



Newsletter

Ediția Noiembrie 2022

Evoluția Piețelor Financiare

1

PIAȚA ACȚIUNILOR

Noiembrie a continuat tendința de creștere a piețelor. Temperarea inflației și așteptările privind încetinirea ritmului politicilor monetare restrictive au susținut acest trend.

2

PIAȚA OBLIGAȚIUNILOR SUVERANE

În general, prețul obligațiunilor suverane a crescut. Tonul mai puțin agresiv al băncilor centrale și datele privind inflația au determinat această evoluție.

3

BĂNCI CENTRALE

Unele bănci centrale au transmis semnale că ritmul creșterii dobânzilor ar putea fi redus.

Nr. 34, Noiembrie 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

Noiembrie a continuat tendința de creștere a piețelor. Temperarea inflației și așteptările privind încetinirea ritmului politicilor monetare restrictive au susținut acest trend.

În SUA, S&P500 și DJIA au crescut cu 5,38% și, respectiv, 5,67%.

Pe parcursul lunii, trendul de creștere a fost unul continuu, diminuat sau amplificat de o serie de evenimente pivot.

- În primele zile, decizia Fed de a menține pasul de creștere a dobânzii a dus la o scădere a pieței acțiunilor.
- La finalul primei decade a lunii, datele privind temperarea inflației au determinat o creștere accentuată a indicilor.
- În ultima decadă a lunii, minutele Fed, dar, mai ales, discursul președintelui Fed, au semnalat o reducere a ritmului de creștere a dobânzilor, ceea ce a determinat o creștere a indicilor.
- Alegerile pentru Congres au avut efecte marginale asupra pieței: un Congres divizat este perceput ca element de stabilitate de către investitori.

Indicele acțiunilor de valoare a crescut cu 6,2%, iar cel al acțiunilor de creștere cu 4,6%.

- Sectorul materialelor și cel industrial au crescut cu 11,8% și, respectiv, 7,9%. Sectorul energetic și bunurilor de consum neesențiale au crescut cu circa 1%.

Datele economice au fost pozitive în anumite sectoare și negative în altele.

- Raportul privind piața muncii a arătat o creștere cu 261.000 a locurilor de muncă nou create, peste așteptările pieței. Rata șomajului a crescut de la 3,5% la 3,7%.
- În T3, datele revizuite au arătat o creștere a PIB cu o rată anualizată de 2,9%.
- Indicele prețurilor pentru cheltuielile de consum personal, preferat de Fed în măsurarea inflației, a crescut lunar cu 0,3% și anual cu 6,0%, sub așteptări.
- Veniturile gospodăriilor au crescut cu 0,7%, iar consumul cu 0,8%, peste așteptări.
- Vânzările de case pe piața secundară au scăzut cu 5,9%, pentru a noua lună consecutiv. Vânzările de case pe piața primară au crescut lunar cu 7,5%.
- Indicele de încredere a consumatorilor a scăzut la 100, de la 102 în octombrie.

Piețele dezvoltate din Europa au crescut mai accentuat, în comparație cu SUA.

În zona euro, indicele Stoxx600 a crescut cu 12,40%. Viena, Milano și Frankfurt au crescut cu peste 14%, iar Bruxelles și Lisabona cu circa 8%.

- Sectorul bunurilor de consum neesențiale și sectorul IT au performat, iar sectorul medical și sectorul comunicațiilor au crescut marginal.
- Diminuarea presiunilor inflaționiste, temperarea crizei energetice, pe fondul temperaturilor ridicate și gradului ridicat de umplere a depozitelor de gaze, au susținut sentimentele investitorilor.
- În plus, oficialii ECB au semnalat temperarea pasului de creștere a dobânzii cheie.
- Circa jumătate din companiile din STOXX600 au raportat rezultatele pentru Q3. 59% au raportat un profit peste așteptări, iar 79% au raportat venituri peste așteptări.
- Indicele PMI rămâne sub pragul de 50, dar a crescut ușor la 47,8, indicând o ușoară ameliorare a activității economice.

