

CAPITOLUL 1

CE SUNT FINANȚELE INTERNAȚIONALE. SISTEMELE FINANCIARE

1.1. Scurt istoric

Deceniile recente evidențiază transformări radicale în piețele financiare la nivel global. Perioada anilor 1950 și 1960 este marcată de dezvoltarea relativ independentă a instituțiilor financiare și a mecanismelor lor de reglementare din principalele națiuni industriale, aspect care s-a modificat semnificativ în deceniul următor. De-a lungul anilor 1980, ritmul acestor schimbări a crescut în mod accelerat. Interacțiunea dintre diverse țări dezvoltate a favorizat crearea unor fluxuri substanțiale de capital care au traversat frontierele naționale¹. În același timp, structura și funcționarea piețelor financiare mondiale au fost transformate. Astăzi, piețele financiare mondiale sunt puternic integrate, iar tranzacțiile au devenit din ce în ce mai complexe. Aceste fenomene se reflectă în listarea încrucișată a valorilor mobiliare în mai multe țări, acoperirea și diversificarea portofoliului între țări și tranzacționarea de 24 de ore cu instrumente financiare la bursele din întreaga lume².

S-au schimbat și multe dintre canalele utilizate pentru tranzacțiile financiare. A existat o schimbare majoră, făcându-se trecerea de la bănci la intermediari non-financiari. În plus, a existat o creștere a utilizării produselor derivate (cum ar fi opțiunile, contractele futures și swap-uri). Aceste instrumente au fost dezvoltate pentru a satisface nevoile și preferințele diferiților clienți, inclusiv dorința acestora de a acoperi riscurile într-un mediu de fluctuații ale ratelor de schimb, ratelor dobânzii, prețurilor acțiunilor și prețurilor mărfurilor.

Hausler³ (2002) indică faptul că în spatele globalizării finanțelor se află patru forțe principale: 1. *Progresele în tehnologiile informaționale și informatice* au avut un impact major. Toți participanții de pe piață au fost capabili să evalueze riscurile, să proceseze informații și să finalizeze tranzacțiile financiare foarte rapid. 2. *Globalizarea economiilor naționale* s-a instalat pe măsură ce activitățile economice reale, cum ar fi producția, consumul și investițiile fizice, s-au răspândit la nivel global. Majoritatea economiilor avansate au redus barierele în calea comerțului internațional. Exporturile au crescut și împreună cu această creștere a crescut cererea de finanțare transfrontalieră (care în

¹ Fat Codruta Maria, *Finante Internationale*, Casa Cartii de Stiinta, Cluj-Napoca, 2007

² Monadjemi Mehdi, Lodewijks John, *Financial markets and the global economy*, 1st Edition, 2019, BookBoon Learning, ISBN 978-87-403-3188-2.

³ Gerd Häusler, *The Globalization of Finance*, Finance & Development, March 2002, Volume 39, Number 1. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2002/03/hausler.htm>

combinație cu liberalizarea financiară, au consolidat mobilitatea capitalului și a lichidității). 3. *Concurența între furnizorii de servicii intermediare* a crescut ca urmare a progreselor tehnologice și a liberalizării financiare. Autoritățile din multe țări au modificat reglementările legate de intermedierea financiară pentru a permite unei game mai largi de instituții să furnizeze servicii financiare. Un nou grup de instituții financiare nebankare a început să funcționeze. Băncile de investiții, firmele de valori mobiliare, administratorii de active, fondurile mutuale, companiile de asigurări, companiile de finanțare specializate și comerciale, fondurile speculative și chiar companiile de telecomunicații, software au început să ofere servicii financiare care erau în mod tradițional furnizate de bănci. 4. *Liberalizarea piețelor financiare și de capital naționale*, împreună cu îmbunătățirile rapide ale tehnologiei informației și globalizarea economiilor naționale, a catalizat inovația financiară și a stimulat creșterea mișcărilor transfrontaliere de capital. Globalizarea intermedierei financiare este parțial un răspuns la cererea de mecanisme de intermediere a fluxurilor transfrontaliere și parțial un răspuns la scăderea barierelor în calea comerțului cu servicii financiare și la regulile liberalizate care guvernează intrarea instituțiilor financiare străine pe piețele interne de capital⁴.

