictibile.

S&P Global ofera prognoze actualizate privind modul in care economiile din zona vor evolua prin prisma principalilor indicatori macroeconomici.



Romania, Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114
 +4021 321 40 88; +4 0749 044 045
 E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90
 Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

Romania este creditata pentru urmatorii doi ani cu cel mai mare deficit fiscal si al balantei de plati, dar si cu cea mai mare inflatie din intreaga zona.

Nivelul general de indatorare publica ramane sub media zonei inasa este in crestere semnificativa.

Pe de alta parte, ritmurile de crestere ale PIB, care ne plasau in anii trecuti, pe locuri fruntase, a revenit spre mediile regiunii.

In anul 2025, in viziunea S&P Global, in calitate de cea mai importanta agentie de rating la nivel global, exista cinci riscuri macro principale. Ele reprezinta amenintari potentiale si asupra economiei romanesti si cu siguranta vor fi elemente fata de care investitorii straini vor dezvolta o sensibilitate mai mare. Ca atare ii enumeram, succint in continuare, considerand ca acest gen de informatie relevanta pentru investitorii globali este importanta pentru piata locala.

CEE macroeconomic forecasts for 2024-2026

| Sovereign | Ratings | GDP growth (%) | | Current account balance (% GDP) | | Fiscal balance (% GDP) | | Government debt (% GDP) | | CPI average (%) | |
|-----------|-------------------|----------------|------|---------------------------------|------|------------------------|------|-------------------------|------|-----------------|------|
| | | 2025 | 2026 | 2025 | 2026 | 2025 | 2026 | 2025 | 2026 | 2025 | 2026 |
| Bulgaria | BBB/Positive/A-2 | 2.7 | 3.0 | -0.6 | -0.4 | -2.9 | -2.8 | 27.2 | 28.8 | 2.8 | 2.3 |
| Croatia | A-/Positive/A-2 | 3.0 | 2.8 | 0.3 | 0.7 | -2.4 | -2.3 | 57.9 | 56.8 | 2.8 | 2.5 |
| Czechia | AA-/Stable/A-1+ | 2.5 | 2.3 | 0.3 | 0.3 | -2.4 | -1.9 | 42.7 | 43.2 | 2.3 | 2.1 |
| Estonia | A+/Stable/A-1 | 1.9 | 2.5 | -2.3 | -2.6 | -3.1 | -2.9 | 24.1 | 25.6 | 4.2 | 3.6 |
| Hungary | BBB-/Stable/A-3 | 2.7 | 2.8 | 0.2 | 0.2 | -4.5 | -4.0 | 76.4 | 77.0 | 3.6 | 3.1 |
| Latvia | A/Stable/A-1 | 2.5 | 2.8 | -4.1 | -4.0 | -3.5 | -2.8 | 46.3 | 46.9 | 2.8 | 2.5 |
| Lithuania | A/Stable/A-1 | 2.9 | 2.5 | 2.3 | 1.4 | -2.4 | -1.9 | 40.5 | 41.2 | 2.6 | 2.6 |
| Poland | A-/Stable/A-2 | 3.1 | 2.9 | -0.1 | -0.2 | -5.5 | -4.7 | 59.7 | 62.8 | 4.1 | 2.7 |
| Romania | BBB-/Stable/A-3 | 2.9 | 2.6 | -8.2 | -7.7 | -6.8 | -5.9 | 54.8 | 56.4 | 5.3 | 4.1 |
| Slovakia | A+/Stable/A-1 | 2.1 | 2.4 | -2.3 | -1.8 | -4.7 | -3.9 | 57.9 | 58.8 | 5.2 | 2.8 |
| Slovenia | AA-/Positive/A-1+ | 2.3 | 2.1 | 3.3 | 3.0 | -2.6 | -2.5 | 64.0 | 63.4 | 2.9 | 2.5 |



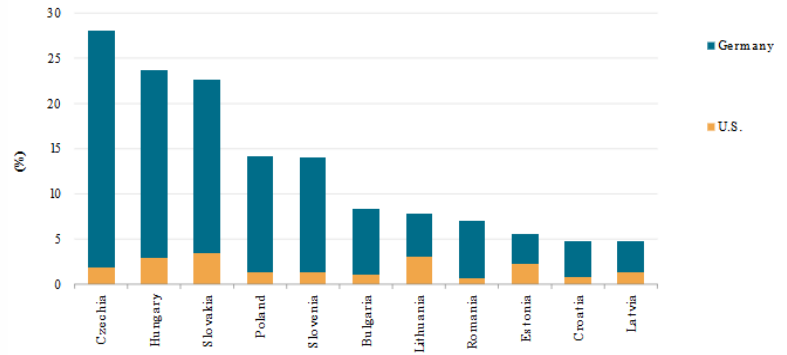
Romania, Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114
+4021 321 40 88; +4 0749 044 045
E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90
Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

1. Creștere mult mai slabă a PIB-ului partenerilor comerciali cheie ai țărilor Europa Centrală și de Est (ECE), inclusiv Germania.

