



Evoluția Piețelor Financiare

1

PIAȚA ACȚIUNILOR

Septembrie a fost o lună roșie pentru majoritatea indicilor bursieri. Sentimentul negativ a fost alimentat de inflația ridicată, politica monetară restrictivă și tensiunile geopolitice.

2

PIAȚA OBLIGAȚIUNILOR SUVERANE

Prețul obligațiunilor suverane a scăzut. Accentuarea narativului de uliu al băncilor centrale, perspectivele recesioniste și instabilitatea din Europa au afectat piața.

3

BĂNCI CENTRALE

Septembrie a fost o lună marcată de evenimente pentru băncile centrale, care au continuat ciclul de înăsprire a condițiilor monetare.

Nr. 32, Septembrie 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

Septembrie a fost o lună roșie pentru majoritatea indicilor bursieri. Sentimentul negativ a fost alimentat de inflația ridicată, politica monetară restrictivă și tensiunile geopolitice.

În SUA, S&P 500 și DJIA au scăzut cu 9,34% și, respectiv, 8,82%. Septembrie a încheiat al treilea cel mai prost trimestru din ultimii 70 de ani.

În prima parte a lunii, evoluția indicilor a fost stabilă. Raportul pozitiv privind piața muncii a păstrat status quo-ul.

Decizia ECB, precum și comentariile președintelui Fed privind posibilitatea de a controla inflația, fără costuri sociale mari, au determinat o creștere a indicelui pentru câteva zile.

Publicarea datelor privind inflația, care a indicat o creștere a prețurilor peste așteptări, a declanșat un trend descendent puternic.

Trendul a fost accentuat de decizia Fed de creștere a dobânzii cu 75 de puncte de bază, de tonul de uliu al comunicărilor Fed, de creșterea prognozelor privind nivelul dobânzii de referință și de estimările pesimiste ale companiilor pentru T3.

Indicele acțiunilor de valoare a scăzut cu 8,8%, iar cel al acțiunilor de creștere cu 9,7%.

- Sectorul medical și cel financiar au scăzut cu 2,6% și, respectiv, 7,8%. Sectorul comunicațiilor și cel imobiliar au scăzut cu 12,1% și, respectiv, 13,2%.

Datele economice au fost mixte.

- Raportul privind piața muncii a arătat o creștere cu 315.000 a locurilor de muncă nou create, peste așteptările pieței. Rata șomajului a crescut la 3,7%, de la 3,5%, însă rata ocupării a crescut cu 0,3%, la 62,4%, cel mai ridicat nivel din martie 2020.
- Indicele prețurilor pentru cheltuielile de consum personal, preferat de Fed în măsurarea inflației, a crescut lunar cu 0,3% și anual cu 6,2%, peste așteptări.
- Veniturile gospodăriilor au crescut cu 0,3%, iar consumul, care contribuie într-o proporție de 70% la formarea PIB, cu 0,4%.
- Vânzările de case au scăzut pe piața secundară și au crescut pe cea primară. Pentru ambele piețe, prețul proprietăților a scăzut față de luna precedentă.
- Indicele de încredere a consumatorilor a crescut la 108, de la 103 în august.

În piețele dezvoltate din Europa, randamentele negative au fost generalizate. Temerile privind perspectivele recesioniste s-au accentuat.

În zona euro, randamentul în dolari al Stoxx600 a scăzut cu 8,97%, iar în euro cu 6,3%.

- Milano și Frankfurt au scăzut cu 6,68% și, respectiv, 8,04%, iar Dublin și Lisabona cu peste 10%. Toate sectoarele au avut randamente negative, mai accentuate pentru sectorul comunicațiilor, imobiliar și medical.
- Sentimentul negativ a fost accentuat de presiunile inflaționiste: rata inflației a atins 10,1%, și de perspectivele recesiunii: indicele PMI a scăzut la 48,2.
- Tensiunile cu Federația Rusă în domeniul energetic s-au amplificat.
- Peste jumătate din companiile din Stoxx600 au raportat rezultatele pentru T2. 59,5% au raportat un profit peste estimări, iar 72,5% au raportat venituri peste așteptări.
- Agregat, față de anul precedent, profitul a crescut cu 29%, iar veniturile cu 28%.

Londra a scăzut cu 9,12%. Planul de relaxare fiscală al noului cabinet a generat tensiuni majore în piața financiară, diminuate de intervenția băncii centrale. În mod pozitiv, datele revizuite au indicat evitarea recesiunii tehnice.