Istoria finanțelor internaționale se întinde pe mai mulți ani, cu evenimente cheie care au modelat modul în care banii circulă între națiuni. Prezentăm pe scurt, câteva momente importante⁵:

- anii 1200: Comerțul cu bani începe să se dezvolte în Europa, cu bănci care încep să emită monede și să facă schimburi valutare.
- anii 1400: Sistemul bancar al Veneției devine un model pentru băncile europene, oferind împrumuturi comerciale și valutare.
- între anii 1500 -1700: Imperiul colonial spaniol introduce aur și argint în Europa, stabilind aceste metale ca standard pentru valută.
- anii 1700: Sistemul bancar modern începe să se dezvolte în Europa, cu crearea Băncii Regale a Angliei și a Băncii Franței.
- anii 1800: Sistemul standard aur a fost adoptat de către multe națiuni europene, stabilitatea valutei fiind asigurată prin rezerva de aur.
- 1944: Acordul Bretton Woods stabilește dolarul ca standard valutar mondial și legătura dolarului cu aur la un raport fix.
- 1970-1971: Fluctuațiile valutilor și inflația mondială crescândă au dus la crearea acordului Smithsonian, care încearcă să stabilizeze valutele prin schimbarea rapoartelor de schimb.
- 1971: SUA transformă dolarul într-o valută flotantă.

⁴ Gerd Häusler, The Globalization of Finance, *Finance & Development*, March 2002, Volume 39, Number 1. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2002/03/hausler.htm>

⁵ Raghuram Rajan, „The Third Pillar: How Markets and the State Leave the Community Behind”, 2019, Penguin Press, New York

- 1973: primul șoc petrolier: când statele arabe membre ale Organizației Națiunilor Unite pentru Energie (OPEC) au oprit exporturile către țările care susțineau Israelul în războiul din Yom Kippur ducând la o creștere rapidă a prețurilor la petrol și afectând major economia globală.
- 1980-prezent: Globalizarea economiei a crescut importanța pieței valutare internaționale și a sistemelor de plăți internaționale (de exemplu, SWIFT).
- În 1998: Criza financiară asiatică a scăzut valutele și economiile multor țări din Asia, ducând la nevoia de ajutor financiar din partea FMI și a altor instituții internaționale.
- În 2008: Criza financiară globală, cauzată de problemele din sectorul imobiliar și bancar din SUA, a afectat economiile din întreaga lume și a dus la un declin global în activitatea economică.
- În 2021: Pandemia COVID-19 a avut un impact major asupra economiilor din întreaga lume, cauzând recesiune globală și necesitatea unor măsuri fiscale și monetare masive pentru a menține stabilitatea financiară.

1.2. Definirea finanțelor internaționale

Finanțele internaționale se ocupă cu aspectele financiare ale comerțului și investițiilor internaționale și implică studiul sistemelor financiare, ratelor de schimb, investițiilor străine directe și balanța de plăți a țărilor.

Ce sunt finanțele private internaționale?

Finanțele private internaționale se referă la activitățile financiare efectuate de sectorul privat, cum ar fi băncile, firmele de investiții și companiile, la nivel internațional. Acestea se concentrează pe obținerea de profit prin intermediul investițiilor internaționale și pe managementul riscului financiar asociat acestor investiții. Finanțele private internaționale sunt esențiale pentru diversificarea portofoliului de investiții și pentru obținerea de profit. Acestea joacă un rol important în dezvoltarea economiilor și în creșterea integrării economice globale.

