



Newsletter

Ediția Februarie 2023

Evoluția Piețelor Financiare

1

PIAȚA ACȚIUNILOR

În februarie, trendul de scădere a dominat majoritatea piețelor, fiind influențat de accentuarea narativului inflației.

2

PIAȚA OBLIGAȚIUNILOR SUVERANE

Cu două excepții, prețul obligațiunilor suverane a scăzut. Persistența inflației ridicate a alimentat așteptările privind creșterea ratelor de dobândă.

3

BĂNCI CENTRALE

Majoritatea băncilor centrale din țările dezvoltate au înăsprit, într-un ritm mai redus, condițiile monetare. Băncile centrale din țările emergente au păstrat status-quo-ul.

Nr. 37, Februarie 2023, 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

În februarie, trendul de scădere a dominat majoritatea piețelor.

S&P500 și DJIA au scăzut cu 2,61% și, respectiv, 4,19%, pe fondul datelor economice solide.

Și în februarie, comunicările Fed, datele privind piața muncii și narativul inflației au fost principalii factori care au influențat piața acțiunilor.

- La începutul primei decade, comentariile Fed privind începerea procesului de dezinflație au susținut piața.
- Trendul a fost inversat de datele robuste privind piața muncii și, implicit, creșterea așteptărilor privind o rată a dobânzii mai ridicată.
- La finalul primei decade, tonul lui Powell a creat un episod de volatilitate.
- În ultima jumătate a lunii, inflația peste așteptări și datele economice solide au determinat un trend descendent accentuat.

Acțiunile de creștere (-1,2%) au performat față de cele de valoare (-3,5%).

- Sectorul tehnologic (0,4%) și cel industrial (-0,9%) au performat, iar sectorul imobiliar (-6,2%) și cel energetic (-7,1%) au subperformat.

Datele au indicat o inflație în creștere și o activitate economică robustă.

- Raportul privind piața muncii a arătat o creștere cu 517.000 a locurilor de muncă nou create, substanțial peste așteptările pieței. Rata șomajului a coborât la 3,4%, cel mai mic nivel din 1969.
- Indicele prețurilor pentru cheltuielile de consum personal, preferat de Fed în măsurarea inflației, a crescut lunar cu 0,6%, și, anual, cu 5,4%, peste așteptări.
- Veniturile gospodăriilor au crescut cu 2,0%, iar consumul, cu 1,8%, peste așteptări.
- Vânzările de case pe piața secundară au scăzut cu 0,7%, pentru a douăsprezecea lună consecutiv. Vânzările de case pe piața primară au crescut lunar cu 7,2%.
- Indicele de încredere a consumatorilor a scăzut la 102,9, de la 106 în ianuarie.

Toate companiile din S&P500 au raportat rezultatele pentru T4: 68% au raportat un profit pe acțiune mai mare decât estimările, iar 65%, venituri mai mari decât estimările, însă valorile sunt sub mediile de 77% și 69%, din ultimii 5 ani.

- Pentru prima dată din T3 2020, companiile au raportat un declin al profitului (-4,9%).
- Inflația rămâne un subiect cheie, fiind menționată, cel puțin odată, de circa 67% de companiile din SP500, în conferințele de anunțare a rezultatelor.

Majoritatea piețelor dezvoltate din Europa au performat în comparație cu SUA.

În zona euro, Stoxx600 a scăzut cu 0,94%, în dolari, și a crescut cu 1,74%, în euro. În dolari, Viena (2,07%) și Dublin (1,15%) au performat, iar Bruxelles (-1,58%) și Amsterdam (-1,62%) au subperformat.

- Sectorul comunicațiilor și cel financiar au performat, iar sectorul IT și cel medical au subperformat.
- Rezultatele financiare solide și temperarea inflației au susținut sentimentul. Tonul de uliu al ECB, precum și datele economice robuste au influențat negativ sentimentul, din cauza creșterii așteptărilor privind rate ale dobânzii mai mari.
- Indice PMI a crescut la 52,3, în februarie, de la 50,3, în ianuarie.
- 40% dintre companiile Stoxx600 au raportat rezultatele pentru T4: 61% au raportat un profit mai mare decât estimările, iar 65%, venituri mai mari decât estimările.

