



Academia de Studii Economice din Moldova

Colegiul Național de Comerț al ASEM

Moldova, 2005, Chișinău, str. Petru Rareș 18 tel.:(37322) 40-27-19 tel./fax: 40-27-91

URL: [www.cnc.ase.md](http://www.cnc.ase.md) e-mail:cnc.uf.ase@gmail.com

## SUPPORT DE CURS

### S.05.A.033 Relații valutare financiare internaționale

Specialitatea: Programul de formare profesională  
Contabilitate



Autor: Popovici Lia,  
profesor de discipline economice

Chișinău, 2019

# Cuprins:

*Pagina*

• <i>PRELIMINARII</i>	<i>1</i>
• <i>CONȚINUTUL ȘI ROLUL RELAȚIILOR VALUTAR-FINANCIARE INTERNAȚIONALE (RVFI)</i>	<i>3</i>
• <i>SISTEMUL MONETAR EUROPEAN</i>	<i>8</i>
• <i>PIAȚA MONETARĂ INTERNAȚIONALĂ (PMI)</i>	<i>10</i>
• <i>MECANISMUL CURSULUI VALUTAR</i>	<i>20</i>
• <i>PIAȚA VALUTARĂ INTERNAȚIONALĂ (PVI)</i>	<i>31</i>
• <i>MANAGEMENTUL RISCULUI VALUTAR</i>	<i>40</i>
• <i>MODALITĂȚILE DE PLATA INTERNAȚIONALE</i>	<i>44</i>
• <i>PIATA INTERNAȚIONALĂ A CREDITULUI</i>	<i>53</i>
• <i>ECHILIBRUL VALUTAR ȘI BALANȚA DE PLĂȚI EXTERNĂ</i>	<i>62</i>
• <i>LICHIDITATEA INTERNAȚIONALĂ. DATORIA EXTERNA</i>	<i>67</i>

## PRELIMINARII

Relațiile economice internaționale se desfășoară sub forma unor schimburi de mărfuri și servicii între firme situate în state diferite sau chiar între state ca atare. Orice schimb de bunuri sau utilități presupune un proces de transfer de proprietate care se face, de regulă, contra unei alte utilități, dar, de cele mai multe ori, contra unei mărfi universale – banii, monede în circulație și garanție internațională. Pe această cale, între economiile naționale se creează raporturi bănești, ca urmare a participării la circuitul economic mondial, care asigură o anumită distribuție și chiar redistribuire a produsului mondial de bunuri și servicii – denumite generic *relații valutare financiare*.

Principalul obiectiv al unității de curs „Relații valutare financiare internaționale” îl reprezintă caracteristica conținutului și a direcțiilor principale privind:

- examinarea relațiilor valutare și decontărilor internaționale în ansamblul relațiilor economice;
- cunoașterea bazei legislative și normative cu cercetarea structurii și principiilor de operațiuni valutare – financiare și de decontări internaționale;
- analiza cooperării operațiunilor valutare – financiare la nivel național cât și la nivel mondial.

Prezenta programă analitică este un instrument de lucru care se adresează profesorilor ce duc ore la unitatea de curs „*Relații valutare financiare internaționale*”, fiind conceput în așa fel, încât să le permită:

- orientarea elevilor în cunoașterea și aplicarea prin lecții practice, în cunoștința de cauză, la concepte și practici bazate pe prognoze și predicții;
- orientarea propriei activități spre conceperea și realizarea unor situații de învățare, vizând formarea la elevi a competențelor specifice domeniului;
- manifestarea creativității didactice în adecvarea demersurilor didactice la particularitățile elevilor cu care lucrează.

Sugestiile metodologice au în vedere deplasarea accentului de pe conținuturi pe competențe.

Unitatea de curs „*Relații valutare financiare internaționale*”, având un caracter aplicativ, presupune accentuarea dimensiunii acționare în forma personalității elevului.

Centrarea pe elev ca subiect al activității instructiv educative și orientarea acestuia spre formarea competențelor specifice presupun respectarea unor exigențe ale învățării durabile, prin care:

- Utilizarea unor metode active (de exemplu: învățarea prin descoperire, învățare problematizată, învățare prin cooperare, simularea, jocul de roluri), care pot contribui la dezvoltarea receptivității și capacității de abordare rațională a problemelor economice, personale și publice, în contextul unui mediu economic, social și cultural, complex și dinamic;
- Realizarea unor observații, studii de caz, elaborarea unor sondaje cu analize respective atât individual cât și în grup, pentru exersarea competențelor de prognoză, utilizarea calculatorului (a softului educațional și internetului) în exerciții de stimulare a derulării, monitorizării și evaluării rezultatelor care pot apropria procesul de predare – învățare – evaluare în realitatea economică;
- Operarea cu diferite alternative explicative în interpretarea unor fapte, fenomene, procese economice care pot contribui la dezvoltarea unui comportament competitiv și rațional în utilizarea resurselor proprii;

Unitatea de curs „*Relații valutare financiare internaționale*” este prevăzută în planul cadru de învățământ pentru colegiu, la anul III, pentru elevii de la specialitatea “Contabilitate”, beneficiind de un buget de timp: două perechi pe săptămână de contact direct (60 ore) și de 24 ore pentru contact indirect.

Elementele de noutate sunt legate de următoarele aspecte:

- Orientarea către latura pragmatică a aplicării programei analitice: corelarea dintre unitățile de conținut și competențele specifice, permite profesorului să realizeze conexiunea explicită între ceea ce se învață și scopul pentru care se învață, corelația propusă are în vedere posibilitatea ca o anumită

competență specifică să poată fi atinsă prin diferite unități de conținut, neexistând o corespondență biunivocă între acestea;

- Recomandarea unor valori și atitudini care să completeze dimensiunea cognitivă a învățării cu cea afectiv-atitudinală și morală, din perspectiva finalităților educației;
- Includerea unor sugestii metodologice care să orienteze spre modalități didactice concrete de utilizare a programei în proiectarea și realizarea activităților de predare - învățare - evaluare.

Metodologia relațiilor valutare-financiare în cadrul acestui curs este strict necesară pentru disciplinele de profil, precum și pentru price cercetare economică, în general. Disciplina dată urmărește dezvoltarea la elevi a competențelor, care să le permită valorificarea eficientă a propriilor predicții și prognoze, și în perspectivă analiza rațională a unei decizii, în privința gestionării propriei afaceri și de analiză a evoluției modificărilor din domeniul valutar și financiar pe plan internațional.

Programa reprezintă un model de studiu modular care contribuie la formarea la elevi a unei viziuni complexe despre relațiile valutare - financiare ce stau la baza dezvoltării entității pe plan internațional.

În acest context se conturează următoarele principii ce contribuie la eficientizarea demersului educațional la unitatea de curs „Relații valutare financiare internaționale”.

- *Principiul abordării modulare a disciplinei* - structura conținutului într-o viziune modulară, urmărindu-se dezvoltarea competențelor de investigație a modificărilor valutare pe plan internațional.

- *Principiul perspectivei integrării profesionale*, presupune - saturarea activităților educaționale cu situații de problemă, care contribuie la ghidarea elevilor în formarea profesională.

- *Principiul contării activității/demersului didactic pe elev* — adaptarea unui demers de învățare activă, prin propunerea unor activități individuale sau în grup, în care elevii să-și dezvolte independența de acțiune, originalitatea și creativitatea, realizând activitățile în ritm propriu, o Principiul funcționării/utilității sociale a procesului didactic, presupune elaborarea unor situații de problemă, rezolvarea cărora contribuie la autoactualizare.

- *Principiul lateralizării echilibrate a informației*, presupune propunerea unui set de sarcini didactice pentru dezvoltarea echilibrată a emisferelor cerebrale.

- *Principiul corelației interdisciplinare*, presupune abordarea unui demers didactic interdisciplinar cu microeconomia, macroeconomia, informatica, matematica, contabilitatea etc., care motivează și condiționează caracterul sistemic al învățării.

Programa unității de curs „Relații valutare financiare internaționale” este astfel concepută încât să permită profesorilor libertatea de a-și elabora o strategie eficientă de proiectare/organizare a demersului educațional în vederea formării la elevi a unor valori și atitudini în contextul cerințelor societății contemporane.

## **Unitatea de conținut 1: CONȚINUTUL ȘI ROLUL RELAȚIILOR VALUTAR-FINANCIARE INTERNAȚIONALE (RVFI)**

1. Obiectul și metoda științifică de studiu.
2. Relațiile valutare-financiare internaționale: noțiune, conținut, structură, funcții.
3. Elementele și evoluția sistemului valutar – financiar internațional: Sistemele valutare internaționale de la Paris, Genova, Bretton Woods, Jamaica.
4. Sistemul Monetar European: evoluție, principii de funcționare.
5. Instituțiile monetare și de credit internaționale.

### **1.1 Obiectul și metoda științifică de studiu.**

*Relațiile valutare-financiare internaționale* reflectă raporturile de schimb și de transfer de creanță care se exprimă și se derulează prin intermediul valutilor și altor mijloace de plată internaționale în vederea dezvoltării economice a fiecărei țări, a realizării schimburilor și a cooperării internaționale.

Grupate sistematic, tranzacțiile economico-financiare se pot prezenta în trei categorii, fiecărei dintre care le corespund și anumite tipuri de operațiuni și anume:

*Prima categorie include* schimbul de mărfuri respectiv, operațiile comerciale, dintre care cea mai mare parte – operațiile de export și import,

*Categoria a doua cuprinde* schimburile de servicii, deci, include operațiile necomerciale ce țin de prestarea serviciilor legate de schimbul de mărfuri, turism, întreținerea reprezentanțelor diplomatice etc.

*A treia categorie* se referă la schimburile de capital, cărora le corespund operațiile financiare, care sunt caracterizate de existența unei durate de timp în care au loc aceste schimburi și se împart în trei componente:

- ✓ operațiuni pe termen scurt (plasări pe termen scurt cu dobândă înaltă). În cele mai dese cazuri acestea au caracter speculativ și sumele de bani circulă în căutarea piețelor monetare cu cel mai ridicat nivel al dobânzilor;
- ✓ operațiuni pe termen mediu;
- ✓ operațiuni pe termen lung (plasări de capital în scopul obținerii unor profituri).

În cadrul operațiunilor pe termen mediu și lung, creditele sunt acordate sau primite de către organismele financiare internaționale și ele fac parte din categoria împrumuturilor internaționale. În aceasta categorie - schimburile de capital - se includ și investițiile directe de capital (investiții efectuate prin credite materializate în monedă), respectiv finanțarea sau cumpărarea de unități economice în străinătate.

Activitatea economică internațională este prezentă în domeniul – producției, repartiției, schimbului și consumului cu specificul pe care îl impune contextul internațional de desfășurare.

Conținutul activității economice internaționale, legătările de desfășurare, în special, în domeniul repartiției financiare și de credit și a circulației monetare reprezintă obiectul de studiu al RVFI (relațiilor valutare-financiare internaționale).

### **1.2. Relațiile valutare-financiare internaționale: noțiune, conținut, structură, funcții.**

Economia internațională este formată din totalitatea economiilor naționale legate între ele printr-un sistem de relații economice internaționale generate de participarea statelor la diviziunea internațională a muncii.

*Piața mondială* – componentă de bază a economiei internaționale – reprezintă un sistem interdependent de segmente economice internaționale în cadrul cărora acționează mecanismele economice internaționale pe baza unor reguli și norme adoptate de instituțiile economico-financiare sau uzanțe internaționale.

Odată cu dinamica crescândă a pieței mondiale, respectiv a segmentelor ei: a comerțului mondial cu mărfuri, comerțului internațional cu servicii (numit și comerț invizibil), tranzacțiilor valutare, investițiilor internaționale, creditului internațional, în cadrul cărora se derulează diferite circuite ale fluxului valutar-financiar internațional, cunosc o dimensiune deosebit de mare și relațiile valutar-financiare internaționale.

Astfel, în economia mondială s-a constituit și se dezvoltă un sistem monetar internațional format din următoarele elemente componente:

- a) relațiile valutar-financiare internaționale;
- b) mecanismele valutar-financiare internaționale;
- c) norme, reglementări și uzanțe valutar-financiare internaționale;
- d) instituții bancar-financiare internaționale.

Aceste componente specifice sistemului monetar internațional s-au format în decursul unei perioade îndelungate.

În modul prezentat primul element component al sistemului monetar internațional îl reprezintă relațiile valutar-financiare internaționale, care reprezintă un complex de relații privite ca fluxuri valutar-financiare internaționale și la cuantificare apare următoarea structură:

1. Relațiile monetare (valutare) internaționale se bazează pe o serie de monede naționale convertibile și credibile, precum și pe unele monede internaționale, în primul rând, DST și euro.

2. Relațiile financiare internaționale constau în alocarea definitivă (investiții, ajutoare) și pe termen lung de fonduri bănești mobilizate din depozite bancare, utilizarea de resurse disponibile ale diferitelor organisme naționale (case de economii, de pensii, fonduri mutuale, societăți de asigurări) și internaționale (Banca Mondială, FMI, BERD etc.).

3. Relațiile de credit internaționale reprezintă împrumuturile comerciale și financiare care constituie suportul bănesc al tranzacțiilor comerciale și de cooperare economică internațională. 4. Relațiile de plăți și garanții internaționale se bazează pe sistemul valutar internațional, ele, asigură derularea schimburilor economice internaționale sub cele mai diferite forme (comerciale, servicii, credite, investiții), utilizând tehnici de plată și garantare a plății consacrate în relațiile economice internaționale (titluri de credite, acreditive, incaso-uri, ordine de plată, scrisori de garanție bancară etc.).

### **1.3. Sistemul valutar financiar internațional și evoluția lui.**

Sistemul valutar-financiar internațional - este ansamblul relațiilor economice, legate de funcționarea banilor ca bani mondiali. Bani mondiali deservește comerțul cu bunuri și servicii, asigură migrarea capitalului și transferarea veniturilor, oferirea creditelor și subsidiilor ș.a.

Părțile componente ale sistemului valutar-financiar internațional pot fi considerate:

- Cursurile valutare și paritățile valutare;
- Condițiile convertibilității valutilor;
- Formele achitărilor internaționale;
- Regimurile piețelor valutare internaționale și a piețelor aurului;
- Statutul organismelor internaționale care regulează relațiile valutar-financiare internaționale (Fondul Monetar Internațional, Banca Mondială ș.a.)

Scopul de bază a sistemului valutar-financiar internațional este de a asigura achitățile dintre țările care participă la relațiile economice internaționale și reglarea balanțelor lor de plăți. Istoric această problemă se rezolva în primul rând prin dirijarea colectivă interstatală a dinamicii și nivelului cursurilor valutare a unităților monetare naționale.

**Primul sistem valutar-financiar internațional** s-a format necondiționat în sec.XIX, după revoluția industrială bazată pe monometarismul de aur sub forma standardului de aur. Juridic ea a fost înființată prin

intermediul unui acord interstatal la conferința din Paris din 1867, unde aurul a fost recunoscut ca formă unică a banilor din lume. În condițiile în care aurul îndeplinea toate funcțiile banilor, sistemele - atât cel național cât și mondial - monetar și valutar erau identice.

Monedele naționale se defineau prin conținutul lor valoric stabilit prin lege de către statele respective. Acest conținut se numea valoare paritară, valoare care se materializează într-o cantitate de aur fin pus la baza unității monetare.

Condițiile ce trebuiau îndeplinite de acest etalon erau să fie cât mai stabil și cu valoare unanim recunoscută pe piața mondială. Deci pentru un timp etalonul a fost aurul (monede sau lingouri), apoi a urmat etalonul aur devize, sau o altă monedă de referință cotate bine pe piața internațională.

Este caracteristic faptul că în acea perioadă achitățile între state erau efectuate prin intermediul tratelor (cambii transferabile), care erau emise în valută națională, de obicei a Marii Britanii. Lira sterlină juca un rol de frunte în lume deoarece pe parcursul anilor 1815-1914 conținutul său de aur nu s-a modificat, ca de altfel și cel al francului francez.

Pe parcursul primului război mondial criza sistemului vechi era inevitabilă, ea fiind condiționată și de situația gravă din timpul și de după război. A fost stabilit standardul aur devize bazat pe aur și pe valutele de bază care puteau fi schimbate în aur. Valuta folosită pentru achitățile interstatale se numea devize.

**Al doilea sistem valutar-financiar internațional** a fost juridic formulat prin acordul interstatal din 1922, la conferința economică internațională din Genova. Sistemul valutar-financiar internațional de la Genova funcționa în baza câtorva *principii*:

- baza lui erau aurul și devizele; s-a păstrat paritatea de aur;
- s-a reconstituit regimul cursurilor libere flotante;
- regulările valutare se efectuau prin intermediul unei politici valutare active, conferințe internaționale.

În anii 1922-1928 a fost atinsă o stabilitate valutară relativă. Dar punctele slabe erau prea evidente, printre care:

- procesul de stabilizare a valutilor s-a extins pe câțiva ani, cec a fost o premiză pentru războaiele valutare;
- în locul standardului de aur monedă s-au introdus forme prescurtate a monometalismului de aur în sistemele valutare și monetare;
- metodele stabilizării valutare au fost necorespunzătoare, devalorizarea fiind dezastruoasă pentru economiile majorității țărilor, cu excepția Marii Britanii unde a avut loc o revalorizare; stabilizarea valutilor a avut loc prin intermediul creditelor străine și respectiv a unor condiții dezavantajoase. Pentru această perioadă este caracteristică creșterea potențialului economico-valutar a SUA pe plan mondial care devine centru financiar cu sediul la New York, se transformă din debitor în creditor și a cărei rezerve de aur oficiale erau cele mai mari.

Stabilizarea valutară a fost distrusă de criza mondială din anii 1930. Valorile paritare s-au dovedit a nu fi practice, deoarece erau prea rigide în timp, se modificau la intervale de timp mari, iar valoarea reală a monedelor varia mai repede, de cele mai multe ori fiind mari diferențe dintre acestea. Au fost încercări multiple în ceea ce privește valoarea paritară, dar în final s-a constatat că valorile paritare nu au nici o utilitate, întrucât prin aceste modificări nu făceau decât să fie în urma variației valorilor pe piața mondială, iar în cazuri de criză nu mai aveau nici o însemnătate.

**Cel de-al treilea sistem valutar-financiar internațional** a fost înființat la conferința ONU de la Bretton Woods. În 1944 națiunile majore aliate s-au întâlnit la Bretton Woods pentru a proiecta un mecanism de restabilire a economiilor țărilor distruse în urma celui de-al doilea război mondial. Ei au creat o nouă arhitectură financiară internațională, bazată pe regimul cursului de schimb valutar fixat și pe convertibilitatea dolarului american cu aurul. Acest sistem a fost primul care se baza pe un acord semnat de statele importante

pe plan mondial. Din acel moment sfera valutară internațională a devenit obiectul de regularizare a guvernelor aproape tuturor țărilor din lume.

Principiile de bază ale sistemului valutar-financiar de la Bretton Woods au fost:

- Fiecare țară care a participat la conferința de la Bretton Woods era obligată să stabilească conținutul în aur și dolari SUA a unității sale monetare, astfel fixând paritatea valutară dintre valuta sa și a celorlalte țări;
- Fiecare țară se obliga să mențină cursul valutei sale neschimbat față de orice altă valută. Cursurile de piață a valutilor nu trebuiau să devieze de la paritățile fixate în aur sau dolari SUA mai mult de 1% într-o direcție sau alta. Devalorizarea cu mai mult de 10% se permitea doar cu acordul FMI;
- În calitate de monedă internațională, la nivel cu aurul, era considerat dolarul SUA;
- Trezoreria SUA se obliga să schimbe dolarii băncilor ceentrale ale altor țări în aur, 35 dolari pentru 31,1 grame de aur;
- Pentru prima dată s-au creat organismele valutar-financiare internaționale - Fondul Monetar Internațional (FMI) și Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare (BIRD).

Sistemul de la Bretton Wood a activat fără modificări din 1945 până în 1970, iar unele elemente ale ei s-au păstrat până la mijlocul anilor '70. Aceștia au fost anii „miracolului economic”, pe parcursul căruia au fost înregistrate tempouri sporite a creșterii tuturor indicatorilor macroeconomici. Au fost lichidate pierderile colosale din urma războiului și comerțul mondial se dezvoltă vertiginos.

Dezvoltarea economică a permis multor țări să revină la convertibilitatea valutilor sale, printre care Germania, Franța, Italia, Belgia, Luxemburg, Niderlanda precum și Anglia, țările scandinave, Austria și Suedia, iar mai târziu și Japonia. Acesta a fost rolul pozitiv al noului sistem.

Totuși acest sistem a favorizat cel mai mult SUA, dolarul la sfârșitul anilor '60 practic deținând monopolul sferei de achitări internaționale și aproape eliminând sfera de influență a lirei sterline. Dar stabilitatea dolarului SUA a fost parțială.

Mult timp țările care foloseau dolarul simțeau insuficiența lor acută, „foamea pentru dolari”. Țările Europei și Japonia resimțeau puternic dependența față de SUA. Dar odată ce cantitatea dolarilor deținută de cetățenii străini creștea iar cantitatea aurului din rezervele SUA se micșora, a apărut problema asigurării dolarului și menținerii lui ca monedă internațională de rezervă. Astfel în 1971 președintele Nikson a stopat convertibilitatea dolarului în aur aceasta fiind capătul politicii de schimb a aurului pe dolar, politicii care a durat 37 ani.

Politica nouă a rupt legătura dintre aur și costul internațional al dolarului, permițând piețelor să-i stabilească cursul, adică a făcut dolarul „flotant”. Ca rezultat la începutul anului 1974 celelalte valute puternice liber „flatau” între ele. Aceasta a pus sfârșit sistemului de la Bretton Wood care se baza pe cursul fixat față de dolarul SUA.

**Sistemul valutar-financiar actual** se bazează pe standardul multivalutar și pe cursul valutar flotant. Aceasta are un set de avantaje:

1. Flexibilitatea sistemului multivalutar cu cursul flotant satisface cerințele crescânde a sistemului economic mondial tot mai complicat și mai interdependent. Acordul în comun asupra cursului valutar este preluat de mecanismul cel mai bun inventat de om – piața.
2. În baza acestui sistem s-a dezvoltat piața valutară internațională mondială care corespunde proceselor de globalizare economică și financiară.
3. Unele țări au primit posibilitatea de a promova o politică valutară flexibilă și să folosească cursul valutar ca unul din instrumentele cele mai importante a politicii economice.

Concomitent sistemul de la Jamaica are un șir de puncte slabe care necesită reformarea lui:



1. Sistemul valutar a devenit mai flexibil, dar foarte instabil. Multe state nu au putut elabora o politică valutară care le-ar asigura o dezvoltare economică stabilă.

2. S-a constatat că FMI nu are resurse financiare îndeajuns, și mai important nu are un concept corespunzător pentru o regularizare cu succes a sistemului valutar mondial.

3. La sfârșitul anilor '90 a devenit clar că sistemul existent produce nu doar o multitudine de crize valutare, dar și financiare și economice, care de fiecare dată tind să se transforme în mondiale.

#### **1.4. Sistemul monetar European**

În prezent sînt cunoscute 4 forme de integrare economică:

1. Zona de liber schimb – țările membre înlătură între ele barierele comerciale, dar fiecare țară le păstrează în modul său pentru țările din afara zonei.

2. Uniunea vamală – înlăturarea tuturor restricțiilor de comerț între țările membre și stabilirea unui tarif vamal comun pentru țările terțe.

3. Piața comună – în țările membre există comerț liber asociat la mișcarea liberă a tuturor factorilor de producție.

4. Uniunea economică și monetară (UEM). Piața comună devine o piață unică datorită unificării politicilor economice, a legislației și introducerii unei monede unice în locul celor existente anterior. Se pare că, pentru a fi viabilă, această uniune trebuie să fie însoțită și de o uniune politică.

Există numeroase exemple ale tuturor acestor forme de integrare economică regională. Dar Uniunea Europeană este unicul proiect de integrare economică care, evoluînd de la uniunea vamală la piața comună, a ajuns și la crearea Uniunii Economice Monetare (UEM). Uniunea Europeană este considerată și cel mai viabil proiect de integrare, iar Uniunea Economică Monetară – cel mai complicat proces logistic efectuat vreodată pe timp de pace. În plus, contextul economic al sec. XX prevedea o uniune economică monetară care să includă și uniunea politică, și chiar culturală, astfel influențînd toate domeniile. Deși istoria cunoaște și alte exemple de uniuni monetare, acestea fie că au eșuat, fie că nu au reprezentat o adevărată uniune economică monetară, nefiind asociate unificării politicilor economice, a legislației etc.

Care este elementul nou? Este vorba de trecerea de la moneda europeană comună (ecu) la moneda unică și reală (euro) care urmează să faciliteze funcționarea pieței unice europene. Care este cauza acestor schimbări în Europa? Dezvoltarea economică intensă a altor continente, în special a Asiei, precum și dominația monetară din partea SUA, însoțită de stagnarea relativă a creșterii economice în UE, au ca efect diminuarea ponderii relative a țărilor europene în economia mondială. Avînd o politică economică-monetară comună și o monedă unică, Europa va dispune de o putere crescîndă pe arena mondială. În situația existenței unei politici de stabilitate monetară, moneda europeană va putea concura cu dolarul, care astăzi este unica monedă cu adevărat mondială.

Uniunea Economică Monetară, deși are la bază conceptul de stabilitate, totuși nu are un succes garantat. Dar atît succesul, cît și insuccesul ei (dealtfel, puțin probabil), vor avea o influență puternică asupra echilibrului economic mondial.

După ce viabilitatea ideii a fost verificată, în 1992 "Tratatul Uniunii europene", cunoscut și ca "Tratatul de la Maastricht", în vigoare din 1993, a denumit în mod oficial Comunitatea Europeană ca Uniune Europeană. Se vorbea despre crearea unei Uniuni europene economice și monetare (UEM) ca urmare logică a pieței comune deja construite. Tratatul a fixat cele trei faze de trecere la moneda unică euro, precum și criteriile de selecție a țărilor participante. Totuși, preocupările tratatului nu sînt doar monetare, ci de asigurare a coeziunii economice și sociale, precum și a solidarității statelor membre. Sommet-ul de la Madrid (1995) a confirmat că a treia fază a UEM va începe la 1 ianuarie 1999. Sommet-ul de la Dublin (1996) a aprobat structura noului mecanism al ratei de schimb, o serie de aspecte juridice necesare pentru utilizarea euro,

reforme instituționale necesare etc. Sommet-ul de la Amsterdam (1997) propune adâncirea și lărgirea în continuare a integrării interstatale, lichidarea ultimelor obstacole în calea liberei circulații a mărfurilor, o mai mare libertate în afacerile mondiale, eficiența structurii instituționale a UE etc.

Conform prevederilor tratatului de la Maastricht, UEM a fost creată în trei etape, cu perioade fixe de timp:

**Etapa 1.** A început la 1 iulie 1990. Caracteristica principală: liberalizarea totală a mișcărilor de capital și o cooperare mai strânsă între membrii CE în domeniul economic, fiscal și monetar.

**Etapa 2.** A început la 1 ianuarie 1994 și se considera a fi o fază premergătoare uniunii monetare propriu-zise. Una dintre măsurile cele mai importante este crearea Institutului Monetar European ca precursor al Băncii Centrale Europene. La această etapă a început finanțarea deficitelor bugetare de către băncile naționale, precum și monitorizarea mai strânsă a politicilor fiscale și economice ale statelor membre.

**Etapa 3.** A început la 1 ianuarie 1999. Din acest moment au fost fixate ratele de conversie ale monedelor naționale către moneda nouă europeană și paritățile respective. Răspunderea pentru o politică monetară unică a fost transferată Sistemii Europene a Băncilor Centrale (SEBC) ce include Banca Centrală Europeană (BCE) și băncile naționale ale țărilor participante.

Una dintre constrângeri a fost luată în considerație: continuitatea valorii externe a euro. În numele principiului continuității "1 euro = 1 ecu", valoarea inițială a euro la 1 ianuarie 1999 la ora 0:00 contra devizei X a fost egală cu valoarea ecu contra acestei devize la 31 decembrie 1998 la ora 24:00. În ceea ce privește etapele de introducere a euro, trebuie subliniată importanța minimizării etapei de coexistență a monedei euro și a celorlalte monede naționale în scopul reducerii costurilor de tranziție.

Criteriile de selecție a țărilor participante. La selectarea țărilor membre ale UEM au fost aplicate 5 criterii de convergență:

**Deficitul public:** nu trebuia să depășească 3% din PIB, excepție fiind cazul în care PIB s-a diminuat substanțial. Deficitul public excedentar poate fi datorat doar unor circumstanțe excepționale și temporare și să nu fie cu mult mai mare de 3%.

**Nivelul datoriei publice:** nu trebuia să depășească 60% din PIB, exceptând cazul în care NDP s-a diminuat suficient apropiindu-se de 60% într-un ritm satisfăcător.

**Stabilitatea prețurilor:** inflația nu trebuia să depășească cu mai mult de 1.5% inflația cea mai joasă a trei țări UE. Rata inflației luată în considerare a fost cea a anului 1997, care este anul premergător celui de luare a deciziei.

**Stabilitatea monetară în cadrul SME:** moneda trebuia să respecte marjele normale de fluctuație prevăzute de SME, fără tensiune majoră, fără devalorizări decise unilateral, timp de cel puțin doi ani precedenți examenului de performanță, aceștia fiind 1996 și 1997.

**Nivelul ratei dobânzii pe termen lung:** nu trebuia să o depășească cu mai mult de 2% pe cea a celor trei țări din UE cu inflația cea mai joasă.