Finanțele private internaționale abordează probleme precum:

- **Investiții internaționale:** identificarea și realizarea de investiții rentabile în diferite părți ale lumii.
- **Managementul riscului financiar:** evaluarea și gestionarea riscurilor asociate cu investițiile internaționale, cum ar fi fluctuațiile valutare, fluctuațiile economice sau instabilitatea politică.
- **Finanțarea internațională:** obținerea de finanțare din surse internaționale, cum ar fi băncile sau piețele de capital, pentru a finanța activitățile internaționale.

- **Integrarea globală a piețelor financiare:** participarea pe piețele financiare internaționale și integrarea acestora pentru a facilita circulația capitalului și a informațiilor între țări.

Ce sunt finanțele publice internaționale?

Finanțele publice internaționale se referă la gestionarea resurselor financiare publice la nivel internațional, inclusiv la nivelul guvernelor statelor, instituțiilor financiare internaționale și organizațiilor interguvernamentale. Acestea se concentrează pe utilizarea eficientă a resurselor publice și asigurarea stabilității financiare și economice la nivel global. Finanțele publice internaționale abordează probleme precum⁶:

- Cooperarea fiscală: colaborarea între guverne pentru a aborda probleme fiscale comune și a evita conflicte fiscale între țări.
- Asistența financiară: oferirea de asistență financiară de către instituții internaționale (ex. Fondul Monetar Internațional – FMI) pentru a ajuta țările să-și stabilizeze economiile și să-și gestioneze eficient datoriile.
- Dezvoltare economică: sprijinirea dezvoltării economice în țările în curs de dezvoltare prin intermediul programelor de asistență financiară și a inițiativelor de cooperare economică.
- Reglementarea financiară internațională: crearea și implementarea regulilor și standardelor internaționale pentru a asigura stabilitatea și integritatea sistemului financiar global.

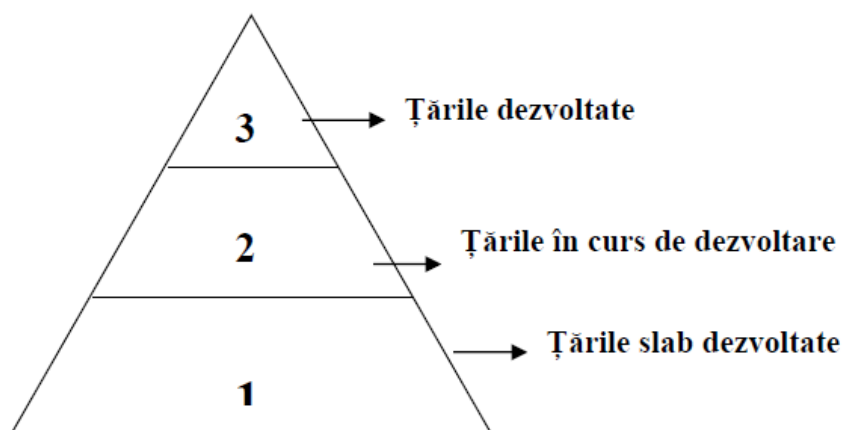
Un model care ilustrează modul în care se înțelege și se clasifică diferitele categorii de fluxuri financiare publice internaționale, este modelul piramidei fluxurilor financiare publice internaționale. Piramida fluxurilor financiare publice internaționale permite clasificarea și evaluarea diferitelor categorii de fluxuri financiare publice internaționale și identificarea priorităților și opțiunilor de alocare a lor. Acest model ajută la înțelegerea modului în care aceste fluxuri financiare publice pot influența economiile naționale și internaționale și la identificarea celor mai eficiente abordări pentru gestionarea lor. Această piramidă este formată din trei niveluri principale⁷:

- I. *Fluxurile de bază*: sunt fluxuri financiare publice obișnuite, cum ar fi transferurile de ajutor (care au loc între guverne și organizații internaționale) sau remitențele.
- II. *Fluxurile intermediare*: sunt fluxuri financiare publice care sunt menite să susțină proiecte sau inițiative economice la nivel internațional, precum împrumuturile acordate de Banca Mondială sau Fondul Monetar Internațional.
- III. *Fluxurile suplimentare*: sunt fluxurile financiare publice care sunt destinate să finanțeze programe de dezvoltare la nivel global, cum ar fi fondurile pentru lupta împotriva sărăciei sau pentru protecția mediului.