Londra a crescut în dolari, cu 12,21%. Datele au arătat o creștere a inflației anuale la 11,1%, la care banca centrală a răspuns cu o creștere a dobânzii cheie de 75 de puncte de bază. Autoritățile au anunțat o serie de măsuri fiscale restrictive.

În piețele emergente din Europa, randamentele pozitive au variat. Sofia și Praga au crescut cu 7,76% și 8,60%, iar Budapesta și Varșovia, cu peste 17%. Moscova și Istanbul au continuat să fie extreme.

București a crescut cu 13,34%. Transelectrica, Banca Transilvania și BRD au avut cele mai mari randamente, iar Purcari, MedLife și One Properties au subperformat.

- Valoarea tranzacțiilor a fost de 133 de milioane de euro, în creștere cu 18% față de octombrie 2022 și în scădere cu 79% față de noiembrie 2022. Banca Transilvania, Petrom și Fondul Proprietatea au reprezentat peste 50% din volumul tranzacțiilor.

Istanbul a avut cel mai mare randament, în condițiile în care banca centrală a continuat să scadă dobânda de referință, chiar dacă inflația a fost peste 80%.

Randamentele din Asia-Pacific au fost unele dintre cele mai ridicate.

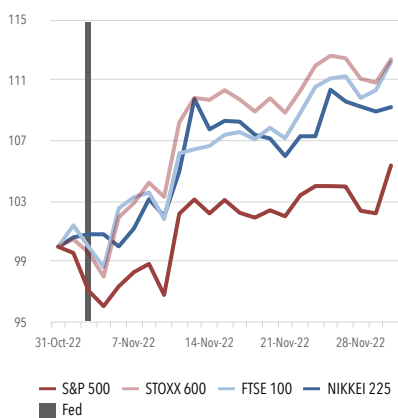
Bursa de la Tokio a crescut cu 9,23% în dolari, dar cu numai 3% în yenii japonezi.

- Sentimentele pozitive au fost susținute de rezultatele favorabile raportate și de semnalele de redeschidere a economiei Chinei.
- Neașteptata contractare a PIB în T3 și inflația ridicată au temperat creșterea.

Indicele de la Shanghai a scăzut cu 13,12%, iar Hong-Kong cu 27,26%. Moderarea politicii zero Covid-19, politica monetară acomodativă și anunțarea unui pachet de sprijin semnificativ pentru sectorul imobiliar au susținut creșterea.

Taiwan și Seul au crescut semnificativ, susținute de industria semiconductorilor.

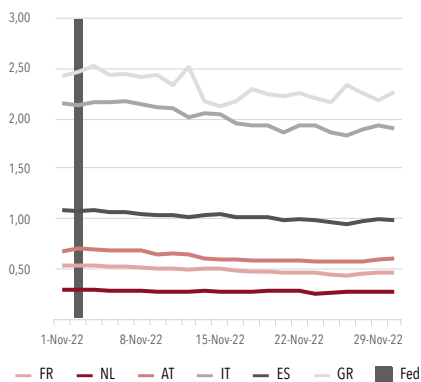
	Indice	MTD	YTD
America – piețe dezvoltate			
CA	TSX 60	7,01%	-9,23%
US	S&P 500	5,38%	-14,39%
America – piețe emergente			
BR	BOVESPA	-3,17%	15,30%
CL	CLX IGPA	7,26%	26,40%
MX	BMV IPC	6,45%	3,25%
Europa – piețe dezvoltate			
AT	ATX	15,84%	-23,09%
BE	20 BEL	8,75%	-21,75%
CH	SMI	8,79%	-16,53%
DE	DAX	14,36%	-16,71%
DK	OMXC20	13,19%	-12,01%
ES	IBEX 35	10,66%	-11,80%
FR	CAC 40	13,21%	-13,78%
IE	ISEQ	9,65%	-21,22%
IT	FTSE MIB	14,38%	-17,30%
NL	AEX	13,68%	-16,94%
NO	OSE ALL-SHARE	8,79%	-3,89%
PT	PSI20	7,94%	-3,65%
SE	OMXS30	12,22%	-25,31%
UK	FTSE 100	12,21%	-8,61%
Europa – piețe emergente			
BG	SOFIX	7,76%	-12,76%
CZ	PX	8,60%	-20,05%
GR	ATG	9,86%	-6,53%
HU	BUX	17,86%	-24,93%
PL	WIG	18,25%	-26,94%
RO	BET	13,34%	-17,57%
RU	MOEX	1,28%	-29,31%
TR	BIST 100	25,12%	91,94%
Asia-Pacific – piețe dezvoltate			
AU	ASX 200	12,58%	-8,54%
HK	HSI	27,26%	-20,66%
JP	N225E	9,23%	-19,02%
Asia-Pacific – piețe dezvoltate			
CN	CSI300	13,12%	-30,11%
KR	KS11	18,09%	-24,13%
IN	NIFTY 500	5,22%	-1,51%
TW	TWSE	20,26%	-26,50%
Africa – piețe emergente			
ZA	JSE ALL SHARE	19,55%	-5,45%



