

FINANȚAREA COMERȚULUI INTERNAȚIONAL ÎNTRE POLITICILE TRADIȚIONALE ȘI IMPERATIVUL DIGITALIZĂRII

TRADE FINANCE BETWEEN TRADITIONAL POLICIES AND DIGITALISATION IMPERATIVE

Claudia Gabriela Baicu*

Institutul de Economie Mondială – Academia Română, București, România

Rezumat

Finanțarea comerțului internațional contribuie la dezvoltarea și facilitarea fluxurilor comerciale și poate susține creșterea competitivității bunurilor și serviciilor. Acest rol este și mai relevant în contextul pandemiei de Covid-19, când accesul la finanțare a devenit crucial pentru relansarea comerțului. Pe acest fundal, articolul investighează politicile și tehnicile de finanțare a comerțului internațional sub impactul creșterii concurenței, schimbărilor survenite în evoluția lanțurilor globale ale valorii, înăsprirea reglementărilor bancare în domeniu, accentuării protecționismului și imperativului digitalizării. Rezultatele cercetării relevă că produsele tradiționale de finanțare sunt tot mai puțin utilizate în favoarea plății din cont deschis și afirmării unor tehnici noi, emergente. Un imperativ îl constituie digitalizarea finanțării comerțului internațional, care, pe lângă oportunități, prezintă și unele riscuri și provocări ce trebuie corect identificate și gestionate.

Cuvinte cheie: finanțarea comerțului internațional, finanțare tradițională, digitalizare, reglementări bancare

Clasificare JEL: F34, G21, G23, G28, G32

Abstract

Trade finance contributes to the development and facilitation of trade flows and can support increased the competitiveness of goods and services. This role is even more relevant in the context of the Covid-19 pandemic, when access to financing has become crucial for trade recovery. Against this background, the article investigates policies and techniques for trade finance under the impact of increasing competition, changes in the evolution of global value chains, tightening banking regulations in the field, increasing protectionism and the imperative of digitalisation. The results of the research reveal that traditional financing products are increasingly less used in favour of open account and the affirmation of new, emerging techniques. One imperative is the digitalisation of trade finance, which, in addition to opportunities, presents some risks and challenges that need to be correctly identified and managed.

Key words: trade finance, traditional financing, digitalisation, banking regulations

JEL Classification: F34, G21, G23, G28, G32

*Autor de contact: Dr. Claudia Gabriela Baicu, e-mail: baicuclaudia70@yahoo.ro. Articolul reprezintă contribuția autorului la studiul „Reconfigurarea priorităților economiilor emergente sub impactul noilor politici comerciale și investiționale la nivel internațional” (temă multianuală), coordonat de Dr. Iulia Monica Oehler-Șincai, Institutul de Economie Mondială, București, 2020.

1. Introducere

Finanțarea comerțului internațional este o activitate indispensabilă dezvoltării fluxurilor comerciale. În perioada 2000-2018, fluxurile comerciale globale au crescut de la 6.200 de miliarde USD la 18.500 de miliarde USD, creștere posibilă și datorită soluțiilor de finanțare și atenuare a riscurilor oferite de produsele circumscrise finanțării comerțului internațional (International Chamber of Commerce [ICC], 2019a).

Deși datele statistice sunt insuficiente, Organizația Mondială a Comerțului consideră că cea mai mare parte a comerțului global – între 80% și 90% – se bazează pe o modalitate de finanțare sau un instrument de asigurare a creditului (World Trade Organization [WTO], 2016). Nevoia de finanțare este acută, estimându-se că, în 2018, deficitul global de finanțare a comerțului internațional a fost de 1.500 de miliarde de dolari (Kim, Tayag, Beck și Latoja, 2019). În 2017, cea mai mare parte a cererii de finanțare a comerțului internațional care nu a fost satisfăcută a provenit din economiile emergente (Di Caprio, Kim și Beck, 2017). Cele mai afectate au fost firmele mici și mijlocii (IMM), 75% din cererile de finanțare care au fost refuzate aparținând acestora (WTO și International Finance Corporation [IFC], 2019).