În piețele emergente din Europa, randamentele negative au fost ample. Istanbul a scăzut marginal, Sofia și Praga cu 7%, iar Budapesta, București, și Moscova cu peste 15%.

București a scăzut cu 15,83%. Bursa de Valori a crescut cu 8,03%, iar Transgaz a scăzut marginal. BRD, TeraPlast și Electrica au scăzut cu peste 15%. Acțiunile BVB au fost incluse în indicele FTSE Global Micro Cap.

- Valoarea tranzacțiilor a fost de circa 193 milioane de euro, în creștere cu 18%, față de august 2022, și în scădere cu 38%, față de septembrie 2021. Titlurile Petrom, Banca Transilvania și Evergent au reprezentat peste 50% din volumul tranzacțiilor.

Istanbul a performat, în comparație cu alte piețe, în condițiile în care banca centrală a surprins cu o nouă scădere de dobândă, în pofida inflației de 80%.

În Asia-Pacific, randamentele negative de două cifre au dominat.

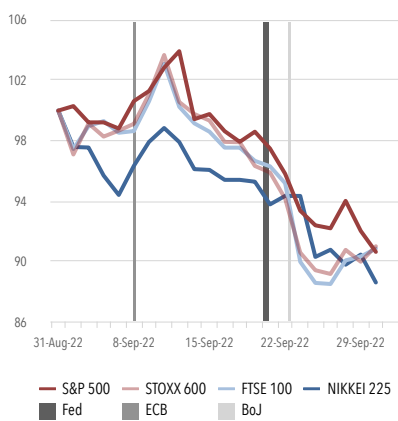
Bursa de la Tokio a scăzut cu 11,36% în dolari și cu circa 8% în yeni, urmând trendul global. O posibilă recesiune globală, deprecierea peste așteptări a yenului, divergența de politica monetară și criza energetică au afectat randamentul pieței.

- Rata anuală a inflației a crescut la 3,0%, peste așteptări, iar PMI rămâne peste 50, însă indicele a scăzut față de luna precedentă.

Indicele de la Shanghai a scăzut cu 9,66%. Politica zero Covid-19, tensiunile din piața imobiliară și deteriorarea activității economice au influențat negativ piața. PMI a scăzut la 48,1 în septembrie, iar datele privind exporturile au fost sub așteptări.

Taiwan și Seul, piețe cu economii dependente de comerțul global, au scăzut accentuat.

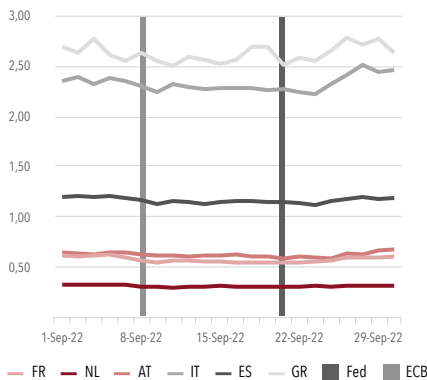
| | Indice | MTD | YTD |
|----------------------------------------|---------------|---------|---------|
| America – piețe dezvoltate | | | |
| CA | TSX 60 | -9,06% | -20,68% |
| US | S&P 500 | -9,34% | -24,77% |
| America – piețe emergente | | | |
| BR | BOVESPA | -3,84% | 7,99% |
| CL | CLX IGPA | -11,18% | 13,16% |
| MX | BMV IPC | -0,68% | -14,79% |
| Europa – piețe dezvoltate | | | |
| AT | ATX | -9,52% | -39,66% |
| BE | 20 BEL | -8,42% | -32,60% |
| CH | SMI | -6,53% | -26,35% |
| DE | DAX | -8,04% | -34,00% |
| DK | OMXC20 | -11,95% | -29,09% |
| ES | IBEX 35 | -8,98% | -26,84% |
| FR | CAC 40 | -8,34% | -30,56% |
| IE | ISEQ | -11,87% | -35,58% |
| IT | FTSE MIB | -6,68% | -34,66% |
| NL | AEX | -8,25% | -30,80% |
| NO | OSE ALL-SHARE | -19,08% | -21,19% |
| PT | PSI20 | -13,82% | -17,93% |
| SE | OMXS30 | -8,31% | -38,40% |
| UK | FTSE 100 | -9,12% | -22,99% |
| Europa – piețe emergente | | | |
| BG | SOFIX | -6,52% | -20,05% |
| CZ | PX | -7,04% | -31,10% |
| GR | ATG | -9,79% | -23,49% |
| HU | BUX | -16,63% | -43,79% |
| PL | WIG | -13,07% | -45,72% |
| RO | BET | -15,83% | -29,51% |
| RU | MOEX | -18,72% | -34,98% |
| TR | BIST 100 | -1,42% | -23,22% |
| Asia-Pacific – piețe dezvoltate | | | |
| AU | ASX 200 | -13,26% | -23,31% |
| HK | HSI | -13,70% | -26,90% |
| JP | N225E | -11,36% | -28,39% |
| Asia-Pacific – piețe dezvoltate | | | |
| CN | CSI300 | -9,66% | -31,23% |
| KR | KS11 | -18,79% | -40,21% |
| IN | NIFTY 500 | -5,39% | -8,68% |
| TW | TWSE | -15,02% | -35,77% |
| Africa – piețe emergente | | | |
| ZA | JSE ALL SHARE | -10,68% | -23,81% |



