
Produse financiare ca alternative pentru depozitele tradiționale

Cristina Lidia MANEA,
Academia de Studii Economice, București,
E-mail: lidia.manea@cig.ase.ro

Rezumat

Mediul economic și financiar caracterizat de riscuri și incertitudini influențează în mare măsură decizia deponenților, în calitatea lor de consumatori ai produselor financiar-bancare. De multe ori, dezavantajele depozitelor tradiționale constituie motive care îi determină pe deponenți să apeleze la produse financiare periculoase, care le pot oferi păstrarea puterii de cumpărare a monedei, acoperirea riscului de curs valutar, însă cu asumarea unor riscuri suplimentare, necunoscute din cauza lipsei de informare.

În acest context, creșterea siguranței deponenților apare ca o necesitate de necontestat, ceea ce se traduce la nivelul demersului nostru în desfășurarea unei cercetări aplicate de tip constructiv, care are în vedere parcurgerea următoarelor etape: descrierea riscurilor și incertitudinilor ce caracterizează mediul economic și sublinierea importanței instrumentelor financiare; analiza empirică a datelor privind depozitele în lei și euro la nivel național, identificarea posibilelor cauze care au condus la o preferință sau alta și găsirea cauzelor care au stat la baza diferitelor opțiuni manifestate la nivelul capitalei comparativ cu celelalte județe din țară; identificarea produselor care oferă o alternativă periculoasă la depozitele tradiționale de pe piața bancară românească, descrierea acestor produse și accentuarea riscurilor asociate; propunerea unui nou produs și demonstrarea eficacității acestuia prin testarea și confirmarea a două ipoteze.

Cuvinte-cheie: Produse financiare periculoase, depozite, risc valutar, păstrarea puterii de cumpărare, riscuri și incertitudini

Clasificare JEL: G21, G23, M41

Vă rugăm să citați acest articol astfel:

Manea, C.L. (2016), Financial products as alternatives to traditional deposits, Audit Financiar, vol. XIV, no. 5(137)/2016, pp. 526-539, DOI: 10.20869/AUDITF/2016/137/526

Link permanent pentru acest document:

<http://dx.doi.org/10.20869/AUDITF/2016/137/526>

Introducere

Indiferent de atitudinea față de risc deponenții caută mijloace eficiente care să le asigure menținerea nivelului real al depozitului. Acest lucru este din ce în ce mai greu de realizat, mai ales datorită inflației, nivelului ratelor de dobândă și cursului valutar. În plus, legătura dintre riscul valutar și rata inflației creează presiuni multiple.

Relația dintre cursul de schimb și rata inflației a condus la dezvoltarea mai multor teorii. În 1921, Cassel (citată de Popescu, 2011) susținea teoria parității puterii de cumpărare (PPP). Alternative la această teorie au fost modelele dezvoltate de către Harrod (1933), Balassa (1964) și Samuelson (1964) (citați de Popescu, 2011), privind modelarea deviațiilor față de PPP. Acestea explică de ce nivelul prețurilor este mai mare în cazul țărilor dezvoltate decât în cazul țărilor în curs de dezvoltare. În cazul României, evoluția cursului de schimb era privită ca o deviație față de versiunea absolută a PPP, iar modificarea cursului leu/dolar era indicată frecvent drept cauză a creșterii prețurilor. Folosind conceptul de cauzalitate Granger, Pecican (2003) a stabilit direcția relației de cauzalitate dintre cursul de schimb valutar și rata inflației: în România, cursul de schimb a determinat modificarea indicelui de prețuri.

Atunci când presiunile exercitate de inflație și fluctuațiile cursului valutar sunt semnificative, se impune păstrarea puterii de cumpărare pe termen lung. Însă variantele tradiționale de economisire, reprezentate de depozitele în lei și cele în valute sunt expuse tocmai unor riscuri, precum:

- variația cursului de schimb valutar; și
- expunerea la inflație.

În ultima perioadă, rata dobânzii reușește să acopere doar parțial impactul negativ exercitat de rata inflației, care influențează puterea de cumpărare a monedei naționale, determinând pierderea valorii monedei. Dacă efectul ratei inflației este uneori contracarat de nivelul ratelor de dobândă, în privința cursului de schimb valutar îngrijorarea se amplifică, pe fondul dublei influențe pe care acesta o exercită, în mod direct, asupra depozitelor în diverse valute și indirect, prin intermediul ratei inflației, asupra depozitelor constituite în moneda națională de către agenții economici și de populație, în calitatea lor de consumatori.

Pentru a depăși aceste neajunsuri, deponenții se îndreaptă spre produse financiare sofisticate, fără a le cunoaște riscurile asociate.

1. Importanța cunoașterii și înțelegerii instrumentelor financiare ca parte a educației financiare

Într-un mediu în care viteza de reacție la modificările pieței crește, instrumentele existente pe piață se diversifică în mod continuu, iar deciziile sunt luate în fracțiuni de secundă și se bazează pe evenimente viitoare. Suntem înconjurați de riscuri și incertitudini, întrucât „viața recreează în mod constant riscurile și incertitudinile” (Giariani și Stahel 1996, p. 85). Odată cu diversificarea riscurilor, procesul decizional al deponenților, în calitatea lor de consumatori ai produselor financiar-bancare, capătă valențe multiple. De aceea, este necesar să ne concentrăm atenția pentru început asupra celor două concepte care influențează mediul decizional. Este riscul o problemă sau o oportunitate?

Dacă tendința generală în utilizarea termenului de risc accentuează răul potențial asociat acestuia, în termeni financiari, riscul este perceput ca o deviere a rezultatelor unui eveniment sau a unei activități de la cele așteptate, aceasta implicând atât posibilitatea realizării unor rezultate net superioare, cât și eventualitatea obținerii unor valori nefavorabile. Astfel, riscul poate merge în două direcții: rezultatul poate fi mai bun sau mai puțin bun decât cel estimat, determinând două tendințe cunoscute sub numele de „upside risk”, respectiv „downside risk” (Raftery, 1994). În aceste condiții, riscul corespunde situației în care există mai multe rezultate posibile.

Spre deosebire de risc, incertitudinea reprezintă situația în care rezultatele unei decizii nu sunt certe.

„Incetitudinea poate fi descrisă ca suma tuturor pericolelor potențiale din jurul nostru, percepute sau nu” (Giariani și Stahel, 1996, p. 318).

Elementul comun celor două concepte rezidă în faptul că atât riscul, cât și incertitudinea corespund unor decizii ale căror rezultate au mai multe alternative posibile. Există totuși o diferență majoră între cei doi termeni. În accepțiunea lui Knight (1921, p. 233), deosebirea dintre risc și incertitudine este dată de faptul că, în cazul riscului, „se cunoaște probabilitatea fiecărei variante

posibile”, în timp ce în situațiile de incertitudine, termenii probabilistici nu pot surprinde caracterul aleator al evenimentelor. Astfel, riscul are viață ciclică (Arnesen, 1997), iar incertitudinea corespunde unor situații cu un mare grad de unicitate.