Contextul extern, inclusiv posibilitatea unor noi acorduri comerciale globale, ar putea schimba așteptările de creștere pentru Europa de Vest, partenerul comercial cheie al ECE.

În graficul alăturat vedem dependența mult mai mare a schimburilor comerciale față de Germania decât de SUA, a țărilor din regiune.



CEE--Central and Eastern Europe. Source: S&P Global Ratings' calculations based on World Integrated Trade Solution. Copyright © 2024 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

2. Creșterea tensiunilor geopolitice

Noua administrație americană sub președintele Donald Trump ar putea testa setările de securitate europene. Acest lucru ar fi valabil mai ales dacă SUA își va reduce sprijinul pentru Organizația Tratatului Atlanticului de Nord (NATO) sau ajutorul militar și financiar pentru Ucraina. *Așteptările de bază ale S&P Global sunt ca războiul Rusia-Ucraina să persiste și în 2025, dar să nu se răspândească dincolo de teritoriul Ucrainei și să nu ducă la o confruntare directă cu țările NATO.*

3. Consolidarea fiscală întârziată pe fondul unuiu dintre cele mai mari deficite fiscale din zona economiilor emergente.

Considerațiile electorale ar putea intensifica presiunile asupra cheltuielilor și ar putea deraija planurile de consolidare fiscală ale guvernelor. Deficitul fiscal mediu în ECE va rămâne ridicat din cauza creșterii mai slabe a PIB-ului, a creșterii salariilor publice și a pensiilor pe fondul ciclurilor electorale în curs, a dobânzilor crescute, dar și a cheltuielilor mai mari pentru apărare. Proiecția agenției este că aproape toți membrii NATO din CEE vor cheltui 2% din PIB sau mai mult în 2025-2026. Presiunile asupra cheltuielilor vor menține deficitele fiscale primare în întreaga regiune și datoria guvernamentală pe o traiectorie ascendentă, chiar dacă datoria rămâne la un nivel moderat, într-un context global, de 50% din PIB.

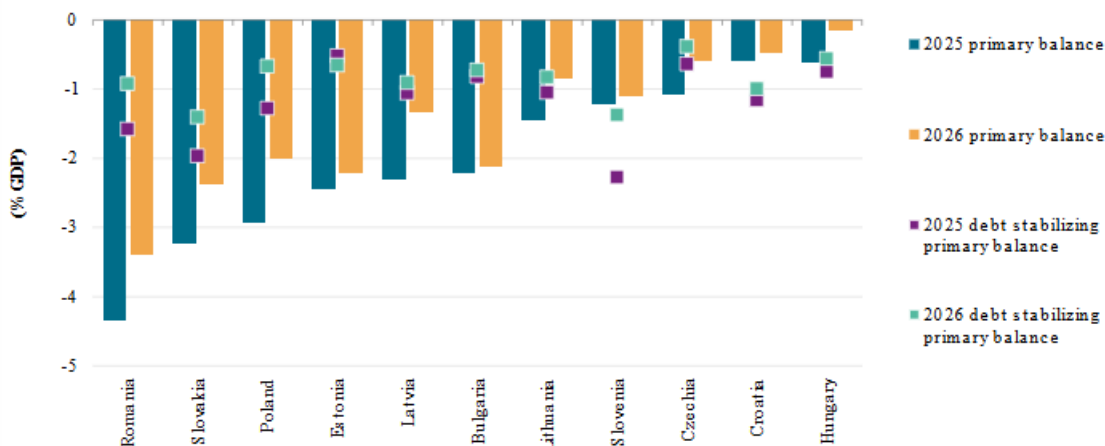


Romania, București, Sector 3, str. Caloian Județul nr.22, 031114
+4021 321 40 88; +4 0749 044 045
E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90
Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

In graficul de mai jos gasim estimarile deficitului guvernamental primar estimat pentru urmatoorii doi ani.