În condițiile tensiunilor din sectorul bancar, Zurich (-4,37%) a subperformat.

În piețele emergente din Europa randamentele în dolari au fost mixte. Istanbul (4,85%) și Praga (4,76%) au performat, iar Varșovia (-4,32%) și Moscova (-4,80%) au subperformat.

În februarie, București a scăzut cu 1,39%. Transelectrica, Electrica și Aquila au crescut cu peste 8%, iar MedLife și TeraPlast au scăzut cu peste 5%.

- Valoarea tranzacțiilor a fost de 123 de milioane de euro, în scădere cu 7%, față de ianuarie 2023, și cu 60%, față de februarie 2022. Petrom, Banca Transilvania și Romgaz au reprezentat peste 55% din volumul tranzacțiilor.

Istanbul (4,85%) a crescut, în ciuda tragediei determinate de cutremurul devastator de la începutul lunii.

În Asia-Pacific, randamentele negative au fost dominante.

Tokio a scăzut cu 4,07%, în dolari, și a crescut marginal în yeni (0,43%).

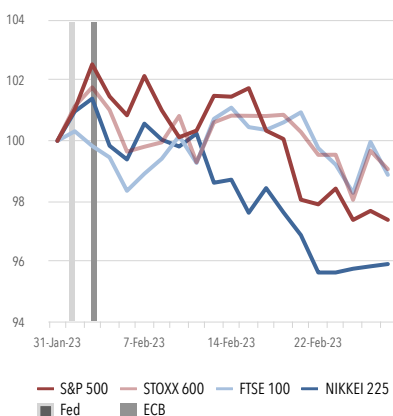
- Incertitudinea privind viitorul politicii monetare, în condițiile numirii unui nou guvernator la banca centrală, creșterea economică sub așteptări și cea mai mare inflație din ultimii 41 de ani au fost narativele care au influențat piața.

Shanghai (-4,62%) a scăzut pe fondul accentuării tensiunilor geopolitice cu SUA. Pe finalul lunii, datele economice pozitive și politica monetară laxă au atenuat scăderea.

Seul (-7,25%) a subperformat, în condițiile temerilor privind menținerea unor rate ridicate ale dobânzii o perioadă îndelungată și incertitudinilor privind comerțul global.

Taiwan (-0,66%), deși a scăzut, a performat în comparație cu alte piețe din regiune.

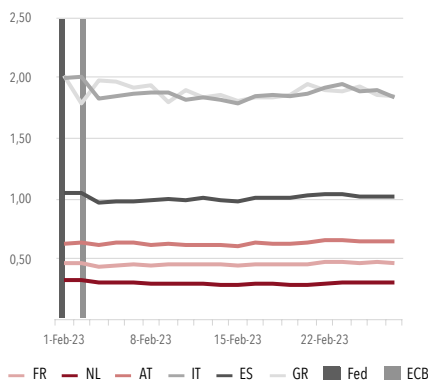
Indice	MTD	YTD
America – piețe dezvoltate		
CA TSX 60	-5,20%	3,36%
US S&P 500	-2,61%	3,40%
America – piețe emergente		
BR BOVESPA	-10,38%	-3,48%
CL CLX IGPA	-3,41%	5,73%
MX BMV IPC	-0,57%	15,84%
Europa – piețe dezvoltate		
AT ATX	2,07%	12,12%
BE 20 BEL	-1,58%	4,19%
CH SMI	-4,37%	1,50%
DE DAX	-1,11%	9,05%
DK OMXC20	2,49%	3,95%
ES IBEX 35	1,25%	12,82%
FR CAC 40	-0,08%	10,94%
IE ISEQ	1,15%	14,20%
IT FTSE MIB	0,58%	14,54%
NL AEX	-1,62%	7,99%
NO OSE ALL-SHARE	-0,32%	-2,10%
PT PSI20	0,19%	4,54%
SE OMXS30	1,24%	8,40%
UK FTSE 100	-1,12%	5,02%
Europa – piețe emergente		
BG SOFIX	-0,27%	3,30%
CZ PX	4,76%	19,59%
GR ATG	7,50%	20,02%
HU BUX	-0,58%	6,74%
PL WIG	-4,32%	3,09%
RO BET	-1,39%	4,69%
RU MOEX	-4,80%	1,05%
TR BIST 100	4,85%	-5,88%
Asia-Pacific – piețe dezvoltate		
AU ASX 200	-7,41%	1,83%
HK HSI	-9,52%	-0,48%
JP N225E	-4,07%	1,25%
Asia-Pacific – piețe dezvoltate		
CN CSI300	-4,62%	4,57%
KR KS11	-7,25%	2,82%
IN NIFTY 500	-3,77%	-5,84%
TW TWSE	-0,66%	9,35%
Africa – piețe emergente		
ZA JSE ALL SHARE	-7,26%	-1,38%



