

**Georgiana-Loredana SCHIPOR**  
**Cristina DUHNEA**



**Georgiana-Loredana SCHIPOR**  
**Cristina DUHNEA**

**FINANȚE INTERNAȚIONALE:  
APLICAȚII ȘI STUDII DE CAZ**



**Editura UNIVERSITARIA**  
**Craiova, 2022**

Referenți științifici:

Prof.univ.dr. habil. Angela Roman

Prof.univ.dr. habil. Diane Paula Corina Vancea

Copyright © 2022 Editura Universitaria

Toate drepturile sunt rezervate Editurii Universitaria

---

### **Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României**

#### **SCHIPOR, GEORGIANA-LOREDANA**

**Finanțe internaționale : aplicații și studii de caz /** Georgiana-Loredana Schipor, Cristina Duhnea. - Craiova : Universitaria, 2022

Conține bibliografie

ISBN 978-606-14-1839-8

I. Duhnea, Cristina

336

© 2022 by Editura Universitaria

Această carte este protejată prin copyright. Reproducerea integrală sau parțială, multiplicarea prin orice mijloace și sub orice formă, cum ar fi xeroxarea, scanarea, transpunerea în format electronic sau audio, punerea la dispoziția publică, inclusiv prin internet sau prin rețelele de calculatoare, stocarea permanentă sau temporară pe dispozitive sau sisteme cu posibilitatea recuperării informațiilor, cu scop comercial sau gratuit, precum și alte fapte similare săvârșite fără permisiunea scrisă a deținătorului copyrightului reprezintă o încălcare a legislației cu privire la protecția proprietății intelectuale și se pedepsesc penal și/sau civil în conformitate cu legile în vigoare.

# CUVÂNT ÎNAINTE

Dezvoltarea considerabilă a tranzacțiilor internaționale din ultimii ani, creșterea interdependențelor dintre state și intensificarea procesului globalizării financiare au generat mutații severe pe piețele financiare internaționale, care au fost transferate atât în sfera economică, cât și în cea politică. Prezenta lucrare include o sinteză a aspectelor teoretice specifice finanțelor internaționale, oferind o serie de exemple, studii de caz și aplicații care să conducă la o înțelegere aplicată a noțiunilor care formează nucleul relațiilor financiar-valutare internaționale.

Prima parte a lucrării este consacrată abordărilor teoretice și practice ale determinării cursului valutar, analizând situația României în contextual aderării la Zona Euro și provocările generate de acest proces. Runda a treia a extinderii Zonei Euro se dovedește a fi una extrem de provocatoare, în contextul în care integrarea statelor din Centrul și Estul Europei în Uniunea Europeană a ridicat problema unor discrepanțe structurale semnificative față de statele deja integrate, cu modele economice similare și mult mai coordonate în fața șocurilor economice.

Următorul capitol reprezintă o incursiune în prezentarea principalelor instituții financiare internaționale, cu un accent deosebit pe obiectivele și funcțiile asumate de către aceste instituții. Ne-am propus, de asemenea, să contribuim la elucidarea mecanismelor de funcționare ale operațiunilor forward și swap pe piața valutară, împreună cu fundamentarea unor studii de caz privind implicațiile crizelor valutare asupra piețelor financiare internaționale. Nu în ultimul rând, capitolul a inclus răspunsul Grupului Băncii Mondiale în fața pandemiei COVID-19, eveniment care a înfițat pregătiri strategice și o abordare globală în mai multe faze.

Lucrarea a continuat cu prezentarea devizelor și a mecanismelor de funcționare specifice, împreună cu realizarea unor analize comparative care să permită identificarea obligațiilor asumate de părțile implicate și a riscurilor aferente. Cunoașterea instrumentelor, instituțiilor și reglementărilor specifice pieței de capital au făcut obiectul următorului capitol, care a polarizat în jurul studiului de caz efectuat asupra Bursei de Valori București, punând în

evidență performanțele înregistrate de companiile care sunt listate pe segmental principal. Fenomenele investigate au fost armonios completate de aplicațiile propuse, care au vizat principalele instrumente financiare tranzacționate pe piața de capital.

