



UNIVERSITATEA ECOLOGICĂ din BUCUREȘTI
FACULTATEA de MANAGEMENT FINANCIAR



Program de studii universitare de licență: Finanțe și Bănci

Forma de învățământ: învățământ cu frecvență redusă

Suport de curs pentru autoinstruire la disciplina:

FINANȚE INTERNAȚIONALE

Coordonator de disciplină:
Lect.univ.dr. Mariana Paja

București
2021

CUPRINS

Introducere

a. Date privind titularul de disciplină	5
b. Date despre disciplină	5
c. Obiectivele disciplinei	5
d. Competențe acumulate după parcurgerea cursului	6
e. Resurse și mijloace de lucru	6
f. Structura cursului	7
g. Cerințe preliminare	7
h. Durata medie de autoinstruire	8
i. Evaluarea	8

Unitatea de învățare 1. Sistemul Financiar Internațional

1.1. Introducere	9
1.2. Obiectivele unității de învățare 1	9
1.3. Durata medie de autoinstruire	9
1.4. Conținut	10
1.4.1. Evoluția Sistemului Financiar Internațional	10
1.4.2. Globalizarea piețelor financiare internaționale	11
1.4.3. Contagiunea crizelor financiare la nivel internațional	16
1.5. Rezumat	23
1.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor	24
1.7. Bibliografie recomandată	24

Unitatea de învățare 2. Intermedierea pe piețele financiare internaționale

2.1. Introducere	25
2.2. Obiectivele unității de învățare 2	25
2.3. Durata medie de autoinstruire	25
2.4. Conținut	26
2.4.1. Avantajele intermedierei financiare pe piețele internaționale	26
2.4.2. Tipologia instituțiilor financiare	29
2.5. Rezumat	37
2.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor	38
2.7. Bibliografie recomandată	38

Unitatea de învățare 3. Mijloacele și instrumente de plată internaționale

3.1. Introducere	39
3.2. Obiectivele unității de învățare 3	39
3.3. Durata medie de autoinstruire	39
3.4. Conținut	40
3.4.1. Monedele naționale	40
3.4.2. Valutele	40
3.4.3. Devizele	42
3.4.4. Monedele internaționale	45
3.5. Rezumat	48
3.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor	50
3.7. Bibliografie recomandată	51

Unitatea de învățare 4. Piața valutară

4.1. Introducere	52
4.2. Obiectivele unității de învățare 4	52
4.3. Durata medie de autoinstruire	52
4.4. Conținut	53
4.4.1. Organizarea și funcționarea pieței valutare	53
4.4.2. Tipuri de operațiuni derulate pe piața valutară	55
4.4.3. Participanții pe piața valutară	56
4.4.4. Tranzacții la vedere pe piața valutară	57
4.4.5. Tranzacții la termen pe piața valutară	59
4.5. Rezumat	61
4.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor	63
4.7. Bibliografie recomandată	63
4.6. Teme de control	

Unitatea de învățare 5. Tehnica tranzacțiilor la termen

5.1. Introducere	64
5.2. Obiectivele unității de învățare 5	64
5.3. Durata medie de autoinstruire	64
5.4. Conținut	65
5.4.1. Principalele caracteristici ale tranzacțiilor la termen	65
5.4.2. Contractele la termen forward	66
5.4.3. Contractele la termen futures	67
5.4.3.1 Mecanismul de tranzacționare pe piața futures	68
5.4.3.2 Asemănări și deosebiri între contractele forward și contractele futures	72
5.5. Rezumat	74
5.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor	75
5.7. Bibliografie recomandată	75

Unitatea de învățare 6. Modalități de plată utilizate în schimburile economice internaționale

6.1. Introducere	76
6.2. Obiectivele unității de învățare 6	76
6.3. Durata medie de autoinstruire	76
6.4. Conținut	77
6.4.1. Caracterizare generală	77
6.4.2. Acreditivul documentar	78
6.4.3. Incasso-ul documentar	79
6.4.4. Ordinul de plată	80
6.4.5. Scrisoarea de garanție bancară	83
6.4.6. Mecanismul platilor prin clearing (cliring)	85
6.5. Rezumat	88
6.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor	90
6.7. Bibliografie recomandată	90

Unitatea de învățare 7. Balanța de plăți externe

7.1. Introducere	91
7.2. Obiectivele unității de învățare 7	91
7.3. Durata medie de autoinstruire	91
7.4. Conținut	92
7.4.1. Fundamentarea echilibrului valutar cu ajutorul Balanței de plăți externe	92
7.4.2. Clasificarea balanțelor de plăți	93
7.4.3. Structura Balanței de plăți externe	94
7.4.4. Evaluarea activității de import / export	96
7.4.5. Echilibrul valutar	99
7.5. Rezumat	102
7.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor	104
7.7. Bibliografie recomandat	104
7.6. Teme de control	

Unitatea de învățare 8. Creditul internațional

8.1. Introducere	105
8.2. Obiectivele unității de învățare 8	105
8.3. Durata medie de autoinstruire	105
8.4. Conținut	106
8.4.1. Creditarea pe termen scurt	106
8.4.2. Creditarea pe termen mediu și lung	111
8.5. Rezumat	118
8.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor	119
8.7. Bibliografie recomandată	119

Unitatea de învățare 9. Organisme financiare internaționale

9.1. Introducere	120
9.2. Obiectivele unității de învățare 9	120
9.3. Durata medie de autoinstruire	120
9.4. Conținut	121
9.4.1. Fondul Monetar Internațional	121
9.4.2. Grupul Băncii Mondiale	124
9.5. Rezumat	129
9.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor	130
9.7. Bibliografie recomandat	131

Unitatea de învățare 10. Instituții financiar valutare regionale

10.1. Introducere	132
10.2. Obiectivele unității de învățare 10	132
10.3. Durata medie de autoinstruire	132
10.4. Conținut	133
10.4.1. Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare	133
10.4.2. Grupul Băncii Europene de Investiții	138
10.5. Rezumat	142
10.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor	142
10.7. Bibliografie recomandată	143

Introducere

Cursul este destinat, în principal, studenților Facultății de Management Financiar din cadrul Universității Ecologice din București – învățământ cu frecvență redusă (IFR), dar poate constitui un util material de studiu și pentru studenții la învățământ cu frecvență (IF).

Cursul completează cunoștințele dobândite în cadrul cursului de finanțe și pune accentul pe aplicarea în situațiile din viața reală, prin intermediul studiilor de caz- metodă esențială pentru prezentări, dezbateri și exemplificări .

Cursul analizează relațiile de echilibru pe piața financiară internațională, deciziile de finanțare în mai multe monede străine, taxarea operațiilor străine, deciziile legate de cheltuielile de capital străin.

Prin cursul de *Finanțe Internaționale*, potrivit tematicii abordate, se încearcă însușirea principalelor aspecte privind capacitatea de a analiza indicatorii macroeconomici, corelațiile dintre aceștia pe baza datelor reale furnizate de către FMI; BCE; OCDE, Eurostat și capacitatea de a înțelege măsurile impuse sau sugerate de către organismele financiare internaționale țărilor membre.

a. Date privind titularul de disciplină

Nume și prenume:	Mariana Paja
E-mail:	mariana.paja@ueb.education

b. Date despre disciplină

Anul de studiu:	III
Semestrul:	1

c. Obiectivele disciplinei

Obiectivul general al disciplinei	Cursul urmărește însușirea de către studenți a principalelor abordări, concepte și teorii consacrate în literatura de specialitate privind finanțele internaționale.
Obiectivele specifice	• să înțeleagă modul de funcționare a sistemelor financiare internaționale • să înțeleagă avantajele și dezavantajele intermedierei financiare pe piețele internaționale; • să înțeleagă modul de utilizare a mijloacelor, instrumentelor și modalităților de plată internaționale folosite în momentul de față pe piețele financiare internaționale; • să înțeleagă principiile de funcționare a balanței de plăți externe;

	• să cunoască structura balanței de plăți externe și a poziției investiționale internaționale • să înțeleagă rolul creditului internațional în dezvoltarea afacerilor locale și internaționale; • să înțeleagă modul de funcționare a instituțiilor financiare internaționale și rolul acestora în climatul financiar internațional.
--	--

d. Competențe acumulate după parcurgerea cursului

Competențe profesionale	C1.Utilizarea adecvată a conceptelor, teoriilor, metodelor și instrumentelor de natură financiară în entitățile / organizațiile private și publice C1.1. Identificarea și definirea conceptelor, teoriilor, metodelor și instrumentelor de natură financiară în entitățile/organizațiile private și publice C1.2. Explicarea și interpretarea conceptelor, teoriilor, metodelor și instrumentelor de natură financiară în entitățile/organizațiile private și publice C1.3. Aplicarea conceptelor, teoriilor, metodelor și instrumentelor de natură financiară în entitățile private și publice pentru rezolvarea de probleme specifice C1.5. Valorificarea conceptelor, teoriilor, metodelor și instrumentelor de natură financiară în elaborarea de proiecte/lucrări. C2.Culegerea, analiza și interpretarea de date și informații referitoare la probleme economico-financiare C2.1. Identificarea și definirea metodelor, tehnicilor și instrumentelor de culegere, analiză și interpretare a datelor referitoare la o problemă economico-financiară C2.2. Explicarea metodelor, tehnicilor și instrumentelor de culegere, analiză și interpretare a datelor referitoare la o problemă economico-financiară C2.3. Aplicarea metodelor, tehnicilor și instrumentelor de culegere, analiză și interpretare a datelor referitoare la o problemă economico-financiară C2.4. Identificarea criteriilor de selecție și aplicarea variantei adecvate pentru culegerea și analiza datelor economico-financiare C2.5. Efectuarea de analize economico-financiare curente pe baza datelor și informațiilor culese C3.Realizarea de lucrări de natură economico-financiară la nivelul entităților / organizațiilor private și publice C3.1. Descrierea lucrărilor de natură economico-financiară realizate la nivelul entităților/organizațiilor private și publice C3.2. Explicarea lucrărilor de natură economico-financiară realizate la nivelul entităților/organizațiilor private și publice C3.3. Aplicarea cunoștințelor, metodelor, tehnicilor și instrumentelor pentru realizarea lucrărilor economico-financiare C3.4. Utilizarea unor indicatori de calitate pentru evaluarea realizării lucrărilor de natură economico-financiară C3.5. Elaborarea unui studiu referitor la realizarea lucrărilor economico- financiare
Competențe transversale	

e. Resurse și mijloace de lucru

Pentru o pregătire temeinică, vă sugerăm să efectuați toate testele de evaluare, astfel încât rezultatul pregătirii dumneavoastră să fie cât mai obiectiv. De asemenea, vă sugerăm să vă alcătuiți propriile dumneavoastră planuri și scheme, acestea ajutându-vă la o mai bună sistematizare a cunoștințelor dobândite.

Fiecare curs debutează cu prezentarea obiectivelor pe care trebuie să le atingeți – din punctul de vedere al nivelului de cunoștințe – prin studierea temei respective. Vă recomandăm să le citiți cu atenție și apoi, la sfârșitul cursului, să le revedeți pentru a verifica dacă le-ați atins în întregime.

Testele de (auto)evaluare prezente la sfârșitul fiecărui curs vă vor ajuta să verificați modalitatea specifică de învățare și să vă îmbunătățiți cunoștințele. Timpul recomandat rezolvării testelor este de 30 de minute. Rezolvați testele numai după studierea în întregime a unității de învățare și nu vă uitați la răspunsuri decât după rezolvarea testului și numai dacă nu reușiți să găsiți răspunsul prin recitirea c unități de învățare.

La fiecare unități de învățare există indicată o bibliografie selectivă pe care vă sfătuim să o parcurgeți.

f. Cerințe preliminare

Pentru o mai bună înțelegere a materiei, este necesară coroborarea cunoștințelor dobândite în cadrul acestei discipline cu cele acumulate la Monedă și credit, și la Operațiunile instituțiilor de credit, având în vedere că Disciplina se studiază în anul III, semestrul 1.

g. Structura cursului

Cursul de *Finanțe Internaționale* este alcătuit din 10 **unități de învățare**(UI), fiecare fiind aferent fiind alocat timpul autoinstruirii:

Unitatea de învățare I. Sistemul Financiar Internațional

Unitatea de învățare II. Intermedierea pe piețele financiare internaționale

Unitatea de învățare III. Mijloacele și instrumente de plată internaționale

Unitatea de învățare IV. Piața valutară

Unitatea de învățare V. Tehnica tranzacțiilor la termen

Unitatea de învățare VI. Modalități de plată utilizate în schimburile economice

Unitatea de învățare VII. Balanța de plăți externe

Unitatea de învățare VIII. Creditul internațional

Unitatea de învățare IX. Organisme financiare internaționale

Unitatea de învățare X. Instituții financiar valutare regionale

La sfârșitul fiecărui unități de învățare beneficiați de modele de teste de (auto)evaluare care vă vor ajuta să stabiliți singuri ritmul de învățare și necesitățile proprii de repetare a unor teme. La sfârșitul suportului de curs pentru autoinstruire sunt prezentate răspunsurile corecte la testele de autoevaluare a cunoștințelor.

Totodată, sunt formulate **2 teme de control**, în vederea evaluării pe parcurs. Exemplu:

Tema 1 – Unitatea de învățare 2-6: „Realizați un referat de maximum 5 pagini în care să tratați la alegere:

- *crizele financiare: efect sau atribut intrinsec al globalizării*
- *impactul globalizării asupra activității de intermediere pe piețele financiare internaționale*
- *utilizarea unui titlu de credit ca mijloc de plata internațional*

Tema 2 – Unitatea de învățare 7-12: „Realizați un referat de maximum 5 pagini în care să tratați

- *evoluția principalelor conturi din balanța de plăți externe și poziția investițională internațională a României*
- *eficiența macroeconomică a operațiunilor de comerț exterior*
- *rolul FMI în economia mondială*

Rezolvarea temelor de control se realizează strict conform indicațiilor cadrului didactic (ca material tehnoredactat computerizat, încărcat pe platforma G Suite for Education) și termenelor propuse în calendarul disciplinei.

Rezultatele obținute la temele de control vor fi transmise în maxim două săptămâni după termenul limită de încărcare a acestora de către studenți pe platforma G Suite for Education. Rezolvarea și postarea pe platformă a temelor de control este obligatorie, condiționează finalizarea notei, **reprezentând 50% din aceasta**.

Cursul de *Finanțe internaționale* poate fi studiat atât în întregime, potrivit ordinii prestabilite a unităților de învățare, dar se poate și fragmenta în funcție de interesul propriu mai accentuat pentru anumite teme. Însă, în vederea susținerii examenului este obligatorie parcurgerea tuturor celor zece unități de învățare și efectuarea testelor prezentate.

h. Durata medie de autoinstruire

Durata medie de învățare estimăm a fi de aproximativ 28 de ore, iar pentru examen ar fi necesar un studiu de o săptămână.

Studierea fiecărei unități de învățare capitol necesită un efort estimat la 2 ore, astfel încât să se fixeze temeinic cunoștințele specifice acestui domeniu.

i. Evaluarea

Înainte de examen este indicat să parcurgeți din nou toată materia, cu atenție, durata estimată pentru această activitate fiind de aproximativ o săptămână.

Forma de evaluare (E-examen, C-colocviu/test final, LP-lucrări de control)		E
Stabilirea notei finale (procentaje)	- evaluarea finală	60%
	- teme de control	40%

Unitatea de învățare 1.

Sistemul Financiar Internațional



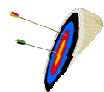
Cuprinsul unității de învățare 1

- 1.1. Introducere
- 1.2. Obiectivele unității de învățare 1
- 1.3. Durata medie de autoinstruire
- 1.4. Conținut
 - 1.4.1. Evoluția Sistemului Financiar Internațional
 - 1.4.2. Globalizarea piețelor financiare internaționale
 - 1.4.3. Contagiunea crizelor financiare la nivel internațional
- 1.5. Rezumat
- 1.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor
- 1.7. Bibliografie recomandată



1.1. Introducere

Dezvoltarea economiilor naționale, formarea economiei mondiale ca sistem, expansiunea și diversificarea formelor de comerț și cooperare internațională, amplificarea și diversificarea relațiilor Financiare și financiare internaționale au condus la apariția Sistemului Financiar Internațional. Dezvoltat cu precădere după cel de-al doilea război mondial după ce a luat amploare fenomenul de instituționalizare, Sistemul Financiar Internațional evoluat continuu, confruntându-se de nenumărate ori cu crize și reformări profunde, care au dus în cele din urmă la apariția și proliferarea unor aranjamente Financiare regionale, ca alternativă la acest sistem.



1.2. Obiectivele unității de învățare 1

Prin parcurgerea acestei unități de studiu studenții vor fi în măsură să:

- Înțeleagă modul de funcționare a Sistemului Financiar Internațional;
- Să cunoască evoluția Sistemului Financiar Internațional;
- Să descopere modul în care iau naștere crizele financiare și se propagă la nivel internațional;
- Să explice care sunt principalele măsuri propuse pentru reformarea Sistemului Financiar Internațional actual.



1.3 Durata medie de autoinstruire

Durata medie de parcurgere a primei unități de învățare este de aproximativ 3 ore



1.4. Conținut

1.4.1. Evoluția Sistemului Financiar Internațional

Sistemul Financiar Internațional poate fi definit generic ca fiind ansamblul de norme și tehnici, convenite și acceptate pe baza unor reglementări instituționalizate menite să coordoneze și să organizeze comportamentul țărilor membre în domeniul fluxurilor financiare și monetare internaționale generate de derularea unor operațiuni comerciale sau necomerciale internaționale. Sistemul Financiar Internațional poate fi privit și ca ansamblul de piețe, instituții și fluxuri financiare menit să asigure deplasarea în timp și în spațiu a resurselor de capital de la cei care le dețin (creditorii sau investitorii internaționali) către cei care au nevoie de acestea.

Obiectivul esențial al Sistemului Financiar Internațional a fost să asigure prin intermediul mecanismelor valutare evoluția echilibrată, armonioasă și echitabilă a relațiilor economice între statele lumii, în scopul dezvoltării economice a fiecărei țări în parte și a economiei mondiale în ansamblul său. Încă de la crearea SMI, acest realizarea acestui obiectiv a avut în prim plan interesul și poziția dominantă a Statelor Unite care și-a asumat un rol central în configurarea și dezvoltarea acestuia.

În momentul inițial principiile care au stat la baza funcționării acestui sistem erau:

- Sistemul Financiar Internațional era un sistem deschis tuturor statelor lumii care în prealabil recunoșteau și acceptau drepturile și obligațiile înscrise în statutul FMI (cu alte cuvinte calitatea de participant la acest sistem era legată de calitatea de membru FMI);

- Etalonul care sta la baza acestui sistem era aurul (mai exact prețul în dolari a acestuia);

- Fiecare stat membru al acestui sistem era obligat să asigure o stabilitate a monedelor aflate în circulație. Această stabilitate generalizată presupunea definirea parității monedei naționale în raport de o cantitate determinată de aur sau față de dolar, urmând ca în timp evoluția cursului de schimb între moneda țării respective și etalonul ales să se încadreze într-o bandă de variație cu marjă îngustă (inițial +/- 1%, mărindu-se apoi la +/- 2.25%);

- Sistemul a pornit cu o convertibilitate deplină a dolarului, celelalte monede putând fi schimbate numai prin intermediul dolarului („crossing rate”). Atunci când apăreau dezechilibre majore la nivelul uneia dintre țările membre, se intervenea activ și generalizat pentru stabilizarea situației și readucerea monedei în interiorul benzii de variație. Intervenția presupunea cumpărarea sau vânzarea de dolari pe piața valutară sau retragerea / emisiunea de monedă națională;

- Statele participante erau obligate să-și creeze o rezervă internațională corespunzătoare cu nevoile de valută de pe piața internă, în așa fel încât să fie asigurată o deplină stabilitate a sistemului;

- În plus de condiția legată de activele de rezervă, țările membre trebuia să urmărească în permanență obținerea unei balanțe echilibrate care să reducă din presiunile asupra cursului de schimb care ar putea destabiliza sistemul.

Deși a rezistat mai bine de douăzeci de ani în această formă configurată inițial, Sistemul Financiar Internațional s-a confruntat cu crize profunde în preajma anilor '70, aceste crize fiind generate fie de principiile care stăteau la baza funcționării sistemului fie faptului că acesta nu mai răspundea la modificările structurale din economia mondială. Faptul că sistemul era legat de dolar și fiecare țară căuta să-și consolideze activele de rezervă, a generat masive acumulări de dolari la nivelul băncilor centrale (în special cele europene), pe fondul unei politici monetare „relaxate” promovate de SUA (care de multe ori a preferat finanțarea deficitelor interne sau externe prin emisiunea de monedă fapt ce a diminuat treptat încrederea participanților la sistem în moneda americană). În felul acesta s-a ajuns (în mare parte din cauza SUA) la situația în care masa de dolari emisă de-a lungul timpului să se localizeze în băncile centrale europene (nevoite să susțină prin cumpărare de dolari paritatea constantă a monedei lor naționale față de moneda americană).

Aceste bănci, influențate de politica monetară fragilă promovată de SUA, au preferat schimbarea în timp a dolarilor contra unor active de rezervă mai sigure (aur), astfel că SUA s-a confruntat într-o perioadă relativ scurtă de timp cu o scădere dramatică a rezervelor sale de aur (care în mai puțin de 20 de ani s-a diminuat la jumătate). În plus, monedele europene au devenit din ce în ce mai puternice, amenințând poziția dolarului. Criza aurului care a scindat piața financiară internațională și a dus la apariția unor piețe paralele puternic dereglementate – piața eurovalutelor – a constituit un alt factor destabilizator al sistemului creat la Bretton Woods. Ca urmare, începând cu 1971 statele participante la Sistemul Financiar Internațional au renunțat la fixitatea cursului de schimb, instituind după această perioadă devalorizarea monedelor naționale. În condițiile flotării libere a cursului de schimb, foarte multe țări s-au confruntat cu puternice dezechilibre în balanța de plăți, fapt ce a condus până la urmă la o reconsiderare a opțiunii pentru cursul liber. Astfel că după căderea acestui sistem unele țări au încercat diferite aranjamente la nivel regional (Europa, Africa) sau au dezvoltat o serie de regimuri valutare „hibride” care combinau caracteristici ale cursului fix cu cele ale cursului liber. În prezent aceste aranjamente monetare la nivel local sau regional coexistă Sistemului Financiar Internațional care a suferit între timp o serie de modificări și reformări: a fost eliminat aurul și dolarul din poziția de etalon a sistemului, au fost introduse drepturile speciale de tragere (DST) ca etalon al sistemului, s-a introdus libertatea fiecărei țări de a-și alege regimul monetar / valutar propriu (inclusiv flotarea liberă), s-a introdus posibilitatea adoptării unei convertibilități depline sau parțiale în raport cu celelalte valute.

1.4.2. Globalizarea piețelor financiare internaționale

Globalizarea nu este un fenomen contemporan. De decenii întregi, țările și firmele occidentale își desfășoară activitatea într-o economie planetară. Astfel, este dificilă identificarea începuturilor globalizării financiare, pe care se sprijină globalizarea economiei. Este suficient să amintim rolul bancherilor italieni în Europa Renașterii, importanța avută în secolul XIX de capitalurile engleze și franceze în lume, în special

în imperiile coloniale și în Rusia, precum și influența mișcărilor de capitaluri americane în urma crizei din 1929.

Sistemul de la Bretton Woods poarta de la început germenii eșecului său viitor datorită caracterului sau inadapabil, dacă nu irațional. Deoarece comerțul mondial și economia mondială cereau un volum crescând de semne monetare, apărea următoarea dilemă: dacă balanța de plăți a SUA - moneda acestuia, dolarul, având rol de moneda etalon, de rezerva și de plata pe plan internațional - este deficitară, lumea risca să nu mai aibă lichidități și să apară deflația; deficitul

balanței de plăți americane era deci un rău necesar, dar creșterea masei monetare care rezulta nu putea decât să compromită încrederea inițială în dolar. Treptat, deficitul înregistrează valori foarte mari, el răspunzând cererii mari de dolari pe plan internațional.

Este momentul când se amplifică solicitările băncilor centrale adresate Sistemului Federal de Rezerve al SUA de convertire în dolari a sumelor deținute. Se produce astfel o diminuare a rezervei oficiale de aur de la 24,6 mld. USD în 1944 la 16,6 mld. în 1968 („fuga aurului”), fapt care slăbește încrederea deținătorilor de dolari, determinându-i să-i convertească în alte monede, să-i plaseze în operațiuni speculative sau să cumpere aur. Are loc afirmarea altor monede: yen, marca germană. În acest context, prima ruptură se produce odată cu suspendarea oficială a convertibilității în aur a dolarului (15 august 1971), precum și cu abandonul parităților fixe și adoptarea cursurilor flotante (1973). Fluctuația monedelor va da curs liber mișcărilor speculative de capitaluri în căutarea de plasamente temporare remuneratoare. Treptat, statele au pierdut controlul monedelor. Totuși, în 1983, rezervele de schimb deținute de cele mai mari cinci bănci centrale (SUA, Regatul Unit, Germania, Japonia și Elveția) erau încă de trei ori mai mari decât volumul zilnic al tranzacțiilor. Astăzi însă raportul s-a inversat.

Abandonarea sistemului de la Bretton Woods provoacă o altă ruptură care ține de natura însăși a monedei: aceasta devine o simplă marfă; își schimbă statutul, devenind un activ oarecare schimbat pe piațe. Acest lucru provoacă valul seismic al inovațiilor financiare. Aceste probleme instituționale li s-au adăugat grave dezechilibre, surse de noi incertitudini: - șocurile petroliere din 1973 - „74 și 1979 - „80, șocul dolarului, dezechilibrele comerciale care au urmat acestor șocuri, îndatorarea țărilor dezvoltate - datoria lor publică a crescut cu 9% pe an între 1980 și 1982, criza datoriei externe în multe țări din Lumii a treia.

Datorită acestor dezechilibre, variabilele financiare - rata dobânzii, cursul de schimb, cursul valorilor mobiliare - au cunoscut fluctuații importante. Liberalizarea financiară se bazează pe regula celor trei "D": dereglementare, dezintermediere, deschidere. La sfârșitul anilor '70 apare în SUA fenomenul de dereglementare care avea ca obiect lărgirea libertății de a inova și de a întreprinde într-un sistem de o concurență pură, prin atenuarea sau suprimarea reglementărilor autoritare care tindeau: să reglementeze strict funcționarea și accesul la diferite piețe de capital, să reglementeze strict rolul și libertatea de acțiune

a intermediarilor financiari, să impună limitecadru operațiunilor de împrumut după natura lor, durata, regim fiscal sau obiect.

Decizia cea mai cunoscută care a dat tonul dereglementării în domeniul bancar și financiar a fost abolirea reglementării "Q" care din 1933 fixa un plafon al ratelor dobânzii creditoare pentru băncile americane. Aceasta limitare deturnase un mare număr de operatori la bănci pe măsură ce perioada de rate ridicate ale dobânzii persista. Astfel, dereglementarea frâna un alt fenomen: dezintermedierea. Aceasta ultima remarcă arată caracterul paradoxal al procesului care constă în stabilirea unor reguli mai deschise de concurență: suprimând o parte sau toate constrângerile, se permite agenților economici să opereze fără ajutorul băncilor, dar se permite și băncilor să acționeze mai liber și să aibă acces la toate produsele și serviciile. Deci dereglementarea stimulează și frânează în același timp dezintermedierea. În condițiile în care globalizarea este înțeleasă prin liberalizare iar liberalizarea nu este posibilă fără o transparență a informației deci o eficiență mai mare a piețelor, rolul intermediarilor pe piețele financiare în noul context poate fi pus sub semnul îndoielii (în foarte multe sectoare ale intermedierei financiare, globalizarea a impus un ritm alert al schimbării activității de intermediere orientată spre diversificarea serviciilor financiare și spre integrarea acestora).

Dereglementarea este o reacție și un răspuns la noile nevoi manifestate în condițiile mondializării piețelor bancare și financiare; diversele constrângeri naționale par din ce în ce mai anacronice, fiind deci cazul armonizării condițiilor de funcționare și concurența ale piețelor. Dezintermedierea constă în posibilitatea operatorilor internaționali de a acționa direct pe piețele financiare (finanțare directă) fără a recurge la intermediari bancari și financiari pentru efectuarea operațiunilor de împrumut și de plasare. Este vorba, de exemplu, pentru trezorerul unei întreprinderi, de a prefera finanțarea prin emisiuni de euroobligțiuni pe piața din Londra decât de a împrumuta de la bancă.

Deschiderea piețelor corespunde abolirii frontierelor între piețe, care erau separate; este vorba de deschiderea spre exterior a piețelor naționale dar, în același timp, în interiorul acestora, suprimarea granițelor între compartimentele existente: piața monetară (pe termen scurt), piața de capital (pe termen lung), piața de schimb (schimbul monedelor între ele), piețe la termen etc. Doua categorii de inovații au favorizat procesul de globalizare financiară: inovații în domeniul tehnologic, mai ales în domeniul informaticii și telecomunicațiilor și inovațiile financiare. Computerizarea și telecomunicațiile au contopit piețele financiare ale lumii într-un singur sistem mondial în care o persoana individuală, un terminal poate fi tot timpul la curent cu fluctuațiile de prețuri pe piețele majore și poate executa schimburi aproape instantaneu în oricare dintre ele sau chiar în toate.

Produsele derivate reprezintă inovațiile majore ale perioadei recente. Apărute la începutul anilor '80, aceste instrumente s-au dezvoltat mai întâi în SUA, în special la Chicago. Ele permit acoperirea împotriva riscurilor de dobândă și valutar, dar sunt utilizate și pentru speculații și arbitraj. Aceste produse derivate sunt: contractele futures, opțiunile și contractele se swap. Ca și pe celelalte compartimente ale pieței de

capital, trei actori principali efectuează tranzacții cu produse derivate. În primul rând, utilizatorii finali - marile întreprinderi, case de pensii, fonduri de investiții, companii de asigurări - care vor să se protejeze împotriva riscurilor ratei dobânzii și de schimb. În al doilea rând, intermediarii (curtieri, marile bănci) al căror scop este să găsească contrapartidă pentru clienții menționați anterior și să încaseze comisioane. În al treilea rând sunt speculatorii - cei mai cunoscuți fiind gestionarii așa-numitelor "hedge-funds" - care își asumă conștient riscuri pentru a încasa plus-valori. Funcția esențială a produselor derivate este permiterea transferului riscului între părți.

Alte importante inovații financiare sunt valorile mobiliare utilizate pe piața internațională de capital: euroobligațiunile (eurobonds), euroacțiunile (euroequities), certificatele de depozit emise de bănci (ADR, EDR și GDR). Sfera financiară se extinde astfel dincolo de frontiere, în afara statelor. Aceasta este logica mondializării, care poartă în ea ideea unei piețe fără constrângere, fără limite geografice sau de altă natură. Dilatarea sferei financiare se explică astfel ușor: dacă o investiție productivă cere construirea de uzine și recrutarea de personal, un plasament financiar la celălalt capăt al lumii se realizează într-o secundă, grație rețelelor informatice. Pe hârtie, acest lucru favorizează economia. Azi, statele, întreprinderile, investitorii pot să-și procure în timp real și la cel mai bun preț capitalurile de care au nevoie. În practică însă aceasta putere a finanțelor a devenit atât de mare încât poate provoca adevărate catastrofe, după cum se va vedea în continuare.

Aspecte negative ale globalizării: crize și instabilitate financiară

Teoretic, crearea unei piețe mondiale a capitalurilor, concurențială, funcționând fără piedici, trebuia să stimuleze creșterea eficienței sistemului financiar permițând o reducere a costului de finanțare și o mai bună alocare a capitalurilor între țări și sectoare de activitate, de unde să rezulte o mai rapidă creșterea economiei mondiale.

După 35 de ani de schimburi și mișcări de capitaluri administrate, se credea că s-a găsit remediul: liberul joc între deținătorii de resurse și cei care au nevoie de finanțare, aceștia întâlnindu-se mai ușor și cu cost scăzut (dereglementare), utilizând din ce în ce mai puțin intermedierea băncilor (dezintermediere) și circulând mai ușor de la un tip de activitate la altul

(deschiderea piețelor). Aceasta triplă revoluție a permis țărilor și firmelor să-și finanțeze nevoile și a ajutat întreprinderile să investească. De asemenea, din anii '90 piețele emergente din Asia, America latină și Europa de Est erau încorporate în sistem. Finanțele veneau în ajutorul dezvoltării. Observarea realității conduce însă la concluzii mai nuanțate.

În primul rând, nu este cert faptul că a avut loc o ameliorare a eficienței de alocare a capitalurilor. Dacă a avut loc o reducere a costurilor de finanțare, de aceasta au beneficiat marile întreprinderi multinaționale și instituțiile financiare, singurele în măsură să accedă la noile instrumente financiare și mai puțin multitudinea de întreprinderi mici și mijlocii ce reprezintă țesutul productiv. De asemenea, ne

putem întreba dacă noul sistem financiar internațional a condus într-adevăr la o mai bună alocare a capitalurilor între regiunile lumii. Începând de la criza datoriei Lumii a treia, cea mai mare parte a finanțării internaționale se concentrează în țările dezvoltate. La începutul anilor '90, țările în curs de dezvoltare "vărsau" țărilor dezvoltate cu titlu de rambursare a datoriei lor mai mult decât primeau de la acestea.

Pe de altă parte, globalizarea financiară determină o instabilitate crescândă a piețelor ce pare să devină cronică și accentuarea speculației. Se creează astfel premisele ca viteza de propagare și aria geografică se cuprindere a crizelor să crească semnificativ. Unul din exemplele adecvate în acest sens este criza financiară asiatică din 1997 care a afectat nu numai continentul asiatic, ci și o mare parte a țărilor dezvoltate, țări din Europa Centrală și de Est și se poate spune că stat la baza declanșării unei serii de crize financiare pe piețele latino-americane.

Procesul de globalizare financiară s-a produs în același timp cu creșterea instabilității ratelor dobânzii, ratelor de schimb și cursurilor titlurilor financiare. Se poate spune chiar că există o relație dialectică între instabilitatea financiară și globalizare. Aceasta deoarece, pe de o parte, cea mai mare parte a inovațiilor financiare au ca obiect protejarea agenților economici împotriva instabilității ratelor de schimb, ratelor dobânzii, a volatilității cursurilor titlurilor, iar pe de altă parte, noile instrumente sunt ele însele factori de instabilitate. Această constatare se verifică mai ales pe piețele produselor derivate unde, pentru a acoperi riscurile fluctuației, marile întreprinderi, companii de asigurări, case de pensii etc. schimbă contracte având ca obiect rate ale dobânzii, devize sau active financiare. Piețele la termen ating azi o amploare și o complexitate ce par incontroleabile. Produsele derivate constituie un instrument eficient de gestiune a riscurilor, dar în același timp un factor de instabilitate, fiind unul din instrumentele favorite ale speculatorilor.

Globalizarea financiară a presupus de asemenea o uriașă dilatare a sferei financiare: pe piața valutară se schimbă zilnic 1500 mld. dolari, de 7 ori mai mult decât în 1986. În ceea ce privește acțiunile, numai la New York capitalizarea (8700 mld. \$ la sfârșitul lui noiembrie 1997) s-a multiplicat de 4 ori în 10 ani. Aceasta explozie a tranzacțiilor pe piețele financiare nu mai este în raport direct cu finanțarea producției și a schimburilor internaționale. După estimările BRI, valoarea tranzacțiilor financiare internaționale este de 50 de ori mai mare decât valoarea comerțului internațional cu bunuri și servicii. Rezultă deci acest decuplaj - în creștere - între activitatea financiară și cea reală.

În altă ordine de idei, dereglementarea și internaționalizarea piețelor financiare au avut drept consecință plasarea sub o strictă supraveghere a politicilor economice ale statelor. Acum, piețele sunt cele care decid dacă politicile economice naționale sunt eficiente. Dacă o anumită orientare a politicii bugetare le îngrijorează, o creștere a salariilor bugetarilor li se pare excesivă, o măsură de sprijinire a consumului li se pare costisitoare și ineficientă, atunci sancțiunea este rapidă și adesea brutala. În câteva momente,

investitori din lumea întreagă - Tokyo, Singapore, New York, Londra, Frankfurt, Paris - alertați în timp real de terminalele Reuters, își exprimă neîncrederea și dezaprobarea.

Integrarea financiară mondială și mobilitatea internațională a capitalurilor au modificat profund natura relațiilor existente între diferite economii. Altădată, transmiterea internațională a conjuncturilor economice se realiza prin fluxurile de schimburi de bunuri și servicii. Astăzi, variabilele financiare sunt cele care joacă rolul determinant în transmiterea conjuncturilor, acestea devenind din ce în ce mai interdependente.

Pe fondul tuturor acestor consecințe ale globalizării financiare, a riscurilor pe care aceasta le presupune, se constata o gravă slăbiciune a noului sistem financiar internațional. Crizele sunt din ce în ce mai frecvente și mai variate, în special datorită sistemului ultraspeculativ instaurat la sfârșitul anilor '70, cu doi principali factori: dimensiunile atinse de sfera financiară, într-un timp record (au determinat ca aceasta să devină practic incontrollabilă), și tendința ei de a genera "baloane speculative", provocând crizele. Astfel, de la criza datoriei Lumii a Treia din 1982, la cea din Rusia, toate piețele (acțiuni, obligațiuni, derivate, imobiliară.) au suferit cel puțin o zdruncinare în cursul ultimilor 15 ani.

1.4.3. Contagiunea crizelor financiare la nivel internațional

Criza asiatică din 1997 este unul din exemplele cele mai elocvente pentru efectele distructive care însoțesc globalizarea piețelor financiare. Declanșata în iulie 1997 în Thailanda, criza a atins rapid Coreea, Indonezia, Malaezia, Philippine și celelalte țări asiatice, inclusiv Japonia. Liberalizarea financiară, această mișcare vastă declanșată la sfârșitul anilor '70, a fost în același timp factorul și vectorul de difuzare a crizei. Enormă masă de capitaluri care s-a îndreptat spre Sud - Estul asiatic a format un "balon speculativ", fără a se preocupa de slăbiciunea țărilor economiilor locale. Acest balon a explodat brutal, apoi piețele financiare interconectate au amplificat șocul. În 1982 a fost nevoie de declararea în încetare de plăți a mai multor țări în dezvoltare pentru a îngrijora lumea. De această dată, supraîndatorare a întreprinderilor și băncilor private într-o regiune care contribuie cu numai 3,5% la PNB mondial a fost suficientă pentru a declanșa un risc planetar. Cel puțin două certitudini par să nu fi supraviețuit în 1997: Asia în calitate de campioană de necontestat a creșterii economice și atotputernicia piețelor financiare, presupuse că alimentând economia mondială. După gravă criza produsă în țările Asiei de Sud - Est, se pune problema unei reforme a piețelor financiare pentru a nu cunoaște o nouă recesiune mondială. Absurdă în urma cu un an, problema devine de mare actualitate. Alan Greenspan, președintele Rezervelor Federale propunea "modificarea practicilor și instituțiilor pentru reducerea riscurilor sistemului".

Diferite forțe (guverne, creditori, investitori și instituții financiare) și beneficii potențiale au determinat adâncirea continuă procesului de globalizare. După căderea Sistemului de la Bretton Woods (1971) s-a trecut într-o nouă etapă de dezvoltare a sistemului financiar internațional caracterizată printr-o mobilitate ridicată a capitalurilor și printr-o participare a unui mare număr de țări în curs de dezvoltare la

derularea tranzacțiilor financiare în cadrul acestuia. Gradul ridicat de integrare al piețelor financiare, dublat de liberalizarea fluxurilor de capital a condus la creșterea interdependențelor între economiile dezvoltate și economiile în dezvoltare din toate regiunile lumii. Analiza, în contextul actual, a evoluției acestor interdependențe capătă o importanță deosebită pentru înțelegerea naturii crizelor și oferă noi perspective asupra efectelor de antrenare pe care acestea le au pe plan internațional.

Crizele pot fi definite ca fiind situații caracterizate de o instabilitate pronunțată, fiind deci însoțite de o volatilitate și de o incertitudine în creștere pe majoritatea piețelor (piețele de capital, piața petrolului, piețele monetare și valutare, piața muncii etc.). În situații de criză (orice formă ar îmbrăca ea) ne aflăm într-o permanentă stare de neliniște și de nesiguranță legată de viitor, teamă sau chiar panică. Instinctul nostru de apărare și de conservare ne îndeamnă să ne comportăm uneori irațional și să accentuăm și mai mult această volatilitate, deoarece fiecare dintre noi, cu capacitatea cognitivă pe care o avem filtrăm informația și înțelegem fenomenul în felul nostru transpunându-l apoi într-un anumit comportament legat de piață.

Crizele apar în urma unei perioade în care prețul unor active (financiare sau nu) au crescut artificial foarte mult, și în momentul în care piața devine conștientă cu privire la această supraevaluare reacționează în consecință. Etimologic cuvântul „criză” provine din cuvântul grecesc „krisis” care înseamnă o situație ce necesită luarea unei decizii. Mishkin a definit criza ca fiind „situația în care selecția adversă și hazardul moral se acutizează, piețele nemaifiind capabile să canalizeze resursele către cele mai productive oportunități de investiții”. O abordare similară întâlnim și la Friedman care consideră că criza are o puternică dimensiune psihologică. Panicați de perspectiva pieței, deponenții se aruncă într-un număr periculos de mare asupra depozitelor lor din bănci și deci sistemul bancar intră într-un colaps generalizat. Criza este asociată adesea lipsei de condiții care să permită adoptarea unei decizii (Morin , 1976). Apariția unei crize poate fi greu anticipată, elementul de surpriză asociat unei astfel de situații fiind fundamental (Reilly , 1993). În unele cazuri, criza este definită ca fiind un eveniment cu probabilitate redusă de apariție dar care are implicații mari pentru societate, organizații sau indivizi (Mitroff & all , 1988).

Problema cu definirea acestor crize constă în a spune cât de mare să fie volatilitatea sau căderea piețelor pentru a putea încadra o evoluție de acest gen în categoria unei crize. Nu există definiții foarte clare cu privire la cât de mare să fie inflația, șomajul sau scăderea PIB-ului unei țări pentru a aprecia intrarea ei într-o criză. Convențional, s-a stabilit că o economie intră în fază de recesiune atunci când după 2 trimestre succesive avem de a face cu scăderea PIB-ului unei țări sau regiuni (definiția a fost propusă de Shiskin în 1975). National Bureau of Economic Research (NBER) definește criza ca fiind “o scădere semnificativă a activității economice pentru câteva luni reflectată în scăderea PIB, scăderea veniturilor individuale, reducerea nivelului ocupării, diminuarea producției industriale și a consumului”. O altă definiție a crizei dată de Bruno (1996) menționează „situația în care o economie înregistrează scăderea PIB pentru trei ani consecutivi și această scădere este mai mare de 9%”.

Există diferite clasificări ale crizelor actuale. O primă clasificare relevantă pentru discuția noastră ar fi următoarea (Manic , 2009):

- Crize de mică amploare, conjuncturale sunt cele mai puțin periculoase dar și cele mai des întâlnite. Sunt generate șocuri externe (creșterea prețului petrolului pe piețele internaționale, conflicte la frontieră, calamități naturale în regiune) care generează o scădere a PIB și o creștere a șomajului. Guvernele pot contracara efectele negative ale acestor crize prin măsuri fiscale. Chiar și în absența unor măsuri explicite economia găsește rapid calea de redresare și de răspuns la efectele negative generate de o anumită conjunctură externă.

- Crizele structurale: generate pe fondul unei lipse de ajustare / adaptare a structurii producției interne la conjunctura internațională. Aceste crize structurale conduc cel mai adesea la probleme de balanță de plăți externe pe fondul pierderii competitivității externe, a insuficienței adaptării a ofertei la noile cerințe de pe piețele internaționale. Aceste crize au un impact prelungit și mult mai destabilizator asupra unei economii.

- Crizele sistemice: sunt crize care nu mai își pot găsi soluția în interiorul economiei în condițiile unei structuri de producție date. Sunt crize care necesită o reformare a întregului sistem în care este angrenată o economie (de exemplu reformarea Sistemului Financiar Internațional).