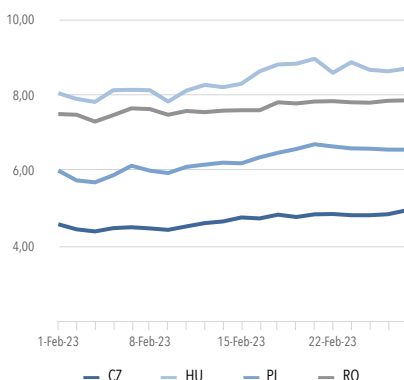
	MTD	YTD
Cele mai performante acțiuni de la BVB		
TEL	15,53%	16,59%
EL	9,96%	11,87%
AQ	8,65%	22,83%
TGN	8,64%	14,16%
ALR	5,71%	17,83%
Cele mai slabe acțiuni de la BVB		
DIGI	-2,08%	4,44%
WINE	-3,05%	4,83%
BRD	-3,21%	2,00%
M	-5,55%	6,75%
TRP	-5,67%	5,82%

	Randament	MTD	YTD
America			
BR	13,31%	24 bps	55 bps
CA	3,34%	42 bps	5 bps
CL	5,84%	32 bps	50 bps
MX	9,30%	63 bps	26 bps
US	3,93%	42 bps	5 bps
Europa			
AT	3,22%	28 bps	12 bps
BE	3,24%	27 bps	13 bps
BG	5,60%	1 bps	-40 bps
CH	1,44%	16 bps	-17 bps
CZ	4,95%	34 bps	-17 bps
DE	2,58%	27 bps	10 bps
DK	2,87%	35 bps	6 bps
ES	3,60%	25 bps	5 bps
FR	3,05%	28 bps	5 bps
GR	4,42%	11 bps	-17 bps
HU	8,70%	60 bps	-55 bps
IE	3,07%	28 bps	8 bps
IT	4,42%	10 bps	-14 bps
NL	2,89%	26 bps	9 bps
NO	3,57%	60 bps	33 bps
PL	6,56%	51 bps	-32 bps
PT	3,44%	23 bps	-3 bps
RO	7,86%	48 bps	-46 bps
RU	10,99%	41 bps	63 bps
SE	2,75%	65 bps	38 bps
TR	9,99%	-53 bps	12 bps
UK	3,81%	48 bps	13 bps
Asia-Pacific			
AU	3,87%	31 bps	-17 bps
CN	2,91%	-2 bps	3 bps
IN	7,46%	11 bps	13 bps
JP	0,50%	1 bps	6 bps
KR	3,75%	43 bps	2 bps
Africa			
ZA	10,11%	43 bps	-8 bps

Spread-urile randamentelor din zona euro vs. Germania



Dinamica randamentelor din CEE



PIAȚA OBLIGAȚIUNILOR SUVERANE

Cu două excepții, prețul obligațiunilor suverane a scăzut (randamentele au crescut). Persistența inflației ridicate a alimentat așteptările privind creșterea ratelor de dobândă.

În SUA, randamentul obligațiunilor suverane a crescut cu 42 de puncte de bază.

Raportul solid privind piața muncii, precum și datele privind o creștere peste așteptări a inflației au determinat o vânzare de obligațiuni suverane și, implicit, o scădere a prețului.

