



Newsletter

Ediția August 2022

Evoluția Piețelor Financiare

1

PIAȚA ACȚIUNILOR

August a readus randamente negative pe majoritatea piețelor. Sentimentul negativ a fost alimentat de răspunsul monetar agresiv la inflația ridicată și persistentă.

2

PIAȚA OBLIGAȚIUNILOR SUVERANE

În general, prețul obligațiunilor suverane a scăzut - randamentele au crescut -, în condițiile inflației ridicate și narativelor de uliu ale băncilor centrale.

3

BĂNCI CENTRALE

Principalele bănci centrale au menținut și chiar au accentuat tonul de uliu.

Nr. 31, August 2022, ISSN 2734 - 6579.

Numerele viitoare ale newsletter-ului pot fi consultate accesând următorul [link](#).

Orice comentarii și sugestii sunt binevenite și pot fi transmise la mihai.nitoi@iem.ro și/ sau miruna.pochea@econ.ubbcluj.ro.

Autori: [Mihai NIȚOI*](#) [Dorina CLICHICI*](#) [Miruna POCHEA**](#)

Grafică & DTP: [Andrei-Cristian ȘANDOR](#)

PIAȚA ACȚIUNILOR

August a readus randamente negative pe majoritatea piețelor. Sentimentul negativ a fost alimentat de răspunsul monetar agresiv la inflația ridicată și persistentă.

În SUA, S&P 500 și DJIA au scăzut cu 4,24% și, respectiv, 4,06%.

Evoluția indicilor a fost marcată de datele privind inflația și de semnalele băncii centrale.

- În general, indicii au stagnat în prima decadă a lunii. Raportul pozitiv privind piața muncii a condus la o ușoară apreciere a S&P 500.
- Datele privind inflația au arătat o încetinire a creșterii prețurilor, în comparație cu luna precedentă, încetinire care a fost mai mare decât estimările investitorilor.
- Inflația sub așteptări a dus la o creștere a prețului acțiunilor, investitorii sperând că banca centrală va tempera pasul de creștere a dobânzii de referință.
- Tendința a fost inversată de tonul de uliu al minutilor ultimei ședințe de politică monetară publicate în 17 august și de declarația președintelui Fed St. Louis, care a anunțat că va vota pentru o creștere cu 75 de puncte de bază a dobânzii.
- Scăderea a fost accentuată de discursul puternic de uliu al președintelui Fed la conferința din Jackson Hole.

Indicele acțiunilor de valoare a scăzut cu 3,0%, iar cel al acțiunilor de creștere, cu 4,7%.

- Sectorul energetic și cel al utilităților au crescut cu 2,8% și, respectiv, 0,5%. Sectorul imobiliar, medical și tehnologic au scăzut cu peste 5,0%.

Datele economice au fost, în general, mixte.

- Raportul privind piața muncii a arătat o creștere cu 578.000 a locurilor de muncă nou create, mult peste așteptările pieței. Rata șomajului a coborât la 3,5%.
- Datele privind PIB au fost revizuite, indicând o scădere cu 0,6% în T2 din 2022, față de datele din luna anterioară care arătau o decelerare a PIB cu 0,9%.
- Rata lunară a inflației a fost zero, iar rata anuală a ajuns la 8,5%, sub așteptările pieței, față de 9,1% în luna precedentă.
- Veniturile gospodăriilor au crescut marginal cu 0,2%, iar consumul cu numai 0,1%.
- Vânzările de case au scăzut atât pe piața secundară, cât și pe cea primară.
- Indicele de încredere a consumatorilor a crescut la 103,2, față de la 95,3 în iulie.

În august, companiile au finalizat raportarea rezultatelor pentru T2 2022.

- 76% au raportat un profit pe acțiune mai mare decât estimările, iar 71% dintre companii au raportat venituri mai mari decât estimările.

În piețele dezvoltate din Europa, randamentele negative au dominat.

În zona euro, randamentul în dolari al Stoxx 600 a scăzut cu 6,78%, iar în euro cu 5,3%.