În ultima parte a lucrării ne-am dedicat studiului celor mai importanți indicatori ai globalizării, pentru țara noastră, constituind un teren prea puțin explorat în literatura de specialitate. Demersurile au fost concentrate în jurul unei cercetări aprofundate asupra poziției României în clasamentele de specialitate, în efortul acesteia de rearmonizare cu spațiul geopolitic și cultural din care face parte.

Problematica finanțelor internaționale a devenit, astfel, un teren fertil de investigare accesibil studenților și practicienilor deopotrivă, propunând un bogat instrumentar care a integrat subiecte fundamentale din domeniu, cum sunt monedele internaționale, instituțiile financiare internaționale, arhitectura pieței valutare sau a celei de capital. Demersul a fost unul dinamic, generat de interacțiunea permanentă cu studenții de la diferite programe de studii, fapt care a impus adaptarea și flexibilizarea conținutului în funcție de preocupările acestora, fără a trece cu vederea schimbările ample ale contextului economic global.

*Georgiana-Loredana SCHIPOR  
Cristina DUHNEA*

# CAPITOLUL I

## PIAȚA VALUTARĂ

### *Obiectivele capitolului:*

- Înțelegerea modului de funcționare a pieței valutare
- Calcularea cursurilor de schimb
- Analiza și interpretarea evoluțiilor principalilor indicatori de pe piața valutară internațională

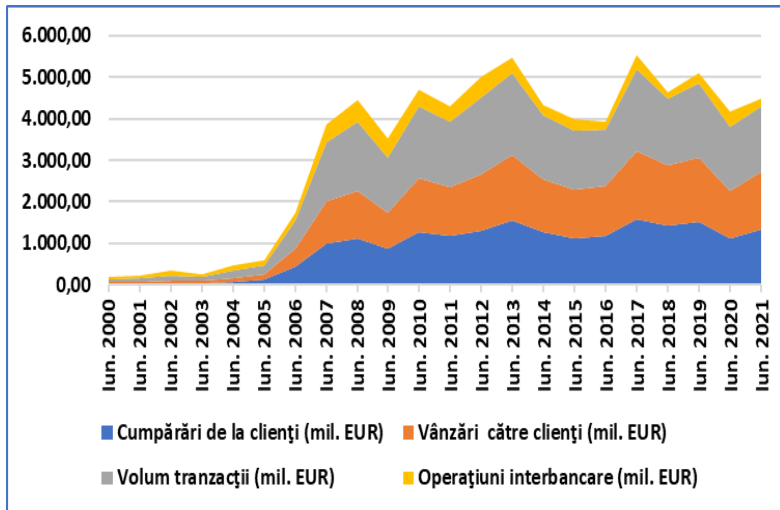




# CAPITOLUL I

## PIAȚA VALUTARĂ

Piața valutară reprezintă un sistem de relații între participanții la piață (rezidenți și nerezidenți) în vederea realizării tranzacțiilor valutare (vânzări sau cumpărări de valute), cu scopul de a facilita accesul agenților economici la derularea operațiunilor comerciale internaționale. Piața valutară este structurată în două segmente principale: (1) piața valutară interbancară și (2) piața valutară a entităților care sunt autorizate să desfășoare activități de schimb valutar.