General government primary fiscal balance



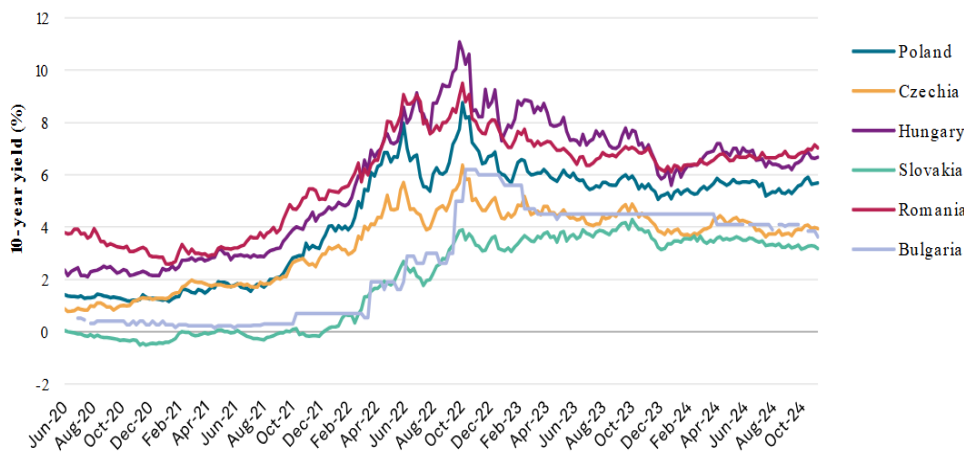
Note: The primary balance is the fiscal balance excluding interest payments. Source: S&P Global Ratings' Sovereign Risk Indicators for December 2024.

Copyright © 2024 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Eforturile prea scazute pentru consolidare fiscala ar putea inrautati conditiile de finantare suverana din ECE. Randamentele obligatiunilor guvernamentale din ECE sunt sub nivelul maxim din 2022, dar datoria guvernamentala este mai costisitoare de deservit. Agentia proiecteaza costurile cu dobanzile ca pondere din PIB ca vor fi de 1,5x-1,6x mai mari decat in 2021. Cheltuielile cu dobanzile vor consuma mai mult de 5% din veniturile bugetare totale in CEE in medie in 2024, ajungand pana la 11% in Ungaria.

Costurile de finantare guvernamentala ar putea prezenta o volatilitate crescuta, in functie de evolutiile globale si regionale ale ratei dobanzii, precum si de perceptia investitorilor asupra riscului. Aceasta este partial conditionata de respectarea de catre guverne a normelor fiscale ale UE. Ungaria, Polonia, Slovacia si Romania se afla sub procedura UE privind deficitul excesiv.

10-year government bond yields



Source: Investing.com



Romania, Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90

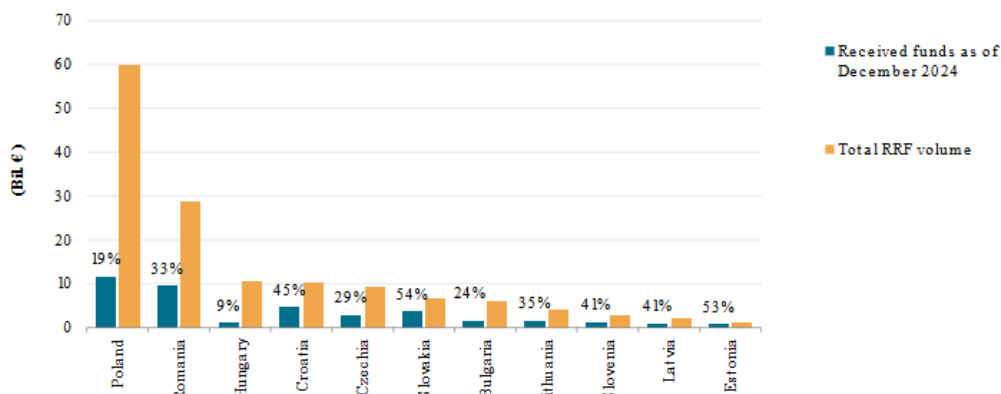
Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

4. Absorbție mai slabă a fondurilor UE disponibile, subminând creșterea PIB-ului și pozițiile fiscale și ale balanței de plăți

Plățile unor fonduri UE sunt condiționate de reforme și de performanța statului de drept. Reformele întârziate au dus deja la plata lentă a finanțării Facilității UE pentru redresare și reziliență (RRF). Până în decembrie 2024, mai puțin de o treime din alocațiile RRF către suverane din ECE fuseseră alocate.