## Unitatea de conținut 2: PIAȚA MONETARĂ INTERNAȚIONALĂ (PMI)

1. Piața monetară internațională: concept, structură. Rolul ei în cadrul RVFI

2. Valutele și monedele internaționale: concept, forme, convertibilitate.

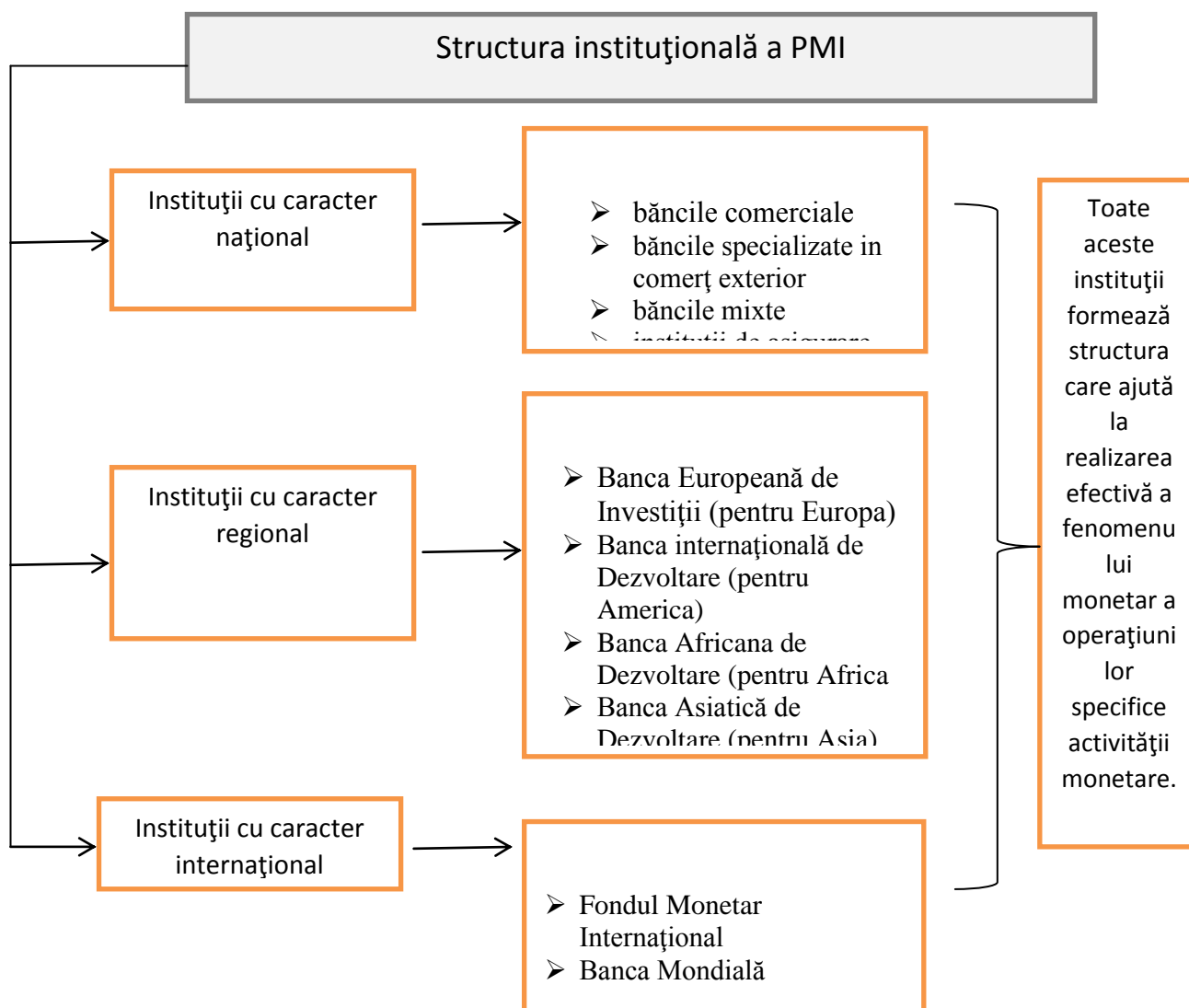
3. Instrumentele de plată internaționale: forme și mecanism de utilizare.

### 2.1. Piața monetară internațională: concept, structură. Rolul ei în cadrul RVFI

**Relațiile monetare internaționale** generate de formarea și utilizarea sumelor de bani, precum și relațiile determinate de definirea unităților monetare formează conținutul **categoriei economice de PMI**.

Deseori **prin PMI**, se înțelege, ansamblul tranzacțiilor de capital bănesc pe termen scurt (până la un an).

Pe PMI se derulează, în mod concret, întregul fenomen valutar. În scopul rezolvării activităților concrete cerute de relațiile și raporturile monetare internaționale, pe PMI funcționează un aparat adecvat, aparat care reprezintă cadrul instituțional al pieței respective.



Piețele monetare sunt piețe de tranzacționare OTC (over-the-counter), prin intermediul telefonului sau folosindu-se sistemele electronice de tranzacționare. Mulți dintre participanții la piață operează pe scară internațională, iar tranzacțiile au loc 24 de ore pe zi.

Marile instituții financiare pot să manevreze fondurile aproape instantaneu, între diferite centre financiare, utilizând sistemele moderne de telecomunicații și calculatoare.

Băncile centrale au rol important pe piața monetară și o folosesc pentru a implementa politica monetară, având următoarele responsabilități:

1. supravegherea sistemului bancar și de circulație monetară;
2. controlul ofertei de bani și al ratelor dobânzii pe plan intern;
3. menținerea stabilității cursului de schimb.

Pentru realizarea acestor obiective băncile centrale folosesc diferite instrumente ale pieței monetare (rata dobânzii, manevrarea cu taxa reescontului, politica de OPEN MARKET; rezervele minime obligatorii etc.)

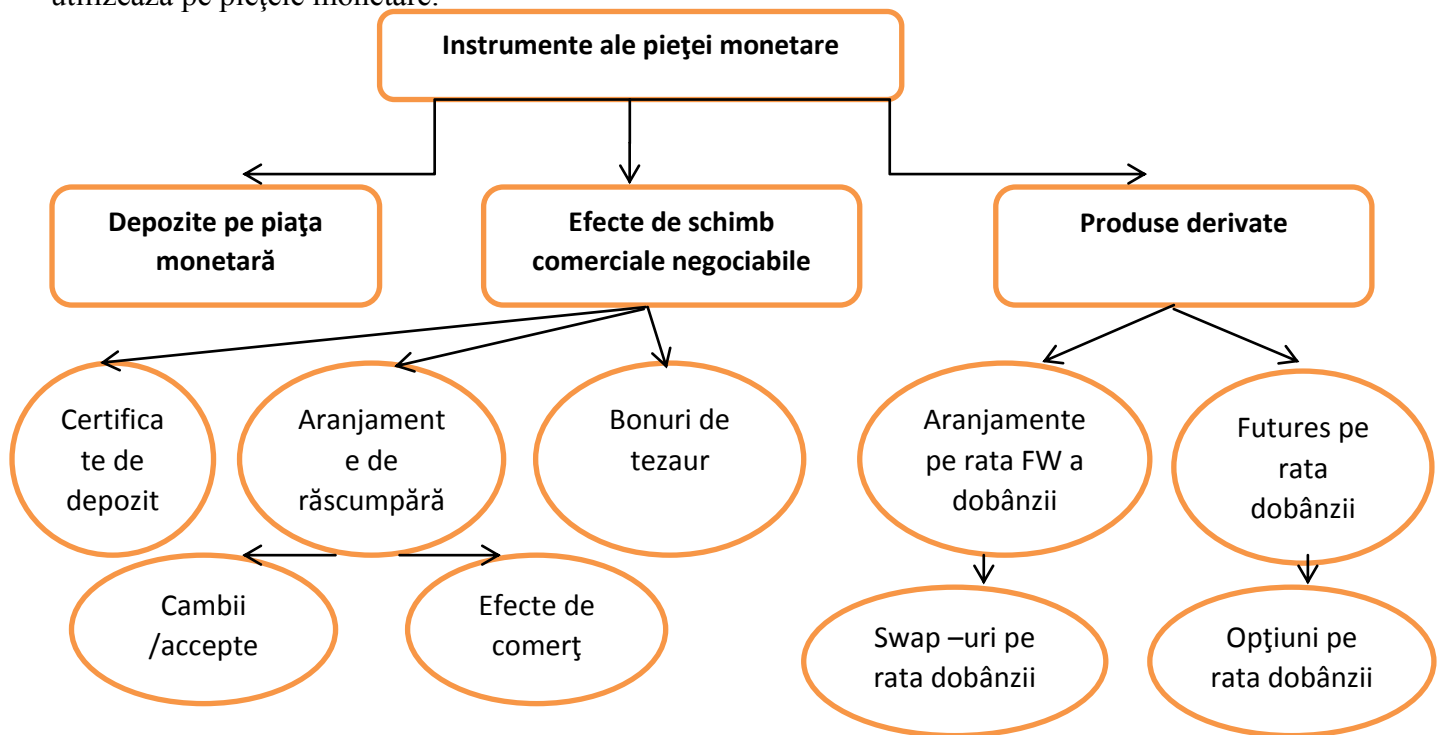
## ROLUL PIEȚEI MONETARE INTERNAȚIONALE

Piața monetară internațională este principalul participant la comunicarea economică prin bani pe plan internațional. Ea furnizează:

1. produsele monetare implicate în cunoașterea și comunicarea privind valoarea;
2. structurile necesare vehiculării semnelor bănești în condiții de siguranță;
3. mecanismele corectării operative a distorsiunilor din procesul de comunicare economică internațională.

Piața monetară și valutară sunt cele mai cuprinzătoare piețe existente în prezent. Conform Băncii Reglementelor Internaționale, care monitorizează activitatea piețelor respective din întreaga lume, peste 1400000000000 USD se tranzacționează, în medie, într-o singură zi.

Există două modalități de bază în a aborda diferite tipuri de instrumente sau titluri de valoare care se utilizează pe piețele monetare.



**Una dintre metode face distincție** între instrumentele negociabile și cele nenegociabile și utilizează următoarele categorii:

- depozite pe piețele monetare;
- titlurile de valoare negociabile

**Cea de a doua metodă diferențiază** instrumentele în funcție de modul în care acestea generează venituri și utilizează următoarele categorii:

- instrumente purtătoare de cupon;
- instrumente cu discount.

## 2.2. Valutele și monedele internaționale: concept, forme, convertibilitate.

Operațiunile și tranzacțiile multiple ce se nasc între persoane fizice și juridice aparținând unor țări diferite, ca și cele internaționale, propriu-zise, dau naștere la încasări și plăți, la creanțe și datorii. Lichidarea acestora se poate realiza cu ajutorul mai multor mijloace și instrumente de plată internaționale și anume:

- ✓ **Valutele (monede naționale)** – emise de autoritățile monetare;
- ✓ **Monede naționale emise în afara țărilor respective (eurovalute)** – emise de către instituții bancare ce nu aparțin țărilor ale căror monede se emit pe piața internațională;
- ✓ **Monede cu caracter internațional** – DST, EURO
- ✓ **Cambiile;**
- ✓ **Biletele la ordin;**
- ✓ **Cecurile;**

Este de menționat faptul că, valutele, monedele internaționale și compensațiile realizează eliberarea de datorie imediat. **Ele se numesc mijloace de plată internaționale.** Altele, cum sunt cambiile, biletele la ordin, cecurile, acțiunile și obligațiunile exprimate în valută permit doar reglementarea temporară a modului de lichidare a unor creanțe internaționale. Utilizarea lor nu are efect liberatoriu, ele fiind în esență **titluri de credit.** Ele sunt denumite generic **instrumente de plată și de credit internaționale.**

Valutele și instrumentele de plată internaționale formează, ceea ce cu un termen general poartă denumirea de devize. Acesta ar fi sensul larg al termenului, căci în practică el se utilizează adesea cu un sens restrâns indicând doar instrumentele de plată pe termen scurt exprimate în valută, respectiv cambia, biletul la ordin, cecul.

***Mijloacele de plată cuprind totalitatea instrumentelor monetare prin care se poate lichida o creanță internațională rezultată din operațiuni curente, din schimbul de mărfuri și servicii, turism.***

În alte studii se apreciază că **mijloacele de plată internaționale reflectă totalitatea instrumentelor monetare emise în străinătate care pot fi folosite pentru stingerea creanțelor internaționale rezultate din diferite operațiuni economice, sociale, financiare.**

*Prin valută se înțelege moneda națională a unui stat deținută de o persoană fizică sau juridică străină sau care este utilizată în relațiile de plăți internaționale.*

Clasificarea valutilor după mai multe criterii:

I. Din punct de vedere al realității există:

- a) valute efective – sub formă de monede, bancnote;
- b) valute în cont – disponibilități în conturi bancare.

II. Din punct de vedere al stabilității valutare pot fi:

- a) valute forte – o valută care pe o perioadă mai îndelungată de timp are un curs ascendent;
- b) valute stabile – care pe un interval de timp mai mare au un curs orizontal, fără fluctuații;
- c) valute slabe – care pe un interval de timp au un curs descendent.

III. Din punct de vedere al rolului în cadrul sistemului valutar se disting:

1. valute de rezervă

IV. Din punct de vedere al posibilității de preschimbare a unei valute în alta există:

- a) valute convertibile
- b) valute liber-utilizabile
- c) valute transferabile
- d) valute neconvertibile

**Statutul FMI definește conținutul convertibilității internaționale** în sens larg și sens restrâns:

În sens larg, *convertibilitatea* înseamnă desființarea restricțiilor și discriminărilor în domeniul plăților și transferurilor internaționale;

În sens restrâns, *convertibilitatea* internațională înseamnă obligația băncii centrale de a cumpăra propria monedă deținută de o bancă centrală străină, la cererea acesteia, cu condiția ca suma respectivă să provină din tranzacții curente de dată recentă sau să fie necesară băncii centrale străine pentru plăți curente.

**Convertibilitatea** este o însușire generală a unor monede și constă în calitatea acestora de a putea fi preschimbată cu o altă monedă, în mod liber, fără nici un fel de restricții, prin vânzare-cumpărare pe piață.

*Convertibilitatea mai poate fi:*

1. **Convertibilitate internă**, cu restricții fie în ceea ce privește calitatea posesorului, fie în ceea ce privește anumite operațiuni.

2. **Convertibilitate externă** fără nici un fel de restricții.

În prezent, circa 140 de monede naționale sunt convertibile.

Pentru realizarea convertibilității unei monede sunt necesare o serie de condiții:

- existența unui potențial economic ridicat, care să asigure cantitățile de mărfuri cerute de partenerii externi în calități competitive și la preșuri corespunzătoare;
- creșterea puterii de cumpărare a monedei, condiție care la rândul său presupune altele, ca de exemplu, creșterea productivității muncii și a producției economice în general precum și creșterea venitului național;
- realizarea unui curs valutar relativ stabil al monedei naționale, sprijinit de existența unei rezerve valutare corespunzătoare, care să asigure un mecanism de intervenție pe piețele valutare, pentru menținerea stabilității;
- realizarea unei balanțe de plăți echilibrate, care să alimenteze rezerva valutară, ceea ce presupune încurajarea exportului, prin avantaje acordate exportatorilor, acordarea de licențe și protejarea profitului realizat de ei;
- realizarea unui buget echilibrat și evitarea sau micșorarea datoriei externe;
- desființarea restricțiilor valutare de orice fel.

Pentru o monedă națională contează în primul rând **asigurarea convertibilității interne**. Această convertibilitate se realizează prin mărfurile și serviciile care garantează masa de semne bănești aflate în circuitul intern, dar și în circuitul extern:

**$(M_{mi} + M_{me}) \times V_c = PIB$**

$M_{mi}$  – masa monetară din circuitul intern;

$M_{me}$  – masa monetară ce circulă pe plan internațional;

$V_c$  – viteza de rotație a banilor într-un an;

PIB – produsul intern brut anual al țării respective.

O masă de bunuri de calitate și competitive valoric reprezintă întotdeauna o garanție pentru deținătorul străin de mijloace bănești ale țării care asigură prin producția sa bunurile respective.

Dacă condiția convertibilității interne este asigurată, atunci se pune problema respectării cerințelor convertibilității externe. Un rol important se acordă restrângerii restricțiilor privind mișcarea monedei naționale în operațiunile de plăți externe. Trebuie să recunoaștem că eliminarea totală nu este asigurată de nici o țară, restricțiile putând interveni atunci când moneda națională este amenințată de careva acțiuni speculative.

**Eurovalutele.** La începutul anilor 50, câteva evenimente economice și monetare, legate de creșterea schimburilor economice internaționale și de unele restricții impuse de autoritățile monetare din SUA în privința ieșirilor de dolari pe piața mondială, au impus declanșarea unei emisiuni de monede naționale în

afara economiilor de origine. Acest mecanism de emisiune a început cu dolarul, el fiind la acea dată singura monedă acceptată în circuitul internațional.

### ***2.3. Monedele internaționale: conținut, tipuri, utilizarea lor pe piața monetară internațională.***

Pe lângă monedele naționale care circulă în afara statului emitent, în vederea deservirii schimburilor între țări se utilizează și o serie de instrumente monetare și unități de cont emise de organismele financiar-bancare internaționale.

#### **Factorii care au determinat apariția unităților monetare de cont internaționale au fost:**

1. Nevoia de a spori lichiditatea internațională;
2. Crearea unei monede internaționale care să nu aparțină nici unui stat;
3. Găsirea unui instrument monetar stabil în condițiile evoluției instabile a cursurilor valutei convertibile.

Astfel, în 1969, prin modificarea statutului FMI, acest organism financiar-monetar internațional s-a transformat într-un institut de emisie de monedă, fiind împuternicit să aloce un supliment la activele de rezervă existente printr-un cont special de tragere numit Dreptul Special de Tragere (DST).

Prin crearea DST s-a urmărit remedierea uneia din deficiențele sistemului de la Bretton Woods, care nu a reușit să realizeze echilibrul dintre nevoi și lichidități. Prin emisiunea lor, cel puțin o parte din formarea lichidității internaționale devine independentă de orice îngrădire materială artificială, ca și de orice influență națională, cum este aceea a formării de rezerve în monedele naționale, al căror nivel depinde de mărimea ne corelată a deficitului balanțelor de plăți ale țărilor emitente.

***DST este un ban de cont, emis de FMI fără o garanție materială.***

#### **Structura coșului valutar a fost schimbat periodic: 1974, 1978, 1981**

1. 1969-1974 – 1DST – 0,888671 gr. Au
2. 1974 – prezent – coș valutar.

Valoarea unui DST se determină pe baza unui coș ponderat format din 4 valute (însă până la 1 ianuarie 1981 – din 16 valute). Pe perioada 2001- 2005 ponderile valutei în coș sunt:

- USD – 42%;
- EURO – 29%;
- JPY – 18%;
- GBP – 11%.

Potrivit deciziei din septembrie 1980 a FMI, ponderile monedelor în coș sunt revizuite la începutul fiecărei perioade cincinale subsecvente, în funcție de noutățile apărute, schimbările în importanța relativă a monedelor, respectiv în plățile internaționale.

#### **Funcțiile DST:**

1. Etalon monetar – valoarea unei monede poate fi definită în DST.
2. Mijloc de rezervă – intră în structura lichidității internaționale.
3. Mijloc de plată – folosit pentru procurarea altor valute.

Valoarea DST este calculată zilnic de FMI pe baza cursurilor de pe piață a valutei din coș și publicată zilnic. Până în prezent FMI a procedat la 2 emisiuni și respectiv atribuire de DST țărilor membre. Atribuirea de DST țărilor membre se face proporțional cu cota subscrisă la FMI, fără ca acestea să fie obligate la o contraprestație.

Fiind unități monetare de cont, evidența și mișcarea din contul unei țări în contul altei țări sau al FMI sunt efectuate prin sistemul computerizat al Departamentului DST al FMI, unde sunt evidențiate toate fondurile exprimate în DST.

#### **O țară care a primit DST le poate utiliza astfel:**

1. să-și mărească rezerva valutară oficială;

2. să procure contra DST valută convertibilă de la alte țări membre ale FMI indicate de acesta;
3. să obțină direct valute convertibile contra DST de la o țară membră fără intermediul FMI;
4. să plătească dobânzi și comisioane.

#### **Folosirea DST în sistemul plăților internaționale prezintă anumite limite:**

1. circulația lor este limitată la nivelul FMI și al băncilor centrale ale țărilor membre;
2. persoanele particulare nu au acces la DST;
3. cumpărarea-vânzarea DST – lor se face printr-o valută de transmisie;
4. nu pot îndeplini funcția ca mijloc de plată internațională decât prin convertirea lor într-o altă valută.

Pentru a pune capăt instabilității monetare pe piețele de schimb generalizată după 1971, CEE a demarat intens negocieri în vederea realizării unui sistem monetar mai performant. Drept urmare, la 13.03 1979, CEE (cu excepția Angliei) au creat un spațiu monetar, devenit Sistemul Monetar European (SME), bazat pe o unitate de cont, denumită ECU.

Sistemul aparține categoriei sistemelor monetare cu flexibilitate limitată, fiind o combinație între cursurile fixe și fluctuante.

ECU a fost un coș compus dintr-un număr fix (12) de monede ale statelor membre.

În prezent moneda SME este EURO – care după caracteristicile sale se aseamănă cu o monedă națională și la baza ei stă puterea de cumpărare a țărilor membre în SME.

#### **2.4. Instrumentele de plată și de credit internaționale: conținut, tipuri, tehnica utilizării.**

Instrumentele de plată și de credit sunt înscrisuri în valută prin care se reglementează achitarea sau lichidarea unor datorii din importul-exportul de bunuri și servicii.

##### **Cele mai utilizate în plățile internaționale sunt:**

- cambia;
- biletul la ordin;
- cecul.

**Devizele** sunt titluri de credit pe termen scurt, care înlocuiesc temporar banii lichizi în stingerea unei creanțe în străinătate și reprezintă cel mai important instrument de plată internațional – în sens restrâns. Cu timpul noțiunea de devize s-a lărgit astfel, în etapa actuală, ea cuprinde atât valută efectivă și în cont, cât și orice titlu de credit sau hârtie de valoare (obligațiune, acțiune, etc.) exprimate într-o monedă străină.

##### **În funcție de valuta în care sunt exprimate, devizele pot fi:**

1. **devize convertibile**, când titlurile de credit sau hârtiile de valoare sunt denominate, exprimate în valute convertibile. Drept urmare, prin vânzare ele pot fi oricând transformate într-o altă valută convertibilă în cont sau numerar, sau într-o altă hârtie de valoare exprimată în altă valută convertibilă;

2. **devize neconvertibile**, când sunt exprimate într-o valută neconvertibilă, iar preschimbarea lor pe o altă monedă este limitată de statul emitent al monedei în care este exprimat înscrisul. Utilizarea devizelor neconvertibile își are suportul, de regulă, în angajamentele bancare sau acordurile încheiate în acest sens între două sau mai multe state;

3. **devize clearing**, care pot fi exprimate deopotrivă în altele convertibile sau neconvertibile, ele particularizându-se prin aceea că sunt utilizate exclusiv, în stingerea creanțelor izvorâte din relațiile de clearing. Ele nu pot fi negociate, scontate cum este cazul celorlalte tipuri de devize convertibile.

**Titlurile de credit** pot fi negociate, adică pot fi vândute și cumpărate înainte de scadență. Ele au o valoare nominală – cea înscrisă pe document – și o valoare de piață care rezultă în urma negocierii. Prin vânzarea titlurilor de credit înainte de scadență, beneficiarul poate intra în posesia sumei înainte de termen, în schimbul unei taxe la bancă denumită scont.



Negocierile se fac la Bursa de Valori sau prin intermediul băncilor.

**Trăsăturile fundamentale comune tuturor titlurilor de credit:**

1. Autonomia lor;
2. Conținutul documentului nu poate fi modificat, cel mult poate fi completat.

**Elementele sau avantajele** principale care determină utilizarea titlurilor de credit pe termen scurt sunt:

1. ele sunt preferate datorită garanției pe care o exprimă, ceea ce înseamnă o certitudine că se va efectua plata.
2. ele sunt utilizate datorită faptului că sunt negociabile, beneficiarii au posibilitatea să le transmită prin scontare și reescontare și să încaseze sumele înscrise în documente înainte de scadență;
3. prin girare sau andosare în favoarea unui beneficiar, deținătorul titlului are posibilitatea să plătească o datorie înainte de scadență.

Titlurile de credit au o dublă funcție:

- **funcția ca instrument de plată**, independent de tranzacția care stă la baza lui, putând lichida sau da naștere la alte creanțe;
- **funcția instrument de credit**, prin care cumpărătorul obține un credit necesar efectuării actului de comerț intervenit între părți.

*Este de subliniat faptul, că cambia, biletul la ordin, cecul nu sunt totuși instrumente de plată cu efect eliberatoriu imediat. Ele rămân în esență instrumente de credit, în sensul, că un astfel de document ce se transferă și trece prin mai multe succesiuni este totuși o creanță în sarcina debitorului, care nu se eliberează de datoria sa decât în momentul când la scadență, creditorul sau ultimul purtător al documentului a primit suma respectivă.*

**Cambia** este un titlu de credit prin care o persoană denumită (trăgător) creditorul, dă ordin scris unei alte persoane denumită (tras) debitorul să plătească la scadență o anumită sumă de bani, într-un anumit loc unei terțe persoane (beneficiar).

**Elementele cambiei:**

<b>Cambia Nr. 2350 (1)</b>	
ACCEPTAT pentru USD 10000 (2)	București, 20 februarie 2018 (7)
Suma USD 10000	
“Textil Index” Paris	15 iunie 2018 termen fix (4) Plățiți exemplarul al doilea al cambiei
M. Dupont	La ordinul (6) A. Myne London, 46 Picadilly, Sttreet Suma de (2) zece mii dolari
Pentru aval USD 10000	
	Către (3) “Textilimex” Paris (5) 29, Boul Haussemen
	Semnat “Romcontex
	(8) Manager M. Popescu
Banque de Paris Et de Pays Bas – Paris M. Durand	

În prezentarea acestora vom ține seama de succesiunea lor firească, cifrele din text servind pentru identificarea elementelor respective (fig. 1).

### **Elementele cambiei:**

1. **Denumirea de cambie** – se înscrie în textul titlului de credit în limba consacrată și utilizată la redactarea ei (lettre de change, la cambiale, Bill of exchange). Denumirea de cambie trebuie să figureze cu caracter de solemnitate. Altfel, se pierde calitatea de titlu de credit. Rațiunea acestei prevederi este de a stimula de la început atenția celui care semnează o cambie asupra efectelor sale de voință. (cifra 1).
2. **Ordinul de a plăti o sumă determinată** - exprimată într-o valută, suma fiind trecută în cifre și litere. Dacă suma este scrisă de mai multe ori, rămâne valabilă suma în litere cea mai mică (cifra 2).
3. **Numele persoanei care trebuie să plătească** – trasul, această persoană devenind debitor principal dacă acceptă cambia (cifra 3).
4. **Scadența** – o cambie poate fi trasă la vedere, la un anumit termen de la vedere, la un anumit termen de la data emisiunii sau la o zi fixă, calendaristică. Cambia care nu are indicată scadența este considerată ca plătabilă la vedere (cifra 4).
5. **Locul unde trebuie efectuată plata** – se indică, de regulă, sub numele și adresa trasului. Dacă nu se indică, locul plății este localitatea de domiciliu a trasului. (cifra 5).
6. **Numele beneficiarului** – la ordinul căreia se face plata. De menționat că beneficiarul poate fi chiar trăgătorul (cifra 6).
7. **Data și locul emiterii** – data trebuie să cuprindă ziua, luna și anul, având importanță pentru calcularea scadenței. Locul emiterii se înscrie alături de dată și dacă este omis se prezintă ca fiind localitatea arătată sub semnătura trăgătorului (cifra 7).
8. **Semnătura trăgătorului** – se impune a fi minusculă, în partea de jos în finalul cambiei (cifra 8).

Pentru a fi mai competitiv, un producător acceptă încheierea unui contract de vânzare, cu plata prețului la trei luni de livrare, condiție avantajoasă pentru cumpărător, care poate să comercializeze în această perioadă și să-și plătească datoria la scadență. Vânzătorul emite o cambie de valoarea mărfurilor în care include și dobânda corespunzătoare, indicând ca tras pe cumpărătorul contractului de vânzare. Singura măsură de garanție pe care o ia este semnătura de acceptare a cumpărătorului, denumit tras, de a plăti la scadență suma înscrisă în cambie.

**Funcțiile cambiei** sunt următoarele:

1. **Instrument de substituie** a transportului de numerar;
2. **Instrument de credit** - este principala funcție a cambiei, fiind legată de dezvoltarea relațiilor de credit;
3. **Instrument de garanție de plată:**
4. **Instrument de plată** - prin cambie creditorul poate să-și achite obligația de plată față de un creditor al său. Funcția aceasta a dobândit o mare însemnătate cu o intensă circulație pe calea girului, a scontării și reescontării.

În circulația cambiei sunt angajate 3 persoane:

- **Trăgătorul** - ce trebuie să primească suma înscrisă;
- **Trasul** - ce urmează a efectua plata;
- **Beneficiarul** - care poate fi o terță persoană.

