

# EVOLUȚIA PIETELOR FINANCIARE

MARTIE 2020



## SECȚIUNEA 1

### PIAȚA ACȚIUNILOR

Martie a fost o lună neagră, marcată de șocuri ample și de recorduri istorice negative pe piața acțiunilor.

## SECȚIUNEA 2

### PIAȚA OBLIGAȚIUNILOR SUVERANE

Randamentele obligațiunilor au fost influențate puternic de șocul economic fără precedent, precum și de măsurile autorităților.

## SECȚIUNEA 3

### BĂNCI CENTRALE

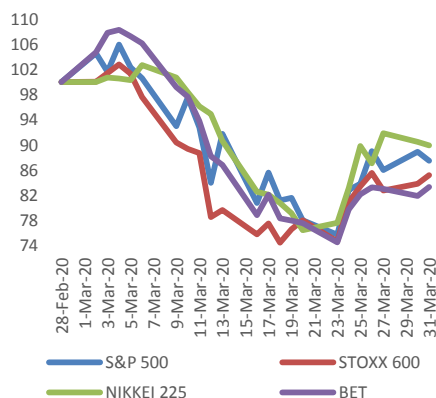
Băncile centrale au fost principalul pilon de sprijin al piețelor financiare.

- Numerele viitoare ale newsletter-ului pot fi consultate accesând următorul link ([click aici](#)).
- Orice comentarii și sugestii sunt binevenite și pot fi transmise la adresa [piete.financiare@econ.ubbcluj.ro](mailto:piete.financiare@econ.ubbcluj.ro).

- Autori: [Dorina CLICHICI](#); [Mihai NITOI](#); [Miruna POCHEA](#); [Cristina-Georgiana ZELDEA](#).
- Opiniile exprimate în acest newsletter sunt ale autorilor. Ele nu reprezintă poziția oficială a Facultății de Științe Economice și Gestiunea Afacerilor și a Institutului de Economie Mondială.
- Facultatea de Științe Economice și Gestiunea Afacerilor, Universitatea Babeș-Bolyai, Str. Teodor Mihali, Nr. 58-60, 400591, Cluj-Napoca, Romania.
- Institutul de Economie Mondială, Academia Română, Calea 13 Septembrie, Nr. 13, 050711, București, România.

## PIAȚA ACȚIUNILOR

Indici	MTD	YTD
<b>America (piețe dezvoltate)</b>		
S&P 500	-12,51%	-20,00%
DJIA	-13,74%	-23,20%
<b>Europa (piețe dezvoltate)</b>		
AEX	-10,34%	-21,33%
ATX	-28,16%	-38,14%
BEL 20	-16,80%	-27,83%
CAC 40	-17,18%	-27,65%
DAX 30	-16,41%	-26,13%
FTSE 100	-16,51%	-29,57%
FTSE MIB	-22,41%	-28,55%
IBEX 35	-22,19%	-30,09%
ISEQ	-19,41%	-29,41%
OMXS30	-13,71%	-20,83%
OMXC20	-4,34%	-6,78%
PSI20	-14,58%	-23,21%
<b>Europa (piețe emergente și de frontieră)</b>		
ATG	-22,47%	-40,08%
BET	-16,66%	-25,45%
BUX	-22,83%	-35,07%
PX	-24,68%	-35,19%
SOFIX	-23,74%	-27,27%
WIG	-19,78%	-33,84%
<b>Asia (piețe dezvoltate)</b>		
N225E		
<b>Asia (piețe emergente)</b>		
CSI300	-7,64%	-11,53%
KS11	-13,01%	-24,18%