- Dublin a crescut marginal, iar Frankfurt, Paris și Bruxelles au scăzut cu peste 6%. Sectorul energetic a fost singurul cu randamente pozitive, în timp ce sectorul imobiliar, medical și IT au subperformat.
- Creșterea prețurilor în sectorul energetic, accelerarea inflației și semnalele ECB privind o politică monetară agresivă au afectat investitorii.
- Circa jumătate din companiile din Stoxx 600 au raportat rezultatele pentru T2. 59,9% au raportat un profit peste estimări, iar 73% au raportat venituri peste așteptări.
- Rata inflației a ajuns la un nivel record de 9,1%, iar rata șomajului a fost de 6,6%.
- PMI a scăzut la nivelul de 49,2, de la 49,8 în iulie, indicând contractarea activității.

Londra a scăzut cu 6,26%, pe fondul tensiunilor politice. Datele au indicat o contractare a PIB în iunie, iar banca centrală a crescut dobânda de referință cu 50 de puncte de bază.

În piețele emergente din Europa, randamentele în dolari au fost mixte. București, Praga și Varșovia au scăzut accentuat, iar Moscova și Istanbul au crescut.

București a scăzut cu 3,17%. Bursa de Valori și Alro au performat, iar Romgaz și Petrom au scăzut. Acțiunile BVB au fost incluse în indicii FTSE Global Micro Cap.

- Valoarea tranzacțiilor a fost de circa 164 milioane de euro, în scădere cu 16%, față de iulie 2022, și cu 15%, față de august 2021. Titlurile Fondul Proprietatea, Banca Transilvania și Petrom au reprezentat peste 61% din volumul tranzacțiilor.

Banca centrală a Turciei a surprins pozitiv cu o scădere de dobândă, în ciuda inflației de 80%. Varșovia a scăzut accentuat din cauza perspectivelor privind un deficit de cărbune.

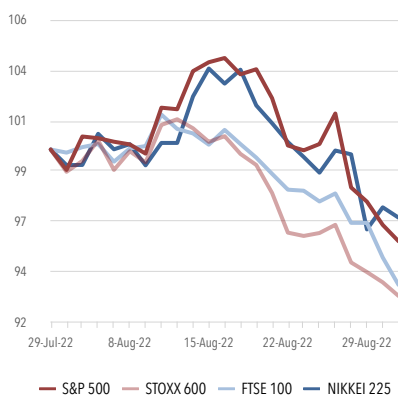
În Asia-Pacific, cu excepția Mumbai, randamentele negative au dominat.

Bursa de la Tokio a crescut cu 1,04%, în monedă națională. Randamentul pozitiv a fost susținut de rezultatele financiare peste așteptări raportate de companiile cotate.

- Deprecierea yenului crește competitivitatea și profitul exportatorilor, dar a costul mai ridicat al importurilor a dus la creșterea marginală a inflației peste ținta BoJ.
- Primele estimări privind creșterea PIB au fost marginal sub așteptări.

În China, datele economice negative, tensiunile din piața imobiliară și politica zero Covid-19 au influențat negativ bursa. În acest context, banca centrală a redus dobânda, iar autoritățile guvernamentale au anunțat un pachet de suport financiar.