Riscurile și incertitudinile au generat controverse de-a lungul timpului. Keynes (1921) a propus distincția dintre probabilitățile cardinale și ordinale. Skidelsky (2009) a susținut că, alături de acestea, Keynes a pus și probabilitățile necunoscute. Replica nu a întârziat să apară, astfel că, un an mai târziu, Brady (2010) a condamnat dur această afirmație, considerând că ea a fost greșit preluată și susținută de toți „fundamentalistii post-keynesieni”.

În contextul deciziei în condiții de risc, a fost introdusă și ideea utilității marginale descrescânde. Bernoulli (1738) (citată de Schoemaker, 1982) a susținut că utilitatea pe care oamenii o acordă unui câștig nu depinde în mod liniar de câștig, ci crește cu o rată care se reduce. Teoriile emise cu privire la risc și incertitudine au continuat să apară și au încercat să explice influența acestor concepte asupra deciziilor investitorilor:

- teoria utilității așteptate cu probabilități obiective (von Neumann și Morgenstern, 1944, citați de Economics New School, 2007);
- abordarea stării de preferință (Arrow, 1953; Debreu, 1959, citați de Economics New School, 2007);
- teoria utilității așteptate cu probabilități subiective (Savage, 1954, citată de Economics New School, 2007), introdusă de către Ramsey (1926), care considera că probabilitatea unui eveniment sau a unei activități depinde de părerile personale ale individului, atribuindu-i astfel un caracter subiectiv. Într-adevăr, există participanți la piață care au acces la aceleași informații și care iau decizii contradictorii, fiind ghidați de prelucrarea personală a acelor informații. Bhatt (1987) observa că există o dublă contabilizare a aceluiași risc, determinată de percepțiile sau așteptările diferite ale părților.

Făcând un mix între noțiunile introduse și exprimate de Knight (1921) și Ramsey (1931), Holton (2004) a afirmat că riscul corespunde situațiilor pentru care se determină probabilități obiective, în timp ce incertitudinea este determinată de probabilități subiective. Istoria a confirmat trei atitudini față de risc, care influențează deciziile consumatorilor:

- aversiunea față de risc a fost analizată de Friedman și Savage (1948), care au definit-o ca fiind alegerea variantei mai puțin riscante, atunci când câștigurile sunt apropiate;

- preferința pentru risc; și
- indiferența față de risc.

Mai mult, atitudinea cu privire la risc se poate schimba în funcție de o serie de factori de natură subiectivă și/sau obiectivă.

Pentru a evita riscurile sau pentru a-și asuma riscuri mai multe cu rezultate mai mari, toate tranzacțiile încheiate în prezent se bazează pe instrumente financiare. Sunt utilizate din ce în ce mai des instrumente ca: numerar, creanțe, instrumente de datorie, obligațiuni, depozite sau derivate.

Instrumentele financiare s-au diversificat de-a lungul timpului cu o viteză uluitoare, iar mediul le-a fost propice: de la primele bănci care au fost templele ce colectau zeciuiala (Oppert, 1897, citat de Bromberg, 1942) până la piețele de capital care au apărut și au evoluat ca rezultat al inovațiilor financiare (Bhatt, 1987). Rolul inovației financiare a fost unul extrem de important: Veblen (1904, citat de Hake, 1998) sublinia faptul că adoptarea instrumentelor financiare inovatoare a contribuit la reorganizarea rapidă a industriei americane.

Ca rezultat al exploziei inovației financiare au fost dezvoltate și rafinate noi produse: de la contracte *futures* pe valute până la derivatele bazate pe vreme. Evoluția rapidă, caracterizată prin diversificarea permanentă a instrumentelor financiare derivate, a constituit un factor care a acționat negativ asupra înțelegerii mecanismului de funcționare a acestor produse și de cunoaștere a riscurilor asociate lor, generând repetate controverse, pe care le prezentăm, încadrându-ne în modelul dialectic-conflictual. Mulți autori consideră că instrumentele financiare au fost cauza crizelor financiare (Daschneider, 2009; Jubak, 2010; Summers, 2010; MacKenzie, 2011). Mai mult, Drâmba (2002) a prezentat speculațiile financiare, menționând că acestea iau forme interesante, neașteptate, comparabile într-un fel cu pariurile sau jocurile de noroc. Stiglitz (2009) a subliniat latura întunecată a derivatelor, considerându-le instrumente de pariuri care nu oferă transparență, ci creează dificultăți în a sesiza și realiza ce se întâmplă cu adevărat. Puțini sunt însă cei care au identificat alte cauze ale crizelor financiare, exonerând astfel instrumentele financiare: Jehle (1984) - lipsa controlului atent al piețelor financiare; Greenberger (2010) – piețe nereglementate.

Concepute ca instrumente de îmbunătățire a piețelor financiare, derivatele s-au dovedit uneori unelte de distrugere a sistemului financiar, datorită utilizării lor incorecte. În ciuda a tot ceea ce s-a întâmplat, companiile au continuat să le utilizeze. Un studiu efectuat de

Association of Financial Professionals (1999) a arătat că 63% dintre respondenți utilizau instrumentele derivate *over the counter*. Nu inovația financiară a fost rădăcina răului, nu derivatele în sine sunt de blamat, ci lipsa de reglementări asociate celor care au tranzacționat aceste instrumente și mai ales lipsa de cunoaștere și înțelegere pe deplin a acestor produse. În mare parte, consumatorii au fost adesea expuși riscurilor datorită slabei informări cu privire la produsele financiare. Mai mult, chiar și inițiatorii aveau cunoștințe limitate privind aceste produse complexe, ceea ce a făcut ca instrumentele de acoperire a riscurilor să se transforme în produse de preluare a riscurilor suplimentare, negestionabile.

Istoria a arătat unde poate conduce lipsa de cunoștințe privind instrumentele financiare: profiturile pot fi mari, însă pierderile pot fi cu mult mai mari.

2. Metodologia cercetării

În cadrul cercetării noastre am combinat mai multe metode, pentru a crește eficiența rezultatelor. Astfel, pentru a surprinde opțiunea populației și a agenților economici pentru depozitele tradiționale în lei și în valută, am folosit analiza empirică a datelor privind aceste depozite, utilizând ca tehnică de căutare și culegere a datelor statisticile oficiale și arhivele Băncii Naționale a României (BNR). Ca metode de tratare și analiză a datelor am folosit analiza cantitativă prin sistematizarea și calculul indicatorilor. Datele se referă la depozitele clienților nebankari, neguvernamentali, din perioada 2009-2015. Analiza a vizat atât agenții economici, cât și populația, în calitatea lor de consumatori ai produselor financiar-bancare. Au fost preluate date la nivel național cu aprofundarea pe fiecare județ în parte.