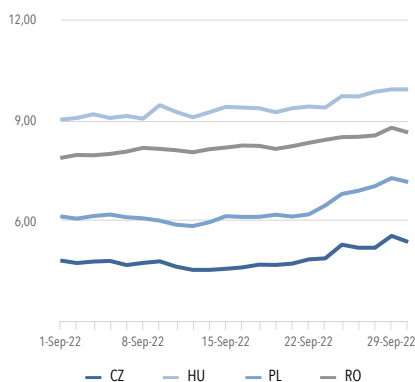
| | MTD | YTD |
|-----------------------------------------------|---------|---------|
| Cele mai performante acțiuni de la BVB | | |
| BVB | 8,03% | 26,67% |
| TGN | -0,21% | -1,06% |
| SFG | -1,95% | -16,33% |
| TTS | -2,99% | -12,65% |
| M | -5,03% | -25,69% |
| Cele mai slabe acțiuni de la BVB | | |
| AW | -15,17% | -41,28% |
| TLV | -16,08% | -27,42% |
| BRD | -16,79% | -37,29% |
| TRP | -21,02% | -52,64% |
| EL | -22,15% | -38,75% |

| | Randament | MTD | YTD |
|---------------------|-----------|---------|-----------|
| America | | | |
| BR | 12,00% | -19 bps | 169 bps |
| CA | 3,17% | 5 bps | 174 bps |
| CL | 7,05% | 27 bps | 133 bps |
| MX | 9,65% | 61 bps | 209 bps |
| US | 3,83% | 64 bps | 232 bps |
| Europa | | | |
| AT | 2,87% | 71 bps | 278 bps |
| BE | 2,86% | 69 bps | 268 bps |
| BG | 3,00% | 0 bps | 230 bps |
| CH | 1,18% | 35 bps | 132 bps |
| CZ | 5,38% | 59 bps | 240 bps |
| DE | 2,20% | 67 bps | 238 bps |
| DK | 2,58% | 67 bps | 249 bps |
| ES | 3,39% | 67 bps | 282 bps |
| FR | 2,80% | 66 bps | 261 bps |
| GR | 4,83% | 72 bps | 351 bps |
| HU | 9,92% | 94 bps | 534 bps |
| IE | 2,80% | 62 bps | 254 bps |
| IT | 4,65% | 81 bps | 350 bps |
| NL | 2,52% | 66 bps | 256 bps |
| NO | 3,31% | -6 bps | 159 bps |
| PL | 7,16% | 100 bps | 346 bps |
| PT | 3,28% | 67 bps | 281 bps |
| RO | 8,64% | 83 bps | 345 bps |
| RU | 10,28% | 86 bps | 186 bps |
| SE | 2,29% | 29 bps | 206 bps |
| TR | 11,65% | -98 bps | -1140 bps |
| UK | 4,10% | 138 bps | 313 bps |
| Asia-Pacific | | | |
| AU | 3,96% | 34 bps | 228 bps |
| CN | 2,78% | 13 bps | 1 bps |
| IN | 7,40% | 21 bps | 94 bps |
| JP | 0,25% | 2 bps | 18 bps |
| KR | 4,11% | 36 bps | 185 bps |
| Africa | | | |
| ZA | 10,89% | 45 bps | 154 bps |

Spread-urile randamentelor din zona euro vs. Germania



Dinamica randamentelor din CEE



PIAȚA OBLIGAȚIUNILOR SUVERANE

Prețul obligațiunilor suverane a scăzut. Accentuarea narativului de uliu al băncilor centrale, perspectivele recesioniste și instabilitatea din Europa au afectat piața.