În aceste condiții, investitorii și-au ajustat în sus așteptările privind dobânda cheie.

Curba randamentelor la 10 și 2 ani continuă să se mențină în teritoriu negativ (-0,86%), semnalând puncte slabe în funcționarea economiei și o posibilă recesiune în viitor.

În primele patru luni ale anului fiscal (în SUA, anul fiscal începe în octombrie și se încheie în septembrie), deficitul Trezoreriei a fost de 460 de miliarde de dolari, cu 192 de miliarde mai mare decât în perioada similară a anului fiscal precedent, fapt ce semnaleză un impuls fiscal expansionist.

În februarie, portofoliul de titluri de stat al Fed s-a redus cu 71 miliarde de dolari, față de 65 de miliarde în luna precedentă.

În țările dezvoltate din Europa, randamentele suverane au crescut. În comparație cu SUA, obligațiunile au performat, în condițiile în care scăderile de preț au fost mai mici.

În zona euro, sentimentul pozitiv, susținut de temperarea presiunilor inflaționiste și de datele economice peste așteptări, a continuat să reducă disparitățile de randament dintre statele membre din nucleul dur și de la periferie.

- Franța (28 bps), Austria (28 bps) și Germania (27 bps) au crescut mai amplu, în timp ce Grecia (11 bps) și Italia (10) au crescut marginal.
- Creșterile de randament au fost susținute de tonul de uliu al comunicărilor ECB, care a susținut că este nevoie de o creștere a dobânzilor pentru temperarea inflației.

În Marea Britanie (48 bps), Norvegia (60 bps) și Suedia (65 bps), randamentele suverane crescut mai accelerat față de alte țări dezvoltate.

În țările din centrul și estul Europei, randamentele suverane au crescut mai amplu, în comparație cu țările din zona euro, și sub nivelurile altor țări dezvoltate din Europa.

Cehia (34 bps) a performat în regiune. Cu toate că rata inflației a crescut peste așteptări, anunțul privind temperarea unor cheltuieli guvernamentale și semnale privind o posibilă reducere de dobândă, în a doua parte a anului, au susținut creșterea minoră.

Polonia (51 bps) a recurs la 2 emisiuni în euro, la 10 și 20 de ani, prin care a atras 3,5 miliarde, acoperind circa 60% din nevoia de finanțare în euro. Autoritățile au anunțat că următoarele emisiuni internaționale vor fi fie în dolari, fie în yeni.

În Ungaria (60 bps), randamentul a crescut mai accentuat, în condițiile creșterii ratei inflației peste așteptările pieței și scăderii cererii la obligațiunile suverane, determinate și de creșterea plasamentelor la banca centrală.

România (48 bps) a crescut moderat, pe fondul unei inflații în linie cu așteptările. România a anunțat că a acoperit o treime din nevoia de finanțare, urmând a se întoarce pe piețe externe în a doua jumătate a anului cu o posibilă emisiune de obligațiuni verzi.

- Pe piața internă, au fost lansate 10 emisiuni de titluri, toate supra-subscrise. Au fost atrase finanțări de circa 6,4 miliarde de lei, cu 76% mai puțin decât în ianuarie 2023 și cu 70% mai mult decât în februarie 2022.
- Ultima emisiune cu scadența la 10 ani a avut un randament mediu de 7,74%.
- Ministerul Finanțelor a continuat emisiunile de titluri de stat Tezaur, pentru populație, cu scadențe la 1 (7,20%), 2 (7,50%) și 3 ani (8,00%).
- În ianuarie, execuția bugetului de stat s-a încheiat cu un deficit de 0,25% din PIB.

În Asia-Pacific, cu excepția Chinei (-2 bps), randamentele suverane au crescut.