Cambia poate fi preluată de la beneficiarul ei de către o bancă comercială înainte de scadență, la cererea acestuia. În acest caz, banca plătește suma înscrisă pe cambie mai mică. Operațiunea se numește scont și dobânda devine taxa scontului. La scadență banca primește suma înscrisă pe document de la debitor.

$$V_a = V_n - S;$$

$$S = (V_n * T_x * N_z) / (365 * 100\%), \text{ unde}$$

**V<sub>a</sub>** – valoarea actuală

**S** – scontul

**T<sub>x</sub>** – taxa scontului percepută de bancă

**N<sub>z</sub>** – numărul de zile până la scadență

Banca comercială la rândul ei, având nevoie de lichidități transmite cambia băncii centrale înainte de scadență, operațiunea se numește reescont. Taxa de reescont micșorează și mai mult suma ce se va încasa de beneficiar la scadență.

În cazul neacceptării cambiei de către tras sau în cazul neachitării ei la scadență, beneficiarul sau deținătorul cambiei se adresează autorităților judiciare, care emit un înscris public prin care se certifică neacceptarea sau refuzul de a face plata. **Operațiunea se numește protest.**

Cambia este folosită pe scară largă în economia de piață unde joacă un rol important ca mijloc de credit și mijloc de plată atât pe plan intern, cât și internațional. Cambiile utilizate în relațiile externe sunt **denumite cambii externe.**

În practica REI se deosebesc cambii în dependență de mai multe criterii:

**I. După cum sunt sau nu însoțite de documente, pot fi:**

- a) **cambii simple** – sunt remise trasului și circulă (până la încasarea lor) neînsoțite de documente.
- b) **Cambii documentare** – sunt cele la care se anexează documentele convenite de parteneri privind expedierea mărfurilor. Documentele care, de regulă, însoțesc cambiile sunt următoarele: o copie după factură, documentele de transport (duplicatul scrisorii de trăsură, conosamentul etc.), polița de asigurare și alte documente prevăzute în contract. În cazul când îi servește vânzătorului la încasarea mărfurilor, cambia documentară este prezentată la plată, cumpărătorului, prin banca exportatorului și, respectiv, prin corespondentul acesteia din țara importatorului.

**II. După modul în care este stipulată plata pot fi:**

- a) **cambii la vedere** – sunt plătibile de către tras la prezentarea lor de către deținători, dar într-un interval de maxim un an. La achitare, trasul reține cambia și, eventual, documentele însoțitoare. Cambiile la vedere se utilizează curent, mai ales în relațiile țărilor care se află în zona dolarului SUA și al GBP.
- b) **Cambii la un anumit termen de la vedere** – se deosebesc de cele la vedere prin aceea că plata intervine după un aviz dat debitorului că urmează plata. Avizul se realizează prin prezentarea cambiei spre acceptare trasului, banca importatorului, primind cambia de la corespondentul său din țara exportatorului i-o prezintă, inițial, importatorului, nu spre plată, ci spre acceptare, iar la un anumit termen de la acceptare remite spre plată cambia acceptată, însoțită de documentele de livrare.
- c) **Cambii la termen cu scadență la o zi fixă** – documentele sunt remise trasului și eliberate acestuia de către banca prezentatoare contra acceptării plății. Deci, spre deosebire de cambiile cu plata la un termen de la vedere, cambiile la termen îngăduie importatorului să intre în posesia documentelor care-i permit ridicarea mărfurilor înainte de a le achita. Exportatorul livrează marfa bazându-se pe încrederea în semnătura importatorului prin care acesta acceptă plata, deci prin care se angajează că la scadență își va onora obligația.

**III. După natura operației care a generat emiterea cambiei, pot fi:**

a) **Cambii comerciale** - care se folosesc în cazul unui contract comercial pe credit, ele garantând plata sumei la data stabilită de vânzător;

b) **Cambii bancare** - care se folosesc în cazul când o bancă comercială în poziția de tras a acordat un credit cumpărătorului fiind remisă vânzătorului;

**Biletul la ordin este obligația de a plăti la scadență o anumită sumă de bani.**

Spre deosebire de cambie, biletul la ordin implică numai 2 persoane, este emis de debitor și ca urmare numai are nevoie de acceptare.

Biletul la ordin, ca și cambia este în același timp un instrument de plată și un instrument de credit, care poate fi avalizat și poate circula prin andosări succinte.



### **Elementele biletului la ordin sunt:**

1. Denumirea de bilet la ordin
2. Promisiunea de a plăti o sumă determinată
3. Scadența
3. Locul de plată
4. Numele beneficiarului
5. Data și locul emiterii
6. Semnătura emitentului

Biletul la ordin este mult mai puțin utilizat în lichidarea creanțelor comerciale internaționale, dar a luat mare amploare în relațiile de credit bancar.

Biletul la ordin se prezintă în două forme:

1. **biletul la ordin simplu** este cel emis de o persoană care datorează cuiva o sumă de bani, prin chiar emiterea și înmânarea angajamentului de plată creditorului său, persoana respectivă garantând, de fapt, plata sumei.
2. **Biletul la ordin garantat** este cunoscut în practică sub denumirea engleză de varant (warrant). Garanția semnăturii emitentului este asigurată prin dovada (recipisa) depunerii unor mărfuri în depozit sau în gaj comercial.

**Cecul este un instrument de plată și de credit prin care creditorul dă ordin să se plătească din contul său o sumă determinată către un beneficiar la o anumită dată.**

**Cecul** este un înscris pe un formular special, tipărit de bancă, uneori sub forma de carnet de cecuri.

### **Elementele cecului:**

1. Denumirea de cec
2. Ordinul de efectuare a plății
3. Numele trasului
4. Suma
5. Locul plății
6. Data plății
7. Adresa emitentului
8. Semnătura.

Fiind prin excelență un titlu de credit la cec intervin 3 persoane:

- **Trăgătorul** - persoana care ordonă plata, care dispune de cont în bancă;
- **Trasul** - persoana care achită plata, de regulă, este o bancă;
- **Beneficiarul** - persoana care urmează să încaseze suma.

Luând ca bază anumite criterii, cecurile pot fi clasificate astfel:

### **I. După modul în care este indicat beneficiarul, cecurile pot fi:**

1. **Cec nominativ** - un cec emis în favoarea unei persoane sau firme cu indicarea nemijlocită a numelui acestuia. Ca urmare astfel de cecuri nu pot fi transmise prin gir.
2. **Cec la ordin** – în care se menționează beneficiarul și dreptul acestuia de al transmite altui beneficiar prin operațiunea de andosare
3. **Cec la purtător** - este emis fără a indica numele persoanei sau firmei în favoarea căreia trebuie efectuată plata. Beneficiarul este persoana care posedă documentul, ce se achită la scadență. În această formă cecul poate circula prin gir.

### **II. După modul în care se încasează, cecurile pot fi de mai multe feluri:**

1. **cecuri ne barate** - care se plătesc în numerar la bancă;
2. **cecuri barate** – prin două linii paralele trase pe fața cecului, ceea ce semnifică că cecul poate fi plătit prin virarea contravalorii lui în contul curent bancar al beneficiarului;
3. **cec de virament** - ordin de a trece o sumă la un cont de virament, indicându-se și numărul contului.
4. **Cecuri obișnuite** – care corespund perfect definiției și descrierii efectuate mai sus;
5. **Cecul certificat** – prin care banca la care se află contul certifică existența în cont a unui disponibil suficient pentru onorarea cecului; în momentul certificării banca blochează de obicei suma necesară;
6. **Cecul poștal** – destinat să faciliteze plățile în localitățile unde nu există filiale ale băncilor asupra cărora sunt emise;
7. **Cecurile de călătorie** – emise de bănci cu valori nominale fixe și destinate a fi întrebuințate de călătorii care se deplasează în străinătate. Ele sunt cumpărate de cei care pleacă în străinătate de la băncile emitente sau de la corespondenții lor. Înlocuiesc cu succes numerarul și se decontează imediat la orice oficiu de schimb din străinătate, diminuându-se astfel posibilitatea ca prin pierdere sau furt altcineva să încaseze suma.

### **Unitatea de conținut 3: Mecanismul cursului valutar**

1. Valoarea monedei și paritatea puterii de cumpărare.
2. Tehnici de calculul al cursului valutar real.
3. Modelul cursului valutar și factorii determinanți.
4. Metode de determinare a cursului valutar.
5. Anticiparea cursului valutar.

#### ***3.1. Valoarea monedei și paritatea puterii de cumpărare.***

În lunga istorie a monedei, componentele sale, componenta-etalon și cea semn, au evoluat, modificându-și atât forma, cât și substanța din care au fost confecționate.

La începuturile monedei, etalonul era asimilat cu un obiect sau animal; apoi, pe măsura evoluției societății, etalonul a fost „confecționat” din metale prețioase (aur, argint) . În aceste cazuri, valoarea paritară cuprinsă în etalon era ușor măsurabilă și se putea realiza cu aceeași ușurință compararea între monede, având în vedere unitățile de măsură folosite (bucăți, grame) și uniformitatea însușirilor calitative ale substanței din care erau formate etaloanele monetare naționale.

Creșterea complexității economiei, dar și a gradului de cunoaștere a mecanismelor de obținere și dimensionare a valorii a permis trecerea la o nouă formă a etalonului monetar, etalonul putere de cumpărare. Acest etalon este „mai aproape” de situația reală din economie (seamănă cu structura PIB), dar este mult mai greu de urmărit, măsurat și de comparat.

Încă din anul 1976, țările membre ale FMI au acceptat demonetizarea aurului, acesta fiind desprins de mecanismul determinării etalonului monetar atât pe plan intern cât și pe plan internațional. Moneda își va exercita funcțiile prin raportarea directă la valoare paritară a puterii de cumpărare.

Pe plan național, puterea de cumpărare – etalon este realizată prin contribuția tuturor ramurilor economiei naționale, precum și a activităților de export/import în proporția contribuției lor la P.I.B.

De fapt, puterea de cumpărare ca ban marfă etalon ca și toate produsele din economie concentrează valoarea etalon în toate cele trei dimensiuni: dimensiunea cantitativă  $q$ , dimensiunea calitativă  $k$  și dimensiunea timp  $t$ .

Această formă de prezentare permite să sesizăm factorii care influențează puterea de cumpărare, mișcarea în timp a valorii etalon și direcțiile de acțiune pentru stabilizarea sau creșterea banului marfă etalon.

#### ***3.2. Tehnici de calculul al cursului valutar real.***

Există câteva tehnici de stabilire a cursului valutar:

##### ***1. Stabilirea cursului valutar în baza parității puterii de cumpărare.***

Paritatea puterii de cumpărare reflectă bunurile și serviciile ce se pot achiziționa cu unitățile monetare din două țări.

Metoda dată se aplică la determinarea cursului valutar real.

Pentru determinarea cursului valutar real, piața monetară internațională a sintetizat mai multe procedee de calcul, dintre care:

- Urmărirea ratei de echivalență
- determinarea cursului de revenire.

##### **Urmărirea ratei de echivalență**

În baza datelor din tabel, care arată nivelul prețurilor pe piețele din S.U.A. și Elveția, la un moment dat, la mărfurile ce fac obiectul schimbului dintre cele două țări, determinați cursul real dintre francul elvețian și dolarul american prin metoda urmării ratei de echivalență.

Produse și servicii	Ponderea, Pi, %	Rata de echivalență 1\$=n xCHF	
		SUA	Elveția
Alimentare	30	10,60	10,80
Alte produse	60	10,60	10,70
Servicii	10	10,40	10,60
Total	100	X	X

Metoda de calcul este următoarea:

Cursul valutar pentru 1 y se calculează după formula:

$$y \text{ M p x} = \sum M_i \times P_i \times X$$

unde: x – moneda țării B, y – moneda țării A, Pi – ponderea produselor, MiPi – media ponderată.

Produse și servicii	Ponderea, Pi, %	Rata de echivalență 1\$=n xCHF		Media	Media ponderată
		SUA	Elveția		
A	1	2	3	4	5=4x1
Alimentare	30	10,60	10,80	10,70	3,21
Alte produse	60	10,60	10,70	10,65	6,39
Servicii	10	10,40	10,60	10,50	1,05
Total	100	X	X	X	10,65

*Concluzii:* Cursul real al francului elvețian față de dolarul american este: 10,65 CHF/USD.

**2. Metoda coșului valutar** – se aplică la determinarea cursului valutar al DST și altor monede prin calcularea mediei ponderate a unui număr de monede.

Stabiliți sumele cu care fiecare valută participă la coș pe baza următoarelor informații:

- ponderea valutilor în coș: 40,56% USD; 35,40% EURO; 11,51% GBP; 12,52% JPY;
- cursul de schimb curent: 1,42273 USD/DST  
1,1824 USD/EURO  
1,6650 USD/GBP  
117,85 JPY/USD.

*Rezolvare:* Si= cursul USD/DST x Pi x cursul i/USD

$$S_{USD} = 1,42273 \times 40,56 \% = 0,5770$$

$$S_{EUR} = 1,42273 \times 35,40 \% : 1,1824 \text{ USD/EURO} = 0,4260$$

$$S_{GBP} = 1,42273 \times 11,51 \% : 1,6650 \text{ USD/GBP} = 0,0984$$

$$S_{JPY} = 1,42273 \times 12,52 \% \times 117,85 \text{ JPY/USD} = 21,0000$$

*Concluzii:* Sumele cu care fiecare valută participă la coșul DST sunt: 0,4260 EURO, 21,00 JPY, 0,0984 GBP și 0,5770 USD.

### 3. Stabilirea cursului de pe piața la vedere – “SPOT”

Operațiunile la vedere – sunt acele operațiuni, în care vânzarea și cumpărarea de valută sau devize se încheie în aceeași zi (sau maximum în 48 ore). Momentul tranzacției coincide cu momentul formării cursului valutar al zilei.

Băncile comerciale și bursele valutare stabilesc cursul SPOT în funcție de:

- 1) cursul SPOT precedent;
- 2) raportul dintre ordinele de cumpărare SPOT a valutei respective (cerere) și ordinele de vânzare SPOT (ofertă).

Dacă ordinele de vânzare cresc, banca sau bursa diminuează cursul precedent, iar dacă ordinele de cumpărare cresc – cursul precedent va fi majorat.

Pentru stabilirea cursului SPOT se utilizează mai multe procedee dintre care – metoda fixingului, care constă în determinarea punctului la care cererea și oferta pentru o valută se echilibrează sau se apropie cel mai mult.

**4. Stabilirea cursului valutar prin metoda “cross-rate”.** Această metodă se bazează pe principiul *că două mărimi egale cu a treia sunt egale între ele*. Astfel, cursul a două valute se calculează prin intermediul unei a treia valută care, de regulă, este de largă circulație (de ex. USD). Mai departe, vom vedea 3 tipuri de calcul al cross-cursului ținând cont de tipul cotării valutilor la dolar: directă sau indirectă.

1) Calculul cross-cursului pentru valutele care se cotează direct către dolarul SUA, adică dolarul este baza cotării pentru ambele valute.

2) Calculul cross-cursului valutilor care au o cotare directă și indirectă către dolarul SUA, adică dolarul este baza cotării pentru una din valute.

3) Calculul cross-cursului pentru valutele cu cotare indirectă față de dolarul SUA, adică unde dolarul este valuta cotată pentru ambele valute.

### 3.3. Modelul cursului valutar și factorii determinanți.

În accepțiunea actuală moneda își exercită funcțiile prin raportarea ei directă la valoarea paritară a puterii de cumpărare.

Multitudinea de factori care influențează etalonul putere de cumpărare se clasifică în factori interni care dau dimensiunea națională a etalonului și factori externi care condiționează dimensiunile externe ale etalonului respectiv, alături de interpretarea internațională a factorilor interni.

Factori interni

Grupa 1. Factori economici și de evaluare redați prin P.I.B. și prețuri.

Grupa 2. Factori de ordin monetar (dobândă, credit, masă monetară).

Grupa 3. Factori macroeconomici (situația finanțelor publice), sociali, politici, psihologici din fiecare țară. Factori externi

Grupa 4. Poziția economică a țării respective pe piața internațională redată de situația balanței de plăți.

Grupa 5. Evoluția raportului cerere/ofertă al monedei în cauză față de alte monede pe piața internațională.

Grupa 6. Factori economici, politici, militari, psihologici de pe piața internațională precum și acțiunile instituțiilor financiar monetare internaționale și regionale.

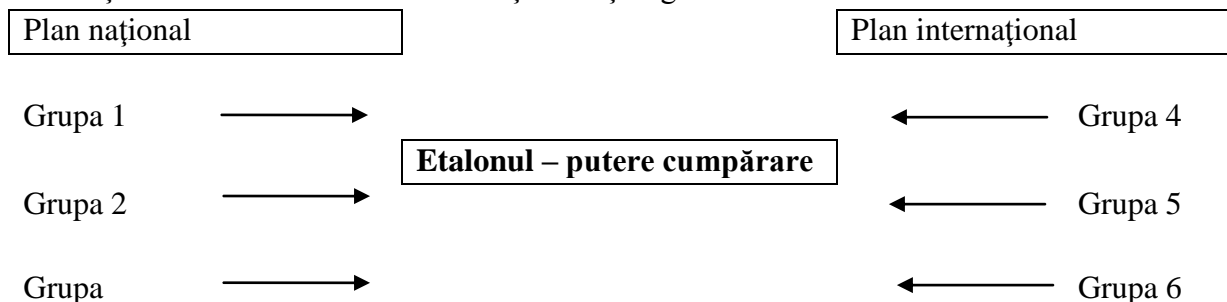


Figura 4.3. Modelul factorilor de influențare a etalonului – putere cumpărare

Fiecare din aceste grupe de factori acționează în sens de formare și modificare (+/-) a etalonului monetar național care este acceptat în operațiuni pe piața monetară internațională.

#### Grupa 1. P.I.B. și prețurile

Problema ce se pune în continuare este aceea de a afla în ce mod se va schimba puterea de cumpărare în urma apariției unor modificări în legătură cu evoluția P.I.B. și a prețurilor. Creșterea PIB-ului va influența pozitiv asupra etalonului monetar, iar scăderea lui negativ. Pentru aflarea gradului schimbării cursului valutar economic în funcție de variația prețurilor în momentul  $t_n$  se folosește expresia:



$$\Delta P_c = [100 - (p \cdot 100 \times 100)]$$

în care:  $\Delta P_c$  – modificare a etalonului putere de cumpărare ca urmare a modificării indicelui prețurilor  
 $p$  – indicele prețurilor (100 plus creșterea față de perioada anterioară).

În așa mod creșterea indicelui prețurilor va influența negativ asupra etalonului monetar, iar scăderea lui negativ.

### **Grupa 2. Dobândă, credit, masă monetară**

Monitoringul dobânzii, creditului și a masei monetare în corelare cu evoluția P.I.B. are un efect favorabil asupra cursului valutar.

O creștere a dobânzii, descurajează cererea de credite și în continuare se reduce creșterea masei monetare ca rezultat se redresează cursul valutar economic. Pe când o relaxare a dobânzii are efecte nefavorabile asupra cursului valutar economic.

### **Grupa 3. Factori financiari, politici, sociali, psihologici**

Efectul acestor factori asupra cursului valutar economic este greu de cuantificat, mai ușor fiind de apreciat evoluția deficitului bugetar. Efectul său ajunge în cursul valutar prin dereglările pe care deficitul le creează emisiunii de monedă națională, prin atragerea masivă de capital intern și extern, prin creșterea fiscalității.

### **Grupa 4. Situația balanței de plăți**

Cursul valutar economic este deosebit de sensibil la modul în care balanța unei țări se echilibrează. Deficitul balanței de plăți determină o reducere a încrederii posesorilor semnelor bănești ale țării. Excedentul balanței de plăți determină o sporire a încrederii pentru moneda țării respective.

### **Grupa 5. Raportul dintre cererea și oferta de bani semni pe piața externă**

Raportul cerere-ofertă poate acționa prin intermediu exportului și importului pe piață, intervenind direct asupra monedei țării. Modificarea în favoarea ofertei unei monede față de cerere duce la influențarea cursului valutar economic, diminuându-l.

### **Grupa 6. Factori economici, politici, sociali, militari, psihologici de pe plan internațional**

Evenimentele internaționale pot direct sau indirect să aducă prejudicii sau avantaje pentru etalonul monetar național. Acești factori sunt subiectivi, relativi, imprevizibili și greu de apreciat ca influență asupra cursului valutar, de aceea modelele de decodificare sunt foarte complicate, experiența activității pe piața monetară având un rol esențial.

### **3.4. Metode de determinare a cursului valutar.**

Cursul valutar este prețul unei unități monetare într-o altă monedă, cu care se compară valoric. El are 2 moduri de exprimare:

$$1) M_{str} / M_{na\text{ț}} = n \text{ M}_{str} = n \times M_{na\text{ț}}$$

$$2) M_{na\text{ț}} / M_{str} = m \text{ M}_{na\text{ț}} = m \times M_{str}$$

Forma a doua se utilizează pe piețele Marii Britanii, Canadei, Uniunii Europene și Australiei. În practica bancară, este acceptată o marcarea a cursului valutar. La o astfel de marcarea sunt stabilite locul unde se înscrie cursul valutar, valuta cotării (valuta cotată) și baza cotării (valuta de bază):

$$19,20 = \frac{MDL}{USD} \rightarrow \frac{\text{Valuta cotată}}{\text{Valutadebază}} \longrightarrow \text{curs valutar}$$

$$\frac{\text{Valutadebază}}{\text{Valuta cotată}} \rightarrow \frac{USD}{MDL} \approx 19,20 \longrightarrow \text{curs valutar}$$

Ultimele două cifre din înscrierea cursului valutar se numesc puncte procentuale (points) sau pipsuri (pips). De exemplu, modificarea cursului valutar al leului moldovenesc față de dolarul S.U.A. de la 19,20 la 19,30 lei pentru un dolar se apreciază ca o creștere a cursului dolarului cu 10 puncte, iar dacă cursul francului elvețian s-a modificat de la 1,2028 la 1,2016 franci elvețieni pentru un dolar – o scădere a cursului dolarului cu 12 puncte.

O sută de puncte formează un număr de bază, care în jargonul dealerilor se numește “figura mare” (big figure).

### **Metode de cotare valutară**

**Cotarea** – reprezintă operațiunea, prin care se stabilește cursul unei monede în raport cu alta. Prin metodă de cotare se subînțelege modalitatea specifică a fiecărei țări de exprimare a raportului de schimb al monedei naționale cu monede străine.

În practica internațională sunt cunoscute două metode de cotare:

- *cotare directă (incertă, nesigură)* (practicată de majoritatea țărilor), unde cursul valutar se exprimă prin numărul de unități monetare naționale ce revin la o unitate (10, 100 sau 1000 unități) de monedă străină, de exemplu:

1 dolar S.U.A. = 16,7825 MDL (lei moldovenești)

1 JPY (yeni japonezi) = 5,7303 MDL

1 TRY (lire turcești) = 0,1 843 MDL

- *cotarea indirectă (certă)* (practicată pe piețele valutare din Anglia, Uniunea Europeană, Canada, Australia și, din septembrie 1978, în S.U.A., parțial, a fost introdusă cotarea indirectă a dolarului față de marcă, francul francez, belgian, lira italiană, guldenul olandez (azi euro), francul elvețian, coroanele țărilor scandinave, yenul japonez, peso-ul mexican, însă pentru celelalte monede se utilizează cotarea directă), unde cursul valutar se exprimă prin numărul de unități de monedă străină ce revine la o unitate de monedă națională, de exemplu:

1 GBP = 1,2266 USD

1 GBP = 1,2238 CHF (franci elvețieni)

1 GBP = 139,0535 JPY (yeni japonezi)

Cotarea monedelor pe piețele internaționale este un proces continuu. În cadrul regimului flotării libere, cursul se modifică în fiecare moment, sub influența cererii și ofertei de monedă străină.

**Cotația monetară se exprimă prin doi termeni: cursul de cumpărare și cursul de vânzare:**

- cursul de cumpărare, exemplu: 1,2235 CHF/USD

- cursul de vânzare, exemplu: 1,2240 CHF/USD

Cursul de cumpărare este prețul pe care băncile și ceilalți operatori de pe piața de schimb îl oferă pentru o unitate de monedă străină.

Cursul de vânzare este prețul la care operatorii vând moneda străină. În notația curentă a băncilor aceste cursuri se notează sub forma:

1,3892 – 1,3896 CHF/USD sau 1,3892/96 CHF/USD.

Diferența dintre cursul de vânzare și cursul de cumpărare se numește “spread” sau “marjă” și reprezintă câștigul operatorului respectiv. Spread-ul trebuie să acopere cheltuielile dealerului legate de organizarea schimbului monetar și să asigure profit.

	Curs de cumpărare	Curs de vânzare
Bern	1 USD = 1,3880 CHF	1,3885 CHF

**În cazul cotării directe, cursul de cumpărare (bid) este întotdeauna mai mic decât cursul de vânzare (offer).**

		Curs de cumpărare	Curs de vânzare
Londra	1 GBP =	1,2235 USD	1,2239 USD

În cazul cotării indirecte cursul de cumpărare (bid) este întotdeauna mai mare decât cursul de vânzare (offer).

Spread-ul se poate exprima și în formă procentuală astfel:

$$\text{Spread} = \text{curs de vânzare} - \text{curs de cumpărare} / \text{curs de vânzare} \times 100\%$$

În practica internațională, în vederea respectării principiului “prima cifră a cotării duble mai mică decât a doua”, s-a convenit ca la cotarea indirectă să fie inversat cursul de vânzare cu cursul de cumpărare.

		Curs de cumpărare	de	Curs de vânzare
Se scrie :	1 £ =	1,5710\$		1,3885 \$

### Determinarea cursului valutar prin metoda “cross-rate”.

Această metodă se bazează pe *principiul că două mărimi egale cu a treia sunt egale între ele*. Astfel, cursul a două valute se calculează prin intermediul unei a treia valută care, de regulă, este de largă circulație (de ex. USD). Mai departe, vom vedea 3 tipuri de calcul al cross-cursului ținând cont de tipul cotării valutilor la dolar: directă sau indirectă.

1) *Calculul cross-cursului pentru valutele* care se cotează direct către dolarul SUA, adică dolarul este baza cotării pentru ambele valute.

Să se stabilească prin metoda “cross-rate” cursul leului moldovenesc față de rubla rusească luând în calcul următoarele date:

$$1 \$ = 16,5432 - 16,5440 \text{ MDL}$$

$$1 \$ = 31,3615 - 31,3845 \text{ RUR}$$

		Curs de cumpărare	Curs de vânzare
1 USD =	16,5432 MDL		16,5440 MDL
1 USD =	31,3615 RUR		31,3845 RUR

$$\text{MDL/RUR} = (16,5432 / 31,3845) \quad (16,5440 / 31,3615)$$

Concluzii: Cotarea dublă a leului moldovenesc către rubla rusească va fi:

		Curs de cumpărare	de	Curs de vânzare
1 RUR =	0,5271			0,5275

### 3.5. Anticiparea cursului valutar

Prognoza economică este o formă a analizei îndreptate spre viitorul incert. Incertitudinea e condiționată de absența cunoașterii valorilor reale a unor parametri economici care reflectă influența factorilor de bază sau auxiliari și în același timp a condițiilor reale în care se va dezvolta procesul studiat.

Conceptul de curs valutar fiind de natură financiară, necesită mai mult decât de o simplă cunoaștere a esenței lui. În fața unui fenomen atât de dinamic apare necesitatea previzionării tendințelor cursurilor valutare. Dar poate fi oare în mod real întreprinsă o asemenea operațiune?

În măsura în care, într-adevăr, o piață este eficientă, este imposibil să se efectueze previziuni. Ori, piața valutară prezintă numeroase caracteristici ale unei piețe eficiente:

- Speculatorii și arbitrajisții pregătiți să sesizeze orice oportunitate de câștig sunt omniprezenți pe piața valutară;
- Costurile tranzacției sunt foarte reduse;

- Costurile de informare sunt insignifiante. În consecință, orice informație disponibilă se regăsește în cursuri, iar piața valutară are mari șanse de a fi eficientă. Este dificil să dovedești că o piață este eficientă. Este, totodată, mai ușor să prevezi, într-o manieră indirectă, că o piață nu este inefficientă. Se demonstrează astfel că:
- variațiile de cursuri sunt independente în timp; în caz contrar, câștigurile teoretice susceptibile a fi realizate sunt inferioare costurilor tranzacției;
- variațiile relative ale cursului de schimb urmează o distribuție normală;
- este imposibil să se prevadă un curs pornind de la valorile sale istorice.

Ansamblul de lucrări empirice disponibile și studiul seriilor cronologice conduc, teoretic, la respingerea ipotezei privind eficiența pieței valutare. S-ar părea că fluctuațiile cursurilor nu sunt independente în timp și că variațiile relative ale cursurilor de schimb nu urmează o distribuție normală. Dar, în practică, se poate considera că piața este eficientă, deoarece câștigurile teoretice susceptibile a fi realizate sunt inferioare costurilor de tranzacție suportate de arbitrajiști și speculatori.

Prevederea cursului de schimb impune o activitate continuă și sistematică pentru a găsi informații și a analiza influența diferitelor variabile economice, financiare și politice susceptibile de a modifica cursurile.

Referindu-ne, cu precădere, la metodele de prognoză, menționăm valabilitatea metodelor econometrice de analiză și prognoză prezentate în general în economie și în particular pe piața valutară. Între metodele de prognoză deosebim unele bazate pe măsurarea rolului factorilor, iar altele pe analiza evoluției în timp a procesului. În cele ce urmează ne referim îndeosebi la particularitățile acestor metode, atunci când sunt aplicate în domeniul pieței valutare, ca și la unele metode empirice practicate în mod obișnuit de cei care acționează pe o astfel de piață.