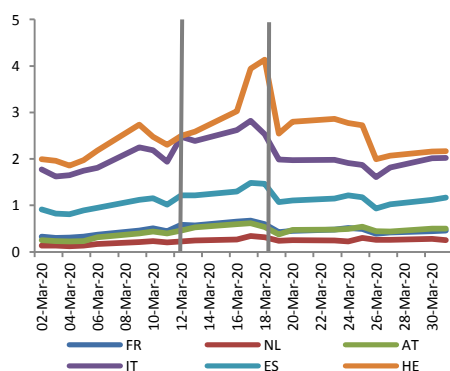


	MTD	YTD
<b>Top 5 BVB winners</b>		
SNN	-1,37%	-5,38%
BVB	-2,00%	-11,91%
TRP	-6,39%	-9,32%
IMP	-6,88%	-11,62%
EL	-6,89%	-14,45%
<b>Top 5 BVB losers</b>		
SIF4	-23,22%	-31,81%
CMP	-27,16%	-38,13%
SFG	-29,83%	-34,62%
ALR	-33,11%	-46,02%
EBS	-42,97%	-49,75%

- **Martie a fost o lună neagră, marcată de șocuri ample și de recorduri istorice negative.**
- **În SUA, răspândirea pandemiei de Covid-19 a determinat, în primul trimestru din 2020, unele dintre cele mai abrupte scăderi ale DJIA și S&P 500 din istorie.**
  - Episodul de corecție declanșat la finalul lunii februarie s-a transformat într-o scădere puternică a pieței în martie.
  - Cea mai lungă perioadă de creștere a pieței americane de acțiuni s-a încheiat prin cel mai rapid episod de scădere din istorie.
  - DJIA a înregistrat cel mai mare declin lunar, fiind precedat doar de episoadele din 1929 și 1987. Acesta a scăzut cu aproximativ 37,1%, de la un maxim de 29.551 de puncte, în 12 februarie, la un minim de 18.591 de puncte, în 23 martie.
  - Deși măsurile adoptate de FED la începutul lunii nu s-au reflectat în dinamica piețelor, deciziile fără precedent luate în a doua parte a lunii de către FED și Congres au avut drept efect stabilizarea pieței. Astfel, de la minimul atins pe 18 martie până la finalul lunii, DJIA a crescut cu 10,14%.
  - Măsurile adoptate de autorități au temperat efectul negativ al datelor economice:
    - în ultimele două săptămâni din martie, numărul cererilor de șomaj înregistrate, i.e. 10 milioane, a depășit valoarea celor din perioada 2007-2009;
    - comerțul cu amănuntul a scăzut cu 8,7%, fiind cea mai mare scădere lunară din istoria colectării datelor;
    - producția industrială s-a redus cu 5,4%, cel mai mare declin atins după cel deal doilea război mondial.
  - Prețul acțiunilor companiilor din toate sectoarele au scăzut în martie. Cele mai afectate au fost cele din sectorul energetic și cel financiar, mai puțin afectate fiind cele din domeniul farmaceutic și IT.
- **Pandemia de Covid-19 s-a răspândit puternic în Europa, majoritatea țărilor adoptând restricții de mobilitate fără precedent. Piețele au reacționat în consecință, suferind cel mai rapid și puternic șoc din istorie, iar măsurile autorităților au fost pe măsură.**
  - În zona euro, Austria, Italia și Spania au suferit cele mai semnificative scăderi, în timp ce Olanda, Portugalia și Germania au fost cel mai puțin afectate.
    - Deciziile ECB din 12 martie nu au reușit să tempereze reacțiile investitorilor. Din contră, scăderile au fost amplificate.
    - Deciziile ECB din 18 martie, acțiunile sale din ultima decadă a lunii martie, dar și pachetele guvernamentale de stimulente financiare au determinat o stabilizare a piețelor în ultima săptămână din martie.
    - Primele date semnal din economia reală au relevat adâncimea șocului economic. În zona euro, indicele PMI compozit a scăzut în februarie de la 51,6 la 31,4 în martie, de la 50,7, la 37,2, în Germania, de la 52,0 la 30,2, în Franța, de la 50,7 la 20,2, în Italia și de la 51,8 la 26,7, în Spania.
  - În Marea Britanie, Suedia și Danemarca, dinamica lunară a principalilor indici indică scăderi de 16,51%, 13,71% și, respectiv, 4,34%. Trebuie subliniat că bursa de la Copenhaga a înregistrat cea mai mică scădere.
  - Scăderile piețelor din centrul și estul Europei au fost mai accentuate, determinate de tendința investitorilor de a se orienta către active sigure în perioade de criză.
    - Similar țărilor dezvoltate, măsurile de atenuare a efectelor crizei, adoptate de autoritățile centrale din regiune, au stabilizat piețele spre finalul lunii.
    - Bursa de la București a înregistrat cea mai mică scădere din regiune, performanța putând fi explicată și prin stabilitatea leului românesc, în comparație cu alte monede regionale.
    - Companiile cu cele mai mici scăderi față de luna februarie au fost: Nuclearelectrica, Bursa de Valori București, Teraplast, Impact Developer & Contractor și Societatea Energetica Electrica. La polul opus, companiile cu cele mai slabe performanțe au fost SIF Muntenia, Compa, Sphera Franchise Group, Alro și Erste Group Bank.
- **Șocul pe piețele acțiunilor din Asia a fost mai redus în comparație cu SUA și Europa.**
  - Bursa din Tokio a fost mai performantă, comparativ cu alte țări dezvoltate. Impactul economic al pandemiei de Covid-19, precum și amânarea Olimpiadei de la Tokio au determinat guvernul să modifice perspectivele economice, de la moderat la severe.
  - Bursele din Seul și Shanghai au avut scăderi mai mici față de alte piețe emergente.
  - Bursa de la Shanghai a scăzut cu numai 7,64% față de luna precedentă și 11,53% față de începutul anului, deși datele ce au indicat o scădere cu 6,8% a PIB în primul trimestru.