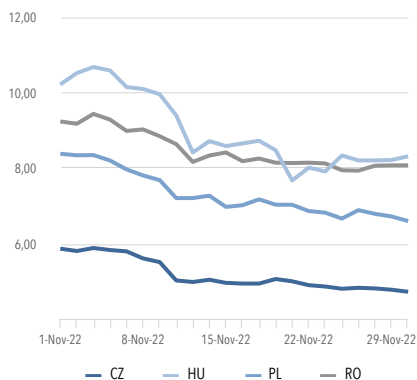
	MTD	YTD
Cele mai performante acțiuni de la BVB		
TEL	19,54%	-7,56%
TLV	18,24%	-12,65%
BRD	18,05%	-24,63%
SFG	17,27%	-2,67%
EL	15,67%	-25,00%
Cele mai slabe acțiuni de la BVB		
BVB	-0,30%	30,20%
AQ	-0,71%	-40,00%
WINE	-0,79%	-41,07%
M	-4,76%	-34,73%
ONE	-29,87%	-32,81%

	Randament	MTD	YTD
America			
BR	12,81%	91 bps	250 bps
CA	2,94%	-32 bps	151 bps
CL	5,49%	-111 bps	-23 bps
MX	9,21%	-65 bps	165 bps
US	3,61%	-44 bps	210 bps
Europa			
AT	2,51%	-24 bps	242 bps
BE	2,48%	-17 bps	230 bps
BG	6,00%	100 bps	530 bps
CH	1,11%	-5 bps	125 bps
CZ	4,75%	-123 bps	177 bps
DE	1,91%	-17 bps	209 bps
DK	2,16%	-38 bps	207 bps
ES	2,90%	-23 bps	233 bps
FR	2,38%	-21 bps	218 bps
GR	4,17%	-43 bps	285 bps
HU	8,33%	-190 bps	375 bps
IE	2,36%	-18 bps	209 bps
IT	3,80%	-34 bps	265 bps
NL	2,18%	-17 bps	222 bps
NO	3,16%	-36 bps	144 bps
PL	6,62%	-178 bps	291 bps
PT	2,83%	-23 bps	236 bps
RO	8,09%	-103 bps	290 bps
RU	10,11%	26 bps	169 bps
SE	1,90%	-31 bps	167 bps
TR	10,65%	-34 bps	-1240 bps
UK	3,09%	-35 bps	211 bps
Asia-Pacific			
AU	3,54%	-22 bps	187 bps
CN	2,92%	27 bps	14 bps
IN	7,28%	-17 bps	83 bps
JP	0,25%	1 bps	18 bps
KR	3,65%	-60 bps	140 bps
Africa			
ZA	10,29%	-57 bps	94 bps

Spread-urile randamentelor din zona euro vs. Germania



Dinamica randamentelor din CEE



PIAȚA OBLIGAȚIUNILOR SUVERANE

În general, prețul obligațiunilor suverane a crescut. Tonul mai puțin agresiv al băncilor centrale și datele privind inflația au determinat această evoluție.

În SUA, randamentul obligațiunilor suverane a scăzut cu 44 de puncte de bază.

Scăderea randamentelor a urmat un trend descendent pe tot parcursul lunii, cu excepția primelor zile ale lunii, când Fed a crescut dobânda cheie cu 75 de puncte de bază.

De altfel, evoluția randamentelor suverane a fost în oglindă cu indicele pieței acțiunilor.

În consecință, datele privind temperarea inflației și anunțul președintelui Fed de temperare a ritmului de creștere a dobânzilor au dus la reducerea randamentului.

Curba randamentelor s-a menținut în teritoriu negativ. Mai mult, a coborât la -0,78%, cel mai redus nivel din ultimii 40 de ani.

În prima lună a anului fiscal 2023, deficitul Trezoreriei a fost de 88 de miliarde de dolari, față de 165 de miliarde de dolari, în luna similară a anului fiscal 2022.

În noiembrie, portofoliul de titluri de stat al Fed s-a redus cu 93 de miliarde de dolari, față de 63 de miliarde în luna precedentă.

În toate țările dezvoltate din Europa, randamentele suverane au scăzut, mai puțin amplu decât în SUA.

În zona euro, diferențele de randament dintre periferie și nucleul dur s-au diminuat.

- Grecia și Italia au scăzut cu 43 și, respectiv, 34 de puncte de bază, iar Țările de Jos și Germania, cu 17 puncte de bază.

- Trendul de scădere a fost continuu în ultimele două decade ale lunii, accentuat de datele ce au relevat o temperare a ritmului de creștere a prețurilor.

- Unele semnale de prudență, din partea oficialilor ECB, în implementarea măsurilor restrictive de politică monetară au susținut această tendință.

În Marea Britanie, randamentul suveran a scăzut, în pofida creșterii ratei inflației.

- Măsurile fiscale restrictive, de diminuare a cheltuielilor și de creștere a taxelor, au ancorat evoluția randamentului.

În țările din centrul și estul Europei, scăderile de randament au fost cele mai ample.

În Cehia, randamentul a scăzut cu 123 de puncte de bază, pe fondul diminuării, în mod neașteptat, a ratei inflației, ca urmare a subvenției acordate pentru plata costurilor cu energie pentru gospodării.

Randamentul suveran al Poloniei a scăzut cu 178 de puncte de bază, pe fondul menținerii condițiilor monetare neschimbate pentru a doua lună consecutiv.

În Ungaria, randamentul a scăzut cu 190 de puncte de bază, datorită semnalelor care sugerează că țara ar putea primi acces la fondurile UE. În cursul lunii, Ungaria a emis euroobligațiuni verzi de 1 miliard de euro, pentru a susține investițiile verzi.

În România, cererea ridicată, creșterea rezervelor valutare și reducerea ritmului de creștere a dobânzii cheie au dus la scăderea randamentului, cu 103 puncte de bază.

- Pe piața internă, au fost lansate 13 emisiuni de titluri, dintre care două în euro. În total, au fost atrase finanțări de 8,9 miliarde de lei, cu 160% mai mult decât în noiembrie și cu 147% mai mult decât în decembrie 2021.

- Emisiunea cu scadență la 10 ani a avut un randament mediu de adjudecare de 8,06%.

- Ministerul Finanțelor a continuat emisiunile de titluri de stat Tezaur, cu scadențe la 1 și 2 ani, și dobânzi de 8,70% și, respectiv, 9,15%.

- În noiembrie, execuția bugetului de stat s-a încheiat cu un deficit de 4,20% din PIB.

În Asia-Pacific randamentele au înregistrat evoluții mixte.

În Japonia, randamentul s-a menținut neschimbat, fiind determinat de menținerea condițiilor monetare acomodative și de scăderea neașteptată a PIB în T3.

În China, randamentul a crescut cu 27 puncte de bază, pe fondul moderării politicii zero Covid-19. Autoritățile au aprobat relaxarea reglementărilor privind piața de obligațiuni, pentru a atrage investitori instituționali străini și a facilita repatrierea fondurilor.

În Coreea de Sud, randamentul lunar a scăzut cu 60 de puncte de bază, determinat de prognoza în scădere a ratei inflației pentru noiembrie.

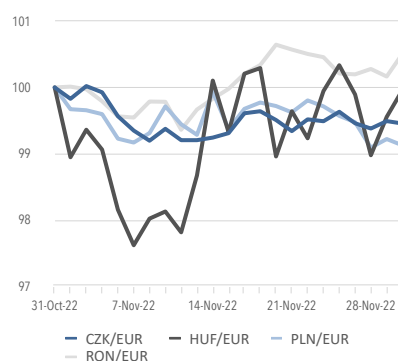
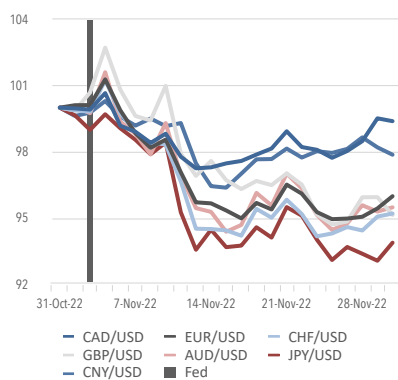
BĂNCI CENTRALE

Unele bănci centrale au transmis semnale că ritmul creșterii dobânzilor ar putea fi redus.

Fed a majorat dobânda, dar, la finalul lunii, a semnalat o încetinire a înăsprii monetare.

La începutul lunii, Fed a anunțat majorarea dobânzii cu 75 de puncte de bază.

	Rata dobânzii de referință Iulie	Rata anuală a inflației Iulie	PIB: T2 vs. T1
America			
BR	13,75%	5,90%	0,40%
CA	3,75%	6,80%	0,73%
CL	11,25%	13,34%	-1,18%
MX	10,00%	7,80%	0,89%
US	4,00%	7,11%	0,72%
Europa			
AT	2,00%	10,59%	0,21%
BE	2,00%	10,63%	0,17%
BG	0,59%	14,30%	0,64%
CH	0,50%	2,96%	0,24%
CZ	7,00%	16,25%	-0,16%
DE	2,00%	10,05%	0,40%
DK	1,25%	8,87%	0,53%
ES	2,00%	6,81%	0,23%
FR	2,00%	6,15%	0,17%
GR	2,00%	8,54%	-0,54%
HU	13,00%	22,50%	-0,43%
IE	2,00%	8,92%	2,32%
IT	2,00%	11,77%	0,46%
NL	2,00%	9,88%	-0,21%
NO	2,50%	6,52%	1,54%
PL	6,75%	17,50%	0,96%
PT	2,00%	9,94%	0,38%
RO	6,75%	16,80%	1,28%
RU	7,50%	11,98%	0,45%
SE	2,50%	11,46%	0,60%
TR	9,00%	84,39%	-0,12%
UK	3,00%	9,30%	-0,16%
Asia-Pacific			
AU	2,85%	7,30%	0,65%
CN	3,65%	1,60%	3,90%
IN	5,90%	5,41%	0,76%
JP	-0,10%	3,80%	-0,21%
KR	3,25%	5,04%	0,32%
Africa			
ZA	7,00%	7,75%	1,62%



În conferința de presă, președintele Fed a menținut tonul de uliu: a anunțat că a fost revizuită în sus prognoza privind rata dobânzii cheie și a subliniat că există „o incertitudine semnificativă” cu privire la viitoarele creșteri și perioada pentru care acestea urmează să crească.

În a doua parte a lunii, semnalele Fed au devenit mai puțin agresive, semnalând o reducere a ritmului de creștere a dobânzii de referință.

- Guvernatorii băncilor federale regionale din Atlanta, Boston, Dallas și Richmond au menționat că este oportună o încetinire a ritmului creșterii ratelor.
- Minutele Fed, de la finalul lunii, au arătat că o „majoritate substanțială” a membrilor FOMC consideră că viitoarele creșteri ale ratelor ar putea fi făcute în pași mai mici.
- În ultima zi a lunii, președintele Fed a declarat că ritmul creșterii ratelor ar putea fi redus începând din decembrie.