**Analiza fundamentală** se bazează pe prognozarea informațiilor care redau tendințele viitoare ale factorilor economici, monetari și financiari ce influențează asupra cursului valutar. De fapt analiza fundamentală studiază cauzele și efectele, iar obiectivul celui care se ocupă de această analiză este acela de a prezice în ce direcție va evolua cursul valutar. Deci pentru cel ce analizează vor fi interesați acei factori care indică schimbări ale cererii și ale ofertei valutare prezentate în *fig.2*

<i><b>Cerere</b></i>	<i><b>Oferta</b></i>		<i><b>Cursul</b></i>
Crește	Scade	➔	Crește
Scade	Constantă		Scade
Constantă	Crește		Scade
Constantă	Scade		Crește

*Fig.2. Influența cererii și ofertei de valută asupra cursului valutar*

Analistul încearcă să stabilească cum și când acești factori vor afecta cursul valutar. Ceea ce se cunoaște mai puțin cu privire la rolul factorilor pentru analiză și prognoza unui proces de piață este măsura în care fiecare dintre factori determină respectivul proces, precum și măsura în care ansamblul factorilor luați în calcul explică procesul analizat. Astfel se analizează modul în care evenimentele influențează cursul valutar dacă aceasta devine mai valoroasă și dacă, în funcție de aceasta valoarea monedei va crește sau mai puțin valoroasă și dacă, în funcție de aceasta valoarea monedei va crește sau va scădea. Starea de sănătate a economiei globale este un factor-cheie care trebuie urmărit în piețele valutare.

Pe piețele valutare, analiza fundamentală este strâns legată de cererea și oferta de valută. Iar așteptările participanților pieței valutare influențează direct cererea și oferta de bani. Așteptările nu întotdeauna coincid cu realitatea, de aceea odată cu publicarea informațiilor oficiale, în ceea ce privește evoluția factorilor economici, ce influențează asupra cursului valutar, prețurile se ajustează rapid ca efect al noilor informații. Totodată succesul anticipării cursurilor valutare depinde nu în ultimul rând și de posibilitatea de acces la o

informație cât e de posibil veridică. Aceasta fiindcă importanța informației de calitate obținute la timp, este unanim recunoscută ca o reușită în orice activitate economică, în special în prezent când complexitatea problemelor de decizie, incertitudinea, inexactitatea relativă a informației, riscul crescând al deciziilor importante în situații nesigure duc la informații paralele, la multiplicarea eforturilor pentru obținerea informațiilor.

Astfel piața valutară reacționează de obicei în modul determinat în corespundere cu momentele prezentate în *tabelul 3*

Piața valutară (rata de schimb)	Dacă condițiile economice sunt mai bune decât ne așteptam	Dacă inflația este mai mare decât ne așteptam	Dacă condițiile economice sunt mai rele decât ne așteptam	Dacă inflația este mai scăzută decât ne așteptam
	↓	↑	↑	↓

Adeptii analizei fundamentale elaborează modele economice complexe. Analistul care tranzacționează în piața valutară studiază atât economia internă, cât și pe cea a altor țări. Prețul unei monede cu alta se schimbă permanent sub influența factorilor ce îl determină.

**Analiza tehnică** are drept scop anticiparea modificărilor dimensiunilor valorice ale etaloanelor monetare pe piețele valutare la vedere și la termen și pleacă de la afirmația că toată informația ce poate fi utilă pentru luarea deciziilor e cunoscută în însăși istoria pieței. Analiza tehnică este descrisă de teoreticienii ai pieței financiare, deoarece ea este utilizată de profesioniști în finanțe. Din numeroasele definiții ale analizei tehnice, reținem cea dată de J. Murphy: “Analiza tehnică este studiul evoluției unei piețe în principal pe baza graficelor, în scopul prevederii tendințelor viitoare”. **Elementele de bază ale analizei tehnice sunt:**

**Prețul** – poate fi atât prețul curent a etalonului monetar, cât și valorile indecelui valutar și altor indici. Principalul indicator este considerat prețul, deoarece este mai ușor de al examina, și majoritatea metodelor se aplică la el. Datele referitor la prețuri sunt foarte accesibile și pot fi recepționate fără întârziere: în câteva secunde prin sistemele informaționale, în următoarea zi în ziare.

**Volumul** – numărul total de contracte încheiate timp de o anumită perioadă de timp, de exemplu, pe parcursul zilei. Volumul vânzărilor deasemenea joacă un rol important pentru prognozare și este greu de al determina pe toate piețele, datele fiind recepționate cu o mică întârziere. Folosirea indicatorului dat este o metodă mai specifică de prognozare, deaceea se utilizează mai rar.

**Poziția deschisă** – numărul de poziții ce nu au fost închise la sfârșitul zilei de tranzacții. Poziția deschisă în mod clar poate fi întâlnită la tranzacțiile cu futures marfale. Pe unele piețe indicatorul dat în formă ideală nici nu poate fi determinat. În general el este folosit pentru determinarea lichidității curente a pieței, argumentarea unor mișcări ale prețurilor. După gradul de importanță indicatorul dat se află pe locul trei, dar nu trebuie ignorat.

**Axiomele analizei tehnice sunt:**

**Axioma I Fluctuațiile pieței sunt luate în considerație.** Esența axiomei constă în aceea că, orice factor ce influențează prețul este examinat și își găsește reflectarea în graficul prețului. Deaceea studierea graficului prețurilor este o condiție obligatorie pentru prognozare.

**Axioma II Mișcarea prețurilor este direcționată.** Presupunerea dată a devenit baza tuturor metodelor analizei tehnice. Principalul scop a analizei tehnice constă în determinarea direcției mișcării prețurilor, a trendurilor, pentru utilizarea de mai departe. În general, trendul este direcția principală a pieței, deoarece piața nu se mișcă pe o linie dreaptă. Zigzagul prețului seamănă cu niște unde succesive ale mișcării în sus și

în jos. Succesiunea dată formează trendul. Scopul principal al analizei tehnice este anume identificarea trendului, adică a caracteristicilor și tendinșelor la momentul apariției până la atenuare.

***Există trei tipuri de trenduri:***

1. Ascendent (bullish) – prețurile se mișcă în sus. Mișcarea ascendentă a prețurilor predomină mișcarea descendentă a lor. Trendul ascendent este considerat intact până când nu trece prin punctul de jos – prețul minimal.

2. Descendent (bearish) – prețurile se mișcă în jos. Mișcarea descrescătoare a prețurilor predomină mișcarea ascendentă. Deasemenea el este considerat intact până când nu a fost atinsă linia de rezistență.

3. Simetric (sideways) – prețurile practic nu se modifică. Fluctuațiile prețului în comparație cu mișcările în sus sau în jos anterioare este ne semnificativă. Se poate spune că trendul respectiv reflectă situația când cererea și oferta se află într-un echilibru relativ. În baza estimărilor s-a stabilit că aproximativ 1/3 din timp prețurile evoluează sub forma de sideways trend.

Analiza tehnică este reprezentată de la simple metode grafice până la metode statistice de prelucrare a seriilor temporale, bazate pe analiza lui Furié. Metoda grafică are ca instrument de bază vizualizarea succesivității cursurilor în formă de grafice și examinarea particularităților lor ca un mijloc de prognozare a cursurilor în viitor. De regulă, graficul se construiește pe bază a trei nivele a cursului valutar minim (inițial), cursului valutar maxim (final) și cursului valutar mediu.

Analiza tehnică are drept punct de plecare reprezentarea grafică a modificării prețului (cotației) urmată de aprecieri sau unele prelucrări bazate pe formule în vederea obținerii unor indicatori relevatori, precum și a unor predicții.

Concluziile la care s-au ajuns pot fi reprezentate succint, astfel: fluctuațiile nu sunt întru totul aleatoare întrucât apar frecvent secvențe evolutive repetabile, relativ ușor de recunoscut, și care pot fi aplicate de cunoscătorii psihologiei participanților de pe piețele valutare.

***Metodele alternative de prognozare a cursului valutar.*** Regula filtrului e bazată pe ideea care susține că modificarea dimensiunii valorice a etalonului monetar prezintă prin sine o mare cantitate de urmări produse de o cantitate de urmări produse de o cantitate mică de cauze. Această metodă e foarte efektivă, iar complexitatea ei variază în dependență de posibilitatea celui ce prognozează. În unele cazuri regula filtrului se bazează pe o analiză teoretică detaliată, în altele se bazează pe un număr limitat de factori ce influențează fenomenul prognozat.

Pe piața valutară influența reciprocă este prezentă permanentă. Preferințele participanților contribuie la sistemă cu un element de instabilitate. Dacă sistemul ar avea tendință înăscută spre echilibru, în cazul acesta preferințele participanților nu ar putea să încalce acest echilibru, în cel mai rău caz ele putea duce doar la devieri pe scurt timp și neînsemnate. Dar când legăturile cauzale sunt reflexive, preferințele participanților pot determina, susține sau distruge cercul vicios sau cercul favorabil. În afară de aceasta preferințele prioritare devin una din componentele influenței circulare. Ele își găsesc reflectare în fluxurile speculative de capital, care servesc drept mijloc de corectare a balanței comerciale, ce permite soldului pozitiv sau negativ să depășească atât în volum cât și în continuitate, nivelul care se putea susține în lipsa preferințelor prioritare. Când se întâmplă aceasta speculațiile sunt un factor destabilizator.

Importanța informației este incontestabilă în procesul de prognozare a cursurilor valutare. Cu toate acestea prevederile de pe piața valutară pune un șir de probleme importante.

*Prima problemă* este legată de orizontul temporal al prognozei cursului valutar. Această problemă constă în faptul că nu toți previzionistii sunt de acord asupra orizontului temporal care poate fi stabilit pentru a efectua o prognoză privind cursul valutar.

*A doua problemă* este aceea a metodelor alese pentru a prevedea cursul valutar. Studiul anticipării prețurilor se împarte în două moduri: analiza evenimentelor exterioare care afectează piața (analiza

fundamentală) și analiza graficelor tradiționale ale mișcărilor prețurilor (analiza tehnică). Fiecare mod de abordare își are proprii adepți. În timp ce unii analiști pledează în exclusivitate pentru un tip sau altul de analiză ca fiind superior unul față de celălalt, alții le aprobă pe ambele. Totuși se consideră că analiza tehnică e efectivă la prognozarea dinamicii cursurilor valutare pe termen scurt, iar analiza fundamentală pe termen mediu și lung. În acest context e necesar de menționat că în ultimul timp au apărut și un șir de metode alternative de anticipare a prețurilor pe piața valutară. Printre care două mai populare: metoda filtrului și modele a valorilor anticipate.

Și, în sfârșit *a treia problema* își are origine în probabilitatea de a prevedea evoluția cursului valutar. Aceasta e legat cu faptul că probabilitatea este cea mai edificatoare noțiune dialectică și poate fi abordată în științe ca o anticipare cu ajutorul unui coeficient numeric. Important este faptul că ordonarea anticipărilor unui individ este consecința ordonării aritmetice a probabilităților. Totodată în procesul anticipării nu trebuie să uităm și de intuiție, unii din noi o disprețuiesc, socotind-o o calitate nebuloasă: cu toate acestea numai intuiția face să prognozeze cunoașterea în mod creator.

## Unitatea de conținut 4. PIAȚA VALUTARĂ INTERNAȚIONALĂ (PVI)

- 4.1. Piața valutară internațională: conținut, funcții, segmente, participanți rolul în economia mondială
- 4.2. Funcționarea pieței valutare la vedere: operațiunile caracteristice, scopul realizării lor.
- 4.3. Operațiunile caracteristice pieței valutare la termen (forward, futures, options, swap)

### **4.1. Piața valutară internațională: conținut, funcții, segmente, participanți rolul în economia mondială.**

Piața valutară internațională implică mecanisme (acorduri, procedee) conform cărora se realizează tranzacții între vânzătorii și cumpărătorii de valute. Pe piețele valutare se realizează convertirea unei monede în alte. Necesitatea unor astfel de operațiuni este determinată de lipsa unui mijloc unic de plată, care ar putea servi drept mijloc internațional de schimb la operațiunile economice internaționale.

În dependență de volumul, caracterul operațiunilor valutare și cantitatea valutilor utilizate, piețele valutare se divizează în :

- globale;
- regionale;
- interne.

Piețele valutare globale sunt concentrate în centrele financiare mari ale lumii (Londra, New-York, Tokyo, Frankfurt pe Main, Paris). Pe piețele valutare regionale se realizează operațiuni cu un număr anumit de valute convertibile, iar piața valutară internă nu este altceva decât piața unui stat.

Piața valutară internațională cunoaște o dezvoltare considerabilă de la instaurarea cursurilor de schimb flotante, tranzacțiile atingând sume colosale. S-a determinat că valoarea tranzacțiilor pe această piață într-o singură săptămână este echivalentă cu valoarea comerțului internațional dintr-un an întreg. Pe piața valutară internațională cursurile valutare scapă din ce în ce mai mult de sub stăpânirea autorităților monetare, deoarece rezervele băncilor centrale sunt insuficiente pentru a influența în mod durabil evoluția cursului valutar. Autoritățile monetare sunt capabile să frâneze mișcările acestor cursuri, dar nu le pot opri și, cu atât mai mult, nu le pot inversa.

**Dezvoltarea PVI este determinată de influența a doi factori: în primul rând**, de liberalizarea operațiunilor valutare și de creșterea nivelului de transparență a piețelor naționale, **în al doilea rând**, de încadrarea tehnologiilor moderne în operațiunile pe piața valutară.

Sistemele informaționale ale principalelor bănci, care sunt legate între ele prin sisteme electronice, efectiv au format piața valutară interbancară globală, unde operațiunile se realizează 24 de ore din 24. Drept urmare a crescut transparența pieței, ce a permis diminuarea considerabilă a spread-ului între cursul de cumpărare și de vânzare a valutei. Primele exemple de utilizare a tehnologiei de internet pe PV au apărut la mijlocul anilor '90, iar utilizarea lor activă s-a început în anul 2000.

**Trăsăturile caracteristice ale PVI sunt următoarele:**

- nu este caracterizată printr-un loc concret de realizare a tranzacțiilor – ele sunt desfășurate peste tot;
- nu are un timp concret de lucru – tranzacțiile se desfășoară 24 ore din 24
- nu dispune de un organ de reglementare – cursurile se determină exclusiv de cerere și ofertă;
- este caracterizată de un număr considerabil de participanți și un volum mare de operațiuni;
- este cea mai rapidă și lichidă piață – tranzacțiile se realizează în câteva secunde.

Datorită acestor caracteristici, piața valutară se consideră cea mai obiectivă piață, deoarece participanții trebuie să opereze cu sume considerabile pentru a putea direcționa cât de cât cursurile pe această piață în scopurile sale.

Printre **tendințele pieței valutare internaționale** pot fi menționate următoarele:

1. Majorarea volumului operațiunilor valutare este legat de transferurile financiare determinate de tranzacțiile speculative și nu de transferurile legate de deservirea comerțului internațional;



2. Dezvoltarea tehnologiilor informaționale moderne, care permit zi de zi timp de câteva minute transferarea mijloacelor între centrele financiare ale lumii. SWIFT-ul în afară de transferurile interbancare confirmă tranzacțiile valutare.

3. Liberalizarea pieței valutare a mai multor țări și în special în condițiile decontărilor on-line. Aceasta determină majorarea fluxurilor valutare, dar totodată majorează posibilitățile unor speculații.

Modificările ce au loc pe PVI determină faptul că hotarele între piața interbancară și piața clienților devin din ce în ce mai puțin delimitate astfel încât serviciile oferite pe piața valutară încetează a mai fi un privilegiu al băncilor care la rândul său se transformă în organizatori ai tranzacțiilor.

*Pentru o percepere mai clară vom analiza piața valutară din **trei direcții**: obiectul tranzacțiilor, participanții, organizarea.*

**A. Obiectul tranzacțiilor.** Pe piața valutară se vând și se cumpără monedele țărilor lumii. Această necesitate a apărut odată cu dezvoltarea relațiilor economice externe. Comerțul exterior, investițiile străine, turismul sunt principalele motive care duc la desfășurarea operațiunilor valutare..

**B. Participanții pe PVI.** Totalitatea participanților pieței valutare internaționale pot fi împărțiți în două grupe mari:

➤ Participanți activi sau așa numiții “market makers”. Ei sunt foarte importanți pentru piață deoarece datorită lor zilnic se cotează valutele în lipsa cumpărătorilor reali. La *market makers* se referă băncile mari din toate centrele financiare. Volumul zilnic al operațiilor a celor mai dezvoltate bănci internaționale (Deutsche Bank, Barcalays Bank, Union Bank of Switzerland, City Bank, Chase Manhattan Bank, Standard Chartered Bank) ating miliarde de dolari. *Market makers* realizează câștig nu din contul modificării prețului ci în baza spread-ului.

➤ Participanți pasivi care din când în când realizează tranzacții valutare (sau din cont propriu sau în numele clienților săi) și în acest scop se adresează pentru prețuri la *market makers* ;

**C. Organizarea.** Ținând cont de participanții pieței valutare ne putem imagina ce nivel de organizare îi este propriu. Cea mai mare pondere din tranzacțiile valutare sunt desfășurate de băncile comerciale. Din acest motiv anume băncile sunt principalii organizatori a pieței valutare. Piețele valutare de obicei nu au local, însă aceasta nu se referă la bursele valutare, care nu sunt numeroase, dar totuși există. Pentru a reda modul de organizare a pieței valutare este necesară concretizarea tipului ei. Aceasta o vom face în continuare.

În terminologia valutară internațională se disting:

- Piața valutară – pe care se desfășoară schimbul de monede naționale. Vânzarea sau procurarea de valută se face în țara de proveniență.
- Piața eurovalutelor – pe care se comercializează depozite și credite în orice valută indiferent de țara de origine.

Termenul de comercializare a valutei aici înseamnă totalitatea operațiunilor de conversie (schimb) și depozitar-creditare în valute străine, efectuate de participanții piei valutare conform cursului de piață sau a ratei dobânzii.

Astfel când spunem ”piața valutară”, subînțelegem cât piețele monedelor naționale (FOREX) atât și piețele eurovalutelor (deposits/loans). Mai sus deja am menționat că tranzacțiile pe piața valutară se realizează în *două direcții*:

- Operațiuni de conversie – sunt tranzacții de schimb a unei valute contra altei la un curs și la o dată stabilită de părți. Operațiunile de conversie se realizează pe piața valutară FOREX (Foreign Exchange Operation).
- Operațiuni depozitar-creditare – totalitatea operațiunilor de plasare a resurselor financiare libere (deposits) sau de atragere a celor necesare (loans) în monede străine pe un termen stabilit (1 zi – 1 an) și la un preț fixat. Aceste operațiuni se realizează pe piețele monetare (Money Market Operation).

Cât privește, motivația realizării operațiunilor valutare pot fi distinse **următoarele scopuri:**

1. Scop economic ce este determinat de necesitatea procurării semnelor bănești în vederea asigurării mișcării internaționale de valoare.
2. Scop de asigurare contra riscului valutar. Aceste operațiuni se mai numesc și *operațiuni de hedjare* și sunt realizate pentru asigurarea contra modificării nefavorabile a cursurilor valutare.
3. Scop de obținere a profiturilor. În urma modificării cursurilor valutare în timp sau spațiu este posibil de obținut profituri prin intermediul *operațiunilor de arbitraj și speculațiilor*.
4. Scop tehnic. În cazul când există o cerere neacoperită sau ofertă excedentară chiar intermediarii de pe piața valutară pot să procedeze la vânzarea sau cumpărarea de monedă prin intermediul operațiunilor tehnice.

Piața valutară, în principiu, ca și alte piețe financiare se caracterizează prin specificul și structura sa. În dependență de condițiile temporare a desfășurării tranzacțiilor pe piața valutară interbancară se evidențiază **trei segmente de bază:**

1. Piața spot – piața tranzacțiilor cu livrarea imediată a valutei;
2. Piața forward – piață la vedere costă în înțelegeri de vânzare sau cumpărare de valute la o dată viitoare (distanțată la peste 48 ore de momentul înțelegerii) la un curs de schimb stabilit în momentul perfectării înțelegerii pentru o sumă specificată;
3. Piața swap – piața care combină operațiunile de vânzare-cumpărare a valutei în condițiile spot și forward. O tranzacție de schimb adică swap implică o dublă operațiune de preschimbare pentru aceeași valută, dacă una dintre operațiuni este la vedere, iar cealaltă este la termen (sau invers).

#### ***4.2. Funcționarea pieței valutare la vedere: operațiunile caracteristice, scopul realizării lor.***

Pe piața valutară la vedere se efectuează cumpărări și vânzări de valute a căror decontare trebuie să se realizeze, cel târziu la 2 zile lucrătoare din data încheierii tranzacției, astfel încât momentul tranzacției să coincidă cu momentul formării cursului valutar al zilei.

Operațiunile la vedere (spot) presupun realizarea tranzacției de vânzare/cumpărare în condițiile de curs valutar economic curent, cu mișcarea efectivă a monedei tranzacționate imediat sau în maximum 48 ore din momentul schimbului de monede.

În scopul realizării acestor operațiuni, piața valutară utilizează cursul valutar economic al pieței în două variante:

- ✓ curs valutar de cumpărare a valutei de la deținător de către intermediar;
- ✓ curs valutar de vânzare a valutei de către intermediar către solicitant.

În practică, cursul la vedere (spot) se stabilește în funcție de cursul “spot” precedent și de raportul dintre ordinele de cumpărare “spot” a valutei respective (cererea) și ordinele de vânzare “spot” a acesteia (oferta). Dacă ordinele de vânzare cresc se va diminua cursul precedent, iar dacă ordinele de cumpărare cresc cursul precedent va fi majorat.

Deoarece pe piața Forex se realizează prioritar operațiunile spot care mai au denumirea de overnight, momentul dat determină că ea va îngloba anume piața spot – piața livrărilor imediate a valutei. Piața spot deservește și cereri individuale și operațiunile speculative ale băncilor și a companiilor. Regulile pieței spot nu sunt fixate în convenții internaționale speciale, însă toți participanții pieței se conduc nemijlocit de ele. La regulile ***pieței spot se referă:***

- Realizarea plăților în termen de două zile bancare lucrătoare fără calcularea dobânzii la suma valutei cumpărate;
- Operațiunile se realizează de obicei în baza acordurilor efectuate la calculator confirmate cu avize electronice;
- Existența obligatorie a cursurilor.

Instrumentul de bază al pieței spot se consideră transferul electronic prin rețeaua sistemului SWIFT (Society for World – Wide Interbank Financial Telecommunication) – Societatea financiară interbancară de telecomunicații – asigură tuturor participanților lui acces la rețeaua de transfer a informației bancare într-o formă standardă la un nivel înalt de control și apărare de la acces nesancționat.

Caracteristici importante a pieței Forex se consideră stabilitatea și lichiditatea ei. Iar trader-ul competent va putea obține câștig atât de la majorarea cursului cât și de la diminuarea lui.

*De ce piața Forex este atrăgătoare pentru investitor?*

- *Lichiditatea* – această piață operează cu un volum mare de mijloace bănești. Această caracteristică atrage respectiv orice investitor, deoarece dă posibilitatea de a închide sau deschide momentan orice poziție.
- *Accesibilitatea* – se caracterizează prin puterea de atracție mare ce determină posibilitatea de a efectua tranzacții 24 ore 24. Participantul pieței nu sesizează necesitatea de a aștepta și din acest motiv au posibilitatea să reacționeze la timp la orice eveniment dezavantajos.
- *Sistem flexibil de organizare a tranzacțiilor* – mulți manageri investiționali, deschid careva poziții, planificând anticipat după timp viitoarea sa activitate.
- *Calitatea executării tranzacțiilor* – deoarece piața este în permanentă mișcare, practic fiecare tranzacție se realizează doar la prețul care îi corespunde.
- *Direcționarea sau tendința pieței* – modificarea valurilor are o direcție bine identificată și destul de determinată, care poate fi urmărită pentru un timp destul de îndelungat.

**Neajunsul de bază a pieței Forex** constă în faptul că monopolul băncilor stabilită istoric în cadrul afacerilor cotate, nu dă posibilitatea instituțiilor investiționale sau firmelor transnaționale care nu fac parte din sectorul bancar și cu atât mai mult investitorii particulari, de a înainta pe piața Forex cotările sale.

Cât privește, *motivațiile realizării operațiunilor pe piața valutară la vedere putem distinge următoarele:*

### ***1. Operațiuni valutare la vedere cu scop economic.***

Acest tip de operațiuni sunt considerate cele mai simple și presupun vânzarea/cumpărarea de valute în vederea realizării unor plăți pentru export/import de mărfuri sau a unor plăți externe de natură financiară sau particulară.

În cazul unor operațiuni de natură particulară, persoana fizică se adresează la casele de schimb unde pe baza sumelor propuse la vânzare/cumpărare, are loc schimbul valutar.

Cât privește sumele necesare pentru operațiunile de comerț exterior, agenții economici se adresează băncilor comerciale pe baza unor ordine de vânzare/cumpărare.

### ***2. Operațiuni valutare la vedere cu scop asiguratoriu.***

Modificarea rapidă a etaloanelor monetare impune în fața posesorilor de valute necesitatea de a se asigura contra evoluției nefavorabile a cursurilor valutare. Astfel, posesorii unor valute aflate în scădere vor proceda la vânzarea ei pe piața valutară în schimbul uneia aflate în creștere. De fapt aceasta este o operațiune de asigurare cu elemente de arbitraj.

Practica modificării permanente a portofoliului valutar în vederea asigurării contra riscului valutar este utilizată permanent nu numai de băncile comerciale și banca centrală în cazul gestiunii rezervei valutare a țării dar și în ultima perioadă și de agenții economici.

### ***3. Operațiuni valutare la vedere cu scop de obținere a profiturilor.***

Cât privește posibilitățile de obținere de profituri se poate de spus că există mai multe oportunități, și anume: arbitrajul, speculațiile valutare și spreadul.

Arbitrajul valutar – este operațiunea cu valutele care constă în deschiderea concomitentă, pe același sau diferite termene, a pozițiilor opuse pe unul sau câteva piețe cu scopul obținerii profitului garantat din contul diferenței la cotări. Premiză a acestor operațiuni servește necoincidența cotărilor în timp și spațiu.

**Arbitrajul în spațiu** este cel care se realizează pe diferite piețe – naționale și internaționale. El se realizează după următoarea schemă: participantul cumpără valută la cursul spot în unul din centrele valutare, după care se face transferul valutei cumpărate pe altă piață valutară și o vinde la cursul spot al acesteia și din contul acestei operațiuni bazată pe existența diferenței de curs valutar se obține profit.

În dependență de scopul urmărit deosebim arbitraj valutar speculativ și de conversiune. **Arbitrajul speculativ** urmărește scopul de a obține profit din diferența de curs valutar în legătură cu oscilațiile lor, astfel încât arbitrajismul trebuie să realizeze tranzacții în aceeași valută cu care el a inițiat arbitrajul valutar. Valuta inițială și finală coincid și depășirea mărimii finale asupra celei inițiale și constituie scopul de bază a tranzacției care nu este altceva decât arbitrajul speculativ. **Arbitrajul de conversiune** - urmărește scopul de a cumpăra cea mai eficientă și necesară valută.

Diversitatea de situații pe piața valutară (cursuri de schimb diferite, dobânzi sau genuri de operațiuni diferite) se manifestă și prin existența mai multor *tipuri de arbitraje*:

1. **Arbitraj simplu (bilateral, în spațiu)** varianta cea mai simplă de arbitraj se bazează pe faptul că, pentru aceeași valută, pot exista două prețuri (cursuri de schimb) diferite pe două piețe diferite.

2. **Arbitrajul dublu.** Caracteristic arbitrajului dublu este faptul că apelează la cursul de schimb încrucișat în operațiunile de vânzare/cumpărare de valute. Scopul, de cele mai multe ori, este de a se realiza transformarea diverselor valute deținute de o bancă într-o singură valută care-i este necesară pentru o tranzacție care presupune plata imediată.

3. **Arbitrajul multiplu.** O situație mai complexă datorită existenței simultane de cursuri diferite pentru mai multe valute, pe mai multe piețe, face necesară căutarea “transformării” unei valute prin acțiuni de vânzare/cumpărare, în succesiune, pe diverse piețe. Elementul care poate genera câștiguri îl reprezintă opțiunea pentru cel mai avantajos preț la care urmează să vindem valuta deținută în urma fiecăreia dintre combinațiile “rezolvate”.

**Spreadul** este diferența dintre cursul valutar solicitat de ofertant și nivelul prețului acceptat de cumpărător. Utilizarea spread-ului este o metodă clasică de a câștiga în urma vinderii sau cumpărării unui instrument financiar de către orice instituție financiară.

În prezent băncile-operator, prin intermediul cărora se realizează operațiuni de diling de către traderii individuali, nu primesc comision în mod direct. Băncile utilizează câteva modalități de obținere a profitului pe baza traderilor.

Prima modalitate. Majorarea spreadului “an-detail” contra nivelului “an-gross”. Presupunem traderul cere cotarea la banca-operator la un oarecare volum a valutei și centrul financiar acordă acestei bănci un spread de 5 puncte; aceia din urmă acordă traderului un spread de 10 puncte, iar în final banca “câștigă” până la realizarea operațiunii de diling. În prezent este determinat un spread de până la 10 puncte pentru un lot de 100000 \$ și 3 – 8 puncte pentru un lot mai mult de 500000 \$ (dacă situația de piață curentă nu va include corectările sale corespunzătoare).