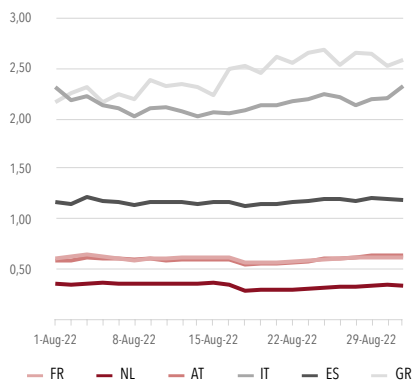
	Indice	MTD	YTD
America – piețe dezvoltate			
CA	TSX 60	-4,32%	-12,78%
US	S&P 500	-4,24%	-17,02%
America – piețe emergente			
BR	BOVESPA	5,96%	12,30%
CL	CLX IGPA	3,36%	27,40%
MX	BMV IPC	-5,70%	-14,21%
Europa – piețe dezvoltate			
AT	ATX	-5,78%	-33,32%
BE	20 BEL	-7,04%	-26,40%
CH	SMI	-5,20%	-21,21%
DE	DAX	-6,31%	-28,23%
DK	OMXC20	-8,30%	-19,46%
ES	IBEX 35	-4,83%	-19,62%
FR	CAC 40	-6,51%	-24,25%
IE	ISEQ	0,87%	-26,90%
IT	FTSE MIB	-5,29%	-29,98%
NL	AEX	-8,20%	-24,57%
NO	OSE ALL-SHARE	-1,85%	-2,61%
PT	PSI20	-3,63%	-4,77%
SE	OMXS30	-10,09%	-32,82%
UK	FTSE 100	-6,26%	-15,26%
Europa – piețe emergente			
BG	SOFIX	0,39%	-14,48%
CZ	PX	-6,01%	-25,88%
GR	ATG	-0,96%	-15,19%
HU	BUX	-0,59%	-32,57%
PL	WIG	-10,08%	-37,56%
RO	BET	-3,17%	-16,25%
RU	MOEX	9,79%	-20,00%
TR	BIST 100	20,48%	24,99%
Asia-Pacific – piețe dezvoltate			
AU	ASX 200	-1,50%	-11,59%
HK	HSI	-0,99%	-15,29%
JP	N225E	-3,15%	-19,21%
Asia-Pacific – piețe dezvoltate			
CN	CSI300	-4,26%	-23,87%
KR	KS11	-2,04%	-26,38%
IN	NIFTY 500	4,25%	-3,48%
TW	TWSE	-0,66%	-24,42%
Africa – piețe emergente			
ZA	JSE ALL SHARE	-5,10%	-14,70%



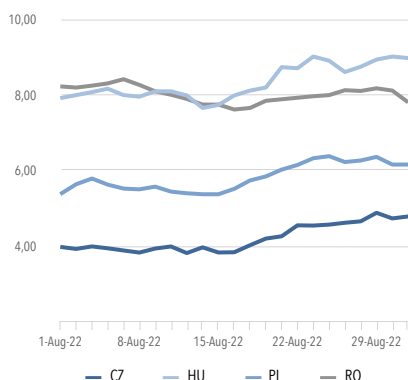
	MTD	YTD
Cele mai performante acțiuni de la BVB		
BVB	8,33%	17,25%
ALR	7,41%	-19,44%
TTS	3,29%	-9,96%
BRD	3,25%	-24,63%
TLV	1,02%	-13,52%
Cele mai slabe acțiuni de la BVB		
SNN	-4,06%	-4,57%
SFG	-4,48%	-14,67%
TRP	-6,35%	-40,04%
SNG	-6,68%	14,62%
SNP	-10,57%	2,64%

	Randament	MTD	YTD
America			
BR	12,19%	-85 bps	188 bps
CA	3,12%	51 bps	169 bps
CL	6,78%	6 bps	106 bps
MX	9,04%	49 bps	148 bps
US	3,20%	54 bps	168 bps
Europa			
AT	2,16%	82 bps	207 bps
BE	2,17%	75 bps	199 bps
BG	3,00%	1 bps	230 bps
CH	0,84%	40 bps	97 bps
CZ	4,79%	66 bps	181 bps
DE	1,52%	78 bps	171 bps
DK	1,90%	80 bps	182 bps
ES	2,72%	75 bps	215 bps
FR	2,14%	76 bps	195 bps
GR	4,11%	111 bps	279 bps
HU	8,98%	66 bps	440 bps
IE	2,18%	74 bps	191 bps
IT	3,84%	69 bps	269 bps
NL	1,86%	75 bps	190 bps
NO	3,37%	54 bps	165 bps
PL	6,16%	61 bps	246 bps
PT	2,61%	71 bps	215 bps
RO	7,81%	-36 bps	262 bps
RU	9,42%	37 bps	100 bps
SE	2,00%	62 bps	176 bps
TR	12,63%	-452 bps	-1042 bps
UK	2,72%	87 bps	174 bps
Asia-Pacific			
AU	3,62%	54 bps	194 bps
CN	2,65%	-11 bps	-13 bps
IN	7,19%	-13 bps	73 bps
JP	0,23%	4 bps	16 bps
KR	3,75%	62 bps	149 bps
Africa			
ZA	10,44%	8 bps	109 bps

Spread-urile randamentelor din zona euro vs. Germania



Dinamica randamentelor din CEE



PIAȚA OBLIGAȚIUNILOR SUVERANE

În general, prețul obligațiunilor suverane a scăzut - randamentele au crescut -, în condițiile inflației ridicate și narativelor de uliu ale băncilor centrale.