Am identificat apoi diferitele tipuri de produse bancare de depozit de pe piața din România. Cercetarea s-a bazat pe lista de bănci disponibilă pe pagina web a BNR (37 de bănci) și a constat în identificarea și clasificarea depozitelor în cinci categorii: depozite în lei, depozite în euro, depozite structurate, depozite mixte cu unități de fond și depozite cu conversie în aur.

Contribuind la îmbunătățirea siguranței deponenților și la diversificarea tehnicilor de management al riscului, am întreprins o cercetare aplicată de tip constructiv, care a avut ca rezultat propunerea și testarea unui instrument financiar care să asigure protecția împotriva variației cursului valutar. Acest produs bancar presupune constituirea sub formă de depozit la termen a unei sume în moneda națională și a unei sume într-o monedă străină, cu condiția ca cele două sume să fie egale la

constituirea depozitului, conversia realizându-se la cursul de schimb BNR de la data plasamentului. Moneda străină este aleasă de deponent în funcție de preferința sa cu privire la acoperirea depozitului față de evoluția unui anumit curs valutar. Cel mai des, monedele pereche sunt lei – euro.

Considerăm și ne propunem să demonstrăm că acest produs bancar oferă, prin conversia la sfârșitul perioadei de depunere a ambelor monede, o acoperire eficientă împotriva fluctuației cursului de schimb valutar. Mai mult, acest tip de depozit poate fi folosit și ca un instrument de câștig. Ipotezele care vor fi testate prin intermediul demonstrațiilor logico-matematice sunt prezentate în continuare.

Ipoteza I1. *Depozitul structurat de forma lei – euro conduce la păstrarea puterii de cumpărare în raport cu variația cursului de schimb, deoarece pierderea de valoare înregistrată de o componentă a depozitului este egală cu creșterea de valoare realizată de cealaltă componentă.* În plus, deponentul va câștiga în mod cert dobânzile bonificate la depozit.

Ipoteza I2. *Depozitul structurat de forma monedă națională și valută în proporții egale poate fi folosit și ca instrument de realizare a unui câștig privit prin prisma creșterii puterii de cumpărare în raport cu o valută, la care se adaugă dobânzile aferente depozitului.*

3. Rezultate și discuții

3.1. Identificarea opțiunii consumatorilor pentru depozitele în lei sau în valută

În urma prelucrării și analizei datelor, am ajuns la concluzia că, în prima parte a perioadei analizate, agenții economici și populația din București au optat pentru depozite în valută. Spre sfârșitul perioadei, depozitele în valută au fost ușor devansate de cele în lei. La baza schimbărilor dese de opțiuni au stat factori precum: creșterea sau stagnarea cursului valutar, creșterea ratei inflației, diminuarea sensibilă a dobânzilor la depozitele în valută, urmată de o ușoară creștere a acestora etc. Situația pe întreaga perioadă analizată a reliefat preferința agenților economici pentru lei și a populației pentru valută.

Analiza la nivel național¹ a reliefat că atât agenții economici, cât și populația au preferat depozitele în moneda națională, în detrimentul valutilor.

¹ Au fost luate în considerare date din 41 de județe

Aprofundând analiza pe fiecare județ în parte, exclusiv București și Ilfov, am identificat un interes constant manifestat de agenții economici pentru economisirea în moneda națională în perioada 2009-2015. În cazul populației, preferința se menține pentru depozitele în lei, cu o singură excepție: în județul Timiș depozitele în valută le devansează pe cele în moneda națională.

Diferența frapantă de opțiuni între capitală și celelalte județe ale țării (cu excepția județului Timiș), ar putea avea la bază una sau mai multe din următoarele cauze:

- slaba informare a deponenților din provincie, mai ales din mediul rural;
- educația financiară precară a populației și a agenților economici;
- percepția unui risc valutar ridicat datorită volatilității cursurilor de schimb sau dimpotrivă, impresia unei aprecieri a monedei naționale, care favorizează deschiderea către creditele în valută și pentru depozitele în lei;

- preponderența investitorilor care manifestă aversiune față de risc;
- sesizarea unui câștig datorat dobânzilor la depozitele în lei mai mare decât cel la depozitele în valută, fără a se lua în considerare rata inflației;
- ponderea scăzută a investitorilor străini.

Dezavantajul major al depozitelor tradiționale în lei este pierderea puterii de cumpărare a banilor, iar al depozitelor tradiționale în valută este scăderea cursului valutar.

3.2. Produse bancare de depozit de pe piața românească – alternative periculoase la depozitele tradiționale

Din totalul de 37 de bănci, 30 de bănci s-au dovedit eligibile (unele dintre acestea făcând obiectul operațiunilor de fuziune). Cercetarea a reliefat că oferta de depozite bancare se bazează pe tipurile tradiționale de depozite în lei și euro (Tabelul 1).

Tabelul 1. Tipuri de depozit

Nr. crt.	Banca	Depozite în lei	Depozite în euro	Depozite structurate	Depozite mixte cu unități de fond	Conversie depozit în aur
1.	Alpha Bank	x	x			
2.	Banca C.R. Firenze Intesa Sanpaolo Bank	x	x			
3.	Banca Comercială Carpatica	x	x		x	
4.	Banca Italo Romena - Veneto Banca	x	x			
5.	Banca Românească	x	x			
6.	Banca Transilvania	x	x		x	
7.	BANCPPOST			x	x	
8.	Banca Comercială Română	x	x	x	x	
9.	BRD	x	x		x	
10.	CEC	x	x			
11.	Citi Bank	x	x	x	x	
12.	Credit Europe Bank	x	x			
13.	Egnatia Bank (România) SA - Marfin Bank (România) SA	x	x			
14.	Emporiki Bank - România - Credit Agricole	x	x			
15.	Garanti Bank	x	x			