**Figura 1.1: Evoluția tranzacțiilor pe piața valutară din România în perioada iunie 2000 - iunie 2021**

Sursa: Prelucrare autori conform datelor <https://www.bnr.ro/Raport-statistic-606.aspx>

Cea mai ridicată medie zilnică a tranzacțiilor efectuate pe piața valutară din România în perioada iunie 2000 – iunie 2021 (Figura 1.1.) a fost atinsă în luna octombrie 2008 (2,571 mld. euro), pe fondul unui atac speculativ asupra monedei naționale. Principiul unui atac speculativ se bazează pe situația în care speculatorii

mizează pe o devalorizare a monedei naționale, context care îi plasează pe aceștia în poziția de vânzători ai monedei naționale și cumpărători ai unei valute forte (ex., euro). Efectul creșterii cantității de monedă națională vândută este reducerea valorii acesteia, confirmând în acest mod intențiile speculatorilor. De cele mai multe ori, statul prin intermediul băncii centrale, încearcă să susțină moneda națională și procedează la vânzarea valutei din rezerva proprie și cumpărarea corespunzătoare a monedei naționale (ex., leu) pentru a-i susține valoarea, până când nu mai deține suficientă valută forte, iar moneda autohtonă se prăbușește. În această situație speculatorilor le-au fost confirmate așteptările inițiale și pot proceda la cumpărarea din nou a monedei naționale la un curs mai avantajos (reduc), obținând astfel un câștig substanțial din aceste tranzacții.

Atacul speculativ asupra leului din anul 2008 a reprezentat o lecție importantă despre modul în care Banca Națională a României (BNR) a gestionat această provocare, ale cărei componente speculative au fost rapid identificate și contracarate. Astfel, în luna octombrie a anului 2008 s-a observat o creștere a vânzărilor de contracte swap pe leu, concomitent cu o evoluție în același sens a vânzărilor de lei efectuate de nerezidenți pe piața valutară din România, față de lunile precedente. Tranzacțiile de swap valutar presupuneau vânzarea și răscumpărarea valutei pentru lei astfel încât până la momentul efectuării operațiunii inverse să se fi instalat deja panica pe piață iar leul să se fi depreciat considerabil.

În schimb, BNR a procedat la vânzarea valutei și a cumpărat lei din piață, acțiune care a destabilizat dobânzile la lei (acestea au crescut până la 70%), efectele fiind suportate de speculatorii care au mizat împotriva monedei naționale. Efectele negative care s-ar fi produs în condițiile în care banca centrală nu ar fi intervenit ar fi fost, în primul rând, instalarea panicii pe piața valutară națională, deprecierea masivă a leului, creșterea excesivă a datoriei externe în lei și adâncirea recesiunii.

Comparativ cu anul 2018, piața valutară din România a fost mai animată în anul 2019, volumul tranzacțiilor înregistrând o creștere cu 5,95% de la 1,626 mld. euro în decembrie 2018 la 1,723 mld. euro în decembrie 2019. Conform datelor furnizate de Banca Națională a

României, luna ianuarie 2019 a constituit vârful anual în ceea ce privește volumul tranzacțiilor (1,82 mld. euro), în timp ce nivelul cel mai scăzut al acestui indicator a fost atins în luna imediat următoare (1,46 mld. euro, februarie 2019). Astfel, piața valutară de la sfârșitul anului 2019 s-a situat la maximum ultimilor șapte ani în ceea ce privește volumul mediu zilnic al tranzacțiilor (1723,52 mil. euro), după ce indicatorul a atins în decembrie 2012 valoarea de 1685,37 mil. euro. Deprecierea monedei naționale cu 2,5% de pe parcursul anului 2019 a fost influențată de o tendință de apreciere în perioada verii și o revenire a deprecierei a leului în lunile de toamnă, cursul valutar ajungând la data de 31.12.2019 la valoarea de 4,7793 RON/EUR.