10YGV yield	MTD	YTD
<b>America (piețe dezvoltate)</b>		
US	0,70%	-43 bps -121 bps
<b>Europa (piețe dezvoltate)</b>		
AT	0,02%	39 bps 0 bps
BE	0,08%	31 bps -2 bps
DE	-0,46%	16 bps -27 bps
DK	-0,21%	38 bps -5 bps
EL	1,64%	29 bps 19 bps
ES	0,68%	38 bps 21 bps
FR	-0,01%	29 bps -13 bps
IE	0,10%	26 bps -2 bps
IT	1,53%	41 bps 11 bps
NL	-0,22%	26 bps -16 bps
PT	0,84%	53 bps 39 bps
SE	-0,14%	14 bps -29 bps
UK	0,36%	-9 bps -47 bps
<b>Europa (piețe emergente)</b>		
BG	0,33%	3 bps -7 bps
CZ	1,51%	20 bps -12 bps
HU	2,60%	35 bps 52 bps
PL	1,69%	-11 bps -45 bps
RO	5,16%	100 bps 67 bps
<b>Asia (piețe dezvoltate)</b>		
JP	0,02%	17 bps 4 bps
<b>Asia (piețe emergente)</b>		
CN	2,66%	-14 bps -51 bps
KR	1,55%	22 bps -12 bps

Spread-urile randamentelor vs. Germania



Notă: liniile verticale sunt pentru ședințele de politică monetară ale ECB din 12 și 18 martie.

Rata dobânzii de referință	Active bănci centrale	
	Valoare	MTD YTD
<b>America</b>		
US	0,125%	26,35% 26,14%
<b>Europa</b>		
DK	-0,60%	10,47% 8,59%
EA	0,00%	3,72% 4,08%
SE	0,00%	21,59% 21,46%
UK	0,10%	6,63% 6,33%
CZ	1,00%	6,81% 6,95%
HU	0,90%	11,81% 3,42%
PL	1,00%	3,49% 7,24%
RO	2,00%	0,63% 10,01%
<b>Asia</b>		
JP	-0,10%	3,34% 5,48%
CN	4,05%	1,21% -1,55%
KR	0,75%	1,26% 3,39%