Altă clasificare interesantă a fost făcută de Ishihara (2005) care a identificat în literatura de specialitate cinci forme diferite de crize economico-financiare:

- Criză de lichiditate în sectorul financiar bancar (: este definită ca fiind o situație în care într-o țară mai multe bănci intră în imposibilitate de a-și onora obligațiile de plată pe termen scurt (criza de lichiditate) sau pasivele băncii sunt mai reduse decât activele băncii duce la (insolvența băncilor). Măsurarea unei astfel de crize se bazează pe indicatorul care raportează volumul depozitelor totale din sistemul bancar la totalul activelor băncilor din sistem (Demirguc-Kunt, Detragiache și Gupta , 2000);

- Criza de balanță de plăți externe: a fost definită pentru prima dată de Krugman și Obstfeld ca fiind acea situație în care rezerva internațională a unei țări se diminuează semnificativ pe fondul unor operațiuni masive de cumpărare de valută pe piața valutară motivate de anumite așteptări privind o iminentă depreciere a cursului de schimb în perioada imediat următoare. Kaminsky și Reinhart au definit și ei criza de balanță de plăți externe ca fiind o prăbușire abruptă a rezervei internaționale fără însă a propune un criteriu obiectiv pentru a caracteriza această prăbușire drept criză. Măsurarea unei astfel de crize se bazează pe ritmul de variație a rezervelor internaționale ale unei țări (rezerve prin care balanța de plăți externe își găsește echilibrul pe o perioadă determinată). O astfel de prăbușire a rezervei internațional nu survine doar unor speculații pe piața valutară ci și unei situații de dezechilibru cronic de cont curent (importuri mai mari decât exporturile pe o perioadă prelungită).

- Criză valutară: este caracterizată printr-o depreciere semnificativă a cursului de schimb pe fondul creșterii puternice de cerere de valută, presiunilor inflaționiste (Glick și Hutchison , 1999). În literatură

este definită ca fiind situația în care cursul de schimb cunoaște în termeni nominali o depreciere mai mare de 25% pe perioada ultimelor 12 luni (Frank și Rose , 1996) sau o depreciere mai mare de 10% a cursului real (Esquivel și Larrain , 1998). O altă propunere (Goldfajn și Gupta , 1999) interesantă caracterizează criza valutară drept o deviație puternică între cursul real și cursul estimat.

- Criză de datorie externă: definită pentru prima dată de Dornbusch (1989) ca fiind acea situație în care o țară este în incapacitate de a-și onora serviciul datoriei externe și de a rambursa ratele aferente acesteia. O serie de specialiști care au preluat această definiție inițială au încercat mai apoi să definească în mod obiectiv termenul de incapacitate. Trebuie spus în primul rând că declararea oficială a încetării temporare plăților aferente datoriei sale externe (cazurile deja de notorietate a Mexicului, Braziliei sau Argentinei) nu înseamnă neapărat că această țară se găsește în situația de incapacitate de plată. Detragiache și Spilimbergo (2001) au definit criza datoriei externă ca fiind una dintre următoarele situații: (a) situația în care datoria cu probleme (cea care nu mai poate fi rambursată) este mai mare de 5% din totalul datoriei externe și (b) situația în care o țară solicită restructurarea datoriei sau reeșalonarea plăților (moratoriul datoriei externe) în contul datoriei externe creditorilor săi. Indicatorii clasici pe baza cărora se analizează o potențială criză de datorie externă sunt: datoria externă / PIB, datoria externă / exporturi totale sau rata serviciului datoriei externe. Ajayi și Mbodja (1996) au propus un sistem de indicatori mai complex prin care să fie măsurată posibilitatea ca o țară să intre într-o astfel de criză: (1) datorie externă / exporturi; (2) datorie externă / PNB; (3) serviciul datoriei externe / exporturi; (4) rata dobânzilor / exporturi și (5) rata dobânzilor / PNB.

- Crizele financiare: în literatură nu s-a creionat încă un punct de vedere unitar cu privire la acest tip de criză. Crizele financiare sunt asociate unei diminuări drastice a încrederii investitorilor în sistemul financiar. Pe fondul aceste credibilități în scădere capitalurile sunt retrase de pe piețele financiare și repatriate în țara lor de origine. Acest efect generează o scădere a lichidității tranzacțiilor pe bursă, o presiune pe cursul de schimb (pe fondul creșterii cererii de valută necesară conversiei sumelor dezinvestite de pe piața de capital) și o presiune pe rata dobânzii (pe fondul diminuării cererii de titluri financiare).

Este dificil să facem aprecieri când o criză financiară devine una economică sau dacă o criză economică generează o criză financiară sau invers. În principiu vorbim întotdeauna de o criză economică generată fie de cauze financiare, politice sau sociale. Criza financiară nu este decât o formă de manifestare a crizei economice și reflectă o neîncredere în sistemul financiar, o scădere semnificativă a volumului tranzacțiilor la bursă, o dereglare a mecanismelor de piață. Bursa este barometrul economiei și tranzacționează afaceri de diferite dimensiuni și din diferite sectoare. În momentul în care piața acestor afaceri (piața imobiliară, piața petrolului, piața muncii) suferă dereglări sau corecții importante ele se vor reflecta în profitabilitatea afacerilor listate la bursă și, implicit, în prețul activelor financiare (acțiuni sau obligațiuni) care depind direct de așteptările investitorilor. Panica legată de economie nu face altceva decât să accentueze amplitudinea acestor corecții și să inducă noi incertitudini în economie. De aici și până la

reducerea apetitului pentru economisiri și investiții și apoi la creșterea dobânzilor pe piață nu este decât un pas.

Concluzia este cât se poate de clară dacă plasăm analiza crizelor actuale în aceste coordonate: nu capitalismul, liberalismul excesiv sau mecanismele pieței libere au generat această criză (și toate crizele care vor urma). Statul este cel care prin băncile sale centrale alterează o resursă importantă din economie (care este și ea limitată) – capitalul - prin emisiunea necontrolată de monedă și prin lipsa unor mecanisme reale de a controla această emisiune (etalonul aur era foarte eficient pentru că nu s-a putut descoperi formula chimică a acestui metal prețios). Alterând acest capital din piață el denaturează dobânda calculele antreprenoriale și induce în eroare pe toți cei care acționând pe piața liberă, fiind creativi și asumându-și riscuri vând produse și servicii.

Lucrul cel mai grav este că această intervenție malefică și greu de observat a statului în economie prin acapararea sistemului financiar-bancar s-a extins încetul cu încetul și la piața capitalurilor. Prețurile acțiunilor au fost alterate și ele de banii ieftini pompați de stat și de băncile comerciale în economie.

Introducerea conceptului de contagiune în literatura de specialitate privind crizele financiare s-a bazat pe efectul devastator pe care acestea îl au asupra nivelului veniturilor și bunăstării unui număr foarte mare de oameni și într-un timp foarte scurt (la fel ca în cazul unei epidemii de mare amploare). Conceptul de contagiune nu are în vedere doar impactul crizelor pe plan local ci și canalele prin care aceste crize sunt propagate la nivel internațional. Vorbim de efectul de contagiune și atunci când este vorba de propagarea unei crize din anumite sectoare la nivelul întregii economii (de exemplu criza de pe piața creditului ipotecare din SUA a început să antreneze progresiv toate sectoarele economiei). În definirea efectului de contagiune se mai are în vedere existența unui contact direct sau indirect între țările (sau sectoarele) afectate de criză.

Efectul de contagiune are în vedere și răspunsul emoțional al investitorilor și consumatorilor la schimbări radicale produse pe piețele internaționale, existând și o pronunțată dimensiune psihologică și comportamentală. Imperfecțiunile piețelor financiare internaționale pot genera baloane speculative, comportament irațional din partea actorilor pieței, atacuri speculative, prăbușirea burselor și alte fenomene de acest gen. Aceste imperfecțiuni pot genera dezechilibre majore în balanța de plăți externe sau la nivelul indicatorilor macroeconomici fundamentali (inflație, curs de schimb, dobândă, șomaj) în țări care inițial păreau stabile dpdv economic.

În momentul de față se operează cu mai multe definiții ale efectului de contagiune a crizelor financiare :

- Abordarea generală: contagiunea reprezintă mecanismul prin care șocurile se transmit între diferite țări, generând un efect de domino la nivel global. Contagiunea poate apărea atât în momente de creștere economică cât și în momente de criză. Fenomenul este luat în considerare doar atunci când vorbim de o

situație de criză propagată la nivel internațional (de multe ori se uită că există și o contagiune „pozitivă” prin care creșterea sau dezvoltarea economică este exportată în alte țări);

- Abordarea restrictivă: contagiunea reprezintă mecanismul prin care șocurile se transmit între diferite țări sau când apare o corelație între două sau mai multe țări, dincolo de orice legătură fundamentală între țări și care diferă de șocurile comune cu care se confruntă aceste țări. Această definiție se referă la acel efect de antrenare suplimentar apărut între două sau mai multe țări explicat prin atitudini comportamentale specifice la nivel de investitor sau consumator;

- Abordarea strictă: contagiunea apare atunci când corelația între două sau mai multe țări crește semnificativ în perioade de criză comparativ cu perioadele de acalmie. Definiția se referă, practic, la influența pe care o criză o poate avea asupra intensității legăturii între două sau mai multe țări.

- În definirea conceptului de contagiune au fost identificate o serie de legături care pot exista între diferite țări și care explică existența și amplitudinea acestui fenomen:

- Legături financiare : apar datorită conectării diferitelor economii la sistemul financiar internațional. Atunci când într-o țară apare o situație de criză, fondurile de investiții se confruntă cu retrageri masive de capitaluri de către investitori, acest lucru fiind compensat de emisiunea de titluri într-o terță țară pentru a atrage lichidități. În acest fel, șocul inițial este propagat și către alte țări. Un fenomen similar este cel al băncilor multinaționale care orientează excesul de lichiditate către piețe care oferă potențial de creștere mare (piețele emergente de exemplu) și pe care apoi îl retrag rapid în momentul în care apar primele semne de criză în țara de origine (acest lucru dezechilibrează țările debitoare, dezechilibrul fiind apoi și mai accentuat de retragerea definitivă sau parțială de pe acea piață a băncilor multinaționale).

- Legături economice : apar mai ales datorită relațiilor comerciale între diferite țări. Când raportul de schimb între două țări se deteriorează sau când două țări se află într-o competiție puternică pe piețele internaționale, de multe ori sunt tentate să obțină un avantaj competitiv temporar din deprecierea cursului de schimb. Investițiile străine directe și cele de portofoliu contribuie și ele la acest efect de antrenare.

- Legăturile politice: apar pe fondul relațiilor diplomatice și politice între diferitele țări. Acest tip de legătură este mai puțin studiat în literatura de specialitate atunci când se analizează efectul de contagiune. Foarte multe țări fac parte din diferite „cluburi” economice care impun anumite norme de conduită (de exemplu pot impune un anumit regim valutar). Această apartenență la diferitele grupări politice face ca de multe ori crizele să capete un caracter de cluster. O țară care intră într-o criză și face parte din acest grup atrage intrarea tuturor țărilor din grup în criză.

Cei mai mulți economiști operează cu definiția strictă a fenomenului de contagiune: „contagiunea reprezintă o creștere rapidă a legăturii între diferitele piețe financiare în momente de criză”. O definiție derivată din abordarea strictă a efectului de contagiune este cea dată de Kaminsky și Reinhart (1999) și de Eichengreen și Rose (1998): „efectul de contagiune reprezintă acea situație în care informația cu privire la existența unei crize într-o altă țară crește probabilitatea unei crize pe plan local”. O serie de autori

(Gertsman , 1998, MacMahon și Trichopoulos , 1996; Edwards , 1999) au restricționat și mai mult terminologia efectului de contagiune: „contagiune este acea situație în care magnitudinea și amploarea transmiterii șocurilor la nivel internațional depășește așteptările ex-ante ale operatorilor din piață”.

În momentul de față putem vorbi de mai multe forme de contagiune a crizelor financiare :

- Efectul de contagiune de tip „muson”: este dat de existența unui dezechilibru la nivel global care afectează un număr mare de țări (chiar pot fi afectate toate țările) conectate la economia mondială. În acest sens pot fi date numeroase exemple de crize propagate în acest fel: crizele petroliere din 1973 și 1979, creșterea dobânzilor în Germania în 1992 în contextul crizei ERM, creșterea dobânzilor din SUA după criza din Mexic din 1994.

- Efectul de contagiune de tip „spillover”: este dat de existența unei crize într-o țară anume care se propagă apoi la un număr mare de țări. Kaminsky și Reinhart au numit acest efect contagiune bazată pe variabilele fundamentale („fundamentals based contagion”). Exemple de astfel de efecte de contagiune ar fi: deprecierea pronunțată a yen-ului japonez din 1995 față de dolarul american care a generat apoi criza în Asia de Sud-Est (începută în Thailanda în 1997), cele mai afectate țări din regiune fiind țările care aveau cele mai dezvoltate relații comerciale cu Japonia și SUA, criza din Mexic din 1994 care apoi s-a propagat în mai multe țări din America Latină, criza din Turcia din 2000, criza „dot.com” din SUA și Europa din 2000, criza „subprime” de pe piața creditului din SUA din 2007.

- Efectul de contagiune de tip „rezidual”: se referă la modificări ale situației economice din diferite țări care depășesc așteptările operatorilor din piață și care sunt vizibile în valoarea reziduală („zgomotul alb”) al modelelor care testează corelațiile între diferitele economii (între o țară și mai multe țări sau între o țară și economia mondială).

- Efectul de contagiune a volatilității: este un tip al contagiunii manifestat cu precădere pe piețele de capital și are în vedere propagarea volatilității în creștere (riscul investițional asociat este în creștere) de pe piață de capital pe alte piețe de capital . Acest tip de contagiune este printre cele mai studiate forme în literatura de specialitate.

Crizele din perioada modernă nu diferă din punct de vedere al cauzelor și efectelor de crizele din perioada clasică. Diferă doar anvergura acestora și cadența mult mai rapidă cu care se succed în momentul de față. Eșecul statului în a tempera frecvența lor de apariție și în a diminua efectele negative ale acestor crize este evident. Chiar dacă se va încerca o reglementare mai bună a piețelor financiare și a comportamentului actorilor pe aceste piețe se vor găsi noi și noi inovații financiare care vor trece de limita de jurisdicție a acestor măsuri. Introducerea unor restricții în sistemul de creditare este un alt aspect care trebuie pus serios în discuție: actualul sistem monetar baza pe rezerve fracționare își arată fără doar și poate limitele sale. Un alt element care trebuie reformat se referă la depozitele la termen simple (nu cele bazate pe certificate de depozit) care trebuie să își piardă caracteristica actuală prin care un deponent poate retrage dintr-o bancă un depozit la termen înainte de scadența sa. Se pot discuta și aspectele legate de cât

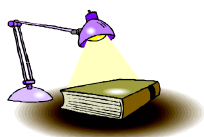
de mult se poate expune o bancă universală pe instrumente cu risc ridicat (acțiuni și derivate) folosind bani din depozitele bancare însă nu înainte de a rezolva problema hazardului moral al refinanțării ieftine de la banca centrală. Cu un salvator în permanență în apropierea ta nu vei fi niciodată tentat să te comporți rațional.



Să ne reamintim

Dezvoltarea economiilor naționale, formarea economiei mondiale ca sistem, expansiunea și diversificarea formelor de comerț și cooperare internațională, amplificarea și diversificarea relațiilor Financiare și financiare internaționale au condus la apariția **Sistemului Financiar Internațional**.

Obiectivul esențial al Sistemului Financiar Internațional a fost să asigure prin intermediul mecanismelor valutare evoluția echilibrată, armonioasă și echitabilă a relațiilor economice între statele lumii, în scopul dezvoltării economice a fiecărei țări în parte și a economiei mondiale în ansamblul său



1.5. Rezumat

Globalizarea nu este un fenomen contemporan, este dificilă identificarea începuturilor globalizării financiare, pe care se sprijină globalizarea economiei

Pe fondul tuturor acestor consecințe ale globalizării financiare, a riscurilor pe care aceasta le presupune, se constata o gravă slăbiciune a noului sistem financiar internațional.

Crizele sunt din ce în ce mai frecvente și mai variate, în special datorită sistemului ultraspeculativ instaurat la sfârșitul anilor '70, cu doi principali factori: dimensiunile atinse de sfera financiară, într-un timp record (au determinat ca aceasta să devină practic incontrollabilă), și tendința ei de a genera "baloane speculative", provocând crizele.

Crizele pot fi definite ca fiind situații caracterizate de o instabilitate pronunțată, fiind deci însoțite de o volatilitate și de o incertitudine în creștere pe majoritatea piețelor

Problema cu definirea acestor crize constă în a spune cât de mare să fie volatilitatea sau căderea piețelor pentru a putea încadra o evoluție de acest gen în categoria unei crize

Introducerea conceptului de contagiune în literatura de specialitate privind crizele financiare s-a bazat pe efectul devastator pe care acestea îl au asupra nivelului veniturilor și bunăstării unui număr foarte mare de oameni și într-un timp foarte scurt (la fel ca în cazul unei epidemii de mare amploare)..



1.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor

1. Sistemul Financiar Internațional poate fi definit:

- a. Ca un ansamblu de norme, tehnici cu privire la transferul resurselor de capital;
- b. Ca un sistem care se reglează automat;
- c. Ca un sistem independent în cadrul sistemului economic;
- d. Ca un complex format din piețe, instituții și instrumente financiare.

2. Sistemul financiar de la Bretton – Woods se caracteriza prin:

- a. Un sistem de cursuri care flotează liber;
- b. Un sistem prin care fiecare monedă era legată direct de aur;
- c. Un ansamblu de cursuri bilaterale menținute fixe;
- d. Un sistem în care toate monedele erau fixate față de dolar și dolarul era fixat în raport cu aurul.



1.7. Bibliografie recomandată

- Anghelache, G., Obreja, C., Relații monetare internaționale: concepte, interdependente, tranzacții, ASE, București, 2017
- Boajă, M., Relații financiare și valutare internaționale, Editura Economică, București, 2003
- Bran, P. și Costica, I., Economia activității financiare și monetare internaționale, Editura Economică, București, 2003
- Feenstra R. C. și Taylor, A., International Macroeconomics, Worth Publishers, 2008
- Krugman, P. R., Obstfeld, M. and Melitz, M.J., International Economics. Theory and Policy, 9th ed., Addison Wesley, 2012
- Paja, M., Relații financiar-monetare internaționale, Editura Axioma, București, 2017
www.bstdb.org

Unitatea de învățare 2.

Intermedierea pe piețele financiare internaționale



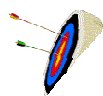
Cuprinsul unității de învățare 2

- 2.1. Introducere
- 2.2. Obiectivele unității de învățare 2
- 2.3. Durata medie de autoinstruire
- 2.4. Conținut
 - 2.4.1. Avantajele intermediarii financiare pe piețele internaționale
 - 2.4.2. Tipologia instituțiilor financiare
- 2.5. Rezumat
- 2.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor
- 2.7. Bibliografie recomandată



2.1. Introducere

Dezvoltarea piețelor financiare internaționale nu ar fi fost posibilă fără aportul fundamental al instituțiilor de intermediere financiară, menite să acționeze ca o interfață între deținătorii de capital și cei care au nevoie de această resursă de bază pentru dezvoltarea afacerilor lor. În condițiile în care piața financiară internațională continuă să fie o piață imperfectă și riscantă, pe care informația și modalitățile de transmitere a acesteia joacă un rol cheie, se poate spune că intermediarii financiare au contribuit și contribuie din plin la creșterea eficienței în alocarea resurselor de capital.



2.2. Obiectivele unității de învățare 2

Prin parcurgerea acestei unități de studiu studenții vor fi în măsură să:

- Înțeleagă avantajele și dezavantajele intermediarii financiare pe piețele internaționale;
- Să cunoască principalele categorii de intermediari care acționează în mediul financiar internațional;
- Să descopere serviciile pe care le oferă în momentul de față intermediarii financiare pe piețele internaționale;



2.3. Durata medie de autoinstruire

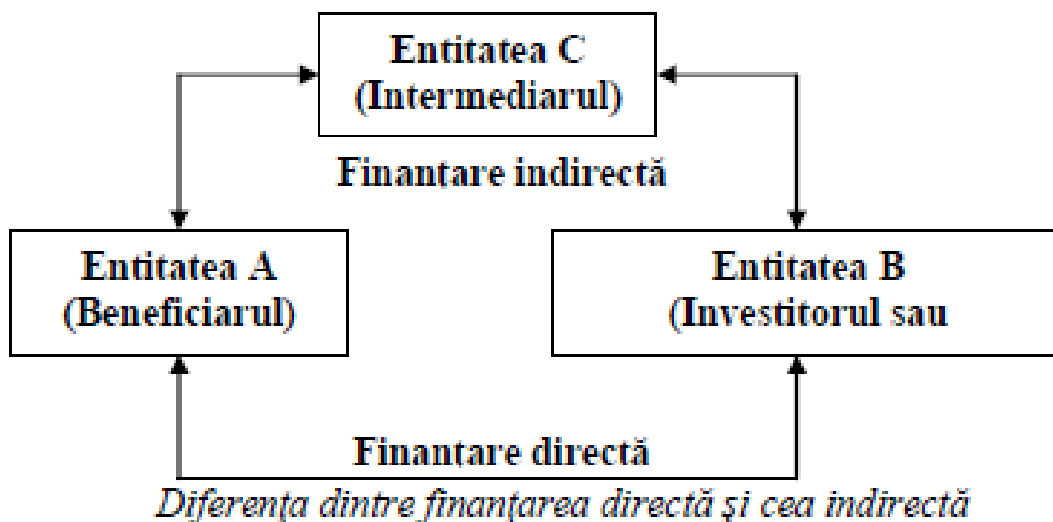
Durata medie de parcurgere a primei unități de învățare este de aproximativ 3 ore



2.4. Conținut

2.4.1. Avantajele intermediarii financiare pe piețele internaționale

Intermediarii financieri sunt entități publice sau private specializate care acționează pe piețele monetar - valutare sau de capital, mobilizând importante resurse financiare de la deținătorii acestora și punându-le la dispoziția celor care au nevoie de ele.



Practic, în funcție de implicarea acestor instituții în finanțarea internațională, putem vorbi de o *finanțare directă* (beneficiarul are un contact direct cu deținătorii de fonduri) și o *finanțare indirectă* (când cel care are nevoie de resurse de capital se adresează unei instituții financiare specializate care mijlocește contactul între utilizator și deținătorii de fonduri). Pe piețele financiare internaționale, cea mai mare parte din resurse sunt mobilizate prin finanțare indirectă.

În ceea ce privește activitatea de intermediere pe piața financiară internațională, se pot remarca următoarele:

- Odată cu dezvoltarea și organizarea piețelor financiare internaționale, au apărut și s-au dezvoltat o gamă largă de forme de intermediere financiară și de instituții aferente, de la cele mai simple până la cele mai complexe;
- Economia de piață modernă este tot mai complexă și diversificată. Cantitatea de informații este copleșitoare. Esența dezvoltării economice o constituie alocarea eficientă a resurselor, dar, într-o economie complexă, decizia de alocare devine din ce în ce mai riscantă.
- În bilanțul companiilor de intermediere financiară predomină activele financiare (și nu cele reale) formate din creanțe față de diferiți debitori;
- Contabilitatea la nivelul companiilor de intermediere financiară este organizată în același mod ca și la ceilalți operatori economici non - financieri;

• Analiza financiară a unor astfel de companii utilizează același set de indicatori financiari cunoscuți (grad de îndatorare, rentabilitate, fluxuri de numerar), doar că în cazul unor indicatori financiari valorile de referință sunt diferite față de companiile non - financiare.

Principalele avantaje ale activității de intermediere pe piețele financiare internaționale sunt:

- Riscuri mai reduse pentru utilizatorii și deținătorii de capital;
- Consultanța financiară oferită utilizatorilor și investitorilor;
- Condiționarea acordării finanțării;
- Posibilitatea valorificării mai bune a informațiilor existente pe piață;
- Facilități suplimentare de finanțare acordate utilizatorilor de capital;
- Oferirea unei game variate de instrumente ce pot fi adaptate la specificul nevoilor de finanțare a fiecărui beneficiar;
- Posibilități de reducere a costului capitalului atras.

Printre dezavantajele majore pe care le prezintă utilizarea intermediarilor financiari în procesul de mobilizare a resurselor de capital se numără:

- Existența unui "istoric" al relațiilor cu intermediarul financiar;
- Costuri de tranzacționare mai mari (comisioane, speze bancare);
- Lipsa unui contact direct cu piața financiară internațională;

Principalul argument în favoarea utilizării intermediarilor financiari este legat de imperfecțiunea piețelor financiare internaționale (tradusă prin imposibilitatea obținerii unor informații certe cu privire la evoluția viitoare a pieței și la participanții pe această piață).

Întrepătrunderea fenomenelor economice, globalizarea economiei mondiale, multitudinea informațiilor și viteza comunicării pun în imposibilitate un operator economic să facă față tuturor posibilităților de alocare sau folosire a resurselor. S-au dezvoltat astfel “servicii profesionale” care, evaluează, pun diagnostic, acordă consultanță, asistă în procesul de conducere sau mobilizează resurse. Ele fac față la presiunea concurenței într-o lume deschisă și transparentă. Serviciile profesionale sunt folosite nu numai de cei care au nevoie de resurse, ci și de cei care investesc. Și, ceea ce este mai important, serviciile profesionale ajută operatorii economici să-și pună în ordine fluxurile financiare, să-și păstreze echilibrul economic și să-și consolideze viitorul. Serviciile profesionale asigură transparență, rigoare și predictibilitate în circuitul economic și fluxurile financiare.

Dar, în primul rând, serviciile profesionale financiare au răspuns necesităților de finanțare dincolo de capacitatea convențională a sistemului băncilor comerciale. Nevoia de dezvoltare solicită mai multe resurse financiare și ele trebuie căutate. Astfel au apărut băncile de afaceri (merchant banks) sau băncile de investiții (investment banks) ca intermediari financiari care asigură servicii profesionale specializate în mobilizarea altor resurse financiare decât creditele bancare și rezolvarea crizei de lichidități. Sistemele financiare din majoritatea țărilor dezvoltate sunt reglementate diferit și dau naștere unei mari varietăți

structurale atât la nivelul formelor de intermediere financiară dar, mai ales, în privința serviciilor oferite de aceștia.

Tendința de specializare a majorității instituțiilor de intermediere este suprapusă peste cea de integrare a serviciilor de intermediere (integrarea se face nu numai pe tipuri de utilizatori – individuali sau instituționali ci și pe domenii de activitate). Cert este că activitatea de intermediere financiară este una dinamică și flexibilă, capabilă de adaptare în timp real la schimbările pieței. Multe din aceste servicii nu au existat în trecut, iar cele mai sofisticate s-au dezvoltat în perioada postbelică, cunoscând o adevărată explozie în ultimele două decenii. În prezent, intermediarii financiari oferă utilizatorilor o gamă largă de servicii integrate, având un grad de complexitate diferit:

- Tranzacții financiare (vânzarea sau cumpărarea de active financiare de pe piață, plățile și decontările internaționale);
- Finanțarea activității economice (finanțarea investițiilor internaționale, a activității de comerț exterior);
- Consultanță financiară (consultanța oferită investitorilor cu privire la posibilitățile de investiție sau la managementul portofoliului deținut);
- Monitorizarea piețelor (agențiile de rating ce monitorizează diferitele piețe financiare oferind clasamente de risc de țară);
- Garantarea operațiunilor financiare (oferirea de garanții bancare în plățile internaționale, garantarea emisiunii de titluri financiare);
- Asigurarea împotriva riscurilor financiare (asigurarea împotriva riscului de țară, a riscului de neplată, a riscului suveran etc.);
- Expertiza managerială (oferirea de consultanță în administrarea afacerilor);
- Monitorizarea companiei (monitorizarea activității companiilor finanțate).

În plus de aceste servicii de bază, există intermediari specializați care oferă și alte servicii conexe cum ar fi:

- Constituirea de consorții bancare pentru mobilizarea unui volum important de resurse de capital (de exemplu sindicalizarea creditelor);
- Implicarea directă în emisiunea de titluri pe piața financiară internațională (emisiunea de acțiuni / obligațiuni);
- Promovarea emisiunii de titluri pe piața financiară internațională (cazul emisiunii de obligațiuni pe o piață străină);
- Implicarea în finanțarea complexă a proiectelor de investiții;
- Implicare în fuziunile, achizițiile sau preluările de firme;
- Administrarea contului clienți (cazul factoringului).

2.4.2. Tipologia instituțiilor financiare

Principalele instituții de intermediere care operează pe piețele financiare internaționale sunt următoarele:

I. Instituțiile financiare internaționale:

- Fondul Monetar Internațional;
- Grupul Băncii Mondiale (BIRD, IDA, CFI, MIGA);
- Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare;
- Banca Europeană de Investiții;
- Banca Reglementelor Internaționale;

II. Instituții guvernamentale:

- Agenții guvernamentale de creditare a exporturilor;
- Agenții guvernamentale de garantare a exporturilor;
- Agenții guvernamentale de asigurare a riscurilor;

III. Instituțiile depozitare:

- Băncile comerciale;
- Casele de economii și împrumuturi;
- Băncile mutuale de economii;
- Uniunile de credit.

IV. Instituțiile non - depozitare:

- Băncile de investiții;
- Fondurile mutuale;
- Fondurile private de pensii;
- Companiile de asigurări;
- Companiile de finanțare;
- Fondurile cu capital de risc;
- Societăți de valori mobiliare.

I. Instituțiile financiare internaționale au un rol fundamental în orientarea fluxurilor de capital dinspre țările care au excedent de resurse către cele cu deficit de resurse, scopul alocării capitalurilor fiind acela de rezolvare a unor crize de sistem cu care se confruntă țările implicate sau pentru restructurarea economică a acestora. Reprezentarea țărilor în cadrul acestor instituții se face la nivel de guvern (prim – ministru, ministru de finanțe sau guvernatorul băncii centrale). Cea mai mare parte a finanțărilor acordate de aceste instituții nu sunt în condiții de piață (dobânzi mai mici, perioade de grație, posibilități de reeșalonare sau renegociere).

II. Instituțiile și agențiile guvernamentale au rolul de a susține financiar activitatea de export prin acordarea de credite de export pe termen scurt (credite de scont, credite de cesiune, credite de accept,

avansuri în valută, credite în contul curent, linii de credit) sau pe termen lung pentru finanțarea importului de bunuri de echipament (credit furnizor sau cumpărător) sau de a se implica în garantarea financiară a operațiunilor de import – export și acoperirea riscurilor asociate acestor operațiuni (riscul de țară, riscul valutar sau riscul de dobândă).

III. Instituțiile depozitare presupun constituirea în prealabil a unor resurse de capital din atragerea de depozite bancare de la persoane fizice sau juridice rezidente sau nerezidente și împrumutarea acestor resurse către cei care au nevoie de ele.

A. *Băncile comerciale* sunt pilonul central al intermediarii pe piețele financiare internaționale, oferind o gamă largă de servicii cum ar fi tranzacții financiare (cumpărarea / vânzarea de valută, plăți și decontări internaționale), garanții bancare, monitorizare etc. (mai puțin expertiza managerială). Veniturile în cazul acestor instituții sunt formate din dobânzile încasate de pe urma creditelor acordate și din comisioanele / spezele bancare percepute pentru diferitele operațiuni financiare realizate. Principalele cheltuieli în cazul băncilor sunt formate din dobânzile plătite deponenților, la care se adaugă cheltuielile curente, cheltuielile cu provizioanele etc.

Pentru bănci, *acordarea de credite* reprezintă principala activitate comercială. Spre deosebire de celelalte instituții de intermediere, care înregistrează un număr limitat de tipuri de active, așa cum am văzut mai sus, băncile au în structura activelor un portofoliu mult mai diversificat.

Creditele reprezintă principalul activ al băncilor și, de asemenea, reprezintă principala sursă de venituri. Putem privi banca drept o ființă cu două brațe. Pe de o parte, un braț primește depozite din partea celor cu excese de fonduri, iar pe de altă parte, ea acordă credite celor care găsesc oportunități de investiție profitabile. Din diferența dintre dobânzile încasate de către bănci și cele plătite de către acestea rezultă profitul brut al activității bancare de creditare. Dacă din această diferență se scad cheltuielile de administrație și de întreținere ale băncii, ca și impozitele legale, ceea ce rămâne este profitul net sau câștigul net bancar.

Creditul bancar reprezintă soluția de bază pentru investițiile agenților economici, fiind în esență, mai ales la nivelul economiilor emergente, calea de realizare a restructurării economice și a relansării afacerilor. Activitatea de creditare este cel mai important plasament bancar, cu o pondere mare în activul bilanțier și deci de calitatea portofoliului de credite depinde stabilitatea băncii și realizarea nivelurilor necesare indicatorilor activității bancare privind solvabilitatea și lichiditatea. În cazul unui portofoliu slab de credite acordate, acea bancă ar putea pierde depozite, datorită veniturilor mici sau a riscurilor prea mari pe care le-ar putea aduce acest tip de amplasamente; fără depozite o bancă nu poate să continue să finanțeze creditele sale și să îndeplinească angajamentele sale. De aceea, este vital ca o bancă să abordeze cu atenție portofoliul de credite pentru a-i asigura soliditatea sa.

Diferența între băncile comerciale și celelalte instituții de depozitare (casele de economii, băncile mutuale sau uniunile de credit) constă în rolul fundamental pe care băncile comerciale îl au în plățile și decontările internaționale, marea diversitate a activelor (instrumentelor) oferite, forma de organizare (băncile comerciale sunt organizate sub forma societăților pe acțiuni servind intereselor acționarilor). Băncile comerciale sunt de două tipuri: bănci cu amănuntul ("retail banks" - pentru persoane fizice) și bănci pentru companii ("company banks") adresate în principal companiilor. Cea de a doua categorie de bănci este mai mult implicată pe piețele financiare internaționale.

O categorie aparte de bănci comerciale implicate în finanțarea internațională sunt băncile de import - export, care acordă facilități de finanțare firmelor exportatoare: credite de prefinanțare, credite furnizor / cumpărător, credite de export, garanții bancare, credite de scont, credite de accept etc.

B. Casele de economii și împrumuturi sunt instituții financiare de depozitare specializate în principal pe acordarea de credite ipotecare (din care creditele ipotecare ocupă primul loc - cca. 70 % din activele băncii). Serviciile financiare oferite sunt legate de activitatea lor de bază, oferind o gamă largă de servicii de consultanță în domeniul ipotecar. Ca formă de organizare, multe dintre aceste instituții sunt companii mutuale, dar apar și în forma unor societăți pe acțiuni.

C. Băncile mutuale de economii au active format în principal tot din credite ipotecare și instrumente cu risc redus (titluri de stat, obligațiuni de stat, obligațiuni municipale). Sunt de dimensiuni mai mici, organizate sub forma unei simple asocieri de fonduri (companii mutuale). În prezent, în practica financiară internațională nu se mai face distincție între acest tip de instituții de intermediere și casele de economii și împrumuturi.

D. Uniunile de credit sunt companii mutuale specializate pe acordarea de credite de consum. Din punct de vedere al fondurilor mobilizate și al tranzacțiilor derulate, uniunile de credit sunt cele mai mici dintre instituțiile de depozitare, având totuși un grad rapid de dezvoltare în ultima perioadă. Participanții la aceste instituții sunt de regulă membrii aceleiași organizații, din acest punct de vedere operațiunile financiare derulate prin uniunile de credit fiind considerate ca având un risc redus. Gradul de diversificare al serviciilor și instrumentelor oferite este relativ redus.

IV. Instituțiile de intermediere non - depozitare

E. Fondurile cu capital de risc (Venture Capital) reprezintă forma de mobilizare a capitalului privat al unui grup de investitori care cumpără acțiuni într-o firmă nou înființată, nelistată, dar cu potențial de creștere rapidă. Prin această formă de intermediere sunt finanțate companii / proiecte din domenii cu risc ridicat dar cu potențial de creștere, oferind o gamă diversificată de tehnici de finanțare (acțiuni, obligațiuni, credite). În principiu, aceste fonduri încheie contracte directe cu antreprenori care dețin o tehnologie de vârf, finanțatorul percepend un dividend anual. De regulă, cei care finanțează astfel de afaceri nu au

cunoștințe avansate cu privire la procesul tehnologic, punând la dispoziția antreprenorului capitalul și expertiza managerială de care acesta dispune.

După cum se poate observa, în faza inițială principalul beneficiar este antreprenorul (care are la dispoziție resursele financiare necesare și sprijinul direct al finanțatorului în gestionarea afacerii) în timp ce în faza ulterioară, dacă lucrurile merg bine, principalul beneficiar devine finanțatorul care are dreptul să preia integral afacerea respectivă.

Caracteristicile finanțării prin fondurile cu capital de risc sunt următoarele:

- Investiție cu grad mare de risc – rata mare de mortalitate + lipsa de active fixe;
- Rata mare a câștigului așteptat – obiectiv ROI (return on investment) de minim 20-30%;
- Deținerea firmei în portofoliu de la 1 la 7 ani;
- Achiziționare între 5 – 30% dintre acțiunile firmei;
- ieșire din investiție prin: ofertă publică pe piețele internaționale, vânzare către o altă
- companie, preluare;
- Implicare activă a investitorului.

Uneori această formă de finanțare este preferată finanțării prin băncile comerciale din cauză că riscul implicat este mult mai mare și băncile evită uneori implicarea directă și că de cele mai multe ori existența unui istoric al relațiilor cu o bancă este un factor determinant în acordarea finanțării. În plus, în contractul încheiat cu antreprenorul, finanțatorul poate restricționa / condiționa obținerea de fonduri din alte surse și poate impune obligativitatea supravegherii directe a activității antreprenorului și a modului în care acesta gestionează fondurile primite.

F. Companiile de finanțare apar ca filiale ale marilor companii (de exemplu General Electric Capital sau General Motors Acceptance Company) sau ca instituții financiare independente (de exemplu compania Heller, preluată ulterior de Fuji Bank)

Aceste companii sunt specializate în susținerea financiară a dezvoltării unei afaceri (inclusiv în finanțarea exporturilor sau investițiilor directe în străinătate) dar și în finanțarea cumpărării de locuințe, autoturisme sau alte bunuri de consum. Deoarece creditele acordate sunt garantate de obligativitatea constituirii unui colateral (depozit bancar, stoc de titluri financiare), riscul implicat este mult mai mic.

În practica financiară internațională s-au dezvoltat trei mari tipuri de astfel de companii de finanțare:

- Companii de finanțare a vânzărilor: specializate în finanțarea utilizatorilor de produse (ex. în domeniul auto);
- Companii de finanțare a persoanelor fizice: specializate în finanțarea persoanelor fizice pentru achiziționarea de bunuri de larg consum sau de cumpărarea de locuințe;
- Companii de finanțare a afacerilor: implicate în finanțarea companiilor prin acordarea de credite comerciale sau operațiuni de leasing / factoring.

În fluxurile financiare internaționale sunt implicate cu precădere ultima categorie de companii de finanțare. Mai trebuie precizat faptul că aceste companii de finanțare se refinanțează cu precădere prin emisiune de hârtii comerciale (commercial papers) pe termen scurt (cu scadență până în 180 de zile). Hârtiile comerciale emise sunt negarantate, riscul acestor instrumente fiind direct legat de riscul emitentului. Rata dobânzii la aceste hârtii comerciale este stabilită în funcție de dobânda pieței și implicit de riscul emitentului.

G. Societățile de asigurare sunt intermediari financiari specializați care preiau în portofoliul lor riscurile financiare / comerciale la care sunt expuși toți care operează pe piață, în schimbul unei prime de asigurare. Baza juridică a operațiunii de intermediere o constituie polița de asigurare, în care sunt prevăzute clar riscurile asumate de asigurător precum și drepturile asiguratului în caz de producere a evenimentului asigurat. Durata pasivelor în cadrul societăților de asigurare este mult mai mare decât în cazul băncilor comerciale.

În prezent, se poate observa tot mai mare a acestor societăți de asigurare în tranzacțiile comerciale și financiare internaționale, volumul mare al riscurilor pe care operatorii economici trebuie să și le asume în acest caz fiind foarte mare sunt îndemnați să transfere o parte din aceste riscuri.

Spre deosebire de garanțiile bancare care vizează în exclusivitate riscuri economice / comerciale (riscul de neplată), asigurările în materia comercială internațională oferă o arie mai largă de acoperire a riscurilor, existând în prezent polițe de asigurare inclusiv pentru riscul politic, riscul suveran sau chiar riscul de țară (ex. COFACE - FR, MITI - JP, Political Risk Service-din SUA etc.). Diferența între asigurare și garantare apare și în ceea ce privește costul (mai mare în cazul garanției bancare) și limita acoperirii (garanțiile bancare oferă o acoperire de 100 % împotriva riscurilor menționate în timp ce asigurarea oferă o acoperire de până la 80 - 85 % din valoarea asigurată).

Companiile de asigurare oferă o gamă largă de servicii financiare, de la monitorizare până la consultanță financiară specializată. Atunci când valoarea asigurării este mare (caz frecvent în finanțarea internațională, mai ales în cazul importului de bunuri de echipament), societățile de asigurare pot opta pentru reasigurare sau coasigurarea operațiunii respective.

Mai trebuie remarcat faptul că aceste companii de asigurare au un rol activ pe piețele de capital internaționale, plasând banii colectați prin polițe în diferite titluri ale acestei piețe, în vederea obținerii unor randamente superioare.

H. Fondurile de pensii sunt fonduri mutuale ce acumulează pasive pe termen lung și foarte lung. Sumele obținute din primele plătite de participanții la aceste fonduri sunt reinvestite pe piețele financiare, urmărindu-se o acumulare reală de capital pe termen lung. Aceste forme de intermediere s-au dezvoltat ca o alternativă la instituțiile de depozitare (băncile comerciale) care evitau implicarea directă în finanțarea pe termen lung și foarte lung.

I. *Fondurile mutuale* sunt asemănătoare fondurilor de pensii, fiind organizate sub forma unei asocieri mutuale de fonduri, gestionate de o companie specializată. În prezent există două tipuri distincte de astfel de fonduri, în funcție de posibilitatea de accesare a lor: fonduri deschise (accesibile tuturor) și fonduri închise (exclusive numai membrilor fondatori).

J. *Băncile de investiții* (Merill Lynch, Morgan Stanley) reprezintă un segment important al intermediarilor non - depozitari, fiind instituții specializate ce oferă servicii financiare diverse:

- Emiterea de titluri financiare (CP / obligațiuni) pe piețele financiare locale și internaționale;
- Intermedierea vânzărilor / cumpărărilor de titluri financiare;
- Acordarea de consultanță financiară investitorilor cu privire la oportunitățile de plasament sau la gestionarea portofoliului financiar propriu;
- Garantarea emisiunii de titluri financiare;
- Monitorizare a piețelor.

În principal aceste bănci de investiții vând instrumente financiare cu venit fix (obligațiuni sau hârtii comerciale - CP). Ca formă de organizare, băncile de investiții nu presupun atragerea de depozite ci utilizarea fondurilor subscrise de acționarii acestora. Băncile de investiții s-au lansat și s-au dezvoltat valorificând nișe de piață insuficient exploatate de băncile comerciale, ocupând în prezent un loc important în intermedierea fluxurilor financiare internaționale.

Băncile de investiții pot participa la activitatea de achiziții și fuziuni în mai multe moduri: găsind candidații pentru achiziții și fuziuni; acordând consultanță firmei achizitoare sau firmei țintă în ceea ce privește condițiile operațiunii sau intervenind, la cererea firmei țintă, pentru a respinge o tentativă de preluare ostilă; asigurând firmei achizitoare fondurile necesare pentru realizarea achiziției. Taxele percepute de băncile de investiții pentru toate operațiile ce țin de această funcție depind de natura participării lor la acest proces și de complexitatea activităților pe care trebuie să le îndeplinească. Adesea, banca de investiții primește o taxă calculată procentual la prețul de vânzare. Structura acestei taxe poate varia astfel: procentul poate scădea odată cu creșterea prețului de vânzare; procentul poate fi același (fix) indiferent de mărimea prețului de vânzare; procentul este fix și se adaugă o taxă cu caracter de stimulent în cazul în care prețul este mai bun decât un anumit nivel stabilit.