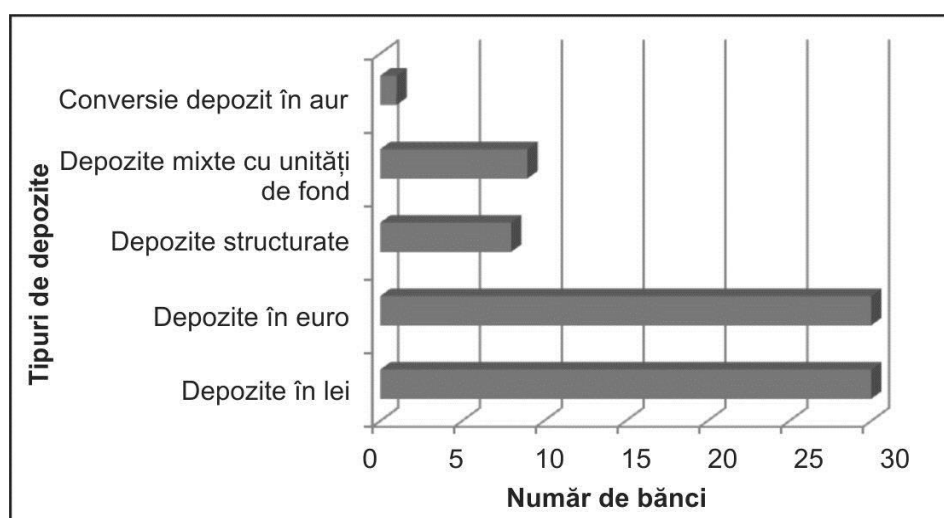
Nr. crt.	Banca	Depozite în lei	Depozite în euro	Depozite structurate	Depozite mixte cu unități de fond	Conversie depozit în aur
16.	ING Bank N.V.	x	x	x	x	
17.	La Caixa + BCR	x	x			
18.	Leumi Bank România	x	x			
19.	Libra Bank	x	x			
20.	Millennium Bank	x	x	x		
21.	OTP Bank România S.A.	x	x	x		
22.	OTP Bank România S.A.	x	x			
23.	Piraeus Bank România	x	x			x
24.	ProCredit Bank	x	x			
25.	Raiffeisen Bank	x	x		x	
26.	RBS	x	x	x		
27.	Romanian International Bank	x	x			
28.	Sanpaolo Imi Bank România	x	x			
29.	UniCredit Tiriac Bank	x	x	x	x	
30.	Volksbank România	x	x			

Sursa: Prelucrările autorului

Ca o alternativă la depozitele tradiționale în lei și în valută, băncile promovează depozite structurate și depozite mixte cu unități de fond,

în timp ce depozitele cu conversie în aur sunt puțin reprezentate, așa cum este ilustrat în Figura 1.

Figura 1. Depozite standard și alternative



Sursa: Prelucrările autorului

Depozitele structurate depind de variația cursului de schimb valutar și sunt cunoscute sub denumirea de depozite structurate de tipul *dual currency*. Astfel de depozite sunt instrumente financiare create prin combinarea unui depozit la termen cu un instrument financiar derivat, care presupune ca la scadență deponentul să încaseze suma depusă și dobânda aferentă într-o altă monedă decât cea de constituire a depozitului.

Conversia se realizează la un curs de schimb valutar stabilit de comun acord de cele două părți la constituirea depozitului, purtând denumirea de rată de conversie. Aceasta reprezintă cursul de schimb BNR plus o marjă ce diferă în funcție de bancă. De obicei, dacă rata de schimb anunțată de BNR (rata de referință de la scadența depozitului) este mai mică sau egală cu rata de conversie, atunci depozitul va fi lichidat în moneda de constituire (de exemplu, euro). În situația inversă, dacă rata de schimb anunțată de BNR este mai mare decât rata de conversie, atunci depozitul va fi denunțat în moneda alternativă (lei).

Depozitul structurat de tipul *dual currency* diferă de un depozit clasic la termen prin următoarele aspecte:

- asumarea riscului ca, la scadența depozitului, suma depusă să fie convertită în moneda alternativă la un curs de schimb predeterminat (rata de conversie) (Banc Post, 2016);
- pentru compensarea riscurilor asumate, randamentele sunt de obicei mai mari decât cele la depozitele standard (Pireus Bank, 2016).

Astfel de depozite sunt încărcate cu un anumit grad de risc și conțin elemente de incertitudine (Citi Bank, 2016). Principalele riscuri asociate unor depozite de tipul *dual currency* includ, dar nu se limitează la:

- *riscul fluctuațiilor de curs valutar*: performanța depozitului va depinde în mare măsură de cursul de schimb valutar, a cărui evoluție este trasată de factori economici și politici de la nivel național și internațional, precum și de acțiunile speculative ale investitorilor;
- *riscul de denunțare a depozitului înainte de termen*: asumarea unor câștiguri reduse în cazul în care depozitul este desființat înainte de scadență.

În aceste condiții, în funcție de materializarea sau nu a scenariului de evoluție a cursului de schimb valutar, deponentul are posibilitatea:

- realizării unui câștig mai mare decât cel oferit de un depozit standard la termen;
- lipsei unui câștig;
- înregistrării unei pierderi.

Alte produse bancare ce dau posibilitatea unui randament îmbunătățit al plasamentelor sunt depozitele barieră și depozitele bonus (BRD, 2016).

Toate aceste depozite conduc la obținerea unui avantaj net superior față de cel realizat dintr-un depozit standard la termen, dar numai în situația în care scenariul privind fluctuația cursului de schimb valutar se confirmă. Deponentilor li se dă posibilitatea realizării unui câștig, dar nu li se garantează obținerea lui. Mai mult chiar, ei pot înregistra pierderi, iar siguranța consumatorilor este grav afectată, mai ales când au cunoștințe limitate privind aceste produse.

În funcție de condițiile de constituire și de riscurile asociate, putem clasifica depozitele menționate ca fiind produse bancare periculoase, adresate investitorilor care preferă riscul. Putem limita impactul negativ al acestor produse în două moduri:

- educația financiară; și
- promovarea de produse fără riscuri asociate.

Dacă prima soluție constituie un proces de durată, îngreunat de nivelul de înțelegere al deponentilor, dar și de dispersia teritorială a acestora, a doua soluție este una optimă. De ce să promovăm produse financiare periculoase în locul celor sigure? Cei care manifestă aversiune față de risc doresc depozite care să nu fie afectate de fluctuația cursului valutar.

Astfel, putem afirma că este necesară propunerea și promovarea de produse care să ofere păstrarea puterii de cumpărare, fără alte riscuri asociate. După o analiză atentă a ofertelor de produse bancare de pe piața românească am ajuns la concluzia că nicio bancă nu a promovat astfel de depozite. Din acest motiv, soluția pe care o propunem este una originală.

3.3. Discuții și concluzii privind instrumentul financiar propus

Pentru înlăturarea dezavantajelor pe care le prezintă produsele tradiționale și pentru evitarea asumării de riscuri suplimentare prin optarea pentru un produs financiar periculos, propunem un depozit structurat astfel: monedă națională și valută în proporții egale. În

continuare sunt testate ipotezele enunțate în cadrul metodologiei de cercetare.