Pe 30 noiembrie, Fed New York a anunțat că a atras, de la 102 bănci, 2,1 trilioane de dolari în depozite overnight, remunerate cu 3,80%.

În țările dezvoltate din Europa, băncile centrale au menținut tonul de uliu.

La începutul lunii, președinta ECB a declarat că banca va continua să majoreze ratele dobânzilor, chiar dacă probabilitatea recesiunii economice în zona euro a crescut și va reduce în mod prudent bilanțul.

ECB a relaxat cerințele la garanțiile eligibile pentru operațiunile de creditare, în condițiile unui deficit de garanții pe piața repo.

Băncile din zona euro au rambursat credite de circa 300 de miliarde de euro către ECB, cea mai mare retragere de lichiditate din istoria sistemului financiar din zona euro.

Potrivit raportului ECB privind stabilitatea financiară, gospodăriile și firmele din zona euro se confruntă cu înrăutățirea perspectivelor economice. În același timp, diminuarea lichidității pieței a sporit riscul ajustărilor dezordonate ale prețurilor activelor.

Banca Angliei a majorat dobânda cu 75 de puncte de bază, cea mai mare creștere a dobânzii din ultimii 30 de ani, anunțând că vor urma creșteri suplimentare, pentru a aduce rata inflației în țintă.

Banca Suediei a decis să majoreze rata de politică monetară cu 75 puncte de bază, semnalând că aceasta urmează să crească în continuare.

Cu excepția României, în centrul și estul Europei, băncile centrale au menținut condițiile monetare neschimbate.

Banca Națională a Cehiei a menținut dobânda, în ședința din noiembrie, în conformitate cu așteptările pieței, confirmând că va utiliza în continuare intervențiile valutare.

În Polonia, ratele dobânzilor au rămas neschimbate, fiind monitorizate fluctuațiile zlotului care sunt incompatibile cu direcția politicii monetare.

Banca Națională a Ungariei a menținut dobânda neschimbată, reiterând rolul canalului cursului de schimb.

Banca Națională a României a majorat dobânda de politică monetară cu 50 de puncte. Media zilnică a stocului facilității de creditare a fost de 694 de milioane de lei, iar media zilnică a stocului facilității de depozit a fost de 6.157 de milioane de lei, ceea ce reflectă un excedent de lichiditate în sistemul bancar.

- M3 a înregistrat o creștere de 6,8%, în raport cu noiembrie 2021, și de 0,6%, în comparație cu luna anterioară.
- Creditul neguvernamental a crescut cu 13,2%, față de noiembrie 2021, și cu 0,2%, față de octombrie 2022.
- Creditul guvernamental s-a majorat cu 8,6%, față de aceeași perioadă din anul precedent, și cu 3,4%, față de octombrie 2022.
- Depozitele rezidenților au crescut cu 7,1%, în comparație cu noiembrie 2021, și cu 0,9%, în raport cu luna anterioară.

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

Președintele BoJ a declarat că salariile trebuie să crească cu aproximativ cu 3% pentru ca inflația să atingă în mod sustenabil ținta, subliniind necesitatea de a evita creșterea dobânzilor până când economia se va consolida suficient de mult.

Pe fondul încetirii economice, Banca Populară a Chinei a anunțat că va utiliza „în timp util și adecvat” instrumentele monetare. În acest sens, a acordat împrumuturi în valoare de peste 120,21 miliarde de dolari și a redus pentru a doua oară în acest an rata rezervelor obligatorii, disponibilizând 70 de miliarde de dolari în sistemul bancar.

Banca Coreei de Sud a majorat rata de bază cu 25 de puncte de bază, având în vedere că inflația s-a menținut substanțial peste nivelul țintă.

Pe piața valutară, tendința generală a fost de apreciere a majorității monedelor față de dolar, pe fondul diminuării aversiunii la risc. Monedele din centrul și estul Europei au avut un curs stabil față de euro.

Note: MTD și YTD abreviază randamentul lunar și, respectiv, anual, la 30 noiembrie; 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.