În SUA, randamentul obligațiunilor suverane a crescut cu 64 de puncte de bază. Creșterea de 232 de puncte de bază, față de începutul anului, este cea mai mare din 1960.

Creșterea randamentelor a fost continuă pe tot parcursul lunii. Inflația peste așteptări și ajustarea în sus a prognozei Fed privind dobânzile au contribuit la acest trend.

Curba randamentelor a rămas negativă. Randamentul la obligațiunile cu scadența la doi ani a crescut cu 79 de puncte de bază, mai accentuat decât pentru scadența la 10 ani.

În primele 11 luni ale anului fiscal, deficitul bugetar este de 946 de miliarde de dolari, cu 1.745 de miliarde mai mic, decât în perioada similară a anului precedent.

În septembrie, portofoliul de titluri de stat al Fed s-a redus cu 23 de miliarde de dolari.

Fed a semnalat, după ședința din septembrie, că va crește vânzările lunare la 95 de miliarde de dolari, fapt ce va menține un nivel ridicat de volatilitate.

În țările dezvoltate din Europa, randamentele au crescut. Tensiunea din piața obligațiunilor suverane din Marea Britanie a atins un maxim.

În zona euro, diferențele de randament dintre periferie și nucleul dur au fost marginale.

- Grecia și Italia au crescut cu 72 și, respectiv, 81 de puncte, iar Irlanda și Țările de Jos au crescut cu 62 și 66 de puncte de bază. Deciziile ECB au contribuit la creșterea randamentelor.

- Creșterea mai mare a randamentului Italiei este determinată de rezultatul alegerilor.

În cadrul programului de achiziții de titluri emise de sectorul public - PSPP -, ECB și-a redus portofoliul de titluri cu circa 0,3 miliarde de euro.

În Marea Britanie, randamentul a crescut cu 138 de puncte de bază, ajungând la 4,10%.

- Planul fiscal al guvernului, care prevedea reduceri de taxe și o creștere a împrumuturilor, a fost primit negativ de piețe.

- Randamentul suveran a crescut accelerat, atingând un maxim de 4,41%, la finalul lunii.

- Pentru a calma piața, Banca Angliei a intervenit, achiziționând obligațiuni suverane.

În centrul și estul Europei randamentele au urmat tendința de pe piețele dezvoltate.

În Cehia, randamentul a crescut cu 59 de puncte de bază. Față de alte țări, creșterea a fost moderată de finalizarea ciclului de creșteri de dobândă.

Randamentul suveran al Poloniei a crescut cu 100 de puncte de bază. Tensiunile din sectorul energetic și implicațiile lor asupra inflației au determinat creșterea amplă.

În Ungaria, randamentul a crescut cu 94 de puncte de bază, pe fondul creșterii dobânzii de referință peste așteptări și a incertitudinii privind accesul la fondurile UE.

În România, randamentul a crescut cu 83 de puncte de bază, în condițiile menținerii presiunilor inflaționiste.

- Pe piața internă, au fost lansate 12 emisiuni de titluri, din care 2 refuzate. Au fost atrase finanțări de 4,1 miliarde de lei, cu 29% mai puțin decât în august și cu 1% mai mult decât în septembrie 2021.

- Emisiunea cu scadență la 10 ani a avut un randament mediu de adjudecare de 7,81%.

- Ministerul Finanțelor a lansat emisiuni de titluri de stat Tezaur, cu scadențe la 1 și 2 ani, și Fidelis, cu scadențe la 3 ani pentru lei și 1 și 2 ani pentru euro.

- În septembrie, execuția bugetului de stat s-a încheiat cu un deficit de 3,04% din PIB.

În Asia-Pacific randamentele au crescut generalizat, sub impactul înăspririi condițiilor monetare la nivel global.

În Japonia, randamentul a crescut marginal. BoJ a reiterat faptul că va cumpăra un număr nelimitat de obligațiuni guvernamentale pentru controlul curbei randamentului.

În China, randamentul a crescut cu 13 puncte de bază. Autoritățile au anunțat emisiuni de titluri cu 21% mai mari decât în aceeași perioadă a anului precedent, pentru a sprijini economia afectată de restricțiile legate de Covid-19 și de criza imobiliară.

