

EVOLUȚIA PIETELOR FINANCIARE

IULIE 2023



SECȚIUNEA 1

PIAȚA ACȚIUNILOR

Evoluția pozitivă a pieței acțiunilor a continuat și în iulie. Piețele emergente au performat în comparație cu cele dezvoltate.

SECȚIUNEA 2

PIAȚA OBLIGAȚIUNILOR SUVERANE

Iulie a fost o lună calmă pentru obligațiunile suverane. În majoritatea țărilor dezvoltate, randamentele au crescut ușor.

SECȚIUNEA 3

BĂNCI CENTRALE

Principalele bănci centrale au menținut politicile monetare restrictive. Surprinzător, Banca Japoniei a anunțat un punct de inflexiune în politica monetară laxă.

- Nr. 42, Iulie 2023, ISSN 2734 – 6579.
- Numerele viitoare ale newsletter-ului pot fi consultate accesând următorul link ([click aici](#)).
- Orice comentarii și sugestii sunt binevenite și pot fi transmise la mihai.nitoi@iem.ro și/ sau miruna.pochea@econ.ubbcluj.ro.

- Autori: [Mihai NITOI](#); [Dorina CLICHICI](#); [Miruna POCHEA](#)
- Grafică & DTP: [Andrei-Cristian SANDOR](#)
- 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

Evoluția pozitivă a pieței acțiunilor a continuat și în iulie. Piețele emergente au performat în comparație cu cele dezvoltate.

Narativele aterizării line și dezinflației au susținut S&P500 (+3,02%) și DJIA (+3,35%).

- În prima decadă a lunii, indicii au scăzut ușor.
 - Minuta FOMC și mesajele de uliu ale unor membri Fed au creat așteptări pentru încă o creștere a dobânzii de referință și au influențat negativ sentimentul investitorilor.
- În a doua parte a lunii, trendul de creștere a fost dominant, fiind susținut de datele care au indicat o creștere a ratei inflației sub așteptări.
- În ultima decadă a lunii, piața a continuat evoluția ascendentă, susținută de rezultatele financiare pozitive raportate de companii pentru T2.
 - Decizia Fed de creștere a dobânzii a dus la o scădere de scurtă durată a indicilor.
- Sectorul energetic (+7,4%) și cel al comunicațiilor (+6,9%) au performat, iar sectorul imobiliar (+1,5%) și cel medical (+1,0%) au subperformat.
- Datele economice au indicat o creștere economică solidă, dar și temperarea inflației.
 - Raportul privind piața muncii a fost mixt. Datele au arătat o creștere cu 209.000 a locurilor de muncă nou create, sub așteptările pieței. Câștigul salarial orar a crescut însă susținut cu 0,4%, lună la lună, și 4,4% an la an.
 - În T2, creșterea economică a rămas solidă, datele preliminare indicând o creștere a PIB real de 2,4%, față de 2,0% în T1.
 - Indicele prețurilor pentru cheltuielile de consum personal, preferat de Fed în măsurarea inflației, a crescut lunar cu 0,2%, și anual cu 3,0%.
 - Veniturile gospodăriilor au crescut cu 0,3%, iar consumul a crescut cu 0,5%.
 - Vânzările de case pe piața secundară au scăzut cu 3,3%, iar vânzările de case pe piața primară au scăzut lunar cu 2,5%.
 - Indicele de încredere a consumatorilor a crescut la 117, de la 110 în iunie.
- 51% dintre companiile S&P500 au raportat rezultatele pentru T2: 80% au raportat un profit pe acțiune mai mare decât estimările, iar 64% au raportat venituri mai mari decât estimările. Valorile sunt peste mediile de 73% și 63%, din ultimii 10 ani.

În piețele dezvoltate din Europa, cu excepția Stockholm, toate piețele au crescut.