⁶ Barry Eichengreen, „In Defense of Public Debt”, 2021, Oxford University Press, Oxford

⁷ Antonio-Martín Porras-Gómez, The control pyramid: A model of integrated public financial control, in *Accountability & Management*, Volume 36, Issue 1, 2020, Pages 73-89. <https://doi.org/10.1111/faam.12221>

Piramida fluxurilor financiare publice internaționale între state cu diferite grade de dezvoltare este reprezentată astfel:



Țările slab dezvoltate au o specializare unilaterală numai pe produse primare. Țările în curs de dezvoltare cunosc o specializare determinată de factori naturali, ele dezvoltând producții primare (anumite minereuri, zăcămintele, citrice, ceai, cafea). Țările dezvoltate cunosc o specializare în domeniul producției manufacturiere determinată de factori sociali, economici și tehnici. Pentru desfășurarea unei activități eficiente de comerț exterior, fiecare stat, în vederea specializării, trebuie să țină seama de avantajul absolut pe care îl are în raport cu alt stat.

Globalizarea financiară este rezultatul interconectării și interdependenței economiilor mondiale prin intermediul piețelor financiare internaționale. Aceasta a crescut în mare măsură în ultimele decenii, ca urmare a dezvoltării tehnologiei și a liberalizării reglementărilor privind comerțul și investițiile. Creșterea globalizării financiare a condus la o circulație mai ușoară a capitalului, bunurilor și serviciilor între țări, ceea ce a contribuit la o creștere economică generală și la accesibilitatea la investiții internaționale. De asemenea, a permis țărilor să atragă investiții străine directe și a facilitat comerțul internațional. Cu toate acestea, globalizarea financiară poate fi și riscantă, deoarece poate fi vulnerabilă la instabilități financiare și poate amplifica efectele negative ale crizelor economice.

1.3. Evoluția finanțelor internaționale

Evoluția finanțelor internaționale este un subiect vast și complex care abordează schimbările care au avut loc în domeniul finanțelor internaționale de-a lungul timpului. Finanțele internaționale s-au dezvoltat în mare măsură în secolul XX și au continuat să evolueze în ritmul schimbărilor din economia globală.

Etape în evoluția finanțelor internaționale⁸

1. Perioada 1900-1940. La începutul secolului XX, economiile naționale erau în mare măsură izolate și volumul tranzacțiilor din comerțul internațional era foarte redus. Cu toate acestea, în perioada dintre cele două războaie mondiale, economiile mondiale au început să se deschidă și să se conecteze, ceea ce a dus la o creștere a comerțului internațional și a necesității de finanțare a acestuia.

2. Crearea sistemului Bretton Woods (1944). Sistemul Bretton Woods a stabilit un cadru pentru schimburile valutare internaționale și a facilitat comerțul internațional prin fixarea ratelor de schimb valutar. Era un raport stabil al unei monede față de dolarul american și, prin urmare, față de alte monede. Acest cadru a funcționat până în anul 1970, când s-a renunțat la fixarea ratelor de schimb valutar și s-a trecut la un sistem de fluctuații controlate.

3. Trecerea la un sistem de fluctuații controlate (1971). Renunțarea la fixarea ratelor de schimb valutar și trecerea la un sistem de fluctuații controlate a permis monedelor să se adapteze la schimbările economice și a facilitat o mai mare flexibilitate în tranzacționare.