În graficul alăturat vedem, pe tari, diferența dintre fondurile alocate și cele efectiv virate.



CEE--Central and Eastern Europe. RRF--Recovery and Resilience Facility. Sources: European Commission and S&P Global Ratings' calculations.

5. Greșeli de politică monetară pe fondul volatilității cursului de schimb și al presiunii subiacente a preturilor

Evoluțiile macroeconomice, precum și percepția investitorilor cu privire la riscurile geopolitice, ar putea continua să conducă la volatilitatea cursurilor de schimb în ECE. Însă așteptarea S&P Global este ca băncile centrale din ECE să fie mai precaute decât de obicei urmărind cursuri de schimb mai stabile, așa cum BNR ne-a obișnuit de o lungă perioadă de timp. Acest lucru pentru că deprecierea cursului de schimb se transmite puternic către prețurile interne. După dezinflația generală rapidă, creșterea prețurilor a revenit în ultimele luni, deoarece aprecierea salariilor rămâne puternică și reducerile de taxe și plafoanele prețurilor la energie au fost inversate.

S&P Global se așteaptă ca va dura mai mult pentru CEE să atingă țintele de stabilitate a prețurilor (în general 2%-3%) pe o bază durabilă, comparativ cu Europa avansată. Acest lucru se datorează nu în ultimul rând setărilor fiscale laxă, dar și pietelor de muncă înguste din punct de vedere structural din regiune, pe fondul unei forte de muncă în scădere.



Romania, București, Sector 3, str. Caloian Județul nr.22, 031114
+4021 321 40 88; +4 0749 044 045
E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90
Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

Problema de fond a Romaniei

Sinteza datelor de mai sus indica ca Romania se afla intr-o situatie fiscala delicata, intr-un context regional asemanator. Cresterea pensilor incepand cu toamna anului curent sau recenta decizie a Curtii Constitutionale privind neconstitutionalitatea impozitarii pensilor speciale adangesc acest dezechilibru fiscal.

Incasari mici ca procent din PIB care sa sustina cheltuieli in crestere sustinuta nu este un scenariu realist. Folosirea imprumuturilor pentru a echilibra bugetul nu poate fi decat o solutie pe termen scurt. In fapt este o pseudosolutie.

Atunci cand dezechilbrele cresc, apar si semnalele de avertizare, asa cum a fost neprogramatul update al agentiei Fitch. Trebuie sa tratam un astfel de eveniment de o maniera pozitiva, ca un avertisment in timp util pentru guvernantii din Romania.

Urmatoarele update-uri din partea agentiiilor de rating sunt programate in 24 ianuarie pentru S&P Global, februarie pentru Fitch, martie pentru Moody's, conform datelor disponibile in acest moment.

Responsabilitate politica

Mai mult ca oricand in ultimii ani, acum este esential ca decizia politica sa renunte cat mai mult posibil din populismul experimentat in ultimul timp. Realismul viitorului program de guvernare este definitiv pentru asteptarile investitorilor si pentru evolutia economica si bursiera. Economia se bazeaza pe cifre iar acestea incep sa arate tot mai rau pentru economia romaneasca. Suntem in punctul in care inca se poate curba trendul ascend al dezechilibrului bugetar astfel incat echilibrul general al economiei romanesti sa nu fie afectat. *Daca nu se va intampla acest lucru **acum** vom avea nevoie de ani de zile pentru a remedia o problema economica cu un puternic impact negativ.*

Echilibrarea veniturilor bugetare se transforma in unul dintre vectorii principali ai modului in care investitorii vor evalua economia romaneasca in urmatorul an. Cu siguranta, acesta va fi si unul dintre principalii factori de influenta ai pietei bursiere locale in anul in care ne pregatim sa intram.

Alin Bredea – 22 decembrie 2024



Romania, Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

*Primești informație optimizată și relevantă pentru tine!
Cum?*

Rapoarte zilnice

Dimineata și seara îți trimitem stiriile „calde” din piața, ultimele informații cu impact asupra pieței bursiere. Morning Brief și Raportul Zilnic reprezintă legătura ta directă cu ceea ce este relevant cu mediul bursier.

Raportul săptămânal

Ce s-a întâmplat săptămâna aceasta pe bursă, ce stiri au mișcat prețurile, ce acțiuni au fost cele mai tranzacționate, ce a crescut și ce a scăzut, cum au evoluat acțiunile pe sectoare și nu numai.