- În zona euro, Stoxx600 a crescut cu 2,74%. Bruxelles (+6,89%) și Milano (+5,49%) au performat, iar Paris (+2,05%) și Madrid (+1,25%) au crescut marginal.
 - Temperarea inflației, măsurile de stimulare a economiei Chinei, dar și tonul de porumbel al BCE și Fed, de la finalul lunii, au susținut trendul pozitiv.
 - Așteptările de continuare a ciclului de înăsprire a dobânzii, temerile privind economia Chinei și datele economice slabe din Germania au afectat piețele.
 - Indice PMI compozit a scăzut la 48,9 în iulie, fiind marginal sub pragul de 50, care semnalează o contractare a activității economice. Inflația anuală a fost de 5,3% în iulie, față de 5,5% în iunie.
 - 30% dintre companiile din STOXX 600 au raportat rezultatele pentru T2: 55% și 58% au raportat profit și, respectiv, venituri peste așteptări, în linie cu mediile istorice.
- Londra (+3,19%) a performat, în condițiile creșterii sub așteptări a ratei inflației.
- Tensiunile din piața imobiliară au afectat piața de la Stockholm (-0,14%).

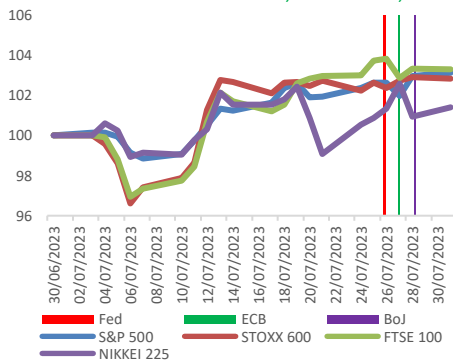
În piețele emergente din Europa, randamentele au fost ridicate. Istanbul (+17,46%) și Varșovia (+8,21%) au performat, iar Sofia (+3,25%) și Budapesta (+2,48%) au crescut ușor.

- București a crescut cu 6,87% în dolari. Aquila, Transport Trade Services, și BVB au crescut cu peste 14%. Fondul Proprietatea, TeraPlast și Romgaz au scăzut.
 - Oferta Hidroelectrică (de 2,1 miliarde de euro) a fost un succes, fiind cel mai mare IPO din Europa și al treilea din lume, până acum, în 2023.
 - Valoarea tranzacțiilor a fost de 2.500 de milioane de euro, în creștere cu 1.400%, față de iunie 2023, și cu 1.150%, față de iulie 2022. Creșterea s-a datorat lansării Hidroelectrică, tranzacțiile cu acest titlu reprezentând peste 58% din volum.

În Asia-Pacific, randamentele au fost pozitive. Hong-Kong (+6,25%) și Shanghai (+5,72%) au performat, iar Tokio (+1,36%) și Taiwan (+0,38%) au crescut marginal.

- Tokio (+1,36%) a crescut moderat, în comparație cu alte piețe dezvoltate.
 - În așteptarea ședinței BoJ, anticipațiile privind o posibilă modificare a politicii monetare laxă de către banca centrală au influențat negativ sentimentul.
 - Rezultate financiare trimestriale, precum și datele macroeconomice au fost solide și au susținut evoluția pozitivă a pieței.
- Shanghai (+5,72%) a crescut, pe fondul măsurilor de sprijin a economiei Chinei, anunțate de către autoritățile chineze.
 - Creșterea economică sub așteptări și riscul deflației au determinat autoritățile să anunțe un set de măsuri menite să susțină consumul și sectorul imobiliar.