În prima etapă de dezvoltare a băncilor de investiții acestea se limitează la procurarea fondurilor pentru companiile non-financiare și pentru diverse organisme guvernamentale prin emisiunea de titluri financiare pe piețele de capital (prima etapă acoperă, de fapt, foarte cunoscuta funcție de garantare). A doua etapă se referă la extinderea activității băncilor de investiții spre sfera operațiunilor de tranzacționare a titlurilor în nume propriu sau în contul clientului, având deci calitatea de broker sau dealer. A treia etapă este numită maturizarea și se referă la orientarea băncilor către piață prin implicarea tot mai adâncă în activități de tranzacționare, de achiziții și fuziuni, precum și alte activități legate de administrarea unor portofolii mai ales ale unor fonduri de pensii și fonduri de investiții.

Băncile de investiții din Uniunea Europeană se împart în câteva grupuri strategice mai mult sau mai puțin distincte și anume: a) băncile de afaceri britanice și cele din Europa continentală ca: S.G. Warburg, Morgan Grenfell, Kleinwort Benson, Lazard, Banque Indosuez, Banque Paribas și Mediobanca; b) bănci de investiții în dezvoltare, ca unități ale băncilor universale europene ca: Deutsche Bank Capital Markets, Barclays de Zoete Wedd, Midland Montagu, County NatWest, Swiss Bank Corporation Investment Banking, CS-First Boston și Banque Nationale de Paris; c) bănci de investiții și comerciale non-europene ca: Merrill Lynch, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Nomura Securities, Industrial Bank of Japan, Citicorp și J.M. Morgan; d) filiale ale unor firme non-financiare ce oferă servicii financiare ca: General Electric Capital Corporation, Ford Motor Company; e) participanți de nișă ca: Hambros, James Wolfensohn și Wasserstein Perella.

În ceea ce privește tranzacțiile pe piața secundară, în Europa, în afară de băncile de investiții britanice sunt numeroase bănci de investiții de altă origine cum ar fi, de exemplu, Union Bank of Switzerland (UBS) care a achiziționat o serie de brokeri britanici. Pe piața secundară a euroobligațiunilor, bănci de investiții din diverse țări concurează între ele. Reglementările recente din Elveția și Germania au atras numeroase bănci străine către aceste țări. În Elveția, de exemplu, Warburg a realizat un joint venture cu Soditic pentru a face emisiuni exprimate în franci elvețieni. Citicorp și Nomura au fost recunoscute ca cele mai active bănci străine în această țară, iar Salomon Brothers și-a deschis birouri în Zurich pentru a se lansa pe piața elvețiană. În Germania, CS-First Boston a achiziționat o bancă locală și a devenit repede activă pe piața euromărcilor. Dintre băncile americane Morgan Stanley a avut cel mai mare succes. Ea subscrie emisiuni de euroobligațiuni în mărci și activează pe piața secundară a acțiunilor și obligațiunilor oferind și servicii de „corporate finance”.

Băncile de investiții sau băncile de afaceri constituie în prezent adevăratul motor al operațiunilor cu titluri de valoare pe piața de capital, rolul lor principal fiind acela de a construi aranjamente financiare. Banca de investiții începe prin a fi implicată, înainte de lansarea emisiunilor, prin oferta de consultații financiare pentru selectarea celei mai potrivite surse de finanțare. Băncii de investiții îi revine toată responsabilitatea în pregătirea prospectului de emisiune, în stabilirea prețului de ofertă, în subscrierea acțiunilor emise. Succesul emisiunii depinde în mod decisiv de abilitatea și forța băncii de investiții care se asociază, pentru a câștiga putere, cu alte bănci, formând sindicatul bancar. Activitatea băncii de investiții nu se termină cu efectuarea plasamentului titlurilor emise. Ea urmărește evoluția acțiunilor pe piața secundară, putând interveni eventual prin cumpărarea pe cont propriu, pentru menținerea valorii acțiunilor pe piață.

Băncile de investiții rămân totodată instituții de intermediere care activează, în schimbul unor comisioane, atât pe piața titlurilor de creanță, cât și pe piața titlurilor de proprietate. În ambele cazuri ele

îndeplinesc o multitudine de funcții și joacă un rol important. Pe piața de capital ele sunt prezente necesare și cunosc un proces accentuat de dezvoltare în toate țările lumii, deoarece ele își diversifică permanent serviciile oferite și devin necesare oricărui sistem economic.

În acest context, băncile de investiții joacă un rol important în sporirea și lărgirea procesului de internaționalizare al firmelor. Companiile, nu mai sunt constrânse de existența granițelor, deoarece băncile de investiții în special băncile de afaceri, cu experiența lor și cu legăturile pe care le au în toată lumea sunt exact ceea ce este necesar pentru extinderea afacerilor lor peste hotare. Băncile de investiții putem spune că sunt, mai ales pentru țările în dezvoltare din Europa de Est, vitale în procesul de restructurare economică și dezvoltare a pieței de capital. Funcția esențială a piețelor financiare este cea de canalizare a fondurilor de la persoanele care au realizat economii prin cheltuirea unor sume mai mici decât veniturile lor și cei care au un nevoie de fonduri pentru că doresc să cheltuiască mai mult decât le permite nivelul fondurilor lor. În general, cei care economisesc sunt persoanele fizice sau gospodăriile, firmele, statul și străinii. De partea cealaltă se află aceiași actori economici, însă ponderea lor diferă: firmele și statul sunt principalii debitori ai acestor tipuri de piețe, pe când persoanele fizice și străinii ocupă un loc mai puțin important, folosind aceste fonduri mai ales pentru consumul propriu.

În ciuda faptului că piețele financiare rețin o mai mare atenție din partea investitorilor, intermedierea financiară deține în continuare un loc important în modalitățile de achiziție a unor fonduri pentru investiții. Pentru a înțelege acest lucru trebuie să înțelegem rolul costurilor de tranzacție și al asimetriei informației.

Implicarea intermediarilor în desfășurarea relațiilor financiar-valutare internaționale este diferită:

Intermediarul	Local	Internațional
Băncile comerciale	30 %	40 %
Societățile de asigurare	15 %	20 %
Fondurile private de pensii	13 %	3 %
Casele de economii și împrumuturi	12 %	-
Fondurile de investiții	10 %	5 %
Bănci de investiții	10 %	15 %
Companii de finanțare	5 %	20 %
Bănci de economii	3 %	-
Uniuni de credit	2 %	-

După cum se poate observa din acest tabel, atât la nivel local cât și la nivel internațional băncile comerciale și societățile de asigurare au un rol dominant pe piețele financiare internaționale. În același timp se poate remarca rolul marginal al băncilor de economii sau uniunile de credit în derularea operațiunilor financiare internaționale. Evident că situația nu poate fi generalizată la toate piețele financiare, gradul de dezvoltare și integrare al acestora fiind diferit.

În concluzie, complexitatea operațiunilor financiare internaționale, gradul ridicat de risc și imperfecțiunile piețelor financiare au condus la apariția și dezvoltarea unui număr mare de intermediari financieri specializați care și-au diversificat în permanență serviciile și instrumentele pe care le oferă.



Să ne reamintim

Intermediarii financieri sunt entități publice sau private specializate care acționează pe piețele monetar - valutare sau de capital, mobilizând importante resurse financiare de la deținătorii acestora și punându-le la dispoziția celor care au nevoie de ele.

Principalele instituții de intermediere care operează pe piețele financiare internaționale sunt următoarele: instituțiile financiare internaționale, instituții guvernamentale, instituțiile depozitare, instituțiile non - depozitare



2.5. Rezumat

Principalele avantaje ale activității de intermediere pe piețele financiare internaționale sunt:

- *Riscuri mai reduse pentru utilizatorii și deținătorii de capital;*
- Consultanța financiară oferită utilizatorilor și investitorilor;
- Condiționarea acordării finanțării;
- Posibilitatea valorificării mai bune a informațiilor existente pe piață;
- Facilități suplimentare de finanțare acordate utilizatorilor de capital;
- Oferirea unei game variate de instrumente ce pot fi adaptate la specificul nevoilor de finanțare a fiecărui beneficiar;
- Posibilități de reducere a costului capitalului atras.

Printre dezavantajele majore pe care le prezintă utilizarea intermediarilor financieri în procesul de mobilizare a resurselor de capital se numără:

- Existența unui "istoric" al relațiilor cu intermediarul financiar;
- Costuri de tranzacționare mai mari (comisioane, speze bancare);
- Lipsa unui contact direct cu piața financiară internațională;

Instituțiile financiare internaționale au un rol fundamental în orientarea fluxurilor de capital dinspre țările care au excedent de resurse către cele cu deficit de resurse

Instituțiile și agențiile guvernamentale au rolul de a susține financiar activitatea de export prin acordarea de credite de export pe termen scurt

Instituțiile depozitare presupun constituirea în prealabil a unor resurse de capital din atragerea de depozite bancare de la persoane fizice sau juridice rezidente sau nerezidente și împrumutarea acestor resurse către cei care au nevoie de ele.

În ciuda faptului că piețele financiare rețin o mai mare atenție din partea investitorilor, intermedierea financiară deține în continuare un loc important în modalitățile de achiziție a unor fonduri pentru investiții. Pentru a înțelege acest lucru trebuie să înțelegem rolul costurilor de tranzacție și al asimetriei informației.

În concluzie, complexitatea operațiunilor financiare internaționale, gradul ridicat de risc și imperfecțiunile piețelor financiare au condus la apariția și dezvoltarea unui număr mare de intermediari financiari specializați care și-au diversificat în permanență serviciile și instrumentele pe care le oferă.



2.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor

1. În categoria instituțiilor financiare depozitare de pe piețele internaționale nu regăsim:

- a. Băncile comerciale;
- b. Băncile de economii;
- c. Băncile de investiții;
- d. Uniunile de credit.

2. Companiile de finanțare sunt:

- a. Instituții depozitare private;
- b. Instituții non-depozitare private;
- c. Instituții publice locale;
- d. Instituții publice financiare internaționale.



2.7. Bibliografie recomandată

- Anghelache, G., Obreja, C., Relații monetare internaționale: concepte, interdependente, tranzacții, ASE, București, 2017
- Boajă, M., Relații financiare și valutare internaționale, Editura Economică, București, 2003
- Bran, P. și Costica, I., Economia activității financiare și monetare internaționale, Editura Economică, București, 2003
- Feenstra R. C. și Taylor, A., International Macroeconomics, Worth Publishers, 2008
- Krugman, P. R., Obstfeld, M. and Melitz, M.J., International Economics. Theory and Policy, 9th ed., Addison Wesley, 2012
- Paja, M., Relații financiar-monetare internaționale, Editura Axioma, București, 2017

Unitatea de învățare 3.

Mijloacele și instrumente de plată internaționale



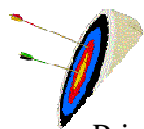
Cuprinsul unității de învățare 3

- 3.1. Introducere
- 3.2. Obiectivele unității de învățare 2
- 3.3. Durata medie de autoinstruire
- 3.4. Conținut
 - 3.4.1. Monedele naționale
 - 3.4.2. Valutele
 - 3.4.3. Devizele
 - 3.4.4. Monedele internaționale
- 3.5. Rezumat
- 3.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor
- 3.7. Bibliografie recomandată



3.1. Introducere

Mijloacele de plată internaționale reprezintă totalitatea formelor și instrumentelor de plată prin care se poate lichida o obligație ce rezultă din operațiuni comerciale, tranzacții financiare sau de credit derulate la nivel internațional. În categoria mijloacelor de plată se includ: monedele naționale, valutele, devizele, monedele internaționale.



3.2. Obiectivele unității de învățare 3

Prin parcurgerea acestei unități de studiu studenții vor fi în măsură să:

- Să cunoască specificul plăților internaționale;
- Să înțeleagă riscurile specifice plăților internaționale;
- Să aprofundeze tipurile de instrumente și modalități de plată folosite în afacerile internaționale;
- Să înțeleagă modul de funcționare a fiecărui instrument financiar sau modalitate de plată



3.3 Durata medie de autoinstruire

Durata medie de parcurgere a primei unități de învățare este de aproximativ 3 ore



3.4. Conținut

3.4.1. Monedele naționale

Monedele naționale neconvertibile sau cu convertibilitate limitată au o însemnătate redusă în mijlocirea plăților internaționale. Sunt folosite mai mult de către țările în curs de dezvoltare care dispun de rezerve mici de valute convertibile. Aceste țări preferă să plătească în monedă națională anumite importuri, datorii rezultate din împrumuturi externe, precum și serviciile și participările străine la lucrări de investiții realizate pe teritoriul lor.

Mijloacele tradiționale de plată sunt reprezentate de moneda divizionară și moneda fiduciară

Cei care vor intra în posesia monedei naționale respective vor căuta să cumpere de pe piața locală diferite bunuri, să o folosească pentru plata personalului local angajat în prestarea de diverse servicii etc.

Regula este însă că în general exportatorii refuză să vândă cu plata în monedă locală (monedă neconvertibilă sau cu convertibilitate limitată), ori de câte ori au alte posibilități.

3.4.2. Valutele

Sunt reprezentate de monedele naționale care au circulație și putere de plată la nivel internațional și pot face parte din rezerva oficială și în alte țări decât cea emitentă. Ele au calitatea de a realiza lichidarea imediată a obligațiilor de plată în relațiile economice internaționale.

Trebuie făcută distincție între valută și valută convertibilă: valuta poate fi reprezentată de orice monedă națională aflată în afara granițelor țării de emisiune, dar numai valutele convertibile pot fi acceptate ca mijloace de plată internaționale.

Dintre criteriile care stau la baza **clasificării** valutilor menționăm:

→ după natura lor:

- valută în numerar (efectivă)
- valută în cont (scripturală)

➤ *valuta în numerar* se prezintă sub formă de bancnote sau monezi, având o utilizare mai redusă datorită riscului pe care îl prezintă (furt, pierdere, degradare). Circulația ei între țări necesită anumite măsuri de siguranță; de aceea se preferă alte mijloace de plată mai sigure.

➤ *valuta în cont* apare sub forma disponibilului aflat într-un cont bancar și poate fi utilizată conform dispoziției titularului, ea transformându-se la cererea acestuia în valută efectivă. Circulația ei la nivel internațional se realizează pe calea viramentului interbancar.

→ în funcție de capacitatea de preschimbare:

- monedă neconvertibilă
- monedă cu convertibilitate limitată

- monedă cu convertibilitate oficială
- monedă superconvertibilă

➤ *monedele neconvertibile* nu sunt acceptate ca mijloc de plată internațional. Sunt cele care nu pot fi schimbate în alte valute decât cu aprobarea instituției abilitate, ele participând la tranzacții simple de vânzare/cumpărare de monedă națională contra altor valute, dar numai pe teritoriul țării de emisiune. Monede total neconvertibile practic nu există pentru că orice monedă națională poate participa la un număr restrâns de operațiuni valutare (spre exemplu în urma activității de turism).

➤ *monedele cu convertibilitate limitată* se află, de regulă, într-un proces de trecere la convertibilitatea oficială, în practică aceasta realizându-se prin stadiile de convertibilitate externă sau internă:

- *convertibilitatea externă* asigură preschimbarea numai pentru deținătorii nerezidenți și numai pentru anumite tipuri de operațiuni (operațiuni de cont curent);

- *convertibilitatea internă* asigură preschimbarea numai în interiorul țării de emisiune și în anumite condiții precizate de regulamentul valutar.

➤ *monedele cu convertibilitate oficială* elimină toate restricțiile și discriminările, în sensul că moneda cu acest statut poate fi preschimbată în altă monedă în mod liber, indiferent de calitatea persoanei care solicită operațiunea sau de natura operației pentru care se efectuează preschimbarea.

➤ în cadrul acestora există monede care dispun de *superconvertibilitate* datorită însușirii lor de a fi folosite cel mai frecvent ca mijloc de plată internațional și de a fi cel mai intens negociate pe principalele piețe valutare (USD, GBP, EUR, JPY, CHF).

Trecerea unei monede la convertibilitatea oficială presupune îndeplinirea unor **condiții**, precum:

♦ Condiții economice:

- satisfacerea cererii de pe piața internă de către producția internă;
- un anumit nivel al productivității muncii, comparativ cu cel existent în economiile similare și cu tendința de a atinge nivelul economiilor dezvoltate;
- un anumit volum și o anumită structură a producției de bunuri și servicii;
- adaptarea producției interne (cantitativ, calitativ și structural) la cererea externă;
- participarea țării la tranzacțiile economice internaționale pentru devansarea importului de către export, ceea ce se va reflecta într-un sold activ al balanței comerciale.

♦ Condiții financiar-monetare:

- existența unor rezerve valutare oficiale suficient de mari și într-o structură pe valute corespunzătoare nevoilor ce decurg din solicitările de preschimbare generate de piața internă și din nevoia de susținere a cursului monedei proprii pe piața externă;
- stabilitatea puterii de cumpărare a monedei naționale deoarece în condițiile unui puternic proces inflaționist se ajunge la o cantitate excesivă de bani în circulație care dacă nu are un echivalent corespunzător în bunuri și servicii pentru acoperirea cererii interne, cantitativ și calitativ, va avea ca

urmăre creșterea prețurilor și distorsionarea etalonului monetar, ceea ce influențează nefavorabil cursul de schimb al monedei naționale.

Trecerea la convertibilitatea oficială însoțită de o depreciere a cursului de schimb pune în dificultate moneda respectivă pe plan intern și pune sub semnul întrebării capacitatea sa de a fi folosită ca mijloc de plată internațional.

- situația bugetului de stat se ia în considerare în mod indirect prin efectul pe care îl generează deficitul bugetar asupra masei monetare în circulație.

Acoperirea acestui deficit poate avea caracter inflaționist, determinând scăderea puterii de cumpărare a monedei naționale. Apelarea la surse externe pentru acoperirea deficitului bugetar influențează modalitățile viitoare de utilizare a rezervei valutare deoarece o mare parte din aceasta va fi folosită la rambursarea datoriei publice externe în defavoarea utilizării normale a rezervei.

- ♦ Condițiile sociale vizează o rată normală a șomajului prin crearea de noi locuri de muncă și reconversia profesională.

- ♦ Condițiile organizatorice au în vedere organizarea și funcționarea pieței valutare.

O piață valutară normală este cea pe care se manifestă o cerere și o ofertă de valută în mod real. De aceea apare necesitatea practicării unui curs unic al monedei naționale, determinat prin confruntarea continuă a cererii cu oferta.

3.4.3. Devizele

Includ în sens restrâns titluri de credit pe termen scurt exprimate în valută, iar în sens larg ele cuprind și hârtiile de valoare exprimate în valută (acțiuni, obligațiuni). Dintre devizele folosite cel mai frecvent pe plan internațional menționăm: cecul, cambia, biletul la ordin, cartea bancară.

CECUL

Reprezintă un ordin scris dat de o persoană unei bănci la care persoana respectivă are disponibil în cont, de a plăti o sumă de bani determinată unui terț - beneficiarul cecului. În calitate de beneficiar al cecului poate să apară însuși titularul contului sau o terță persoană față de care titularul contului are o datorie.

Circuitul cecului implică ordonatorul, beneficiarul și banca sau băncile care derulează operațiunile de plată. În principiu, un cec nu poate fi emis decât dacă ordonatorul are disponibil în cont pentru a acoperi plata.

Pe lângă avantajele sale (utilizare simplă, operativitate) cecul prezintă și o serie de riscuri (nu oferă garanție împotriva riscurilor comerciale, poate fi fără acoperire).

În vederea creșterii siguranței plății prin cec se pot avea în vedere solicitarea plății prin cec a avansului într-un contract internațional, certificarea cecului (garantarea cecului emis de importator de către banca sa), bararea cecului (decontarea cecului prin virament între bănci).

CAMBIA

Reprezintă un ordin scris și necondiționat dat de o persoană (trăgător) unei alte persoane (tras) de a plăti o sumă de bani, la vedere sau la un anumit termen, unui beneficiar.

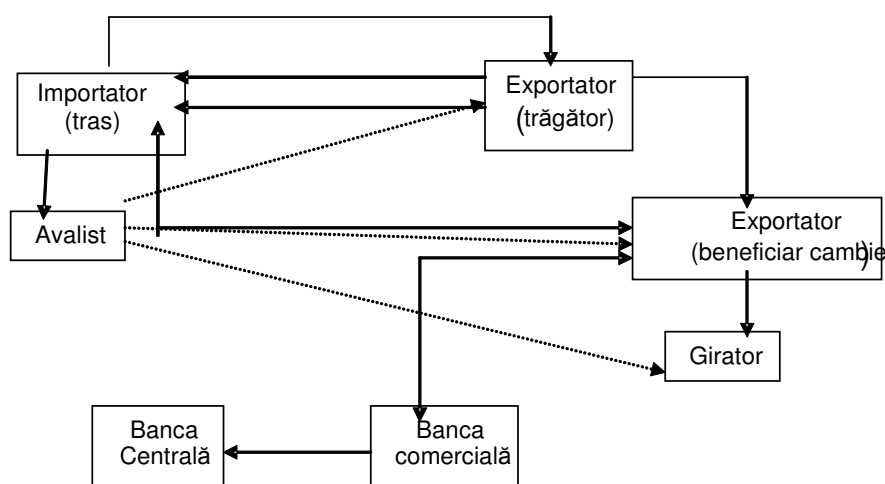
În literatura de specialitate se considera ca cele două forme de existență ale cambiei sunt *trata* și *biletul la ordin*.

O cambie cuprinde obligația scrisă *de a plăti* (în acest caz se numește *bilet la ordin*) sau *de a face să se plătească* (în acest caz se numește *trata*) la scadență, o sumă de bani determinată. În terminologia modernă trata se identifică perfect cu cambia.

Dacă nu se menționează scadența, cambia este platibilă la vedere; dacă nu se menționează locul plății acesta este domiciliul trasului, iar dacă nu se menționează locul de emisie - domiciliul trăgătorului.

Elementele cambiei apar pe documentul ce reprezintă acest instrument de plată și de credit și ele sunt obligatorii (denumirea de cambie, ordinul necondiționat de plată, numele trasului, scadența, locul plății, beneficiarul, data și locul emiterii, semnătura trăgătorului) și facultative (dobânda, domicilierea etc.

Circuitul cambiei în sistem internațional este:



Etapele care sunt parcurse în cadrul circuitului internațional al cambiei sunt:

- 1 = încheierea contractului de import-export;
- 2 = livrarea mărfii;

- 3 = tragerea unei cambii de către exportator asupra importatorului (în cazul în care plata nu se efectuează imediat). Cambia este folosită de exportatorul inițial pentru onorarea unei obligații de plată decurgând din altă tranzacție internațională, încheiată între el (în calitate de importator) și un alt exportator.
- 4 = încheierea unui nou contract de import-export;
- 5 = existența unei noi relații de plată între trasul inițial și noul beneficiar al cambiei (relație care anulează legătura inițială între tras și trăgător).

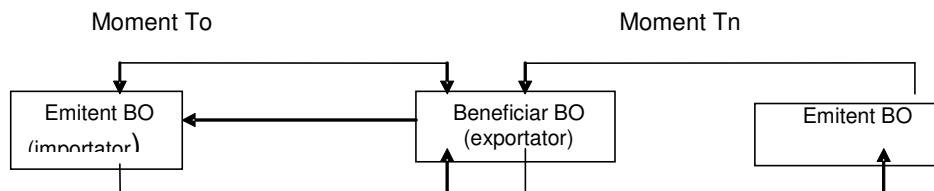
Cambia poate fi utilizată în diferite operațiuni ulterioare emiterii sale.

- 6 = utilizarea de către noul beneficiar a cambiei în operațiunea de girare (în cazul în care acesta are o datorie față de girator);
- 7 = scontarea cambiei de către beneficiar la o bancă comercială;
- 8 = rescontarea cambiei de către banca comercială la Banca Centrală pentru refacerea lichidităților sale;
- 9 = avalizarea de către tras a cambiei (asumarea de către avalist a obligației de plată în cazul în care trasul se află în imposibilitate de plată, avalistul recuperându-și contravaloarea cambiei prin regres împotriva trăgătorului, beneficiarului sau girantului).

BILETUL LA ORDIN

Este o variantă a cambiei prin care o persoană (emitent) se obligă să plătească unei alte persoane (beneficiar) sau la ordinul acesteia, o sumă de bani la scadență. Față de mecanismul cambial, în cazul biletului la ordin există numai două părți: emitentul (care cumulează funcțiile trăgătorului și trasului și este debitorul obligației de plată) și beneficiarul (creditorul plății).

Circuitul biletului la ordin este:



Etapele care sunt parcurse în cadrul circuitului biletului la ordin sunt:

La momentul To:

- 1 = încheierea contractului comercial internațional
- 2 = livrarea mărfii
- 3 = emiterea biletului la ordin

La momentul Tn

- 4 = plata mărfii
- 5 = remiterea biletului la ordin

Biletul la ordin poate fi utilizat de către beneficiar până la scadență în diferite operații de girare sau poate fi scontat la o bancă comercială pentru obținerea unui credit. Ca și cambia, biletul la ordin poate fi avalizat pentru siguranța plății, cel mai frecvent la o bancă comercială.

Elementele esențiale și obligatorii ale biletului la ordin sunt numele emitentului, angajamentul emitentului de a plăti o sumă de bani, numele și adresa beneficiarului, scadența și locul plății, data emiterii.

CARTEA BANCARĂ (CARDUL)

Plata prin card reprezintă o variantă modernă a plății prin cec - dacă în cazul cecului cumpărătorul unei mărfi semnează un cec pe care vânzătorul îl încasează, în cazul plății prin card cumpărătorul prezintă cartea bancară și semnează factura, iar furnizorul o trimite spre încasare la banca emitentă.

În operațiunile de plată prin carduri intervin trei **participanți**:

- deținătorul (beneficiarul) cardului, titular al unui cont curent la banca emitentă;
- banca emitentă care administrează și operează plățile în conturile bancare curente ale beneficiarilor;
- comercianții care acceptă plata prin carduri.

Diferitele tipuri de carduri tind să înlocuiască numerarul și cecul în plățile interne și internaționale fiind create carduri cu circulație internațională.

3.4.4. Monedele internaționale

Moneda internațională este acea monedă care poate circula în afara granițelor statului emitent, servind ca mijloc de plată și de rezervă pe piața internațională.

În practică se disting două categorii de monede internaționale

- monede naționale care datorită unor însușiri și împrejurări deosebite, capătă caracter de moneda internațională
- instrumente monetare și unități de cont, emise de organisme financiare internaționale

DREPTURILE SPECIALE DE TRAGERE (DST)

Au fost create în cadrul Fondului Monetar Internațional și funcționează din anul 1976 ca mijloc de completare a instrumentelor de lichiditate internațională, în urma scăderii rolului aurului și dolarului american ca valută de rezervă. Au fost concepute ca o monedă internațională a cărei unitate conținea teoretic 0,888671 grame aur fin care putea fi manipulată numai de deținătorii oficiali de DST (țările membre ale Fondului Monetar Internațional), precum și de deținătorii desemnați (instituții financiare regionale).

Utilizarea DST în operațiuni în cadrul Fondului Monetar Internațional vizează:

- achiziționarea de valută prin tranzacții de desemnare, în care Fondul Monetar Internațional indică membrii având o situație corespunzătoare a balanței de plăți și care urmează să asigure valute contra DST pentru membrii care au dificultăți de balanță;
- tranzacții prin acorduri directe când se poate obține valută contra DST, necondiționat de situația balanței de plăți externe;
- operațiuni la termen de cumpărare sau vânzare de DST;
- participarea la aranjamente swap;
- plăți în contul cotei, răscumpărări și plăți de dobânzi efectuate către contul resurselor generale ale Fondului Monetar Internațional;
- decontarea obligațiilor financiare și acordarea de împrumuturi;
- garanții ale realizării unor obligații financiare;
- donații etc.

La baza DST se află vărsămintele statelor participante la Fondul Monetar Internațional, în moneda lor națională (75%) și în valute convertibile (25%). Caracteristica lor esențială – alături de stabilitatea ridicată a cursului, constă în aceea că, în general, DST nu pot fi folosite direct ca instrumente de plată (cu excepția anumitor situații), ci numai prin convertirea lor prealabilă în alte valute.

Conform statutului, D.S.T. îndeplinește următoarele funcții:

- funcția de etalon monetar internațional, prin D.S.T. putându-se exprima paritățile și cursurile valutare;
- funcția de mijloc de rezerva, D.S.T. figurând între rezervele țărilor, alături de aur și valutele de rezerva. Rolul D.S.T. ca mijloc de rezerva internațională rămâne limitat, în mare parte, deoarece moneda F.M.I. poate fi detinută și utilizată numai la nivel oficial în țările membre. Deși a fost creat și "D.S.T.-ul privat", piața sa a rămas limitată;
- funcția de instrument de credit, de procurare de moneda convertibilă prin intermediul F.M.I. și în anumite condiții;
- funcția de mijloc de plată, limitată la plata de dobânzi și comisioane datorate F.M.I.

Țările membre ale Fondului pot utiliza **Mecanismul DST** prin care orice țară membră a Fondului poate să își folosească alocările în DST pentru a procura sume echivalente în moneda națională a altei țări.

Principiile acestui mecanism sunt:

1. existența alocărilor de DST în contul fiecărei țări membre

Fiecare stat membru primește în contul său în DST o anumită cantitate cu titlu de alocări de DST, proporțional cu cota de participare la constituirea resurselor Fondului Monetar Internațional.

2. utilizarea sumelor în DST alocate fiecărei țări

Vizează diverse destinații ale acestor alocări, inclusiv posibilitatea de a procura valută convertibilă la cursul în DST al valutei respective, prin relație directă între două țări membre ale Fondului Monetar Internațional, fără intervenția Fondului.

3. determinarea rezervei în DST

Diferența dintre alocările în DST înscrise în cont și utilizările date acestor sume determină rezerva (soldul) de DST. Pentru aceste rezerve Fondul Monetar Internațional bonifică o dobândă.

Nivelul acestuia este aliniat la rata dobânzii de pe piața internațională.

EURO

Cu începere de la 1 ianuarie 1999 s-a lansat oficial moneda unică europeană EURO care este adoptată de țările membre ale Uniunii Europene care au îndeplinit criteriile de aderare stabilite. Tratatul de la Maastricht asupra Uniunii Europene a stabilit trei etape în vederea trecerii la moneda unică. La 1 ianuarie 2001 a început cea de a treia etapă prin introducerea monedei unice sub forma banilor efectivi.

Criteriile de convergență nominală prevăzute în Tratatul de la Maastricht ce trebuie îndeplinite de țările care doresc să devină membre ale Uniunii Europene și să adopte moneda EURO se referă la:

→ stabilitatea prețurilor: presupune o corelație între indicele general al prețurilor și rata inflației. Dacă se consideră o anumită țară, indicele general al prețurilor nu trebuie să depășească cu mai mult de 1,5% rata medie a inflației aferentă pentru trei dintre cele mai bune țări membre.

→ rata dobânzii: va fi observată pe un an înaintea momentului evaluării fiecărei țări. Rata medie a dobânzii la titlurile de stat pe termen lung nu trebuie să depășească cu mai mult de 2% pe cea înregistrată în trei din cele mai bune țări membre.

→ deficitul bugetar: o țară membră trebuie să aibă o poziție bugetară fără deficit în exces. În prezent, se consideră că un deficit bugetar normal nu trebuie să depășească mai mult de 3% din PIB – ul țării candidate.

→ datoria publică: nu trebuie să depășească 60% din PIB – ul țării candidate.

→ stabilitatea monedei: fiecare țară candidată trebuie să respecte fluctuațiile normale ale monedei sale în conformitate cu mecanismul cursului de schimb al Sistemului Monetar European pentru cel puțin 2 ani înainte de evaluarea situației.

Îndeplinirea acestor 5 criterii este necesară, dar nu și suficientă. Se impune și îndeplinirea anumitor **criterii de convergență reală**, cum ar fi:

- mobilitatea factorilor de producție: țările cu grad înalt de mobilitate sunt preferate la integrarea monetară deoarece își pot adapta mai ușor cursurile de schimb la șocurile internaționale;
- un anumit nivel al PIB-ului pe locuitor

- flexibilitatea veniturilor salariale și a prețurilor: țările în care piața muncii este mai flexibilă au șanse mai mari de adaptare, reducând efectele negative asupra șomajului și ratei inflației deoarece dacă prețurile și salariile sunt flexibile între și în interiorul țărilor care doresc o monedă unică, atunci ajustarea care urmează unui șoc este puțin probabil că va duce la șomaj într-o țară și/sau inflație în alta. Acest aspect reduce necesitatea de realiza modificări ale ratei de schimb.
- integrarea fiscală: presupune armonizarea interguvernamentală a impozitelor directe și indirecte;
- un anumit grad de deschidere a economiei: analizat în principal prin nivelul integrării comerciale (ponderea deținută de suma exporturilor și importurilor unei țări în PIB), dar și prin ponderea comerțului bilateral cu țările membre UE în totalul comerțului exterior;
- structura economiei: exprimată prin ponderea deținută de marile sectoare economice (industrie, agricultură, servicii) în crearea PIB;
- diversificarea structurilor de producție: se consideră că economiile diversificate au posibilitatea să preîntâmpine șocurile care ar putea afecta cu prioritate un anumit sector economic;
- similaritatea structurilor de producție: șocurile economice vor avea un impact simetric asupra țărilor cu structuri de producție similare și deci nu va mai fi nevoie de folosirea cursului de schimb ca instrument de ajustare.



Să ne reamintim

Mijloacele de plată internaționale reprezintă totalitatea formelor și instrumentelor de plată prin care se poate lichida o obligație ce rezultă din operațiuni comerciale, tranzacții financiare sau de credit derulate la nivel internațional



3.5. Rezumat

Monedele naționale neconvertibile sau cu convertibilitate limitată au o însemnătate redusă în mijlocirea plăților internaționale.

Mijloacele tradiționale de plată sunt reprezentate de moneda divizionară și moneda fiduciară.

Valutele sunt reprezentate de monedele naționale care au circulație și putere de plată la nivel internațional și pot face parte din rezerva oficială și în alte țări decât cea emitentă

Dintre criteriile care stau la baza **clasificării** valutelor menționăm:

→ după natura lor:

- valută în numerar (efectivă)
- valută în cont (scripturală).

→ în funcție de capacitatea de preschimbare:

- monedă neconvertibilă
- monedă cu convertibilitate limitată
- monedă cu convertibilitate oficială
- monedă superconvertibilă

Trecerea unei monede la convertibilitatea oficială presupune îndeplinirea unor **condiții**, precum:

- ♦ Condiții economice:
- ♦ Condiții financiar-monetare:
- ♦ Condițiile sociale vizează o rată normală a șomajului prin crearea de noi locuri de muncă și reconversia profesională.
- ♦ Condițiile organizatorice au în vedere organizarea și funcționarea pieței valutare.

O piață valutară normală este cea pe care se manifestă o cerere și o ofertă de valută în mod real. De aceea apare necesitatea practicării unui curs unic al monedei naționale, determinat prin confruntarea continuă a cererii cu oferta.

Devizele folosite cel mai frecvent pe plan internațional menționăm: cecul, cambia, biletul la ordin, cartea bancară.

Cecul reprezintă un ordin scris dat de o persoană unei bănci la care persoana respectivă are disponibil în cont, de a plăti o sumă de bani determinată unui terț - beneficiarul cecului.

Cambia reprezintă un ordin scris și necondiționat dat de o persoană (trăgător) unei alte persoane (tras) de a plăti o sumă de bani, la vedere sau la un anumit termen, unui beneficiar

Biletul la ordin este o variantă a cambiei prin care o persoană (emitent) se obligă să plătească unei alte persoane (beneficiar) sau la ordinul acesteia, o sumă de bani la scadență

Cardul reprezintă o variantă modernă a plății prin cec, cumpărătorul prezintă cartea bancară și semnează factura, iar furnizorul o trimite spre încasare la banca emitentă.

Moneda internațională este acea monedă care poate circula în afara granițelor statului emitent, servind ca mijloc de plată și de rezervă pe piața internațională

-monede naționale care datorită unor însușiri și împrejurări deosebite, capătă caracter de moneda internațională

-instrumente monetare și unități de cont, emise de organisme financiare internaționale-ex.DST

DST reprezintă bani de cont emiși de Fondul Monetar Internațional care îndeplinesc următoarele funcții:

- etalon al valorii:
- mijloc de rezervă:
- mijloc de plată

Țările membre ale Fondului pot utiliza **Mecanismul DST** prin care orice țară membră a Fondului poate să își folosească alocările în DST pentru a procura sume echivalente în moneda națională a altei țări.

Principiile acestui mecanism sunt:

- existența alocărilor de DST în contul fiecărei țări membre.
- utilizarea sumelor în DST alocate fiecărei țări.
- determinarea rezervei în DST

Cu începere de la 1 ianuarie 1999 s-a lansat oficial moneda unică europeană **EURO** care este adoptată de țările membre ale Uniunii Europene care au îndeplinit criteriile de aderare stabilite.

- rata dobânzii:.
- deficitul bugetar:
- datoria publică:
- stabilitatea monedei



3.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor

1. Conform statutului, DST îndeplinește următoarele funcții:

- a. etalon monetar international
- b. mijloc de plata
- c. instrument de credit
- d. mijloc de rezerva
- e. mijloc de plata si de schimb. *Alegeti varianta incorecta.*

2. Dintre devizele folosite cel mai frecvent pe plan internațional menționăm:

- a. cecul,
- b. cambia,
- c. biletul la ordin,
- d. cartea bancară
- e. ECU *Alegeti varianta incorecta*



3.7. Bibliografie recomandată

- Anghelache, G., Obreja, C., Relații monetare internaționale: concepte, interdependente, tranzacții, ASE, București, 2017
- Boajă, M., Relații financiare și valutare internaționale, Editura Economică, București, 2003
- Bran, P. și Costica, I., Economica activității financiare și monetare internaționale, Editura Economica, București, 2003
- Feenstra R. C. și Taylor, A., International Macroeconomics, Worth Publishers, 2008
- Krugman, P. R., Obstfeld, M. and Melitz, M.J., International Economics. Theory and Policy, 9th ed., Addison Wesley, 2012
- Paja, M., Relații financiar-monetare internaționale, Editura Axioma, București, 2017

Unitatea de învățare 4.

Piața valutară



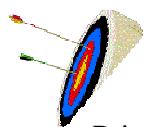
Cuprinsul unității de învățare 4

- 4.1. Introducere
- 4.2. Obiectivele unității de învățare 2
- 4.3. Durata medie de autoinstruire
- 4.4. Conținut
 - 4.4.1. Organizarea și funcționarea pieței valutare
 - 4.4.2. Tipuri de operațiuni derulate pe piața valutară
 - 4.4.3. Participanții pe piața valutară
 - 4.4.4. Tranzacții la vedere pe piața valutară
 - 4.4.5. Tranzacții la termen pe piața valutară
- 4.5. Rezumat
- 4.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor
- 4.7. Bibliografie recomandată



4.1. Introducere

În cadrul acestui capitol sunt prezentate conceptele de bază ale pieței valutare, caracteristicile, rolul, principalele categorii de operatori pe piața valutară și operațiuni desfășurate pe piețele valutare.



4.2. Obiectivele unității de învățare 4

Prin parcurgerea acestei unități de studiu studenții vor fi în măsură să:

- Formarea unor cunoștințe de bază privind piața valutară, cursul valutar
- Sublinierea importanței modificărilor cursului valutar în viața economică
- Familiarizare cu principalele instrumente ale pieței valutare



4.3. Durata mediei de autoinstruire

Durata medie de parcurgere a acestui capitol este de aproximativ 3 ore.



4.4. Conținut

4.4.1. Organizarea și funcționarea pieței valutare

La nivelul fiecărei economii naționale, dar și la nivelul pieței internaționale în ansamblul ei, se organizează și funcționează o componentă distinctă a pieței monetare, și anume **piața valutară**. Ea are drept scop satisfacerea necesităților participanților de a-și procura diverse monede fără a apela la operațiuni de finanțare sau creditare în valută, ci prin intermediul tranzacțiilor directe de vânzare/cumpărare de monede cu circulație internațională.

Piața valutară poate fi definită ca un ansamblu de relații financiar-valutare prin intermediul cărora se realizează operațiunile de vânzare/cumpărare de valute la nivel internațional.

La nivel mondial, principalele centre valutare sunt concentrate la Londra, New-York, Tokyo, Paris, Zurich, Frankfurt etc. Importanța acestor centre valutare rezidă din faptul că evoluția cursurilor pe aceste piețe influențează într-o mare măsură evoluția cursului valutar și pe alte piețe.

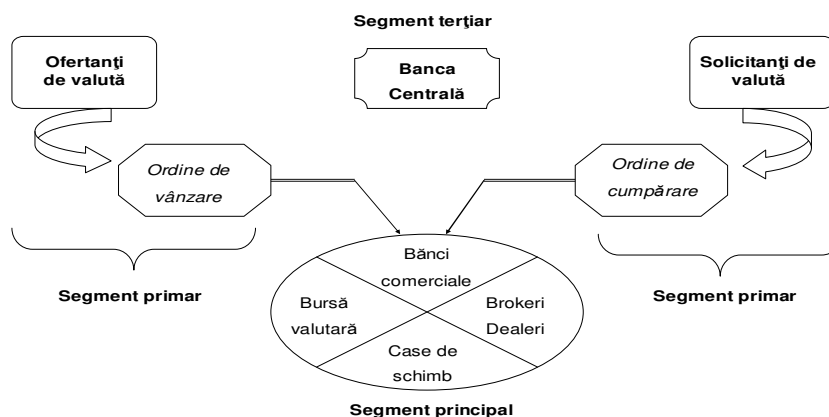
Piața valutară internațională se caracterizează printr-un grad ridicat de unitate și de lichiditate determinat de funcționarea sistemelor internaționale ce facilitează transmiterea de informații în timp real și de faptul că acest segment al pieței financiare are o funcționare continuă, operațiunile de vânzare/cumpărare de valute având loc practic fără întrerupere.

Structura pieței valutare cuprinde ca principale componente:

- bursa valutară – organism reglementat legal pentru derularea operațiunilor de vânzare/cumpărare de valute;
- bănci autorizate/case de schimb valutar - autorizate de banca centrală să desfășoare operațiuni valutare;
- persoane/instituții ce acționează pe piața valutară în numele și contul clienților sau și în nume și cont propriu (brokeri/dealeri).

Mecanismul de derulare a tranzacțiilor pe piața valutară presupune existența și interconectarea a trei **segmente**: segmentul primar, segmentul principal și segmentul terțiar.

- segmentul primar este al participanților care generează cererea și oferta de valută, piața valutară fiind un mecanism de legătură între ofertanți și solicitanți;
- segmentul principal asigură ansamblul operațiunilor până la finalizarea tranzacțiilor, prin concentrarea cererii și ofertei de valută, determinarea cursului de schimb în funcție de termenul tranzacțiilor, avizarea clienților și efectuarea viramentelor în conturi;
- segmentul terțiar asigură coordonarea și supravegherea tranzacțiilor pe piața valutară, rolul principal revenind băncii centrale din fiecare țară.



Piața valutară cuprinde un segment interbancar și un segment pentru populație. Cel mai reprezentativ segment al pieței valutare este *piața interbancară* cu cele două componente ale sale: piața la vedere și piața la termen.

→ piața la vedere este determinată de tranzacțiile la vedere. Acestea se concretizează în operațiuni de vânzare/cumpărare de valută cu finalizarea operațiunii în aceeași zi (sau maxim 48 de ore) astfel încât momentul tranzacției coincide cu momentul formării cursului valutar al zilei respective. Tranzacțiile la vedere măresc viteza de circulație a valutilor și ușurează derularea tranzacțiilor de import/export.

→ piața la termen este determinată de tranzacțiile la termen concretizate în încheierea lor imediată, dar cu livrarea valutilor după un termen prestabilit în momentul încheierii tranzacției.

Fiecare intermediar de pe piața valutară își determină și comunică (prin afișare electronică sau telefonic) cursuri de schimb ale monedei naționale față de principalele valute. Aceste cursuri fluctuează pe parcursul zilei, având un nivel determinat în funcție de cererea și oferta pentru valuta respectivă.

