

CUPRINS

INTRODUCERE	11
1. PIAȚA VALUTARĂ LA VEDERE	13
1.1. Participanții la piața valutară interbancară	14
1.1.1. Băncile comerciale și băncile de investiții	14
1.1.2. Băncile centrale.....	15
1.1.3. Instituțiile financiare nebankare	16
1.2. Activele negociate pe piața valutară interbancară la vedere	17
1.2.1. Transferul depozitului bancar	17
1.2.2. Numerarul.....	18
1.2.3. Principalele valute negociate pe piața valutară interbancară.....	18
1.3. Modalitățile de funcționare a pieței valutare interbankare la vedere	18
1.3.1. Rolul brokerilor	19
1.3.2. Cele două niveluri ale pieței de schimb.....	20
1.3.3. Impactul electronic pe piața valutară la vedere	20
1.3.4. Cursul valutar la vedere	21
1.3.5. Caracteristicile pieței valutare la vedere.....	23
2. PIAȚA VALUTARĂ LA TERMEN INTERBANCARĂ	24
2.1. Principiul cursului valutar (de schimb) la termen	24
2.2. Caracteristicile pieței valutare la termen.....	26
2.3. <i>Swap</i> -uri de schimb și de devize	26
2.3.1. <i>Swap</i> -ul de schimb sau combist	27
2.3.2. <i>Swap</i> -uri de devize (valute)	28
2.3.3. Diferențe între <i>Swap</i> -uri de schimb sau cambiste și <i>Swap</i> -uri de devize	31
2.3.4. Cotația, costul și evaluarea unui <i>Swap</i>	32
2.3.4.1. Cotația unui <i>Swap</i> de schimb	32
2.3.4.2. Costul și valorizarea unui <i>Swap</i> de devize (valute)	32
3. MIȘCĂRILE DE MĂRFURI ȘI CAPITALURI ȘI ECHILIBRUL PIEȚEI VALUTARE, BALANȚA DE PIEȚE ȘI CONTROLUL SCHIMBURILOR VALUTARE	36
3.1. Formarea cursurilor pe piața schimburilor valutare	36
3.1.1. Importurile și cererea de dolari.....	36
3.1.2. Exporturile și oferta de dolari.....	37
3.1.3. Consecințele variațiilor cursului euro asupra cererii de dolari	38
3.1.3.1. Consecințele scăderii euro asupra cererii de dolari.....	38
3.1.3.2. Consecințele creșterii euro asupra cererii de dolari.....	39