În SUA, randamentul obligațiunilor suverane a crescut cu 54 de puncte de bază.

În comparație cu randamentele suverane din alte țări dezvoltate, în SUA creșterea a fost mai moderată, datorită datelor ce au indicat o creștere a prețurilor sub estimări.

La finalul lunii, discursul președintelui Fed de la Jackson Hole a accentuat creșterea randamentelor, mai accentuat pentru scadențele pe termen scurt.

În acest context, curba randamentelor a rămas negativă. Randamentul la obligațiunile cu scadența la doi ani a atins la finalul lunii cea mai mare valoare din 2007, de 3,50%.

În primele 10 luni ale anului fiscal, deficitul bugetar este de 726 de miliarde de dolari, față de 2.539 de miliarde de dolari în perioada similară a anului precedent.

Fed a continuat să-și reducă portofoliul de titluri de trezorerie. În august, valoarea portofoliului s-a redus cu circa 33 de miliarde de dolari, cu 19% mai mult decât în iulie.

În țările dezvoltate din Europa, creșterile de randament au fost mai mari decât în SUA. Inflația mai ridicată a influențat această tendință.

În zona euro, cu excepția Greciei, evoluția randamentelor pentru țările din nucleul dur și de la periferie a fost similară.

- Italia și Portugalia au crescut mai ușor, în timp ce Germania, Austria și Grecia au crescut mai accentuat.
- Aceste evoluții sunt explicate de noul mecanism lansat de ECB, menit să reducă fragmentarea costurilor de împrumut - Transmission Protection Instrument - TPI.
- În cadrul acestuia, ECB a început să reinvestească principalul aferent titlurilor ajunse la scadență în așa fel încât să diminueze spread-urile de randament: de exemplu, principalul titlurilor Germaniei a fost reinvestit în achiziții noi de titluri ale Italiei.
- În cadrul programului de achiziții de titluri emise de sectorul public - PSPP -, ECB a crescut achizițiile de titluri cu circa 0,9 miliarde de euro.

În Marea Britanie, randamentele au crescut cu 87 de puncte bază, din cauza incertitudinii politice și inflației record.

În centrul și estul Europei, cu excepția României, randamentele au crescut.

În Cehia, randamentul a crescut cu 66 de puncte de bază, în condițiile în care creșterea prețurilor la energie continuă să exercite presiuni asupra ratei inflației.

În Polonia, randamentul a crescut cu 61 de puncte de bază. Prețurile la energie ridicate au influențat tendința de creștere.

În Ungaria, randamentul a crescut cu 66 de puncte de bază, în contextul creșterii dobânzii de referință, sterilizării lichidității și incertitudinii privind fondurile UE.

În România, randamentul a scăzut cu 36 puncte de bază, ca urmare suprasubscrierii semnificative a emisiunilor de obligațiuni.

- Pe piața internă, au fost lansate 13 emisiuni de titluri. Au fost atrase finanțări de 5,8 miliarde de lei, cu 17% mai puțin decât în iulie și cu 23% mai mult decât în august 2021.
- Emisiunea cu scadență la 10 ani a avut un randament mediu de adjudecare de 7,68%.
- Ministerul Finanțelor a continuat, și în august, emisiunile TEZAUR, cu maturitate de 1 an și dobândă de 8,25%.
- În august, execuția bugetului de stat s-a încheiat cu un deficit de 2,40% din PIB.

În Asia-Pacific, evoluția randamentelor a fost mixtă. Australia, Japonia și Coreea au crescut, iar China și India au scăzut.

În Japonia, randamentul a crescut ușor, în condițiile politicii monetare acomodative a BoJ. Randamentul rămâne în ținta asumată de banca centrală: 0,00 - 0,25%.

În China, în contextul contractării economice, randamentul a scăzut. Autoritățile au anunțat măsuri de stimulare a cererii, iar banca centrală a redus dobânzile.

În Coreea de Sud, randamentul lunar a crescut semnificativ, cu 62 de puncte de bază. Guvernul a anunțat că intenționează să răscumpere titluri pentru a limita creșterea randamentelor.