A doua modalitate. Modificarea spreadului într-o direcție sau alta în dependență de faptul dacă piața crește sau scade. Dacă piața crește se așteaptă că traderul va cumpăra, iar reieșind din aceasta banca majorează prețul cu care vinde valuta (înrautățind prețul de cumpărare la traderul care nu intenționează să vândă după cum crede banca). Când piața se află în scădere se întâmplă invers. Astfel mărirea spreadului

rămâne aproximativ constant. Această modalitate nu funcționează când traderul joacă împotriva pieței, iar operatorul băncii nu poate să presupună. Dar este foarte bună modalitatea când traderul are pozițiile deschise și el este nevoit să-și închidă pozițiile sale. În aceste condiții banca câștigă mult.

A treia și cea mai inteligentă modalitate prin care banca câștigă în baza clientului, se reduce la următoarea: dacă jucătorul s-a grăbit să închidă poziția, care poate fi eficient ținută deschisă atunci banca o face. Astfel banca îl lasă pe trader cu un nivel fixat de profit, iar ea ține deschisă poziția astfel câștigând profitul care la scăpat traderul.

**Operațiunile speculative** urmăresc obținerea de câștig din diferența de curs valutar apărută în timp sau între diferite piețe. La aceste operațiuni spre deosebire de arbitraj speculatorul își asumă obligația pentru prețul integral al valutei. Scopul speculației valutare este susținerea poziției lungi în valuta cursul căreia are tendința de majorare, sau poziție scurtă când valuta are tendința să se devalorizeze.

Operatorii de pe piața valutară procedează la operațiuni la vedere pentru a specula:

- diferența de curs valutar în timp;
- diferența de curs valutar între două piețe, în același timp.

Primul tip de operațiuni se realizează în două variante:

1) Operațiuni a la hausse are la bază anticiparea conform căreia valuta pe care o cumpărăm se va aprecia. Astfel, speculatorul a la hausse anticipează că valuta pe care o cumpără în momentul  $t$ , la un curs de schimb la vedere, se va aprecia în momentul  $t+1$ , așa încât, în urma vânzării ei în momentul  $t+1$  va rezulta un profit.

2) Operațiunea a la baisse pe anticipări, privind deprecierea monedei pe care o ținem și, ca urmare, pe interesul de a vinde o astfel de monedă.

Principiul de bază a operațiunilor speculative este obținerea profitului, ceea ce înseamnă să cumperi mai ieftin și să vinzi mai scump. Orice operațiune speculativă se consideră realizată numai în una din condițiile obligatorii dacă după realizarea tranzacției directe (cumpărare sau vânzare) se realizează operațiunea inversă.

O primă problemă specifică domeniului speculativ o reprezintă stabilirea probabilității ca un nivel oarecare al cursului să fie realizat (în sens de a fi confirmat în viitor pe piață) sau depășit la o perioadă dată; o a doua problemă o reprezintă stabilirea probabilității ca un curs oarecare să fie depășit înainte de o perioadă dată. Această din urmă probabilitate se modifică fără încetare, ca urmare a variației cursului de schimb și implicit a coeficientului de instabilitate.

Deosebirea arbitrajului valutar de speculația valutară constă în faptul că dealerul este orientat spre operațiuni cu caracter scurt și încearcă să prognozeze oscilațiile cursului într-un interval scut de timp dintre tranzacții. Uneori pe parcursul unei zile el de nenumărate ori își schimbă tactica.

#### **4. Operațiuni valutare la vedere cu scop tehnic**

Deși Banca Centrală prin intervenții directe pe piața valutară influențează cursul valutar în unele cazuri chiar băncile comerciale pot realiza operațiuni ce au drept scop echilibrarea pieței.

Intervenția implică cumpărarea sau vânzarea depozitelor la cerere exprimate în monedă națională împotriva monedelor străine mai ales a dolarului S.U.A. Intervențiile se aplică pe un termen scurt și prevăd vânzarea sau cumpărarea unor cantități mari de monedă străină.

#### **4.3. Operațiunile caracteristice pieței valutare la termen (forward, futures, options, swap)**

Paralel cu piața spot funcționează piața valutară la termen. Necesitatea acestei piețe constă în faptul că livrarea valutei pe piața spot în termen de 1-2 zile este foarte scurtă pentru multe tranzacții internaționale. Pe această piață se realizează diverse tranzacții, care asociază termene mai îndelungate de livrare a valutei – de la trei zile până la câțiva ani. Cursul pieței valutare la termen, de obicei nu coincide cu cursul spot.

**Operațiunile la termen** sunt acelea, în care tranzacția a fost încheiată imediat, iar livrarea valutei se face după un termen anumit, stabilit prin contract. De aici rezultă 2 caracteristici de bază ale operațiunilor la termen:

1. Există un interval între momentul încheierii contractului și momentul livrării valutei. În prezent, acest termen poate fi de 1,2 săptămâni, 1,2,3,6,12 luni (1M, 2M, 3M, 6M, 1Y) și până la 5 ani.
2. Cursul valutei la tranzacțiile la termen se fixează în momentul încheierii contractului cu toate că va fi utilizat peste un termen stabilit.

Cursul valutar forward este un curs complex în acel plan că el întotdeauna conține două elemente: cursul spot și marja forward și este determinat de creșterea (reportul) în cazul când cursul la termen este mai mare decât cel la vedere sau scăderea (deportul) atunci când cursul la termen este mai mic decât cursul curent spot.

**Cursul forwards = cursul SPOT ± punctele forwards**

*(forwards outright rate = spot rate + (-) forwards points).*

Indicatorii report și deport depind de prognozarea tendinței cursului valutar în perioada de la încheierea până la executarea contractului forward, de raportul cerere/ofertă pe piața valutară în momentul încheierii tranzacției și de diferențele de dobândă la termen a acestor monede. În ultimul caz punctele forwards rezultă din următoarea relație :

**Punctele forwards = Curs  $t_1$  × Dif. De dobândă × Nr.Zile/360 × 100**

În baza formulei de mai sus, pot fi calculate punctele forward medii pentru cursul forward mediu. Însă, în operațiunile forward, ca și în cele spot cursurile se cotează dublu: bid și offer. În acest caz, formulele de calcul vor fi următoarele:

**Punctele** *spot bid x(% valutei cotate bid - % val. de bază offer) x Nr .zile*

**Frw. bid =**  $360 \times 100 + (\% \text{ val. de bază offer } \times \text{ Nr. Zile})$

**Punctele** *spot offer x(% valutei cotate offer - %val.de bază bid) x Nr .zile*

**Frw.offer =**  $360 \times 100 + (\% \text{ val. de bază bid } \times \text{ Nr. Zile})$

Piața valutară la termen este formată din mai multe segmente. Printre aceste segmente pot fi menționate segmentul operațiunilor forwards, futures, swap și option.

**Contractele forwards**

Operațiunile forward presupun o tranzacție de valută al cărei contract și curs se stabilește la momentul  $t_1$ , iar mișcarea efectivă a sumelor tranzacționale are loc la momentul  $t_n$  la cursul valutar convenit în contract.

Dezavantajele operațiunilor forward sunt legate de riscurile pe care le suportă agenții economici, efectuând acest tip de operațiuni. Aceste riscuri sunt condiționate de durata contractului forward (cu cât e mai mare termenul contractului cu atât e mai mare riscul legat de micșorarea capacității de plată a contragentului) și de numărul concurenților pe piață (dacă numărul concurenților pe piața forward scade, participanții pieței au posibilitate să “înrautățească prețul pe calea măririi marjei”).

**Swap-ul valutar**

Pe piața valutară swap-ul valutar prezintă o vânzare pe condițiile spot și cumpărare pe condițiile forward a unei monede contra alteia. În acest caz swap-ul se aseamănă foarte mult cu un contract valutar forward pe termen lung. Pe piața de capital swap-ul valutar, de regulă, include fluxul plăților procentuale în combinație cu tranzacția valutară. Swap-ul valutar pe piața de capital se referă la tipul “rată fixă împotriva ratei oscilante”, pe când pe piața valutară la tipul “rată fixă împotriva ratei fixe”. O operațiune swap exprimă,

deci o cumpărare și vânzare similară a aceleiași sume în valută cu decontarea la două date diferite (de regulă spot și forward) la cursuri stabilite (spot și forward) la data tranzacției. În dependență de succesivitatea acestor operațiuni se deosebesc tranzacții swap de report și de deport.

Reportul este combinarea dintre două operațiuni interdependente: vânzarea monedei pe condițiile spot și cumpărarea ei pe condițiile forward. Deportul este combinarea acestor operațiuni în ordine inversă..

### Operațiunile swap se folosesc pentru:

- efectuarea afacerilor comerciale: banca vinde valuta străină în condițiile livrării imediate și, în același timp, o cumpără la termen. De exemplu, banca comercială, având o sumă în plus de dolari pe un termen de 3 luni, îi vinde în condițiile SPOT. În același timp, ținând cont de necesitatea în USD peste 3 luni, îi cumpără la cursul forward;
- cumpărarea de către bancă a valutei necesare fără risc valutar (în baza acoperirii cu contra operațiune) pentru asigurarea decontărilor internaționale;
- creditarea interbancară reciprocă în două valute.

### Avantajele pe care le presupune operațiunea swap și anume:

- se înscrie în afara bilanțului;
- riscul erori este de regulă mic;
- nu “încarcă” riscul creditar;
- nu lasă în urmă dobânzi reziduale;

Operațiunile SWAP sunt comode pentru bănci: ele nu formează poziție valutară deschisă (cumpărarea se acoperă cu vânzarea), temporar asigură valuta necesară, asigurând în așa mod riscul valutar.

La cotarea directă la cursul spot  $C_s$  suma de valută B ( $P_b$ ), convertită în valuta A ( $P_a$ ) se calculează conform formulei:

$$P_a = P_b / C_s \quad (1)$$

La convertirea sumei  $P_a$  în valută B peste  $t$  zile la cursul forward  $C_f$  suma primită poate fi calculată conform formulei:

$$S_b = P_a \times C_f \quad (2)$$

Dacă valuta A se cotează cu primă, swap-ul va aduce profit:

$$E = S_b - P_b = P_b \times (FM / C_s) \quad (3)$$

unde  $FM$  -marja cursurilor frw.

Profitabilitatea swap-ului se calculează în % conform formulei:

$$I_{FM} = (FM / C_s) \times (360/t) \quad (4)$$

Dacă valuta A se cotează cu discount, swap-ul va aduce pierderi:

$$E = P_b - S_b = P_b \times (FM/C_s) \quad (5)$$

### Deosebiriile dintre contractele la termen futures și forward

Criteriul de comparație	Piața futures	Piața forward
1. Participanții	Bănci, corporații, investitori individuali, speculanți.	Bănci, corporații mari.
2. Metode de comunicare	Activează prin intermediari	De regulă contractele se încheie fără intermediari.
3. Locul și metoda tranzacției	Se încheie în bursă, printr-un mecanism tranzacțional specific.	Se încheie în afara bursei, prin negociere directă între părți.

4. Tipul de contract	Este întotdeauna standardizat.	Nu este standardizat.
5. Valoarea contractului	Are o valoare variabilă, fiind zilnic marcat la piață pe baza diferenței dintre prețul curent (al zilei respective) și prețul zilei precedente. Are piață secundară cotând la bursă ca un titlu financiar derivat.	Are o valoare fixă, iar rezultatul virtual la scadență este dat de diferența dintre prețul contractului (forward) și prețul curent (spot) al monedei care face obiectul contractului. Nu are piață secundară.
6. Garanția contractului	Pentru acoperirea riscului valutar participanții sunt obligați să introducă un depozit de garanție în plata de clearing.	Nu e nevoie de depozit pentru garantare, dacă tranzacția se încheie fără intermediari între bănci.
7. Executarea contractului	Poate fi executată cash sau lichidată în bursă (vânzare de către cel care are o poziție lungă, cumpărarea pentru cel ce poziție scurtă).	Este lichidat la scadență în natură prin predarea activului respectiv, plata contravalorii acestuia la prețul forward din contract.

**1.** *Contracte le futures sunt contracte standardizate, între părți, negociindu-se numai prețul contractului, respectiv cursul valutar care face obiectul acestuia, prețul este exprimat, de regulă, în moneda țării de sediu a bursei.*

Contractele *futures* pe valute sunt contracte standardizate și cuprind sume de valută standard și patru scadențe pe an: a treia miercuri a lunilor martie, iunie, septembrie și decembrie. Pentru aceste contracte sunt stabilite și variațiile minime de preț – *tick size*.

**2.** *Contracte le futures, beneficiază de o piață secundară, unde pot fi lichidate înainte de scadența la o valoare de piață.*

Operațiunile *futures* se realizează “în marja”, respectiv la încheierea contractului se depune o acoperire, iar valoarea acesteia este marcată zilnic pe piață, în funcție de oscilațiile cursului valutar.

Marja se calculează după formula

$$M = pk (C - C_m) \quad (5.3.6)$$

unde  $M$  – marja (pozitivă în cazul unui câștig, negativă în cazul unei pierderi)

$k$  – numărul de contracte;

$C$  – prețul tranzacției;

$C_m$  – prețul mediu al tuturor tranzacțiilor sesiunilor curente.

$p = 1$  (la vânzare) și  $p = -1$  (la cumpărare)

Când contractul crește în valoare, cumpărătorul primește suma corespunzătoare în contul său pentru operațiuni în marja, în timp ce în cazul scăderii contractului el trebuie să plătească din acest cont.

**3.** *Operațiunile futures se realizează în principal în două mari scopuri: cel speculativ și cel de acoperire a riscurilor.*



## **Unitatea de conținut 5: Managementul Riscului Valutar**

5.1. Natura riscului valutar

5.2. Gestiunea riscului valutar la nivel macroeconomic

5.3 Gestiunea riscului valutar la nivel mezoeconomic

5.4 Gestiunea riscului valutar la nivel microeconomic

### **5.1. Natura Riscului Valutar**

Lumea în care trăim este caracterizată ca fiind o lume a riscurilor, aceasta fiind o componentă a acțiunii umane în general și a activității economice în special.

În actualul context mondial, caracterizat pe de-o parte de globalizare și volatilitate ridicată a piețelor financiare, iar pe de altă parte de instabilitate socială, politică și chiar militară, riscul în general a căpătat alte valențe.

**Riscul Valutar** reprezintă posibilitatea apariției unei pierderi în cadrul unei tranzacții economice sau financiare ca urmare a modificării cursului (depreciere sau reprecie) valutei de contract pe interval ce se scurge din momentul încheierii contractului și data efectuării plății în valută.

#### **Formele Variației Cursului Valutar**

- Devalorizare
- Depreciere
- Revalorizare
- Repreciere

#### **Clasificarea Riscurilor Valutare**

- Riscul Valutar Pentru Exportator – apare în situația în care, la data plății sumei, valuta în care s-a efectuat tranzacția – valuta de contract – are o putere de cumpărare mai mică decât în momentul încheierii contractului. Respectiv, pe intervalul ce s-a scurs valuta de contract a suferit o depreciere
- Riscul Valutar Pentru Importator – apare în situația în care la data plății, valuta în care s-a încheiat tranzacția are o putere de cumpărare mai mare decât în momentul încheierii contractului; respectiv pe intervalul acesta de timp valuta de contract s-a reprecieat

#### **Formele De Manifestare A Riscului Valutar**

- La nivel macro
- La nivel mezo
- La nivel micro

#### **Factorii ce influențează (contribuie) la apariția riscului valutar la nivel macroeconomic :**

- Ritmul creșterii economice
- Nivelul inflației
- Situația finanțelor publice
- Situația balanței de plăți și a balanței comerciale
- Migrarea capitalului
- Situația rezervei valutare a țării
- Datoria de stat, internă și externă
- Schimbările în legislație
- Evenimente sociale și politice

### **Factorii Ce Influențează Riscul Valutar La Nivel Mezo :**

- Fluctuațiile ratei dobânzii
- Nivelul dezvoltării pieței valutare la vedere și la termen
- Nivelul modernizării decontărilor externe
- Situația economică a clienților
- Nivelul informării operative despre modificările cursului valutar
- Factorii subiectivi ai acestui nivel

### **Factorii Ce Influențează Riscul Valutar La Nivel Micro :**

- Situația economică a contraagentului
- Nivelul dezvoltării pieței valutare la vedere și la termen
- Nivelul informării operative despre modificarea cursurilor
- Factorii subiectivi

## ***5.2. Gestiunea Riscului Valutar La Nivel Macroeconomic***

### **Metode Directe:**

- Dirijarea rezervei valutare a țării
- Recurgerea la împrumuturile externe
- Introducerea restricțiilor administrative în calea solicitării de valută sau cu privire la circulația internațională a monedei naționale, care au ca scop final influența asupra raportului cerere-ofertă de valută
- Intervențiile pe piața valutară pentru a sprijini cursul monedei naționale în caz de necesitate

### **Metode Indirecte:**

- Politica fiscală

## ***5.3. Gestiunea Riscului Valutar La Nivel Mezoeconomic***

- Gestiunea pozițiilor valutare ale instituțiilor bancare
- Gestiunea portofoliului valutar al instituției bancare

## ***5.4. Gestiunea Riscului Valutar La Nivel Microeconomic***

### **Metode contractuale**

- Clauzele valutare
- Alegerea monedei de contract
- Includerea în preț a unei marje asigurătorii
- Sincronizarea încasărilor și plăților în aceeași valută
- Anticipări și întârzieri în efectuarea plăților și încasărilor
- Derularea corectă și operativă a contractului de vânzare internațională

### **Metode extracontractuale**

- Acoperirea la vedere
- Acoperirea la termen

### **Tehnici Contractuale**

- Clauza valutară
- Clauza coșului valutar simplu
- Clauza coșului valutar ponderat, etc.

## I. Clauza Valutară

Presupune alegerea unei monede etalon pe lângă moneda de contract. Prețul urmează să fie recalculat la data plății dacă abaterea cursului monedei de contract față de moneda etalon depășește o anumită marjă procentuală (X), convenită prin contractul de export – import încheiat între cei doi parteneri.

$$K = \frac{C_o}{C_n} \times 100\% - 100\%$$

Unde: K – abaterea procentuală a cursului

C<sub>o</sub>, C<sub>n</sub> - cursul la data încheierii și respectiv la data plății

Dacă:  $K > \pm X\%$ , atunci

$$P_n = P_o \pm \frac{K_n > K}{100\%}$$

P<sub>o</sub>, P<sub>n</sub> - prețul mărfii din contract și respectiv prețul recalculat

## II. Clauza coșului valutar simplu

Caracteristic clauzei valutar simplu este faptul că moneda de contract, de plată, nu este „legată” de o singură valută, ci de un grup de valute.

$$K = \left[ \frac{1}{n} \times \left( \frac{C_{n1}}{C_{o1}} + \frac{C_{n2}}{C_{o2}} + \dots + \frac{C_{nm}}{C_{om}} \right) - 1 \right] \times 100\%$$

Unde: n – numărul valutilor ce compun coșul valutar

## III. Clauza coșului valutar ponderat

Are în vedere acordarea unde pentru fiecare valută din coș a unei anumite ponderi

$$K = \left( a \times \frac{C_{n1}}{C_{o1}} + b \frac{C_{n2}}{C_{o2}} + \dots + m \frac{C_{nm}}{C_{om}} \right) - 100\%$$

a, b, ..., m – ponderea valutilor în coș

## Operațiuni Financiare de acoperire a Riscului Valutar

### Tehnici extracontractuale:

- 1. Acoperirea la vedere** – operațiunile la vedere sunt efectuate de bancă în numele propriu sau în numele clienților ei. Operațiunile la vedere se fac, de regulă, în scopul:
  - Obținerii unei valute necesare unei plăți internaționale, în condițiile în care în disponibil se află alte valute
  - Modificării structurii disponibilităților în valută potrivit unor criterii de optimizare în funcție de evoluția prezentă și probabilă a cursului valutar, obținerii unui câștig în viitor
- 2. Acoperirea la termen** – pe plan internațional este una din cele mai utilizate tehnici de evitare sau atenuare a riscului valutar în cazul operațiunilor comerciale a căror derulare nu depășește de regulă, un an.

În cazul operațiunilor la termen riscul valutar este eliminat sau atenuat prin vânzarea sau cumpărarea la termen pe piața valutară a valutilor provenite din încasări sau a valutilor destinate plăților ce vor avea loc în viitor.

## Unitatea de conținut 6: Modalitățile de plată internaționale

- 6.1. Tipurile de plăți internaționale și caracteristicile lor.
- 6.2. Acreditivul documentar, noțiune, elementele, clasificare și mecanism de utilizare.
- 6.3. Incasso-ul documentar, noțiune, caracteristică, mecanism de utilizare.
- 6.4. Scrisoarea de garanție bancară, particularități, mecanism de utilizare. Ordinul de plată.
- 6.5. Plățile prin compensație și clearing, noțiune, caracteristică.

### *6.1. Tipurile de plăți internaționale și caracteristicile lor.*

Stingerea obligațiilor bănești ce apar 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.

Utilizarea uneia sau alteia din aceste modalități de plată internațională este determinată de:

1. natura raporturilor economice care le generează ( relație comercială, necomercială, financiară),
2. de statutul partenerilor și încrederea dintre ei,
3. de clauzele contractuale stabilite între parteneri în legătură cu stingerea datoriilor.

În funcție de caracterul plății, modalitățile de plată internațională se pot clasifica în:

- ✓ plăți efective, anticipate și realizate în momentul schimbului internațional de mărfuri și servicii
- ✓ plăți la termen, prin utilizarea temporară a unui credit comercial sau bancar

ρ compensații prin livrări reciproce echivalente de mărfuri și servicii.

**Plățile efective** presupun contactul direct dintre plătitor și beneficiar sau utilizarea unui mijloc de remitere (poșta) sau de transfer (bănci).

O variantă a plăților efective este realizarea lor prin înmânarea sumei în numerar de către plătitor beneficiarului în mod direct. Importatorul îi plătește pe exportator la locul expediției și recepției, achitând pe loc, în moneda națională a exportatorului sau în valută, valoarea mărfii primite sau a prestației de servicii de care a beneficiat. Dacă în trecutul istoric plata în numerar constituia o certitudine la încheierea unei tranzacții, în etapa contemporană locul său în ansamblul plăților internaționale este modest și pe cale de dispariție, ca urmare a dezavantajelor și riscurilor pe care le implică:

- transportul efectiv al banilor care în orice context conține în sine un risc: pierdere, furt, accidente de transport, etc;
- contactul direct între cei doi parteneri este dificil de realizat atunci când relațiile de afaceri sunt derulate între țări aflate adesea pe continente diferite;
- dificultatea de a sincroniza obligațiile fundamentale ale partenerilor: de a livra mărfurile și de a presta serviciile și de a plăti.

Elementul fundamental al plății în numerar îl constituie încrederea care trebuie să existe între parteneri de afaceri.

PLĂȚILE EFECTIVE se folosesc pentru stingerea obligațiilor bănești ce decurg din operațiuni necomerciale:

- plata cheltuielilor de deplasare în străinătate în interes de serviciu;
- plata prestațiilor turistice internaționale;
- plata cheltuielilor de întreținere a reprezentanțelor diplomatice;
- a donațiilor;
- a burselor

În relațiile comerciale plățile efective se folosesc extrem de rar, în cazul unor tranzacții deja efectuate (cumpărarea unor mărfuri de la târguri și expoziții internaționale) și pentru achitarea unor operații accesorii comerțului exterior ( transporturi, asigurări, expediții internaționale etc.)

Plățile efective prin remitere de valută sunt destul de restrânse. Din motive de securitate și simplificare a circulației bănești internaționale se apelează tot mai mult la instrumentele de plată internaționale: cecuri, cărți de credit etc. Majoritatea plăților efective se realizează prin virament bancar pe baza unui ordin de plată.

Un moment important în desfășurarea schimburilor internaționale îl constituie încasarea contravalorii mărfurilor exportate sau a serviciilor prestate. Realizarea încasării sumelor astfel rezultate se efectuează printr-o modalitate de plată sau de decontare convenită între parteneri sau / și stipulată în contractul comercial internațional.

În general, relațiile comerciale și de plăți au la bază acordurile și convențiile încheiate între țările lumii. Indiferent de obiectul lor, acordurile economice reprezintă înțelegeri internaționale ce consemnează acordul de voință a două sau mai multe state care își asumă anumite drepturi și obligații în domeniul economic, financiar, de plăți.

Acordurile și convențiile încheiate la nivel interguvernamental creează cadrul general de desfășurare a schimburilor economice internaționale. Indiferent însă de tipul acordului - derularea efectivă a schimburilor și plăților generate de acestea se realizează pe baza contractului comercial internațional. El are ca efect crearea unor obligații în sarcina ambelor părți.

Vânzătorul are ca principale obligații:

- predarea mărfii;
- remiterea documentelor referitoare la marfa;
- conformitatea mărfurilor cu stipulațiile contractuale.
- Cumpărătorul:
- plata prețului;
- preluarea mărfii.

Modalitățile de plată internaționale (MPI) reprezintă tehnicile de decontare și de piață ce decurg din relațiile economice internaționale și pe care experiența bancară le-a generalizat în relațiile de plăți cu străinătatea.

MPI utilizate în comerțul internațional s-au diversificat continuu, odată cu mutațiile ce au avut loc în cadrul economiei mondiale și a perfecționării tehnicilor și tehnologiilor de transmitere a mesajelor.

Fiecare din MPI prezentate au avantaje și dezavantaje și presupun stăpânirea unei anumite tehnici în utilizarea lor.

Însă este de reținut faptul, că cu excepția, plății în numerar și a compensației, toate celelalte MPI presupun:

1. existența conturilor bancare ale partenerilor de afaceri;
2. mișcarea banilor între aceste conturi se realizează pe canal bancar prin una din tehnicile de transfer internațional al fondurilor.

Deci, agenții economici în decizia lor privind o plată internațională au în vedere, pe de-o parte, MPI pentru care optează, iar pe de alta parte, modul în care vor fi transferate fondurile ( letric, telegrafic, SWIFT ) și cine suportă comisioanele bancare.

În această perspectivă orice modalitate de plată presupune precizarea tehnicii de transfer a fondurilor: unul și același acreditiv poate fi transmis beneficiarului letric, telegrafic sau prin sistem SWIFT. Conținutul mesajului este același, diferă între ele - prin acuratețea, siguranța, costul și rapiditatea transmiterii.

1. Transferul letric prin poștă ( par avion). Din punct de vedere istoric este primul utilizat de bănci și, în esență, constă, în transmiterea fizică a înscrisului printr-un anumit mijloc de transport de la o bancă la alta. Documentul în sine conține toate detaliile referitoare la cine a ordonat plata, în favoarea cui se va plăti suma, suma de plată, moneda s.a, detalii. În prezent transferul letric, se realizează cel mai des

par avion. În practica abreviatorilor specific bancare se utilizează MT ( Mail Transfer ) sau, după caz AMT ( Air Mail Transfer ). Pe scara transferurilor este cel mai ieftin, dar cel mai puțin rapid.

2 Transferul telegrafic. A început a fi utilizat de bănci la scurt timp după descoperirea telegrafiei, odată cu noile realizări tehnice în domeniu: transmiterea prin cablu, iar în prezent prin telex și fax. Abreviat ( TT telegrafic transfer ) constituie o modalitate mult mai rapidă de transmitere.

3 Transferul prin sistemul SWIFT. SWIFT constituie o tehnică computerizată de transmitere a mesajelor, într-o abordare simplă, este similar transferului telegrafic, cu particularitățile determinate de sistemul computerizat integrat care îl definește și securitatea absolută a transmiterii informațiilor.

SWIFT, utilizat adesea în practică ca un termen în sine, reprezintă abrevierea pentru SOCIETY FOR WORLDWIDE INTERBANK FINANCIAL TELBCOMUNICATIONS ( Societatea pentru Telecomunicații Financiare Interbancare Mondiale ), societate constituită în 1973, prin asocierea a 239 de bănci din diferite țări, cu sediul la Bruxelles și care a devenit operațională începând cu 1977.

Rețeaua cuprinde 4 centre de comutare dintre care 2 la Amsterdam și câte unul la Bruxelles și Culpeper ( localitate în SUA, statul Virginia ) la care sunt conectate grupuri de țări. Ordinatoarele de la centrul de comutare comunică între ele transmiterea mesajelor numai prin intermediul lor. Astfel 2 bănci nu pot comunica direct.

### **6.2. Acreditivul documentar, noțiune, elementele, clasificare și mecanism de utilizare.**

Cea mai mare parte a plăților la termen ( 80-90% ) se efectuează prin acreditiv documentar, acesta fiind modalitatea de plată care garantează cel mai bine respectarea condițiilor de livrare de către exportator și a obligației de plată de către importator.

ACREDITIVUL DOCUMENTAR (AD) reprezintă dispoziția de plată dată de importator către banca sa prin care aceasta se angajează să țină la dispoziție și să plătească ulterior, printr-o altă bancă, exportatorului, contravaloarea mărfurilor și serviciilor pentru care acesta face dovadă cu anumite documente că le-a livrat, în condițiile contractuale convenite.

Din definiție rezultă, că în derularea unui AD sunt implicate 4 părți:

1. IMPORTATORUL - care inițiază modalitatea de plată prin AD. Având inițiativa, importatorul suportă, de regulă, comisioanele bancare aferente tuturor operațiilor privind deschiderea și derularea AD.

2. BANCA IMPORTATORULUI - care în conformitate cu instrucțiunile importatorului, își asumă angajamentul de plată a contravalorii exportului în condițiile prevăzute în AD;

3. EXPORTATORUL - în favoarea căruia s a deschis acreditivul și de care va beneficia la prezentarea documentelor de livrare.