3.1.4.	Consecințele variațiilor cursului euro asupra ofertei de dolari	40
3.1.4.1.	Consecințele scăderii euro asupra ofertei de dolari	40
3.1.4.2.	Consecințele creșterii euro asupra ofertei de dolari	43
3.1.5.	Echilibrul pe piețele de schimb (valutare).....	44
3.1.6.	Echilibrul pe piețele de schimb (valutare) și mișcările internaționale de capitaluri	46
3.1.6.1.	Echilibrul pe piețele de schimb și cererea de dolari pentru cumpărarea de active străine.....	46
3.1.6.2.	Echilibrul pe piețele de schimb (valutare) și oferta de dolari care provine din lichidarea activelor străine.....	47
3.2.	Recenzarea mișcărilor de mărfuri și de capitaluri și balanța de plăți	48
3.2.1.	Structura balanței de plăți.....	48
3.2.2.	Contul de tranzacții curente.....	50
3.2.2.1.	Bunurile.....	51
3.2.2.2.	Serviciile.....	51
3.2.2.3.	Veniturile.....	52
3.2.2.4.	Transferurile curente.....	52
3.2.3.	Contul de capital.....	52
3.2.4.	Contul financiar.....	52
3.2.4.1.	Investițiile directe.....	52
3.2.4.2.	Investițiile de portofoliu.....	52
3.2.4.3.	Celelalte investiții.....	54
3.2.4.4.	Averile de rezervă.....	54
3.2.5.	Soldurile cele mai importante.....	54
3.2.5.1.	Soldul comerțului exterior.....	54
3.2.5.2.	Balanța operațiunilor invizibile.....	54
3.2.5.3.	Soldul tranzacțiilor curente.....	54
3.2.5.4.	Soldul fluxurilor financiare în afara averilor de rezervă	55
3.2.5.5.	Variația averilor de schimb.....	55
3.2.5.6.	Soldul de finanțat	55
3.3.	Controlul schimburilor.....	55
3.3.1.	Finalitatea controlului schimburilor	55
3.3.2.	Controlul schimburilor și mișcărilor de mărfuri	55
3.3.2.1.	Controlul schimburilor și exporturile	55
3.3.2.2.	Controlul schimburilor și importurile.....	56
3.3.3.	Controlul schimburilor și investițiile.....	56
3.3.3.1.	Controlul schimburilor și investițiile străine pe teritoriul național.....	56
3.3.3.2.	Controlul schimburilor și investițiile directe în străinătate ale întreprinderilor naționale.....	57
3.3.3.3.	Controlul schimburilor și achizițiile de valori mobiliare străine.....	57
3.3.4.	Controlul schimburilor și operațiunile financiare internaționale	57
4.	FACTORII DETERMINANȚI AI CURSULUI DE SCHIMB (VALUTAR) LA VEDERE	59
4.1.	Rata inflației și cursul de schimb	59
4.2.	Legea prețului unic.....	59

4.3.	Teoria parității puterii de cumpărare	61
4.3.1.	Versiunea absolută a teoriei parității de cumpărare.....	61
4.3.2.	Versiunea relativă a teoriei parității puterilor de cumpărare.....	61
4.3.3.	Generalizarea teoriei parității puterilor de cumpărare a n țări	63
4.3.4.	Ipotezele teoriei parității puterilor de cumpărare.....	64
4.3.5.	Remarci asupra studiilor empirice relative la teoria parității puterilor de cumpărare.....	64
4.4.	Ratele de dobândă și cursul de schimb	65
5.	FACTORII DETERMINANȚI AI CURSULUI DE SCHIMB LA TERMEN ȘI RELAȚIILE DE PARITATE ÎN FINANȚELE INTERNAȚIONALE	67
5.1.	Teoria parității puterilor de cumpărare a ratelor de dobândă.....	67
5.1.1.	Analiza teoretică a relației dintre cursul de schimb la vedere și cursul de schimb la termen	67
5.1.2.	Teoria parității acoperite de ratele de dobândă și mișcările internaționale de capitaluri	72
5.1.3.	Critica teoriei parității acoperite a ratelor de dobândă.....	74
5.2.	Relațiile de paritate fundamentale în finanțele internaționale	75
5.2.1.	Relația lui Fisher	75
5.2.1.1.	<i>Relația lui Fisher într-o economie închisă.....</i>	<i>75</i>
5.2.1.2.	<i>Relația lui Fisher într-o economie deschisă.....</i>	<i>75</i>
5.2.2.	Interdependența relațiilor de paritate în finanțele internaționale.....	76
5.3.	Teoria parității neacoperite de ratele de dobândă	78
6.	GESTIUNEA RISULUI DE SCHIMB.....	80
6.1.	Problematika gestiunii riscului de schimb	81
6.2.	Reducerea expunerii întreprinderii la riscul de schimb.....	85
6.2.1.	Alegerea monedei de facturare.....	85
6.2.2.	Recurgerea la clauze monetare.....	85
6.2.2.1.	<i>Adaptarea prețurilor proporțională la fluctuațiile de schimb.....</i>	<i>85</i>
6.2.2.2.	<i>Adaptarea prețurilor proporțională la fluctuațiile de schimb cu franciză.....</i>	<i>86</i>
6.2.2.3.	<i>Clauza riscului partajat</i>	<i>86</i>
6.2.2.4.	<i>Clauza opțiunii.....</i>	<i>87</i>
6.2.3.	<i>Termaillage</i>	<i>87</i>
6.2.4.	<i>Netting.....</i>	<i>88</i>
6.3.	Gestiunea riscului de schimb aferent creanțelor și datorilor pe termen scurt în valută ale întreprinderii	89
6.3.1.	COFACE și gestiunea riscului de schimb	89
6.3.2.	Avansul în valută și gestiunea riscului de schimb.....	90
6.3.3.	Contractele la termen în valute (<i>forward contracts</i>) și gestiunea riscului de schimb.....	91
6.3.3.1.	<i>Acoperirea exportatorului împotriva riscului de scădere a cursurilor</i>	<i>91</i>
6.3.3.2.	<i>Acoperirea importatorului împotriva riscului de creștere a cursurilor</i>	<i>91</i>
6.3.3.3.	<i>Acoperirea băncii.....</i>	<i>92</i>