- Coreea de Sud ar putea fi în curând inclusă în unul dintre indicii emblematici ai FTSE Russell, care ar putea genera intrări semnificative de fonduri străine.

BĂNCI CENTRALE

Principalele bănci centrale au menținut și chiar au accentuat tonul de uliu.

Fed a anunțat că va menține politica restrictivă, considerând lupta împotriva inflației ca fiind pilonul de bază al redresării economice.

Președintele Fed a declarat că banca centrală își va reduce orientările privind viitoarele acțiuni de politică monetară, deciziile urmând a fi luate ședință cu ședință.

De asemenea, acesta a menționat că o altă creștere mare a dobânzii ar putea fi potrivită în cadrul ședinței din septembrie, având în vedere faptul că datele nu indică o temperare a activității economice.

La finalul lunii, președintele Fed și-a reiterat angajamentul de a utiliza în forță toate instrumentele în lupta cu inflația, care a atins aproape cel mai înalt nivel din ultimii 40 de ani, chiar dacă economia americană și populația vor avea de suferit.

Pe 31 august, Fed New York a anunțat că a atras 2,3 trilioane de dolari de la 108 bănci, în depozite overnight, remunerate cu 2,30%.

În țările dezvoltate din Europa, băncile centrale au susținut necesitatea creșterii într-un ritm constant a costurilor îndatorării.

În pofida amplificării riscurilor de recesiune economică, reprezentanții ECB au semnalat necesitatea unei creșteri suplimentare și ridicate a dobânzii în ședința din septembrie.

De asemenea, reprezentanții ECB au menționat că băncile centrale ar trebui să acționeze în forță pentru a reduce inflația ridicată, chiar și cu riscul unei creșteri mai scăzute și al șomajului mai mare, pentru a minimiza riscurile asociate inflației persistente și ridicate.

Banca Angliei a majorat dobânda cu 50 de puncte de bază, menționând că readucerea inflației la țintă este o prioritate absolută.

În centrul și estul Europei, România și Ungaria au majorat dobânda de referință.

Banca Națională a Cehiei a încheiat ciclul de majorare a dobânzii, inițiat în mai 2021, utilizând în continuare intervențiile valutare pentru a preveni fluctuațiile excesive ale coroanei.

Banca Națională a Ungariei a continuat să înăsprescă politica monetară, majorând dobânda cheie cu 100 de puncte de bază și anunțând instrumente de sterilizare a lichidității.

Banca Națională a României a majorat dobânda cheie cu 75 de puncte de bază. De asemenea, a injectat lichiditate în sistemul bancar, media zilnică a stocului operațiunilor repo atingând 275,5 de milioane de lei, la o dobândă medie de 5,5%.

- M3 a înregistrat o creștere de 8,2%, în raport cu august 2021, și de 0,1%, în comparație cu luna anterioară.
- Creditul neguvernamental a crescut cu 15,9, față de august 2021, și cu 0,3%, față de iulie 2022.
- Creditul guvernamental s-a majorat cu 1,7%, față de aceeași perioadă din anul precedent, și a scăzut cu 2,2%, față de iulie 2022.
- Depozitele rezidenților au crescut cu 8,2%, în comparație cu august 2021, și cu 0,3%, în raport cu luna anterioară.

Într-o mișcare surprinzătoare, banca centrală a Turciei a scăzut dobânda cu 100 de puncte, de la 14% la 13%, în ciuda unei inflații de 80%.

Băncile centrale din Asia-Pacific au luat decizii divergente de politică monetară.

Banca Japoniei nu a modificat condițiile monetare în august. În condițiile continuării divergenței de politică monetară și, implicit, a diferențialelor de dobândă, cu alte bănci centrale, yenul japonez s-a situat la cel mai scăzut nivel din ultimii 24 de ani.