4. BANCA EXPORTATORULUI - la care se domiciliază, de regulă, acreditivul și care va dispune de plata după controlul strictei conformități a documentelor de livrare. Această bancă are ca sarcină principală notificarea acreditivului către beneficiar ( cu sau fără confirmarea sa), de aceea este numită și bancă notificatoare sau avizatoare.

CARACTERISTICELE AD. Principalele elemente ale unui acreditiv sunt elementele de identificare (numărul de ordine, ordonatorul, banca emitentă, beneficiarul etc.)

CALIFICAREA AD: În practica decontărilor internaționale se utilizează o mare diversitate de acreditive pentru a asigura adaptarea la realitățile în continuă schimbare.

Ele se pot clasifica după diferite criterii, cum ar fi:

#### *1. După locul de plată ( domiciliere)*

- a) acreditive domiciliare în țara Furnizorului;
- b) acreditive domiciliare în țara cumpărătorului;
- c) acreditive domiciliare într-o terță țară.

Prin "domiciliere" se înțelege locul, adică țara, orașul și, în ultimă instanță, banca la ghișeele căreia trebuie să aibă loc plata definitivă a contravalorii documentelor prezentate în baza unui acreditiv.

*II. Din punct de vedere operațional acreditivul sunt:*

- revocabile;
- irevocabile.

Acreditivul revocabil poate fi modificat sau anulat în orice moment indiferent de termenul de valabilitate al acestuia, dar până la prezentarea documentelor de export la banca desemnată ca executor al acreditivului.

Acreditivul irevocabil este singura formă de acreditiv care prin natura angajamentului pe care îl conține și baza sa juridică, constituie o garanție că plata se va efectua contra documente întocmite în strictă concordanță cu clauzele și condițiile prevăzute în acreditiv. Acreditivul irevocabil nu poate fi modificat sau anulat în timpul valabilității lui, decât cu acordul părților contractante.

*III. Din punct de vedere al certitudinii de plată acreditivul sunt:*

- confirmate;
- neconfirmate

Confirmarea unui acreditiv irevocabil are loc în cazul în care beneficiarul acestuia (exportatorul) sau banca sa nu au suficientă încredere în banca emitentă (cea care a deschis acreditivul). În acest caz acreditivul conține angajamentul ferm a două bănci, banca confirmatoare devenind solidară la plată cu banca importatorului.

*Acreditivul confirmat* presupune blocarea unor resurse financiare, nu numai în relația dintre banca emitentă și clientul său, ci și între banca confirmatoare și banca externă prin care se efectuează decontarea.

*Acreditivul neconfirmat* este un acreditiv irevocabil care se derulează între cele două bănci, fără să intervină un alt angajament de plată peste cel garantat de acreditiv.

*IV. După modul de realizare se distins:*

- acreditiv realizabile prin plată;
- acreditiv realizabile prin acceptare;
- acreditiv realizabile prin negociere.

La realizarea acreditivului prin plată, plata sumei de bani ordonată se face imediat după prezentarea documentelor stipulate de acreditiv, deci la vedere. Plata se poate face și la o anumită dată de la vedere, determinată, în conformitate cu stipulațiile acreditivului.

*Realizarea acreditivului prin acceptare* se utilizează în situația când plata se face în condiții de credit garantat cu cambii trase asupra băncii emitente, asupra ordonatorului sau asupra unui terț agreeat de beneficiar, în loc de bani, exportatorul (beneficiarul) va primi la prezentarea documentelor cambie acceptată de banca plătitoare. La scadență o va prezenta spre încasare la banca respectivă.

*Realizarea acreditivului prin negociere* se efectuează, ca și în cazul precedent, când plata se efectuează în condiții de credit, cu deosebire că beneficiarul dorește să primească banii imediat și în consecință acceptă negocierea, (vânzarea) cambiei trase asupra ordonatorului sau băncii emitente, sau unui terț agreeat de el. În consecință, banca plătitoare reține cambie, deducând spezele, comisionul și dobânzile ce i se cuvin (pe bază de negociere) și-l plătește pe beneficiar imediat. La rândul ei, banca poate să atragă la negociere o altă bancă interesată, care va cumpăra cambie și o va prezenta la scadență la încasare.

*V. După diferite clauze pe care le conțin cu privire la modul de livrare a mărfurilor, acreditivul pot fi:*

a) Acreditivul transferabil. Înserarea acestei clauze în textul acreditivului documentar dă dreptul beneficiarului acreditivului să solicite băncii transferatoare să facă acreditivul utilizabil (plătibil) în

totalitate sau parțial pentru unul sau mai mulți beneficiari secunzi. Un astfel de acreditiv este utilizat în operațiunile de intermediere, beneficiarul acreditivului este un intermediar, iar beneficiarul secund este exportatorul real.

b) Acreditivul "revolving"/ reînnoibil. Se caracterizează prin faptul că valoarea acreditivului se reîntregește automat, pe măsura efectuării plăților până la un anumit plafon, în funcție de fiecare livrare. Este utilizat în funcție de valori mari, cu livrări eşalonate în timp. Valoarea acreditivului este la nivelul unei livrări și, în consecință, comisioanele, taxele bancare sunt mai reduse.

c) Acreditivul cu clauză roșie ("red clause"). Prin înscrierea acestei clauze în textul acreditivului documentar, banca plătitoare este autorizată să facă o plată în favoarea beneficiarului, înainte ca acesta să prezinte documentele privitoare la expedierea mărfii. Plata poate fi sub forma unui avans sau poate fi egală cu valoarea acreditivului. Suma astfel obținută permite exportatorului să procure marfa sau unele componente. La termenul de expediție precizat în acreditiv beneficiarul acreditivului livrează marfa și prezintă documentele la bancă, încasând diferența.

d) Acreditiv documentar de compensație sau reciproc se caracterizează prin înscrierea în textul acreditivului a unei clauze care nu permite utilizarea acreditivului documentar de export decât în corelație cu un acreditiv documentar de import. Prin combinarea a două acreditive cu astfel de clauze, partenerii care dezvoltă operațiuni prin contrapartidă, compensație, se asigură că dacă unul dintre ei nu va livra marfa în compensație, va fi plătit de banca emitentă, respectiv va primi echivalentul mărfurilor nelivrate în compensație.

e) Acreditivul "back to back". Deși denumirea este unică, în esență este vorba despre două acreditive: unul de import, deschis din ordinul importatorului în favoarea exportatorului, și altul de export, deschis din ordinul exportatorului în favoarea unui furnizor, de la care exportatorul trebuie să cumpere marfa, exportatorul devenind astfel importator, iar primul acreditiv sursa de plată pentru al doilea.

f) Acreditivul documentar "stand by". Scopul acestui acreditiv este similar celui al garanției de plată, el servește la asigurarea plății în caz de neîndeplinire a condițiilor din contract. Acreditivul „stand by” este supus Regulilor și Uzanțelor Uniforme privind acreditivul documentar.

Aceste acreditive pot fi folosite pentru a garanta, de exemplu, rambursarea unor credite, realizarea unor contracte, livrarea unor mărfuri în condițiile contractului etc.

Acest tip de acreditiv, care prezintă caracteristicile unei garanții, este utilizat mai ales în Statele Unite, unde legea nu autorizează băncile să emită garanții în sensul european al cuvântului.

### ***6.3. Incasso-ul documentar, noțiune, caracteristică, mecanism de utilizare.***

INCASSO-UL DOCUMENTAR este acea modalitate de plată pe baza căreia furnizorul transmite băncii sale documentele care atestă îndeplinirea obligațiilor sale contractuale, banca respectivă remițându-le spre plată importatorului prin banca acestuia.

Plata prin incasso nu presupune nici un fel de obligație de garantare a plății, în afara obligațiilor asumate de cumpărător prin contractul de vânzare - cumpărare internațională. Singura protecție a exportatorului este faptul că importatorul nu poate ridica marfa decât în momentul plății, când poate intra în posesia documentelor ce-i atestă proprietatea asupra mărfii. El rămâne însă supus numeroaselor riscuri:

- întârzierea plății;
- neplata sumei dacă importatorul, dintr-un motiv sau altui, refuză să-și onoreze obligația de plată
- fie riscul diminuării încasării.

Fiind o modalitate de plată inițiată de exportator acesta suportă toate comisioanele bancare ocazionate de derularea ID.



Datorita acestor neajunsuri, ID este recomandat a se folosi când există suficientă încredere între parteneri. De asemenea, se mai utilizează, în următoarele situații:

- când cumpărătorul extern prezintă o bonitate recunoscută pe plan mondial;
- când marfa care face obiectul exportului este mai puțin competitivă la extern;
- când legislația țării cumpărătorului impune, pentru importul anumitor mărfuri, utilizarea ID ca modalitate de decontare

*Tehnica desfășurare a ID se prezintă astfel:*

1. Încheierea contractului de export-import între partenerii comerciali;
2. Livrarea mărfurilor conform condițiilor contractuale;
3. Remiterea către banca exportatorului a documentelor de livrare;
4. Remiterea acestor documente către banca importatorului;
5. Avizarea importatorului de sosirea documentelor în vederea acceptării plății;
6. Acordul importatorului și efectuarea plății de către banca sa prin debitarea contului, în monedă națională;
7. Transmiterea la cumpărător a documentelor doveditoare că importatorul este proprietarul mărfurilor pentru că le-a achitat;
8. Efectuarea concomitentă de către banca importatorului a plății în valută prin creditarea contului băncii exportatorului,
9. Confirmarea creditării de către banca exportatorului și debitarea contului băncii importatorului în valută,
10. Avizarea exportatorului de către banca sa asupra încasării documentelor de expediție și creditarea contului său în monedă națională.

Din mecanismul prezentat se observă că, din punct de vedere al execuției tehnice, ID este o operațiune bancară simplă, banca realizând pentru clientul său încasarea sumei reprezentând contravaloarea mărfurilor furnizate partenerului extern, pe baza documentelor care fac dovadă îndeplinirii obligațiilor conform condițiilor stabilite. Încasarea sumei are loc însă numai dacă importatorul este solvabil, serios și de bună credință. Altfel, furnizorul expediază mărfurile, fără ca mecanismul ID să-i asigure o garanție a plății. În caz de neplată recuperarea sumei se poate face numai pe cale judecătorească, care este o cale lungă și costisitoare, furnizorul numai realizând în nici un caz eficiența scontată.

#### **6.4. Scrisoarea de garanție bancară, particularități, mecanism de utilizare. Ordinul de plată.**

SCRISOAREA DE GARANȚIE BANCARĂ este o variantă a AD având trăsături comune, dar și unele particularități. Este reglementată tot de publicația 500". Se utilizează de regulă, cu țările anglo - saxone.

SCRISOAREA DE GARANȚIE BANCARĂ (SGB) este un document prin care o bancă, din ordinul importatorului, se angajează în mod irevocabil față de exportator de a accepta și a plăti cambii trase de acesta asupra ei, cu condiția să fie însoțite de anumite documente expres indicate, documentele să fie în perfectă ordine ( să corespundă prevederilor scrisorii) și să fie prezentate în cadrul termenului prevăzut.

Comparativ cu acreditivul, SGB are următoarele particularități:

- Este întotdeauna adresată de banca emitentă direct exportatorului și de regulă, remisă direct acestuia, fie de banca emitentă, fie de firma importatorului;
- este utilizată prin cambii trase de către beneficiarul scrisorii asupra băncii emitente, cambiile fiind însoțite de documentele de expediție;
- SGB este întotdeauna domiciliată în străinătate, adică plătilă după primirea cambiei și a documentelor și după verificarea și găsirea lor regulă de către banca emitentă.

*Schematic mecanismul SGB poate fi prezentat astfel:*

1. Încheierea contractului de vânzare - cumpărare în care este prevăzută ca modalitate de plată SGB; 2. Importatorul da dispoziția băncii sale să emită SGB;
2. Banca emitentă remite exportatorului scrisoarea de credit;
3. Exportatorul remite băncii sale SGB;
4. Exportatorul livrează mărfurile partenerului extern;
5. Exportatorul depune la banca sa documentele de livrare împreună cu cambia trasă asupra băncii emitente;
6. Banca exportatorului remite, spre plată cambia și documentele de livrare;
7. Banca emitentă a scrisorii de credit restituie cambia (creditează contul băncii emitente);
8. Pe baza avizului de creditare banca exportatorului creditează contul exportatorului ( și debitează în conformitate contul băncii emiterile);
9. Banca emitentă remite documentele importatorului și debitează contul acestuia.

Înainte de a face o plată pe baza unei SGB banca plătitoare trebuie să i-a următoarele măsuri minime de control preventiv:

- să se informeze asupra bonității băncii importatorului;
- să verifice dacă valabilitatea scrisorii nu a expirat;
- să verifice autenticitatea scrisorii (prin verificarea semnăturilor);
- să verifice identitatea beneficiarului;
- sa se lămurească asupra modului de acoperire a scrisorii de garanție bancară.

**Ordinul de plată** constituie modalitatea cea mai simplă de realizare a unei plăți, respectiv încasări. Ca modalitate de decontare, el este cel mai apropiat de ceea ce se numește - în limbaj comun - plată, întrucât esența unui ordin de plata constă în transmiterea, unei sume de bani de la persoana, care datorează acea sumă, în favoarea unei alte persoane care este titulară creanței respective Diferența dintre ordinul de plată și "plată" cunoscută, în mod obișnuit este ca ordinul de plată se derulează pe o anumită filieră prin conturi bancare, în scopul de a realiza transmiterea efectivă a banilor la distanța care separă, de regulă pe plătitor de beneficiarul plății.

**Ordinul de plată** este dispoziția dată de o persoană (denumită ordonator) unei bănci, de a plăti o sumă determinată în favoarea altei persoane (denumită beneficiar) în vederea stingerii unei obligații bănești provenind dintr-o relație directă existentă între ordonator și beneficiar.

Așa cum rezultă din definiție și din practica utilizării sale ordinul de plată se caracterizează prin:

A. relația de plată este declanșată ca urmare a unei obligații asumate sau datorii preexistente, ce urmează a se stinge o dată cu onorarea ordinului de plată;

B. operațiunea este pornită la inițiativa plătitorului (ordonatorului). El este cel care stabilește regulile după care operațiunea urmează să se deruleze. Din acest motiv, în materie de ordin de plată diversitatea tehnică, este destul de largă,

C. revocabilitatea este o trăsătură fundamentală a ordinului de plată.

Aceasta constă, în faptul că ordonatorul își poate retrage sau modifica instrucțiunile de plată date băncii, cu condiția ca ordinul său inițial să nu fi fost executat prin plata în favoarea beneficiarului. Revocarea ordinului de plată nu atrage după sine nici un fel de consecințe, drepturi sau obligații pentru părțile implicate,

D. provizionul (depozitul) bancar este absolut obligatoriu în cazul ordinului de plată. Acesta presupune obligația ordonatorului ca odată cu emiterea ordinului de plată să creeze băncii și sursa de fonduri necesare, fie prin blocarea sumei respective din contul său bancar, fie prin depunerea ei în vederea executării plății sau prin credit bancar acordat de bancă în acest scop în contul ordonatorului. Pe filieră bancară, nu este obligatoriu transferul anticipat al fondurilor, momentul acestui transfer depinzând de înțelegerea dintre cele două bănci ce intervin în operațiune;

### **Mecanismul utilizării ordinului de plată**

1. Existența unei obligații de plată ce urmează a se stinge o dată cu onorarea ordinului de plată; 2. emiterea ordinului de plată – ordonatorul dă băncii ordonatoare dispoziția de plată, în care stabilește condițiile plății;
3. Banca ordonatoare remite băncii plătitoare instrucțiunile privind efectuarea plății prin ordin de plată;
4. banca plătitoare efectuează notificarea beneficiarului despre efectuarea plății prin ordin de plată și-i remite condițiile plătitorului în privirea efectuării acestei plăți;
5. beneficiarul conform condițiilor din dispoziția de plată a ordonatorului remite documentele (în cazul ordinului de plată documentar) băncii plătitoare și aceasta îi achită suma plății;
6. Banca plătitoare remite documentele primite de la beneficiarul plății băncii ordonatoare, iar acesta din urmă efectuează acoperirea plății;
7. Banca ordonatoare remite documentele ordonatorului plății iar ordonatorul efectuează plata din provizionul său bancar.

### **6.5. Plățile prin compensație și clearing, noțiune, caracteristică.**

Expansiunea comerțului internațional contemporan, ca urmare a dezvoltării impetuoase a producției mondiale, precum și atragerea în circuitul economic mondial a unor țări cu niveluri de dezvoltare economico-socială foarte diferite au determinat orientări noi în modalitățile și mecanismele clasice de desfășurare a relațiilor economice, comerciale, financiare, valutare și de credit. Internaționale. Între aceste noi orientări se înscrie și desfășurarea unei părți importante a volumului comerțului internațional 20-25%, pe baza unor aranjamente implicând schimbul mărfii contra marfa, fără intervenția mijloacelor de plată internaționale.

**Compensația** este denumirea actuală a unei modalități foarte vechi de efectuare a comerțului, trocul, schimbul în natură. În acest cadru, o marfă exportată plătește o marfă importată cu aceeași valoare.

Compensațiile se folosesc în prezent mai ales în acele fluxuri ale comerțului internațional la care sunt angrenate țări care dispun de fonduri valutare modeste și, din această cauză, adoptă o politică de restricții valutare, în cadrul căreia mijloacele de plată străine se obțin dificil, sau nu se obțin deloc. În aceste condiții importatorii deși solvabili nu-și pot onora obligațiile externe, datorită dificultăților de a cumpăra și a transfera valuta în țara exportatorului. Prin compensație cumpărătorul se achită de obligația sa externă, furnizând partenerului său produse indigene sau prestându-i diferite servicii, echivalente ca valoare economică. După sfera lor de cuprindere compensațiile pot fi: Compensațiile particulare, care cuprind parteneri din 2 sau mai multe țări și privesc numai schimbul de mărfuri, care se împart în:

➤ *Compensațiile progresive bilaterale* largite sunt acelea realizate cu participarea a două sau mai multe firme din partea a 2 țări, unele fiind importatoare, altele exportatoare. Mărfurile circulă și de data aceasta între țări, iar decontările se fac în interiorul fiecărei țări în monedă națională, exportatorii fiind plătiți de către importatori, evitându-se și în acest caz circulația valutilor.

➤ *Compensațiile progresive multiple* presupun participarea la această operație a mai multor firme din mai multe țări. Livrarea mărfurilor între țări se realizează sub forma unui circuit închis. Aceeași formă o capătă și stingerea obligațiilor, numai fiind necesară, în nici un caz, circulația valutilor.

ACORDUL DE CLEARING ȘI ACORDUL DE BARTER CLEARING poate fi definit ca o compensare a ansamblului de creanțe provenite din livrările de mărfuri și servicii reciproce dintre două sau mai multe țări, fără să aibă loc transferul efectiv de valută Sistemul de plăți prin clearing presupune absolut obligatoriu un acord încheiat în acest sens între state. Ca atare, el apare ca un sistem organizat de stat pentru reglementarea plăților externe ce rezultă din activitatea de comerț exterior și este stabilit pe cale de drept

public, fiind impus tuturor celor antrenați în schimburile economice cu țara sau țările cu care s-a încheiat un astfel de acord.

Principiul general al clearingului este, ca al oricărei compensații, echivalența livrărilor și prestațiilor. Între țări circulă mărfuri și se prestează servicii, iar decontarea se realizează în interiorul fiecărei țări, în moneda națională, evitându-se astfel circulația devizelor.

Spre deosebire de compensația particulară, care se bazează pe contractul de vânzare-cumpărare internațională, deci pe relațiile directe dintre parteneri, clearingul se bazează în toate cazurile pe un contract interguvernamental pe 3-5 ani. În aceste condiții decontarea în monedă națională se realizează prin intermediul unei instituții financiare special desemnată de fiecare din țările care au semnat acordul privind această modalitate de decontare: exportatorii sînt plătiți în monedă națională din disponibilul creat la instituția respectivă prin vărsămintele efectuate de importatorii aceleiași țări pentru plata mărfurilor sau serviciilor primite din țara în care s-a făcut exportul.

Calculul de compensare se face la sfârșitul perioadei convenite (de regulă la sfârșitul anului calendaristic), soldul urmînd a fi lichidat într-un mod convenit în prealabil.

La încheierea unui acord de clearing, pentru a se putea asigura o bună desfășurare a schimburilor și respectiv, a plăților între țările partenere, trebuie să se urmărească lămurirea tuturor aspectelor pe care le ridică funcționarea clearingului și care interesează ambii parteneri. Principalele aspecte avute în vedere de cele două țări partenere sunt:

1. indicarea băncilor centrale sau a altor instituții financiare care vor îndeplini funcția de oficii de clearing;
2. stabilirea categoriilor de plăți ce se fac prin conturile de clearing;
3. stabilirea numărului de conturi prin care se derulează operațiile reciproce de decontare;
4. stabilirea, monedei convenționale de ținere a conturilor.
5. stabilirea nivelului creditului tehnic;
6. lichidarea soldului final al contului de clearing.

În ceea ce privește, oficiile de clearing, sunt desemnate băncile centrale ale țărilor respective. Cum nu întotdeauna acestea fac operații tehnice bancare., împuternicesc băncile comerciale cu derularea operațiunilor. Băncile desemnate sunt autorizate să deschidă la ele conturi de clearing, să mijlocească derularea pe canal bancar a tuturor plăților, să efectueze controlul și transmiterea documentelor, să evalueze și să urmărească operațiunile de plăți ce se fac prin soldul acestora.

Stabilirea nivelului creditului tehnic. Creditul tehnic reprezintă plafonul valoric până la care poate ajunge soldul debitor sau creditor al unui cont de clearing. Creditul tehnic indică deci valoarea maximă a mărfurilor și a serviciilor care pot fi livrate sau primite pe credit (fără acoperire) în cadrul unui acord de clearing.

## **Unitatea de conținut 7: Piața internațională a creditului**

1. Piața internațională a creditului: concept, structură, cadru instituțional.
2. Categoriile creditului internațional. Tehnica acordării și rambursării creditului internațional.
3. Riscurile și garanțiile în creditul internațional. (individual)

### **7.1. Piața internațională a creditului: concept, structură, cadru instituțional**

Activitățile economice desfășurate pe plan intern sau în context internațional cer, în anumite situații și în anumite proporții, fonduri formate prin repartiția internațională de credit. Această repartiție generează un fenomen economic de repartiție internațională având caracteristicile creditării. Relațiile de credit, ca parte obiectivă a fenomenului economic respectiv, formează conținutul economic al categoriei de piață internațională de credit.

Piața creditului internațional este constituită din totalitatea relațiilor de credit formate între participanții la schimburile economice internaționale, a mijloacelor, tehnicilor și instituțiilor financiar-bancare, prin intermediul cărora se derulează aceste relații.

În cadrul pieței creditului internațional creditele sunt contractele între debitorii și creditorii externi, în scopul finanțării schimburilor internaționale.

Între piața creditului internațional și piețele de credit naționale există o strânsă interdependență, generată atât de gradul de participare a unei economii la diviziunea internațională a muncii, cât și de existența sau inexistența convertibilității monedelor.

Piața creditului internațional nu are o organizare stabilită de anumite organisme internaționale. În perioada actuală ea cunoaște o structură flexibilă sub aspectul operatorilor care acționează în calitate de debitori și creditori externi precum și în ce privește diversitatea obiectelor de creditare a naturii creditelor, a tehnicilor de realizare a operațiilor, a costului și mecanismelor de garantare a creditelor.

Creditele clasice internaționale și împrumuturile se bazează pe principiul locului unic de împrumut și valutei unice (de obicei - valuta creditorului). De exemplu: o firmă franceză primește credit în Londra în lire sterline. De la sfârșitul anilor 50 treptat s-a format piața euro, care continuu își extinde dimensiunile, demonstrând viabilitatea pieței nereglementate de stat, însă evidențiindu-și fragilitatea.

#### **Particularitățile pieței internaționale a creditului:**

1. Dimensiuni mari.
2. Lipsa granițelor temporare spațiale.
3. Particularitatea instituțională
4. Limitarea accesului debitorilor pe piața capitalului împrumutat.
5. Utilizarea valutei țării conducătoare și a unor unități valutare internaționale în calitate de valute tranzacționale.
6. Universalitatea și globalizarea pieței internaționale a creditului.
7. Proceduri standardizate simple utilizate la încheierea tranzacțiilor cu utilizarea tehnologiilor computerizate noi
8. Costul creditului pe piața internațională a creditului.
9. Profitabilitatea mai înaltă a operațiunilor în eurovalută decât în valuta națională.
10. Diversificarea sectoarelor pieței internaționale a creditului, inclusiv a europieței.

#### **Se disting 3 sectoare mondiale de bază interconectate a pieței internaționale a creditului:**

1. Piața monetară internațională (operațiuni depozitar-creditare pe termen scurt de la 1 zi până la 1 an). Condițiile de bază ale creditului se discută prin telefon. De la sfârșitul anilor '50 a apărut piața eurovalutelor.

2. Piața internațională a creditului, include 2 segmente: a) creditele străine pe termen mediu și lung tradiționale, caracterizate prin unica valută împrumutată; b) piața eurocreditelor – din 1968 cu termenul de la 1 an până la 15 ani și mai mult.
3. Piața internațională financiară (emiterea și vânzarea-cumpărarea hârtiilor de valoare). Din anii '70 s-a format piața eurofinanciară.

### ***Problema controlului activității pieței internaționale a creditului și pieței euro***

Piața internațională a creditului și mai ales sectorul ei principal - piața euro se află în afara sferei controlului național și internațional. Particularitatea pieței euro constă în lipsa cerințelor de rezerve în depozite și credite (cu excepția țărilor separate), precum și a limitelor mărimii ratelor dobânzii. Aceasta înlesnește mișcarea necontrolată a masei capitalului împrumutat, evitând granițele de stat, precum și reglementarea, provocând pătrunderea neașteptată a banilor „fierbinți” pe piețele naționale a capitalului împrumutat sau „fuga” capitalului, mărirea operațiunilor speculative.

Creditul internațional se caracterizează prin următoarele particularități:

- creditori și debitori sunt persoane juridice private (bănci, companii), guverne, instituții și organizații de stat, instituții valutare-credite regionale și internaționale;
- mijloacele împrumutate sunt folosite în țara debitorului drept capital care aduce dobândă;
- drept sursă a dobânzii pentru împrumut servește munca lucrătorilor salariați din țara debitoare.

Principiile creditului internațional exprimă legătura lui cu legitățile economice ale pieței și sunt utilizate pentru realizarea problemelor curente și strategice ale participanților pieței și ale statului.

În principiu, funcțiile creditului internațional de asemenea sunt similare celor ale creditului intern, numai că se realizează la un nivel mai înalt.

### ***Rolul creditului internațional în dezvoltarea economiei***

În procesul îndeplinirii funcțiilor interdependente, creditul internațional joacă un rol atât pozitiv cât și negativ în dezvoltarea economică.

Rolul pozitiv al creditului internațional constă în accelerarea dezvoltării factorilor de producție prin asigurarea continuă a procesului de producție și prin extinderea producției. Astfel apare raportul de reciprocitate, unde creditul internațional îndeplinește funcțiile de legătură și de transmitere, influențând relațiile economice externe. El contribuie la accelerarea procesului de producție.

### ***7.2. Categoriile creditului internațional. Tehnica acordării și rambursării creditului internațional.***

În cadrul internaționalizării producției și a schimbului, creditele internaționale utilizate pentru finanțarea tranzacțiilor economice internaționale au căpătat diferite forme. Diferiți autori propun diferite modalități de clasificare.

De aceea, vom încerca să efectuăm o clasificare a formelor creditului internațional după careva criterii ce caracterizează laturile particulare ale relațiilor creditare:

#### ***În funcție de sursa de creditare:***

- a) Creditarea internă;
- b) Creditarea externă;
- c) Creditarea mixtă;
- d) Creditarea comerțului extern;

Este clar că, aceste forme sunt strâns legate între ele și deserveșc toate etapele de circulație a mărfii de la exportator la importator, inclusiv pregătirea sau producerea mărfii, transportarea și depozitarea, cât și utilizarea mărfii de către importator în procesul de producție și consum.

#### ***În funcție de natura creditului, creditul internațional poate fi clasificat:***

- a) **Creditul furnizor de export** este acordat de către un furnizor (de regulă, un exportator) cumpărătorului sub forma unor livrări de mărfuri a căror contravaloare este obținută de exportator prin scontarea la bănci a creanțelor deținute de el sub forma efectelor comerciale: trate, bilete la ordin. Creditul de furnizor se acordă, în general, pe termen mediu. În cadrul lui, furnizorul rămâne debitor față de bănci, care pot reesconta efectele comerciale la banca centrală sau la un organism specializat. Ținând seama de riscurile legate de exportul pe credit, este necesară asigurarea obligatorie a creditului mai ales pentru livrările de echipamente industriale, utilaje și instalații de valori mari.

Acestui tip de credit îi sunt caracteristice următoarele.

✓ este un credit în marfa acordat de exportator importatorului prin acceptarea efectuării plății amânate.

✓ este un credit în bani, acordat de către bancă exportatorului pentru finanțarea operațiunilor de export. Băncile comerciale, de regulă, condiționează acordarea acestor credite de asigurarea acestora la o instituție specializată de asigurare. În acest caz costul asigurării este întotdeauna suportat de către importator, sau direct prin evidențierea lui separată prin contract, sau indirect prin închiderea în prețul mărfii.