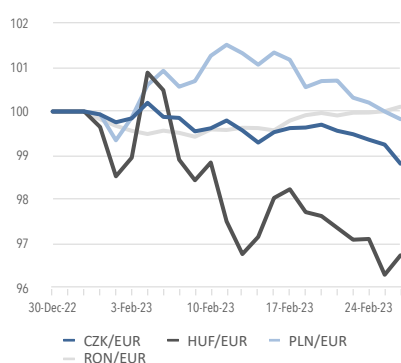
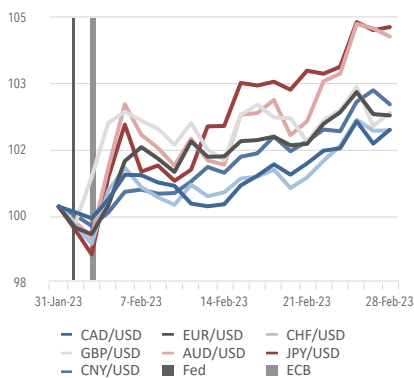
Coreea de Sud (43 bps) și Australia (31 bps) au crescut mai amplu, iar India (11 bps) și Japonia (1 bps) au crescut marginal.

În Japonia (1 bps), randamentul suveran a rămas ancorat în jurul valorii superioare a intervalului țintit de banca centrală.

- Numirea unui noi guvernator la banca centrală a creat incertitudine în privința menținerii politicii băncii centrale de control a randamentului suveran.

În China (-2 bps), randamentul a scăzut marginal, în ciuda reducerii expunerii investitorilor străini pe obligațiunile suverane. Aceștia anticipează o înăsprire a condițiilor monetare, în contextul revenirii la normalitate a activității economice.

	Rata dobânzii de referință Februarie	Rata anuală a inflației Februarie	PIB: T4 vs. T3
America			
BR	13,75%	5,60%	-0,22%
CA	4,50%	5,20%	0,01%
CL	11,25%	11,95%	0,10%
MX	11,00%	7,62%	0,46%
US	4,75%	5,99%	0,66%
Europa			
AT	3,00%	10,88%	-0,04%
BE	3,00%	6,62%	0,11%
BG	1,82%	16,00%	0,61%
CH	1,00%	3,37%	0,03%
CZ	7,00%	16,72%	-0,36%
DE	3,00%	8,68%	-0,44%
DK	2,10%	7,60%	0,85%
ES	3,00%	6,03%	0,22%
FR	3,00%	6,42%	0,08%
GR	3,00%	6,13%	1,37%
HU	13,00%	25,37%	-0,44%
IE	3,00%	8,46%	0,30%
IT	3,00%	9,15%	-0,13%
NL	3,00%	7,96%	0,62%
NO	2,75%	6,30%	0,19%
PL	6,75%	18,99%	-2,40%
PT	3,00%	8,25%	0,34%
RO	7,00%	15,10%	1,04%
RU	7,50%	11,01%	0,45%
SE	3,00%	11,95%	-0,49%
TR	8,50%	55,18%	0,94%
UK	4,00%	9,70%	0,01%
Asia-Pacific			
AU	3,35%	7,80%	0,48%
CN	3,65%	1,00%	0,00%
IN	6,50%	6,44%	0,69%
JP	-0,10%	3,30%	0,02%
KR	3,50%	4,82%	-0,41%
Africa			
ZA	7,25%	7,00%	-1,25%



BĂNCI CENTRALE

Majoritatea băncilor centrale din țările dezvoltate au înăsprit, într-un ritm mai redus, condițiile monetare. Băncile centrale din țările emergente au păstrat status-quo-ul.

Fed a temperat ritmul înăspririi condițiilor monetare, pentru a doua lună consecutiv.

Fed a majorat dobânda cu 25 de puncte de bază. Membrii FOMC anticipează noi creșteri de dobândă, pentru a readuce inflația la țintă.

Președintele Fed a subliniat că ratele dobânzilor nu sunt încă suficient de restrictive și că nu se așteaptă la reducerea lor în acest an. În plus, Powell a declarat că Fed mai are de parcurs câțiva ani până va finaliza reducerea bilanțului.

Guvernatorii unor bănci federale regionale au declarat că Fed trebuie să crească dobânda mai mult decât era anticipat, având în vedere datele privind piața muncii.

Minuta Fed, publicată la finalul lunii februarie, a subliniat necesitatea temperării ritmului de majorare a dobânzii.