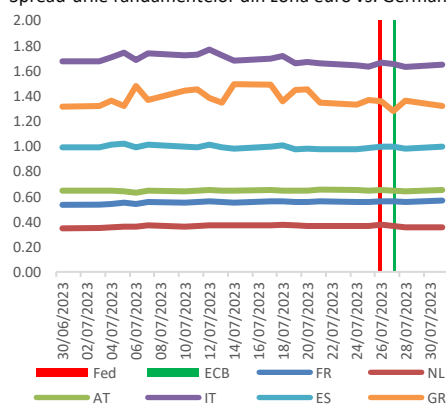
Indice		MTD	YTD
America (piețe dezvoltate)			
CA	TSX 60	2,20%	8,75%
US	S&P 500	3,02%	19,52%
America (piețe emergente)			
BR	BOVESPA	4,41%	24,34%
CL	CLX IGPA	4,58%	19,17%
MX	BMV IPC	4,56%	31,68%
Europa (piețe dezvoltate)			
AT	ATX	3,54%	6,65%
BE	BEL 20	6,89%	4,81%
CH	SMI	2,87%	11,76%
DE	DAX	2,56%	21,33%
DK	OMXC20	0,21%	13,45%
ES	IBEX 35	1,25%	20,35%
FR	CAC 40	2,05%	18,97%
IE	ISEQ	4,51%	31,00%
IT	FTSE MIB	5,49%	28,45%
NL	AEX	3,02%	18,07%
NO	OSE ALL-SHARE	7,66%	0,64%
PT	PSI20	4,23%	10,06%
SE	OMXS30	-0,14%	9,00%
UK	FTSE 100	3,19%	9,64%
Europa (piețe emergente)			
BG	SOFIX	3,25%	17,36%
CZ	PX	6,50%	17,68%
GR	ATG	4,98%	47,54%
HU	BUX	2,48%	29,28%
PL	WIG	8,21%	37,54%
RO	BET	6,87%	16,80%
RU	MOEX	3,96%	12,75%
TR	BIST 100	17,46%	-8,98%
Asia-Pacific (piețe dezvoltate)			
AU	ASX 200	3,58%	3,84%
HK	HSI	6,25%	1,66%
JP	N225E	1,36%	17,14%
Asia-Pacific (piețe emergente)			
CN	CSI300	5,72%	0,13%
KR	KS11	5,35%	16,15%
IN	NIFTY 500	3,61%	11,68%
TW	TWSE	0,38%	17,97%
Africa (piețe emergente)			
ZA	JSE ALL SHARE	8,73%	2,99%



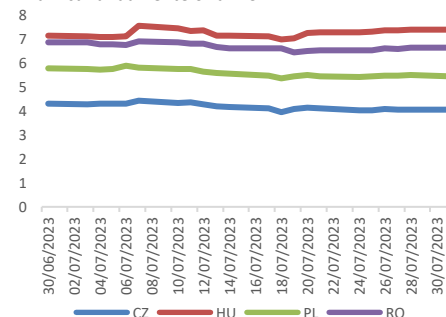
	MTD	YTD
Cele mai performante acțiuni de la BVB		
AQ	23,26%	54,28%
TTS	15,16%	57,43%
BVB	14,38%	55,53%
SFG	12,38%	43,14%
TLV	10,79%	3,46%
Cele mai slabe acțiuni de la BVB		
SNN	1,00%	5,17%
ONE	-0,21%	8,59%
FP	-1,46%	-5,81%
TRP	-3,59%	-8,25%
SNG	-8,99%	7,05%

	Randament	MTD	YTD
America			
BR	10,86%	19	-190
CA	3,50%	23	21
CL	5,31%	2	-3
MX	8,82%	15	-22
US	3,96%	14	8
Europa			
AT	3,11%	5	1
BE	3,14%	7	3
BG	4,50%	0	-150
CH	0,99%	2	-62
CZ	4,04%	-27	-109
DE	2,46%	5	-2
DK	2,78%	4	-4
ES	3,45%	5	-9
FR	3,02%	8	2
GR	3,77%	5	-82
HU	7,38%	25	-187
IE	2,94%	3	-5
IT	4,10%	2	-45
NL	2,81%	5	1
NO	3,85%	17	61
PL	5,44%	-34	-144
PT	3,21%	8	-27
RO	6,62%	-24	-170
RU	11,50%	31	114
SE	2,53%	-3	15
TR	18,41%	207	854
UK	4,32%	-4	64
Asia-Pacific			
AU	4,06%	6	1
CN	2,70%	1	-19
IN	7,17%	6	-16
JP	0,60%	20	16
KR	3,76%	6	2
Africa			
ZA	10,22%	-30	3

Spread-urile randamentelor din zona euro vs. Germania



Dinamica randamentelor din CEE



PIAȚA OBLIGAȚIUNILOR SUVERANE

Iulie a fost o lună calmă pentru obligațiunile suverane. În majoritatea țărilor dezvoltate, randamentele au crescut ușor.

În SUA, randamentul obligațiunilor suverane a crescut cu 14 bps.

- Tonul de uliu al minutei FOMC, raportul privind piața muncii și decizia Fed de creștere a dobânzii cheie au dus la o creștere a randamentului în prima și ultima parte a lunii.
- La mijlocul lunii, datele ce au indicat o creștere a inflației sub așteptări au determinat o scădere a randamentelor.
- Curba randamentelor la 10 și 2 ani continuă să se mențină în teritoriu negativ (-0,91%).
- În primele nouă luni ale anului fiscal (în SUA, anul fiscal începe în octombrie și se încheie în septembrie), deficitul Trezoreriei a fost cu 878 de miliarde mai mare decât în perioada similară a anului fiscal precedent.
- În iulie, portofoliul de titluri de stat al Fed s-a redus cu circa 64 de miliarde de dolari, cu 235% mai mult decât în luna precedentă.

În țările dezvoltate din Europa, cu excepția Suediei, tendința generală a fost de creștere a randamentelor.

- În zona euro, diferențele de randament față de luna precedentă și între țările de la periferia zonei euro și din nucleul dur au fost minore.
 - Franța (+8 bps) și Portugalia (+8 bps) au avut creșteri mai ample de randament, în timp ce Irlanda (+3 bps) și Italia (+2 bps) au crescut marginal.
 - În prima parte a lunii, în general, randamentele suverane au crescut în condițiile semnalelor de continuare a înăsprii condițiilor monetare date de băncile centrale.
 - Acest trend a fost contrabalansat de datele ce au indicat temperarea ratei inflației.
 - La finalul lunii, decizia băncii centrale a Japoniei de a relaxa intervalul de variație a randamentului suveran a determinat o creștere ușoară a randamentelor.
- Marea Britanie (-4 bps) a performat, fiind între puținele țări dezvoltate în care prețul obligațiunilor suverane a crescut, în condițiile creșterii sub așteptări a ratei inflației.

În țările din centrul și estul Europei, cu excepția Ungariei, obligațiunile suverane au performat, în comparație cu țările dezvoltate din Europa.

- În Cehia randamentul a scăzut (-27 bps), pe fondul temperării presiunilor inflaționiste și creării unor așteptări cu privire la o posibilă reducere a ratelor în 2023.
- În Polonia (-34 bps), scăderea randamentului a fost determinată de creșterea ratei inflației sub așteptări.
- Ungaria (+25 bps) a subperformat, în condițiile în care episoadele de creștere de la începutul și finalul lunii au fost mult mai ample, în comparație cu țările din regiune.
 - Normalizarea graduală și fără surprize a politicii monetare nu a susținut scăderi mai ample.
- România a scăzut (-24 bps), în ciuda deficitului bugetar peste ținta anunțată la începutul anului. Cererea ridicată și temperarea inflației au susținut această evoluție.
 - Pe piața internă, au fost lansate 11 emisiuni de titluri. Au fost atrase finanțări de circa 15,4 miliarde de lei, cu 66% mai mult decât în iunie 2023 și cu 118% mai mult decât în iulie 2022.
 - Ultima emisiune cu scadența la 10 ani a avut un randament mediu de 6,53%.
 - Pe segmentul de retail, Ministerul Finanțelor a continuat emisiunile Tezaur, cu scadențe la 1 an (6,30%) și 3 ani (7,20%) și a lansat emisiunile Fidelis în lei și euro.
 - În iulie, execuția bugetului de stat s-a încheiat cu un deficit de 2,43% din PIB.

În Asia-Pacific, prețul obligațiunilor suverane a scăzut, i.e., randamentele au crescut.

- În Japonia, randamentul a crescut cu 20 de puncte de bază, pe fondul anunțului surpriză al băncii centrale de creștere a flexibilității intervalului de control al randamentului suveran.
- În China, randamentul a crescut marginal (1 bps), în condițiile unui ritm al creșterii economice sub așteptări în al doilea trimestru și perspectivelor de deflație.