Diferența între cele două niveluri ale cursului de schimb (curs de cumpărare și curs de vânzare) afișat de intermediari constituie marja și revine intermediarilor sub formă de profit din operațiunile respective. Cursul de schimb reprezintă expresia volumului și dinamicii ordinelor de cumpărare și ordinelor de vânzare de valută, fiind un punct de echilibru între cererea și oferta manifestată pe piața schimburilor valutare.

Mecanismul formării cursului valutar pe piață cunoaște trei **stadii** care duc la o uniformizare a acestuia:

→ prima uniformizare are loc la nivelul fiecărui intermediar, prin cererea și oferta de valută cumulată la nivelul acestora;

- a doua uniformizare se realizează la nivelul pieței valutare naționale, prin compensare interbancară;
- a treia uniformizare se produce la nivel internațional, prin compensarea între piețele valutare naționale.

4.4.2. Tipuri de operațiuni derulate pe piața valutară

Operațiunile derulate pe piața valutară se pot clasifica în funcție de mai multe criterii. Astfel:

a) în funcție de *scopul urmărit de clienți*:

- tranzacții cu valute efectuate în scop comercial pentru a asigura necesarul de mijloace de plată pentru o operațiune curentă sau viitoare de import sau pentru a transforma valuta încasată dintr-o operațiune de export în altă valută sau în monedă națională;
- tranzacții derulate în scopul protecției împotriva riscului valutar care se referă în general, la operațiuni de acoperire (hedging), prin care se urmărește menținerea puterii de cumpărare a unei valute prin operațiuni succesive la vedere și la termen;
- tranzacții de arbitraj generate de nevoia de fructificare a conturilor de disponibil, tranzacții care vizează valorificarea diferențelor de curs valutar pe piețe diferite sau la momente diferite;
- tranzacții de tip speculativ care urmăresc obținerea de profit ca urmare a modificării cursului valutar în timp sau ca urmare a existenței unei diferențe de dobândă la fondurile exprimate în monede diferite;
- operații inițiate în scopul dirijării cursului de schimb efectuate de către autoritățile monetare prin care se procedează la intervenții asupra cererii și ofertei de valută.

b) în funcție de intervalul dintre *momentul inițierii tranzacției și finalizarea acesteia*:

- tranzacții la vedere (spot) derulate pe baza cursului de schimb la vedere și finalizate la cel mult 48 ore de la inițierea tranzacției;
- tranzacții la termen (forward) încheiate la un moment inițial pe baza unui curs la termen prestabilit și finalizate în general la termene de 1, 3, 6 luni de la data încheierii tranzacției. În funcție de reglementările existente, pe anumite piețe valutare se pot derula tranzacții și la alte termene decât cele considerate obișnuite, și anume, tranzacții la termene mai îndelungate (9 sau 12 luni) sau tranzacții la termene intermediare (45 sau 60 de zile).

c) în funcție de *natura mijloacelor tranzacționate pe piața valutară*:

- tranzacții cu valute efective;
- tranzacții cu valute în cont;
- tranzacții cu monede internaționale.

4.4.3. Participanții pe piața valutară

Categoriile de participanți care operează pe piața valutară sunt:

- băncile și agenții nonbancari de schimb valutar;
- persoanele fizice și juridice;
- arbitrajiștii și speculatorii;
- băncile centrale și trezoreriile.

→ băncile și agenții nonbancari de schimb valutar acționează în calitate de brokeri sau dealeri pentru efectuarea schimbului valutar (vânzare/cumpărare de la sau pentru clienții lor). Venitul lor este reprezentat de comisionul perceput pentru fiecare tranzacție realizată și de diferența practică între cursul de cumpărare și de vânzare pentru fiecare valută în parte.

Cele mai simple operațiuni sunt cele practicate de casele de schimb valutar.

În cazul sumelor necesare operațiunilor de import/export, agenții economici se adresează băncilor comerciale pe baza unor ordine de vânzare/cumpărare de valută, băncile comerciale și cele de investiții fiind cei mai importanți operatori pe piața valutară.

Spre deosebire de casele de schimb valutar non-bancare, la casele de schimb valutar care funcționează în cadrul băncilor de obicei diferența între cursul de cumpărare și cursul de vânzare este mai redusă (datorită volumului mai mare de tranzacții derulate), se pot derula schimburi valutare încrucișate, iar numărul valutilor tranzacționate este mai mare.

→ persoanele fizice și juridice acționează pe piața valutară pentru a facilita derularea tranzacțiilor comerciale sau de investiții. Acest segment se constituie din importatori/exportatori, investitori internaționali de portofoliu, firme multinaționale, turiști etc.

→ speculatorii și arbitrajiștii realizează profit în interiorul pieței valutare, ei derulând o activitate continuă pe piața valutară. Speculatorii caută să obțină profit dintr-o modificare în timp a nivelurilor generale de preț, iar arbitrajiștii urmăresc să obțină profit din diferențele simultane de preț pe piețe diferite.

→ băncile centrale și trezoreriile acționează pe piața valutară pentru a-și constitui sau modifica rezervele valutare oficiale, dar și pentru a influența cursul la care moneda proprie este tranzacționată. Scopul lor nu este reprezentat în primul rând de obținerea de profit, ci mai degrabă influențarea raportului de tranzacționare a monedei proprii față de alte valute.

Băncile centrale acționează pe piața valutară utilizând în principal două instrumente:

- investiții directe sub forma operațiunilor de vânzare/cumpărare de valute;
- rata dobânzii, al cărei nivel relativ face moneda națională mai mult sau mai puțin atrăgătoare pentru plasamente sau investiții.

Investițiile băncilor centrale au un caracter sporadic și îndeplinesc câteva funcții importante:

- executarea ordinelor primite de la clientela proprie – guverne, bănci centrale străine, organisme internaționale;
- controlul asupra pieței;
- încercarea de a influența cursul de schimb din motive de politică internă sau din necesitatea respectării unor angajamente internaționale.

4.4.4. Tranzacții la vedere pe piața valutară

Sunt tranzacții simple derulate pe baza cursului la vedere (spot), având scadența fixă (finalizate în general în cel mult 48 de ore de la inițierea lor, în funcție de reglementările fiecărei piețe). Orice client care dorește cumpărarea/vânzarea de valută adresează un ordin de cumpărare/vânzare spot pe o anumită piață valutară, conform cursului la momentul adresării ordinului.

Cursul spot este cursul afișat pe fiecare piață valutară (la bursa valutară, la bancă sau la casa de schimb) și determinat pe principalele valute după metoda cotației încrucișate.

Operațiunile spot sunt operațiuni directe prin care se asigură solicitările clienților de mijloace de plată în valută sau ordinele acestora de transformare a unei valute într-o altă valută. Pentru aceste tranzacții, obținerea de câștig nu constituie un scop, însă nu sunt excluse nici operațiunile speculative: cumpărarea unei valute la vedere în vederea revânzării sale după creșterea viitoare a cursului sau vânzarea la vedere a unei valute cu intenția de a o răscumpăra ulterior la un curs mai scăzut.

Cursul spot este cursul care se formează prin centralizarea ordinelor de cumpărare și a celor de vânzare adresate pentru aceeași valută și pe aceeași piață la un moment dat, centralizare urmată de determinarea unui punct de echilibru între cerere și ofertă.

Ordinele de cumpărare/vânzare de valută adresate de clienți pot fi:

- “ordine la cursul pieței” (la cel mai bun curs din punct de vedere al intermediarului pe piața valutară) la care clientul cunoaște cursul existent pe piață la momentul adresării ordinului și este de acord ca tranzacția sa de cumpărare/vânzare de valută să se realizeze la acest curs sau la unul apropiat.

În cazul acestor ordine, clientul este interesat în special de realizarea efectivă a tranzacției și mai puțin de cursul la care aceasta se derulează.

- “ordine la curs limită” la care clientul este interesat ca tranzacția sa de vânzare/cumpărare de valută să se realizeze la un anumit curs pe care el îl precizează în ordin sau la un curs mai bun.

Limita precizată de client este o limită minimă la ordinele de vânzare (“doresc să vând cu cel puțin ...”) și limită maximă la ordinele de cumpărare (“doresc să cumpăr cu cel mult ...”).

Cursul spot este influențat de o serie de factori, printre care:

→ pe termen scurt:

- *diferența între dobânzile internaționale*: creșterea nivelului dobânzii practicat de către banca centrală are ca efect sporirea intrărilor de valută în țara respectivă, determinând întărirea monedei naționale;
- *sporirea volumului tranzacțiilor încheiate de companiile multinaționale*: în cazul în care acestea dețin o pondere importantă în comerțul țării pe teritoriul căreia acționează, urmarea este creșterea intrărilor de valută și întărirea monedei naționale;
- *avansurile și întârzierile în realizarea creanțelor și plăților în valută care nu sunt acoperite de contracte la termen sau altă modalitate de acoperire împotriva riscului valutar*:
 - în cazul aprecierii valutei de referință, acțiunile în avans ale importatorilor și acțiunile cu întârziere ale exportatorilor vor contribui la întărirea valutei de referință și la deprecierea monedei naționale;
 - în cazul deprecierei valutei de referință, prin întârziere importatorii reduc cererea de valută, în timp ce exportatorii desfășoară acțiuni în avans mărin­d oferta de valută, urmarea fiind aprecierea monedei naționale;
- *măsuri politice și economice*: naționalizări, emisiune suplimentară de monedă, schimbarea guvernului, echilibrarea balanței de plăți etc.
- *acțiunile băncii centrale*: prin operațiuni de vânzare/cumpărare de valută se influențează cursul de schimb al monedei naționale.

→ pe termen lung:

- *ratele relative de inflație*: cu cât rata inflației într-o țară este mai mare, cu atât moneda țării respective se va deprecia mai mult;
- *situația balanței de plăți*: o balanță cronic deficitară determină slăbirea monedei naționale.

Din punct de vedere teoretic se pune problema determinării cu anticipație a cursului spot. Astfel, el se prezintă ca un curs previzionat în funcție de evoluția probabilă a puterii de cumpărare. Această anticipație se bazează pe **teoria parității puterilor de cumpărare**.

Se consideră că dacă rata dobânzii practică­ta pe două piețe ale căror monede se compară este diferită, atunci cursul de schimb la vedere trebuie să varieze și el. La baza acestei variații stă următorul raționament:

- se consideră nivelul prețurilor pe piețele respective;
- se consideră rata inflației pe cele două piețe (care influențează direct puterea de cumpărare).

Dacă rata inflației în țara B este mai mică decât rata inflației în țara A, va crește importul în țara B deoarece în țara unde rata inflației este mai mică prețul relativ al bunurilor din import este mai scăzut. Exportul aceleiași țări se restrânge pentru că produsele țării în cauză fiind mai scumpe, nu sunt acceptate de partenerii externi. În aceste condiții, creșterea importurilor și scăderea exporturilor

determină un deficit al balanței comerciale a țării B care antrenează deprecierea monedei țării B comparativ cu moneda țării A.

Pe baza acestei relații se ajunge la concluzia că variația cursului de schimb la vedere pentru momentul 1 față de momentul 0 este aproximativ egală cu diferența dintre modificarea prețurilor în țările ale căror monede se compară (cu diferența între nivelul ratei inflației în cele două țări).

4.4.5. Tranzacții la termen pe piața valutară

Sunt inițiate la momentul T_o (moment inițial) când se încheie contractul și se stabilește cursul de derulare a tranzacției, urmând a fi finalizate la un moment ulterior T_n când va avea loc mișcarea efectivă a sumelor tranzacționate, la cursul valutar convenit în contract.

Operațiunile la termen sunt generate de interesele vânzătorilor și cumpărătorilor de valută care se asigură că la o dată viitoare:

- vor avea disponibilități în valută care să le permită onorarea contractelor comerciale internaționale sau efectuarea unor plăți necomerciale;
- vor putea transforma valuta încasată dintr-o operațiune comercială sau necomercială în monedă națională sau o altă valută, la un curs prestabilit.

*În derularea acestor tranzacții, o importanță deosebită o prezintă **cursul la termen prestabilit**. În general, el este diferit de cursul la vedere. Diferența între cele două cursuri este dată de creșterea (**report** sau **premium**) sau scăderea (**deport** sau **discount**) cursului la termen față de cursul la vedere. În situația în care cursul la termen este egal cu cursul la vedere cele două cursuri sunt la paritate.*

Indicatorii report/deport rezultă din:

- modificările previzionate de intermediar în legătură cu evoluția cursului valutar între momentul T_o și T_n (dacă el va aștepta momentul T_n pentru a face rost de moneda solicitată);
- diferențele de dobândă înregistrate la fondurile exprimate în monedele tranzacționate (atunci când intermediarul procură imediat moneda solicitată, folosindu-și disponibilitățile în altă monedă și utilizează moneda achiziționată pentru acordarea unui credit în perioada de așteptare $T_o - T_n$).

Diferența între cele două cursuri este dată de numărul de puncte (PIPS, puncte forward - FWDS).

- Dacă $BID_{FWDS} < ASK_{FWDS}$ (punctele sunt în ordine crescătoare) → moneda de bază face la termen **REPORT** (iar moneda cotantă face **deport**);
- Dacă $BID_{FWDS} > ASK_{FWDS}$ (punctele sunt în ordine descrescătoare) → moneda de bază face la termen **DEPORT** (iar moneda cotantă face **report**).

REPORT:

- $BID_{FWD} = BID_{SPOT} + BID_{FWDs}$ (cifra mai mică)
- $ASK_{FWD} = ASK_{SPOT} + ASK_{FWDs}$ (cifra mai mare)

DEPORT:

- $BID_{FWD} = BID_{SPOT} - BID_{FWDs}$ (cifra mai mare)
- $ASK_{FWD} = ASK_{SPOT} - ASK_{FWDs}$ (cifra mai mică)

Indicatorii report/deport se pot exprima :

- cu semne algebrice (“-” pentru deport și “+” pentru report);
- prin cursuri (deport dacă $FWD < SPOT$ și report dacă $FWD > SPOT$);
- în procente (prin rata de report/deport)

Cunoscând cursul la vedere și cursul la termen, se poate determina **rata de report/deport** pentru perioada respectivă. Această rată arată cu cât s-au apreciat/deprecia valutele implicate în cursul de schimb pe intervalul pentru care este determinat cursul la termen.

În practica internațională **numărul de puncte la termen** (FWDs) se calculează astfel:

$$BID_{FWDs \text{ baza/variabila}} = \frac{BID_{SPOT \text{ baza/variabila}} * (Rp_{\text{variabila}} - Ra_{\text{baza}}) * \text{luni}}{12 * 100 + Ra_{\text{baza}} * \text{luni}}$$

$$ASK_{FWDs \text{ baza/variabila}} = \frac{ASK_{SPOT \text{ baza/variabila}} * (Ra_{\text{variabila}} - Rp_{\text{baza}}) * \text{luni}}{12 * 100 + Rp_{\text{baza}} * \text{luni}}$$

Rp = rata dobânzii la depozite

Ra = rata dobânzii la împrumuturi

În cazul în care $FWD > SPOT$, vânzătorul la termen al valutei de bază va beneficia de report (va vinde valuta de bază la termen la un curs mai mare decât cursul la vedere), iar cumpărătorul la termen al valutei de bază va suporta reportul (va cumpăra valuta de bază la termen la un curs mai mare decât cursul la vedere).

În cazul în care $FWD < SPOT$, vânzătorul la termen al valutei de bază va suporta deportul (va vinde valuta de bază la termen la un curs mai mic decât cursul la vedere), iar cumpărătorul la termen al valutei de bază va beneficia de deport (va cumpăra la termen valuta de bază la un curs mai mic decât cursul la vedere).

Ecartul la termen între cursul la vânzare și cursul la cumpărare este mai mare decât același ecart între cursurile la vedere deoarece la termen ecartul include pe de o parte diferența între cursurile la vedere și pe de altă parte diferența între ratele de dobândă la monedele care sunt implicate în stabilirea cursului de schimb la termen.

În cazul în care în schimbul valutar la termen sunt implicate mai multe valute, cursul de schimb se determină prin metoda încrucișată (cross-rate) pe baza următoarelor relații:

➤ în cazul monedelor care cotează direct

$$\text{BID}_{\text{FWD baza/variabila}} = \frac{\text{BID}_{\text{FWD comuna/variabila}}}{\text{ASK}_{\text{FWD comuna/baza}}}$$

$$\text{ASK}_{\text{FWD baza/variabila}} = \frac{\text{ASK}_{\text{FWD comuna/variabila}}}{\text{BID}_{\text{FWD comuna/baza}}}$$

➤ în cazul monedelor care cotează indirect

$$\text{BID}_{\text{FWD baza/variabila}} = \text{BID}_{\text{FWD comuna/variabila}} * \text{BID}_{\text{FWD baza/comuna}}$$

$$\text{ASK}_{\text{FWD baza/variabila}} = \text{ASK}_{\text{FWD comuna/variabila}} * \text{ASK}_{\text{FWD baza/comuna}}$$



Să ne reamintim

Piața valutară poate fi definită ca un ansamblu de relații financiar-valutare prin intermediul cărora se realizează operațiunile de vânzare/cumpărare de valute la nivel internațional.



4.5. Rezumat

La nivelul fiecărei economii naționale, dar și la nivelul pieței internaționale în ansamblul ei, se organizează și funcționează o componentă distinctă a pieței monetare, și anume **pieța valutară**.

Structura pieței valutare cuprinde ca principale componente: bursa valutară, bănci autorizate/case de schimb valutar, persoane/instituții

Mecanismul de derulare a tranzacțiilor pe piața valutară presupune existența și interconectarea a trei **segmente**: segmentul primar, segmentul principal și segmentul terțiar.

Cel mai reprezentativ segment al pieței valutare este **pieța interbancară** cu cele două **componente** ale sale: piața la vedere și piața la termen.

Fiecare intermediar de pe piața valutară își determină și comunică (prin afișare electronică sau telefonic) cursuri de schimb ale monedei naționale față de principalele valute.

Mecanismul formării cursului valutar pe piață cunoaște trei **stadii** care duc la o uniformizare a acestuia:

- prima uniformizare are loc la nivelul fiecărui intermediar,
- a doua uniformizare se realizează la nivelul pieței valutare naționale,
- a treia uniformizare se produce la nivel internațional.

Operațiunile derulate pe piața valutară se pot clasifica în funcție de mai multe criterii. Astfel:

- a) în funcție de *scopul urmărit de clienți*
- b) în funcție de intervalul dintre *momentul inițierii tranzacției și finalizarea acesteia*
- c) în funcție de *natura mijloacelor tranzacționate pe piața valutară*

Categoriile de participanți care operează pe piața valutară sunt: băncile și agenții nonbancari de schimb valutar; persoanele fizice și juridice; arbitrajiștii și speculatorii; băncile centrale și trezoreriile.

Tranzacții la vedere pe piața valutară sunt tranzacții simple derulate pe baza cursului la vedere (spot), având scadența fixă (finalizate în general în cel mult 48 de ore de la inițierea lor, în funcție de reglementările fiecărei piețe).

Cursul spot este cursul afișat pe fiecare piață valutară (la bursa valutară, la bancă sau la casa de schimb) și determinat pe principalele valute după metoda cotației încrucișate.

Ordinele de cumpărare/vânzare de valută adresate de clienți pot fi: ordine la cursul pieței, ordine la curs limită.

Cursul spot este influențat de o serie de factori, printre care:

- pe termen scurt: diferența între dobânzile internaționale, sporirea volumului tranzacțiilor încheiate de companiile multinaționale, avansurile și întârzierile, măsuri politice și economice, acțiunile băncii centrale
- pe termen lung: ratele relative de inflație, situația balanței de plăți

Tranzacții la termen pe piața valutară sunt inițiate la momentul T_0 (moment inițial) când se încheie contractul și se stabilește cursul de derulare a tranzacției, urmând a fi finalizate la un moment ulterior T_n când va avea loc mișcarea efectivă a sumelor tranzacționate, la cursul valutar convenit în contract.



4.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor

1. Structura pieței valutare cuprinde ca principale componente:

- a. bursa valutară – organism reglementat legal pentru derularea operațiunilor de vânzare / cumpărare de valute;
- b. bănci autorizate/case de schimb valutar - autorizate de banca centrală să desfășoare operațiuni valutare;
- c. persoane/instituții ce acționează pe piața valutară în numele și contul clienților sau și în nume și cont propriu (brokeri/dealeri).
- d. bănci intermediare. Alegeti varianta incorecta

2. *Operațiunile derulate pe piața valutară se pot clasifica în funcție de natura mijloacelor tranzacționate pe piața valutară:*

- a. tranzacții cu valute efective;*
- b. tranzacții cu valute în cont;*
- c. tranzacții cu monede internaționale*
- d. tranzacții cu monede scripturale. Alegeti varianta incorecta*



4.7. Bibliografie recomandată

- Anghelache, G., Obreja, C., *Relatii monetare internationale: concepte, interdependente, tranzactii*, ASE, Bucuresti, 2017
- Boajă, M., *Relații financiare și valutare internaționale*, Editura Economică, București, 2003
- Bran, P. și Costica, I. , *Economica activitatii financiare si monetare internationale*, Editura Economica, Bucuresti, 2003
- Feenstra R. C. și Taylor, A. , *International Macroeconomics*, Worth Publishers, 2008
- Krugman, P. R., Obstfeld, M. and Melitz, MJ, *International Economics. Theory and Policy*, 9th ed., Addison Wesley , 2012
- Paja, M., *Relații financiar-monetare internaționale*, Editura Axioma, Bucuresti, 2017

Unitatea de învățare 5.

Tehnica tranzacțiilor la termen



Cuprinsul unității de învățare 5

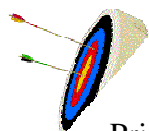
- 5.1. Introducere
- 5.2. Obiectivele unității de învățare 2
- 5.3. Durata medie de autoinstruire
- 5.4. Conținut
 - 5.4.1. Principalele caracteristici ale tranzacțiilor la termen
 - 5.4.2. Contractele la termen forward
 - 5.4.3. Contractele la termen futures
 - 5.4.3.1 Mecanismul de tranzactionare pe piata futures
 - 5.4.3.2 Asemănări și deosebiri între contractele forward și contractele futures
- 5.5. Rezumat
- 5.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor



5.1. Introducere

Unul din principalele criterii de diferențiere a tranzacțiilor comerciale îl constituie *momentul* executării contractului.

Tranzacțiile la termen presupun existența unui decalaj (de regulă, între câteva luni și un an și jumătate), între momentul încheierii contractului și momentul îndeplinirii obligațiilor, care sunt executate la prețul stabilit de plăți *prin negociere* în momentul finalizării contractului de vânzare-cumpărare.



5.2. Obiectivele unității de învățare 5

Prin parcurgerea acestei unități de studiu studenții vor fi în măsură să:

- Înțeleagă diferențele între piețele monetare și piețele de capital;
- Să cunoască principalele categorii instrumente financiare folosite în momentul de față pe piețele financiare internaționale;
- Să înțeleagă modul de funcționare al principalelor instrumente financiare;
- Asocieze un risc fiecărui tip de instrument financiar folosit pe piețele internaționale.



5.3 Durata medie de autoinstruire

Durata medie de parcurgere a acestui capitol este de aproximativ 3 ore.



5.4. Conținut

5.4.1. Principalele caracteristici ale tranzacțiilor la termen

În majoritatea cazurilor, livrarea și plata (marfii sau serviciilor) au loc, cel puțin din punct de vedere teoretic, imediat după încheierea contractului, situație în care poartă denumirea de *contract spot*.

În practică, executarea contractului spot (livrarea și plata marfii sau a serviciilor) se realizează în termene cuprinse între 24 de ore și 10 zile, caracteristica de bază a acestui tip de contract constă în faptul că *presupune livrarea obligatorie a marfii și efectuarea plății la cursul spot sau la cursul la vedere stabilit în ziua respectivă*.

Spre deosebire de tranzacțiile spot, *tranzacțiile la termen* presupun existența unui decalaj (de regulă, între câteva luni și un an și jumătate), între momentul încheierii contractului și momentul îndeplinirii obligațiilor, care sunt executate la prețul stabilit de plată *prin negociere* în momentul finalizării contractului de vânzare-cumpărare.

Tranzacțiile la termen pot fi:

- Tranzacții cu livrare amănata (*forward*);
- Tranzacții cu livrare viitoare (*futures*);
- Tranzacții cu opțiuni.

Tranzacțiile la termen se deosebesc de operațiunile comerciale clasice prin mai multe *caracteristici*:

I. Tranzacțiile la termen *se realizează pe piețe specifice*, care au un mecanism de funcționare diferit față de cel al piețelor spot. Aceste tranzacții pot exista ca structuri distincte în cadrul unei piețe mai cuprinzătoare (de exemplu: piața *forward*, care este o componentă a pieței valutare) sau se pot organiza și funcționa ca piețe de sine statătoare (de exemplu: piața contractelor *futures*);

II. Tranzacțiile la termen *nu trebuie confundate cu tranzacțiile pe credit*, care sunt de fapt tot operațiuni spot, în cadrul cărora livrarea are loc imediat, dar plata este amănata, vânzătorul acordând în acest caz, cumpărătorului, un credit de marfă, pentru care percepe o dobândă. În cazul tranzacțiilor la termen, atât livrarea cât și plata sunt amânate, părțile contractante angajându-se ferm - prin contract - în prezent, pentru executarea în viitor, în condițiile stabilite în momentul încheierii contractului.

III. Tranzacțiile la termen de tip *futures* și cele cu opțiuni au, dincolo de aspectul comercial, și o *dimensiune financiară care joacă rolul determinant în definirea conținutului operațiunilor*, deoarece contractele *futures* și cele cu opțiuni sunt instrumente financiare, respectiv așa-numitele *valori derivate*, în raport cu acțiunile și obligațiile, de pildă, care reprezintă *valori mobiliare primare*.

Cautarea unei formule care sa asigure o relativa simultaneitate in operatiunea de predare a marfii – efectuare a plății, a constituit un prim pas spre aparitia *contractelor la termen*.

Inceput cu sfarsitul secolului al XIX-lea s-a putut face o distinctie clara intre *tranzactiile incheiate pe pietele ocazionale (sau extrabursiere)* – tranzactiile *forward* – care coexistau in paralel cu *tranzactiile efectuate pe pietele organizate* – tranzactiile *futures*.

Pietele organizate se caracterizeaza prin inregistrarea si compensatia tranzactiilor in cadrul unui organism denumit „casa de compensatie” (in limba engleza: *clearing house*), care joaca si rolul de contrapartida. Pe astfel de piețe se negociaza doar contractele standardizate asupra activelor suport (care pot fi marfuri, valute sau titluri financiare) si/sau contracte cu optiuni, operatorii fiind membri ai pietei, adica *brokers-dealers* si *market-makers*.

O alta caracteristica a acestor piete o constituie faptul ca, prin sistemul depozitelor de garantie si al apelurilor in marja, ele ofera o garantie aproape deplina.

Pietele ocazionale (in limba engleza: *over the counter-OTC*) sau extrabursiere sunt mult mai suple, comparativ cu pietele organizate, ceea ce explica si motiveaza extinderea lor. Contractele negociate pe aceste piete nu sunt standardizate, iar tranzactiile sunt incheiate direct, fara intermediari.

Aceste piete sunt intretinute de banci in cazul devizelor (piata interbancara este, in realitate o piata de tip *forward*) si de marile case de comert, in cazul marfurilor.

5.4.2. Contractele la termen forward

Un **contract forward** se bazeaza pe un *acord privat* intre doua parti – vanzatorul si cumparatorul – de a livra si, respectiv de a plati, la o data viitoare prestabilita o marfa (valuta sau titlu financiar), la un *pret convenit in momentul contractarii*.

In concluzie, contractul *forward* este determinat deci, de *elementele sale esentiale* – părți (cumparatorul si vanzatorul), obiect, pret, termen de livrare/plata – in momentul incheierii tranzactiei. Ceea ce ramane incert insa este valoarea contractului in momentul derularii, tinand cont faptul ca intre momentul contractarii si cel al executarii, pretul se modifica pe piață.

Prin urmare, in urma tranzactiei, una din parti va inregistra in mod cert un profit, iar cealalta, o pierdere, dupa cum pretul pietei in momentul executarii contractului este mai mic sau mai mare decat pretul din momentul contractarii.

Astfel, **principalele avantaje** ale unui contract forward sunt urmatoarele:

- in primul rand, *certitudinea pretului* poate oferi celor doi operatori posibilitatea de a-si prognoza, cat mai corect posibil, fluxurile de venituri viitoare si, respectiv, de a-si anticipa costurile viitoare;

- in al doilea rand, *cunoasterea exacta a cantitatii de marfuri* (valute sau active financiare) pe care cumparatorul o va primi, dar si a *datei exacte* cand va avea loc livrarea, ofera cumparatorului posibilitatea acoperirii in timp util a nevoilor individuale care l-au determinat sa incheie tranzactia;

- in al treilea rand, *cunoasterea cu precizie a calitatii marfurilor* contractate (valute sau active financiare) ofera un plus de siguranta cumparatorului.

Cu toate acestea, prin incheierea unui contract *forward*, riscul ca unul din cei doi parteneri (in ultima instanta, oricare dintre acestia) sa nu-si onoreze obligatiile contractuale (fie datorita reducerii drastice a preturilor, fie datorita cresterii nejustificate a acestora) nu este eliminat. In vederea reducerii acestui risc, in practica, insa, se utilizeaza o metoda care consta in determinarea de catre fiecare dintre cei doi participanti (vanzator si cumparator) a unor sume de bani, cu titlu de garantie, la o a treia persoana, neutra.

In concluzie, un contract *forward*, se caracterizeaza prin urmatoarele *elemente*:

- *marimea sa este adaptabila fiecărei solicitari* (vanzatorul poate livra cumparatorului orice cantitate de marfa ceruta de acesta);

- *pretul* la care se executa contractul este stabilit in particular de catre vanzator si cumparator, prin *negociere directa*, ceea ce il diferentiaza in mod evident de un contract bursier;

- *tranzactiile sunt efectuate, deci, in mod direct*, fara intermediari;

- *livrarea marfurilor* si, respectiv *efectuarea platii* au loc la o data stabilita de cei doi parteneri, tot pe baza de negociere, adaptabila fiecărei solicitari;

- in situatia in care intre vanzator si cumparator exista o incredere deplina, depozitul de asigurare care rezolva problema garantarii executarii tranzactiei, *nu este obligatoriu* (ceea ce constituie un avantaj pentru ambii parteneri, deoarece nu sunt obligati sa-si imobilizeze inutil fondurile);

- *lichidarea contractului* are loc o data cu *predarea fizica a marfurilor* si, doar in cazuri extrem de rare, prin compensare (adica, plata diferentei dintre pretul spot si pretul forward), care necesita, desigur, anumite costuri;

- poate fi utilizat si *in scopuri speculative*, in vederea obtinerii de profit din diferenta intre pretul spot la executare si pretul forward contractat.

5.4.3. Contractele la termen futures

Tranzactiile *futures* au aparut si s-au dezvoltat pe baza tranzactiilor *forward*, fiind practic vorba de produse tranzactionate aproximativ echivalente, tratate insa pe pietele organizate (denumite in mod generic *burse de marfuri*, chiar daca, in prezent, multe dintre acestea tranzactioneaza cu precadere valori derivate bazate pe marfa sau pe alte active). Spre deosebire de contractul *forward*, conditiile contractului *futures* sunt standardizate in ceea ce priveste natura

obiectului comercializat (o marfa de o anumita calitate si cantitate, o anumita valuta) si scadenta contractului. Cu alte cuvinte, contactele *forward* standardizate s-au transformat in contracte *futures*.

Astfel, un contract *futures* se concretizeaza intr-un *angajament standardizat* de vanzare-cumparare a unui activ (marfa, titlu financiar, instrument monetar), denumit *activ suport*, tranzactionat la bursa, la un pret stabilit in momentul incheierii tranzactiei, cu lichidarea contractului la o data viitoare.

5.4.3.1 Mecanismul de tranzactionare pe piata futures

Principalele caracteristici ale contractelor *futures* constau in *modalitatea specifica de tranzactionare a acestora*.

Clientul, cumparator sau vanzator, care doreste sa intre pe piata *futures* va da un ordin de cumparare sau de vanzare brokerului sau agent, ordin ce este preluat si notat pe tichetul de ordine, fiind consemnate totodata si datele definitorii ale tranzactiei.

Tranzactiile pe piata *futures* se pot initia fie prin deschiderea unei pozitii de cumparare (in acest caz se poate spune ca pozitia este „long”, sau *cumparatorul detine o pozitie „long”*), fie prin deschiderea unei pozitii de vanzare (caz in care *vanzatorul detine o pozitie „short”*).

Pentru evitarea confuziilor trebuie precizat faptul ca pozitia „short” nu reprezinta operatia inversa, imediata, a pozitiei „long”, adica un operator care a avut initial o pozitie „long” (prin cumpararea de contracte *futures*), prin vanzarea ulterioara a contractelor cumparate in vederea compensarii pozitiei pe piata, nu devine in mod automat „short”. Concret, operatorul care detine o pozitie „short” vinde, de fapt, contracte *futures* pe care nu le detine, bazandu-se pe o tendinta descrescatoare a preturilor, care sa-i permita rascumpararea acestora, la scadenta, la un pret mai mic, obtinand astfel un profit.

Aceasta constituie de fapt *regula de baza* pe pietele *futures*: fie cumpararea unui contract la un anumit pret si vanzarea lui la un pret mai mare, fie vanzarea la un anumit pret si cumpararea la un pret mai mic, in ambele cazuri urmarindu-se *obtinerea de profit*.

Un aspect deosebit de important al mecanismului acestor tranzactii consta in *tipul ordinelor transmise de clienti*, ordine pe care brokerii de ring trebuie sa le duca la indeplinire. In acest domeniu tipologia este foarte vasta, principalele diferentieri facandu-se in functie de momentul executarii ordinelor, de restrictiile de pret si de calitate.

Cel mai uzitat tip de ordin este *ordinul „la piata”* (in limba engleza: „market order”), care semnifica faptul ca ordinul trebuie sa fie executat de catre brokerul de ring imediat ce a fost primit de la agentia sa.

Acest tip de ordin poate suna asa: „*Cumpara la piata 10 contracte futures BET* cu scadenta in august*”. In acest caz, aspectul cel mai important pentru client este ca ordinul său sa fie executat

cat mai repede, indiferent de conditiile de piata (respectiv de pret). Acest fapt constituie practic motivul principal pentru care brokerii de ring dau intaietate acestui tip de ordine fata de altele, care prevad anumite restrictii.

In cazul impunerii unor conditionari temporare, se pot transmite *ordine „la piata la deschidere”* sau *„la piata la inchidere”*, ordine pe care brokerul trebuie sa le execute la deschiderea, respectiv la inchiderea sedintei de tranzactionare. Din acest motiv, majoritatea burselor au stabilit, la inceputul sedintelor zilnice de tranzactionale, un interval de aproximativ 15 minute de „deschidere a pietei”.

Ratiunea existentei acestor doua tipuri de ordine (care nu contin decat o limita de pret) rezida in faptul ca traderii-persoană care tranzactioneaza active pe orice piață financiară- se bazeaza pe volatilitatea ridicata a pietei care se inregistreaza in momentele de deschidere/inchidere a sedintelor de tranzactionare si care pot genera, in intervale foarte scurte, atat profituri, cat si pierderi insemnate.

In cazul in care ordinul nu este executat in respectiva perioada solicitata, el este anulat, iar clientul, in cazul in care doreste sa mai efectueze tranzactia, trebuie sa dea un alt ordin.

Ordinele cu limite temporare pot fi de mai multe feluri:

- **ordinul „de zi”** (in limba engleza: „*day order*”), care este un ordin pe care clientul il vrea executat intr-o anumita zi. Uneori o zi poate include doua sedinte de tranzactionare, dar, de regula, acest tip de ordin se refera doar la prima sedinta a zilei.

- **ordinul „pana la anulare”** (in limba engleza: „*good till canceled*”), este un ordin care contine si o limita de pret. In aceasta situatie brokerul trebuie sa astepte pana cand pretul limita (continut in ordin) intra in piata pentru a-l duce la indeplinire, in situatia in care clientul nu se razgandeste si anuleaza ordinul. Dat fiind ca asteptarea se poate prelungi uneori foarte mult, si este frustrant pentru brokeri sa stea mereu in garda, majoritatea burselor de marfuri au interzis folosirea acestui tip de ordin;

- **ordine valabile o anumita perioada de timp**

Cea mai importanta restrictie pe care o pot contine ordinele sunt cele de pret, deoarece in ultima instanta, pretul este cel care genereaza profiturile, indiferent de timpul in care au fost realizate.

Prin urmare, *ordinele „limita de pret”* sunt ordinele executate la un anumit pret de tranzactionare, care trebuie sa respecte conditiile de marime impuse de client. Un astfel de ordin poate fi: „*Vinde cinci contracte pe petrol pentru septembrie, la 28,50 USD/baril*”. Intrucat se intampla foarte rar ca pretul din ordin sa fie egal cu pretul pietei in momentul in care brokerul primeste respectivul ordin, acesta va astepta ca pretul din ring sa se apropie de cel din ordin, pentru

a-l putea striga. Bineinteles, ordinul limita de pret trebuie sa aiba si o limita temporala (sa fie un ordin de zi sau valabil o saptamana etc.).

O varianta a ordinelor limita de pret sunt „*ordinele stop*”, care sunt plasate in conditiile in care traderul are deja pozitii deschise pe piata. Un ordin stop este practic un ordin care devine ordin la piata daca piata ajunge la pretul specificat de catre client. Se numesc „*ordine stop*” deoarece limiteaza posibilele pierderi sau conserva un profit deja inregistrat de o evolutie favorabila a pretului.

De exemplu: „*Cumpara 2 contracte futures pe argint (nu conteaza luna), la 5 USD/uncie*”. Atunci cand pretul ajunge la 5,30 USD/uncie, inseamna ca pozitia cumparatorului va inregistra un profit de 30 de centi/uncie.

Intrucat previziunile indica o crestere a acestui pret, cumparatorul va prefera sa nu iasa de pe piata la 5,30 USD/uncie si, pentru a proteja macar o parte a acestui profit, el va plasa un ordin stop la vanzare a doua contracte la 5,20 dolari/uncie. In situatia in care pretul isi va mentine tendinta de crestere, pozitia de cumparare va inregistra in continuare castiguri, iar ordinul stop va ramane inactiv.

In cazul in care, dimpotriva, pretul va scadea, in momentul in care piata va ajunge la 5.20 dolari/uncie, brokerul va activa ordinul stop si va vinde la 5.20 USD/uncie, iar pe aceasta cale profitul cumparatorului va fi partial protejat.

Avand in vedere ca majoritatea ordinelor de pe piata sunt transmise telefonic (sau electronic), intre clientul care le emite si agentia care le executa trebuie sa existe o incredere si o colaborare perfecte.

O alta caracteristica a tranzactiilor pe piata *futures* o constituie *existenta contului de marja*. Astfel, in vederea executarii tranzactiilor *futures*, atat vanzatorul, cat si cumparatorul isi deschid conturi speciale la firmele de brokeraj cu care lucreaza, denumite *conturi de marja*. Pe aceasta cale, firmele de brokeraj solicita din partea clientilor lor anumite garantii in vederea indeplinirii obligatiilor asumate prin contract, garantii care insa difera de la o bursa la alta. De regula aceste garantii nu reprezinta decat 10% din valoarea contractului si poarta denumirea de *marja initiala*.

In situatia in care, prin marcarea pe piata, disponibilul din contul clientului scade, i se solicita acestuia suplimentarea contului prin noi depuneri, astfel incat sa existe tot timpul o *marja de mentinere*, de circa 2/3 – 3/4 din marja initiala. Insa in cazul in care disponibilul din contul clientului scade sub aceasta marja, brokerul ii va trimite clientului sau un *apel in marja*, care echivaleaza cu o cerere cu titlu de obligativitate pentru suplimentarea de fonduri, astfel incat suma din contul clientului sa se ridice la nivelul marjei initiale.

O alta caracteristica esentiala a contractului *futures* o constituie *posibilitatea de compensare*, ceea ce inseamna practic faptul ca o persoana care a cumparat un contract *futures* il poate vinde mai

tarziu (fara sa mai astepte scadenta), eliminandu-si astfel pozitia deschisa la agentia de brokeraj la care a deschis contul de marja. In prezent, numai circa 2% din totalul contractelor *futures* au ca rezultat o livrare fizica, restul fiind finalizate prin compensarea pozitiilor deschise initial.

Prin urmare, *clientul cumparator A da un ordin de cumparare* a unui activ suport brokerului sau agent, iar *clientul vanzator B da un ordin de vanzare* a unui activ suport brokerului sau agent. La sfarsitul fiecărei zile, toate tranzactiile trec prin **Casa de Compensatie** (*Clearing House*), care are rolul atat de supraveghetor al tranzactiilor, cat si de garant al executarii contractului (orice operator de pe piata *futures* este obligat sa constituie un depozit pe langa Casa de Compensatie pentru garantarea executarii contractului, sume provenind de fapt din marjele incasate de firmele de brokeraj de la clientii lor); cu acest proces, legatura directa dintre cei doi brokeri este rupta.

In mod concret, Casa de Compensatie intervine intre cei doi brokeri, devenind pentru fiecare dintre ei parte in contract, adica debitor si creditor in acelasi raport juridic.

Astfel, in cazul mentionat mai sus, un contract este creat intre brokerul **A** si Casa de Compensatie (brokerul **A** fiind „long”, iar bursa fiind „short”) si un alt contract este creat intre Casa de Compensatie si brokerul **B** (bursa fiind „long”, iar brokerul **B** fiind „short”).

Casa de Compensatie ia asupra sa rolul de garant al bunei desfasurari a contractului fata de fiecare broker, asigurand atat marcarea zilnica pe piata a pozitiilor *futures*, cat si compensatia globala a tranzactiilor care se desfasoara la bursa (adica regularizarea contractelor). Cu alte cuvinte, *cumparatorii si vanzatorii de contracte futures nu-si asuma obligatii de natura financiara intre ei*, ci fiecare dintre parti isi creeaza obligatii fata de Casa de Compensatie.

O alta *caracteristica esentiala* a oricarui contract *futures* (fie ca este pe marfa, valute sau active monetare), o reprezinta *marcarea la piata* (in limba engleza: *marked to market*).

In fapt, marcarea la piata constituie *esenta contractului futures*, caracteristica principala care il deosebeste de contractul *forward*.

Tinand cont de faptul ca pretul unui contract *futures* oscileaza zilnic, in functie de cerere si oferta, acest lucru inseamna ca, tot zilnic, pretul este actualizat, astfel incat pierderile uneia din partile contractante sunt transferate ca venituri celeilalte parti. In situatia in care pretul contractului creste, detinatorul unei pozitii deschise de cumparare primeste in contul sau (denumit, asa cum s-a mentionat, *cont de marja*), prin intermediul Casei de Compensatie, o suma corespunzatoare profitului potential al contractului. Daca pretul contractual scade, pierderea va fi suportata din contul sau, ceea ce inseamna ca detinatorul unei pozitii deschise de vanzare va castiga daca pretul contractului va scadea, sau va pierde, daca pretul contractului va creste.

Se poate observa ca participantii la piata *futures* pot dispune de profitul disponibil rezultat din cotarea zilnica a contractelor, chiar inainte de inchiderea pozitiei, ceea ce constituie un avantaj

deosebit oferit de contractele *futures*, care particularizeaza acest tip de contracte in raport cu contractele *forward*.

O alta caracteristica a contractelor *futures* o constituie si *modalitatea in care are loc lichidarea contractului*.

Daca in cazul contractelor *forward* lichidarea contractului are loc la scadenta, odata cu livrarea marfurilor si primirea contravalorii acestora, in cazul contractelor *futures* lichidarea se poate face pe doua cai:

- fie prin *livrare fizica*, adica predarea-plata marfii (caz foarte rar intalnit, tinand cont de faptul ca pietele *futures* sunt, prin excelenta, piete speculative);
- fie prin inchiderea pozitiei, adica prin compensare cu o operatiune in sens contrar, pe perioada valabilitatii contractului, adica fara sa mai astepte scadenta.