Editoriale

Opinii ale specialiștilor Prime Transaction privind evenimente bursiere, trenduri economice sau orice alte evoluții cu impact asupra pietelor bursiere.

Intra în Prime Analyzer apăsând pe „Prime Analyzer” după ce te autentifici și informează-te în fiecare zi!

Descopera în Prime Analyzer: Graficele pentru toți emitenții, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Calendar Financiar, Stiriile sortate pe emitent, Indicatori financiari, Fise de emitent și multe altele...



Romania, Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114
+4021 321 40 88; +4 0749 044 045
E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90
Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

Politica SSIF Prime Transaction SA privind recomandarile pentru investitii in instrumente financiare

Materialele ce contin sau ar putea contine recomandari de investitii realizate de catre SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ; SSIF Prime Transaction SA nu isi asuma responsabilitatea pentru tranzactiile efectuate pe baza acestor informatii. Datele utilizate pentru redactarea materialului au fost obtinute din surse considerate de noi a fi de incredere, insa nu putem garanta corectitudinea si completitudinea lor. SSIF Prime Transaction SA si autorii acestui material ar putea detine in diferite momente valori mobiliare la care se face referire in aceste materiale sau ar putea actiona ca formator de piata pentru acestea. Materialele pot include date si informatii publicate de societatea emitenta prin diferite mijloace (rapoarte, comunicate, presa, hotarari AGA/AGEA etc.) precum si date de pe diverse pagini web.

SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul asupra riscurilor inerente tranzacțiilor cu instrumente financiare, incluzând, fără ca enumerarea să fie limitativă, fluctuația prețurilor pieței, incertitudinea dividendelor, a randamentelor și/sau a profiturilor, fluctuația cursului de schimb. Materialele ce conțin recomandări de investiții realizate de către SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu își asumă responsabilitatea pentru tranzacțiile efectuate pe baza acestor informații. SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul că performanțele anterioare nu reprezintă garanții ale performanțelor viitoare.

Decizia finala de cumparare sau vanzare a acestora trebuie luata in mod independent de fiecare investitor in parte, pe baza unui numar cat mai mare de opinii si analize.

SSIF Prime Transaction SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma niciun fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii. De asemenea nu sunt raspunzatori pentru veridicitatea si calitatea informatiilor obtinute din surse publice sau direct de la emitenti. Daca prezentul raport include recomandari, acestea se refera la investitii in actiuni pe termen mediu si lung. SSIF Prime Transaction SA avertizeaza clientul ca performantele anterioare nu reprezinta garantii ale performantelor viitoare.

Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se gaseste pe site-ul www.primet.ro, la sectiunea „Informatii piata”/”Materiale analiza”. Rapoartele sunt realizate de angajatii SSIF Prime Transaction SA, dupa cum sunt identificati in continutul acestora si avand functiile descrise in acest site la rubrica *echipa*. Raportul privind structura recomandarilor pentru investitii ale SSIF Prime Transaction SA, precum si lista cu potentiale conflicte de interese referitoare la activitatea de cercetare pentru investitii si recomandare a SSIF Prime Transaction SA pot fi consultate [aici](#).

Rapoartele se pot actualiza/modifica pe parcurs, la momentul la care SSIF Prime Transaction SA considera necesar. Data la care se publica/modifica un raport este identificata in continutul acestuia si/sau in canalul de distributie folosit.

Continutul acestui raport este proprietatea SSIF Prime Transaction SA. Comunicarea publica, redistribuirea, reproducerea, difuzarea, transmiterea, transferarea acestui material sunt interzise fara acordul scris in prealabil al SSIF Prime Transaction SA.

SSIF Prime Transaction SA aplica masuri de ordin administrativ si organizatoric pentru prevenirea si evitarea conflictelor de interese in ceea ce priveste recomandarile, inclusiv modalitati de protectie a informatiilor, prin separarea activitatilor de analiza si research de alte activitati ale companiei, prezentarea tuturor informatiilor relevante despre potentiale conflicte de interese in cadrul rapoartelor, pastrarea unei obiectivitati permanente in rapoartele si recomandarile prezentate.

Investitorii sunt avertizati ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degraba forme de estimare si nu pot garanta un profit cert. Investitia in valori mobiliare este caracterizata prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori.

Autoritatea cu atributii de supraveghere a SSIF Prime Transaction SA este Autoritatea de Supraveghere Financiara, <http://www.asfromania.ro>

Aceste informatii sunt prezentate in conformitate cu Regulamentul delegata (UE) 565/2017 si Directiva 2014/65/UE.



Romania, Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO