

ROLUL ANTICIPĂRILOR ASUPRA FORMĂRII CURSULUI DE SCHIMB

LECT.UNIV.DRD. CRISTINA CIOBANU

Universitatea Spiru Haret, Facultatea de Contabilitate și Finanțe, Câmpulung Muscel, Strada Traian nr.223

Abstract: The forecasts of the economical agents concerning the inflation, the buget deficit, interest rates, the sold of the balance sheet require certain attitudes which generates a serials of reactions. Thus the forecasts of the exchange rate was and is frequently present in the economical theory. Most of the specialists attest the importance of the psihological factors, but there are still doubts if the forecasts of the exchange rate are rational, meaning predictable or they are irrational and unpredictable.

Cursul de schimb valutar nu este o mărime statică, ci dinamică, evoluția sa fiind determinată de o multitudine de factori care nu au o influență liniară ci deosebit de complexă și contradictorie, un factor putând să anihileze influența altora sau mai mulți factori pot să acționeze în aceeași direcție, dar cu intensități și viteze diferite.

Însăși clasificarea factorilor care influențează nivelul și evoluția cursului valutar a generat numeroase controverse. Cea mai acceptabilă clasificare constă în gruparea lor în: *factori economici* (nivelul producției și productivității muncii, PIB pe locuitor, structura pe ramuri și subramuri a producției naționale, calitatea și competitivitatea produselor, ciclul economic ș.a.), *factori de natură financiar- monetară* (rata inflației, nivelul dobânzii, bugetul, gradul de fiscalitate, volumul masei monetare în circulație, soldul balanței plăților curente, soldul balanței capitalului), *factori de natură social- politică* (mișcările sociale, stabilitatea politică, strategiile de dezvoltare), *factori de natură psihologică* (anticipațiile populației, zvonuri, programe electorale ș.a.)

Dacă factorii economici au influență pe termen mediu și lung asupra evoluției cursului valutar, factorii de natură social-politică și cei psihologici îl influențează pe termen foarte scurt și scurt.

Rolul anticipărilor în formarea cursului de schimb a fost și este frecvent studiat deoarece psihologia celor care participă la efectuarea operațiilor valutare joacă adeseori un rol important în accentuarea tendințelor cursului valutar. De multe ori aceste tendințe sunt însoțite de zvonuri, ulterior confirmate sau neconfirmate, privind evenimente politice sau economice sau de declarații ale unor personalități politice sau economice privind viitorul unei valute sau al economiei.¹

Anticipările sunt foarte importante pentru viața economică, ele îi determină pe investitori să cheltuiască o anumită sumă de bani, iar pe consumatori să hotărască dacă își cheltuiesc sau își economisesc veniturile.

Problema anticipărilor este cu atât mai importantă pentru piața valutară cu cât se știe că aici acționează și anumite categorii de agenți economici care urmăresc obținerea de câștiguri din derularea anumitor operațiuni.

O primă categorie o reprezintă speculatorii- acei agenți economici care, bazându-se pe intuiție, pe șansă, cumpără devize nu pentru realizarea unor activități de comerț ci, numai din speranța de a obține un câștig prin revânzare, care să fie superior celui obținut în alte activități.

O altă categorie o reprezintă arbitrajii- care realizează profit din întârzierile de ajustare pe diferite piețe, activitatea lor fiind favorizată de faptul că se înregistrează diferențe temporare între ratele la vedere și cele la termen atât la cursul de schimb cât și la dobânzi.

¹ Matei ., *Relații valutar-financiare internaționale*, Editura Fundației România de Măine, București, 2004, pag 59

Anticipările agenților economici în ceea ce privește inflația, dobânzile, deficitul bugetar, soldul balanței comerciale ș.a. condiționează anumite comportamente, care declanșează, la rândul lor o serie de reacții.

Însă, problema care se pune este dacă anticipările care se fac în legătură cu perspectivele unei valute sunt raționale, deci previzibile, sau dimpotrivă, iraționale și imprevizibile.

Pentru mult timp s-a considerat că teoria economică tradițională presupune un comportament rațional. Însă, la un moment dat s-a ajuns la o neînțelegere importantă în privința sensului cuvântului „rațional”. Pentru mulți cuvântul sugera o psihologie învechită, un calcul cu „iuțeala fulgerului”, o motivație hedonistă și un alt comportament posibil nerealist, însă pe măsură ce teoria economică a devenit mai clară și mai precis formulată, controversile privind înțelesul presupunerilor s-au diminuat, iar acum toată lumea este mai mult sau mai puțin de acord cu ideea conform căreia comportamentul rațional implică doar maximizare consecventă a unei funcții bine organizate cum sunt funcțiile de utilitate sau de profit.²

Progresele înregistrate în ultimii ani în domenii precum statistica și teoria comportamentului uman în condiții de incertitudine i-au determinat pe majoritatea economiștilor să-și dea seama că trebuie să acorde o mare atenție anticipărilor.

Anticipările sunt adaptative sau raționale.

Concepția adaptativă (sau a privitului în urmă) îi determină pe oameni să-și formeze așteptările în mod mecanic, pe baza informațiilor din trecut.

Concepția rațională (sau a privitului înainte) are o mare importanță pentru înțelegerea comportamentului oamenilor, mai ales pe piețele cu licitație, ca cele care există în cadrul sectorului financiar.

Teoria așteptărilor raționale și teoria baloanelor speculative

Teoria anticipărilor raționale elaborată de economiștii neoclasici avându-i ca reprezentanți pe Robert Lucas, Thomas Sargent, și Roberto Barro, pornește de la faptul că oamenii fac previziuni obiective și se folosesc în formularea așteptărilor de teoria economică și de întreaga informație disponibilă și existentă.

Teoria economică nu impune ca toți indivizii să aibă aceleași previziuni și nici nu presupune ca anticipările lor să fie întotdeauna corecte. Ea cere ca valorile anticipărilor să fie în jurul valorii reale, astfel încât să fie corecte în medie și să nu înregistreze o eroare de predicție sistematică, ca în cazul anticipărilor ajustabile³.

În ceea ce privește informațiile despre starea economiei, acestea se pot obține periodic și la un preț scăzut. În ultimul timp, ziarele, televiziunea și radioul furnizează în mod constant, informații despre starea economiei și opinii cu privire la ceea ce s-ar putea întâmpla în perioada următoare cu inflația, șomajul, creșterea producției și alte variabile economice.

Într-un studiu efectuat mai recent, care a analizat modul de funcționare a modelelor economice ce încorporează o viziune diferită despre așteptări, s-a observat că modelele raționale tind să producă salturi mari sau variații discontinue ale ratei dobânzilor, cursului acțiunilor sau cursului valutar când apar schimbări majore în politica economică sau evenimente externe.

De exemplu, alegerea unui președinte sau a unui prim-ministru expansionist i-ar putea determina pe oameni să creadă că inflația este iminentă, opinie care ar putea provoca ridicarea ratelor dobânzilor asociată cu scăderea cursului acțiunilor și a celui valutar. De asemenea, atunci când banca centrală își schimbă atitudinea față de inflație, piețele pot fi cuprinse de panică, înregistrându-se o creștere a ratei dobânzilor la creditele pe termen lung, ca element de prevedere a creșterilor ce ar urma⁴.

Teoria baloanelor speculative explică fluctuațiile cursului de schimb prin comportamentele de anticipare ale agenților economici, care pot influența deplasarea cursului de schimb de la evoluția sa normală.

² Becker, G., *Comportamentul uman - o abordare economică*, Editura All, București, 1998, pag. 179

³ Hardwick P., Langmead J., Khan B., *Introducere în economia de politică modernă*, Editura Polirom, Iași, 2002, pag. 629

⁴ Samuelson N., *Economics*, Editura Teora, București, pag. 732

Utilizatorii acestei teorii (Heckscher și Keynes) consideră că valoarea titlurilor pe o piață este determinată de opțiunea medie a unui ansamblu de operatori pentru acestea.⁵

Chiar dacă opțiunile lor sunt fondate sau nu, unii agenți economici își procură acele titluri pentru care se manifestă opțiunea celor mai mulți operatori. Manipularea pieței de unul sau mai mulți profesioniști este posibilă deoarece cumpărarea unui număr foarte mare dintr-o anumită categorie de titluri determină o creștere a cursului acestuia, iar operatorii privați vor acționa prin achiziționarea acestora accentuându-le tendința de creștere. Acest fenomen denumit de Keynes „efectul bulgărelui de zăpadă” se manifestă atâta timp cât crește numărul celor interesați.

Balonul determinist- unul din conceptele teoriei baloanelor speculative- exprimă situația în care un preț sau cursul de schimb se distanțează pentru o perioadă de la valoarea sa de bază în funcție de anticipări și de un ansamblu de variabile exogene.

Cursul sau prețul poate crește la infinit după o schemă explozivă, fiind suficientă manifestarea încrederii operatorilor într-un fenomen pentru ca acesta să se realizeze.

Această teorie a putut permite explicarea fenomenelor speculative ce s-au manifestat în anumite perioade fără nici o legătură cu datele reale ale economiei (ex. aprecierea puternică a dolarului din 1985, pe fondul existenței unor deficite importante ale economiei americane).

Problema pe care și-au pus-o inițiatorii acestei teorii este stabilirea limitei până la care poate să crească cursul de schimb, deoarece cu cât crește mai mult, depărtându-se de nivelul său de echilibru, cu atât crește riscul „spargerii” lui, care va trebui compensat printr-o rată superioară de randament.

Problema limitei balonului determinist a fost rezolvată prin introducerea celui de-al doilea concept al teoriei –balonul stohastic. În această situație, agenții economici acordă o încredere limitată aprecierii unei devize în condițiile în care determinanții săi fundamentali presupun o depreciere, anticipând în mod rațional formarea și spargerea balonului. Verificările empirice efectuate asupra acestui model evidențiază însă rezultate contradictorii, care nu permit validarea acestuia.

Deși teoria anticipărilor raționale a fost îndelung criticată, majoritatea specialiștilor recunosc, în prezent, rolul factorilor psihologici.

Concepția neoclasică a adus multe idei folositoare, dar poate cea mai importantă este aceea că ne-a reamintit că economia este formată din ființe conștiente, care reacționează și uneori anticipează politica economică. Această reacție (sau contrareacție) poate schimba de fapt modul de funcționare al economiei.

⁵ Matei V., op cit, pag 50