In situatia in care *livrarea fizica nu este permisa* de Regulamentul Bursei sau, pur si simplu, nu se doreste decat efectuarea de operatiuni speculative, lichidarea contractului *futures* are loc, asa cum s-a mai mentionat, prin *inchiderea pozitiei* sau efectuarea unei operatiuni de sens contrar, in perioada cuprinsa intre incheierea contractului si scadenta.

Mergand in continuare pe acelasi rationament, sa presupunem ca operatorul „A” nu asteapta scadenta si vinde activul suport, iar un alt operator participant pe piata, operatorul „C”, cumpara activul suport. Prin operatiunea inversa, operatorul „A” isi va compensa debitele si creditele fata de Casa de Compensatie, inchizandu-si pozitia deschisa anterior. In mod similar, operatorul „B” isi va inchide pozitia prin rascumpararea activului suport.

Prin urmare, *principalele elemente* ale unui contract *futures* sunt urmatoarele: simbolul contractului, unitatea de tranzactionare, cotationa, variatia minima de pret-tick, limitele de variatie zilnica a pretului, lunile de livrare, ultima zi de tranzactionare, ultima zi de livrare si programul de tranzactionare.

Prin elementele lor definitorii, prin standardizare si prin crearea functiei de compensare, contractele *futures* au marit eficienta pietei, permitand aparitia unei pieti mult mai fluide si, mai ales, creand posibilitatea ca orice persoana sa poata intra si iesi rapid de pe piata.

5.4.3.2 Asemanari si deosebiri intre contractele forward si contractele futures

Pornind de la cele expuse mai sus, se poate observa ca principalele caracteristici ale contractelor futures sunt urmatoarele:

- intr-un contract *futures*, *conditiile contractuale sunt standardizate* in ceea ce priveste natura activului suport negociat, cantitatea contractata si data livrarii;
- *pretul contractelor futures* este stabilit la bursa, printr-o procedura specifica de negociere (strigare intr-o piata de licitatie, la o bursa autorizata) si variaza in functie de conditiile pietei,

valoarea contractului nemaifiind fixa, ca in cazul contractelor *forward*, ci *variabila*, contractul *futures* fiind actualizat zilnic, prin marcarea la piata;

- *executarea contractelor futures este garantata de Casa de Compensatie* si, spre deosebire de contractele *forward*, riscul de neindeplinire al obligatiilor contractuale este nul;

- *lichidarea contractului futures* poate fi facuta fie *prin livrare fizica* (circa 2% din cazuri), fie *prin compensare* cu o operatie de sens contrar, adica operatorul cu pozitie „*long*” isi inchide pozitia printr-o vanzare, iar cel cu pozitie „*short*” se acopera printr-o cumparare;

- faptul ca inclusiv pe pietele unde livrarea fizica este permisa, acest lucru are loc in mai putin de 2% din cazuri, dovedeste faptul ca *participantii nu intra pe piata futures cu intentia de a cumpara, respectiv a vinde activul suport al contractului*, ci pentru a efectua operatii speculative;

- pe piata *futures* nu au acces direct decat membrii bursei care, prin reprezentantii lor (brokeri de ring, deckeri, runneri, agenti de bursa), actioneaza la ordinele clientilor si pot determina, prin sfaturile si opiniile lor, directii de actiune.

Sintetizand cele expuse pana acum, diferentele si asemanarile dintre contractele *forward* si contractele *futures* pot fi analizate prin intermediul urmatorului tabel:

<i>Comparatie intre contractele forward si contractele futures</i>		
Caracteristica	Contract <i>forward</i>	Contract <i>futures</i>
<i>Felul tranzactiei</i>	Cumparatorul si vanzatorul sunt obligati sa cumpere sau sa vanda o anumita cantitate dintr-o marfa (valuta sau activ monetar), la un pret stabilit si la o data viitoare.	Cumparatorul si vanzatorul sunt obligati sa cumpere sau sa vanda o anumita cantitate dintr-o marfa (valuta sau activ monetar), la un pret stabilit si la o data viitoare.
<i>Marimea contractului</i>	Negociabila	Standardizata
<i>Data livrarii</i>	Negociabila	Standardizata
<i>Metoda de tranzactionare</i>	Preturile sunt determinate in particular, de catre vanzator si de catre cumparator.	Preturile sunt determinate prin strigare intr-o piata de licitatie dintr-o bursa autorizata.
<i>Depozitul de asigurare</i>	Depinde de relatia de incredere dintre cumparator si vanzator.	Atat cumparatorul, cat si vanzatorul plaseaza fonduri (marja) la Casa de Compensatie a Bursei.
<i>Frecventa livrarii</i>	Foarte mare	Foarte scazuta
<i>Reglementare</i>	Legi comerciale	Legi specifice
<i>Localizarea Pietei</i>	In toata lumea, prin telefon sau mijloace electronice.	Un sediu central (in interiorul unei burse), cu posibilitati de comunicare in intreaga lume.
<i>Lichidarea contractului</i>	Cu ocazia livrarii; extrem de rar prin compensare, care necesita un anumit cost.	Prin compensare; foarte putine prin livrare.
<i>Emitent si garant</i>	–	Casa de Compensatii a Bursei



Să ne reamintim

Tranzacțiile la termen presupun existența unui decalaj (de regulă, între câteva luni și un an și jumătate), între momentul încheierii contractului și momentul îndeplinirii obligațiilor, care sunt executate la prețul stabilit de plăți *prin negociere* în momentul finalizării contractului de vânzare-cumpărare



5.5. Rezumat

Unul din principalele criterii de diferențiere a tranzacțiilor comerciale îl constituie *momentul* executării contractului.

Tranzacțiile la termen pot fi:

- tranzacții cu livrare amânata (*forward*);
- tranzacții cu livrare viitoare (*futures*);
- tranzacții cu opțiuni.

Tranzacțiile la termen se deosebesc de operațiunile comerciale clasice prin mai multe *caracteristici*:

- tranzacțiile la termen *se realizează pe piețe specifice*,
- tranzacțiile la termen *nu trebuie confundate cu tranzacțiile pe credit*,
- tranzacțiile la termen de tip *futures* și cele cu opțiuni au, dincolo de aspectul comercial, și o *dimensiune financiară care joacă rolul determinant în definirea conținutului operațiunilor*,

Un **contract forward** se bazează pe un *acord privat* între două părți – vânzătorul și cumpărătorul – de a livra și, respectiv de a plăti, la o dată viitoare prestabilă o marfă (valută sau titlu financiar), la un *pret convenit în momentul contractării*.

Tranzacțiile futures au apărut și s-au dezvoltat pe baza tranzacțiilor *forward*, fiind practic vorba de produse tranzacționate aproximativ echivalente, tratate însă pe piețele organizate (denumite în mod generic *burse de marfuri*, chiar dacă, în prezent, multe dintre acestea tranzacționează cu precădere valori derivate bazate pe marfă sau pe alte active).

Principalele caracteristici ale contractelor *futures* constau în *modalitatea specifică de tranzacționare a acestora*.



5.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor

1. *Principalele avantaje ale unui contract forward sunt următoarele:*
 - a. *certitudinea pretului*
 - b. *cunoasterea exacta a cantitatii de marfuri*
 - c. *cunoasterea cu precizie a calitatii marfurilor contractate*
 - d. *tranzacțiile sunt efectuate indirect, prin intermediari*
2. *Pe piața futures ordinele cu limite temporare pot fi de mai multe feluri:*
 - a. *ordinul „de zi” .*
 - b. *ordinul „pana la anulare”*
 - c. *ordine valabile o anumita perioada de timp*
 - d. *ordine valabile la preț*



5.7. Bibliografie recomandată

- Anghelache, G., Obreja, C., *Relatii monetare internationale: concepte, interdependente, tranzactii*, ASE, Bucuresti, 2017
- Boajă, M., *Relații financiare și valutare internaționale*, Editura Economică, București, 2003
- Bran, P. și Costica, I. , *Economica activității financiare și monetare internationale*, Editura Economica, Bucuresti, 2003
- Feenstra R. C. și Taylor, A. , *International Macroeconomics*, Worth Publishers, 2008
- Krugman, P. R., Obstfeld, M. and Melitz, MJ, *International Economics. Theory and Policy*, 9th ed., Addison Wesley , 2012
- Paja, M., *Relații financiar-monetare internaționale*, Editura Axioma, Bucuresti, 2017

Unitatea de învățare 6.

Modalități de plată utilizate în schimburile economice internaționale



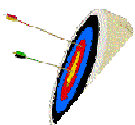
Cuprinsul unității de învățare 6

- 6.1. Introducere
- 6.2. Obiectivele unității de învățare 2
- 6.3. Durata medie de autoinstruire
- 6.4. Conținut
 - 6.4.1. Caracterizare generală
 - 6.4.2. Acreditivul documentar
 - 6.4.3. Incasso-ul documentar
 - 6.4.4. Ordinul de plată
 - 6.4.5. Scrisoarea de garanție bancară
 - 6.4.6. Mecanismul plăților prin clearing (cliring)
- 6.5. Rezumat
- 6.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor
- 6.7. Bibliografie recomandată



6.1. Introducere

Stingerea obligațiilor banesti ce rezulta din activitatea de comerț exterior și cooperare internațională între parteneri din diferite țări se realizează printr-o serie de *modalități de decontare și de plată internațională* pe care experiența bancară le-a generalizat pe plan mondial



6.2. Obiectivele unității de învățare 16

Prin parcurgerea acestei unități de studiu studenții vor fi în măsură să:

- Să cunoască specificul plăților internaționale;
- Să înțeleagă riscurile specifice plăților internaționale;
- Să aprofundeze tipurile de instrumente și modalități de plată folosite în afacerile internaționale;
- Să înțeleagă modul de funcționare a fiecărui instrument financiar sau modalitate de plată internațională.



6.3 Durata medie de autoinstruire

Durata medie de parcurgere a acestei unități de învățare este de aproximativ 6 ore.



6.4. Conținut

6.4.1. Caracterizare generală

Prin *modalități de plată* în relațiile de schimb economic internațional sunt desemnate *totalitatea operațiunilor și a tehnicilor de plată, controlul bancar precum și circuitul documentelor* prin intermediul cărora creditorul încasează de la debitor creanța rezultată din schimburile economice externe.

Astfel, în funcție de caracterul plății, modalitățile de plată internaționale se pot clasifica în:

- *plăți la termen*, prin utilizarea temporară a unui credit comercial sau bancar (de exemplu: plățile realizate prin intermediul acreditivului documentar, încasării documentar, scrisorii documentare de credit etc.);
- *plăți efective*, anticipate sau realizate în momentul schimbului internațional de marfuri și servicii (de exemplu: plăți realizate prin intermediul ordinului de plată);
- *compensatii*, prin livrări reciproce, echivalente, de marfuri și servicii.

Utilizarea uneia sau alteia din modalitățile de plată internaționale este determinată, în principal, de următorii *factori*:

- natura raporturilor economice care le-au generat (relații comerciale, necomerciale, financiare etc.);
- statutul partenerilor și gradul de încredere dintre ei;
- clauzele contractuale stabilite între parteneri în legătură cu stingerea datoriilor lor;
- gradul de solvabilitate și de lichiditate al firmelor implicate;
- necesitatea recuperării integrale și în cel mai scurt timp a contravalorii marfurilor, serviciilor sau lucrărilor livrate sau prestate;
- cuantumul cheltuielilor ocazionate de folosirea uneia din modalități, comparativ cu celelalte;
- felul și natura operațiunilor contractate;
- practicile comerciale sau necomerciale uzitate pe piața externă respectivă.

Este necesar ca modalitatea de decontare externă să fie stabilită încă din faza de contractare, motiv pentru care, la încheierea contractelor comerciale, agenții comerciali vor prefera acele forme de decontare care asigură, pe de o parte, în cazul exportului, încasarea cât mai rapidă a contravalorii marfurilor exportate sau a serviciilor prestate, iar pe de altă parte, în cazul importului, un risc minim.

6.4.2. Acreditivul documentar

Acreditivul documentar reprezinta angajamentul asumat de catre o banca (banca importatorului sau banca emitenta), pe baza ordinului cumparatorului, de a varsa (vira) o anumita suma de bani vanzatorului (beneficiarului) prin intermediul altei banci, intr-un interval de timp determinat, contra remiterii documentelor care atesta faptul ca marfa a fost expediata.

Partile implicate in derularea unui acreditiv documentar.

1. **Ordonatorul** acreditivului documentar, care, in relatia contractuala este importatorul beneficiar al marfurilor, prestatilor sau serviciilor; initiaza relatia de acreditiv documentar prin instructiunile pe care le da bancii sale de a plati exportatorului; completeaza formularul intitulat „Ordin de deschidere a acreditivului documentar”, in care precizeaza toate conditiile privind termenele si documentele conform carora banca poate efectua plata.

2. **Beneficiarul** acreditivului documentar, care, in relatia contractuala, este exportatorul, prestatorul de servicii; persoana in favoarea careia banca importatorului s-a angajat la plata; persoana care incaseaza banii, daca s-au indeplinit conditiile de termene si documente cuprinse in textul acreditivului documentar.

3. **Banca emitenta** este banca importatorului, care, la solicitarea ordonatorului (importatorului), isi asuma in scris *angajamentul ferm de plata*, in anumite conditii de termene si documente, in favoarea exportatorului; banca platitoare, daca acreditivul documentar este domiciliat la ea.

4. **Banca corespondenta** (situata, de regula, in tara exportatorului) este banca prin care banca emitenta transmite textul acreditivului documentar spre a fi comunicat beneficiarului (exportatorului), si poate fi:

a. **Banca notificatoare** - in situatia in care plata are loc la banca emitenta sau la o terta are urmatoarele obligatii:

- sa anunte exportatorul de deschiderea acreditivului documentar;
- sa primeasca de la exportator documentele si sa le transmita bancii platitoare;
- sa primeasca un comision „*de notificare*”.

b. **Banca platitoare** - in situatia in care acreditivul documentar este domiciliat la ea, are urmatoarele obligatii:

- sa plateasca documentele prezentate de exportator, in stricta concordanta cu termenele si conditiile acreditivului documentar;
- sa remita documentele bancii emitente.

c. **Banca trasa/acceptanta** - in situatia in care plata urmeaza sa se faca prin cambii trase asupra sa.

d. **Banca negociatoare** - in situatia in care se utilizeaza o cambie trasa asupra bancii emitente si o alta banca este insarcinata cu negocierea platii.

e. *Banca confirmatoare* - atunci când, la angajamentul de plată al bancii emitente, se adaugă propriul ei angajament, egal ca valoare și condiții.

6.4.3. Incasso-ul documentar

Definiție și caracteristici

Această modalitate de plată constă în faptul că importatorul (cumparatorul) acceptă plata documentelor remise de către exportator (vanzator), remiterea ce se realizează prin bancile celor doi parteneri.

Cu alte cuvinte, modul de funcționare al incasso-ului documentar presupune ca banca vanzatorului să remită spre încasare bancii cumparatorului documentele depuse de vanzator, care fac dovada livrării marfii, documente pe care banca cumparatorului le eliberează acestuia *numai contra plată*. Nu este garantată bancar, fără să comporte nici un fel de angajament de plată din partea bancilor implicate.

Principalele caracteristici ale mecanismului incasso-ului documentar sunt următoarele: este o modalitate de plată *inițiată de exportator*; operațiunea nu este decât o *simplă vehiculare de documente* și, ca atare, obligația bancilor implicate se rezumă doar la prestarea unui serviciu în anumite condiții, impuse de instrucțiunile primite de la exportator; *documentele* vehiculate de bănci pot fi de două feluri: documente comerciale (factura, documentul de transport, de proprietate etc.); documente financiare (cambii, bilete la ordin, cec etc.),

În funcție de care putem distinge două tipuri de incasso documentar:

- a) *incasso simplu*, care este un incasso de documente financiare, neînsoțite de documente comerciale.
- b) *incasso documentar*, care este un incasso de documente comerciale însoțite sau nu de documente financiare;

Scopul operațiunii îl constituie transmiterea documentelor comerciale sau financiare, de la beneficiarul plății la platitor, contra plată, acceptare, sau în alte condiții; *plată prin incasso nu presupune nici un fel de obligație de garantare a plății*, în afara obligațiilor asumate de cumparator prin contractul internațional de vânzare-cumpărare.

Partile implicate în derularea unui incasso documentar

În derularea unui incasso documentar sunt implicate patru părți:

1) *Ordonatorul* este întotdeauna exportatorul (vanzatorul), care mai poartă și denumirea de *tragator*; este persoana care inițiază operațiunea și cea care stabilește *condițiile de derulare*, pornind de la clauzele convenite în contractul comercial internațional, deoarece operațiunea se desfășoară din ordinul său și pe răspunderea sa; este persoana care completează „Ordinul de

incasare”, document care trebuie sa contina, in interesul ordonatorului, instructiuni cat mai clare, complete si precise, si care este insusi documentul denumit si *incasso documentar*.

2) *Cumparatorul* este importatorul, care mai poarta si numele de *tras*; este destinatarul documentelor vehiculate caruia, conform instructiunilor exportatorului, banca ii solicita indeplinirea anumitor conditii (de exemplu: de plata, acceptare sau alte conditii) in schimbul eliberarii documentelor; este persoana care, dupa controlul documentelor ce atesta livrare marfii si dupa ce acestea a fost gasite in stricta concordanta cu prevederile contractului comercial international, dispune efectuarea platii.

3) *Banca remitenta* este banca exportatorului; este banca la care ordonatorul a dispus deschiderea operatiunii de incasso; este banca insarcinata cu primirea de la ordonator a documentelor, impreuna cu instructiunile privind incasarea si care are rolul de a remite documentele unei alte banci;

4) *Banca incasatoare* este banca importatorului; este banca la care sunt primite documentele cu dispozitia de incasare, de la banca remitenta; are sarcina de a asigura prezentarea catre tras a documentelor si de a obtine incasarea (acceptarea sau indeplinirea altor conditii), transmitand in sens invers, conform instructiunilor primite, rezultatele incasso-ului (sume de bani, efecte de comert acceptate **etc.**).

6.4.4. Ordinul de plata

Ordinul de plata semnifica un document care reprezinta o dispozitie, data de o persoana (in calitate de ordonator) unei banci, de a plati o suma determinata de bani, in favoarea unei alte persoane, in calitate de beneficiar, in vederea stingerii unei obligatii banesti care provine dintr-o relatie directa existenta intre ordonator si beneficiar.

Ordinul de plata este destul de rar utilizat in comertul international, indeosebi datorita *riscului de revocare* pe care il prezinta aceasta forma de plata. De aceea se recomanda ca utilizarea *ordinului de plata* in relatiile de export sau de import sa se faca impreuna cu alte modalitati de plata, dat fiind faptul ca revocarea sa poate da nastere unei serii de prejudicii beneficiarului.

Avand in vedere acest neajuns, *ordinul de plata* este utilizat in special in cadrul *operatiunilor auxiliare actului comercial propriu-zis*, cum ar fi, de exemplu: restituiri de avansuri, primirea unor avansuri periodice, restituiri de garantii, plata taxelor vamale, plata cheltuielilor de transport, remiterea unor comisioane, sau in *activitati necomerciale*, cum ar fi, de exemplu: plata unor cotizatii, plata salariilor, plata navlurilor –costul transportului unei marfi cu o nava- , plata unor indemnizatii, achizitionarea de hartii de valoare etc.

Luand în considerare definiția *ordinului de plata* și avându-se în vedere și practica utilizării sale, se pot desprinde anumite *caracteristici ale ordinului de plata*, și anume:

1. relația de plata apare ca urmare a asumării unei obligații între ordonator și beneficiar;
2. operațiunea este inițiată de ordonator (în calitate de platitor), acesta fiind cel care stabilește regulile necesare derulării operațiunii;
3. ordinul de plata are *un caracter revocabil* care, așa cum s-a precizat anterior, constă în dreptul ordonatorului de a-și retrage sau modifica instrucțiunile de plata, cu condiția ca ordinul sau inițial să nu fi fost executat (prin efectuarea plății către beneficiar);
4. plata prin intermediul *ordinului de plata* necesită în mod obligatoriu existența unui cont bancar deja constituit de ordonator la banca sa;
5. din punct de vedere al modalității de încasare, se pot distinge *două categorii de ordine de plata*:
 - *ordin de plata simplu*, a cărui încasare nu este condiționată de prezentarea vreunui document sau a vreunei explicații privitoare la scopul sau motivul plății;
 - *ordin de plata documentar*, a cărui încasare este condiționată de obligația beneficiarului de a prezenta anumite documente justificative, indicate în mod expres de către ordonator.
6. bancile care intervin în derularea operațiunii au doar rolul de prestatoare de servicii, unica lor răspundere constând în manevrarea corectă a fondurilor și a documentelor.

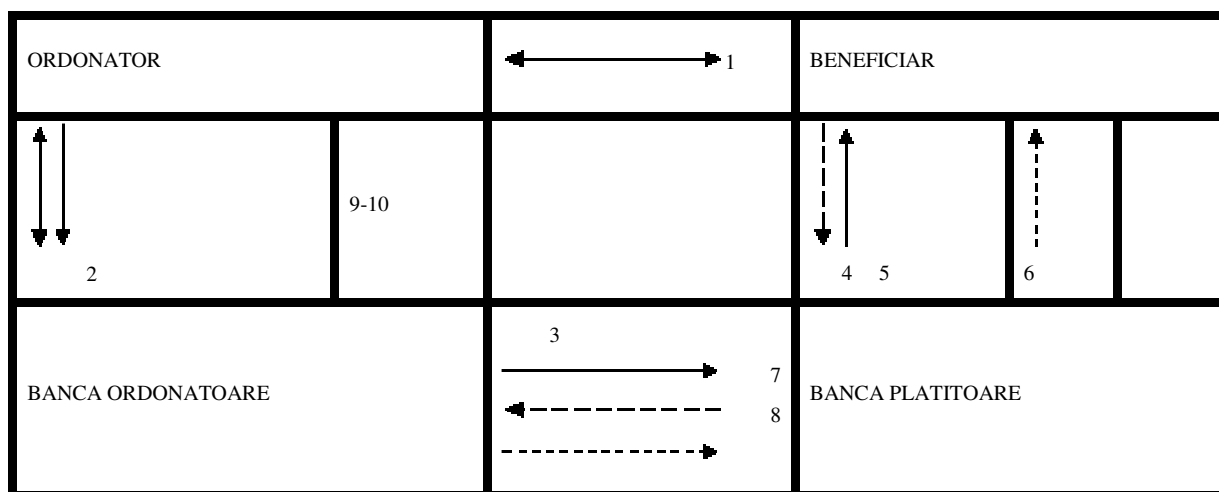
Partile implicate în derularea unui ordin de plata sunt:

- 1) *Ordonatorul* este importatorul sau cumpărătorul, care apare în calitate de inițiator al operațiunii; este cel care plătește, stabilind totodată și condițiile de efectuare a plății; este persoana însărcinată să constituie depozitul bancar necesar efectuării plății; este persoana care poate revoca în orice moment plata, până în momentul efectuării ei.
- 2) *Beneficiarul* este exportatorul sau vânzătorul; este persoana în favoarea căreia a fost dispusă plata și care are obligația de a se conforma condițiilor prevăzute în ordinul de plata; până în momentul efectuării plății, nu are certitudinea încasării sumei.
- 3) *Banca emitentă (ordonatoare)* este banca importatorului sau o banca la care ordonatorul da dispoziție privind efectuarea unei plăți printr-un ordin de plata; este banca la care importatorul (în calitate de ordonator) constituie depozitul bancar necesar efectuării plății;
- 4) *Banca platitoare* este banca exportatorului; este banca la ghiseele căreia se achită beneficiarului plății suma cuvenită; este banca îndreptățită să solicite anticipat, sau ulterior, de la banca ordonatoare, suma care urmează să o plătească sau pe care a plătit-o deja.

Documentul intitulat „*ordin de plata*” este de fapt un formular tipizat pus la dispoziție de către banca, document care trebuie să cuprindă în mod obligatoriu anumite elemente, cum sunt:

denumirea si sediul ordonatorului; denumirea si sediul beneficiarului; denumirea si adresa bancii ordonatoare; data emiterii ordinului de plata; ordinul de a plati; suma ce va fi platita, in cifre si in litere, cu indicarea valutei in care se va face plata; scopul platii; documentele care trebuie sa fie prezentate de beneficiarul platii (in cazul unui *ordin de plata documentar*); modalitatea de plata: letric (postal), telegrafic, SWIFT; semnaturile autorizate ale bancii ordonatoare sau ale persoanei autorizate de catre firma ordonatoare.

Mecanismul de functionare al ordinului de plata poate fi redat schematic astfel:



Mecanismul de functionare a ordinului de plata

Succesiunea momentelor prezentate in *Figura nr. 10* este urmatoarea:

- *momentul 1:* implica existenta unei *obligatii de plata* pe care ordonatorul si-o asuma;
- *momentul 2:* este reprezentat de *emiterea ordinului de plata*, impreuna cu instructiunile care stabilesc in detaliu conditiile de efectuare a platii;
- *momentul 3:* banca ordonatoare transmite bancii platitoare *instructiunile privind efectuarea platii* prin ordin de plata;
- *momentul 4:* *notificarea beneficiarului*;
- *momentul 5:* prezentarea la banca platitoare a *documentelor* necesare efectuarii platii;
- *momentul 6:* dupa verificarea documentelor, *banca platitoare efectueaza plata*;
- *momentul 7:* banca platitoare *transmite* bancii ordonatoare *documentele*, in vederea remiterii acestora catre ordonator;
- *momentul 8:* pe baza depozitului constituit de catre ordonator, banca ordonatoare va realiza *acoperirea platii* efectuate de banca platitoare;
- *momentul 9-10:* banca ordonatoare transmite ordonatorului documentele, realizand in acelasi timp si debitarea contului acestuia.

6.4.5. Scrisoarea de garantie bancara

Definitie si caracteristici

Modalitatile principale si secundare de plata utilizate pentru stingerea obligatiilor de plata pe plan international nu sunt intotdeauna lipsite de riscul neindeplinirii conditiilor contractuale, motiv pentru care, in practica, este necesara utilizarea unor *instrumente de asigurarea a garantiei platilor*. Un astfel de instrument este *scrisoarea de garantie bancara*, care este un in scris prin care o banca, denumita *garanta*, se obliga in mod ferm si irevocabil sa plateasca suma desemnata expres prin scrisoare unui anumit beneficiar, in situatia in care debitorul principal nu-si onoreaza obligatiile asumate. Din definitie rezulta cu claritate ca, in cazul *garantie bancare*, sunt implicate *trei parti*:

- *ordonatorul*, care este persoana la solicitarea careia se emite garantia bancara si care are calitatea de obligat principal in executarea obligatiei ce constituie obiectul garantiei, el fiind practic debitorul principal;
- *beneficiarul garantiei*, care este titularul creantei sau persoana in favoarea careia banca emite garantia, deci in favoarea caruia va fi efectuata plata, in caz de executare a garantiei;
- *banca garanta*, care este banca emitenta a garantiei ce se angajeaza la plata, alaturi de debitorul principal.

Astfel, din punct de vedere al angajamentului bancii garante, *scrisorile de garantie bancara* pot fi: *simple*, cand banca garanta poate cere beneficiarului sa urmareasca mai intai pe debitorul principal si numai daca acesta nu poate achita suma, sa efectueze plata; *solidare*, cand beneficiarul poate cere executarea platii de catre banca, fara ca in prealabil sa-l urmareasca pe debitorul principal garantat si fara ca banca garanta sa poata obiecta.

Prin scrisoarea de garantie bancara, banca garanta *nu garanteaza fapte*, ci preia asupra sa obligatia de plata in situatia in care debitorul principal nu si-a indeplinit obligatia contractuala.

In momentul emiterii unei garantii bancare, bancile garante trebuie sa acorde o atentie deosebita urmatoarelor aspecte:

– *in primul rand*, trebuie sa tina seama de faptul ca partenerii implicati sunt din tari diferite si deci, la emiterea unei garantii bancare, banca garanta trebuie sa cunoasca cu exactitate atat legile din tara importatorului, cat si legile din tara exportatorului;

– *in al doilea rand*, trebuie cunoscut cu exactitate termenul de valabilitate a garantiei bancare, pentru a se stabili cu certitudine cand expira obligatiile garantului, deoarece dupa expirarea termenului de valabilitate al acesteia, toate obligatiile fata de beneficiar devin nule;

– *in al treilea rand*, tinand cont de faptul ca suma inscrisa in garantia bancara este indicata uneori in procente din valoarea contractului, trebuie acordata o atentie deosebita acestui aspect, mai ales in situatia in care pretul din contract este variabil.

Principalele tipuri de garantii utilizate in comerțul exterior

In functie de obiectul contractelor internationale, in practica sunt cunoscute mai multe tipuri de garantii bancare.

Rezulta deci ca, *practic, orice obligatie asumata printr-un contract comercial international poate constitui obiectul unei scrisori de garantie bancara.*

Avandu-se in vedere cele mentionate mai sus, pe plan international se cunosc urmatoarele **tipuri de garantii:**

1. *Garantia de participare la licitatie* (bid bond) este o garantie necesara in cazul cererilor de oferta publice, fiind initiata de firma care participa la licitatie, in vederea garantarii valorii ofertei sale..

Obiectul garantiei de participare la licitatie il constituie dreptul organizatorului de a o executa in urmatoarele cazuri:

- in situatia in care ofertantul (vanzatorul) isi retrage sau isi modifica oferta inainte de adjudecarea licitatiei;
- in situatia in care, dupa castigarea licitatiei, ofertantul (vanzatorul) refuza sa semneze sau sa execute contractul la care s-a angajat prin oferta ferma;
- in situatia in care, dupa incheierea contractului, ofertantul refuza sa inlocuiasca garantia de participare la licitatie cu o garantie de buna executie.

2. *Garantia de buna executare* are rolul de a asigura faptul ca marfurile vor fi livrate sau ca serviciile vor fi prestate in stricta conformitate cu prevederile stipulate in contract. *Obiectul garantiei* il constituie, asadar, obligatia vanzatorului de a livra intocmai, din punct de vedere calitativ si cantitativ marfa convenita si de a efectua livrarile in intervalul de timp convenit in contractul comercial international.

3. *Garantia de buna functionare* (sau de buna executie tehnica) reprezinta o varianta a garantiei bancare de buna executie, in practica ea purtand de obicei aceeasi denumire. Deosebirea dintre cele doua tipuri de garantii consta in faptul ca garantia de buna functionare acopera doar *perioada de garantie tehnica*. *Obiectul garantiei* il constituie, in acest caz, acoperirea riscului cumparatorului, risc ce se poate ivi dupa momentul livrării marfii, ca urmare a neindeplinirii sau a indeplinirii defectuoase a obligatiilor asumate de vanzator cu privire la: remedierea defectiunilor constatate, inlocuirea totala sau partiala a marfii care nu corespunde din punct de vedere calitativ parametrilor stabiliti prin contract, efectuarea service-ului in perioada de garantie etc.

4. *Garantie de restituire a avansului* (advance payment guarantee). In cadrul contractelor comerciale internationale platile in avans acordate de catre cumparator vanzatorului, de regula pentru procurarea de materii prime si pentru acoperirea cheltuielilor de productie, constituie un procedeu foarte des uzitat in prezent.

Obiectul garantiei il constituie acoperirea riscului cumparatorului in caz de nerestituire a platilor in avans (efectuate inainte de livrarea marfurilor), in caz de incetare a relatiilor contractuale sau neexecutare a contractului din culpa vanzatorului. Prin caracterul sau, aceasta garantie are un *caracter strict financiar*, .

5. *Garantia de plata* (payment guarantee) este o forma de garantie utilizata indeosebi pentru a asigura plata pe baza prezentarii facturii comerciale. Intr-o acceptiune mai larga, *obiectul garantiei de plata* il constituie acoperirea obligatiilor cumparatorului de a plati contravaloarea marfurilor sau a prestatilor primite.

Garantia de plata imbraca urmatoarele forme:

a) *Garantia pura de plata* este garantia prin care banca emitenta se obliga ca ea insasi sa achite contravaloarea marfurilor sau prestatiei efectuate de vanzator,

b) *Garantia de plata la incasso* are ca obiect acoperirea riscului de neplata la incasso

c) *Garantia pentru plata efectelor de comert* (cambie, bilet la ordin) are ca obiect angajamentul bancii garante de a onora (plati) la scadenta cambiile trase de vanzator asupra cumparatorului sau bilete la ordin emise de cumparator in favoarea vanzatorului.

d) *Garantia de aval* este o forma de garantie cu totul autonoma fata de conditiile comerciale ale contractului international, ea referindu-se exclusiv la efectele de comert pe care le acopera.

e) *Garantia de plata a ratelor scadente*. In situatia in care prin contractul comercial international este prevazut ca o parte a contravalorii marfii livrate sau a serviciilor prestate sa imbrace forma *creditului furnizor*, exportatorul se poate acoperi impotriva riscului de neplata a ratelor scadente si a dobanzilor aferente acestora printr-o scrisoare de garantie a ratelor scadente.

6.4.6. Mecanismul platilor prin clearing (cliring)

O alta modalitate de a stinge obligatiile ivite pe plan international o constituie *compensatiile*, care sunt schimburi de marfa contra marfa, sau servicii contra servicii, insa fara interventia mijloacelor de plata.

Aceste compensatii au anumite caracteristici esentiale:

- partizile de marfuri de export si cele de marfuri de import nu se platesc in valuta, ci se compenseaza reciproc;
- compensarea este, de regula, integrala;
- baza juridica a operatiunii o constituie un singur instrument juridic (acord sau contract), care acopera ambele operatiuni, atat cea de export, cat si cea de import.

In literatura de specialitate compensatiile sunt clasificate in functie de obiectul lor, astfel:

- *compensatii individuale* (particulare) care au loc intre doi sau mai multi parteneri si care privesc un singur gen de activitati, de regula livrari de marfuri fizice;

– *compensatii globale* care privesc mai multe activitati ce nu sunt individualizate si nu sunt urmarite in mod separat;

Aceste *compensatii globale* fiind cunoscute si sub denumirea de *clearing*.

Clearing-ul reprezinta un angajament de plati reciproce, intre doua sau mai multe tari, angajament bazat pe principiul compensatiei globale a fluxurilor de bunuri si de servicii reciproce (care include: compensarea schimburilor de marfuri, a prestarilor de servicii si a altor forme de derulare a relatiilor economice intre tarile participante la aranjamentul de clearing), *pe o perioada determinata de timp* (de obicei un an), *cu excluderea totala sau partiala a transferului valutar*.

Caracteristica principala a acordurilor de *clearing* o reprezinta compensarea globala a creantelor rezultate din prestatii reciproce, *fara transfer efectiv de valuta*.

Operatiunile de compensare sunt efectuate de catre bancile tarilor implicate, prin intermediul *conturilor de clearing*.

Intreprinderile exportatoare din tarile participante la *acordul de clearing* vor primi contravaloarea marfurilor exportate de la banca tarii lor, in moneda lor nationala.

Clearing-ul poate fi de doua feluri: *clearing bilateral* si *clearing multilateral*, la baza compensatiei globale prin sistemul *clearing* aflandu-se un *acord interguvernamental*. *Acordurile de clearing* sunt insotite de anexe in care sunt mentionate marfurile si serviciile care pot face obiectul tranzactiilor de clearing, aceste anexe fiind cunoscute sub denumirea de *nomenclator de clearing*.

Derularea operatiunilor de plati in cadrul unui *acord de clearing bilateral* este determinata de clauzele care sunt prevazute in cadrul acordului de clearing:

Desemnarea oficiilor de clearing. Orice acord bilateral care sta la baza compensatiei globale prin sistemul clearing trebuie sa indice in mod concret numele organismelor insarcinate de guvernele celor doua tari cu organizarea si cu desfasurarea activitatii la care au convenit, in spiritul si litera acordului semnat. De regula, sunt desemnate bancile centrale, in unele tari, cum ar fi Italia si Elvetia, existand organisme special create pentru derularea acestor acorduri.

Deschiderea si functionarea conturilor de clearing. Din punct de vedere al tehnicii utilizate, clearing-ul bilateral poate functiona fie prin deschiderea si functionarea simultana a doua *conturi de clearing*, fie printr-un singur *cont central*.

Clearing-ul cu doua conturi are drept caracteristica principala infiintarea in fiecare din cele doua tari care au incheiat un acord de clearing a cate unui oficiu de clearing, de obicei in cadrul bancii centrale sau al altor institutii insarcinate cu tinerea contului de clearing, iar la fiecare din aceste oficii este deschis un cont de clearing al tarii partenere

In concluzie, folosind aceasta tehnica a operatiunilor de plati, platile internationale nu se mai efectueaza in valuta, ci in monedele nationale ale tarilor partenere la acordul de clearing..

În cazul în care s-a prevăzut ca decontările dintre cele două țări să se efectueze printr-un *clearing cu un cont*, în fiecare țară vor funcționa cele două oficii de clearing, dar numai unul dintre ele va ține un cont de clearing, avizând celălalt oficiu de clearing cu privire la operațiunile efectuate în respectivul cont.

De obicei acordul de *clearing cu un cont* se utilizează atunci când o țară este creditoare altei țări și se urmărește ca prin derularea unei operațiuni să se lichideze total sau parțial creanțele. Alegerea *monedei de clearing* are o foarte mare importanță pentruținerea evidenței în cont a schimburilor. De regulă, moneda acordurilor de clearing este desemnată fie prin referirea la moneda națională a uneia din țările participante la acordul de clearing, moneda care trebuie să fie în mod obligatoriu convertibilă, fie se recurge la monede artificiale (de exemplu, DST).

Creditul tehnic. În un moment dat disponibilul din contul de clearing nu este suficient pentru plata exporturilor realizate atunci oficiul de clearing din țara exportatorului acordă un credit oficiului de clearing din țara importatorului, acest tip de credit fiind denumit *credit tehnic*.

Clauza de valute constă în obligația ce revine țării debitoare, de a achita, în orice moment, la prima cerere a părții creditoare, în valută convertibilă, orice sumă care depășește plafonul tehnic.

Clauza de valute este, de fapt, o continuare a creditului tehnic, având ca scop să determine țara deficitară să-și sporească exporturile sau să-și reducă importurile, în vederea echilibrării balanței de plăți. În situația în care țara respectivă nu-și echilibrează balanța de plăți, ea va fi obligată să plătească în valută convertibilă depășirea creditului tehnic.

Clauza de valute poate fi de două feluri: cu reversibilitate și fără reversibilitate.

Deschiderea, înregistrarea și acoperirea acreditivelor documentare sunt prevederi absolut necesare atunci când prin acordul de clearing se stabilește o asemenea formă de decontare și când oficiile de clearing trebuie să stabilească modalitățile tehnice de deschidere și de utilizare a acreditivelor documentare.

Clauza de rectificare. Pe baza acestei clauze este asigurată, în cazul fluctuației cursului valutar al monedei de cont de clearing, recalcularea proporțională și automată a conturilor de clearing. *Clauza de convertire în moneda de clearing a obligațiilor exprimate într-o terță monedă.*, mai ales atunci când, din diferite motive, nu se poate introduce clauza de rectificare.

Clauza de convertire în moneda de clearing a obligațiilor exprimate într-o terță monedă
Lichidarea soldurilor intermediare și a soldului final ale acordului de clearing sunt acoperite de către partener prin livrări suplimentare de marfuri sau prin prestări de servicii într-un termen stabilit, de trei, șase, nouă sau douăsprezece luni



Să ne reamintim

Prin **modalitati de plata** in relatiile de schimb economic international sunt desemnate totalitatea operatiunilor si a tehnicilor de plata, controlul bancar precum si circuitul documentelor prin intermediul carora creditorul incaseaza de la debitor creanta rezultata din schimburile economice externe.

Acreditivul documentar reprezinta angajamentul asumat de catre o banca (banca importatorului sau banca emitenta), pe baza ordinului cumparatorului, de a varsa (vira) o anumita suma de bani vanzatorului (beneficiarului) prin intermediul altei banci, intr-un interval de timp determinat, contra remiterii documentelor care atesta faptul ca marfa a fost expediata.

Incasso-ul documentar ca modalitate de plata consta in faptul ca importatorul (cumparatorul) accepta plata documentelor remise de catre exportator (vanzator), remitere ce se realizeaza prin bancile celor doi parteneri.

Ordinul de plata semnifica un document care reprezinta o dispozitie, data de o persoana (in calitate de ordonator) unei banci, de a plati o suma determinata de bani, in favoarea unei alte persoane, in calitate de beneficiar, in vederea stingerii unei obligatii banesti care provine dintr-o relatie directa existenta intre ordonator si beneficiar.

Scrisoarea de garantie bancara este un in scris prin care o banca, denumita *garanta*, se obliga in mod ferm si irevocabil sa plateasca suma desemnata expres prin scrisoare unui anumit beneficiar, in situatia in care debitorul principal nu-si onoreaza obligatiile asumate.

Clearing-ul reprezinta un angajament de plati reciproce, intre doua sau mai multe tari, angajament bazat pe principiul compensatiei globale a fluxurilor de bunuri si de servicii reciproce, pe o perioada determinata de timp (de obicei un an), cu excluderea totala sau partiala a transferului valutar.



6.5. Rezumat

Stingerea obligatiilor banesti ce rezulta din activitatea de comert exterior si cooperare internationala intre parteneri din diferite tari se realizeaza printr-o serie de modalitati de decontare si de plata internationala pe care experienta bancara le-a generalizat pe plan mondial

In functie de caracterul platii, modalitatile de plata internationale se pot clasifica in: plati la termen, plati efective, compensatii.

Este necesar ca modalitatea de decontare externa sa fie stabilita inca din faza de contractare pentru a asigura in cazul exportului, incasarea cat mai rapida a contravalorii marfurilor exportate sau a serviciilor prestate, iar in cazul importului, un risc minim.

Acreditivul documentar este un angajament de plată, contra documente, asumat de bancă, pentru buna derulare a relației companiei cu terți. Partile implicate în derularea unui acreditiv documentar sunt ordonatorul, beneficiarul, banca emitentă, banca corespondentă.

Incasso-ul documentar, ca mod de funcționare presupune ca banca vânzătorului să remită spre încasare băncii cumpărătorului documentele depuse de vânzător, care fac dovada livrării marfii, documente pe care banca cumpărătorului le eliberează acestuia numai contra plată. Nu este garantat bancar. Principalele caracteristici ale mecanismului incasso-ului documentar sunt următoarele: este o modalitate de plată inițiată de exportator; operațiunea nu este decât o simplă vehiculare de documente. Documentele vehiculate de bănci pot fi de două feluri: documente comerciale și documente financiare în funcție de care putem distinge două tipuri de incasso documentar, incasso simplu și incasso documentar. În derularea unui incasso documentar sunt implicate patru părți – *ordonatorul, cumpărătorul, banca remitentă, banca incasatoare*

Ordinul de plată este o dispoziție necondiționată, dată de către un titular de cont, băncii sale, de a pune la dispoziția unui beneficiar o anumită sumă de bani. Emiterea ordinului de plată (plătitorul) presupune existența unor disponibilități în cont cel puțin egale cu valoarea sumelor transferate. Luând în considerare definiția *ordinului de plată* și avându-se în vedere și practica utilizării sale, se pot desprinde anumite *caracteristici ale ordinului de plată*, și anume: relația de plată apare ca urmare a asumării unei obligații între ordonator și beneficiar; operațiunea este inițiată de ordonator (în calitate de platitor), ordinul de plată are *un caracter revocabil*, plată prin intermediul *ordinului de plată* necesită în mod obligatoriu existența unui cont bancar deja constituit de ordonator la banca sa; Din punct de vedere al modalității de încasare, se pot distinge *două categorii de ordine de plată: ordin de plată simplu, ordin de plată documentar*. Băncile care intervin în derularea operațiunii au doar rolul de prestatoare de servicii.

Riscul neîndeplinirii condițiilor contractuale, impune necesitatea utilizarea unor instrumente de asigurare a garanției plăților. Un astfel de instrument este scrisoarea de garanție bancară. Din definiție rezultă că sunt implicate trei părți: ordonatorul, beneficiarul garanției, banca garanta. Principalele tipuri de garanții utilizate în comerțul exterior sunt: Garanția de participare la licitație, Obiectul garanției de participare la licitație, Garanția de bună executare, Garanția de bună funcționare, Garanție de restituire a avansului, Obiectul garanției, Garanția de plată.