În contextul contractării activității economice, în China, banca centrală a anunțat o serie de măsuri acomodative:

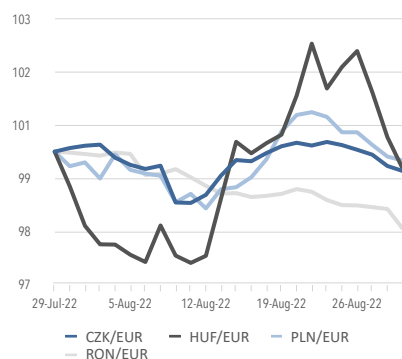
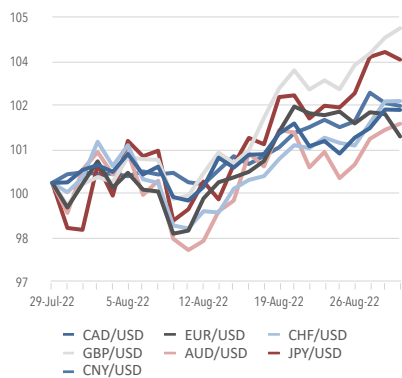
- A redus în mod neașteptat două dobânzi cheie, dobânda cheie la creditele cu scadența la 1 an, cu 5 puncte de bază, și dobânda de referință pentru creditele imobiliare, cu 15 puncte de bază.
- A redus dobânda la operațiunile repo cu scadența la șapte zile.

Banca Coreei de Sud a continuat ciclul de înăsprire a politicii monetare, majorând dobânda cheie cu 25 de puncte de bază, și a anunțat majorări suplimentare ale ratelor, având în vedere că nivelul inflației se va situa substanțial peste nivelul țintă.

Băncile centrale din India și Australia au majorat dobânda de referință cu 50 de puncte de bază.

Piața valutară a fost dominată de aprecierea dolarului american. Euro s-a depreciat față de dolar cu circa 1,4%. În centrul și estul Europei, au încheiat luna în jurul unor valori similare lunii precedente, iar leul românesc s-a apreciat ușor față de euro.

	Rata dobânzii de referință Iulie	Rata anuală a inflației Iulie	PIB: T2 vs. T1 T2
America			
BR	13,75%	8,73%	1,23%
CA	2,50%	7,01%	0,81%
CL	9,75%	14,09%	-0,01%
MX	8,50%	8,70%	0,92%
US	2,50%	8,26%	-0,14%
Europa			
AT	0,50%	9,32%	1,88%
BE	0,50%	9,94%	0,19%
BG	0,00%	15,00%	0,78%
CH	-0,25%	3,45%	0,27%
CZ	7,00%	17,24%	0,45%
DE	0,50%	7,90%	0,14%
DK	0,00%	8,91%	0,86%
ES	0,50%	10,55%	1,46%
FR	0,50%	5,91%	0,54%
GR	0,50%	11,40%	1,23%
HU	11,75%	15,60%	1,11%
IE	0,50%	8,69%	1,78%
IT	0,50%	8,37%	1,13%
NL	0,50%	11,96%	2,56%
NO	1,75%	6,53%	0,71%
PL	6,50%	16,10%	-2,12%
PT	0,50%	8,94%	0,13%
RO	5,50%	15,30%	2,08%
RU	8,00%	14,30%	0,57%
SE	0,75%	9,83%	0,90%
TR	13,00%	80,21%	2,07%
UK	1,75%	8,60%	-0,08%
Asia-Pacific			
AU	1,85%	6,10%	0,89%
CN	0,04%	2,50%	-2,60%
IN	5,40%	5,85%	-1,43%
JP	-0,10%	3,00%	0,86%
KR	2,50%	5,71%	0,74%
Africa			
ZA	5,50%	7,92%	-0,74%



Note: MTD și YTD abreviază randamentul lunar și, respectiv, anual, la 31 august; pentru comparabilitate, indicii bursieri sunt denumiți în USD; în figuri, liniile verticale indică ziua ședinței de politică monetară pentru Fed, ECB și BoJ; clasamentul lunar pentru bursa de la București a fost realizat pe baza companiilor din indicele BET; abrevierea țărilor a fost realizată respectând standardizarea internațională; pentru piața obligațiunilor suverane sunt utilizate randamentele la 10 ani; în cazul Bulgariei, rata dobânzii de referință este rata dobânzii interbancare la o zi; în cazul Australiei, rata anuală a inflației este aferentă T2; datele au fost extrase din Refinitiv Eikon, OECD, Eurostat și bazele băncilor centrale; sursa informațiilor este reprezentată de fluxul de știri al Reuters, website-urile băncilor centrale și rapoartele de informare ale băncilor comerciale și de investiții.