Fed și alte autorități de reglementare au emis o declarație comună care evidențiază riscurile de lichiditate pentru sistemul bancar, asociate cu piața de criptoactive.

Pe 31 februarie, Fed New York a anunțat că a atras, de la 107 bănci, 2,2 trilioane de dolari în depozite overnight, remunerate cu 4,55%.

ECB, Banca Angliei, Banca Națională a Danemarcei și Banca Suediei au majorat dobânzile cheie.

ECB a majorat dobânda cheie cu 50 de puncte de bază, cel mai ridicat nivel din 2008 până în prezent, și a anunțat o nouă majorare cu 50 de puncte de bază în martie.

ECB a anunțat că, din martie, bilanțul va scădea, în medie, cu 15 miliarde de euro pe lună, până în iunie 2023. Ritmul ulterior de reducere va fi anunțat.

ECB a înregistrat profit zero în 2022, ca urmare a creșterii dobânzilor. Acestea au dus la creșterea cheltuielilor privind dobânzile și reducerea valorii portofoliului de titluri.

Banca Angliei a decis să majoreze dobânda în februarie, cu 50 de puncte de bază, reitând că riscurile la adresa inflației sunt ridicate.

Banca Națională a Danemarcei a majorat rata dobânzii cu 35 de puncte de bază.

Banca Suediei a decis să crească rata dobânzii cu 50 de puncte de bază și a decis să vândă, începând din aprilie, obligațiuni guvernamentale pentru a reduce bilanțul.

Băncile centrale din centrul și estul Europei au menținut neschimbată politica monetară.

Banca Națională a Cehiei a menținut dobânda neschimbată în ședința din februarie, în linie cu așteptările pieței, reitând că va utiliza, în continuare, intervențiile valutare.

Banca Națională a Poloniei a menținut dobânda neschimbată pentru a cincea lună consecutiv, subliniind că va întreprinde toate acțiunile necesare pentru a asigura stabilitatea macroeconomică și financiară.

Banca Națională a Ungariei a menținut dobânda neschimbată, operând modificări remunerării rezervelor minime obligatorii, pentru a crește cantitatea de lichiditate absorbită pe termen lung.

Banca Națională a României a decis să mențină dobânda de politică monetară neschimbată, în linie cu așteptările pieței.

- Lichiditatea băncilor a rămas ridicată: facilitatea de creditare a băncii centrale nu a fost accesată, iar media zilnică a stocului facilității de depozit a fost de 20.467 de milioane de lei, la o dobândă medie de 6,00%.

Băncile centrale din Asia-Pacific nu au modificat direcția politicii monetare.

Banca Japoniei a anunțat că a achiziționat, în ianuarie, o valoare record de obligațiuni guvernamentale, ceea ce arată dificultatea de a susține politica de control al randamentului, în condițiile în care inflația a atins nivelul maxim din ultimii 41 de ani.

- La începutul lunii, viceguvernatorul BoJ a transmis semnale privind adoptarea unor modificări privind politica de control a randamentului suveran, în ședința viitoare.

- Noul guvernator al băncii centrale, propus de guvernul japonez, a subliniat oportunitatea continuării relaxării monetare, recunoscând însă că politica actuală a avut efecte secundare.

Banca Populară a Chinei a injectat 499 de miliarde de yuani în sistemul bancar în februarie, pentru a sprijini redresarea țării după pandemie și a menține lichiditatea la un nivel rezonabil de amplu.

Banca Coreei de Sud a menținut rata dobânzii neschimbată, după ce a majorat-o în cadrul a șapte ședințe consecutive. Totuși, guvernatorul a declarat că această decizie nu înseamnă încheierea ciclului de înăsprire a politicii monetare.

Pe piața valutară, creșterea aversiunii la risc a condus la aprecierea dolarului față de majoritatea monedelor, cu un trend mai accentuat pentru yenul japonez. În centrul și estul Europei, exceptând forintul maghiar, monedele și-au păstrat valoarea în comparație cu euro.

Note: MTD și YTD abreviază randamentul lunar și, respectiv, anual, la 28 februarie; 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.