În domeniul bancar și al finanțelor, compensarea desemnează toate activitățile din momentul în care se face un angajament pentru o tranzacție până la stabilirea acesteia. Compensarea plăților este necesară pentru a transforma promisiunea plății (de exemplu, sub formă de cec sau cerere de plată electronică) în circulația reală a banilor de la un cont la altul.



6.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor

1. Partile implicate in derularea unui incasso documentar sunt:

- a.ordonatorul*
- b.cumparatorul*
- c.banca remitenta*
- d.banca incasatoare*
- e.banca intermediara. Alegeti varianta incorecta*

2. In cazul garantiei bancare, sunt implicate :

- a.ordonatorul,*
- b.beneficiarul garantiei,*
- c.banca garantă*
- d.creditorul principal. Alegeti varianta incorecta*



6.7. Bibliografie recomandată

- Anghelache, G., Obreja,C., Relatii monetare internationale: concepte, interdependente, tranzactii, ASE, Bucuresti, 2017
- Boajă, M.,Relații finaciare și valutare internaționale,Editura Economică, București, 2003
- Bran, P. si Costica, I. , Economica activitatii financiare si monetare internationale, Editura Economica, Bucuresti, 2003
- Feenstra R. C. si Taylor, A. , International Macroeconomics, Worth Publishers, 2008
- Krugman, P. R., Obstfeld, M. and Melitz, MJ, International Economics. Theory and Policy, 9th ed., Addison Wesley , 2012
- Paja, M., Relații financiar-monetare internaționale, Editura Axioma, Bucuresti, 2017



6.8. Temă de control - Realizați un referat de maximum 5 pagini în care să tratați la alegere:

- *crizele financiare:efect sau atribut intrinsec al globalizării*
- *impactul globalizării asupra activității de intermediere pe piețele financiare internaționale*
- *utilizarea unui titlu de credit ca mijloc de plata international*

Unitatea de învățare 7.

Balanța de plăți externe



Cuprinsul unității de învățare

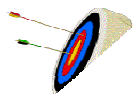
- 7.1. Introducere
- 7.2. Obiectivele unității de învățare 2
- 7.3. Durata medie de autoinstruire
- 7.4. Conținut
 - 7.4.1. Fundamentarea echilibrului valutar cu ajutorul Balanței de plăți externe
 - 7.4.2. Clasificarea balanțelor de plăți
 - 7.4.3. Structura Balanței de plăți externe
 - 7.4.4. Evaluarea activității de import / export
 - 7.4.5. Echilibrul valutar
- 7.5. Rezumat
- 7.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor
- 7.7. Bibliografie recomandat
- 7.6. Teme de control



7.1. Introducere

Balanța de plăți cuprinde sinteza tranzacțiilor economice și financiare ale României cu restul lumii, pe o perioadă de timp determinată, referitoare la bunuri, servicii, venituri, transferuri fără contraprestație (donații, ajutoare și altele asemenea), precum și la creanțe și obligații financiare.

În cadrul acestui capitol sunt prezentate fundamentarea echilibrului valutar cu ajutorul balanței de plăți externe, clasificarea balanțelor de plăți, structura balanței de plăți externe.



7.2. Obiectivele unității de învățare 7

Prin parcurgerea acestei unități de studiu studenții vor fi în măsură să:

- Înțeleagă principiile de funcționare a balanței de plăți externe;
- Să cunoască structura balanței de plăți externe și a poziției investiționale internaționale;
- Să aprofundeze modul de înregistrare a operațiunilor în balanța de plăți externe;
- Să înțeleagă cum și de ce balanța de plăți externe trebuie să fie echilibrată



7.3 Durata medie de autoinstruire

Durata medie de parcurgere a acestei unități de învățare este de aproximativ 3 ore



7.4. Conținut

7.4.1. Fundamentarea echilibrului valutar cu ajutorul Balanței de plăți externe

Activitatea financiar-valutară a unei țări determină numeroase operațiuni care influențează mărimea venitului național (în sens de creștere sau de scădere). Orice țară este interesată în menținerea unui *echilibru economic general* prin urmărirea celor trei laturi componente ale sale și anume: echilibrul financiar, echilibrul monetar, echilibrul valutar.

→ Echilibrul financiar reflectă egalitatea existentă între resursele financiare necesare pentru realizarea unor obiective stabilite și posibilitățile efective de procurare a acestor resurse;

→ Echilibrul monetar se realizează prin existența unui raport optim între masa monetară în circulație și nevoile bănești ale circulației pentru efectuarea normală a tuturor operațiunilor în cadrul echilibrului economic general;

→ Echilibrul valutar constă în egalitatea dintre încasările și plățile în valută ale unei țări, pe o anumită perioadă. Acest echilibru rezultă din echilibrul economic intern fiind influențat de calitatea și volumul producției, de evoluția prețurilor interne și externe, de fluctuațiile valutelor implicate, de volumul creditelor primite și al celor acordate.

Echilibrul valutar poate fi:

- *parțial* - pentru o anumită categorie de operațiuni sau raportat numai la două sau un grup de țări;
- *total* - ca egalitate generală a încasărilor și plăților în valută.

Calitatea echilibrului valutar constă în realizarea lui prin cât mai puține credite primite. Trebuie realizat astfel încât să permită importul de materii prime, servicii etc. fără un consum prea mare de valută sau produs social.

La nivelul economiei naționale, decizia financiar-monetară se realizează sub forma **balanței de plăți externe**. Aceasta reprezintă (potrivit definiției Fondului Monetar Internațional) un tablou statistic sub formă contabilă care înregistrează sistematic ansamblul fluxurilor reale, financiare și monetare intervenite între rezidenții unei economii și restul lumii, în cursul unei perioade de timp, de regulă un an.

Balanța de plăți externe lucrează cu fluxuri și stocuri, urmărind evenimentele economice pe parcursul unei perioade de referință și nu cu solduri economice existente la un moment dat.

În relațiile economice internaționale, situația Balanței de plăți externe este factorul de orientare a politicii externe a statului respectiv, precum și a politicilor celorlalte state față de acest stat. Balanța de plăți oglindește forța economică a țării respective, starea și amploarea tranzacțiilor sale economice cu celelalte țări, sănătatea economiei naționale, credibilitatea acelei țări față de alte țări.

7.4.2. Clasificarea balanțelor de plăți

Printre cele mai utilizate tipuri de balanțe de plăți sunt de menționat:

- balanța de plăți globală a unei țări cu restul lumii;
- balanța de plăți regională a unei țări cu un grup de țări sau o zonă valutară;
- balanța de plăți bilaterală a unei țări cu o altă țară;
- balanța de plăți program, ca balanță de tip previzional în care se înregistrează anual sursele și necesitățile de valută pe care se pot baza autoritățile valutare în politica lor comercială curentă și de perspectivă anuală.

În cadrul balanței de plăți program se calculează necesitățile anuale previzionate pentru investiții și pentru consum, precum și disponibilitățile prevăzute a se realiza din surse cu caracter regulat (export, investiții străine). Diferența dintre disponibilități și necesități urmează a se acoperi din credite externe.

- balanța de piață cuprinde numai tranzacțiile în legătură cu piața valutară pe perioade mai scurte, de regulă, pe trimestre.

În *activul* său se înscriu oferte de mijloace de plată străine corespunzătoare cererilor de mărfuri și servicii la export, precum și previziunile de încasări din donații străine, acțiuni etc. (tranzacții autonome care vor genera încasări efective în valută în perioada respectivă).

În *pasiv* se înscriu cererile de valută prezentate de importatori, cererile de valută ale investitorilor, donatorilor etc. (tranzacții autonome ce vor necesita plăți efective în valută).

- balanța de conturi cuprinde totalitatea operațiunilor de decontări internaționale ale unei țări efectuate sau de efectuat într-o anumită perioadă. Ea poate fi:

➤ *balanță de conturi dinamică*: se întocmește pe perioade de până la un an și cuprinde totalitatea creanțelor și obligațiilor de plată rezultate din schimbul comercial, din prestații de servicii și din alte relații economice cu străinătatea, născute în perioada respectivă, inclusiv cele restante din perioade anterioare exigibile în perioada curentă, plătite până la data întocmirii balanței;

➤ *balanță de conturi statică*: cuprinde toate creanțele și obligațiile internaționale de plată determinate la un moment dat, indiferent de data exigibilității lor.

În timp ce balanța de conturi dinamică se suprapune cu balanța de plăți externe dintr-o perioadă expirată, balanța de conturi statică ilustrează toate creanțele și obligațiile de plată în relațiile cu străinătatea, nestinse, constatate la un moment dat, indiferent de termenul la care urmează a fi plătite

7.4.3. Structura Balanței de plăți externe

Balanța de plăți operează cu o serie de noțiuni specifice:

→ Tranzacțiile evidențiate în balanța de plăți externe sunt:

- *schimburi*: presupun furnizarea de către un partener a unei valori economice contra unei valori echivalente (operațiuni cu mărfuri, servicii, venituri, profituri, dobânzi etc.);
- *transferuri*: presupun furnizarea de către un partener a unei valori economice fără a primi o valoare echivalentă (ajutoare, moșteniri, donații etc.);
- *migrări*: mutări de persoane dintr-o economie în alta împreună cu tot activul și pasivul de care dispun;
- *tranzacții estimate*: nu au la bază fluxuri reale.

→ Teritoriul economic al unei țări în care au loc tranzacțiile nu corespunde exact cu teritoriul din interiorul granițelor statului. Pot exista porțiuni de teritoriu economic în afara granițelor statului, dar și zone economice străine în interiorul lor (exemplu: zonele libere - zonele în care instituții, companii din alte țări primesc autorizația de a funcționa cu anumite facilități vamale și fiscale).

→ Conceptul de rezident face distincția, din punct de vedere valutar, între diferitele persoane fizice și juridice. Acest concept include persoanele fizice cetățeni ai țării respective, precum și persoanele juridice înregistrate sau autorizate să funcționeze în țara respectivă.

Acest concept este necesar deoarece operațiunile valutare permise de băncile centrale ale fiecărei țări și luate în considerare la întocmirea balanței de plăți externe sunt numai acelea care au loc între un rezident și un nerezident.

→ Conceptul evaluării și al momentului de înregistrare

➤ *evaluarea* fluxurilor înregistrate în balanța de plăți externe se face la prețul pieței, respectiv sub forma unei sume de bani pe care un potențial cumpărător ar fi dispus să o plătească pentru a achiziționa ceva de la un eventual vânzător, când ambele părți sunt independente și nu există alte considerații decât cele comerciale;

➤ *momentul înregistrării* tranzacțiilor este cel al schimbului de proprietate și nu cel al plății.

→ Sistemul dublei înregistrări: la întocmirea balanței de plăți externe fiecare tranzacție este evidențiată prin două fluxuri de sens contrar ce au aceeași valoare. Astfel, suma intrărilor pozitive este identică cu suma intrărilor negative (ieșiri), soldul net al balanței de plăți externe fiind întotdeauna zero.

Prin posturile înscrise în balanța de plăți se evidențiază nivelul valoric al următoarelor tipuri de activități financiar-valutare pe plan internațional:

- activitatea economică (import/export de bunuri și servicii);
- activitatea financiară (mișcări de capitaluri pe termen lung sau definitive);

- activitatea de creditare (mișcări de capitaluri pe termen scurt sau restituibile);
- activitatea monetară (mișcări de sume în devize sau valute).

Balanța de plăți externe este întotdeauna echilibrată prin participarea celor patru tipuri de activități. Starea de balanță activă sau pasivă rezultă din modul în care se face echilibrarea.

Balanța este activă atunci când veniturile (încasările) depășesc cheltuielile și pasivă când veniturile sunt mai mici decât cheltuielile. În primul caz, balanța se încheie cu un surplus, iar în al doilea caz cu un deficit. Dezechilibrul cel mai mare al unei balanțe de plăți provine din dezechilibrul schimburilor comerciale.

În scopul asigurării compatibilității internaționale, **structura simplificată** a balanței de plăți externe are în vedere următoarele componente:

I) Contul curent (A+B+C)

A. Bunuri și servicii

- bunuri FOB (export/import)
- servicii

B. Venituri

C. Transferuri curente

II) Contul de capital și financiar (A+B)

A. Contul de capital

B. Contul financiar

- investiții directe
- investiții de portofoliu
- alte investiții de capital
- rezerva oficială
- conturi în tranzit
- conturi de cliring (barter)
- active de rezervă

III) Erori și omisiuni

Bunuri	= încasări/plăți pentru exportul/importul de diferite bunuri = plăți pentru bunuri trimise/primate din/în străinătate = tranzacții cu aur între rezidenți și nerezidenți
Servicii	= încasări/plăți pentru servicii de transport, turism, asigurări, comunicații, construcții, servicii financiare, informatice, sport, cultură etc.
Venituri	= salarii, indemnizații pentru munca depusă în străinătate, venituri din investiții directe, dividende, profituri, dobânzi cuvenite
Transferuri curente	= subvenții primite sau acordate pentru susținerea bugetului = taxe, impozite, burse școlare, pensii, donații, moșteniri, premii literare, artistice etc.

Contul de capital	= alocații pentru investiții destinate formării unui capital în țara beneficiară = transferuri de creanțe și angajamente = achiziționarea de brevete, mărci de fabrică etc.
Investiții directe	= investiții directe ale rezidenților în străinătate = investiții directe ale nerezidenților în țara respectivă
Investiții de portofoliu	= creanțe deținute de rezidenți asupra nerezidenților = angajamente ale rezidenților față de nerezidenți
Alte investiții de capital	= documente de export/import în curs de decontare = împrumuturi și credite = numerar, depozite, cecuri, alte pasive și active pe termen scurt, mediu și lung = credite și împrumuturi de la Fondul Monetar Internațional
Rezerva oficială	= aur, valute convertibile, disponibilități în DST, mijloace de plată cu circulație internațională și titluri ușor transformabile în valută
Conturi în tranzit	= sume a căror proveniență sau destinație este în curs de stabilire
Conturi de cliring/barter	= operațiuni de cliring, barter, compensații, cooperări
Erori și omisiuni	= modificări de creanțe și angajamente active sau pasive care nu se regăsesc în alte capitole

Nevoia de finanțare la nivelul unei economii se determină ținând cont de deficitul de resurse generat de desfășurarea activității persoanelor juridice sau persoanelor fizice din țara respectivă. În momentul în care o economie consumă mai mult decât obține sub formă de venituri, economisește mai puțin decât investește sau statul cheltuiește mai mult decât încasează sub forma impozitelor și taxelor, apare *deficitul*. Acesta poate fi acoperit prin emisiune monetară (este o politică inflaționistă) sau poate fi finanțat apelându-se la piețele externe.

Echilibrul valutar este evidențiat de soldul balanței de plăți externe și de modul de echilibrare al acesteia. Soldul balanței de plăți externe este cel mai puternic influențat de situația **balanței comerciale**, componentă a balanței de plăți externe care pune în evidență aportul economiei reale la asigurarea echilibrului valutar. Balanța comercială care intră în structura contului curent al balanței de plăți externe reflectă încasările și plățile din exporturi și respectiv importurile de mărfuri aferente perioadei pentru care se întocmește balanța.

7.4.4. Evaluarea activității de import / export

Operațiile evidențiate de balanța comercială se bazează pe evaluarea exporturilor și importurilor, pe decontarea acestora și pun în lumină eficiența activității de import/export la data pentru care se întocmește balanța.

Principalele caracteristici ale evaluării operațiunilor de export/import reflectate de balanța comercială sunt:

I EXPORT

1) evaluarea operațiunilor : internă și externă

⇒ *evaluare internă* măsoară rezultatul producerii bunului destinat exportului și comercializarea acestuia către partenerul extern. Are la bază prețul intern complet de export care include prețul producătorului, cheltuieli speciale de export, asigurarea bunurilor exportate, comisioane, cheltuieli de transport până la graniță (dacă este export FOB).

⇒ *evaluarea externă* se bazează pe prețul extern exprimat în valută și înscris în contractul internațional. Prețul extern poate fi preț de negociere, preț de bursă, preț de deviz, preț de licitație.

Pentru asigurarea echilibrului valutar este important ca prețul extern transformat în monedă națională la cursul zilei de la data efectuării plății să fie acoperitor pentru prețul intern complet de export.

2) modalitățile de decontare a exportului: acestea trebuie să confere siguranța încasării de valută la export și să comporte costuri cât mai mici de utilizare a lor. Din acest punct de vedere, o importanță deosebită prezintă poziția partenerilor în momentul încheierii contractului și măsura în care ei reușesc să impună partenerului modalitățile de plată cele mai convenabile.

3) eficiența exportului (cel mai important element) este reflectată de raportul efort/efect, respectiv raportul între prețul intern complet de export și prețul extern în valută.

Eficiența exportului este reflectată de numărul de unități de monedă națională ce revin la o unitate de valută. Indicatorii de eficiență vor fi comparați cu cursul de schimb al monedei naționale față de valuta în care se încasează exportul.

În general, eficiența exportului este urmărită și apreciată prin intermediul indicatorilor:

- cursul de revenire la export

$$CR_{\text{export}} = \frac{\text{Pret intern complet de export}}{\text{Pret extern}}$$

- aportul valutar

$$A_v = \text{Preț extern în valută} - M$$

→ Prețul în valută al materiilor prime, materialelor,
forței de muncă,

- rata aportului valutar

$$R_{av} = \frac{\text{Pret extern} - M}{\text{Pret extern}} * 100$$

Un export este cu atât mai eficient cu cât cursul de revenire la export este mai mic, iar aportul valutar și rata aportului valutar sunt mai mari.

- cursul de revenire al aportului valutar

$$CR_{av} = \frac{\text{Pret inten complet de export (moneda nationala)} - M(\text{moneda nationala})}{\text{Pret extern (valuta)} - M(\text{valuta})}$$

Importanța acestui indicator decurge din faptul că reflectă eficiența muncii vii încorporată în produsul exportat și măsura în care aceasta este recunoscută prin preț pe plan internațional. Exportul este cu atât mai eficient, cu cât CR_{av} este mai mic.

II IMPORT

1) evaluarea operațiunilor: externă și internă

⇒ *evaluarea externă* se referă la determinarea prețului de import (în valută) înscris în contractul comercial internațional;

⇒ *evaluarea internă* vizează prețul de valorificare pe piața internă a produsului importat. Acest preț este influențat de cursul de schimb al monedei naționale, precum și de gradul de fiscalitate deoarece în prețul de vânzare pe piața internă se includ impozite indirecte (taxe vamale, accize, TVA).

2) decontarea importului trebuie să se realizeze prin intermediul unor modalități de plată cât mai puțin costisitoare și care să nu presupună imobilizări importante și de lungă durată pentru importator.

Din punctul de vedere al importatorului, cea mai preferată modalitate de plată este incasso-ul, dar acesta nu este acceptat de obicei de către exportator datorită riscurilor pe care le poate presupune. Folosirea modalităților de plată costisitoare dar sigure (acreditiv documentar) influențează în mod indirect echilibrul valutar.

3) eficiența la import se determină prin raportul invers între efectul obținut și efortul depus - se compară prețul de valorificare pe piața internă a produsului importat cu prețul în valută plătit partenerului extern.

În general, eficiența importului se apreciază în principal cu ajutorul indicatorului:

- curs de revenire la import

$$CR_{import} = \frac{\text{Pret intern de vanzare (moneda nationala)}}{\text{Pret extern (valuta)}}$$

Un curs de revenire la import mai mare decât cursul de schimb al monedei naționale față de valuta considerată reflectă un import eficient. Această interpretare este relativă deoarece prețul de valorificare la intern este puternic influențat de comisioanele practicate de o multitudine de intermediari, de adaosul comercial și de gradul de fiscalitate.

7.4.5. Echilibrul valutar

Într-o accepțiune generală, *echilibrul valutar* desemnează situația de egalitate între încasările și plățile în valută, aferente unei anumite perioade. Într-o accepțiune macroeconomică, echilibrul valutar reprezintă o componentă a echilibrului economic general, alături de echilibrul bugetar, echilibrul aferent economiei reale, echilibrul monetar. În viziunea macroeconomică, echilibrul valutar poate fi pus în evidență de următoarea relație:

$$\boxed{Y + M = C + I + X}$$

Y = Produsul Intern Brut; M = Import; C = Consum intern; I = Investiții; X = Export

Dacă Produsul Intern Brut asigură consumul intern și investițiile pe o perioadă de timp determinată, atunci importul se acoperă integral pe seama exportului.

Dacă: $Y = C + I \rightarrow$

$$\boxed{M = X}$$

RELAȚIA DE ECHILIBRU VALUTAR

Această situație este aproape imposibil de atins în practică. Stările de dezechilibru sunt cele mai frecvente.

Dacă Produsul Intern Brut nu acoperă consumul și investițiile, se apelează la import care depășește exportul:

Dacă: $Y < C + I \rightarrow$

$$\boxed{M > X}$$

DEFICIT DE VALUTĂ

Această situație are consecințe asupra modalității de realizare a echilibrului, apelându-se fie la credite externe, fie la consumarea rezervei de valută.

Dacă: $Y > C + I \rightarrow$

$$\boxed{M < X}$$

EXCEDENT DE VALUTĂ

În această situație, efectele asupra situației valutare sunt favorabile.

Producția internă poate crea condițiile necesare creșterii exporturilor și, deci, a încasării suplimentare de valută. Acest lucru poate influența favorabil și situația rezervelor internaționale nete: încasările suplimentare din exporturi pot fi folosite pentru cumpărarea de valută și creșterea rezervei valutare.

Instrumentul adecvat de analiză a echilibrului relațiilor internaționale este balanța de plăți. Ea arată, prin excedent sau deficit, când relațiile economice externe ale unei țări sunt sau nu în echilibru. Ea indică sursa dezechilibrului, natura și mărimea ajustării necesare pentru restaurarea echilibrului. Dezechilibrul balanței de plăți poate fi corectat prin acțiunea unei serii de factori, printre care cursul de schimb, prețurile interne, rata dobânzii, venitul național.

6. Necesitatea echilibrării balanței de plăți

Asupra balanței de plăți externe pot acționa o serie de factori – de natură endogenă și exogenă, care determină destabilizarea ei.

→ factori endogeni

Au un rol preponderent în crearea soldului pasiv al balanței, cu repercursiuni negative asupra puterii de plată în valută și, în general, asupra relațiilor internaționale ale unei țări. Un sold pasiv cronic micșorează bonitatea țării respective pe plan internațional și îi atacă reputația.

Printre factorii endogeni se numără:

- întârzieri în darea în exploatare a unor obiective industriale de însemnătate națională majoră;
- reducerea exportului determinată de calamități naturale sau de evenimente fortuite (revoluții, războaie, greve, destabilizări politice etc.);
- creșterea nerațională a importului;
- slăbirea calității producției pentru export;
- reducerea deliberată a unor exporturi în scopul îndeplinirii pieței interne sau în scopuri strategice-militare etc.

→ factori exogeni

Au un caracter conjunctural și o acțiune greu de înlăturat fără intervenția și sprijinul statului. Printre aceștia se numără:

- dereglarea prețurilor mondiale pentru produsele cu pondere mare în structura exportului și importului (prăbușirea prețurilor la export sau creșterea exorbitantă a prețurilor la import dereglează echilibrul balanței de plăți în sens negativ);
- restricțiile cantitative și creșterea taxelor vamale sau de altă natură în țările importatoare potențiale (determină reducerea sau anularea unor exporturi în aceste țări);
- micșorarea intrărilor de valută ca urmare a fluctuației cursului de schimb valutar;

- influența factorilor psihologici și a mișcărilor speculative de bursă (afectează situația monedei naționale, fluctuația cotației acestora și corelația dintre prețurile interne și externe).

Echilibrarea balanței de plăți generale se obține prin compensarea soldurilor active din relația cu unele țări, cu soldurile pasive din relația cu alte țări, în cadrul aceleiași modalități de plată. Stingerea soldului pasiv este una din preocupările de bază ale oricărui stat. În principal, aceasta se face prin:

- sprijinirea producției, cu valorificarea superioară pe piața externă, în scopul creșterii prețurilor la export și a creșterii veniturilor în valute convertibile;
- sprijinirea politicii de investiții, prin atragerea de capitaluri străine;
- emisiunea de obligațiuni pe piața externă de capital, amortizabile pe termen lung;
- obținerea de credite de la organisme financiar-valutare internaționale;
- primirea de ajutoare financiare sau în mărfuri;
- atragerea de credite guvernamentale;
- amânarea restituirii unor credite;
- vânzări de aur și metale prețioase din rezerva națională (ca măsură extremă)

Influența cursului de schimb asupra contului curent al balanței de plăți

Între balanța de plăți externe și moneda națională există o dublă influență:

- balanța de plăți externe în situația de a fi activă sau pasivă și deci modalitatea sa de echilibrare, influențează cursul valutar al monedei naționale;
- cursul valutar al monedei naționale influențează prețurile și, deci, mărirea sau micșorarea profitului la tranzacțiile internaționale.

Modul în care balanța de plăți a unei țări se echilibrează reprezintă o informație deosebit de sensibilă în privința cursului valutar:

→ echilibrarea în condiții de deficit (când echilibrul final se realizează cu contribuția finanțărilor externe, a folosirii rezervelor valutare sau a unei părți din masa monetară internă) determină o reducere a încrederii posesorilor de monedă a țării cu balanță deficitară deoarece apare teama că țara respectivă nu va putea onora cu mărfuri sumele proprii existente în afara țării și ca urmare va avea loc o depreciere a cursului monedei naționale;

→ echilibrarea în condiții de excedent (când echilibrul final se realizează cu contribuția încasărilor din export) determină o sporire a încrederii în moneda țării respective din partea agenților economici de pe piața externă ceea ce va avea o influență favorabilă asupra cursului de schimb al monedei naționale.

Contul curent este influențat atât de competitivitatea produselor care fac obiectul tranzacțiilor internaționale, cât și de fluctuațiile înregistrate de moneda națională față de alte valute. O monedă

națională apreciată față de o valută de referință conduce la o sporire a volumului importurilor pe fondul diminuării exporturilor. În condițiile în care moneda națională are o evoluție cu tendință de depreciere, în planul tranzacțiilor internaționale se înregistrează încurajarea exporturilor și diminuarea importurilor.

Influența ratei dobânzii asupra balanței de plăți

În cazul în care fluxurile de capital dintr-o țară cu balanță excedentară cresc, rata dobânzii scade. Atunci, capitalurile caută oportunități mai mari de fructificare în alte țări și ca urmare scade surplusul balanței.

În situație inversă, dacă rata dobânzii de pe piața internă crește, capitalurile interesate intră în țara respectivă și ajută la echilibrarea balanței.

Influența venitului național asupra balanței de plăți

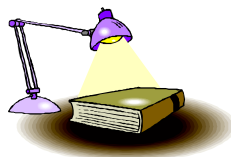
Creșterea venitului național este o cale și mai eficientă de echilibrare a balanței. Conform Teoriei multiplicatorului a lui J. M. Keynes, investițiile aduc o creștere de venit național mai mare decât cheltuielile angajate. Această creștere degajă presiune asupra balanței de plăți.

Pe piața financiar-valutară internațională, calitatea balanței de plăți externe a unei țări constituie un criteriu important în acordarea de credite și în stabilirea condițiilor acestora. Urmărirea evoluției balanței de plăți externe pe o perioadă mai îndelungată reflectă tendințele ce caracterizează dezvoltarea economico-financiară a țării respective.



Să ne reamintim

Balanța de plăți externe este un instrument economico-statistic în care se includ și se compară încasarile și plățile realizate de o țară, din relațiile sale economice, financiare și monetare cu alte țări, pe o anumită perioadă, de obicei un an.



7.5. Rezumat

Fundamentată pe principiul contabilității în dubla partidă, balanța de plăți externe, denumită de regulă balanța de plăți, cuprinde activul ei încasarile, adică creanțele exigibile în perioada respectivă, iar pasivul ei plățile, adică datoriile exigibile în aceeași perioadă, indiferent dacă

operatiunile comerciale sau financiare care le-au generat au fost executate în aceasta perioada sau într-una anterioara.

Balanta de plăți externe se întocmeste global, bilateral sau regional, respectiv pentru relațiile unei țări cu celelalte țări ale lumii, pentru relațiile ei cu o altă țară sau pentru relațiile ei cu un anumit grup de țări.

În scopul asigurării comparabilității internaționale, posturile din balanta de plăți externe se pot structura în două grupe :

Grupa I , numita Balanta Curenta (Contul Curent), include : balanta comerciala, balanta serviciilor, balanta transferurilor unilaterale

Grupa II , numita Balanta Miscarilor de Capital (Contul de Capital), include : balanta miscarilor de capital pe termen scurt, balanta miscarilor de capital pe termen lung, balanta rezervelor valutare internaționale.

Echilibrul economic general presupune îmbinarea echilibrului valutar cu echilibrul monetar și cu echilibrul financiar. Balanța de plăți externe este un tablou statistic care înregistrează ansamblul fluxurilor reale, financiare și monetare dintre o țară și restul lumii pentru o anumită perioadă, lucrând cu noțiuni ca tranzacții, teritoriu economic, rezident, evaluare și înregistrare fluxuri, sistemul dublei înregistrări.

Structura simplificată a balanței de plăți externe include contul curent, contul financiar și de capital, erori și omisiuni. Operațiunile de import-export pot fi evaluate intern și extern cu ajutorul unor indicatori specifici. Balanța de plăți externe este influențată de factori de natură endogenă și exogenă.

Modul în care balanța de plăți a unei țări se echilibrează reprezintă o informație deosebit de sensibilă în privința cursului valutar:

→ echilibrarea în condiții de deficit determină o reducere a încrederii posesorilor de monedă a țării cu balanță deficitară deoarece apare teama că țara respectivă nu va putea onora cu mărfuri sumele proprii existente în afara țării și ca urmare va avea loc o depreciere a cursului monedei naționale;

→ echilibrarea în condiții de excedent (când echilibrul final se realizează cu contribuția încasărilor din export) determină o sporire a încrederii în moneda țării respective din partea agenților economici de pe piața externă ceea ce va avea o influență favorabilă asupra cursului de schimb al monedei naționale.



7.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor

1. Orice țară este interesată în menținerea unui echilibru economic general prin urmărirea celor trei laturi componente ale sale și anume:

- a. echilibrul financiar*
- b. echilibrul monetar*
- c. echilibrul valutar*
- d. echilibrul balantei de plăți.*

Alegeti varianta incorecta

2. Prin posturile înscrise în balanța de plăți se evidențiază nivelul valoric al următoarelor tipuri de activități financiar-valutare pe plan internațional:

- a. activitatea economică (import/export de bunuri și servicii);*
- b. activitatea financiară (mișcări de capitaluri pe termen lung sau definitive);*
- c. activitatea de creditare (mișcări de capitaluri pe termen scurt sau restituibile);*
- d. activitatea monetară (mișcări de sume în devize sau valute).*
- e. activitatea investitională (mișcări de sume în active financiare).*

Alegeti varianta incorecta



7.7. Bibliografie recomandată

- Anghelache, G., Obreja, C., Relații monetare internaționale: concepte, interdependente, tranzacții, ASE, București, 2017
- Boajă, M., Relații financiare și valutare internaționale, Editura Economică, București, 2003
- Bran, P. și Costica, I., Economia activității financiare și monetare internaționale, Editura Economica, București, 2003
- Feenstra R. C. și Taylor, A., International Macroeconomics, Worth Publishers, 2008
- Krugman, P. R., Obstfeld, M. and Melitz, M.J., International Economics. Theory and Policy, 9th ed., Addison Wesley, 2012
- Paja, M., Relații financiar-monetare internaționale, Editura Axioma, București, 2017

Unitatea de învățare 8.

Creditul internațional



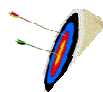
Cuprinsul unității de învățare 8

- 8.1. Introducere
- 8.2. Obiectivele unității de învățare 2
- 8.3. Durata medie de autoinstruire
- 8.4. Conținut
 - 8.4.1. Creditarea pe termen scurt
 - 8.4.2. Creditarea pe termen mediu și lung
- 8.5. Rezumat
- 8.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor
- 8.7. Bibliografie recomandată



8.1. Introducere

În relațiile financiar - valutare internaționale, operațiunile de creditare ocupă al doilea loc ca volum total după obligațiuni. Creditul extern rămâne în continuare o opțiune demnă de luat în considerare de către entitățile publice sau private care au nevoie de resurse pentru derularea unor operațiuni comerciale sau pentru finanțarea unor proiecte de investiții. Practica ultimilor ani a dezvoltat o serie de mecanisme de creditare externă specifice care implică un număr însemnat de consorții bancare și de alți intermediari financiari (instituții de garantare, societăți de asigurare, companii de finanțare, bănci de investiții etc.)



8.2. Obiectivele unității de învățare 8

Prin parcurgerea acestei unități de studiu studenții vor fi în măsură să:

- Înțeleagă rolul creditului internațional în dezvoltarea afacerilor locale și internaționale;
- Să cunoască principalele tipuri de creditare pe termen scurt;
- Să descopere principalele mecanisme de creditare pe termen mediu și lung pe piețele financiare internaționale;
- Să înțeleagă ce înseamnă și care sunt tehnicile speciale de creditare



8.3. Durata medie de autoinstruire

Durata medie de parcurgere a primei unități de învățare este de aproximativ 3 ore



8.4. Conținut

Există în prezent o multitudine de variante de creditare pe orizonturi diferite de timp care vizează importurile sau exporturile sau operațiuni mai complexe, unele fiind utilizate în faza de inițiere, altele intervenind în faza derulatorie.

În funcție de orizontul de timp creditele externe pot fi sistematizate astfel:

- A. Tehnici de creditare pe termen scurt;
- B. Tehnici de creditare pe termen mediu și lung;
- C. Tehnici speciale de creditare.

8.4.1. Creditarea pe termen scurt

Are în vedere obținerea de sume pe termen scurt destinate demarării producției destinate exportului sau promovării acestuia pe noi piețe. Principalele tipuri de credite incluse în această categorie sunt:

- Creditele de prefinanțare;
- Creditele de export.

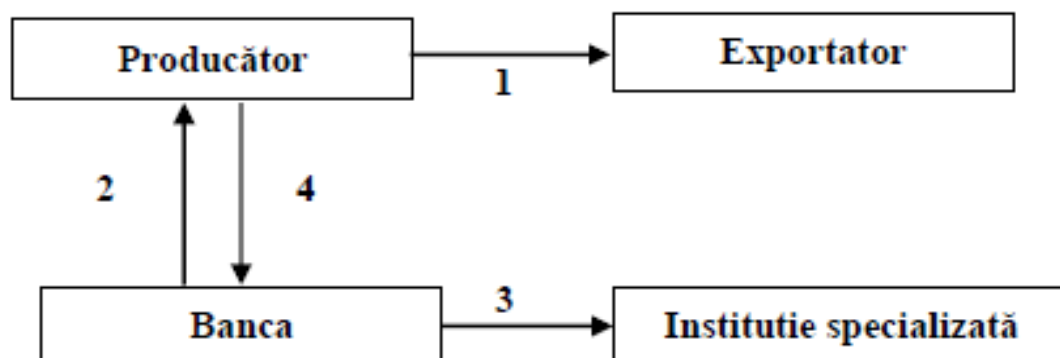
Prefinanțarea exporturilor se realizează prin:

- *Avansul în cont curent* reprezintă o facilitate acordată de bănci firmelor în cazul unor mari fluctuații periodice a soldului conturilor personale. În acest caz, se stabilește o limită până la care firmele pot trage cecuri asupra contului lor, indiferent dacă nu au disponibilități, banca onorându-le la plată. Asemenea acorduri sunt făcute de bănci cu clienți solvabili, cu o situație cunoscută și cu o anumită ritmicitate a încasărilor.

- *Creditele în cont curent* reprezintă o înțelegere între o bancă și un client, prin care convin că, în limita unui plafon stabilit, de regula, anual, clientul să poată utiliza din contul curent personal sume de bani, chiar dacă în cont nu mai există disponibilități, dobânda urmând a se aplica numai asupra sumelor efectiv folosite. Această tehnică se poate derula și între două bănci: banca finanțatoare acceptă să acorde astfel de credite în contul curent al băncii importatorului, plata documentelor prezentate de exportator realizându-se indiferent dacă în contul băncii importatorului există sau nu disponibilități. Banca finanțatoare se bazează integral atât pe credibilitatea financiară a clientului, cât și pe integritatea și renumele acestuia. După cum este de așteptat, această tehnică este utilizată atunci când banca și clientul sau dispun de o experiență comună legată și de o încredere reciprocă. În ciuda riscurilor implicate, tranzacțiile în cont curent s-au extins, în special în țările industrializate.

- *Creditele de prefinanțare specializate* au în vedere susținerea financiară a exporturilor complexe (de valoare mare) prin acordarea unor credite producătorilor /exportatorilor de bunuri cu

grad înalt de prelucrare (echipamente, utilaje). În cazul în care procesul de fabricație presupune și participarea mai multor sub-furnizori, aceștia din urmă pot solicita, la rândul lor, credite de prefinanțare în sume proporționale cu ponderea activității ce le revine.



- 1 - Contract de export cu o firmă;
- 2 - Contract de credit cu o bancă specializată;
- 3- Refinanțare de pe piața monetară locală sau de la o instituție financiară specializată
- 4 - Rambursarea creditului.

Creditele de prefinanțare specializate au rolul de a acoperi necesarul de lichidități la producător atunci când avansul primit de la cumpărător la semnarea contractului nu este acoperitor sau când apar probleme de acoperire a cheltuielilor pe parcursul fabricației. Mărimea creditului este fixată în baza unui plan general de finanțare în care apar toate avansurile primite de exportator la semnarea contractului și în timpul perioadei de fabricație, cât și cheltuielile de producție.

Creditul de prefinanțare poate atinge 100% din suma descoperită determinată pe baza planului, iar durata acestuia corespunde cu cea a creditului descoperit. Băncile care se implică într-un astfel de proces se refinanțează ulterior de la o instituție guvernamentală sau direct de pe piața monetară. Avantajele utilizării creditelor de prefinanțare sunt următoarele: permit obținerea rapidă de lichidități pentru producător, fluidizarea fluxurilor financiare, acoperă integral valoarea exportului, susține exportul unor partizii mari de mărfuri.

- *Creditele de prospectare* sunt acordate pe o perioadă de până la un an, direct exportatorilor de instituții financiare specializate (guvernamentale), în vederea pătrunderii pe piețe noi și consolidării poziției pe aceste piețe. Mecanismul este asemănător creditelor de prefinanțare, această tehnică de finanțare putând fi considerată o formă agresivă și eficientă de promovare a exporturilor.

Creditele de export

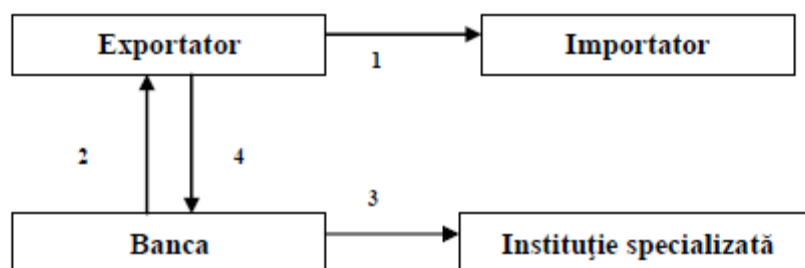
În această categorie intră toate categoriile de avansuri în valută acordate de diverse instituții financiare (avansul pe bază de documente, avansul în valută, avansul pe baza de cesiune de creanțe)

dar și creditele de scont sau creditele de accept. Spre deosebire de prefinanțarea exporturilor când exportatorul poate să-și recupereze integral contravaloarea exporturilor, creditele de export presupun recuperarea parțială a sumelor de către companiile exportatoare.

- *Creditul bancar direct* presupune încheierea unui acord între exportator și banca sa privind acordarea unui credit pe termen scurt în anumite condiții referitoare la termen și rata dobânzii. Creditul este remis direct de către bancă în contul curent al exportatorului.

- *Creditele in cont deschis* reprezintă o înțelegere între o bancă și un client (exportatorul), prin care convin ca, în limita unui plafon stabilit, de regulă anual, clientul să poată utiliza din contul curent sume de bani, chiar dacă în cont nu mai există disponibilități, dobânda urmând a se aplica numai asupra sumelor efectiv folosite. Această tehnică se poate derula și între două bănci: banca exportatorului acceptă să acorde astfel de credite în contul curent al băncii importatorului, plata documentelor prezentate de exportator realizându-se indiferent dacă în contul băncii importatorului există sau nu disponibilități. În acest caz, banca exportatorului se bazează integral atât pe credibilitatea financiară a clientului, cât și pe integritatea și renumele acestuia. După cum este de așteptat, aceasta tehnica este utilizată atunci când banca și clientul sau dispun de o experiență comună legată și de o încredere reciprocă. În ciuda riscurilor implicate, tranzacțiile în cont curent s-au extins, în special în țările industrializate.

- *Avansul pe baza documentelor de mărfuri* se acordă exportatorului pe baza setului de documente care atestă livrarea mărfurilor către importator. Acordarea avansului se poate face pe baza unui set de documente stabilit precis de către banca finanțatoare sau se poate face doar în baza unui document care să ateste gajul mărfurilor ce fac obiectul exportului, în speță recipisa - warrant, obținută de la căraș sau de la depozitarul mărfurilor destinate exportului. Suma acordată de bancă acoperă numai în parte (maxim 80 %) din contravaloarea exporturilor.

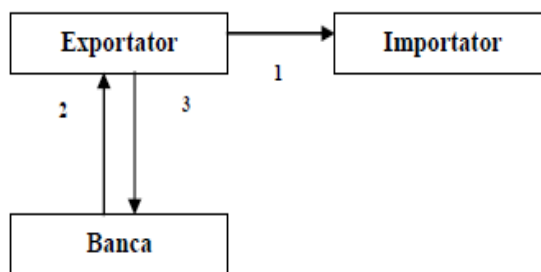


- 1 - Contract de export import / livrarea mărfurilor la export;
- 2 - Contract de credit cu o banca specializata / prezentarea setului de documente;
- 3 - Refinanțare de pe piața monetara locala sau de la o instituție financiara specializata

4 - Rambursarea creditului.

O astfel de formă de finanțare se adresează exportatorilor ce livrează partizii mari de mărfuri pe piețele externe.

- *Avansul în valută* presupune încheierea unui contract de import export, cu termen de livrare de până la un an. Odată livrată marfa, exportatorul împrumută de la bancă o sumă în valută, echivalentă cu valoarea creanțelor de încasat de la importator, mai puțin dobânda aferentă. Exportatorul poate primi suma în valută sau poate primi echivalentul în moneda națională, suma fiind schimbată la vedere pe piața valutară. Odată obținută suma, aceasta poate fi reinvestită în vederea derulării unor noi exporturi. În alegerea acestei variante de finanțare, un rol fundamental îl are dobânda aferentă creditelor în valută în care este denominat exportul.



1 - Contract de export import / livrarea mărfurilor la export;

2 - Credit cu o bancă specializată în valuta în care este denominat exportul;

3 - Rambursarea creditului în valută la scadență, din suma încasată din export.

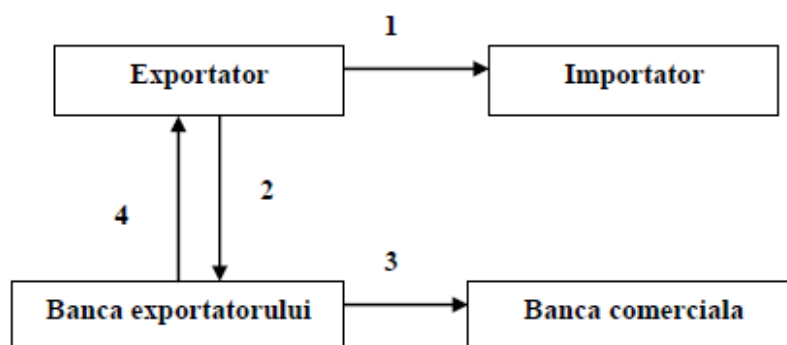
La scadență, creditul va fi rambursat integral din ceea ce se încasează din operațiunea de export, rambursarea făcându-se în valută sau în monedă națională după caz.