## PIAȚA OBLIGAȚIUNILOR SUVERANE

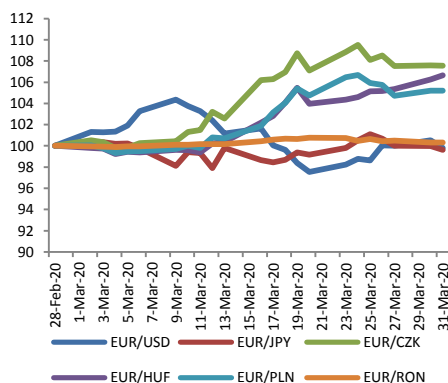
- **Randamentele obligațiunilor au fost influențate puternic de șocul economic fără precedent, precum și de măsurile băncilor centrale.**
- **Randamentul lunar al obligațiunilor SUA cu scadența la 10 ani a scăzut cu 43 bps.**
  - În prima decadă a lunii, randamentul a urmat o pantă descendentă, atingând puncte extreme de minim, în contextul percepției acestora ca activ fără risc.
  - Deciziile FED din 2 martie au determinat scăderea randamentului sub 1%, fiind prima scădere de acest nivel în cei 150 de ani de istorie a datelor.
  - Tendința a fost determinată de incertitudinea și aversiunea la risc ridicate.
  - În a doua decadă a lunii, frica și panica de pe piețe au determinat o vânzare generalizată chiar și a celor mai lichide active. Randamentul a crescut, atingând un punct de maxim în 18 martie.
  - La finalul lunii, randamentul la 10 ani a scăzut, în condițiile în care intervențiile autorităților și ale băncilor centrale au temperat panica.
- **Zona euro a cunoscut o creștere generală a randamentelor, cele mai ridicate valori, dar și creșteri, putând fi observate în cazul țărilor de la periferia zonei euro.**
  - În prima decadă a lunii martie, randamentul obligațiunilor Germaniei a atins valori extreme de minim. Evoluții similare au putut fi observate și în cazul altor țări din nucleul dur, i.e. Austria și Olanda.
  - În aceeași perioadă, în Italia, Spania, Portugalia și Grecia, randamentele au crescut.
  - Deciziile și mesajele ECB din 12 martie au perturbat sever piețele.
  - Generalizat, randamentele obligațiunilor au crescut atât în țările din nucleul dur, cât și la periferie, mai accentuat în cazul ultimelor.
  - Deciziile adoptate de ECB în 18 martie au determinat un nou punct de inflexiune, temperând incertitudinile și stabilizând piața obligațiunilor prin programul de achiziții urgente în pandemie.
- **Randamentele obligațiunilor guvernamentale din centrul și estul Europei au avut o dinamică intensă, temperată de deciziile adoptate de băncile centrale.**
  - Toate țările din regiune au avut evoluții similare, determinate și de factori specifici.
  - În prima decadă a lunii martie, randamentele au urmat un trend descendent, cu o pantă mai amplă în Polonia și Cehia.
  - Șocul de pe piețele financiare din a doua parte a lunii a cauzat o contracție a lichidității și o creștere generalizată a randamentelor.
    - Randamentul României a crescut cel mai rapid, atingând un vârf de 6,25%, iar randamentul Ungariei a înregistrat a doua cea mai mare creștere din martie.
  - În ultima săptămână a lunii martie, acțiunile băncilor centrale au stabilizat piața obligațiunilor suverane, determinând diminuarea randamentelor.
- **În Asia, randamentele obligațiunilor guvernamentale, cu excepția Chinei, au crescut.**
  - În Japonia, randamentul obligațiunilor a urmat o dinamică ascendentă în a doua decadă a lunii martie, atingând un maxim al lunii de 0,10%.
    - Programul masiv de achiziții de titluri de stat al băncii centrale și angajamentul acesteia de a ține dobânda titlurilor pe 10 ani la 0%, cu orice risc, au condus la scăderea randamentului în ultima parte a lunii martie.
  - În pofida faptului că economia Chinei a fost grav afectată, randamentul obligațiunilor cu scadența la 10 ani s-a menținut scăzut și stabil.