Testarea ipotezei I1. Fie λ o sumă în lei și θ contravaloarea acesteia în euro la cursul de la momentul constituirii depozitului (t_0), astfel încât:

$$\lambda = \theta \cdot cv_0 \quad (1)$$

Ca o alternativă la posibilitățile de plasament în lei sau în euro, propunem un depozit structurat pe două componente:

- jumătate în lei: $Dlei \& \text{€}(lei)_{t_0} = \frac{\lambda}{2} lei$ și (2)

- jumătate în euro: $Dlei \& \text{€}(\text{€})_{t_0} = \frac{\theta}{2} \text{€}$ (3)

Se neglijează în cadrul analizei contravaloarea dobânzilor câștigate pentru cele două componente, tocmai pentru a surprinde câștigul sau pierderea înregistrată(ă) în urma fluctuației cursului de schimb valutar.

La data maturității depozitului cursul de schimb valutar va fi cv_1 , iar cele două depozite vor avea aceeași valoare nominală ca la constituire:

$$Dlei \& \text{€}(lei)_{t_1} = \frac{\lambda}{2} lei \quad \text{și, respectiv} \quad (4)$$

$$Dlei \& \text{€}(\text{€})_{t_1} = \frac{\theta}{2} \text{€} \quad (5)$$

Prin conversia depozitului la t_1 pe fiecare componentă obținem:

$$Dlei \& \text{€}(lei \rightarrow \text{€})_{t_1} = \frac{\lambda}{2} \cdot \frac{1}{cv_1} \quad \text{și} \quad (6)$$

$$Dlei \& \text{€}(\text{€} \rightarrow lei)_{t_1} = \frac{\theta}{2} \cdot cv_1 \quad (7)$$

în care:

$Dlei \& \text{€}(lei \rightarrow \text{€})_{t_1}$ reprezintă depozitul pe componenta lei la momentul t_1 cu conversie în euro, iar

$Dlei \& \text{€}(\text{€} \rightarrow lei)_{t_1}$ reprezintă depozitul pe componenta euro la momentul t_1 cu conversie în lei.

Se analizează apoi situația pe fiecare componentă a depozitului, dar și pe total la momentul conversiei (**Tabelul 2**). Se observă că *indiferent de variația cursului de schimb, depozitul structurat de forma lei – euro nu este afectat de deprecierea sau aprecierea monedelor, oferind o acoperire de 100% împotriva modificării cursului valutar.*

Chiar dacă proporția monedelor depozitului se modifică față de t_0 , valoarea totală a depozitului nu se erodează în timp, în pofida înregistrării de creșteri sau scăderi ale cursului valutar.

Tabelul 2. Creșterea și/sau pierderea puterii de cumpărare înregistrată pe fiecare componentă a depozitului și pe total

Depozit structurat în lei și euro	Creștere sau pierdere
Devalorizarea sau aprecierea componentei în lei: $\Delta Dlei \& \text{€}(lei \rightarrow \text{€})(t_1 - t_0) = \frac{\lambda}{2} \cdot \frac{1}{cv_1} - \frac{\lambda}{2} \cdot \frac{1}{cv_0} = \frac{\lambda}{2} \left(\frac{1}{cv_1} - \frac{1}{cv_0} \right) = -\frac{\lambda \Delta cv}{2cv_0 cv_1}$	Creștere, dacă $\Delta cv < 0$ Pierdere, dacă $\Delta cv > 0$ Zero, dacă $\Delta cv = 0$
Devalorizarea sau aprecierea componentei în euro: $\Delta Dlei \& \text{€}(\text{€} \rightarrow lei)(t_1 - t_0) = \frac{\theta}{2} \cdot cv_1 - \frac{\theta}{2} \cdot cv_0 = \frac{\theta}{2} \Delta cv$	Pierdere, dacă $\Delta cv < 0$ Creștere, dacă $\Delta cv > 0$ Zero, dacă $\Delta cv = 0$
Devalorizarea sau aprecierea ambelor componente: - cu exprimare în euro:	ZERO, indiferent dacă $\Delta cv > 0$ sau $\Delta cv \leq 0$

$\Delta D_{lei \& \text{€}}(l\bar{a}, \text{€} \rightarrow \text{€})(t_1 - t_0) =$ $= \Delta D_{lei \& \text{€}}(l\bar{a} \rightarrow \text{€})(t_1 - t_0) + \Delta D_{lei \& \text{€}}(\text{€} \rightarrow lei)(t_1 - t_0) \cdot \frac{1}{cv_1} =$ $= -\frac{\lambda \Delta cv}{2cv_0 cv_1} + \frac{\theta \Delta cv}{2cv_1} = -\frac{\lambda \Delta cv}{2cv_0 cv_1} + \frac{\lambda}{cv_0} \cdot \frac{\Delta cv}{2cv_1} = 0$ <p>sau</p> <p>- cu exprimare în lei:</p> $\Delta D_{lei \& \text{€}}(l\bar{a}, \text{€} \rightarrow lei)(t_1 - t_0) =$ $= \Delta D_{lei \& \text{€}}(l\bar{a} \rightarrow \text{€})(t_1 - t_0) \cdot cv_1 + \Delta D_{lei \& \text{€}}(\text{€} \rightarrow lei)(t_1 - t_0) =$ $= -\frac{\lambda \Delta cv}{2cv_0 cv_1} \cdot cv_1 + \frac{\theta \Delta cv}{2} = -\frac{\theta \cdot cv_0 \Delta cv}{2cv_0} + \frac{\theta \Delta cv}{2} = 0$	
---	--

Sursa: Prelucrările autorului

Pentru a evidenția avantajul utilizării unui astfel de depozit, propunem o prezentare în paralel a trei scenarii: un depozit în lei, unul în euro, cu contravaloarea egală în lei și depozitul structurat de forma lei – euro în proporții egale, fiind echivalentul depozitului în lei sau în euro (Tabelul 3).

Cum era de așteptat, în funcție de evoluția cursului de schimb valutar, la depozitele constituite în lei și în euro există atât posibilitatea înregistrării unei creșteri, cât și a unei pierderi a puterii de cumpărare.

Tabelul 3. Analiza influenței cursului valutar asupra depozitelor constituite în lei, în euro sau structurate de forma lei și euro			
	Depozit în lei	Depozit în euro	Depozit lei – euro
t_0	$D_{lei}(lei)t_0 = \lambda$	$D_{\text{€}}(\text{€})_0 = \theta$	$D_{lei \& \text{€}}(\text{lei})t_0 = \frac{\lambda}{2}$ $D_{lei \& \text{€}}(\text{€})_0 = \frac{\theta}{2}$
	$D_{lei}(lei)t_1 = \lambda$	$D_{\text{€}}(\text{€})_1 = \theta$	$D_{lei \& \text{€}}(\text{lei})t_1 = \frac{\lambda}{2}$ $D_{lei \& \text{€}}(\text{€})_1 = \frac{\theta}{2}$
Creștere sau pierdere a puterii de cumpărare în funcție de cursul valutar			
t_1	$\Delta D_{lei \& \text{€}}(\text{lei} \rightarrow \text{€})(t_1 - t_0) =$ $= \frac{\lambda}{cv_1} - \frac{\lambda}{cv_0} = -\frac{\lambda \Delta cv}{cv_0 cv_1}$	$\Delta D_{lei \& \text{€}}(\text{€} \rightarrow lei)(t_1 - t_0) =$ $= \theta \cdot cv_1 - \theta \cdot cv_0 = \theta \cdot \Delta cv$	$\Delta D_{lei \& \text{€}}(\text{lei} \rightarrow \text{€})(t_1 - t_0) =$ $= -\frac{\lambda \Delta cv}{2cv_0 cv_1}$ $\Delta D_{lei \& \text{€}}(\text{€} \rightarrow lei)(t_1 - t_0) =$ $= \frac{\theta}{2} \Delta cv$ $\Delta D_{lei \& \text{€}}(\text{lei}, \text{€})(t_1 - t_0) = 0$

Depozit în lei	Depozit în euro	Depozit lei – euro
Creștere , dacă $\Delta cv < 0$ Pierdere , dacă $\Delta cv > 0$ Zero , dacă $\Delta cv = 0$	Pierdere , dacă $\Delta cv < 0$ Creștere , dacă $\Delta cv > 0$ Zero , dacă $\Delta cv = 0$	ZERO , indiferent dacă $\Delta cv > 0$ sau $\Delta cv \leq 0$
		Creștere sau pierdere neînregistrată față de depozitul în lei - pe componenta lei: $= -\frac{\lambda \Delta cv}{2cv_0cv_1} - \left(-\frac{\lambda \Delta cv}{cv_0cv_1}\right) = \frac{\lambda \Delta cv}{2cv_0cv_1}$ - pe total depozit: $= 0 - \left(-\frac{\lambda \Delta cv}{cv_0cv_1}\right) = \frac{\lambda \Delta cv}{cv_0cv_1}$
		Creștere sau pierdere neînregistrată față de depozitul în euro - pe componenta euro: $= \frac{\theta}{2} \Delta cv - \theta \cdot \Delta cv = -\frac{\theta}{2} \Delta cv$ - pe total depozit: $= 0 - \theta \cdot \Delta cv = -\theta \cdot \Delta cv$

Sursa: Prelucrările autorului

Spre deosebire de aceste variante clasice de produse bancare de plasament, depozitul structurat de forma lei – euro nu permite deprecierea sau aprecierea valorilor

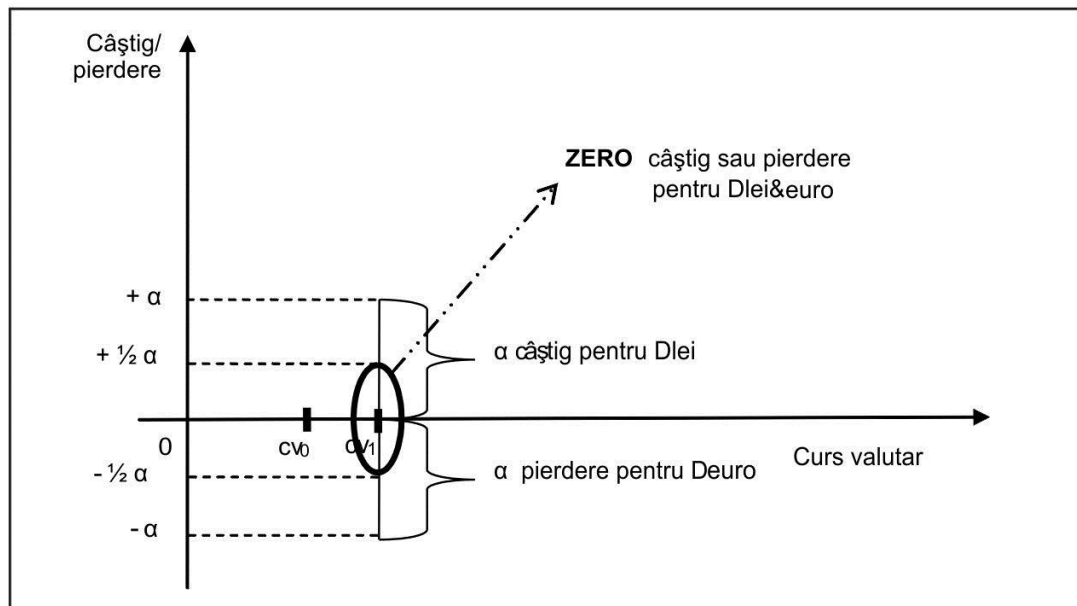
inițiale, fiind un produs bancar adresat deponenților cu aversiune față de riscul expunerii la variația cursului valutar (Tabelul 4, Figura 2).

Tabelul 4. Influența cursului valutar asupra celor trei tipuri de depozite

Tipuri de depozite	Rezultate obținute prin conversie	
	în condițiile	
	creșterii cursului valutar	scăderii cursului valutar
Depozit în lei	$-\alpha$	$+\beta$
Depozit în euro	$+\alpha$	$-\beta$
Depozit lei – euro		
- pe componenta lei	$-\frac{1}{2}\alpha$	$+\frac{1}{2}\beta$
- pe componenta euro	$+\frac{1}{2}\alpha$	$-\frac{1}{2}\beta$
- ambele componente	0	0

Sursa: Prelucrările autorului, 2016

Figura 2. Creșterea sau pierderea de valoare înregistrate la constituirea depozitului



Sursa: Prelucrările autorului, 2016

Trebuie să subliniem faptul că, din punct de vedere contabil, depozitul structurat de forma monedă națională și valută are ca rezultat recunoașterea unei cheltuieli sau a unui venit din diferențe de curs valutar. Recunoașterea veniturilor și a cheltuielilor financiare din diferențele de curs numai pentru componenta în valută, nu și pentru cea în lei, generează o asimetrie care nu poate conduce la zero câștig sau pierdere contabil(ă). Aceasta poate fi considerată o limită a modelului propus, însă pe parcurs vom demonstra că ea poate fi înlăturată parțial.

Din punct de vedere contabil, cheltuielile din diferențe de curs valutar reprezintă o pierdere cu influență negativă asupra trezoreriei exprimate în lei. În acest caz, trebuie comparată trezoreria de la sfârșitul perioadei cu cea de la începutul perioadei, fără a lua în considerare exprimarea valutei în lei.

Nu este indicată exprimarea valorii totale a depozitului în lei, respectiv în euro, deoarece se anulează efectul variației cursului valutar pe una dintre componente.

Corelând efectul de evitare a riscului valutar cu dobânzile primite pentru fiecare componentă a depozitului lei – valută, putem afirma că activitatea de economisire capătă noi valențe: păstrarea puterii de cumpărare a sumelor în raport cu rata de schimb valutar și încasarea dobânzilor aferente depozitului.

În plus, acest tip de depozit poate fi folosit nu numai ca instrument de menținere a puterii de cumpărare în raport cu riscul valutar, dar și ca instrument de speculație a variației cursului valutar.

Testarea ipotezei I2. Atunci când depozitul este folosit ca instrument de câștig, se va efectua conversia parțială a depozitului, numai pe componenta care se apreciază. În acest sens, ar trebui analizate două scenarii.

Scenariul 1. La scadență, se constată scăderea cursului valutar.

Deținătorul depozitului va utiliza cursul de schimb valutar BNR de la scadență pentru a converti numai componenta în lei a depozitului, realizând astfel o creștere a puterii de cumpărare în raport cu moneda euro de $1/2\beta$ față de varianta inițială.

Pentru componenta în euro, care prin conversie ar genera o pierdere de valoare de $1/2\beta$, deponentul poate opta pentru una din următoarele variante:

- folosirea sumei în euro pentru constituirea unui nou depozit structurat lei – euro; sau
- utilizarea sumei în euro pentru achitarea unor datorii în euro (sau în lei cu decontare în euro) existente și pentru care au fost înregistrate câștiguri financiare

din modificarea valorii juste a datoriilor care pot compensa parțial sau total pierderea; efectul obținut ar fi similar cu cel al unui instrument de acoperire.

Scenariul 2. La scadență, se constată creșterea cursului valutar.

Deținătorul depozitului va utiliza cursul de schimb valutar BNR de la scadență pentru a converti numai componenta în euro a depozitului, obținând astfel o creștere a puterii de cumpărare în raport cu moneda națională de $1/2\alpha$ față de varianta inițială.

Pentru componenta în lei, care prin conversie ar genera o pierdere de valoare de $1/2\alpha$, deponentul poate opta pentru una dintre următoarele variante:

- folosirea sumei în lei pentru constituirea unui nou depozit structurat lei – euro; sau
- utilizarea sumei în lei pentru achitarea unor datorii în lei generate de evenimente trecute, astfel încât deprecierea depozitului să fie compensată de datoria în lei, supusă și ea deprecierei.

Având în vedere și posibilitatea de conversie parțială, efectul obținut la scadență unui depozit structurat de forma monedă națională – valută în proporții egale poate fi:

- evitarea riscului valutar; sau
- creșterea puterii de cumpărare pentru componenta care s-a apreciat (Tabelul 5).

Tabelul 5. Influența cursului valutar asupra depozitului lei – euro

Depozit lei și euro	Rezultate obținute prin conversie		Rezultate obținute prin conversie parțială	
	în condițiile		în condițiile	
	creșterii cursului valutar	scăderii cursului valutar	creșterii cursului valutar	scăderii cursului valutar
- pe componenta lei	$-\frac{1}{2}\alpha$	$+\frac{1}{2}\beta$	Fără conversie	$+\frac{1}{2}\beta$
- pe componenta euro	$+\frac{1}{2}\alpha$	$-\frac{1}{2}\beta$	$+\frac{1}{2}\alpha$	Fără conversie
- ambele componente	0	0	$+\frac{1}{2}\alpha$	$+\frac{1}{2}\beta$

Sursa: Prelucrările autorului

Astfel, acest tip de depozit se adresează deponentilor cu aversiune la risc, permițând păstrarea puterii de cumpărare, prin eliminarea influenței cursului valutar sau chiar prin specularea aprecierii uneia dintre monedele depozitului, oferind, în ambele variante, un câștig net garantat sub forma dobânzii încasate.

Promovarea unui astfel de depozit la nivel național în detrimentul răspândirii produselor financiare periculoase va conduce la îmbunătățirea siguranței consumatorilor.

Concluzii

Mediul economic și financiar puternic instabil are efecte negative asupra puterii de cumpărare a monedei, riscul valutar creând neajunsuri atât în rândul populației, cât și al agenților economici, în calitatea lor de consumatori ai produselor financiar-bancare. Deponentii caută să își

mențină puterea de cumpărare pe termen lung. În aceste condiții, depozitele tradiționale devin depășite, iar deponentii se îndreaptă către produse financiare periculoase.

În timp ce riscurile par să fie aceleași, produsele financiare se diversifică în mod continuu, având impact negativ asupra educației financiare a utilizatorilor unor astfel de instrumente.

Contribuind la creșterea siguranței consumatorilor, am întreprins o cercetare aplicată de tip constructiv, care a avut ca rezultat propunerea și testarea unui instrument financiar care să asigure protecția împotriva variației cursului valutar. Acest instrument constă într-un *depozit structurat de forma lei – euro în proporții egale*, care a determinat păstrarea puterii de cumpărare și eliminarea influenței negative a cursului de schimb valutar și se adresează investitorilor cu aversiune la risc. Mai mult,

instrumentul propus poate fi utilizat pentru specularea aprecierii uneia dintre monedele depozitului. În ambele variante, instrumentul propus oferă un câștig net garantat sub forma dobânzii încasate.

Înlocuirea produselor financiare periculoase cu un astfel de instrument va avea ca efect creșterea siguranței consumatorilor.

În urma comparațiilor cu produsele bancare concurente existente pe piața românească, am ajuns la concluzia că acest instrument oferă un avantaj net, datorită riscurilor asociate mici. Limita identificată și parțial rezolvată privind asimetria contabilă a informațiilor la nivelul agenților economici poate constitui un punct de plecare pentru o cercetare viitoare.