- *Avansul prin cesiunea de creanță* presupune acordarea unui credit exportatorilor de către o bancă pe baza cesiunii creanțelor în valuta deținută de aceștia asupra unor parteneri externi. Cesiunea creanțelor se realizează la o valoare mai mică, suma încasată de exportatori fiind diminuată cu marja instituției creditoare. Cesiunea de creanță este mecanismul care stă la baza factoringului.

- *Creditul de scont* are în vedere ansamblul titlurilor de creanță ce însoțesc vânzarea pe credit la export: cambie, bilet la ordin, acreditive etc. Practic, prin scontare se înțelege vânzarea acestui titlu de creanță înainte de scadență unei bănci. Valoarea încasată înainte de scadență depinde de numărul de zile rămase până la scadență și de nivelul taxei scontului.

Scontarea presupune mobilizarea de resurse în valută sau în monedă națională de pe piața monetară locală, de la o bancă comercială sau chiar de la banca centrală. Pentru a evita dezavantajul

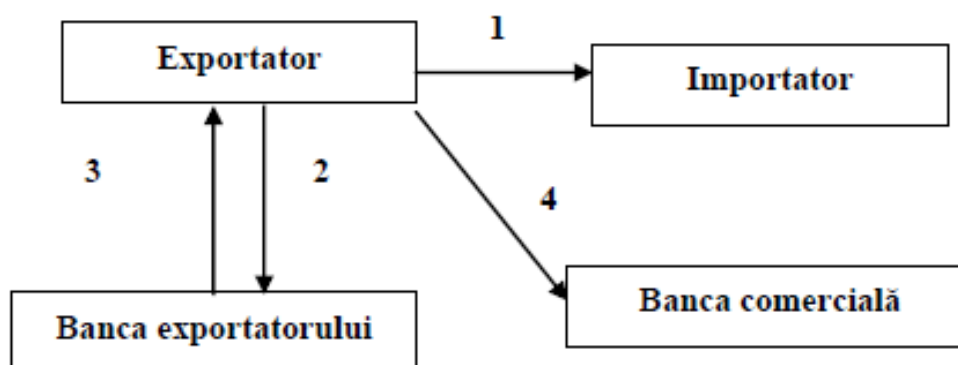
pe care îl conferă faptul ca vânzarea pe credit e transformată într-o vânzare cu plata la livrare, de cele mai multe ori exportatorii includ în preț și o marjă suplimentară care să le acopere costul scontării.



- 1 - Contract de export / import și acceptarea unei cambii trasă de exportator;
- 2 - Depunerea cambiei la banca exportatorului;
- 3 - Scontarea efectului de comerț pe piața monetară locală (la o altă bancă);
- 4 - Plata exportatorului.

- *Creditul de accept* constă în încheierea unui contract de export de către o companie, urmând ca apoi exportatorul în calitate de trăgător și beneficiar să solicite o cambie băncii sale. Odată acceptată această cambie, exportatorul poate să-și încaseze în avans parțial contravaloarea exportului direct de la banca emitentă a cambiei sau prin scontarea acesteia la o altă bancă comercială.

Aceste credite sunt strâns legate de operațiunile de comerț exterior cu plată, diferată, exigibilitatea creanței față de importator nedeășind termenul de 3 – 6 luni. Pentru a crește siguranța unei operațiuni de export cu plată diferată, exportatorii preferă utilizarea acestor mecanisme de finanțare pe baza acceptării unei cambii din partea băncii importatorului sau exportatorului. Acceptul din partea băncii exportatorului este o formă activă de promovare a exporturilor unei țări.



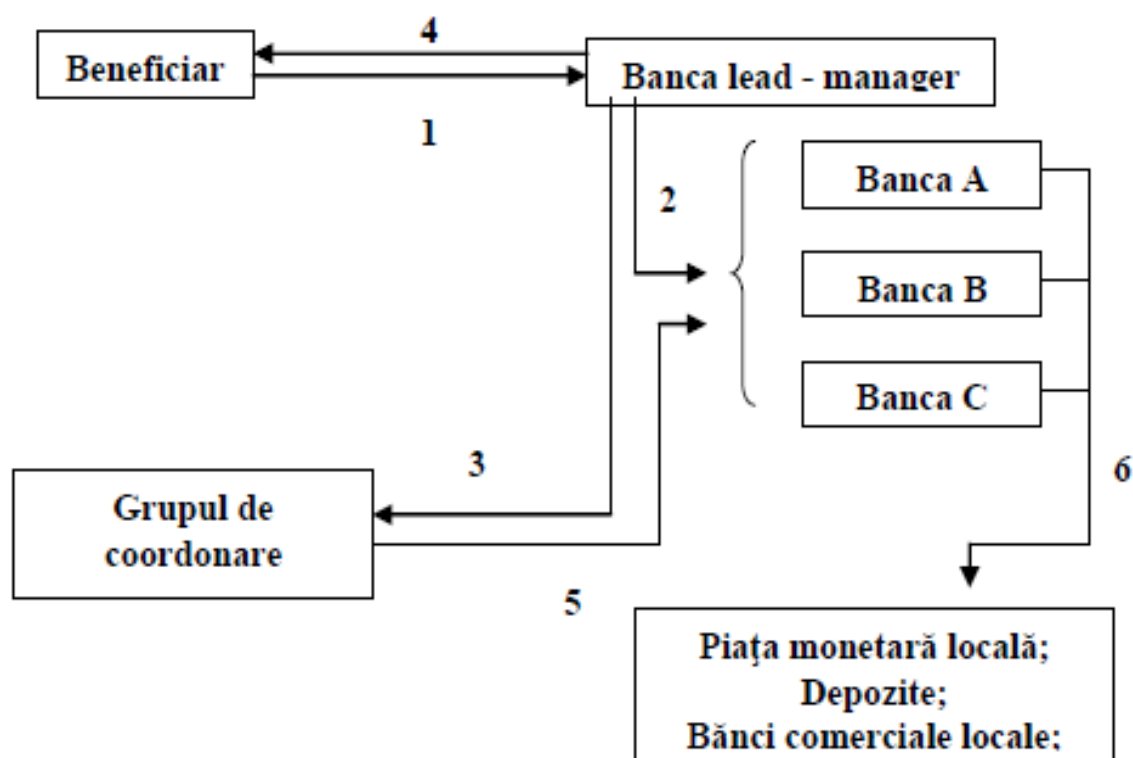
- 1 - Contract de export / import;
- 2 - Solicitarea unei cambii de către exportator băncii sale;
- 3 - Acceptarea cambiei de către banca exportatorului;
- 4 - Scontarea efectului de comerț pe piața monetară locală (la o altă bancă);

Costul acestui credit încorporează taxa scontului și un comision de acceptare. Pe de altă parte, există și situația în care banca acceptantă - conform condițiilor stipulate în convenția de credit - acceptă cambii trase asupra sa în favoarea importatorului. Aceste cambii sunt destinate să achite exportatorului (prin plata la vedere) sumele datorate aferente importurilor efectuate, importatorul rămânând debitor față de bancă, asumându-și costul creditului de accept. Prin utilizarea acestui credit, exportatorul transferă riscul de neplată către banca acceptantă, sumele încasate înainte de scadență putând fi utilizate pentru derularea de noi exporturi. Avantajul importatorului în cazul creditului de accept este acela că el poate avea un acces sporit pe piețele externe iar datorită faptului că documentele sunt dublate de acceptul băncii, importatorul poate fi asigurat asupra expeditiei mărfurilor.

8.4.2. Creditarea pe termen mediu și lung

În cazul exporturilor de mare valoare, a exporturilor complexe, ca și a unor forme de cooperare industrială, se apelează la tehnicile de creditare pe termen mediu și lung. Aceste tehnici de creditare permit mobilizarea de pe piețele financiare internaționale prin intermediul unor mecanisme specifice a unui volum important de fonduri cu implicarea unui număr mare de intermediari financiare (bănci comerciale, instituții financiare specializate publice sau private). Creditarea pe termen mediu și lung în comerțul exterior se realizează în principal prin operațiuni de creditare complexe: credite externe de pe euro-piețe (eurocredite), credite sindicalizate, credite paralele, credite back - to - back, creditul furnizor, creditul cumpărător etc.

- *Eurocreditele* sunt creditele obținute de pe piața financiară internațională denumite în altă monedă decât cea a țării de emisiune (de exemplu denumite în dolari și acordate de un consorțiu de bănci europene).



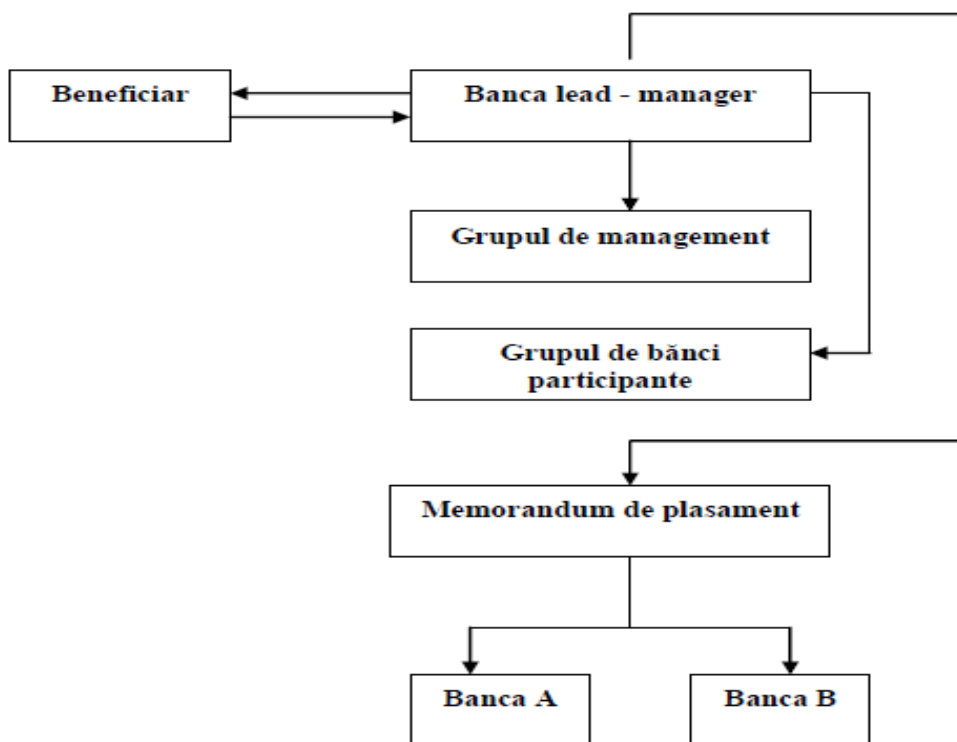
- 1 - Încheierea unui contract de credit cu o banca de prestigiu - lead manager;
- 2 - Constituirea consorțiului bancar;
- 3 - Constituirea grupului de coordonare;
- 4 - Stabilirea condițiilor creditului;
- 5 - Stabilirea sumelor subscrise de băncile din consorțiu bancar;
- 6 - Atragerea de fonduri de pe piața monetară, depozite, investitori privați sau bănci comerciale.

Mecanismul acestei tehnici de finanțare este complex, eurocreditarea fiind inițiată de beneficiar care se va adresa și va încheia un contract de credit cu o bancă de prestigiu care va coordona și va purta responsabilitatea întregii operațiuni - banca "lead - manager". Un rol important în stabilirea condițiilor de acordare a creditului îl au grupul de coordonare și consorțiu de bănci comerciale.

După constituirea consorțiului bancar și a grupului de coordonare și după stabilirea condițiilor de creditare (termene, dobânzi, modalități de rambursare), băncile comerciale implicate vor trece la mobilizarea de fonduri de pe piețele financiare locale pe care le vor remite prin intermediul băncii lider beneficiarului. Consorțiu bancar este o grupare temporară de bănci fără personalitate juridică cu rol în mobilizarea de fonduri pe termen scurt ce sunt transformate prin intermediul acestui mecanism într-un credit pe termen mediu sau lung (creditele revolving). O formă particulară a eurocreditelor este creditul "roll - over" ce presupune creditarea cu o rată variabilă de dobândă

calculată pe baza unei dobânzi de referință (LIBOR) la care se adaugă un procent calculat pe baza riscului (rating) pe care-l prezintă compania beneficiară.

Creditul sindicalizat



- 1 - Contract de credit cu o banca lead manager sau un consorțiu bancar de co-managerei;
- 2 - Stabilirea grupului de management (din bănci);
- 3 - Stabilirea listei de bănci participante;
- 4 - Stabilirea condițiilor creditului;
- 5 - Publicarea memorandumului de plasament;
- 6 - Obținerea de fonduri de la alte bănci.

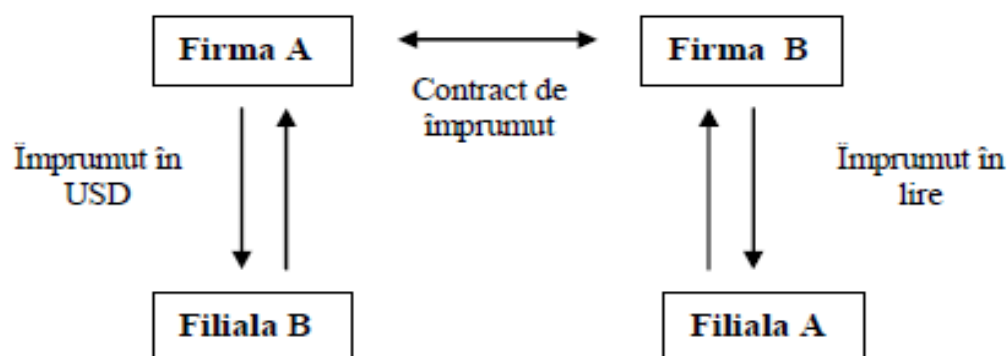
- *Creditul sindicalizat* este o altă tehnică de finanțare internațională pe termen mediu și lung, frecvent utilizată în comerț internațional. Și această tehnică presupune contactarea unei bănci puternice care va constitui un grup de management format dintr-un număr de bănci de renume. Spre deosebire de eurocreditare, în cazul creditului sindicalizat responsabilitatea pentru întreaga operațiune și-o asumă grupul de management. În plus banca lider și grupul de management vor subscrie pentru mai mult de jumătate din masa totală a creditului (maxim 60%).

Pentru restul fondurilor solicitate, grupul de management va constitui un grup de bănci participante care va întocmi un memorandum de plasament (un fel de cerere de ofertă) adresat băncilor comerciale ce acționează pe piața financiară internațională. Dacă vor fi de acord cu condițiile stipulate în memorandumul de acord, aceste bănci vor intra în creditul sindicalizat obligându-se să procure și să remită fondurile pentru care au subscris. În final, sumele solicitate vor fi acoperite integral. Deoarece riscurile și responsabilitățile sunt distribuite între mai multe bănci și

pentru că o mare parte din masa creditului este acordată direct de băncile din consorțiu bancar, creditul sindicalizat este uneori mai puțin riscant și mai ieftin decât eurocreditele.

- *Creditele paralele* sunt o consecință a intensificării tranzacțiilor comerciale și internaționale din ultimele decenii. Mecanismul unor asemenea credite este relativ simplu: să presupunem cazul unei companii americane A cu o filială în Marea Britanie și o companie britanică B cu o filială în Statele Unite. Filiala companiei britanice are de achiziționat un echipament de pe piața americană pentru care are de plătit o sumă în dolari, filiala companiei americane are de plătit o sumă echivalentă în lire furnizorilor săi. Între companiile A și B se va încheia un contract de credit paralel, prin care firma americană va credita în dolari filiala firmei britanice și firma britanică va credita în lire filiala firmei americane. Ambele credite vor rula în paralel în aceleași condiții și pentru sume echivalente, fiind purtătoare de dobânzi. Dobânzile la cele două credite se vor negocia direct între cei doi parteneri, rolul acestora fiind de a acoperi modificarea în timp a cursului de schimb dolar / liră.

Creditele paralele



Limite ale finanțării prin împrumuturi paralele:

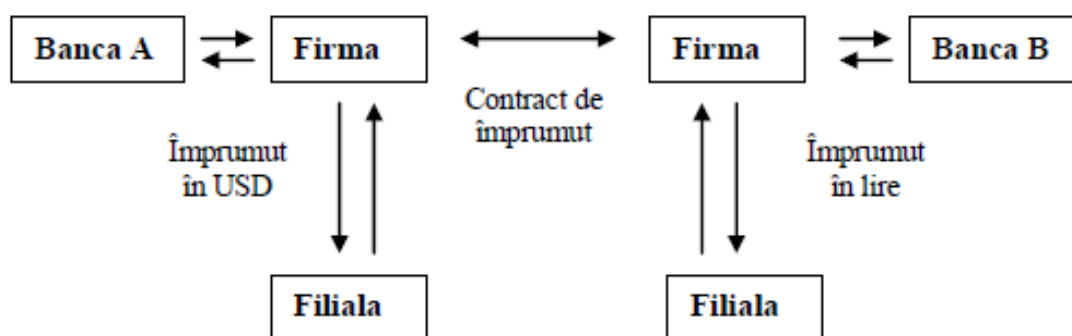
- operațiunea se înregistrează în bilanțul ambelor companii având impact asupra situației financiare (ex. gradul de îndatorare va crește)

- dobânzile se negociază direct între părți (este fundamentală în acest caz puterea de negociere între cei doi parteneri precum și capacitatea acestora de a aprecia corect evoluția viitoare a cursului de schimb și a ratelor de dobândă pe piața financiară internațională).

- *Creditele „back to back”* au la bază un principiu asemănător creditelor paralele. Firma americană A se poate împrumuta mai bine în dolari de pe piața financiară locală decât o poate face firma britanică în timp ce aceasta se poate împrumuta mai bine în lire sterline. Pentru a finanța în condiții mai avantajoase filialele lor, firmele în cauză se adresează băncilor locale, obținând credite de valoare echivalentă și în aceleași condiții de creditare (aceleași termene și același tip de rambursare).

După ce încheie un contract de credit "back to back", companiile mamă vor transfera cele două credite filialelor, adică compania americană va acorda un credit în dolari filialei companiei britanice și compania britanică va acorda un credit în lire filialei companiei americane. Dobânzile aferente celor două credite sunt de regulă identice cu dobânda percepută de băncile locale, însă pot să și difere.

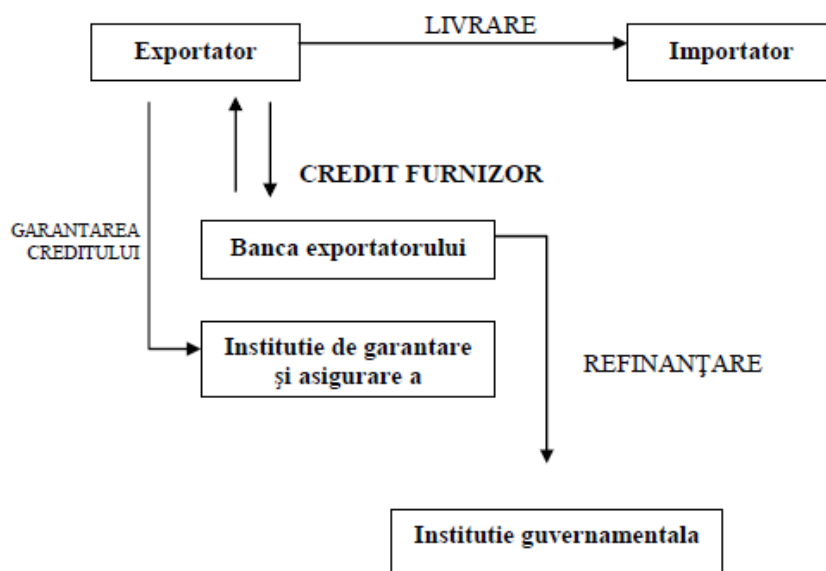
Creditele „back to back”



Diferența dintre dobânzi este destinată să acopere pierderile din modificarea nefavorabilă a cursului de schimb. Spre deosebire de creditele paralele, creditele "back to back" nu mai presupun negocierea ratelor de dobândă, mecanismul de creditare fiind racordat la piața financiară. Chiar dacă efectul bilanțier este nul pentru că pasivele create de împrumuturile contractate local sunt compensate în totalitate de activele generate de creanțele față de filiale, unii indicatori bilanțieri pot cunoaște o modificare nefavorabilă (de exemplu capacitatea de îndatorare globală sau capacitatea de îndatorare la termen).

- *Creditul furnizor* este un credit acordat direct furnizorului (exportatorului) de către o bancă sau de o instituție financiară specializată. Practic, după încheierea contractului de import / export, exportatorul va livra marfa și va amâna plata acesteia pe o perioadă determinată de timp, oferind astfel un credit în marfă importatorului.

Pentru a-și recupera contravaloarea exportului, exportatorul se va adresa băncii sale care în baza unui set de documente va acorda un credit acestuia. Banca exportatorului se va adresa ulterior unei instituții specializate ce va acorda un credit în condiții preferențiale băncii finanțatoare a creditului furnizor. Această tehnică este o formă indirectă de promovare a exporturilor bazată pe acordarea unui credit cu dobândă subvenționată importatorului printr-un mecanism complex

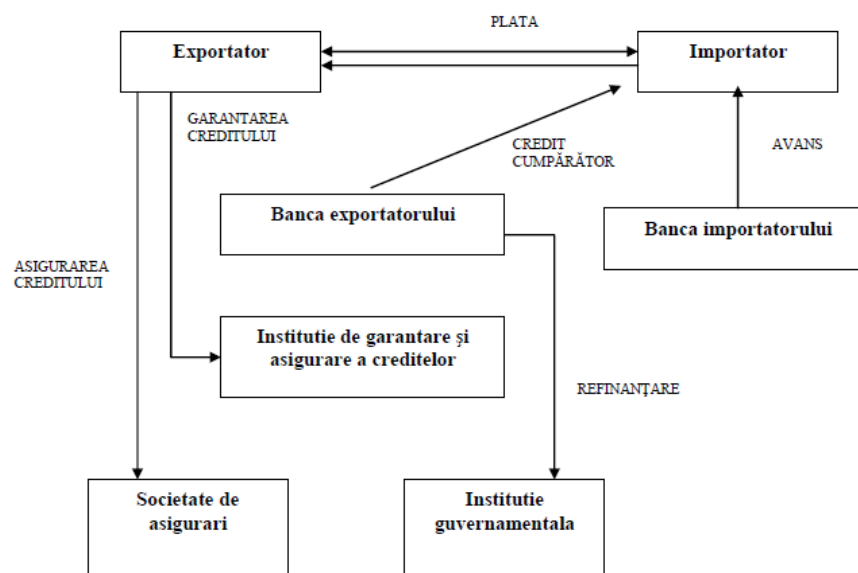


Deoarece creditul de bază este acordat exportatorului de o bancă din țara sa, acest credit necesită doar o asigurare a creditului la o instituție de asigurări specializată (de exemplu COFACE di Franța). Creditul furnizor are astfel avantajul că este mai ieftin, decât creditul cumpărător. În absența unei instituții publice cu rol în promovarea exporturilor, exportatorul va include în prețul de ofertare costul propriei finanțări (dobânzi și comisioane bancare).

- *Creditul cumpărător* se acordă de către o bancă din țara exportatorului direct importatorului, prin intermediul unui mecanism specific. Odată încheiat contractul de import - export, importatorul se va adresa unei bănci de renume din țara sa și va solicita pe cheltuiala sa o scrisoare de garanție bancară. Odată obținută aceasta, importatorul poate plăti un avans de până la 15 % din contravaloarea importurilor efectuate, avansul fiind plătit exportatorului. Pentru restul sumei, importatorul va fi creditat de o bancă din țara exportatorului, care acordă creditul cumpărător și îl plătește pe loc pe exportator pentru suma rămasă.

Creditul cumpărător nu va fi acordat înainte de asigurarea acestuia la o instituție specializată de asigurare a creditelor. Deoarece creditul cumpărător se asigură și se și garantează (de o bancă garant din țara importatorului) costul total al acestuia este mai mare decât în cazul creditului furnizor. Ambele tipuri de credite sunt folosite pentru finanțarea unor tranzacții comerciale de valoare mare (de exemplu importul de echipament și tehnologie), durata de acordare a acestor credite explicând încadrarea lor în categoria tehnicilor de finanțare pe termen mediu și lung.

Trebuie remarcată și în cazul creditului cumpărător implicarea unei instituții guvernamentale de promovarea exporturilor prin acordarea unor dobânzi subvenționate la creditele de refinanțare solicitate de banca ce acordă creditul.



Creditul furnizor este acordat pe baza contractului de export / import, a contractului de credit și a poliței de asigurare a creditului, la creditul cumpărător fiind nevoie în plus și de o scrisoare de garanție bancară. Exportatorul are o mai mare liberare de mișcare în cazul creditului furnizor în timp ce importatorul este mai liber în cazul finanțării printr-un credit cumpărător. Exportatorul își asumă o parte mai mare din costurile și riscurile finanțării la creditul furnizor. În tabelul de mai jos este prezentată o analiză comparativă între cele două forme de creditare internațională:

Criterii	Creditul furnizor	Creditul cumpărător
Valoarea creditului	Mai mare	Mai mică
Perioada de montare a creditului	Mai mare	Mai redusă
Costul creditului	Mai mic	Mai mare
Libertatea de acțiune	Mai mare pentru exportator	Mai mare pentru importator



Să ne reamintim

Practica internațională a dezvoltat în timp o serie de mecanisme de creditare mai mult sau mai puțin complexe, destinate mobilizării de fonduri necesare derulării operațiunilor comerciale internaționale sau finanțării unor proiecte de investiții. Există în prezent o multitudine de variante de creditare pe orizonturi diferite de timp care vizează importurile sau exporturile sau operațiuni mai complexe, unele fiind utilizate în faza de inițiere, altele intervenind în faza derulatorie.

În funcție de orizontul de timp creditele externe pot fi sistematizate astfel:

- A. Tehnici de creditare pe termen scurt;
- B. Tehnici de creditare pe termen mediu și lung;
- C. Tehnici speciale de creditare.



8.5. Rezumat

Principalele tipuri de credite incluse în această categorie sunt:

- Creditele de prefinanțare;
- Creditele de export.

Prefinanțarea exporturilor se realizează prin:

- *Avansul in cont curent* reprezintă o facilitate acordată de bănci firmelor în cazul unor mari fluctuații periodice a soldului conturilor personale.
- *Creditele in cont curent* reprezintă o înțelegere între o bancă și un client, prin care convin că, în limita unui plafon stabilit, de regulă, anual, clientul să poată utiliza din contul curent personal sume de bani, chiar dacă în cont nu mai există disponibilități, dobânda urmând a se aplica numai asupra sumelor efectiv folosite
- *Creditele de prefinanțare specializate* au în vedere susținerea financiară a exporturilor complexe (de valoare mare) prin acordarea unor credite producătorilor /exportatorilor de bunuri cu grad înalt de prelucrare (echipamente, utilaje).
- *Creditele de prospectare* sunt acordate pe o perioadă de până la un an, direct exportatorilor de instituții financiare specializate (guvernamentale), în vederea pătrunderii pe piețe noi și consolidării poziției pe aceste piețe.

Creditele de export

- *Creditul bancar direct* presupune încheierea unui acord între exportator și banca sa privind acordarea unui credit pe termen scurt în anumite condiții referitoare la termen și rata dobânzii
- *Creditele in cont deschis* reprezintă o înțelegere între o bancă și un client (exportatorul), prin care convin că, în limita unui plafon stabilit, de regulă anual, clientul să poată utiliza din contul curent sume de bani, chiar dacă în cont nu mai există disponibilități, dobânda urmând a se aplica numai asupra sumelor efectiv folosite..
- *Avansul pe baza documentelor de mărfuri* se acordă exportatorului pe baza setului de documente care atestă livrarea mărfurilor către importator.
- *Avansul în valută* presupune încheierea unui contract de import export, cu termen de livrare de până la un an.

- *Avansul prin cesiunea de creanță* presupune acordarea unui credit exportatorilor de către o bancă pe baza cesiunii creanțelor în valuta deținută de aceștia asupra unor parteneri externi.
- *Creditul de scont* are în vedere ansamblul titlurilor de creanță ce însoțesc vânzarea pe credit la export: cambie, bilet la ordin, acreditive etc.
- *Creditul de accept* constă în încheierea unui contract de export de către o companie, urmând ca apoi exportatorul în calitate de trăgător și beneficiar să solicite o cambie băncii sale.



8.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor

1. *În cazul creditului de scont acceptarea cambiei se face de către:*
 - a. Exportator;
 - b. Importator;
 - c. Banca exportatorului;
 - d. Banca importatorului;
 - e. O bancă terță.
2. *Care dintre afirmațiile de mai jos este adevărată:*
 - a. Creditul sindicalizat este o formă de creditare pe termen scurt;
 - b. Leasingul presupune încasarea unei dobânzi pe perioada de derulare a contractului;
 - c. Factoringul se poate derula doar cu plată la scadență;
 - d. Creditul paralel presupune negocierea dobânzilor;
 - e. Creditul cumpărător se asigură.



8.7. Bibliografie recomandată

- Anghelache, G., Obreja, C., *Relatii monetare internationale: concepte, interdependente, tranzactii*, ASE, Bucuresti, 2017
- Boajă, M., *Relații financiare și valutare internaționale*, Editura Economică, București, 2003
- Bran, P. și Costica, I., *Economica activității financiare și monetare internaționale*, Editura Economica, Bucuresti, 2003
- Feenstra R. C. și Taylor, A., *International Macroeconomics*, Worth Publishers, 2008
- Krugman, P. R., Obstfeld, M. and Melitz, M.J., *International Economics. Theory and Policy*, 9th ed., Addison Wesley, 2012
- Paja, M., *Relații financiar-monetare internaționale*, Editura Axioma, Bucuresti, 2017

Unitatea de învățare 9.

Organisme financiare internaționale



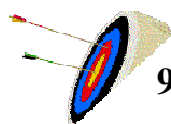
Cuprinsul unității de învățare 9

- 9.1. Introducere
- 9.2. Obiectivele unității de învățare 2
- 9.3. Durata medie de autoinstruire
- 9.4. Conținut
 - 9.4.1. Fondul Monetar International
 - 9.4.2. Grupul Băncii Mondiale
- 9.5. Rezumat
- 9.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor
- 9.7. Bibliografie recomandat



9.1. Introducere

După cea de a doua mare conflagrație mondială, pe harta lumii și-au făcut apariția o mulțime de state, de dimensiuni mai mari sau mai mici, din punct de vedere geografic, dar aflate în stadii de dezvoltare foarte diferite, cel mai adesea prezentând decalaje economice mari, comparativ cu țările dezvoltate industrializate. Pentru înlăturarea acestor decalaje, aceste țări aveau nevoie de mână de lucru calificată, de cadre de conducere cu experiență tehnică și organizatorică, precum și de unele resurse fizice și materiale ce le lipsesc



9.2. Obiectivele unității de învățare 9

Prin parcurgerea acestei unități de studiu studenții vor fi în măsură să:

- Înțeleagă modul de funcționare a organismelor financiare internaționale
- Să cunoască evoluția organismelor financiare internaționale;
- Edificarea asupra modului de funcționare a instituțiilor financiare internaționale și asupra rolului acestora în climatul financiar internațional.
- Identifice și analizeze efectele investițiilor în urma finanțării internaționale



9.3 Durata medie de autoinstruire

Durata medie de parcurgere a primei unități de învățare este de aproximativ 3 ore



9.4. Conținut

9.4.1. Fondul Monetar Internațional

A. Prezentare generală

Fondul Monetar Internațional (FMI) este o instituție financiară internațională care reunește 188 de țări membre, înființată în 1945, în urma Conferinței Națiunilor Unite de la Bretton Woods (SUA). FMI are ca principale obiective promovarea cooperării monetare internaționale, facilitarea expansiunii și creșterii echilibrate a comerțului internațional, promovarea stabilității cursurilor de schimb, furnizarea de asistență în scopul creării unui sistem multilateral de plăți și punerea la dispoziție a resurselor sale țărilor membre care se confruntă cu dezechilibre ale balanței de plăți. În atingerea acestor obiective, FMI îndeplinește 3 funcții principale: supraveghere, asistență tehnică și creditare.

B. Participarea României la Fondul Monetar Internațional

România este membră a Fondului Monetar Internațional (FMI) din anul 1972, având în prezent o cotă de participare 1 811,4 milioane DST (0,38% din cota totală). România deține 19 579 voturi, echivalentul a 0,39% din total.

Potrivit prevederilor OUG 123/2011 pentru acceptarea majorării cotei de participare a României la Fondul Monetar Internațional și a Rezoluției Consiliului Guvernatorilor FMI nr. 66-2/15.12.2010, cota de participare a României la FMI este de 1.811,4 milioane de DST. Această nouă cotă a intrat în vigoare după îndeplinirea condițiilor prevăzute în paragraful 5 din Rezoluția nr.66-2. În prezent, suma alocațiilor cumulative de DST-uri aferentă României este de 984,8 milioane DST. Conform Statutului Fondului, alocațiile de DST nu sunt purtătoare de dobândă atâta timp cât deținerile de DST (soldul contului de DST) sunt egale cu suma alocațiilor.

România face parte din constituenta care include Armenia, Bulgaria, Bosnia Herțegovina, Cipru, Croația, Georgia, Israel, Macedonia, Moldova, Muntenegru, Olanda, Ucraina, Belgia și Luxemburg. Poziția de guvernator al României la FMI este deținută de guvernatorul Băncii Naționale a României, iar cea de guvernator supleant de secretarul de stat din Ministerul Finanțelor Publice care coordonează activitățile privind elaborarea legislației, politicilor și reglementărilor contabile și fiscale.

C. FMI în România

Începând cu anul 2009, Consiliul Directorilor Executivi al FMI a aprobat în data de 4 mai 2009 un Aranjament stand-by (ASB) pe o perioadă de 24 de luni în valoare de 11,443 mld. DST (aproximativ 12,95 mld.euro, respectiv 1,111% din cota României la FMI), din care MFP a beneficiat de 1.946.500.000 DST, iar BNR de 8.622.500.000 DST. Urmare deciziei autorităților de

a trata ultima tranșă din împrumut, în sumă de 874 milioane DST, ca fiind de tip preventiv, aceasta nu a fost disponibilizată.

În vederea continuării pachetului de reforme demarat în perioada 2009-2011, autoritățile române au solicitat, odată cu finalizarea anticipată a acestui acord, aprobarea unui nou Aranjament Stand-By în valoare de 3.090,6 milioane DST (aproximativ 3,5 miliarde Euro, respectiv 300% din cota României la FMI), care să se concentreze pe stimularea potențialului de creștere prin reforme structurale. Astfel, cel de al doilea ASB (de tip preventiv) a fost aprobat de către Consiliul Directorilor Executivi al FMI în data de 25 martie 2011 și a fost finalizat în iunie 2013, după prelungirea cu trei luni din martie 2013.

După finalizarea cu succes a acestuia, România a solicitat în iulie 2013 un nou sprijin financiar preventiv din partea UE și a FMI. Programul economic susținut de Aranjamentul stand-by pe 24 de luni cu FMI, pentru suma de 1.751,34 milioane de DST (aproximativ 2 miliarde EUR, reprezentând 170% din cota României la FMI), de asistență acordată de UE pentru balanța de plăți, în valoare de 2 miliarde EUR la care se adaugă și sprijinul Băncii Mondiale, vine în completarea celor două programe precedente, vizând: (i) asigurarea sustenabilității finanțelor publice, (ii) continuarea politicilor monetare și a celor în sectorul financiar pentru menținerea unor rezerve și creșterea rezistenței în eventualitatea unor șocuri externe și (iii) continuarea implementării de reforme structurale. Acesta are în vedere susținerea programului economic pentru perioada 2013-2015, de menținere a politicilor macroeconomice sănătoase și a stabilității sectorului financiar și de continuare a reformelor structurale într-un context marcat de incertitudini externe

Informații privind **asistența financiară** acordată de FMI (sub formă de aranjamente stand-by, inclusiv de tip preventiv) sunt disponibile în tabelul de mai jos.

Tipul Acordului	Data aprobării de către CD FMI	Data expirării sau rezilierii	Suma aprobată (mil. DST)	Suma trasă (mil. DST)
Stand-by	10/03/75	10/02/76	95.0	95.0
Stand-by	09/09/77	09/08/78	64.1	64.1
Stand-by	06/15/81	01/14/84	1,102.5	817.5
Stand-by	04/11/91	04/10/92	380.5	318.1
Stand-by	05/29/92	03/28/93	314.0	261.7
Stand-by	05/11/94	04/22/97	320.5	94.3
Stand-by	04/22/97	05/21/98	301.5	120.6
Stand-by	08/05/99	02/28/01	400.0	139.75
Stand-by	10/31/01	10/15/03	300.0	300.0
Stand-by preventiv	07/07/04	07/07/06	250.0	0*

Stand-by	05/04/09	03/15/11	11443.0	10569
Stand-by preventiv	31/03/2011	26/06/2013	3090,6	0*
Stand-by preventiv	27/09/2013	27/09/2015	1751,34	0*

**Suma trasa este zero deoarece acesta este un Aranjament Stand-by preventiv (Precautionary SBA).*

FMI a aprobat acest aranjament prin Decizia Consiliului director al Fondului Monetar Internațional din 27 septembrie 2013, iar Comitetului Economic și Financiar și Consiliul de Afaceri Economice și Financiare ale UE a aprobat asistența financiară din partea UE în octombrie 2013. Ambele au fost finalizate în luna septembrie 2015.

În vederea sprijinirii implementării pachetului de reforme și a îndeplinirii angajamentelor asumate în cadrul Aranjamentelor stand-by încheiate cu FMI, acesta (individual sau în colaborare cu Banca Mondială) a oferit de-a lungul timpului asistență tehnică atât Ministerului Finanțelor Publice cât și Băncii Naționale a României.

Astfel, Ministerul Finanțelor Publice (inclusiv ANAF) au beneficiat în perioada 2009-2013 de sprijin în domenii precum:

- identificarea priorităților de reformă pe termen mediu și scurt în domeniul administrării veniturilor,
- elaborarea unei strategii de administrare a persoanelor fizice cu averi mari,
- îmbunătățirea conformării fiscale și a reformelor în domeniu,
- elaborarea strategiei de impunere a persoanelor fizice,
- consolidarea strategiilor de impozitare a persoanelor fizice,
- identificarea acțiunilor necesare pentru reformele de administrare fiscală spre a spori conformarea voluntară și veniturile fiscale,
- consolidarea disciplinei fiscale în administrația publică și a cadrului bugetar,
- pregătirea ariei de cuprindere și a specificațiilor tehnice ale sistemului informatic integrat de management financiar,
- introducerea unor mecanisme eficiente de schimb de informații electronice între subsistemele ciclului de management al cheltuielilor, în special între buget, trezorerie și sistemul de raportare, etc.

În calitate de stat membru, România furnizează FMI informații și realizează consultări anuale cu această instituție, în conformitate cu prevederile Articolului IV al Statutului FMI, , ultima evaluare în acest sens având loc. în perioada 6-16 martie 2018. Rezultatele discuțiilor sunt prezentate în documentul Concluding Statement

9.4.2. Grupul Băncii Mondiale

A. Prezentare generală

Banca Mondială (BM) este o instituție financiară internațională, înființată în urma conferinței de la Bretton Woods (SUA) din 1-22 iulie 1944, odată cu Fondul Monetar Internațional. BM reunește 189 țări membre, responsabile de modul în care este finanțată instituția și de alocare a fondurilor. BM și-a început oficial activitatea la 27 decembrie 1945, în urma ratificării acordurilor de la Bretton Woods.

Misiunea sa actuală este duală: *eradicarea sărăciei extreme și promovarea prosperității într-un mod unitar*. BM este o bancă de dezvoltare care acordă împrumuturi cu dobândă redusă, credite fără dobândă și *grant-uri* (credite nerambursabile) țărilor în curs de dezvoltare. De asemenea, BM este una din cele mai importante organisme internaționale de finanțare a programelor în domeniile sănătății, învățământului, luptei împotriva HIV/SIDA, protecția mediului și a programelor de reducere a datoriei țărilor sărace.

Cele 189 de țări membre ale BM sunt reprezentate de un Consiliu al Guvernatorilor, decidentul final în ceea ce privește politicile BM. În general, guvernatorii sunt miniștri de finanțe sau miniștri ai dezvoltării din statele membre. Aceștia se întrunesc o dată pe an la întâlnirile anuale ale consiliului guvernatorilor.

Sediul central al Băncii Mondiale este la Washington D.C. (SUA), iar începând cu 9 aprilie 2019 președintele instituției este David Malpass (SUA).

B. Structura Grupului BM

Grupul Băncii Mondiale este format din cinci instituții financiare internaționale:

- **Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare – BIRD/IBRD** (The International Bank for Reconstruction and Development)
- **Corporația Financiară Internațională – CFI/IFC** (The International Finance Corporation)
- **Asociația Internațională de Dezvoltare – AID/IDA** (The International Development Association)
- **Agenția de Garantare Multilaterală a Investițiilor - MIGA** (The Multilateral Investment Guarantee Agency)
- **Centrul Internațional de Reglementare a Diferendelor din Domeniul Investițiilor - ICSID** (The International Centre for Settlement of Investments Disputes)

Fiecare instituție are un rol distinct în lupta împotriva sărăciei și îmbunătățirea condițiilor de viață pentru populația din statele în curs de dezvoltare. Termenul generic de **Banca Mondială** (BM) se referă în principal la IBRD și IDA, iar proiectele principale de finanțare se derulează prin IBRD.

1. Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare (IBRD/BIRD)

Înființată în 1944; 189 țări membre

Obiectivul IBRD este reducerea sărăciei în țările în curs de dezvoltare, solvabile și cu venituri medii, promovând dezvoltarea durabilă, prin împrumuturi, garanții și servicii de analiză și consultanță. Împrumuturile se acordă guvernelor sau instituțiilor publice din țările în curs de dezvoltare, cu garanții guvernamentale. IBRD obține fondurile în special de pe piețele financiare internaționale. Cu o cotă de solvabilitate maximă (AAA), IBRD emite obligațiuni și transmite clienților săi beneficiul dobânzilor mici. Proiectele sunt evaluate de Bancă prin prisma capacității țării beneficiare de a-și plăti datoriile.

2. Corporația Financiară Internațională (IFC)

Înființată în 1956; 185 țări membre

IFC completează activitatea IBRD (care se desfășoară în special la nivel guvernamental), oferind împrumuturi *sectorului privat*. IFC lucrează cu întreprinderi private viabile din țările în curs de dezvoltare și oferă împrumuturi pe termen lung, garanții, servicii de gestionare a riscului și consultanță pentru clienții săi. IFC investește în proiecte din regiuni și sectoare deservite insuficient de investițiile private și găsește modalități noi de a dezvolta oportunități promițătoare pe piețele considerate prea riscante de către investitorii comerciali. IFC este cea mai importantă sursă de împrumuturi și investiții pentru proiecte private în țările în curs de dezvoltare.

3. Asociația Internațională de Dezvoltare (IDA)

Înființată în 1960; 173 țări membre

Misiunea IDA este de a acorda împrumuturi țărilor celor mai sărace țări ale lumii (VNB/loc.<1.175 USD) în condiții favorabile: pe termen foarte lung, de până la 40 ani, fără dobândă, cu o perioadă de grație de până la 10 ani. IDA contribuie la oferirea accesului la servicii de bază mai bune (cum ar fi învățământul, îngrijirea medicală, aprovizionarea cu apă) și susține reforme și investiții destinate creșterii productivității și creării de locuri de muncă. Această asistență este vitală pentru țări care au o capacitate minimă sau inexistentă de a împrumuta în condițiile pieței. Fondurile IDA provin din donații din partea țărilor industrializate. 52 de țări oferă fonduri pentru această finanțare, făcând contribuții o dată la trei ani.

4. Agenția de Garantare Multilaterală a Investițiilor (MIGA)

Înființată în 1988; 182 țări membre

Obiectivul MIGA este garantarea împrumuturilor pe piața privată de capital destinate unor proiecte ale sectorului privat. MIGA contribuie astfel la încurajarea investițiilor străine și dezvoltarea mediului de afaceri în țările în curs de dezvoltare, prin acordarea de garanții firmelor

care investesc în aceste state, împotriva unor riscuri (naționalizare, restricții valutare etc.). MIGA oferă asistență tehnică pentru a ajuta țările în promovarea oportunităților de investiții. Agenția oferă, de asemenea, la cerere, mediere în conflictele din domeniul investițiilor.