6.3.3.4.	<i>Un prim exemplu: acoperirea exportatorului</i>	92
6.3.3.5.	<i>Un al doilea exemplu: acoperirea importatorului</i>	94
6.3.3.6.	<i>Avantaje și inconveniente ale acoperirilor pe piața de schimb interbancară la termen</i>	96
6.3.3.7.	<i>Acoperire sistematică și acoperire selectivă</i>	96
7.	ALTE INSTRUMENTE DE ACOPERIRE A RISCULUI DE SCHIMB (VALUTAR)	100
71.	Gestiunea riscului de schimb (valutar) asupra creanțelor și datoriiilor pe termen scurt în valută ale întreprinderii	100
71.1.	Contractele la termen în valută (futures contracts) și gestiunea riscului de schimb	100
7.1.1.1.	<i>Principiul acoperirii împotriva riscului de schimb</i>	100
7.1.1.2.	<i>Punerea la punct a acoperirii</i>	101
7.1.1.3.	<i>Specificațiile acoperirii riscului de schimb prin contracte la termen în valute</i>	108
7.1.1.4.	<i>Avantajele acoperirii pe piața contractelor la termen în valută</i>	108
71.2.	Swap de valută și gestiunea riscului de schimb	108
7.1.2.1.	<i>Swap de valute și gestiunea riscului de schimb al investitorului</i>	109
7.1.2.2.	<i>Swap de valută, politica de îndatorare a întreprinderii și gestiunea riscului de schimb</i>	111
7.1.2.3.	<i>Swap de valute și gestiunea riscului de schimb al împrumutătorului</i>	114
8.	GESTIUNEA RISCULUI DE RATĂ A DOBÂNZII	118
8.1.	Diferitele tipuri de rată a dobânzii	118
8.1.1.	Rate scurte și rate lungi	118
8.1.2.	Rate creditoare și rate împrumutătoare	118
8.1.3.	Rata facială și rata de randament actuarial	118
8.1.3.1.	<i>Rata facială</i>	119
8.1.3.2.	<i>Rata de randament actuarial</i>	119
8.1.4.	Rata proporțională și rata echivalentă	119
8.1.4.1.	<i>Metoda ratelor proporționale</i>	119
8.1.4.2.	<i>Metoda ratei echivalente</i>	120
8.2.	Principalele rate de referință	120
8.2.1.	Ratele directe ale băncii centrale	120
8.2.1.1.	<i>Facilitățile permanente ale BCE</i>	120
8.2.1.2.	<i>Rata de refinanțare a BCE</i>	121
8.2.1.3.	<i>Ratele directe americane</i>	121
8.2.2.	Ratele de referință pe termen scurt	121
8.2.2.1.	<i>EONIA</i>	121
8.2.2.2.	<i>Ratele EURIBOR și LIBOR</i>	122
8.3.	Măsurarea riscului de rată a dobânzii	122
8.3.1.	Definiția și natura riscului de rată a dobânzii	122
8.3.1.1.	<i>Definiția riscului de rată</i>	122
8.3.1.2.	<i>Natura riscului de rată: risc în capital și risc în venit</i>	123
8.3.2.	Factorii de sensibilitate ai ratei dobânzii	125
8.3.2.1.	<i>Variația ratei și valoarea unui activ cu rată fixă</i>	125