- b) **creditul de cumpărător (de import)** are aspectul unui credit bancar, deoarece este acordat de o bancă din țara exportatorului direct importatorului străin sau băncii acestuia pentru ca importatorul să poată plăti marfa la livrare, în condiții de plată cash. Mărimea creditului trebuie să acopere atât suma convenită exportatorului cât și sumele necesare pentru transport, taxe vamale, impozite etc. Prin această operațiune riscul este preluat de banca creditoare.

Finanțarea tranzacțiilor internaționale pe calea creditului cumpărător a luat o deosebită amploare în ultimii 10 ani. *Ea reprezintă o serie de avantaje :*

– exportatorul încasează contravaloarea mărfii la livrarea ei, obligația rambursării creditului revine, în exclusivitate, importatorului;

– mărimea creditului fiind cunoscută, furnizorul nu poate include în preț costuri suplimentare, ceea ce asigură pentru cumpărător o stabilitate a preșului tranziției;

– durata unui credit de cumpărător este, în general, mai mare decât cea a unui credit furnizor.

**În funcție de destinație se evidențiază:**

- Credite comerciale, sunt legate nemijlocit de comerțul extern și servicii;
- Credite financiare, sunt utilizate în orice alte scopuri, inclusiv investiții capitale directe, achiziționarea hârtiilor de valoare, stingerea datoriilor externe, intervenții valutare;
- Credite "intermediare", destinate deservirii formelor mixte de export a capitalului, mărfurilor și serviciilor, de exemplu sub forma de engineering.

**În funcție de durata pentru care se acordă:**

- Credite pe termen scurt - sunt acordate pe o durată de până la 1 an, în unele țări durata maximă este de 18-24 luni. Ele se acordă, în special, pentru bunurile de consum și de utilaj industrial de mică importanță (atât ca valoare, cât și sub raportul duratei de funcționare);
- Credite pe termen mijlociu - au o durată de la 1 an până la 5 ani. În condițiile actuale ale luptei de concurență, durata acestor credite ajunge în numeroase cazuri (în unele țări) până la 7-8 ani, uneori chiar la 10 ani;
- Credite pe termen lung - acordate pentru o perioadă mai lungă de 5 ani. De obicei astfel de credite sunt destinate efectuării investițiilor în mijloace fixe de producție, el deservește 85% din exportul de utilaje.

**În funcție de valuta împrumutului:**

- Credite acordate în valuta țării-debitor;

- b) Credite acordate în valuta țării-creditor;
- c) Credite acordate în valuta unei țări terțe;
- d) Credite acordate în unități valutare internaționale bazate pe coșul valutar (de ex. DST).

**În funcție de tehnica (modalitatea) acordării:**

- a) Credite financiare (disponibile), astfel de credite sunt transferate direct în contul debitorului. Creditul financiar permite debitorului de a procura marfa de pe orice piață, respectiv, în condiții maximal avantajoase. Deseori creditul financiar nu este legat de livrarea de mărfuri și este destinat, de exemplu, stingerii datoriei externe, menținerii cursului valutar, completării conturilor în valută străină.
- b) Credite de scont, au o pondere însemnată în totalul volumului creditelor internaționale; se materializează în scontarea efectelor de comerț obținute din tranzacții comerciale dintre parteneri de pe piața lor națională, cât și cele care au loc cu participanții din alte țări și care au la bază schimburile economice internaționale.

Creditele internaționale private și de companie, sunt o varietate a creditului comercial în sfera relațiilor economice internaționale, reprezintă un împrumut acordat de compania (exportatorul) unei țări unei companii (importatorul) altei țări sub formă de livrări de mărfuri cu amânarea plății. De regulă, ele se efectuează prin trată. Decontările pentru creditele de companie se pot face și în cont deschis.

În baza creditelor pe termen scurt, se creditează exportul de carburanți și materii prime, loturi nu prea mari de mașini și utilaje, piese de schimb; a creditelor pe termen mediu - loturi mari de mașini și utilaje, utilaj în complet, semifabricate, articole din metal; a celor pe termen lung - utilaj complex pentru întreprinderile metalurgice grele și obiective de infrastructură, nave, tehnică de aviație.

Dobânzile pentru creditele de companie în mod curent sunt mai mici decât dobânzile de pe piață, fiindcă sistemul de creditare a exportului, într-o măsură sau alta, este subvenționat de stat.

*Creditul perfectat prin cambie* - credit privat ce reprezintă o obligație de plată a cumpărătorului față de furnizor de o formă strict stabilită. Aceasta prevede, ca exportatorul va emite o cambie (trată) în favoarea importatorului, care la rîndul său primind documentele comerciale, le acceptă, astfel dîndu-și consimțămîntul de a achita la data indicată în cambie suma respectivă.

Dobînda pentru astfel de credite, inclusă în prețul mărfii și în suma cambiei, este mai mică decât pentru creditul bancar, care are ca scop obținerea profitului de la împrumuturi.

*Creditele bancare internaționale* sunt o formă de credit în cazul căreia băncile unei țări acordă mijloace bănești în folosință temporară debitorilor din altă țară (statului, persoanelor juridice și fizice) pe termen scurt, mediu și lung. Creditele bancare nu au un caracter "legat", adică mijloacele împrumutate pot fi folosite în orice scopuri, după cum găsește de cuviință debitorul. Rolul de frunte în acordarea lor îl joacă SUA, Europa Occidentală, Japonia, care concurează între ele.

Un segment mare al creditelor bancare internaționale îl constituie piața creditelor europene - împrumuturi internaționale acordate de către marile bănci comerciale din contul resurselor pieței valutare europene pe un termen de la 2 pînă la 10 ani cu rate ale dobînzii flotante.

Euroobligațiunile (eurobonduri), adică titlurile de creanță emise de debitor la primirea unui împrumut pe termen lung pe piața europeană, au apărut la începutul anilor '70 ca urmare a creșterii interesului marilor bănci internaționale de a avea surse de capitaluri de împrumut pe termen lung pentru clienții lor - corporațiile transnaționale.

Spre deosebire de tradiționalele obligațiuni străine emise de persoane juridice străine pe piața de capital a unei țări, euroobligațiunile sunt plasate concomitent pe piețele cîtorva țări. Pentru creditori, valuta împrumutului în euroobligațiuni este cea străină. Plasarea împrumutului în euroobligațiuni se realizează, obișnuit, de către un sindicat de emisiune, în care sunt reprezentate băncile cîtorva țări. Valuta principală a



euroobligațiilor este dolarul SUA, pe seama căruia revine circa 60% din totalul emisiunilor de euroobligațiuni.

*Creditele de stat internaționale* - împrumuturi și credite bilaterale (interguvernamentale) care au apărut în anii primului război mondial în legătură cu livrările mijloacelor de către SUA în Europa sub formă bănească sau de mărfuri acordate de către o țară altei țări în baza unor acorduri interguvernamentale.

Mai târziu, în condițiile internaționalizării producției și a capitalului, schimbărilor structurale în economie, accentuării dezvoltării inegale a țărilor capitaliste volumul împrumuturilor interguvernamentale a început să crească rapid.

Împrumuturile interguvernamentale se acordă preponderent de către țările industrial dezvoltate țărilor în curs de dezvoltare. După veniturile ce se obțin de la acestea, ele se împart în împrumuturi cu dobândă și fără dobândă, iar după termenul acordării - împrumuturi pe termen scurt, mediu și lung. Împrumuturile pot fi lansate în valuta țării creditoare, a țării împrumutătoare sau în valuta unei terțe țări. Stingerea împrumuturilor internaționale se face în rate egale după expirarea perioadei de grație (3-5 ani), în cursul căreia se plătește numai dobânda.

O formă de credit relativ nouă, apărută după cel de-al doilea război mondial, este *creditul internațional universal (multilateral)*. Aceste credite sunt acordate de instituțiile valutare și de 90 credit internaționale, a căror funcție de bază este realizarea reglementării valutare și de credit interstatale. Beneficiari de credite sunt statele care au nevoie de resurse financiare pentru soluționarea problemelor cu care se confruntă.

Creditele acordate de instituții valutare și de credit internaționale prevăd clauze obligatorii. Când se hotărăște asupra chestiunii acordării creditului, țara care îl solicită trebuie să prezinte o informație detaliată privind situația sa economică și financiară, în baza căreia sunt elaborate recomandări ce urmează a fi executate în mod obligatoriu. În cazul în care țara solicitantă nu acceptă recomandările respective, creditul, de regulă, nu se acordă.

#### ***Modalități (tehnici) speciale de creditare***

***Forfetarea exportului*** (engl. forfaiting) pe credit constă în transmiterea creanțelor provenite din operațiunile de comerț exterior efectuate pe credit unei instituții financiare specializate care le plătește imediat, urmând să se recupereze contravaloarea acestora, la scadență, de la debitorul importator. Spre deosebire de scontare, această modalitate de creditare nu dă instituției financiare drept de recurs asupra vânzătorului creanței în cazul unei defecțiuni de plată a debitorului.

Specific forfețării este și faptul că se aplică nu numai creanțelor pe termen scurt, de până la un an, ci și celor provenite din exporturile pe credit cu scadență mijlocie, de la 1 an la 7 ani. Utilizarea acestei tehnici permite realizarea unor operațiuni de finanțare pe termen mediu, stimulând pe această cale exportul de instalații, mașini, utilaje și alte produse de valoare ridicată.

Costul forfețării este mai ridicat decât cel al scontării și constă într-o rată fixă de dobândă, la care se adaugă comisionul instituției de finanțare, stabilit diferențiat în funcție de bonitatea debitorului, de măsura în care cambia este sau nu avalizată, de riscul estimat al operațiunii, de modalitatea de plată etc.

Forfetarea permite recuperarea sumelor înainte de scadență sau transformarea unei vânzări pe credit într-o vânzare la vedere pentru exportator.

***Factoringul (engl. factoring)*** este operațiunea desfășurată pe baza contractului încheiat între factor și aderent (exportatorul), prin care primul, în schimbul unui comision, preia în proprietatea sa creanțele aderentului prin plata facturilor acestuia (ce poartă semnătura cumpărătorului) reprezentând dovada efectuării tranzacției care are ca obiect bunuri sau servicii livrate pe credit.

Instituția specializată de factoring asigură, în principal, preluarea în proprietate a creanțelor aderentului prin plata contravalorii facturilor.

*În funcție de momentul în care se face această plată, se distinge:*

a. factoringul clasic (engl. old line factoring), cînd factorul plătește facturile în momentul preluării acestora; practic, factorul acordă un credit aderentului pînă în momentul scadenței creditului furnizor acordat de exportator importatorului, fapt pentru care deține o dobîndă (taxa de scont);

b. factoringul la scadență (engl. maturity factoring), cînd factorul plătește creanțele aderentului în momentul exigibilității acestora, reținîndu-și comisionul pentru intermedierea operațiunilor de decontare.

De o mare importanță în finanțarea exporturilor sunt serviciile de evaluare a riscurilor, de insolvabilitate și a riscului valutar. Asigurarea împotriva riscului de insolvabilitate se realizează, prin subrogarea factorului în poziția aderentului, astfel încît importatorul se va elibera prin efectuarea plății de către factor. Pentru riscul valutar se adaugă, de regulă, o marjă la costul operațiunii.

Costul acestor servicii este de 0.5-3% din valoarea facturii pentru înregistrarea registrului contabil și sprijin în gestiune, iar plata în avans a facturilor va presupune o dobîndă care va fi cu 1.5-3% deasupra celei bancare. Utilizarea factorului prezintă o serie *de avantaje*:

- dă posibilitatea utilizării cambiei sau a acreditivului pentru efectuarea plății;
- înlătură neînțelegerile ce pot interveni din cauza utilizării unei limbi străine și pe cele generate de necunoașterea legilor și a uzanțelor țării importatorului.

**Leasingul** s-a afirmat în ultimele decenii – îndeosebi în SUA și țările Europei Occidentale – ca metodă de finanțare pe termen mediu și lung și prin aceasta ca factor de promovare a vânzărilor, în particular a exporturilor. În esență, leasingul este o formă de închiriere realizată de societăți financiare specializate (societăți de leasing) a unor bunuri de echipament către firme (beneficiari) care nu dispun de fonduri proprii ori nu pot sau nu doresc să recurgă la credite bancare pentru cumpărarea acestora de la producători.

Leasingul presupune două contracte: unul de vânzare - cumpărare, încheiat între producător, ca vânzător, și societatea de leasing, care creditează operațiunea de leasing în calitate de cumpărător și un contract de locațiune încheiat între societatea de leasing și un terț beneficiar.

Operațiunea este inițiată de firma care dorește închirierea produsului și care se adresează în acest sens societății de leasing cu o cerere de ofertă. Societatea de leasing, în urma acceptării cererii, procedează la stabilirea contractului cu producătorul bunului solicitat, în vederea achiziționării acestuia; în acest proces este implicat direct și viitorul beneficiar. Urmează încheierea contractului de leasing și cumpărarea bunului de către societatea de leasing în vederea punerii lui la dispoziția beneficiarului. Pentru utilizarea bunului, beneficiarul va plăti societății de leasing costul, sub formă de rate eșalonate pe perioada de valabilitate a contractului. De regulă la sfârșitul perioadei de închiriere, beneficiarul are o triplă opțiune: să prelungească contractul; să-l abandoneze; să cumpere bunul la valoarea reziduală. Obiectul operațiunilor de leasing îl formează, în special, echipamentele electronice de calcul, aparatele și instrumentele de măsură, mijloacele de transport, mașinile-unelte, materialele pentru mecanica grea, mașinile agricole, unele bunuri de folosință îndelungată etc. În ultimul timp, leasingul a cuprins și sectorul imobiliar, avînd ca obiect închirierea de clădiri cu destinație industrială sau comercială, clădiri administrative.

Dezvoltarea pe plan internațional a leasingului a fost impulsionată de avantajele pe care acesta le oferă părților implicate în operațiune.

Astfel, pentru furnizor leasingul este o metodă de promovare a vânzărilor, de lărgire a cercului de clienți și a ariei de desfacere. Vânzătorul are, practic, la dispoziție o modalitate de transformare a unei livrări cash într-una pe credit în mod direct sau prin serviciile societății de leasing. Așa se explică faptul că leasingul se practică în mod deosebit în domeniul exporturilor de bunuri de echipament, în general de bunuri durabile și de valoare ridicată.

Costurile respective sunt suportate de beneficiar, iar nivelul lor ridicat acționează ca un factor de limitare a accesului la aceste operațiuni. Totuși, utilizatorul dispune de o serie de avantaje, care în cele mai multe cazuri, anulează neajunsurile unui preț ridicat:

a) plata eșalonată în timp, în locul unei plăți globale; în acest fel, firmele cu disponibilități financiare mai reduse au acces la utilizare productivă a unor bunuri de echipament de valoare ridicată;

b) asistența tehnică și financiar-contabilă oferită de societățile de leasing, care dispun de servicii specializate în acest sens.

***Specificul operațiunii de creditare este dat de următoarele elemente:***

1. Existența condițiilor de natură economică, politică, fiscală, monetară pentru accesul la fondurile de credit.

2. Existența obiectului creditării și valoarea lui.

3. Rambursarea sumei primite la termenul convenit prin contract, acord etc.

4. Perceperea unei dobânzi, care este rezultatul înțelegerii părților, dar se situează în jurul procentului stabilit pe piața de dobânzi (LIBOR).

5. Posibilitatea existenței perioadei de garanție a creditului.

Tehnica acordării, primirii și rambursării creditelor internaționale are atât elemente de bază comune pentru majoritatea operațiunilor, cât și particularități existente de la o țară la alta. Aceste particularități sunt determinate de reglementările existente în domeniul politicii de credit, de felul creditului ce se acordă, de durata și costul creditului (dobânzi plus comisioane bancare), modalitatea de rambursare și de asigurare a creditului.

Tehnica acordării, primirii, utilizării și rambursării creditelor presupune următoarele elemente:

1. Determinarea mărimii (plafonului);

2. Timpul de acordare;

3. Costul creditului;

4. Rambursarea creditului

1) La determinarea mărimii plafonelor creditelor, băncile comerciale folosesc o seamă de metode și au în vedere o serie de criterii, în funcție de care stabilesc fiecare linie de finanțare cu o bancă corespondentă. În privința criteriilor urmărite, acestea pot fi:

- *Bonitatea băncii partenere*, respectiv capacitatea acesteia de a face față obligațiilor de plată la termen a tuturor datoriilor scadente. Pentru a avea convingerea respectivă trebuie ca fiecare bancă să analizeze evoluția băncii partenere pe baza datelor proprii, a datelor publicate și a celor din bilanțul publicat periodic. După bonitatea pe care o pot avea, băncile se clasifică în trei categorii: bănci de clasă internațională, care au mari operațiuni pasive, active, o structură diversificată de operațiuni, un mare număr de lucrători; bănci mai puțin cunoscute în activitatea internațională, deci mai puțin importante, dar care sunt apreciate cu o bună bonitate. Este de remarcat că dispozițiile acestor bănci necesită acoperirea cu disponibil pentru fiecare operațiune; bănci de mică importanță, cărora nu le este cunoscută bonitatea și a căror apariție într-un contract sau convenție comercială generează multe manifestări de neîncredere din partea partenerilor, care cer asigurări și supraasigurări bancare și juridice de natura clauzelor contractuale. Bonitatea băncii constituie criteriul principal după care se determină limita maximă a unui credit ce se acordă de către o bancă. Limita minimă depinde de volumul tranzacțiilor efectuate cu banca corespondentă.

- *Natura tranzacției*, care are o importanță atât pentru stabilirea plafonului creditului, cât și a felului acestuia, precum și a duratei sale.

- *Rentabilitatea operației de credit*, aceasta reprezentând elementul principal care stimulează interesul băncii de a lărgi relațiile de credit cu partenerul respectiv.

2) Durata creditului se determină în funcție de:

- Obiectul creditat, creditele pentru exporturile de echipamente industriale, instalații complexe au o durată mai mare, încadrându-se fie în categoria creditelor pe termen mediu, fie pe termen lung;
- Raportul existent între ofertă și cerere atât de pe piața creditului internațional cât și de pe piața mărfurilor care fac obiectul tranzacțiilor internaționale;
- Rolul pe care-l joacă firma importatoare sau exportatoare pe piața internațională.

În această privință se are în vedere atât conjunctura economică, cât și starea balanței de plăți externe a țării respective.

3) Costul creditului internațional este determinat de: dobânzi, prime de asigurare a creditului și diverse speze bancare (comisioane). În cadrul acestor elemente ponderea principală o ocupă dobânda percepută de creditor. Pe piața creditului internațional nivelul dobânzii depinde de o serie de factori și anume: mărimea taxei scontului existentă pe piața creditorului; obiectul creditat; natura creditului și durata lui; conjunctura economică de pe piața internațională a creditului și de pe piețele de mărfuri, inclusiv de raporturile politice existente pe plan internațional.

Băncile comerciale determină mărimea ratelor dobânzii în funcție de taxa scontului. În general, ratele dobânzii sunt mai mari decât taxa scontului, cu procente care variază de la o țară la alta și de la un credit la altul. În țările unde taxa scontului este folosită ca instrument de politică valutară și are o mare influență în ansamblul măsurilor respective, acordându-i-se un rol de prim rang, față de celelalte metode de politică monetară, ratele dobânzii se modifică automat, la orice schimbare a taxei scontului. Relația existentă între taxa scontului și nivelul ratelor dobânzii este direct proporțională. Mărimea ratelor dobânzii diferă în funcție de durata pentru care se acordă creditul.

Primele de asigurare a creditelor contribuie la sporirea costului creditului internațional. Nivelul lor depinde de mărimea creditului, de durata acestuia, de natura riscurilor, de conjunctura economică și politică în care se află debitorul, precum și de rangul instituției de asigurare.

Alături de dobândă și de primele de asigurare, în contul creditelor se mai adaugă unele comisioane și cheltuieli bancare, ocazionate de operațiunile efectuate cu acordarea și rambursarea lor.

4) Rambursarea creditului reprezintă operațiunea prin care debitorul (beneficiarul creditului) restituie creditul pe care l-a primit. Această operațiune implică pentru debitor un efort financiar pe care trebuie să-l realizeze în cadrul perioadei de rambursare convenite de parteneri. Perioada de rambursare poate cuprinde perioada de grație și cea efectivă. Ea se poate calcula ca o perioadă medie de rambursare prin folosirea formulei:

$$P_m = G + P/2 + Ir/2$$

unde:  $P_m$  - perioada medie de rambursare;  $G$  - perioada de grație (în luni sau ani);  $P$  - perioada dintre prima și ultima rambursare (în luni sau ani);  $Ir$  - perioada dintre două rate de rambursare (în luni sau ani).

**Costul creditului** este determinat de mai mulți factori.

Deseori, se confundă dobânda cu costul creditului, dar în realitate costul este mai mare decât dobânda, deși aceasta din urmă reprezintă ponderea principală în totalul costului (75-95%) și variază în funcție de categoria de credit.

Elementele componente ale costului creditului pot fi următoarele:

- dobânda
- marja de risc peste dobândă
- prima de asigurare a creditului
- comisioanele
- spezele bancare.

Calculul costului creditului se face după formula de calcul al dobanzii la care se adaugă și celelalte elemente de cost:

$$C = (k * (rd + pc + mr) * Pm) / (12 * 100)$$

unde: c reprezintă costul creditului, k – capitalul imprumutat, rd – rata dobanzii (%) pc – procentul comisioanelor(%) mr – marja de risc peste dobandă(%) Pm – perioada medie a creditului.

**Nivelul dobanzii pe piața creditului internațional** depinde de o serie de factori, și anume:

1. nivelul ratei profitului,
2. mărimea taxei scontului, existentă pe piața creditorului,
3. evoluția cursului valutar de schimb (relație inversă)
4. rata inflației
5. obiectul creditat;
6. natura creditului și durata lui;
7. conjunctura economică de pe P.I.C. și raporturile politice existente pe plan internațional.

## Unitatea de conținut 8: Echilibrul valutar și balanța de plăți externă

8.1. Echilibrul valutar: concept, modele ale echilibrului valutar, factori de influență

8.2. Balanța de plăți externe: concept, structură, factori de influență

8.3. Metode de ajustare a balanței de plăți externe. Particularitățile balanței de plăți externe a Republicii Moldova

### **8.1. Echilibrul valutar: concept, modele ale echilibrului valutar, factori de influență**

**Echilibrul valutar** este o componentă a echilibrului general economic. Echilibrul valutar se realizează în cadrul în care există o echivalență între încasările și plățile în valută, a unei țări, într-o perioadă de timp determinată.

În activitatea financiar-valutară a unei țări intervin o serie de operațiuni din care unele măresc venitul național, iar altele îl micșorează, de aceea este neapărat necesar de a se menține un echilibru între cele 2 genuri de operațiuni pentru a nu ajunge la pierderi de venit național.

**Echilibrul valutar** constă în încasările și plățile în valută și ele se referă la mai multe genuri de operațiuni:

- operațiuni de import-export
- turism
- prestații de servicii internaționale
- operațiuni necomerciale
- operațiuni financiare între țări
- cooperarea economică internațională
- credite acordate și primite.

**Echilibrul valutar este influențat de:**

- volumul și calitatea producției (obținerea de produse competitive pe piața externă. atât în privința calității, cât și a prețurilor;
- de evoluția prețurilor externe și interne;
- de fluctuația valutilor implicate;
- de volumul creditelor primite și acordate.

**Echilibrul total** se referă la egalitatea generală a încasărilor și plăților în valută.

$$Ex + Cr.pr. = Im + Cr.ac.$$

Calitatea echilibrului valutar constă în realizarea lui prin cât mai puține credite, adică să nu apară ca realizat prin contractarea unei datorii în străinătate. Echilibrul valutar trebuie astfel realizat încât să permită importul de materii prime, servicii, tehnologii etc. necesare progresului economic, fără consum prea mare de valută.

Instrumentul care reflectă și în același moment servește la realizarea echilibrului valutar este Balanța de Plăți Externe.

### **8.2. Balanța de plăți externe: concept, structură, factori de influență**

Conform definiției FMI, **balanța de plăți externe** reprezintă 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 regulă un an).

Sunt considerați rezidență – agenții economici naționali sau străini, persoane fizice sau juridice, care trăiesc și desfășoară activități, în mod obișnuit și permanent, în cadrul unei țări, inclusiv filiale și sucursalele companiilor străine.

**În BPE se manifestă următoarele tipuri de activități:**

- activitatea economică ( export-import de bunuri și servicii)
- activitatea financiară ( mișcări de capitaluri pe termen lung)
- activitatea de creditare( mișcarea de capital pe termen scurt)
- activitatea monetară ( mișcări de sume în monede și valute).

**BPE se consideră a fi activă**, atunci când echilibrarea se face prin creșterea rezervelor valutare, retragerea monedei proprii de pe piața externă, prin acordarea de fonduri financiare sau de credit altor țări.

**BPE se consideră a fi pasivă**, atunci când echilibrarea se realizează prin primirea de fonduri financiare sau credite, prin ieșirile de monedă proprie sau monedă străină aflată în rezerva valutara.

Balanța de plăți externe reflectă două fluxuri valutare mari:

- din activitatea comercială, schimbul de produse și prin urmare e parte componentă a reproducției mondiale;
- din activitatea investițională internațională.

### **Formele de prezentare a balanței de plăți**

În practica economică se utilizează două forme fundamentale de prezentare a balanței de plăți externe: forma standard și forma de bilanț analitic.

- **Forma standard presupune** înregistrarea datelor statistice cu privire la fluxurile reale și financiare într-o structură proprie sau după structura recomandată de FMI. În vederea asigurării comparabilității între țări, FMI a întreprins eforturi susținute în vederea elaborării unor reguli standard cu privire la structura și ia metodologia de înregistrare a datelor în BPE. Trebuie remarcat faptul că țările membre ale FMI sunt obligate să utilizeze structura recomandată. Schema preconizată în manualul FMI cu privire la BPE, cuprinde trei părți:

1. **Partea I:** Bunuri și servicii, transferurile unilaterale (fără contrapartidă);

2. **Partea II:** Mișcarea capitalurilor și activele de rezervă;

3. **Partea III:** Corelarea între partea 1 și partea II (erorile și omisiunile).

- **Forma de bilanț analitic** a balanței de plăți presupune în plus o utilizare a unor tabele ajutătoare care să permită o analiză atentă din partea specialiștilor care recomandă politici și strategii de urmat care să asigure o poziționare mai bună în tranzacțiile economice internaționale. Această formă de bilanț este mult mai detaliată și mai complexă decât forma standard.

### **Printre cele mai utilizate forme de bilanț de plăți externe sunt:**

1. **Balanța de plăți globală** înregistrează toate operațiunile economice ale unei țări cu restul lumii;

2. **Balanța de plăți regională** înregistrează toate operațiunile economice ale unei țări cu un grup de țări, uniune economică sau monetară;

3. **Balanța de plăți bilaterală** înregistrează operațiunile economice între două țări;

4. **Balanța de plăți program** este varianta proiectată pe un orizont de timp viitor, proiecțiile referindu-se în principal la contul curent și la investițiile nete în economic. În funcție de valorile proiectate se va determina necesarul de resurse pentru a acoperi eventualele deficite de cont curent și care se pot obține din credite externe sau din activele de rezervă;

5. **Balanța de piață** are în vedere fluxurile de încasări și plăți în valută înregistrate pe o perioadă determinată (de regulă mai mică de un an). În cazul acestei balanțe sunt înregistrate și previziunile cu privire la încasările / plățile potențiale.

Balanța de plăți externe poate fi una statică (când sunt surprinse toate creanțele și obligațiile de plată la acel moment, indiferent de scadența lor) sau dinamică când sunt înregistrate fluxurile ce au luat naștere în cadrul unei perioade determinate, inclusiv fluxurile restante dar scadente (exigibile) în perioada curentă și care au fost plătite / încasate până la data întocmirii balanței de plăți.

### **Principii de înregistrare în bilanța de plăți externe**

Balanța de plăți externe este o declarație statistică pentru o perioadă de timp dată, ce rezumă în mod sistematizat tranzacțiile economice ale unei țări cu restul lumii. În bilanța de plăți externe sunt înregistrate doar fluxurile produse de-a lungul unei perioade de timp, acumulările de capital sau stocurile de bunuri și servicii nu se înregistrează. Cu alte cuvinte BPE nu înregistrează totalul activelor / pasivelor dintr-o economie, ci doar deplasarea acestora în / dinspre străinătate.

Chiar dacă în denumirea acestui instrument sintetic cuvântul „plăți externe” este determinant, în noua accepțiune a FMI balanța de plăți înregistrează nu numai fluxurile de încasări / plăți aferente tranzacțiilor economice internaționale ce presupun contrapartidă, ci și operațiuni derulate cu străinătatea ce nu presupun o contraprestație sau o plată în bani din partea rezidenților / nerezidenților: cazul donațiilor, asistenței financiare nerambursabile, ajutoarelor, compensațiilor (barter sau clearing), operațiunilor comerciale legate sau paralele (reexport, lohn, buy – back) etc.

**1. Principiul de bază** de înregistrare a fluxurilor reale și financiare în BPE, este acela al *dublei înregistrări*, fiecare furnizare de resurse reale sau financiare fiind compensată de o încasare, implicit, orice intrare de resurse reale sau financiare este compensată de o plată. Dacă această compensare nu se produce operația este considerată a fi un transfer. Dacă se respectă acest principiu, soldul net al tuturor înregistrărilor din balanță trebuie să fie teoretic egal cu zero. *In practică însă*, sistemul de înregistrare în BPE nu este perfect și deoarece datele înregistrate sunt obținute din surse diferite, apar o serie de diferențe valorice care sunt reportate într-un cont special de erori și omisiuni.