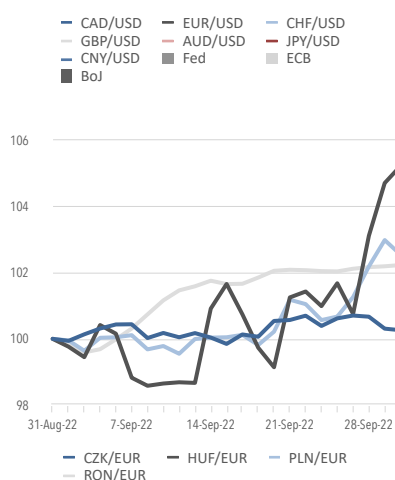
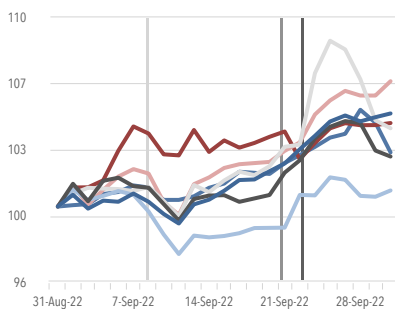
În Coreea de Sud, randamentul a crescut cu 36 de puncte de bază. Guvernul a anunțat că va răscumpăra obligațiuni suverane, pentru a tempera creșterea randamentelor. FTSE a semnalat posibila includere a Coreei de Sud în indicele global de obligațiuni.

BĂNCI CENTRALE

Septembrie a fost o lună marcată de evenimente pentru băncile centrale, care au continuat ciclul de înăsprire a condițiilor monetare.

Fed a majorat dobânda, iar comunicările oficialilor s-au înăsprit.

| | Rata dobânzii de referință Iulie | Rata anuală a inflației Iulie | PIB: T2 vs. T1 T2 |
|---------------------|----------------------------------|-------------------------------|-------------------|
| America | | | |
| BR | 13,75% | 7,17% | 1,23% |
| CA | 3,25% | 6,86% | 0,81% |
| CL | 10,75% | 13,73% | -0,01% |
| MX | 9,25% | 8,70% | 0,92% |
| US | 3,25% | 8,20% | -0,14% |
| Europa | | | |
| AT | 1,25% | 10,63% | 1,88% |
| BE | 1,25% | 11,27% | 0,19% |
| BG | 0,00% | 15,60% | 0,78% |
| CH | 0,50% | 3,25% | 0,27% |
| CZ | 7,00% | 17,97% | 0,45% |
| DE | 1,25% | 9,99% | 0,14% |
| DK | 0,65% | 10,02% | 0,86% |
| ES | 1,25% | 8,87% | 1,46% |
| FR | 1,25% | 5,55% | 0,54% |
| GR | 1,25% | 12,02% | 1,23% |
| HU | 13,00% | 20,10% | 1,11% |
| IE | 1,25% | 8,17% | 1,78% |
| IT | 1,25% | 8,87% | 1,13% |
| NL | 1,25% | 14,53% | 2,56% |
| NO | 2,25% | 6,89% | 0,71% |
| PL | 6,75% | 17,20% | -2,12% |
| PT | 1,25% | 9,28% | 0,13% |
| RO | 5,50% | 15,90% | 2,08% |
| RU | 7,50% | 13,68% | 0,57% |
| SE | 1,75% | 10,84% | 0,90% |
| TR | 12,00% | 83,45% | 2,07% |
| UK | 2,25% | 8,80% | -0,08% |
| Asia-Pacific | | | |
| AU | 2,35% | 7,30% | 0,89% |
| CN | 3,65% | 2,80% | -2,60% |
| IN | 5,90% | 6,49% | -1,43% |
| JP | -0,10% | 3,00% | 0,86% |
| KR | 2,50% | 5,58% | 0,74% |
| Africa | | | |
| ZA | 6,25% | 7,80% | -0,74% |



Fed a majorat dobânda cu 75 de puncte de bază și a ajustat în sus prognoza de dobândă. Președintele Fed a declarat că banca centrală s-a angajat ferm să controleze inflația.

La finalul lunii, Președintele Fed Atlanta a declarat că, în lipsa unui progres clar în ceea ce privește inflația, Fed are nevoie de rate ale dobânzilor moderat restrictive.

Pe 30 septembrie, Fed New York a anunțat că a atras, de la 108 bănci, 2,4 trilioane de dolari în depozite overnight, un nivel record, remunerate cu 3,05%.

În țările dezvoltate din Europa, băncile centrale au continuat să adopte măsuri restrictive.