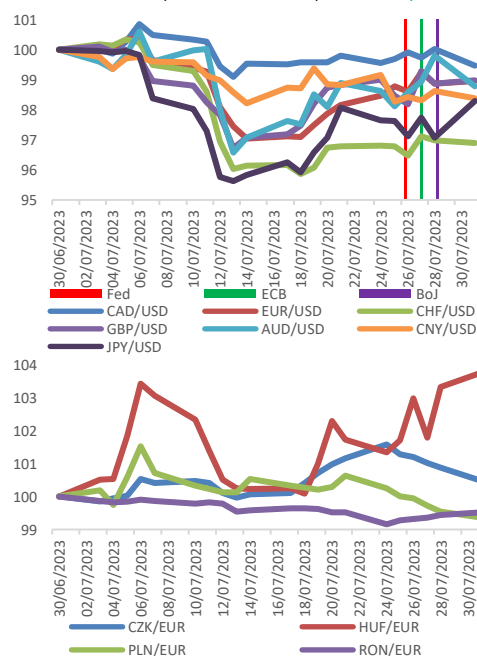
BĂNCI CENTRALE

Principalele bănci centrale au menținut politicile monetare restrictive. Surprinzător, Banca Japoniei a anunțat un punct de inflexiune în politica monetară laxă.

Fed a majorat dobânda, anunțând că evoluțiile vor depinde de datele disponibile.

- La începutul lunii, guvernatorii unor bănci federale regionale au declarat că readucerea inflației la țintă fără a provoca o recesiune, mai poate implica creșteri ale ratei în acest an, în condițiile unei piețe a muncii solide.
- După status-quo-ul de la ședința precedentă, Fed a majorat dobânda în ședința din iulie, subliniind faptul că deciziile viitoare vor lua în considerare decalajele cu care politica monetară afectează activitatea economică, inflația și evoluțiile financiare.

	Rata dobânzii de referință Iulie	Rata anuală a inflației Iulie	PIB: T1 vs. T4
America			
BR	13,75%	3,99%	1,95%
CA	5,00%	3,27%	0,78%
CL	10,25%	6,48%	0,83%
MX	11,25%	4,79%	1,02%
US	5,50%	3,30%	0,50%
Europa			
AT	4,00%	7,02%	0,09%
BE	4,00%	4,14%	0,40%
BG	4,00%	8,54%	0,49%
CH	1,75%	1,61%	0,27%
CZ	7,00%	8,77%	-0,04%
DE	4,00%	6,17%	-0,09%
DK	3,35%	3,13%	0,56%
ES	4,00%	2,32%	0,52%
FR	4,00%	4,08%	0,09%
GR	4,00%	2,47%	-0,06%
HU	13,00%	17,64%	-0,30%
IE	4,00%	5,81%	-2,79%
IT	4,00%	5,93%	0,56%
NL	4,00%	4,58%	-0,33%
NO	3,75%	5,39%	0,24%
PL	6,75%	10,72%	3,84%
PT	4,00%	3,07%	1,65%
RO	7,00%	9,40%	0,19%
RU	8,50%	4,22%	-0,22%
SE	3,75%	9,26%	0,10%
TR	17,50%	47,83%	0,30%
UK	5,00%	6,83%	0,15%
Asia-Pacific			
AU	4,10%	6,00%	0,23%
CN	3,65%	0,00%	2,20%
IN	6,50%	7,44%	1,90%
JP	-0,10%	3,22%	0,68%
KR	3,50%	2,26%	0,33%
Africa			
ZA	8,25%	4,73%	0,42%



Note: MTD și YTD abreviază randamentul lunar și, respectiv, anual, la 31 iulie; pentru comparabilitate, indicii bursieri sunt denumiți în USD; în figuri, liniile verticale indică ziua ședinței de politică monetară pentru Fed, ECB și BoJ; clasamentul 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; datele au fost extrase din Refinitiv Eikon, OECD 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.

- În conferința de presă, președintele Fed a subliniat că există atât posibilitatea unei noi creșteri a ratei, cât și a menținerii dobânzilor neschimbate în septembrie, în funcție de datele publicate până atunci.
 - De asemenea, a declarat că economiștii Fed nu mai prognozează o recesiune pentru 2023, având în vedere creșterea rezilienței economiei americane.
 - Piețele nu mai anticipă încă o creștere de dobândă în acest an.
- Pe 31 iulie, Fed New York a anunțat că a atras, de la 96 bănci, 1,7 trilioane de dolari în depozite overnight, remunerate cu 5,30%.