În ceea ce privește prima parte a anului 2020, putem observa o reducere sensibilă a volumului de tranzacții de la 1,80 mld. euro (niveluri medii zilnice, iunie 2019) la 1,51 mld. euro (niveluri medii zilnice, iunie 2020). Vânzările către clienți reprezentând niveluri medii zilnice pentru luna iunie 2020 au fost de 1140,90 mil. euro, față de 1539,64 mil. euro în aceeași perioadă din 2019, în timp ce cumpărările de la clienți reprezentând niveluri medii zilnice au fost de 1132,23 mil. euro la finalul semestrului I 2020, față de 1523,66 mil. euro în perioada corespunzătoare a anului 2019. Nivelul operațiunilor interbancare a scăzut puternic în iunie 2021 față de aceeași perioadă a anului 2020, de la 368,39 mil. EUR la 186,96 mil. EUR. Volumul total al tranzacțiilor aferent anului 2021 a fost de 18, 61 mld. EUR, în creștere cu 5,55% față de anul precedent (17,63 mld. EUR).

Presiunea crizei sanitare, alături de tendințele macro manifestate la nivel global s-au tradus în plan economic în adâncirea dezechilibrului comercial și reducerea transferurilor românilor care lucrează peste hotare, context care a dus la favorizarea deprecierei monedei naționale pe parcursul anului 2021. Scenariile optimiste fac însă referire la tendința economiilor europene de renunțare completă la restricțiile impuse de pandemia COVID-19, dar și la planurile de relansare economică pe baza împrumuturilor, dar mai ales a fondurilor nerambursabile îndreptate în domeniile cheie ale activităților economice, șubreze de efectele pandemiei.

## 1.1. CURSUL VALUTAR: METODE DE DETERMINARE

*Cursul valutar (cursul de schimb) reprezintă raportul valoric între monedele a două țări sau prețul la care o valută se schimbă cu altă valută. Monedele naționale sunt simbolizate prin intermediul a trei litere, unde primele două simbolizează țara emitentă, iar ultima literă semnifică denumirea monedei la care se face referire. Astfel, dolarul american are simbolul USD: United States US + D (Dollar). În mod similar, yenul japonez - JPY (Japan Yen), iar francul elvețian - CHF (Confederation Helvetique Franc).*

În momentul în care o valută este reevaluată (cum a fost cazul leului), a treia literă devine în unele cazuri „N” de la engl. „New”, rom. „nou” (de exemplu, RON). Printre cele mai tranzacționate valute se mai numără: euro (EUR), lira sterlină (GBP), dolarul australian (AUD), dolarul canadian (CAD), yuan renminbi chinezesc (CNY), coroană suedeză (SEK), peso mexican (MXN), dolar din Noua Zeelandă (NZD), dolar Singapore (SGD), dolar Hong Kong (HKD), etc. Codurile valutare sunt definite prin intermediul standardului ISO 4217, publicat de Organizația Internațională de Standardizare, fiind utilizate la nivel mondial în cadrul sistemului bancar și în mediul de afaceri.

*Valutele variază permanent în funcție de nivelul cererii și al ofertei, cursul pieței (cotație) fiind determinat prin trei metode principale: (1) metoda cotării directe, (2) metoda cotării indirecte și (3) metoda cotării încrucișate. Prima metodă determină valoarea variabilă, exprimată în moneda națională (valuta cotată), care este necesară pentru o unitate monetară străină (valuta de bază). În sens contrar, când se determină valoarea variabilă a monedei străine (valuta cotată) pentru o unitate monetară națională (valuta de bază), vorbim de cotarea indirectă.*

Cotarea directă:

1 USD = 4,0881 RON

1 EUR = 4,8372 RON

1 GBP = 5,3692 RON

unde, RON = valuta cotată

USD, EUR, GBP = valuta de bază

Cotarea indirectă:

1 GBP = 1,1215 EUR

1 GBP = 1,3271 USD

unde, GBP = valuta de bază

EUR, USD = valuta cotată

Cotarea încrucișată:

(1) Pentru a obține cursul RON/CHF (monedă care cotează direct) prin utilizarea USD ca monedă de legătură se vor folosi următoarele formule:

$$S_{C \text{ RON/CHF}} = \frac{S_{C \text{ RON/USD}}}{S_{V \text{ CHF/USD}}}$$

$$S_{V \text{ RON/CHF}} = \frac{S_{V \text{ RON/USD}}}{S_{C \text{ CHF/USD}}}$$

unde:

$S_{C \text{ RON/CHF}}$  = cursul la vedere (spot) de cumpărare RON/CHF

$S_{C \text{ RON/USD}}$  = cursul la vedere (spot) de cumpărare RON/USD

$S_{V \text{ CHF/USD}}$  = cursul la vedere (spot) de vânzare CHF/USD

$S_{V \text{ RON/CHF}}$  = cursul la vedere (spot) de vânzare RON/CHF

$S_{V \text{ RON/USD}}$  = cursul la vedere (spot) de vânzare RON/USD

$S_{C \text{ CHF/USD}}$  = cursul la vedere (spot) de cumpărare CHF/USD

(2) Pentru a obține cursul RON/GBP (monedă care cotează indirect) prin utilizarea USD ca monedă de legătură se vor folosi următoarele formule:

$$S_{C \text{ RON/GBP}} = S_{C \text{ RON/USD}} \times S_{C \text{ USD/GBP}}$$

$$S_{V \text{ RON/GBP}} = S_{V \text{ RON/USD}} \times S_{V \text{ USD/GBP}}$$

### **Aplicație - determinarea cursului de piață:**

La BRD Constanța se primesc următoarele ordine de cumpărare (BID) și vânzare (ASK) de EUR:

<b>Ordine de vânzare (ASK)</b>	<b>Ordine de cumpărare (BID)</b>
92.600 EUR la curs ferm	115.000 EUR la curs ferm
61.500 EUR la cursul 4,4865 RON/EUR	96.000 EUR la cursul 4,4900 RON/EUR
85.700 EUR la cursul 4,4870 RON/EUR	81.400 EUR la cursul 4,4895 RON/EUR
98.500 EUR la cursul 4,4875 RON/EUR	105.000 EUR la cursul 4,4890 RON/EUR
111.000 EUR la cursul 4,4885 RON/EUR	126.100 EUR la cursul 4,4885 RON/EUR
120.000 EUR la cursul 4,4890 RON/EUR	116.300 EUR la cursul 4,4875 RON/EUR
129.400 EUR la cursul 4,4895 RON/EUR	117.000 EUR la cursul 4,4870 RON/EUR
117.200 EUR la cursul 4,4900 RON/EUR	96.200 EUR la cursul 4,4865 RON/EUR

Luând în considerare acești indicatori, stabiliți cursul de schimb RON/EUR, cantitatea tranzacționată, cererea neexecutată, oferta neexecutată, coeficientul de execuție la vânzare și la cumpărare?

### **Rezolvare:**

Pentru a determina cursul de schimb RON/EUR, se vor cumula sumele aferente ordinelor de vânzare și de cumpărare. Cantitatea tranzacționată se va stabili la nivelul minim dintre valoarea cumulată a ordinelor de vânzare și cea a ordinelor de cumpărare. Cantitatea tranzacționată maximă (449.300 EUR) determină cursul de echilibru (**4,4885 RON/EUR**).

Ordine de vânzare		Curs	Ordine de cumpărare		Cantitate tranzacționată
Cumulat	Parțial		Parțial	Cumulat	
92.600	92.600	Ferm v	-	-	
154.100	61.500	4,4865	96.200	853.000	154.100
239.800	85.700	4,4870	117.000	756.800	239.800
338.300	98.500	4,4875	116.300	639.800	338.300
449.300	111.000	<b>4,4885</b>	126.100	523.500	<b>449.300</b>
569.300	120.000	4,4890	105.000	397.400	397.400
698.700	129.400	4,4895	81.400	292.400	292.400
815.900	117.200	4,4900	96.000	211.000	211.000
-	-	Ferm c	115.000	115.000	