5. Centrul Internațional de Reglementare a Conflictelor din Domeniul Investițiilor (ICSID)

Înființat în 1966; 154 țări membre

ICSID contribuie la încurajarea investițiilor străine oferind conciliere și arbitraj pentru diferende din domeniul investițiilor, ajutând astfel la crearea unui climat de încredere între state și investitorii străini. ICSID întreprinde și activități de cercetare și publicare în domeniul legii arbitrajului și al legii investițiilor străine.

C. Relațiile României cu Grupul Băncii Mondiale

România este membră a IBRD (din 15 decembrie 1972), IFC (din 23 septembrie 1990), MIGA (din 10 septembrie 1992), ICSID (din 12 octombrie 1975) și IDA (din 12 aprilie 2014). Activitatea Grupului BM în România a început în anul 1991 și cuprinde atât programe și proiecte publice, finanțate de către IBRD prin împrumuturi acordate direct statului, prin Ministerul Finanțelor Publice, cât și proiecte private, fără garanție de stat, prin sprijinul acordat de către IFC și MIGA.

În cadrul BM, relațiile cu țara noastră sunt coordonate de dr. Arup Banerji care ocupă funcția de director regional pentru țările din Uniunea Europeană (*Regional Director for the European Union countries for the World Bank Group*). Totodată, reprezentantul în Consiliul de administrație al Grupului Băncii Mondiale a constituenței* din care face parte și România este directorul executiv/ executive director Koen Davidse.

() România face parte din constituenta olandeză, alături de Armenia, Bosnia și Herțegovina, Bulgaria, Cipru, Croația, Georgia, Israel, Macedonia, Moldova, Muntenegru, Olanda și Ucraina.*

Instituția este reprezentată în România prin intermediul *Biroului Băncii Mondiale în România* (director de țară/country manager Tatiana Proskuryakova) și *Biroului Corporației Financiare Internaționale* (ofițer senior de țară/senior country officer Cristian Nacu).

Poziția de guvernator al României la Banca Mondială este deținută de ministrul finanțelor publice, iar cea de guvernator supleant de viceguvernatorul Băncii Naționale a României.

Activitățile din România ale instituțiilor care fac parte din grupul BM sunt conforme cu cadrul de parteneriat de țară (CPT), care constituie instrumentul de analiză, urmărire și evaluare a eficacității programelor de țară.

În comparație cu strategia anterioară de parteneriat de țară, abordarea actuală cu privire la elaborarea și urmărirea progreselor înregistrate pe parcursul perioadei vizate de parteneriat presupune parcurgerea a patru etape, care se finalizează prin elaborarea următoarelor documente:

1. *Diagnosticul sistematizat al țării* (Systematic Country Diagnostic);
2. *Cadrul de parteneriat de țară* (Country Partnership Framework);
3. *Analiza performanțelor și lecții învățate* (Performance and Learning Review) - se elaborează la jumătatea perioadei de implementare a cadrului de parteneriat de țară și permite ajustarea obiectivelor și a programelor de intervenție ale acestuia;
4. *Analiza învățămintelor trase și finalizarea procesului* (Completion and Learning Review).

Actualul CPT dezbătut și aprobat de către Consiliul directorilor executivi ai BM, în cadrul reuniunii din 19 iunie 2018, acoperă perioada **2019-2023** și are drept obiectiv general: “*Crearea unor instituții potrivite pentru o Românie prosperă și inclusivă*”, cu trei domenii principale de interes, respectiv:

- reducerea decalajelor socio-economice interne, prin crearea de oportunități pentru cei mai săraci 40% din populație;
- dezvoltarea de oportunități pentru companii;
- consolidarea capacității de a gestiona șocuri.

BM a jucat un rol semnificativ în sprijinirea României în perioada de tranziție de la o economie centralizată către o economie de piață funcțională. În perioada 1991-2018, Banca Mondială a furnizat peste 14,078 miliarde USD ca finanțare pentru peste 100 de împrumuturi, garanții și granturi BIRD/IBRD, iar investițiile CFI/IFC s-au ridicat la 2,5 miliarde USD în finanțări pe termen lung pentru un număr de 80 de proiecte.

BM a sprijinit reformele structurale și privatizarea în România prin programele **PSAL** (Împrumut de ajustare structurală a sectorului privat – privatizarea și restructurarea băncilor de stat, întreprinderilor de stat și utilităților, atenuarea impactului social al restructurărilor, dezvoltarea sectorului privat) și **PAL** (Împrumut pentru ajustarea sectorului public – reforma în justiție, reforma sănătății, reforma administrației publice, îmbunătățirea mecanismelor de elaborare a politicilor, precum și eficientizarea sistemului de cheltuieli publice).

În plus, programele de dezvoltare rurală și de reducere a sărăciei vizează îmbunătățirea infrastructurii rurale, inclusiv sistemele de irigații, serviciile sociale și sistemul de finanțare rurală, printr-un proces participativ. De asemenea, operațiunile băncii vizează îmbunătățirea productivității agricole și forestiere.

România a fost inclusă în grupul pilot al țărilor participante la inițiativa BM denumită Cadrul general de dezvoltare (*Comprehensive Development Framework - CDF*), prin proiectul pilot

pentru Valea Jiului, ca reacție la slaba activitate economică și sărăcia accentuată din regiune. Alături de Guvern, autoritățile locale, sectorul privat și societatea civilă din regiune, Banca a întreprins servicii de asistență analitică și consiliere, pentru a sprijini comunitatea locală în dezvoltarea unei strategii pe termen lung prin identificarea cauzelor sărăciei și a surselor de competitivitate.

În prezent sunt în implementare 10 împrumuturi în valoare totală de cca. 1,6 mld. USD din fonduri IBRD, destinate finanțării unor proiecte în sectoarele sănătate, educație, justiție, mediu, precum și managementul riscurilor de dezastre.

IFC a aprobat o serie de investiții în sectorul comunicațiilor, infrastructură, industrie sau în sectorul sănătății, sprijinind în același timp dezvoltarea întreprinderilor mici și mijlocii, precum și a sectorului bancar din România.

Portofoliul **IFC** în România este al doilea ca mărime la nivelul angajamentelor instituției în regiunea Europei și Asiei Centrale, după Turcia. De la începerea operațiunilor în 1991 și până în prezent, investițiile **IFC** în țara noastră se ridică la aproximativ 3 mld. USD. Începând cu 1 septembrie 2019, portofoliul angajamentelor **IFC** în România este în valoare de 672 mil. USD, dintre care 66% reprezintă investiții în instituții financiare (bănci și entități non-bancare) și 34% reprezintă investiții în sectorul economic. Portofoliul viitor este în sumă de 603,7 mil. USD, reprezentând 1,3% din proiectele viitoare ale **IFC** la nivel global.

Calitatea de membru al **IDA** contribuie la consolidarea poziției României în cadrul instituțiilor financiare internaționale din cadrul Grupului BM și la sprijinirea acțiunilor de asistență pentru dezvoltare asumate de România prin intermediul unei asistențe de tip multilateral derulată de o instituție cu o vastă experiență în acest domeniu.

Având în vedere integrarea europeană a României, instrumentele **MIGA** de garantare împotriva riscului politic nu au fost accesate, ultima operațiune **MIGA** în România având loc în anul 2005. Portofoliul a inclus 13 garanții pentru proiecte, printre care pot fi menționate participarea Raiffeisen la capitalul Băncii Agricola, împrumuturi acordate de Volksbank Austria pentru spitalul Colțea sau creșterea operațiunilor de creditare a sectorului IMM de către Raiffeisen Bank.

Partenerii Băncii Mondiale în România: BM lucrează în strânsă colaborare cu membrii guvernului român, societatea civilă, liderii comunităților și alte organizații internaționale pentru a asigura României cea mai eficientă asistență.

Analiza și consultanța sunt activități esențiale în cadrul contribuției BM la eforturile de dezvoltare a României. Resursele pe care BM le are în domeniul dezvoltării, cercetării și al

asistenței tehnice contribuie la identificarea domeniilor prioritare și la abordarea dificultăților din procesul de dezvoltare.

Perspectivile relației România-BM: Prioritatea actuală a BM este de a ajuta România să-și utilizeze întregul potențial pentru a ajunge la un nivel de creștere sustenabilă și incluzivă de natură să valorifice procesul de dezvoltare determinat de sectorul privat, menținând în același timp accentul pe oameni.

Urmare a dezvoltării economice se preconizează că, în viitorul apropiat, România va trece la o nouă etapă a colaborării sale cu BM, moment din care țara noastră nu va mai putea implementa proiecte ale instituției pe teritoriul său. România va rămâne membru cu drepturi depline în cadrul Grupului Băncii Mondiale, dar va dobândi un nou statut în cadrul comunității financiare internaționale, compatibil cu statutul de membru UE și de donator în cadrul politicii internaționale de cooperare pentru dezvoltare. BM va continua să ofere asistență tehnică și analize macroeconomice contra cost, acces la cursurile oferite de bancă și posibilitatea prelungirii eligibilității pentru operațiunile IFC.



Să ne reamintim

Fondul Monetar Internațional (FMI) este o organizație internațională cu 188 de state membre. A fost constituită prin Tratatul de la Bretton Woods din iulie 1944, având ca scop principal promovarea unei economii mondiale sănătoase

Banca Mondială este o bancă susținută cu finanțări internaționale care oferă asistență financiară și tehnică țărilor sărace. Grupul Băncii Mondiale este o instituție formată din alte cinci instituții financiare internaționale.



9.5. Rezumat

Pe 22 iulie 1944 a avut loc Conferința de la Bretton Woods pentru restructurarea relațiilor internaționale monetare și financiare. Peste 40 de țări au participat la semnarea Acordului de la Bretton Woods care prevedea proceduri și reguli care să guverneze economia mondială. Acest acord a condus la înființarea Băncii Internaționale pentru Reconstrucție și Dezvoltare (BIRD, cunoscută și sub numele de Banca Mondială) și Fondului Monetar Internațional. Aceste instituții sunt cunoscute drept gemenii Bretton Woods. Sistemul Bretton Woods prevedea o rată de schimb valutar stabilă, având ca referință standard aurul, dolarul fiind singura monedă convertibilă în aur.

FMI are ca scop principal promovarea cooperării monetare internaționale, garantarea stabilității financiare, facilitarea comerțului internațional, contribuirea la un nivel înalt de ocupare a forței de muncă, la stabilitate economică și combaterea sărăciei.

Resursele fondului sunt asigurate din contribuția statelor membre, prin plata unor cote în funcție de puterea economică a fiecărei țări. Fiecare stat achită cota sa la Fond în proporție de 25% într-una dintre valutele acceptate pe plan internațional (dolarul american, euro, yenul japonez sau lira sterlină) sau în DST, iar restul de 75% în moneda națională. Cotele sunt revizuite la fiecare 5 ani. În urma unei majorări cu 45% a cotei de subscriere începând cu 22 ianuarie 1999, totalul acestor cote se ridică în prezent la aproximativ 311 miliarde de dolari americani. Puterea de vot a fiecărei țări este proporțională cu cota subscrisă.

FMI răspunde în fața guvernelor din țările membre. Organismele de conducere sunt: Consiliul Guvernatorilor, Comitetul Financiar și Monetar Internațional și Consiliul Director. În vârful structurii organizaționale se află Consiliul Guvernatorilor, format din guvernatorii băncilor centrale sau miniștrii de finanțe din fiecare dintre cele 188 de state membre. Toți guvernatorii se întâlnesc o dată pe an în cadrul Întâlnirii Anuale a FMI și a Băncii Mondiale. Consiliul Director este format din 24 de membri și conduce activitățile curente.

Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare are ca scop asigurarea finanțării guvernelor țărilor membre solvabile cu nivel mediu de dezvoltare pentru:

- acoperirea necesităților de dezvoltare pe termen lung nefinanțate de sectorul privat,
- sprijinirea țărilor membre în situații de criză
- susținerea reformelor de politici și instituționale
- crearea climatului social favorabil investițiilor, care vor atrage ulterior investitori privați
- sprijinirea domeniilor critice pentru asigurarea bunăstării populației celei mai sărace din toate țările.



9.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor

1. FMI are ca principale obiective

- a. promovarea cooperării monetare internaționale,*
- b. facilitarea expansiunii și creșterii echilibrate a comerțului internațional,*
- c. promovarea stabilității cursurilor de schimb,*
- d. furnizarea de asistență în scopul creării unui sistem multilateral de plăți și*
- e. punerea la dispoziție a resurselor sale țărilor care se confruntă cu dezechilibre ale balanței de plăți.*

2. Banca Mondiala este una din cele mai importante organisme internaționale de finanțare a programelor în domeniile

- a. sănătății,
- b. învățământului,
- c. luptei împotriva HIV/SIDA,
- d. protecția mediului
- e. programelor de reducere a datoriei țărilor.



9.7. Bibliografie recomandată

- Anghelache, G., Obreja, C., Relații monetare internaționale: concepte, interdependente, tranzacții, ASE, București, 2017
- Boajă, M., Relații financiare și valutare internaționale, Editura Economică, București, 2003
- Bran, P. și Costica, I., Economica activității financiare și monetare internaționale, Editura Economica, București, 2003
- Feenstra R. C. și Taylor, A., International Macroeconomics, Worth Publishers, 2008
- Krugman, P. R., Obstfeld, M. and Melitz, M. J., International Economics. Theory and Policy, 9th ed., Addison Wesley, 2012
- Paja, M., Relații financiar-monetare internaționale, Editura Axioma, București, 2017

<http://www.imf.org/external/country/ROU/index.htm>

Raportul FMI în conformitate cu Articolul IV februarie 2015:

<http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=42807.0>

Site FMI: <http://www.imf.org/external/>

<http://www.worldbank.org>

<http://www.worldbank.org/ro/country/romania>

<http://go.worldbank.org/SDUHVGE5S0>

<http://www.worldbank.org/ida>

<http://www.ifc.org>

<http://www.miga.org>

<https://icsid.worldbank.org>

Unitatea de învățare 10.

Instituții financiar valutare internaționale



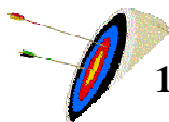
Cuprinsul unității de învățare 10

- 10.1. Introducere
- 10.2. Obiectivele unității de învățare 2
- 10.3. Durata medie de autoinstruire
- 10.4. Conținut
 - 10.4.1. Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare
 - 10.4.2. Grupul Băncii Europene de Investiții
- 10.5. Rezumat
- 10.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor
- 10.7. Bibliografie recomandată



10.1. Introducere

În cadrul acestui capitol sunt prezentate alte organisme financiare internaționale și anume instituțiile financiar valutare regionale Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare, Banca Europeană de Investiții, Banca Reglementelor Internaționale.



10.2. Obiectivele unității de învățare 10

Prin parcurgerea acestei unități de studiu studenții vor fi în măsură să:

- Înțeleagă modul de funcționare a organismelor financiare internaționale
- Să cunoască evoluția organismelor financiare internaționale;
- Edificarea asupra modului de funcționare a instituțiilor financiare internaționale și asupra rolului acestora în climatul financiar internațional.
- Identifice și analizeze efectele investițiilor în urma finanțării internaționale



10.3 Durata medie de autoinstruire

Durata medie de parcurgere a unității de învățare este de aproximativ 3 ore



10.4. Conținut

10.4.1. Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare

Prezentare generală

Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare (BERD) a fost **înființată în anul 1991**, în scopul consolidării economiilor de piață și a democrațiilor în 29 de țări din Europa Centrală până în Asia Centrală. Clienții BERD provin în principal din sectorul privat, deoarece necesitățile lor de finanțare nu pot fi acoperite integral prin intermediul pieței. Banca promovează spiritul antreprenorial și susține procesul de tranziție către economii de piață deschise și democratice.

BERD are drept acționari 69 de state de pe cinci continente cei mai recentți membri fiind China, India, San Marino și Libia alături de UE, prin Comisia Europeană, și Banca Europeană de Investiții, iar statele de operațiuni ale BERD sunt: Albania, Armenia, Azerbaijan, Belarus, Bosnia și Herțegovina, Bulgaria, Croația, Egipt, Estonia, Georgia, Iordania, Kazakhstan, Kosovo, Republica Kirghiză, Letonia, Lituania, FYR Macedonia, Maroc, Moldova, Mongolia, Muntenegru, Polonia, România, Federația Rusă, Serbia, Slovacia, Slovenia, Tadjikistan, Turkmenistan, Turcia, Tunisia, Ucraina, Ungaria și Uzbekistan.

BERD întreține un dialog politic strâns cu guverne, autorități publice și reprezentanți ai societății civile în vederea promovării obiectivelor sale, respectând în toate operațiunile efectuate cele mai ridicate standarde de governanță corporatistă și dezvoltare sustenabilă.

BERD are un capital subscris de 30 mld. euro (de la 31 august 2012, după finalizarea majorării de capital, față de nivelul precedent de 20 mld. euro).

România este membru BERD din anul 1991. Guvernatorul României la BERD este ministrul finanțelor publice, iar guvernator supleant este guvernatorul BNR. Începând din anul 2011, țara noastră face parte dintr-o constituentă condusă de Turcia, din care mai fac parte Azerbaidjan și Kîrgîzstan . Puterea de vot a României este de 0,492%.

În cursul lunii iunie 2018, Republica Moldova a demarat procedurile de aderare la constituenta din care face parte și România, beneficiind de sprijinul țării noastre și a celorlalte state membre. Astfel, la sfârșitul lunii iunie 2018 Republica Moldova a devenit membru cu drepturi depline în cadrul acestei constituate.

De asemenea în perioada mai 2019-octombrie 2020 România deține funcția de vice-președinte a Consiliului Guvernatorilor BERD.

Notă: *Până la reuniunea anuală a BERD din mai 2011 (Astana), România făcea parte din constituenta condusă de Ucraina, care mai includea Republica Moldova, Georgia și Armenia.*

Activitatea BERD în România

BERD este un important investitor instituțional din România. Banca investește atât în sectorul privat cât și în cel public, în domenii ca energie, transport și infrastructură municipală, precum și în instituții financiare.

Număr proiecte	446
Investiții nete	8,70 mld. EUR
Sume brute disponibilizate	7,82 mld. EUR
Portofoliu în sectorul privat	68%

Sursa: www.ebrd.com/romania. Datele sunt la 29 februarie 2020

O dată la trei ani, BERD elaborează în consultare cu Guvernul României o strategie de țară care conturează domeniile prioritare de dezvoltare și identifică opțiunile de finanțare. Strategia de țară pentru România pe perioada 2020-2025 a fost aprobată pe data de 24 aprilie 2020, **documentul conturând principalele domenii de interes și respectiv intervenție ale acestei instituții.**

Pentru perioada acoperită de strategie, BERD are în vedere următoarele ***direcții de acțiune*** în cadrul a trei piloni, urmând ca intervențiile să aibă loc prin intermediul potențialelor instrumente financiare.

Pentru perioada acoperită de strategie, BERD are în vedere **priorități strategice:**

- **Promovarea investițiilor în infrastructura durabilă și dezvoltarea regională;**
- **Sprijinirea productivității prin expansiunea sectorului corporate și perfecționarea competențelor; și**
- **Extinderea intermedierei financiare și a piețelor de capital.**

Pentru fiecare dintre acestea sunt stabilite obiectivele cheie, activitățile specifice și indicatorii de rezultat, astfel:

• **promovarea investițiilor în infrastructura durabilă și dezvoltarea regională**, ca primă prioritate are în vedere următoarele obiective cheie:

• **Îmbunătățirea calității instituțiilor**; în acest sens, dintre activități enumerăm: îmbunătățirea mediului de afaceri prin sprijinirea îmbunătățirii guvernantei, precum formularea de politici prudente, pregătirea și implementarea proiectelor și întărirea cadrului legislativ și a instituțiilor cu rol de reglementare precum și a colaborării cu celelalte IFI-uri pe acest domeniu; restructurarea și instituirea guvernantei corporative, proces care conduce la îmbunătățirea transparenței și eficienței IMM-urilor, etc.

• **Îmbunătățirea calității infrastructurii durabile** pentru facilitarea unor interacțiuni eficiente la nivelul economiei, printre altele, prin: sprijinirea reducerii disparităților la nivel regional și

stimularea incluziunii prin îmbunătățirea rețelelor de transport, inclusiv cel urban; investiții în rețelele de distribuție de gaz și de electricitate în vederea îmbunătățirii eficienței acestora; finanțarea proiectelor din domeniul gazelor sau al energiei și a celor din infrastructura TIC; finanțarea investițiilor în infrastructură (porturi, aeroporturi, șosele etc) inclusiv prin PPPuri și alte alternative inovatoare de finanțare (inclusiv garanții prin InvestEU) și asigurarea cofinanțării alături de fondurile europene structurale, etc.

- Deblocarea oportunităților economice prin creșterea accesului la infrastructura municipală prin: extinderea planului de acțiuni pentru orașele green & smart, inclusiv extinderea numărului de municipalități participante și a activităților (proiecte antiseismice, clădiri verzi, eficiența energetică la nivel urban); sprijinirea dezvoltării turismului și reducerea disparităților dintre urban și rural prin extinderea accesului la serviciile de alimentare cu apă potabilă, evacuare a apei uzate și colectarea deșeurilor menajere precum și alte servicii la nivel municipal (transport urban, încălzire, reciclare), inclusiv cofinanțarea fondurilor structurale.

- Cea de a doua prioritate este **susținerea productivității prin extindere corporativă, inovație și abilități**, obiectivele cheie fiind:

- Expansiunea companiilor competitive; întărirea rolului IMMurilor în economie prin: susținerea globalizării companiilor locale, inclusiv integrarea acestora în lanțurile valorice globale (global value chain); furnizarea de consultanță și finanțare indirectă pentru IMMuri (inclusiv partajarea riscului, InvestEU) pentru sprijinirea sofisticării și a dezvoltării lor; promovarea operațiunilor verzi și sustenabile pentru sporirea competitivității companiilor locale din toate sectoarele, incluzând clădirile verzi și sustenabile; sprijinirea reformelor IMMurilor, inclusiv îmbunătățirea guvernantei corporative)

- Îmbunătățirea procesului de inovare a produselor și proceselor și a nivelurilor de penetrare a tehnologiei (inclusiv TIC), printre altele, prin: sprijinirea creșterii gradului de sofisticare a afacerilor și a valorii adăugate a produselor și serviciilor; sprijinirea expansiunii companiilor de tehnologie aflate în stadii incipiente, inclusiv prin capital de risc și consultanță/asistență tehnică; eficientizarea resurselor prin finanțarea economiei circulare (de ex în sectorul industrial și cel al materialelor de construcții); promovarea investițiilor în tehnologii verzi și în lanțuri de valori verzi (green values), în special în sectorul IMMurilor în baza programelor specifice BERD (cum ar fi inovarea ecologică) sau fonduri UE (ex: Fondul de modernizare și Fondul de inovare).

- Îmbunătățirea abilităților, standardelor și a nivelului de complexitate a afacerii (business sophistication) precum și facilitarea accesului la dezvoltarea abilităților prin: susținerea investițiilor străine directe și îmbunătățirea legăturilor cu investitorii locali; sprijinirea îmbunătățirii abilităților și a posibilităților de formare în special pentru grupurile defavorizate; oferire de consultanță pentru IMMuri precum și asistență pentru îmbunătățirea guvernantei corporative și a asigurării robusteții

capitalului; promovarea egalității de șanse pentru femei, tineri și cei care trăiesc în zone mai puțin avantajate și pentru alte grupuri defavorizate (inclusiv persoanele cu dizabilități, lucrătorii în vârstă și comunitatea de romi).

• **extinderea procesului de intermediere financiară și dezvoltarea piețelor de capital** este cea de a treia prioritate, atingerea ei urmând a se face prin monitorizarea următoarelor obiective:

• diversificarea sistemului financiar, prin: oferirea de linii de credit specializate (ex: femei de afaceri, eficiență energetică, inovație); sprijin pentru dezvoltarea pieței de obligațiuni municipale; lărgirea bazei investitorilor, inclusiv pentru investiții în infrastructură durabilă, etc.

• Întărirea rezilienței sectorului financiar, inclusiv capitalizarea, structura de finanțare și practicile de management al riscului prin promovarea de politici/policy engagement și susținerea procesului de sprijinire a rezilienței și competitivității sectorului bancar prin intermediul investițiilor, inclusiv pentru NPLs, dacă este nevoie, etc.

• Dezvoltarea pieței de capital locale și a soluțiilor de finanțare în moneda locală; diversificarea și sofisticarea produselor și serviciilor financiare non-bancare prin sprijinirea leasingului și a altor instrumente financiare nebancare, promovarea unui acces extins la finanțare și, în special, la piețele de capital prin intermediul programelor inovatoare și al produselor sustenabile; sprijinirea soluțiilor de finanțare în moneda locală, inclusiv policy advice, cooperare tehnică și participare la procesul de aprofundare a pieței locale a instrumentelor de hedging.

Industrie, Comerț și Agrobusiness	Include agrobusiness, producție, bunuri și servicii, turism și telecomunicații	41%
Sectorul financiar	Include investiții în microîntreprinderi, întreprinderi mici și mijlocii	23%
Infrastructura	Include infrastructura de mediu urbană și transport	36%

Sursa: www.ebrd.com/romania. Datele sunt la 29 februarie 2020

Portofoliul public BERD în România activ

• **împrumuturi contractate de stat și/sau garantate** - 3 împrumuturi cu o valoare totală contractată de circa 209 mil. euro, trase în totalitate și aflate în prezent în curs de rambursare.

• **împrumuturile acordate autorităților locale** - 19 împrumuturi contractate direct de către unități administrativ-teritoriale, în sumă de 165,539 mil. euro și 367,988 mil. lei și 5 garanții acordate de UAT-uri pentru credite contractate de operatori economici din subordine, în valoare de 17,9 mil. euro și 61,6 mil. lei.

De asemenea, BERD a acordat asistență tehnică în baza Memorandumului de înțelegere privind sprijinul pentru implementarea proiectelor în vederea absorbției fondurilor structurale și de

coeziune ale Uniunii Europene în România, semnat la București la 21 noiembrie 2012 și aprobat prin HG 181/2013 pentru un număr de șapte contracte ce au ca obiect:

- întocmirea planurilor naționale de acțiune pentru sectorul eficienței energetice în România (beneficiar Autoritatea Națională de Reglementare în domeniul Energiei – 1 contract);

- pregătirea unor strategii de finanțare a eficienței energetice în sectorul rezidențial și respectiv în sectorul public, sprijin în elaborarea strategiei de finanțare și gestionare a transportului public urban și dezvoltarea unor planuri sustenabile de mobilitate pentru cei șapte poli de dezvoltare (beneficiar: Autoritatea de management pentru Programul Operational Regional - 4 contracte) și

- sprijinirea operatorilor regionali în vederea maximizării rezultatelor prin atragerea de resurse atât interne cât și private, precum și utilizarea unor mecanisme financiare alternative (beneficiar: Ministerul Mediului și Schimbărilor Climatice - 1 contract).

La data de 16 martie 2016 a fost aprobat Acordul dintre Guvernul României și BERD privind asistența pentru implementarea proiectelor finanțate prin intermediul instrumentelor structurale ale UE, semnat la București la 2 februarie 2016 și aprobat prin HG nr. 166/2016. Acordul se înscrie în cadrul oferit de Strategia de țară a BERD pentru România și are în vedere creșterea capacității administrative, formularea politicilor și strategiei sectoriale, planificarea, lansarea și implementarea proiectelor, creșterea absorbției fondurilor europene structurale și de investiții (FESI) în perioada de programare 2014-2020. Scopul acestuia este de a oferi servicii similare cu cele convenite prin acordurile semnate în 2013, pentru trei arii generale de intervenții, după cum urmează:

- *strategii de sector și programe sectoriale de investiții;*
- *livrarea proiectelor;*
- *capacitate instituțională.*

Cele șase domenii specifice de sprijin se referă la domeniul alimentării cu apă (water sector), infrastructură națională și municipală, energie sustenabilă, termoficare, IMM-uri și instrumente financiare. Primul acord de servicii a fost semnat de MFE și BERD pe 12 ianuarie 2018, având drept obiectiv consolidarea sectorului de apă și apă uzată din România.

Portofoliul privat BERD în România

Componența principală a prezenței BERD în România o constituie finanțarea sectorului privat prin acordarea de împrumuturi directe companiilor locale și străine prezente pe piața românească, acordarea de împrumuturi sindicalizate alături de bănci locale pentru sprijinirea economiei reale și acordarea de cofinanțare pentru programele UE. Ministerul Finanțelor Publice a transmis acordul de principiu ("no objection") pentru un număr de proiecte, după cum urmează: 13 proiecte în valoare totală de 325 mil. euro în anul 2014, 6 proiecte în valoare totală de aproximativ 259 mil. euro în anul 2015, 7 proiecte de aprox. 225 mil.eur în anul 2016, 9 proiecte în valoare totală de aprox.692 mil.eur în anul 2017 și respectiv un număr de 7 proiecte în valoare totală de aprox.413 mil. eur în

anul 2018, 5 proiecte în valoare totală de aprox.687 mil.eur, iar pentru anul 2020 proiecte în valoare de aprox.112 mil.eur.

De asemenea Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare are în vedere 2 cadre de finanțare pentru România și anume: Cadrul de integrare a patrimoniului cultural (Cultural Heritage Integration Framework - CHIF care se concentrează asupra “reducerii disparităților regionale și stimularea incluziunii prin intermediul infrastructurii comercializate”, precum și asupra “încurajării participării sectorului privat și promovarea utilizării structurilor parteneriatului public privat/structurilor de concesiune” și programul de finanțare (Sustainable Water Infrastructure Facility to Support Transition - SWIFT) în valoare de 250 mil. euro pentru România, având ca scop cofinanțarea investițiilor în sectorul de apă și canalizare, prevăzute prin Programul Operațional de Infrastructură Mare 2014-2020 (POIM). Obiectivul principal este de a sprijini operatorii regionali să își extindă aria de operare în localitățile mai mici, în vederea alinierii infrastructurii și a serviciilor de apă și apă uzată la standardele UE.

CHIF urmărește o abordare holistică a patrimoniului cultural prin finanțarea intersectorială și promovarea investițiilor din sectorul privat și va începe cu câteva țări selectate ca "Locații Pilot", precum: Uzbekistan, România, Albania, Iordania, Cisiordania și Gaza. Dimensiunea cadrului este de până la 150 milioane EUR, iar durata este de cinci ani de la aprobare.

10.4.2. Grupul Băncii Europene de Investiții

Prezentare generală

Banca Europeană de Investiții (BEI) este instituția financiară a Uniunii Europene (UE), înființată prin Tratatul de la Roma din 1958, cu scopul de a acorda asistență tehnică pe termen lung prin proiecte care susțin dezvoltarea echilibrată a întregului spațiu comunitar și contribuie la coeziunea economică, socială și teritorială a UE.

BEI este singura bancă deținută doar de statele membre ale UE și care reprezintă interesele acestora, lucrând împreună cu instituțiile UE, adaptându-și permanent activitatea în funcție de evoluțiile politicilor comunitare. Mai mult de 90% din activitatea BEI se derulează în cadrul UE.

BEI are personalitate juridică și autonomie financiară, având organe de decizie proprii în contextul sistemului comunitar în cadrul căruia membrii BEI sunt statele membre. Statutul BEI este parte integrantă a Tratatului de funcționare a Uniunii Europene, fiind anexat la acesta sub forma Protocolului nr.10. Conform art.6 (ex.art.8) al **Statutului BEI**, Banca este administrată și condusă de un Consiliu al Guvernatorilor (alcătuit, în general, din ministrii finanțelor din cele 28 de state membre), un Consiliu de Administrație (format din 29 de directori, reprezentând fiecare stat membru UE și Comisia Europeană, alături de 19 directori supleanți, nominalizați de către un grup

de State Membre) și un Comitet de Management (organul executiv colegial permanent al băncii, fiind format din nouă membri).

BEI este acționar majoritar al Fondului European de Investiții (FEI), alături de care formează Grupul BEI. FEI a fost înființat în anul 1994 cu scopul de a sprijini politicile UE și oferă capital de risc pentru întreprinderile mici și mijlocii (IMM-uri), în special pentru societățile recent înființate și pentru cele cu orientare tehnologică. De asemenea, furnizează garanții instituțiilor financiare pentru împrumuturile acordate de acestea IMM-urilor. Gama de produse este descrisă pe pagina dedicată (în limba engleză) https://www.eif.org/what_we_do/index.htm

Odată cu aderarea la Uniunea Europeană, România a devenit membră a BEI la 1 ianuarie 2007. Țara noastră alături de Danemarca, Grecia și Irlanda formează o constituentă.

Guvernatorul pentru România în Consiliul Guvernatorilor BEI este ministrul Finanțelor Publice, iar reprezentant în Consiliul directorilor este un secretar de stat din cadrul MFP.

România a deținut în perioada iunie 2018-iunie 2019 președinția rotativă a Consiliului Guvernatorilor Băncii Europene de Investiții (BEI) Capitalul subscris al BEI a fost majorat de la 1 ianuarie 2013, de la 232,39 mld. EUR la 242,39 mld. EUR, ponderea capitalului subscris plătit de statele membre crescând de la 5% la 8,919% din capitalul subscris total. La această creștere de capital România a contribuit cu 52.395.000 EUR. De asemenea, conform deciziei Consiliului UE din 18 iulie 2019 privind majorarea de capital asimetrică ca urmare a retragerii Regatului Unit din Uniunea Europeană, Banca dispune de un capital de 248, 79 mld.EUR, iar aportul total al României la capitalul subscris al BEI este de 1,63 mld.EUR, reprezentând aproximativ 0,67 % din total.

BEI finanțează proiecte de investiții, în principal pentru dezvoltarea echilibrată a statelor membre, în scopul asigurării integrării economice și realizării coeziunii sociale. Misiunea sa este de a contribui la realizarea obiectivelor UE, inclusiv la realizarea politicii de cooperare și dezvoltare, prin finanțarea de proiecte specifice pe termen lung. Obiectul de activitate al BEI îl reprezintă acordarea de asistență financiară în domenii ca transporturi, energie telecomunicații, protecția mediului, educație și sănătate. Activitatea de creditare este completată de posibilitatea combinării diverselor tipuri de finanțări cu fondurile europene nerambursabile și de serviciile de asistență tehnică (lending, blending and advising).

Așa cum este prevăzut în Planul Operațional pentru perioada 2016-2018, BEI are o contribuție majoră la răspunsul UE la provocările economice, financiare, sociale și climatice. Obiectivele planului se bazează pe rezultatele impresionante ale Grupului, în special efectul catalitic fără precedent asupra investițiilor UE realizate în 2015. Contribuția grupului BEI la Planul de investiții pentru Europa (link către secțiunea dedicată de mai jos) este o provocare fără precedent, necesitând schimbări în profilul de afaceri al Băncii (prin noi abordări, deschiderea către noi sectoare de activitate și clienți și comercializarea de noi produse). De asemenea, documentul

subliniază că sunt necesare volume ridicate de activități tradiționale de creditare (lending), combinare de fonduri (blending) și consiliere (advisory) pentru a aduce o contribuție esențială la obiectivele politicii UE și pentru a îndeplini responsabilitățile BEI ca bancă a UE.

Activitatea BEI în România

Volumul total cumulat al împrumuturilor acordate de BEI se ridică la cca. 13,267 mld EUR de la începutul activităților sale din România în 1990.

Operațiunile Grupului BEI din 2019 au susținut investiții în valoare de 865 mil. EUR pentru sectorul public și privat, în domenii precum industria, energia, educația, serviciile și sprijinirea investițiilor din firmele mai mici, reprezentând în total circa 0,4 % din PIB-ul României.

Portofoliul public al BEI și FEI în România

Toate împrumuturile acordate de către BEI până în prezent au avut în vedere investițiile menite să îmbunătățească infrastructura în sectorul public și servicii, fiind caracterizate printr-o puternică conotație europeană și caracteristici specifice rețelei trans-europene (TEN). Finanțarea acordată de BEI a fost menită în principal să sprijine investițiile UE în infrastructură și industrie, precum și în sistemul financiar-bancar.

Portofoliul împrumuturilor contractate de stat de la BEI sau garantate este reprezentat de 43 de împrumuturi, având o valoare totală de cca. 6,170 mld. EUR, din care 4 împrumuturi (în valoare totală de 1,830 mld. EUR) sunt în prezent în implementare. Trei dintre acestea în valoare de 1,660 mld EUR sunt destinate acoperirii parțiale a contribuției bugetului de stat la Programul Operațional Infrastructura Mare, Programul Operațional Capital Uman și Programul Operațional Competitivitate.

Împrumuturile acordate autorităților locale - 17 împrumuturi contractate direct de către unități/subdiviziuni administrativ-teritoriale, în sumă de 627,23 mil. EUR destinate reabilitării termice a blocurilor de locuințe din sectoarele 1, 2, 4 și 6 ale Municipiului București, finalizarea stației de epurare Glina și achiziției de tramvaie și autobuze pentru transport urban de călători, precum și realizării de proiecte care beneficiază de fonduri nerambursabile europene în Municipiul Oradea și o garanție acordată de UAT-uri din județele Cluj și Sălaj pentru un credit contractat de operatorul regional din subordine, în valoare de 25,30 mil. EUR.

Aferent cadrului financiar multianual 2007-2013, BEI a acordat asistență tehnică în baza Memorandumului de înțelegere privind sprijinul pentru implementarea proiectelor în vederea absorbției fondurilor Uniunii Europene în România, aprobat prin HG 239/2012. În baza acestui Memorandum, au fost semnate 3 acorduri de asistență tehnică, între BEI și Ministerul

Transporturilor și Infrastructurii, concentrat în principal pe revizuirea sistemului de management existent și a organizării interne, între BEI și Ministerul Fondurilor Europene (ca autoritate contractantă și beneficiar final) și cu Ministerul Transporturilor și Infrastructurii, Ministerul Mediului și Pădurilor, Compania Națională de Autostrăzi și Drumuri Naționale din România (toate aceste instituții având calitatea de beneficiar final), respectiv între BEI și Ministerul Dezvoltării Regionale și Administrației Publice având drept scop evaluarea sectoarelor potențiale principale și a tipurilor de proiecte pentru a fi finanțate prin instrumente financiare pentru dezvoltare urbană, pe parcursul perioadei 2014 - 2020.

Pentru perioada 2021-2027, BEI este solicitată să implementeze, ca principal partener al Comisiei Europene, un număr de instrumente financiare, facilități și fonduri pentru stimularea investițiilor în sectorul privat, dar și public, contribuind astfel la atingerea obiectivelor UE de politici publice. Dintre acestea, BEI va implementa 75% din garanția UE aferentă Programului InvestEU care integrează toate instrumentele financiare gestionate centralizat de Comisia Europeană până în anul 2020. Urmând modelului FEIS, InvestEU va avea o structură pe trei piloni: Fondul InvestEU, componenta de consiliere InvestEU Advisory și Portalul InvestEU. Anvelopele financiare și sumele programului sunt în curs de negociere, fiind parte a propunerii înnoite privind cadrul financiar multianual 2021-2027 din 27 mai 2020. În același mod, în cadrul măsurilor de relansare economică a UE, sunt prevăzute o serie de mecanisme financiare în care BEI este un actor important și care contribuie la rândul său la susținerea capitalului întreprinderilor și finanțarea investițiilor (de ex. Instrumentul de sprijin al solvabilității propus în cadrul FEIS, Fondul pan-european de garantare propus de BEI în afara bugetului UE).

Nu în ultimul rând, se propune ca BEI să implementeze o facilitate de împrumuturi pentru entități publice în cadrul celui de-al treilea pilon al Mecanismului pentru o tranziție echitabilă, parte a Pactului Ecologic European



Să ne reamintim

Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare (BERD) este o instituție financiară internațională creată cu scopul de a acorda împrumuturi, asistență pentru privatizări, fuzionări, achiziții și crearea de societăți mixte.

Banca Europeană de Investiții a fost concepută în scopul de a acorda împrumuturi și garanții și a facilita astfel finanțarea proiectelor referitoare la punerea în valoare a regiunilor mai puțin dezvoltate, la modernizarea întreprinderilor și la crearea de noi activități precum și a proiectelor de interes comun pentru mai multe state membre



10.5. Rezumat

BERD a fost înființată în cadrul Consiliului European de la Strasbourg, membrii săi fondatori fiind 40 de state europene, printre care și România.

Strategia de țară pentru România aferentă perioadei 2013-2015, în derulare începând cu februarie 2012, a avut în vedere investiții în concordanță cu prioritățile și nevoile de perspectivă ale economiei românești (principalele direcții de implicare ale BERD

Pentru procurarea resurselor necesare îndeplinirii sarcinilor sale B.E.I. contractează împrumuturi pe piețele internaționale de capital. Astfel că ratele dobânzilor aferente împrumuturilor aprobate de bancă și comisioanele de garanție trebuie să țină seamă de condițiile de pe piața capitalurilor și să fie astfel stabilite încât să permită băncii să facă față obligațiilor sale, să-și acopere cheltuielile și să constituie un fond de rezervă.

B.E.I. poate să acorde de asemeni garanții pentru împrumuturile contractate de întreprinderi publice sau private ori de colectivități pentru realizarea operațiunilor autorizate de Tratat.

Angajamentele țărilor față de B.E.I. din credite sau garanții nu pot depăși 250% din cuantumul capitalului subscris.



10.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor

1. FMI și BERD reprezintă instituții specializate ce fac parte din:

- a. Sistemul Uniunii Europene;
- b. Organizația Mondială a Comerțului;
- c. Sistemul Națiunilor Unite;
- d. Sistemul bancar internațional;
- e. Programul ONU pentru dezvoltare

2. B.E.I. este administrată și gestionată de instituții adecvate:

- a. Consiliul Guvernatorilor format din miniștrii desemnați de statele membre
- b. Consiliul de administrație care are competența exclusivă în acordarea de împrumuturi și garanții și execută control asupra corectei administrări a băncii și respectarea directivelor generale.

c. *Consiliul de direcție alcătuit dintr-un președinte și șase vicepreședinți care asigură soluționarea problemelor curente ale băncii.*

Alegeti variantele corecte



10.7. Bibliografie recomandat

- Anghelache, G., Obreja, C., *Relatii monetare internationale: concepte, interdependente, tranzactii*, ASE, Bucuresti, 2017
- Boajă, M., *Relații financiare și valutare internaționale*, Editura Economică, București, 2003
- Bran, P. și Costica, I., *Economica activității financiare și monetare internaționale*, Editura Economica, Bucuresti, 2003
- Feenstra R. C. și Taylor, A., *International Macroeconomics*, Worth Publishers, 2008
- Krugman, P. R., Obstfeld, M. and Melitz, M.J., *International Economics. Theory and Policy*, 9th ed., Addison Wesley, 2012
- Paja, M., *Relații financiar-monetare internaționale*, Editura Axioma, Bucuresti, 2017
- www.bstadb.org



10.8. Temă de control - Realizați un referat de maximum 5 pagini în care să tratați la alegere:

- *evoluția principalelor conturi din balanța de plăți externe și poziția investițională internațională a României*
- *eficiența macroeconomică a operațiunilor de comerț exterior*
- *rolul FMI în economia mondială*

Răspunsuri la testele de autoevaluare a cunoștințelor

Unitatea de învățare 1. Sistemul Financiar Internațional

- 1) a
- 2) d

Unitatea de învățare 2. Intermedierea pe pietele financiare internationale

- 1) c
- 2) b

Unitatea de învățare 3. Mijloacele și instrumente de plată internaționale

- 1) e
- 2) e

Unitatea de învățare 4. Piața valutară

- 1) d
- 2) d

Unitatea de învățare 5. Tehnica tranzacțiilor la termen

- 1) a+b+c
- 2) a+b+c

Unitatea de învățare 6. Modalități de plată utilizate în schimburile economice internaționale

- 1) e
- 2) d

Unitatea de învățare 7. Balanța de plăți externe

- 1) d
- 2) e

Unitatea de învățare 8. Creditul internațional

- 1) b
- 2) d

Unitatea de învățare 9. Organisme financiare internaționale

- 1) a+b+c+d
- 2) a+b+c+d

Unitatea de învățare 10. Instituții financiar valutare regionale

- 1) c
- 2) a+b