

02.05.2013

Casetă tehnică: Curba randamentelor VMS

Casetă extrasă din:

[Raport asupra inflației nr.2, mai 2013](#) ^[1]

La aprecierea nivelului dobânzii un rol deosebit se acordă atât sub aspect teoretic cât și practic curbelor de randament. Curba de randament este o curbă continuă, care descrie relația funcțională între randamentul la data scadenței și numărul de ani ce intervin înaintea scadenței, pentru titlurile cu venit fix, la un moment dat.

Sunt cuprinse și reprezentate, de asemenea, creanțe egale din alte puncte de vedere: risc de rambursare, lichiditate, preț de achiziție etc. Deși se rezumă numai la anumite creanțe, curbele de randament sunt semnificative pentru întreaga piață a creditului.

În SUA obiectul unei astfel de reprezentări îl constituie bonurile de tezaur, în Republica Moldova – valorile mobiliare de stat.

Potrivit conjuncturii de moment, curbele de randament pot avea trei modalități de expresie:

Curba plată subliniază că randamentele titlurilor pe termen scurt, mediu și lung sunt practic aceleași și, deci, raporturile dintre cerere și ofertă sunt echilibrate pe ansamblul pieței (graficul nr.1, curba B).

Curba orientată în sus relevă că titlurile pe termen lung au un randament ridicat și sugerează că cererea de fonduri pe termen scurt este foarte puternică (în raport cu oferta) față de cererea de fonduri pe termen lung (graficul nr.1, curba C).

Curba orientată în jos exprimă că titlurile pe termen scurt au un randament foarte ridicat, ceea ce înseamnă că cererea de fonduri pe termen lung este foarte puternică (în raport cu oferta) față de cererea de fonduri pe termen scurt (graficul nr.1, curba A).

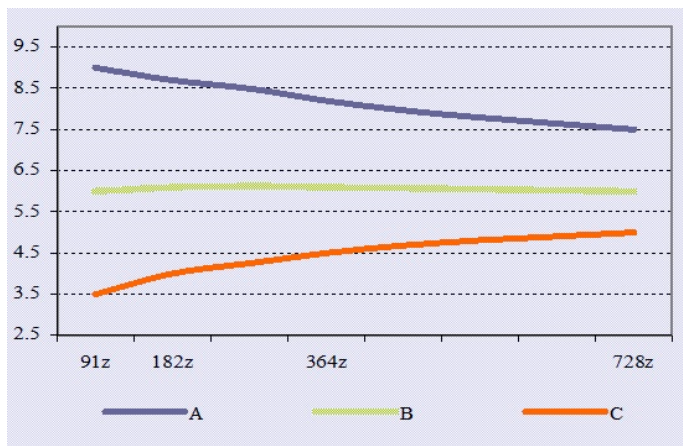
Pentru explicația configurațiilor curbei de randament au fost înaintate trei ipoteze:

1. Ipoteza preferinței pentru lichiditate se explică prin faptul că investitorii dau prioritate lichidității, respectiv posibilității de a converti rapid și fără pierderi activele în bani lichizi. Întrucât titlurile pe termen scurt sunt relativ mai lichide decât titlurile pe termen lung, ele vor avea un preț mai ridicat și, în consecință, un randament mai slab decât titlurile pe termen lung. Această ipoteză nu ține seama de interesele pe termen mediu și lung ale investitorilor, interese care au drept criteriu de orientare perpetuarea plasamentului cu maximum randament.
2. Ipoteza segmentării pieței afirmă că există piețe separate pentru titlurile cu venit fix pe termen scurt, mediu și lung și că cererea și oferta determină nivelul randamentului pe fiecare piață. Astfel, curba poate lua diverse aspecte, în funcție de randamentul pe piață.
3. Ipoteza anticipațiilor este ipoteza în care anticipațiile investitorilor privind evoluția ratei dobânzii determină relația între randamentele pe termen scurt și pe termen lung. Dacă investitorii se așteaptă la creșterea dobânzii pe termen scurt, curba randamentelor va fi orientată în sus, dacă se prevede o scădere a dobânzii pe termen scurt, curba va fi orientată în jos, dacă se presupune că dobânda va rămâne la același nivel, curba va fi plată. În această ipoteză nu se admite segmentarea pieței, toate titlurile fiind considerate substituibile. Faptele, însă, indică contrariul. Există investitori preponderenți pe termen scurt (băncile licențiate) și alții specializați pe termen lung (societățile de asigurări).