**2. Un al doilea, principiu** se referă la înregistrarea intrărilor și ieșirilor de resurse reale și financiare în BPE. Ca în orice balanță ce respectă principiul dublei înregistrări, există o poziție de credit și una de debit pentru fiecare cont și sub-cont din BPE. *Ca regulă generală, intrările de resurse externe sunt înregistrate în creditul balanței și ieșirile de resurse în afara țării sunt înregistrate în debitul balanței.* Pornind de la acest principiu de dublă înregistrare, pentru fiecare cont din balanță se calculează un sold ca diferență între creditul și debitul acestora. Un sold debitor arată implicit că intrările sunt mai mari decât ieșirile de valută și un sold debitor arată ieșiri mai mari decât intrările de valută. Deficitul balanței de plăți externe apare atunci când ieșirile de valută sunt mai mari decât intrările de valută.

Interdependențele profunde între forțele care guvernează spațiul economic global și cele aferente părților sale componente au făcut ca balanța să reprezinte interfața relațiilor naționale cu restul lumii, în timp viziunea FMI asupra acestei probleme a evoluat continuu. Inițial balanța de plăți era structurată pe două conturi – contul curent și contul de capital și financiar, ulterior apărând structura pe trei conturi în care contul de capital era separat de contul financiar (care includea și activele de rezervă și erorile și omisiunile)

În varianta pe două conturi sau pe trei conturi, se putea vorbi deficitul balanței de plăți externe (sau de dezechilibre în BPE), existând practic o întreagă teorie cu privire la metodele de reechilibrare a acesteia. În prezent, în condițiile actualei structuri îmbunătățite detaliată pe cele patru conturi, balanța de plăți teoretic nu mai poate fi deficitară. În realitate însă, balanța de plăți externe cunoaște pe termen scurt modificări permanente ale conturilor sale intermediare, echilibrul general fiind un obiectiv pe termen mediu / lung pe care fiecare guvern încearcă să-l atingă, folosind toate instrumentele de reechilibrare de care dispune (stimularea exporturilor, investițiilor, finanțarea prin credite externe, creșterea activelor de rezervă etc).

Conform ultimelor recomandări ale FMI în materie de balanță de plăți externe, aceasta trebuie să aibă o structură detaliată după cum este prezentat în continuare.

**Structura unei balanțe de plăți externe este:**

1	<b>CONT CURENT</b>
A	Balanța comercială ( <i>Export (FOB) Import (FOB)</i> )
B	Balanța serviciilor
C	Venituri
D	Transferuri curente
2	<b>CONTUL DE CAPITAL ȘI FINANCIAR</b>
A	Transferuri de capital
B	Investiții directe, din care: <i>în economia națională</i>
C	Investiții de portofoliu
D	Alte investiții: <i>Active — pasive</i>
E	Erori și omisiuni
3	<b>BALANȚA GLOBALĂ FINANȚAREA</b> <i>Modificarea activelor de rezervă</i>



### **8.3. Metode de ajustare a balanței de plăți externe. Particularitățile balanței de plăți externe a Republicii Moldova**

Strict contabil, o balanță de plăți este întotdeauna echilibrată, întrucât eventualul excedent valutar este destinat fie creșterii sau reconstituirii rezervelor bugetare, fie promovării exportului de capital, de împrumuturi de credite. Eventualul deficit este acoperit fie din rezervele bugetare, din atragerea de fonduri străine pe calea creditului, împrumutului sau importului de capital.

De fapt, noțiunea de dezechilibru al balanțelor de plăți, deseori utilizată, se referă la excedentele sau deficiturile diferitelor părți ale balanței, care pe ansamblu trebuie să se echilibreze. Dezechilibrul cel mai mare al unei balanțe de plăți, provine de la dezechilibrul schimburilor comerciale.

Din cele relatate mai sus, se poate afirma, că balanța de plăți externe permite compararea sub raport cantitativ și calitativ a schimburilor reale și financiare cu străinătatea. Din analiza balanței de plăți se pot trage concluzii edificatoare cu privire la competitivitatea producției naționale în raport cu cea străină prin confruntarea cantitativă și structurală dintre export și import, prin analiza fluxurilor de capital, de credite, de servicii, aur etc.

#### **Politici de ajustare a BPE:**

Statul dispoziție mai multe politici pe care le poate utiliza în vederea ajustării deficitelor din balanța de plăți externe:

1. **Politici monetare:** ratele de dobândă, operațiuni pe piața liberă efectuate de Banca Centrală, rezervele bancare obligatorii. Aceste politici pot avea o influență directă asupra fluxurilor de capital în sensul atragerii lor printr-o creștere a ratelor de dobândă.

2. **Politicile bugetare:** politici care vizează creșterea veniturilor din impozite și taxe (se poate realiza printr-o fiscalitate sporită sau printr-o mai bună colectare a fondurilor datorate statului) și reducerea cheltuielilor bugetare. Aceste politici au rolul de a limita dimensiunea deficitului bugetar intern care de multe ori este finanțat extern prin fonduri împrumutate (mai ales în cazul țărilor în curs de dezvoltare). În plus, aceste deficite sunt adesea finanțate inflaționist prin emisiune de monedă, fapt ce poate fi dăunător exporturilor, agravând și mai mult deficitul contului curent.

3. **Devalorizarea cursului de schimb:** parte integrantă a politicii monetare are ca efect direct încurajarea exporturilor și descurajarea importurilor (care devin mai scumpe în monedă națională). Condiția de bază este ca deprecierea să fie mai mare decât creșterea prețurilor interne.

4. **Instituirea de bariere tarifare și netarifare în calea importului** cu rol în limitarea cantitativă a importurilor. Barierele fanfare constituie în prezent una din piedicile majore în calea fluxurilor comerciale internaționale, existând în prezent o mare varietate de astfel de bariere, unele dintre ele greu de identificat și contracarat.

5. **Stimularea și promovarea exporturilor prin diferite metode** (subvenții de export, credite de export subvenționate, facilități fiscale, asigurarea și garantarea creditelor de export etc.) conduce la reechilibrarea balanței comerciale.

6. **Finanțarea deficitelor de BPE** se referă la posibilitatea acoperirii unui deficit: comercial printr-un credit extern acordat din diferite surse (FMI prin mecanismul de finanțare lărgită sau emisiune de obligațiuni guvernamentale pe piața internațională). Avantajul acestei politici este unul pe termen scurt, pe termen lung; creditele nu fac altceva decât să amâne rezolvarea cauzelor reale ce au dus la acest deficit comercial.

În plus, nu trebuie neglijat faptul prin înregistrarea remunerării acestor credite (dobânzi plătite) în debitul contului de venituri (contul curent) deficitul este reportat pentru o perioadă viitoare.

7. **Atragerea de investiții străine directe și de portofoliu** contribuie la reechilibrarea balanței de plăți prin capitalul străin injectat în economie care poate reduce din presiunile asupra cursului de schimb generat de o balanță comercială deficitară.

În concluzie, statul poate interveni direct prin numeroase pârghii și mecanisme pentru a reechilibra balanța de plăți externe. Rațiunea pentru a interveni în sensul echilibrării BPE este dată de absența ajustării automate și de efectele pe care le poate avea dezechilibrul BPE asupra echilibrului economic general. Balanța de plăți rămâne principalul instrument de măsurare a valoni și a competitivității externe a unei economii, fiind în același timp un instrument deosebit de util pentru configurarea principalelor politici macroeconomice.

## **Unitatea de conținut 9. Lichiditatea internațională. Datoria externă**

9.1. Lichiditatea internațională: concept, structură, optimizare.

9.2. Rezervele valutare internaționale: structură, scop, utilizare. Rolul pieței internaționale a aurului.

9.3. Datoria externă. Concept, indicatori, managementul datoriei externe.

### ***9.1 Lichiditatea internațională: concept, structură, optimizare.***

Lichiditatea internațională are accepțiuni diferite în relațiile economice internaționale, în sens restrâns, lichiditatea internațională reflectă capacitatea de finanțare a deficitului balanței de plăți externe pe seama disponibilităților în valută și a altor active pe care le deține autoritatea monetară (banca centrală) a unei țări.

În sens larg, lichiditatea internațională este posibilitatea țării (sau unui grup de țări) de a asigura achitarea oportună a obligațiilor ei externe prin mijloace acceptabile pentru creditor. Din punctul de vedere a economiei mondiale lichiditatea valutară internațională înseamnă totalitatea surselor de finanțare și creditare a circulației plăților internaționale și depinde de asigurarea sistemului valutar internațional cu active de rezerve internaționale, necesare pentru funcționarea lui normală. Lichiditatea internațională caracterizează starea solvabilității externe a anumitor țări sau regiuni. Baza lichidității externe sunt rezervele valutare și de aur a statului.

Structura lichidității internaționale include în sine următoarele componente:

- ✓ Rezervele valutare oficiale a țării;
- ✓ Rezervele oficiale de aur;
- ✓ Poziția de rezervă în FMI (țara-membru primește un drept automat de a fi creditată în valută străină cu nu mai puțin de 25% de la cota ei în FMI);
- ✓ Conturile în DST.

Lichiditatea internațională reflectă nivelul de dezvoltare al economiei naționale, gradul de participare al țării la schimburile internaționale, eficiența și competitivitatea produselor pe piețele externe.

#### ***Lichiditatea internațională se exprimă prin anumiți indicatori:***

- lichiditatea internațională ( $L_i$ ) se apreciază prin intermediul raportului dintre rezervele internaționale ( $R_{vi}$ ) și masa monetară în circulație ( $M_n$ );

$$L_i = R_{vi} / M_n$$

- lichiditatea internațională se exprimă pe baza raportului dintre rezervele internaționale și angajamentele la vedere și la termen ale băncii centrale ( $A_b$ );

$$L_i = R_{vi} / A_b$$

- lichiditatea internațională a unei țări se reflectă prin raportul dintre rezervele internaționale și deficitul balanței de plăți externe ( $D_e$ );

$$L_i = R_{vi} / D_e$$

- raportul cel mai sugestiv de exprimare a lichidității internaționale a unei țări, îl reprezintă cel dintre rezervele internaționale și valoarea importurilor ( $I$ );

$$L_i = R_{vi} / I_m$$

Lichiditatea internațională se apreciază și prin prisma perioadei de timp în care se pot acoperi importurile pe seama rezervelor internaționale deținute de banca centrală, în măsura în care o țară își acoperă importurile pe o perioadă de peste 6 luni din rezervele internaționale, dispune de lichiditate internațională, iar țările la care rezervele internaționale acoperă valoarea importurilor pentru perioade mai scurte, au greutate în asigurarea lichidității internaționale.

Lichiditatea internațională poate să se asigure prin acces pe piețele internaționale, iar rezervele să reprezinte factorul de garanție.

Lichiditatea internațională îndeplinește trei funcții de bază: ca mijloc de formare a rezervelor lichide, mijloc de plăți internaționale (în general pentru finanțarea deficitului balanței de plăți) și mijloc al intervenției valutare (de protejare a cursului de schimb al monedei).

Partea de bază a lichidității internaționale sunt rezervele oficiale valutare și de aur, adică rezervele de aur și valută străină a băncii centrale și organele financiare a țării.

Către rezervele oficiale valutare și de aur se referă rezerva de aur în lingouri standarde, și de asemeni active străine cu o lichiditate înaltă în valută liber convertibilă (rezerve valutare). În afară de aceasta, în rezervele de aur pot fi incluse metalele prețioase (platină și argint).

Mijloacele cu lichiditate înaltă trebuie să fie plasate în instituții sigure cu un risc minimal, adică instituții care se clasifică conform clasificării internaționale ca instituții de categorie înaltă de siguranță. Anume de aceea mijloacele Ministerului de Finanțe a Republicii Moldova nu se referă la mijloace de rezervă și Moldova își plasează mijloacele în conturile băncilor centrale a altor țări, cum ar fi băncile centrale a țărilor Grupului G7.

Un loc important în lichiditatea internațională îl ocupă aurul. El se utilizează ca mijloc extraordinar pentru acoperirea obligațiilor externe prin intermediul vânzării pe piață pentru o anumită valută străină sau transmiterii creditorului în calitate de gaj la primirea creditelor externe.

În prezent se observă o tendință constantă de majorare a componentului valută în structura generală a activelor lichide internaționale, în același timp aurul în continuare este calculat la un preț fixat de 35 DST pentru o uncie, ceea ce este cu mult mai ieftin decât pe piață.

Pozițiile lichide a țărilor-debitoare sînt caracterizate de următorul indicator:

#### ***Rezervele valutare și de aur / Datoria externă***

Rezervele proprii formează lichiditatea necondiționată. Băncile centrale pot să o dirijeze fără restricții. Resursele împrumutate formează lichiditatea condiționată. La ele se referă creditele băncilor centrale și private străine, și de asemenea FMI. Utilizarea resurselor împrumutate este legată de îndeplinirea anumitor cerințe a creditorilor.

### ***9.2. Rezervele valutare internaționale: structură, scop, utilizare. Rolul pieței internaționale a aurului.***

Rolul de bază în lichiditatea internațională îl ocupă rezervele valutare internaționale (eng. International reserves).

Rezervele internaționale reflectă disponibilitățile în valută și în alte active ce se păstrează și administrează de către autoritatea monetară a unei țări și se folosesc pentru echilibrarea balanței de plăți externe, precum și pentru susținerea cursului de schimb al monedei.

*Rezervele internaționale ale unei țări se delimitează de alte mijloace de plată internaționale, prin următoarele:*

- rezervele internaționale se păstrează și administrează de către autoritatea monetară (banca centrală) a unei țări;
- rezervele internaționale sunt destinate echilibrării balanței de plăți;
- rezervele internaționale contribuie la susținerea cursului de schimb în anumite limite și la protejarea monedei naționale;
- rezervele internaționale asigură garantarea solvabilității țării care solicită finanțarea externă în vederea acoperirii deficitului balanței de plăți;
- excedentele din balanțele de plăți se pot plasa temporar pentru a obține resurse din valorificarea lor pe o perioadă de timp.

În sfera rezervelor internaționale se încadrează: rezervele de valută și în alte active, drepturile speciale de tragere, Euro, rezerva de aur și poziția țării la Fondul Monetar Internațional. Rezervele internaționale se deosebesc de „acoperirea monetară” prin care erau garantate bancnotele emise de bancă, deoarece mărimea lor nu mai depinde de masa banilor în circulație.

Fiecare component al rezervei valutare se formează prin operațiuni specifice.

Devizele convertibile rezultă în urma operațiunilor din balanța de plăți, primiri de fonduri financiare, credite precum și din operațiunile de cumpărare de pe piața valutară.

Disponibilul D.S.T. are ca proveniență emisiunile F.M.I. și distribuțiile sale gratuite către țările membre, precum și încasările ulterioare pentru operațiuni de creditare în cadrul mecanismului D.S.T. D.S.T.-urile pot fi obiectul unor tranzacții cu schimbare de valută, dar acestea se fac în anumite condiții stabilite de F.M.I. Poziția de creditare față de F.M.I. este, de asemenea, supusă controlului F.M.I. și nu poate face obiectul unei tranzacții.

Aurul monetar provine din achiziționările Băncii Centrale, din producția internă a țării sau de pe piața internațională a aurului.

Cât despre utilizarea rezervei valutare ea poate avea următoarele destinații:

- echilibrarea balanței de plăți, dacă deficitul balanței nu poate fi acoperit în alt mod;
- garantarea solvabilității economiei naționale pe piața financiar-valutară internațională;
- intervenții pe piața valutară pentru a sprijini cursul monedei naționale în raport cu celelalte monede.

**Rezerva internațională oficială** reprezintă activele de rezervă deținute de autoritățile monetare centrale, constituite din mijloace de plată internaționale: valute, devize, EURO, DST, aur, poziția creditoare față de FMI și sînt utilizate pentru echilibrarea balanței de plăți externe, susținerea monedei naționale, garantarea solvabilității externe a țării, stingerea obligațiilor externe în anumite situații deosebite și nu pentru efectuarea plăților curente către străinătate.

Rezervele valutare au o destinație specială și bine definită în economie, ele îndeplinesc funcția de asigurare a unei stabilități în relațiile economice internaționale ale statului și a inspirării 80 unei încrederi, pe plan internațional, în capacitatea efectuării tranzacțiilor de către stat. Rezervele valutare finanțează dezechilibrul creat în relațiile comerciale și financiare internaționale doar în condițiile cînd au fost epuizate toate celelalte resurse și posibilități de finanțare.

Scopul principal pentru care o țară își constituie rezervele valutare este reprezentat de dorința sa de a dispune, la un moment dat, de capacitate rapidă de stingere a unor obligațiuni valutare în context internațional.

Există trei motive distincte pentru a menține rezervele valutare:

- ✓ motive de tranzacții
- ✓ motive de precauție
- ✓ motive de portofoliu

### **9.3. Datoria externă. Concept, indicatori, managementul datoriei externe.**

Datoria externă ca concept este o noțiune largă ce oferă multiple posibilități de interpretare. În concepția Băncii Mondiale și a structurilor sale componente: Datoria externă include sumele datorate unor creditori publici și privați, în valută străină, bunuri și servicii cu o perioadă de rambursare mai mare de un an; sumele datorate de persoanele private, dar garantate de o autoritate publică, datoria formată ca rezultat al tranzacțiilor cu FMI etc. Unii autori tratează Datoria externă ca - totalitatea împrumuturilor sau creditele primite de o țară sau de agenții economici particulari în cadrul relațiilor internaționale, precum și alte obligații financiare, rezultate din contextul integrării economiei mondiale. Și în sfârșit, conform Legii RM “Privind datoria de stat și garanțiile de stat”

**Datoria de stat externă** – parte integrantă a datoriei de stat, reprezentând totalul sumelor principale ale tuturor obligațiilor directe neonorate, contractate de Ministerul Finanțelor în numele RM în valută străină.

Evaluarea relațiilor valutare și financiare internaționale ale unui stat, ca și pe ansamblul economiei mondiale nu poate fi redusă la durata unui an, ci trebuie efectuată în dinamică, în perspectivă, pe o perioadă mai lungă, pînă la scadențele finale ale creanțelor și obligațiilor externe ale unui stat sau altul.

Creanțele externe ale unui stat sunt finanțate din excedentul contului curent al balanței de plăți externe, iar angajamentele, din deficitul contului curent. Ambele situații apar în urma apelării la piața financiară internațională sub formă de credite sau investiții de portofoliu (obligațiuni).

Nu generează datorie externă:

- atragerea de investiții externe directe,
- ajutoarele financiare,
- creditele nerambursabile

Creditele externe sunt de mare ajutor pentru țările debitoare cu condiția ca termenii în care se acordă să nu fie împovărători (dobândă, termen de grație, termen de rambursare etc.), astfel încât, utilizându-se creditele în producție, acestea să genereze surse financiare de rambursare, câștigând astfel atât debitorul, cât și creditorul. De asemenea, pentru a fi folositoare, creditele trebuie să fie utilizate în ramuri productive sau în infrastructura materială generatoare de venituri și nu pentru consum privat sau public, care nu generează venituri; în caz contrar, datoria externă crește, iar sursele de rambursare lipsesc.

Gestionarea rațională a creanțelor și datoriilor externe este una dintre condițiile de bază pentru ca fluxurile de capital sub forma creditelor să fie avantajoase pentru toți partenerii.

Intrările totale de capital în țările în curs de dezvoltare într-un an sunt, la prima vedere, destul de mari (circa 300 mld. dolari), însă dacă deducem, din aceste intrări, ieșirile de capital sub formă de rambursare și dobânzi plătite, observăm că, în unii ani, nu numai că nu a intrat nici un dolar, dar a avut loc și un transfer invers de resurse financiare în favoarea creditorilor (vezi tabelul nr. 10.5). Serviciul datoriei externe (rambursări plus dobânzi plătite) aproape egaleză, iar în unii anii chiar depășește intrările totale de capital.

Criza datoriilor externe este o expresie a crizei ordinii monetare internaționale. Sumele raportate drept credite se caracterizează prin următoarele trăsături: sunt condiționate de adoptarea pe plan intern a anumitor politici, includ în valoarea „creditului” o marjă de risc peste dobândă, iar legislația majorității țărilor dezvoltate permite băncilor creditoare crearea de provizioane, adică alocarea unei părți din profit la capitalul risc de credite, care sunt sustrate de la calculul impozitelor pe profit ce trebuie plătite.

*Formele de manifestare a crizei datoriilor externe sunt variate:*

- apariția fenomenului transferului invers de resurse financiare (capitalul transferat de țările în curs de dezvoltare este mai mare decât cel pe care îl primesc aceste țări);
- încetarea de rambursări ale datoriei externe din partea unor țări;
- apariția și creșterea volumului arieratelor prin incapacitate de plată;
- apelul la alte surse de rambursare, cum ar fi vânzarea unor întreprinderi autohtone în contul datoriei externe (conversia datoriei externe în active interne) ș.a.

Calculând toate formele de resurse externe nete primite și rambursate, observăm că, pe ansamblu, aportul real de capital în țările în curs de dezvoltare este mult redus.

### **Indicatorii datoriei externe**

Datoria externă se măsoară nu numai în cifre absolute, care uneori nu spun nimic, ci acestea trebuie corelate cu alți indicatori, obținând, astfel, date relative relevante.

*Dintre acești indicatori reținem pe cei mai importanți:*

1. Datoria externă totală raportată la încasările din exportul de mărfuri și servicii (EDT/XGS).

2. Gradul de îndatorare, care reprezintă raportul dintre totalul datoriei externe și produsul național brut (EDT/GNP).
3. Rata serviciului datoriei externe, ca raport dintre serviciul datoriei externe și încasările anuale din exportul de bunuri și servicii (TDS/XGS).
4. Rata serviciului dobânzilor plătite raportat la exportul de bunuri și servicii (INT/XGS).
5. Rata serviciului dobânzilor plătite, raportate la produsul național brut (INT/GNP).
6. Valoarea rezervelor valutare raportate la valoarea importurilor de bunuri și servicii (REZ/MGS) în luni.
7. Raportul între datoria pe termen scurt și datoria externă totală (Short-term/EDT).
8. Ponderea datoriei concesionate în totalul datoriei externe (CD/EDT).
9. Corelația între datoria multilaterală (credite ale organismelor internaționale) și totalul datoriei externe (multilateral/EDT).

Acești indicatori sunt folosiți de Banca Mondială, UNCTAD, FMI și alte organisme din sistemul ONU și scot în relief diferite aspecte ale datoriilor externe ale unei țări sau unui grup de țări. Prin acești indicatori se poate trage semnalul de alarmă în cazul țărilor supraîndatorate, care impun măsuri de ușurare a situației.

Criza datoriilor externe nu avantajează nici pe debitori și nici pe creditori.

Soluționarea ei impune câteva direcții de acțiune principale:

- ✓ Direcția de bază ce se impune în soluționarea crizei datoriilor externe a țărilor în curs de dezvoltare constă în reducerea deficitului contului de plăți curente, cu deosebire prin facilitarea intensificării exportului de mărfuri; deficitul contului curent al acestor țări în ultimii zece ani a variat anual între 28 și 93 mld. dolari. Măsurile adoptate la Runda, Uruguay și de OMC sunt insuficiente pentru promovarea exportului de mărfuri industriale pe care au început să le producă aceste țări.
- ✓ Anularea datoriilor externe ale statelor celor mai puțin dezvoltate (sub 500 dolari/locuitor) pare a fi o cale ce nu ar dezavantaja creditorii, care și-au recuperat deja o mare parte din creanțe prin crearea de provizioane (rezerve) din profituri și prin includerea în datorii a unei marje de risc recuperată.
- ✓ Trebuie oprit transferul invers de resurse financiare de la debitori la creditori prin reducerea datoriei externe și preluarea unei părți a ei la finanțarea bugetară a statelor creditoare. D
- ✓ ) Reducerea dobânzilor - fixe sau mobile -, care sunt destul de mari și constituie o grea povară pentru țările debitoare.
- ✓ Ajustarea economică și reducerea subdezvoltării economice cu sprijinul țărilor dezvoltate și sub egida ONU, FMI și Băncii Mondiale constituie o condiție de bază pentru ajutorarea țărilor în curs de dezvoltare îndatorate.
- ✓ Cele două organisme neformale care funcționează în gestionarea datoriilor externe - Clubul de la Paris, la care participă reprezentanți guvernamentali ai celor 10 țări cele mai dezvoltate, și Clubul de la Londra, la care participă cele mai mari bănci creditoare – ar trebui să manifeste mai multă elasticitate în negocierile de redresare a datoriilor pentru termene mai lungi și în condiții de dobândă mai avantajoasă, de anulare a unor dobânzi și a unor datorii care oricum au fost recuperate pe parcurs prin marjele de risc și provizioane.
- ✓ Crearea piețelor secundare ale creanțelor prin vânzarea acestora la cote reduse pe piață, chiar țările debitoare putând să le cumpere.
- ✓ Conversia unei părți a datoriei externe în active economice autohtone, transformându-se astfel creanțele din credite în investiții directe, care nu grevează datoria externă.

Datoriile externe ale țărilor în curs de dezvoltare, a căror mărime depășește deja 2.500 mld. Dolari, reprezintă o povară nu numai pentru debitori, dar și pentru toate țările, inclusiv pentru țările dezvoltate, deoarece afectează atât fluxurile de capital cât și fluxurile comerciale. Țările dezvoltate sunt, de regulă, creditoare, dar există o excepție: SUA, care are o „datorie externă” de peste 1,5 mld. dolari, superioară creanțelor. Această anomalie rezultă din statutul special al monedei naționale – dolarul, pe care îl dețin toate țările în active de rezervă.

## **Bibliografie:**

1. Bran Paul. Relații valutare-financiare internaționale. Ed. Didactică și Pedagogică, București, 1990.
2. Bran Paul, Relații financiare și monetare internaționale, Ed. Economică, București, 1995.
3. Borș Ion, Relații valutare – financiare internaționale, Chișinău 1999
4. Bârsan M., Convertibilitatea și riscul valutare, Ed. Apostrof, Cluj-Napoca, 1995.
5. Brezeanu Petru. Relații valutare și tehnici financiare internaționale. București, 1998.
6. Burnete Sorin. Relațiile monetar-financiare internaționale. Ed. Alma Mater, Sibiu, 2002.
7. Cezar Basno, Nicolae Dardac, Constantin Floricel, Monedă, Credit, Bănci. Editura Didactică și Pedagogică, 1997
8. Dragoescu Elena., Relații valutare- financiare internaționale, Ed. Lito UBB, 1993
9. Drăgoescu Elena, Fondul Monetar Internațional, Ed. Dimitrie Cantemir, Târgu-Mureș, 2000.
10. Fetiniuc V., Lopotenco V., Belobrov A. Culegere de probleme la disciplina “Relații valutare- financiare internaționale”, Chișinău, Departamentul Editorial- Tipografic al ASEM, 2003.
11. Floricel E.A., Relații valutare financiare internaționale, Ed. Didactică și Pedagogică, București, 1996. 12. Floricel C. Relații valutare-financiare internaționale. Ed. Național, București - România, 2000.
13. Gaftoniuc Simona, Finanțe internaționale, Ed. Economică, București, 2000
14. Mosiuc Constantin (coordonator), Ion Roșu-Hamzescu, Elena Gurgu, Dan Nicoară. Relații valutare-financiare internaționale. Ed. Fundației România de Mâine, București, 2002.
15. Negruș M. Tehnici de calcul valutare-financiare. Ed. Militară, București, 1992
16. Negruș M., Plăți și garanții internaționale, Ed. ALL, București, 1996.
17. Oprescu Dorel , Sistemul Monetar Internațional, Ed. Academiei Române, București, 1981.
18. Popa Ioan, Tranzacții de comerț exterior, Editura Economică, București, 2002
19. Popa I. Bursa, vol.II. Colecția Bursa, București, 1994.
20. Puiu Alexandru, Tehnici de negociere, contractare și derulare în afacerile economice internaționale, Editura Tribuna Economică, București, 1997
21. Roșca Teodor , Monedă și credit, Ediția a II-a, Ed. ALLTIP, Alba Iulia, 2001
22. Stancu I., Finanțe, Teoria piețelor financiare. Finanțele întreprinderii. Analiza și gestiunea financiară, Editura Economică, București, 1997.
23. Voinea Gheorghe. Mecanisme și tehnici valutare și financiare internaționale. Ed. Sedcom Libris, Iași, 2001.
24. Banca Mondială în Moldova, Edward K. Brown, martie 2006
25. Recesiunea, Recuperarea și Sărăcia în Moldova, Studiu de țară al Băncii Mondiale, noiembrie 2004
26. Горбунов С.В. Международный валютный фонд. М. Международные отношения, 1988.
27. Голубович А.Д., Кулагин М.В., Мирамская О.М. Валютные операции. Валютные операции в КБ. МФО. "Менатеп-Информ", 1994.
28. Фетинюк В., Лопотенко В., Белобров А., Курс лекций по дисциплине «Международные валютно-кредитные отношения», Молдавская Экономическая Академия, Кишинев, 2003.

29. Лавров С.Н., Фролов Б.А. Валютно-финансовые отношения предприятий и организаций с зарубежными партнерами. Финансы и статистика, М., 1994.

30. Международные валютно-кредитные отношения. Под ред. Проф. Л. Красавиной. М. "Финансы и статистика", 1994.

[www.imf.md](http://www.imf.md)

<http://www.worldbank.org/en/country/moldova> <http://www.ebrd.com/pages/country/moldova.shtml>

<http://www.eib.org/>