## BĂNCI CENTRALE

- **Băncile centrale au fost principalul pilon de sprijin al piețelor financiare, prin reducerea dobânzii de referință, furnizarea de lichiditate instituțiilor financiare și încurajarea creditării companiilor afectate de criza sanitară.**
- **FED a reluat măsurile de stimulare monetară din perioada crizei financiare din 2008-2009 și a inițiat un program de relaxare cantitativă fără limită.**
  - Dinamica riscurilor și natura fără precedent a șocului economic și financiar au determinat FED să adopte progresiv aproximativ 17 măsuri în luna martie. De exemplu:
    - a redus rata dobânzii de referință cu 50 bps la începutul lunii;
    - a injectat prin operațiuni repo peste 1 trilion de dolari în piață;
    - a redus rata dobânzii de referință până aproape de zero în 15 martie;
    - a reînceput operațiunile de relaxare cantitativă, prin achiziția de titluri de valoare ale Trezoreriei și de obligațiuni garantate cu titluri de valoare;
    - a eliminat cerințele privind rezervele minime obligatorii;
    - a încurajat băncile să-și folosească amortizoarele de capital și de lichiditate pentru creditarea mediului de afaceri și a gospodăriilor;

Rata dobânzii interbancare		MTD	YTD
<b>America</b>			
US	1,10%	-58 bps	-81 bps
<b>Europa</b>			
DK	-0,36%	5 bps	4 bps
EA	-0,42%	-1 bps	-2 bps
SE	0,23%	7 bps	17 bps
UK	0,53%	-22 bps	-26 bps
CZ	2,00%	-34 bps	-18 bps
HU	0,60%	16 bps	45 bps
PL	1,45%	-26 bps	-25 bps
RO	2,85%	-23 bps	-27 bps
<b>Asia</b>			
JP	-0,09%	-2 bps	-3 bps
CN	2,15%	-45 bps	-88 bps
KR	1,16%	-18 bps	-35 bps

Curs de schimb		MTD	YTD
<b>America</b>			
EUR/USD	1,0956	-0,19%	-2,47%
<b>Europa</b>			
EUR/DKK	7,4674	-0,07%	-0,05%
EUR/GBP	0,8864	3,90%	4,19%
EUR/SEK	11,0613	3,63%	5,88%
EUR/CZK	27,31	7,57%	7,49%
EUR/HUF	360,02	6,65%	8,92%
EUR/PLN	4,5506	5,19%	6,90%
EUR/RON	4,8283	0,32%	0,95%
<b>Asia</b>			
EUR/JPY	118,90	-0,39%	-2,49%
EUR/CNY	7,7784	1,46%	-0,54%
EUR/KRW	1341,03	1,21%	3,45%