4. Apariția instrumentelor derivate (1960-1980). Apariția instrumentelor derivate a permis investitorilor să gestioneze riscurile asociate cu fluctuațiile valutare și alte riscuri. Efectele apariției instrumentelor derivate au condus la o mai mare mobilitate a capitalurilor și au facilitat investițiile străine directe, precum și finanțarea comerțului internațional.

5. Criza financiară globală (2008). Criza financiară globală a avut un impact major asupra pietelor financiare și economiilor naționale. În ultimii ani, finanțele internaționale au evoluat în ritmul schimbărilor din economia globală și au fost afectate de evenimente precum criza financiară globală din 2008. Acest eveniment a dus la o reevaluare a modului în care finanțele internaționale sunt gestionate și reglementate.

6. Implementarea de reguli în domeniul financiar (după 2008). După criza financiară, au fost implementate noi reguli pentru a îmbunătăți stabilitatea sistemului financiar global și a preveni repetarea apariției crizelor în viitor.

7. Dezvoltarea tehnologiei și digitalizarea (în special în timpul pandemiei de Covid-19, din anii 2020-2022). Dezvoltarea tehnologiei și digitalizarea au avut un impact major asupra finanțelor internaționale, facilitând tranzacționarea și transferurile de fonduri.

Evoluția finanțelor internaționale reflectă schimbările din economia globală și continuă să evolueze și să se adapteze la noile provocări și oportunități din economia globală.

⁸ Eswar S. Prasad, „The Future of Money: How the Digital Revolution Is Transforming Currencies and Finance”, 2021, Harvard University Press, Cambridge

1.4. Sisteme financiare

1.4.1. Sistemul financiar internațional

Sistemul financiar internațional reprezintă ansamblul instituțiilor, mecanismelor și proceselor prin care capitalul și resursele financiare sunt transferate între țări, facilitând comerțul internațional și investițiile internaționale. Sistemul financiar internațional permite transferul de capital și resurse financiare între țări, sprijinind investițiile străine directe, creșterea economică și diversificarea oportunităților de investiții. Cu toate acestea, poate fi vulnerabil la crize financiare și poate amplifica instabilitățile economice. Acest sistem este format din piețe financiare internaționale, cum ar fi: piața valutară, piața obligațiunilor și piața acțiunilor, la care se adaugă și instituții financiare internaționale, cum ar fi Banca Mondială și Fondul Monetar Internațional.

Componentele sistemului financiar internațional sunt⁹:

1. Piețele financiare internaționale: includ piața valutară, piața obligațiunilor, piața acțiunilor și alte piețe financiare internaționale care permit transferul de capital și resurse financiare între țări.
2. Instituții financiare internaționale: includ Banca Mondială, Fondul Monetar Internațional, Banca Europeană pentru Investiții și alte organizații similare, care oferă finanțare și sprijin pentru dezvoltarea economică globală.
3. Reglementările și acordurile internaționale: includ acordurile și regulile privind comerțul și investițiile internaționale, precum și acordurile privind stabilitatea și disciplina fiscală.
4. Infrastructura tehnologică: include tehnologia de transfer al informațiilor și al plăților, care permite transferul rapid și eficient de capital și resurse financiare între țări.
5. Participanții: băncile, investitorii, corporațiile și alte entități care participă la piața financiară internațională (care cumpără și/sau vând valute, obligațiuni, acțiuni, mărfuri etc.).

1.4.2. Sistemul financiar regional. Sistemul financiar european

Sistemul financiar regional reprezintă ansamblul instituțiilor, mecanismelor și proceselor financiare care facilitează transferul de capital și resurse financiare între țările dintr-o regiune geografică specifică. Acest sistem poate include piețe financiare regionale, instituții financiare regionale și acorduri comerciale și financiare regionale. Scopul sistemului financiar regional este de a sprijini comerțul și investițiile între țările din

⁹ Asli Demirgüç-Kunt și Ross Levine, „Financial Systems and Economic Growth: Credit, Crises, and Regulation from the 19th Century to the Present”, 2021, Cambridge University Press.