ECB a majorat dobânda pentru a noua ședință consecutiv, semnalând posibilitatea unei pauze la următoarea ședință. Danemarca a înăspriț politica monetară

- La începutul lunii, guvernatorii băncilor centrale din Italia și Germania au avut opinii divergente cu privire la direcția politicii monetare.
- ECB a majorat dobânda cu 25 de puncte de bază, pentru a noua lună consecutiv, la cel mai ridicat nivel de la punerea în circulație a monedei euro. De asemenea, a decis să nu reinvestească integral sumele rambursate din cadrul portofoliului APP, începând cu luna iulie.
- În cadrul conferinței de presă, președinta ECB a declarat că deciziile viitoare cu privire la rata dobânzii vor depinde de datele economice, sugerând, de asemenea, o posibilă pauză în înăsprirea politicii monetare.
- ECB a ajustat remunerarea RMO la nivelul de 0%, în condițiile unui volum amplu de lichiditate existent în sistemul bancar.
- Rezultatele sondajului ECB privind așteptările consumatorilor pentru următoarele 12 luni au reflectat o scădere a acestora privind inflația, o creștere privind venitul nominal, o scădere a ratei șomajului, devenind mai puțin negative privind creșterea economică.
- Banca Națională a Danemarcei a continuat să înăsprească condițiile monetare, majorând rata dobânzii cu 25 de puncte de bază

În centrul și estul Europei, banca centrală a Ungariei a continuat normalizarea politicii monetare, iar celelalte bănci au păstrat condițiile monetare.

- În Cehia, banca centrală nu s-a întâlnit în ședință. La finalul lunii, viceguvernatorul băncii centrale a anunțat că, din toamnă, va fi discutată posibilitatea reducerii dobânzii cheie.
- Banca Națională a Poloniei a menținut dobânda neschimbată pentru a zecea lună consecutiv, menționând că deciziile ulterioare vor depinde de datele privind perspectivele economice și inflație.
- Banca Națională a Ungariei a menținut dobânda cheie neschimbată, continuând să normalizeze politica monetară prin scăderea dobânzii la rezervele opționale ale băncilor, dar și a dobânzii la creditele overnight, cu 100 de puncte de bază.
 - Banca centrală a exclus posibilitatea de a normaliza mai rapid condițiile monetare, preferând o abordare graduală și prudentă.
- Banca Națională a României a menținut dobânda neschimbată în iulie, în linie cu așteptările pieței.
 - Lichiditatea băncilor s-a menținut ridicată: media zilnică a stocului facilității de depozit a fost de 26.021 milioane de lei, în creștere față de luna precedentă.

În Asia-Pacific, banca centrală din Japonia a anunțat un punct de inflexiune în politica monetară laxă, iar banca centrală din China a menținut condițiile acomodative.

- Banca Japoniei a anunțat că va crește flexibilitatea intervalului de control al curbei randamentelor, pentru a asigura sustenabilitate politicii monetare. De asemenea, BoJ și-a ridicat prognoza privind rata inflației pentru 2023.
- Banca Populară a Chinei și-a intensificat eforturile de a susține yuanul în scădere, solicitând unor bănci interne să-și reducă investițiile externe.
 - În plus, a injectat în sistemul bancar și a extins măsurile de ajutor pentru dezvoltatorii imobiliari, solicitând instituțiilor financiare să prelungească cu un an termenul pentru rambursarea împrumuturilor datorate de către aceștia.
- Banca Coreei de Sud, pentru a preveni temerile privind retragerile de depozite la scară largă, apărute în urma unor tensiuni pe piața bancară, a modificat regulile pentru facilitarea de credite permanente pentru creditorii cu probleme.

Pe piața valutară, tendința a fost de depreciere a dolarului, în condițiile creșterii toleranței la risc. În centrul și estul Europei, forintul maghiar s-a depreciat față de euro, în timp ce variațiile pentru coroana cehă, zlotul polonez și leul românesc au fost minore.