8.3.2.2. Sensibilitatea	126
8.3.2.3. Caracteristicile unui titlu cu rată fixă și sensibilitate: o ilustrare numerică	127
8.3.3. Duration	128
8.3.3.1. Duration: definiție.....	128
8.3.3.2. Duration și sensibilitate.....	129
8.3.4. O măsură a riscului de rată complementară: convexitatea.....	129
8.3.4.1. Duration și mici variații ale ratei	130
8.3.4.2. Duration și convexitatea funcției preț.....	130
8.3.4.3. Convexitatea: definiție.....	131
8.3.4.4. Convexitatea: calcul și utilizare.....	132
9. INSTRUMENTE DE ACOPERIRE A RISULUI DE RATĂ A DOBÂNZII	134
9.1. Tehnici de reducere a riscului de rată.....	134
9.1.1. Andosarea activelor și pasivelor cu rată fixă	134
9.1.2. Imunizarea.....	134
9.1.3. Introducerea clauzelor opționale în contractele de datorie	135
9.1.3.1. Clauzele de rambursare anticipată și de modificare a ratei faciale	135
9.1.3.2. Obligațiunile extensibile sau retractabile.....	136
9.1.4. A împrumuta sau a investi cu rată variabilă.....	136
9.2. Acoperirea riscului de rată prin recurgerea la contractele la termen pe piața interbancară.....	137
9.2.1. Forward-forward.....	137
9.2.1.1. Forward-forward împrumut.....	137
9.2.1.2. Forward-forward împrumut: generalizare	139
9.2.1.3. Forward-forward plasament.....	139
9.2.2. Forward rate agreement	141
9.2.2.1. Forward rate agreement împrumutător.....	142
9.2.2.2. Forward rate agreement creditor	143
9.2.3. Protecția împotriva riscului de rată a dobânzii și piețele contractelor la termen ale instrumentelor financiare.....	145
9.2.3.1. Cotația contractelor la termen ale instrumentelor financiare	145
9.2.3.2. Reportul și deportul pe piețele la termen ale instrumentelor financiare	145
9.2.3.3. Operațiunile de acoperire și protecția împotriva creșterii ratelor de dobândă	147
9.2.3.4. Operațiunile de acoperire și protecția împotriva scăderii ratelor de dobândă.....	149
9.3. Swap de rata de dobândă.....	149
9.3.1. Tehnici de gestiune a riscului de rată a dobânzii prin Swap.....	150
9.3.1.1. Două întreprinderi îndatorate la rată fixă și la rată variabilă procedează la un Swap.....	150
9.3.1.2. Două întreprinderi se îndatorează la rata fixă și la rata variabilă și procedează la un Swap.....	151
9.3.1.3. Intervenția unei bănci care servește drept contrapartidă celor două întreprinderi implicate într-un Swap.....	154
9.3.1.4. Evoluția rolului băncilor și gestiunea unei cărți de Swap	155

10. GESTIUNEA RISCULUI DE CREDIT.....	158
10.1. Definiția și componentele riscului de credit	158
10.1.1. Natura riscului de credit	158
10.1.2. Componentele riscului de credit.....	159
10.2. Evaluarea riscului de credit comercial	159
10.2.1. Evaluarea riscului de faliment prin analiza financiară	160
10.2.3. Evaluarea riscului de credit prin rating	168
10.3. Evaluarea riscului de credit de țară	171
10.3.1. Criteriile de evaluare a riscului de credit de țară	171
10.3.2. Evaluarea datoriilor suverane și a țărilor.....	172
 BIBLIOGRAFIE.....	 175
 LISTA TABELOR	 176
 LISTA FIGURILOR	 178