- a reluat pachetele de stimulare monetară din perioada crizei financiare globale;
- a inițiat acțiuni coordonate pentru furnizarea de lichidități prin intermediul liniilor de swap cu numeroase bănci centrale.
  - În urmă acestor măsuri, dinamica lunară a bilanțului FED a crescut cu 26,35%.
- **BCE a anunțat că angajamentul față de euro nu are limite, lansând programul de achiziții urgente de active în pandemie.**
  - La începutul lunii, Christine Lagarde a declarat că ECB monitorizează riscurile prezentate de pandemie și că este pregătită să ia măsuri adecvate și direcționate.
  - În cadrul ședinței de politică monetară din 12 martie, rata dobânzii de referință a rămas neschimbată, fiind anunțate achiziții nete de active în valoare de 120 de miliarde de euro și relaxarea cerințelor de capital pentru operațiunile de refinanțate pe termen lung.
  - Ulterior ședinței, în cadrul conferinței de presă, Christine Lagarde a punctat faptul că diminuarea spread-urilor dintre obligațiunile suverane nu este funcția ECB.
  - Accentuarea turbulențelor pe piețele financiare a determinat ECB să adopte, în 18 martie, programul de achiziții urgente de active în pandemie, în valoare de 750 de miliarde de euro, și să anunțe că angajamentul față de euro nu are limite.
  - Limita de 33% pentru cumpărarea obligațiunilor unui stat, existentă în cadrul programelor anterioare de relaxare cantitativă, a fost eliminată în cazul achizițiilor urgente în pandemie.
  - La finalul lunii, ECB a recomandat băncilor să amâne plata dividendelor până în octombrie 2020, pentru a stimula creditarea și a absorbi pierderile.
- **Băncile centrale din țările din centrul și estul Europei au luat decizii de politică monetară menite să atenueze șocul economic și financiar.**
  - După o majorare a dobânzii de referință în februarie, Banca Națională a Cehiei a redus dobânda de referință de două ori în martie, cu 50 bps, și, respectiv, cu 75 bps, și a redus cerința vizând amortizorul anticiclic de capital.
  - Banca Națională a Poloniei a redus, pentru prima dată din 2015, rata dobânzii de referință cu 50 bps, a scăzut rata rezervelor obligatorii pentru bănci, cu 300 bps, a inițiat injectarea de lichidități prin operațiuni repo și achiziționarea de obligațiuni guvernamentale de pe piața secundară.
  - Banca Națională a României a redus rata dobânzii de referință cu 50 bps, a redus dobânda la facilitatea de creditare, și a inițiat, în premieră, achiziționarea obligațiunilor guvernamentale de pe piața secundară.
  - Banca Națională a Ungariei a introdus un instrument nou de creditare nelimitată a băncilor la o rată fixă a dobânzii și a amânat cerința legată de formarea rezervelor obligatorii.
- **Băncile centrale din Asia au acționat în vederea facilitării fluxului de credite către companiile afectate de criza pandemică.**
  - Banca Japoniei a inițiat furnizarea de lichidități prin operațiuni de piață monetară și achiziționarea de active ale fondurilor de investiții și trust-urilor imobiliare.
  - Banca Populară a Chinei a extins operațiunile repo cu aproximativ 245 de miliarde de dolari, a redus rata rezervelor minime obligatorii cu 50-100 bps, în funcție de volumul de credite acordate, și a redus dobânzile la care împrumută băncile.
  - Banca Coreei de Sud a redus rata dobânzii de referință cu 50 bps, a redus rata dobânzii la facilitatea de creditare a băncilor cu 50 bps și a inițiat programul de achiziții săptămânale de active, furnizând un volum nelimitat de lichiditate inclusiv instituțiilor publice.
- **Dinamica cursului de schimb al euro în comparație cu monedele din țările dezvoltate și emergente este distinctă.**
  - Euro s-a depreciat minor față de USD și JPY, monede de refugiu în criză.
  - Monedele din centrul și estul Europei, cu excepția leului românesc, s-au depreciat semnificativ față de euro.

Note: MTD abreviază randamentul lunar la 31 martie (*engl.* month-to-date); YTD abreviază randamentul anual la 31 martie (*engl.* year-to-date); pentru a asigura comparabilitatea, indicii bursieri sunt denominați în USD; clasamentul lunar pentru bursa de la București a fost realizat pe baza companiilor din indicele BET-BK; abrevierea țărilor a fost realizată utilizând codurile recomandate de Uniunea Europeană; datele, precum și o parte din informațiile utilizate, au fost extrase din Thomson Eikon, Bloomberg Database și bazele băncilor centrale; fotografia de pe copertă a fost extrasă din Pixabay, fiind liberă pentru uz comercial.