BIBLIOGRAFIE

- Arnesen, T. (1997), *Risk, Uncertainty and Communication: A Discussion*, Society for Risk Analysis-Europe Annual Meeting, [online] Disponibil la: <http://www.riskworld.com/abstract/1997/Europe97/eu7ab008.htm> [Accesat pe 25 octombrie 2015].
- Association for Financial Professionals, (1999), *Survey of OTC Derivatives Use and Risk Management Practices*, [online] Disponibil la: <http://archives.financialservices.house.gov/banking/41100mi1.pdf> [Accesat pe 17 octombrie 2015].
- Banc Post, (2016), *Depozit de tipul dual currency - depozit în EUR*, [online] Disponibil la: http://www.bancpost.ro/Handlers/MIDADynamicFile.ashx/99/DD_eurron_site.pdf [Accesat pe 02 martie 2016].
- Bhatt, V. (1987), Financial Innovations and Credit Market Evolution, *Economic and Political Weekly*, [e-journal] vol. 22, nr. 22, pp. 823-876, Disponibil la: <http://www.jstor.org/stable/4377042> [Accesat pe 17 octombrie 2015].
- Brady, M.E. (2010), *Skidelsky ignores the Boolean foundations of Keynes's theory of probability*, [online] Disponibil la: <http://www.amazon.com/Keynes-Return-Master-Robert-Skidelsky/dp/0141043601> [Accesat pe 23 octombrie 2015].
- BRD (2016), *Soluții pentru îmbunătățirea randamentului plasamentelor*, [online] Disponibil la: <http://www.brd.ro/&files/depozite-structurate.pdf> [Accesat pe 02 martie 2016].
- Bromberg, B. (1942), The Origin of Banking: Religious Finance in Babylonia, *The Journal of Economic History*, [e-journal] vol. 2, nr. 1, pp. 77-88, DOI: 10.107/S002205070005230X, Disponibil la: <http://www.jstor.org/stable/2113028> [Accesat pe 25 octombrie 2015].
- Citi Bank (2016), *Depozite structurate de tipul dual currency*, [online] Disponibil la: http://www.citibank.ro/citigold/docs/Document_de_prezentare_depozite_structurate_dual_currency_V4.pdf [Accesat pe 02 martie 2016].
- Daschneider (2009), *Exotic financial instruments, you say?, When History Attacks!*, [online] Disponibil la: <http://whenhistoryattacks.wordpress.com/2009/05/28/exotic-financial-instruments-you-say/>, [Accesat pe 17 octombrie 2015].
- Drâmba, O. (2002), *Istoria culturii și civilizației*, București: Saeculum I.O, Vestala.
- Economics New School (2007), *Choice under Risk and Uncertainty*, [online] Disponibil la: <http://homepage.newschool.edu/~het/essays/uncert/choicecont.htm> [Accesat pe 25 octombrie 2015].
- Giariani, O. și Stahel, R.W. (1996), *Limitele certitudinii: înfruntând riscurile în noua economie a serviciilor*, București: Edim Press-Campo.
- Greenberger, M. (2010), *The Role of Derivatives in the Financial Crisis*, *Financial Crisis Inquiry Commission Hearing*, [online] Disponibil la: http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-testimony/2010-0630-Greenberger.pdf [Accesat pe 17 octombrie 2015].
- Hake, E. (1998), Financial Innovation as Facilitator of Merger Activity, *Journal of Economic Issues*, [e-journal] vol. 32, nr. 1, pp. 145-170, [online] Disponibil la: <http://www.jstor.org/stable/4227282> [Accesat pe 17 octombrie 2015].
- Holton, A.G. (2004), Perspectives. Defining Risks, *Financial Analysis Journal*, [e-journal] vol. 60, nr. 6, pp. 19-25, Disponibil la: <http://www.riskexpertise.com/papers/risk.pdf> [Accesat pe 25 octombrie 2015].

16. Jehle, A.G. (1984), Individual Welfare and the Demand for Financial Instruments, *Southern Economic Association*, [e-journal] vol. 51, nr. 1, pp. 116-134, DOI: 10.2307/1058326, Disponibil la: <<http://www.jstor.org/stable/1058326>> [Accesat pe 17 octombrie 2015].
17. Jubak, J. (2010), Another Devil in the Financial Crisis, [online] Disponibil la: <http://articles.moneycentral.msn.com/Investing/JubaksJournal/another-devil-in-the-financial-crisis.aspx?page=3> [Accesat pe 17 octombrie 2015].
18. Keynes, J.M. (1921), *Treatise on Probability*, [e-book] Londra: Macmillan And Co., Disponibil la: <<http://www.archive.org/details/treatiseonprobab007528mbp>>, [Accesat pe 25 octombrie 2015].
19. Knight, H.F. (1921), *Risk, Uncertainty and Profit*, [e-book] Washington: Hart, Schaffner & Marx, Disponibil la: <http://books.google.com/books?id=Ntom6_pFQMcC&printsec=frontcover&dq=frank+knight&hl=en&ei=2Efftcos0MSyBt2P_foO&sa=X&oi=book_result&ct=book-thumbnail&resnum=1&sqj=2&ved=0CCsQ6wEwAA#v=onepage&q&f=false> [Accesat pe 25 octombrie 2015].
20. MacKenzie, D. (2011), The Credit Crisis as a Problem in the Sociology of Knowledge, *American Journal of Sociology*, [e-journal] vol. 116, nr. 6, pp. 1778-1841, DOI: <http://dx.doi.org/10.1086/659639>, Disponibil la: <http://www.jstor.org/stable/10.1086/659639> [Accesat pe 17 octombrie 2015].
21. Friedman, M. și Savage, L. (1948), The Utility Analysis of Choices Involving Risk, *The Journal of Political Economy*, [e-journal] vol. 56, nr. 4, pp. 279-304, Disponibil la: <http://www.jstor.org/stable/1826045>, [Accesat pe 25 octombrie 2015].
22. Pecican, E.Ș. (2003), *Econometria pentru economiști. Econometrie – teorie și aplicații*, București: Editura Economică.
23. Piraeus Bank, (2016), *Produse de investiții și managementul riscului*, [online] Disponibil la: <http://www.piraeusbank.ro/Trezorerie/Produse-de-investitii-si-managementul-riscului/alte_prod_invest/Descrierea-produselor.html> [Accesat pe 02 martie 2016].
24. Popescu, M.N. (2011), *Modele de determinare a cursului valutar – cazul României*, [online] Disponibil la: <<http://www.ipe.ro/RePEc/WorkingPapers/cs1112-1.pdf>> [Accesat pe 25 octombrie 2015].
25. Raftery, J. (1994), *Risk Analysis in project management*, New York: E & FN SPON.
26. Ramsey (1926), „Truth and Probability”, in Ramsey, 1931, *The Foundations of Mathematics and other Logical Essays*, Ch. VII, p.156-198, edited by R.B. Braithwaite, London: Kegan, Paul, Trench, Trubner & Co., New York: Harcourt, Brace and Company, Disponibil la: <<http://fitelson.org/probability/ramsey.pdf>>, <http://cepa.newschool.edu/het/> [Accesat pe 25 octombrie 2015].
27. Schoemaker, J.H.P (1982), The Expected Utility Model: Its Variants, Purposes, Evidence and Limitations, *Journal of Economic Literature*, [e-journal] vol. 20, nr. 2, pp. 529-563, Disponibil la: <<http://www.jstor.org/stable/2724488>> [Accesat pe 25 octombrie 2013].
28. Skidelsky, R.J.A. (2009) *Keynes: The Return of the Master*, New York: Public Affairs.
29. Stiglitz, J. (2009), *Interview*. [online] Disponibil la: <<http://www.pbs.org/wgbh/pages/frontline/warning/themes/derivatives.html>> [Accesat pe 17 octombrie 2015].
30. Summers, G. (2010), *Why Derivatives Caused Financial Crisis*, [online] Disponibil la: <http://seekingalpha.com/article/198197-why-derivatives-caused-financial-crisis>, [Accesat pe 17 octombrie 2015].