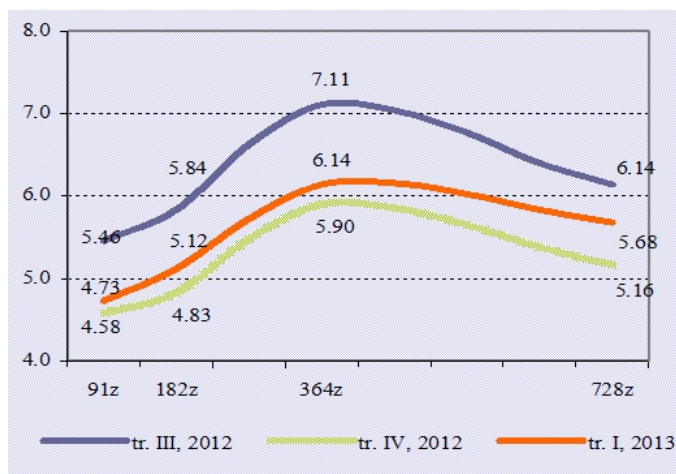
În Republica Moldova (graficul nr.2) curba randamentelor VMS are o formă convexă, ceea ce indică că randamentele la aceste maturități sunt mai mari. Acest fenomen are loc datorită faptului, că piața valorilor mobiliare de stat este segmentată conform preferințelor investitorilor. Majoritatea acestora fiind băncile licențiate, preferă să investească în

VMS cu scadența mai mică, care se consideră a fi mai lichide, însă și oferta din partea Ministerului Finanțelor este orientată în mare parte spre bonurile de trezorerie. De regulă, la o licitație pe lună, băncile licențiate procură și obligațiuni de stat cu scadența de 2 ani, însă atât oferta din partea Ministerului Finanțelor, cât și cererea sunt mult mai mici decât la bonurile de trezorerie. Astfel, piața este segmentată în felul următor: primul segment – bonurile de trezorerie de la 91 de zile până la 364 de zile și al doilea segment îl constituie obligațiunile de stat de 2 ani. Volumul tranzacționat pe aceste segmente diferă, pe primul segment se tranzacționează circa 99.0 la sută din totalul tranzacțiilor pe piața valorilor mobiliare, atunci când volumul tranzacționat cu obligațiuni de stat cu termenul de 2 ani constituie circa 1.0 la sută din total. În plus, ratele dobânzii la obligațiunile de 2 ani pot fi explicate prin ipoteza anticipațiilor. Cel mai probabil referitor la acest tip de VMS investitorii se așteaptă la o diminuare a dobânzii, precum și a ratei inflației.

Graficul nr. 1. Tipurile curbei de randament



Graficul nr. 2. Curba randamentelor VMS în Republica Moldova



Vezi și

Tag-uri

[curba de randament](#) ^[2]

[VMS](#) ^[3]

[tipurile curbei](#) ^[4]

[curba](#) ^[5]

[curba randamentelor](#) ^[6]

Sursa URL:

<http://www.bnm.md/ro/content/curba-randamentelor-vms-0>

Legături conexe:

[1] <http://www.bnm.md/ro/content/raport-asupra-inflatiei-nr2-mai-2013> [2] [http://www.bnm.md/ro/search?hashtags\[0\]=curba de randament](http://www.bnm.md/ro/search?hashtags[0]=curba de randament) [3] [http://www.bnm.md/ro/search?hashtags\[0\]=VMS](http://www.bnm.md/ro/search?hashtags[0]=VMS) [4] [http://www.bnm.md/ro/search?hashtags\[0\]=tipurile curbei](http://www.bnm.md/ro/search?hashtags[0]=tipurile curbei) [5] [http://www.bnm.md/ro/search?hashtags\[0\]=curba](http://www.bnm.md/ro/search?hashtags[0]=curba) [6] [http://www.bnm.md/ro/search?hashtags\[0\]=curba randamentelor](http://www.bnm.md/ro/search?hashtags[0]=curba randamentelor)