ECB a majorat, pentru prima dată, ratele cheie ale dobânzii cu 75 de puncte de bază.

ECB a semnalat că va continua să își normalizeze politica monetară, deoarece inflația rămâne prea ridicată și este probabil să rămână peste țintă o perioadă lungă de timp.

Pentru a preveni o ieșire bruscă de fonduri, pe fondul deficitului de garanții pe piețele repo, ECB a anunțat că va crește dobânzile la depozitele guvernelor din zona euro.

ECB a prezentat programul de ecologizare a deținerii de obligațiuni corporative, menit să reducă expunerea Eurosistemului la riscurile financiare legate de climă.

Banca Angliei a avut o lună septembrie tumultuoasă. În prima parte a lunii, a continuat ciclul de înăsprire a condițiilor monetare: a majorat dobânda cu 50 de puncte de bază și a decis reducerea stocului de obligațiuni suverane.

- La finalul lunii, a cumpărat obligațiuni suverane și anunțat că va continua să cumpere de orice valoare va fi necesar pentru a tempera creșterea randamentului.

Ca parte a răspunsului guvernului la volatilitatea pieței energetice, Banca Angliei va deveni împrumutător de ultimă instanță pentru firmele din domeniul energetic.

Pentru a tempera presiunile inflaționiste, Banca Suediei și Banca Națională a Danemarcei au majorat dobânda cu 100 și, respectiv, 75 de puncte de bază.

Banca Națională a Elveției a decis să readucă rata cheie pe un teritoriu pozitiv.

În centrul și estul Europei, băncile centrale din Polonia și Ungaria au majorat dobânda.

Banca Națională a Cehiei a menținut ratele dobânzilor neschimbate, anunțând că va continua intervențiile valutare pentru a preveni fluctuațiile excesive ale coroanei.

Banca Națională a Poloniei a surprins cu o majorare de numai 25 de puncte de bază, ceea ce ar putea semnală încheierea ciclului de creștere a dobânzilor.

Banca Națională a Ungariei a majorat dobânda cheie peste așteptările pieței, cu 125 de puncte de bază și a anunțat încheierea ciclului de creștere a dobânzilor.

Banca Națională a injectat lichiditate în sistemul bancar, media zilnică a stocului operațiunilor repo fiind de 80,2 milioane de lei, la o dobândă medie de 5,5%.

- M3 a înregistrat o creștere de 8,6%, în raport cu septembrie 2021, și de 0,8%, în comparație cu luna anterioară.
- Creditul neguvernamental a crescut cu 16,0%, față de septembrie 2021, și cu 1,6%, față de august 2022.
- Creditul guvernamental s-a majorat cu 1,5%, față de aceeași perioadă din anul precedent, și a scăzut cu 1,3%, față de august 2022.
- Depozitele rezidenților au crescut cu 8,7%, în comparație cu septembrie 2021, și cu 1,0%, în raport cu luna anterioară.

Băncile centrale din Asia-Pacific au continuat să ia decizii divergente de politică monetară.

BoJ a anunțat că va continua să mențină condițiile monetare acomodative.

Pentru prima dată din 1998, pentru a limita deprecierea yenului, BoJ a realizat intervenții pe piața valutară în valoare de 20 de miliarde de dolari.

Banca Populară a Chinei a luat o serie de decizii.

- Pentru a limita deprecierea yuanului, a redus rata rezervelor obligatorii pentru depozitele în valută și a majorat rata rezervelor de risc valutar pentru vânzările de valută la termen de la 0 la 20%.
- A creat o facilitate de creditare pentru a sprijini instituțiile financiare în acordarea de credite la rate de cel mult 3,2%, pentru modernizarea echipamentelor întreprinderilor.
- A redus ratele dobânzilor la împrumuturile acordate celor care achiziționează prima locuință din fondul de asigurări pentru locuințe, cu 150 de puncte de bază.

Băncile centrale din India și Australia au continuat ciclul de majorare a dobânzii de referință cu 50 de puncte de bază.

Pe piața valutară, dolarul și-a continuat raliul. Într-o mișcare surprinzătoare, BoJ a intervenit pe piața valutară pentru a diminua deprecierea yenului. Euro s-a depreciat față de dolar cu circa 2,60%, iar lira sterlină și yenul s-au depreciat cu circa 4%. În centrul și estul Europei, monedele s-au depreciat față de euro. Tendința de depreciere a fost accentuată în cazul forintului maghiar care a scăzut cu circa 5,20% față de euro.

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