Potrivit Forumului Economic Mondial, accesul la finanțarea comerțului internațional se încadrează între primii trei factori care afectează exporturile în jumătate din țările lumii (Auboin și Gonzalez Behar, 2020). Mai mult chiar, în anumite părți ale lumii, cum ar fi Africa, lipsa finanțării este considerată principala piedică în calea exporturilor (WTO, 2016).

După criza financiară globală deficitul în finanțarea comerțului internațional a fost accentuat și ca urmare a înăsprii cadrului de reglementare privind combaterea spălării banilor sau finanțării terorismului (Azevêdo, 2019). De asemenea, întărirea cadrului de reglementare bancară potrivit prevederilor Acordului Basel III a limitat capacitatea băncilor de a acorda credite.

Inițiativele întreprinse în vederea creșterii capacității de finanțare a comerțului internațional în perioade de criză financiară includ programele de facilitare a comerțului implementate de unele bănci de dezvoltare regionale, cum ar fi Banca Asiatică de Dezvoltare și Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare (Auboin și Meier-Ewert, 2003).

Una din cele mai mari provocări asociate finanțării comerțului internațional o constituie prevalența utilizării în tranzacții a documentelor în format fizic. Procesul de administrare a documentelor pe suport hârtie este mare consumator de timp și este predispus erorilor umane și fraudei, motive pentru care are impact negativ asupra eficienței (Asian Development Bank [ADB], 2019). Necesitatea accelerării digitalizării activității bancare a fost accentuată de izbucnirea crizei de Covid-19, care a impus măsuri de distanțare fizică. În plus, soluțiile de finanțare a comerțului internațional și mobilizarea de fonduri suplimentare pot contribui la relansarea fluxurilor comerciale internaționale, puternic afectate de pandemia de Covid-19.

În aceste circumstanțe, aprofundarea aspectelor teoretice și practice circumscrise finanțării comerțului internațional devine imperioasă, mai ales în condițiile în care acest subiect a început să fie dezbătut în literatura de specialitate, cu precădere după criza financiară internațională din 2007-2009. Importanța finanțării comerțului internațional este și mai relevantă în contextul actual al

creșterii protecționismului și al extinderii pandemiei de Covid-19, cu efecte perturbatoare asupra dezvoltării comerțului internațional.

Ca urmare, toate părțile interesate, cum ar fi instituțiile financiar-bancare, agențiile de asigurare a creditelor la export, guvernele, băncile multilaterale de dezvoltare, companiile de asigurare a creditelor la export, autoritățile de reglementare și supraveghere financiară sunt chemate să găsească soluții pentru potențarea rolului finanțării comerțului internațional în creșterea economică.

În mod tradițional, finanțarea comerțului internațional și atenuarea riscurilor la care erau expuși importatorii și exportatorii se realizau prin intermediul acreditivelor documentare sau a garanțiilor emise de bănci. Creșterea concurenței pe piața internațională a mărfurilor și serviciilor, dezvoltarea lanțurilor globale de aprovizionare, revoluțiile tehnologice succesive, necesitatea concilierii intereselor de plată ale importatorilor și exportatorilor etc. au condus la inovarea tehnicilor de finanțare, conceptul de finanțare a lanțului de aprovizionare impunându-se tot mai mult.

Finanțarea comerțului internațional este afectată și de evoluții recente, cum ar fi cele privind trendul de redimensionare a relațiilor de corespondent bancar. Ca urmare a particularităților sale în ceea ce privește instrumentele utilizate și riscurile implicate, finanțarea comerțului islamic, chiar dacă în formă incipientă, poate deveni o provocare pentru băncile tradiționale care doresc să se implice în astfel de operațiuni.

În consecință, obiectivul principal al acestei lucrări este investigarea politicilor și instrumentelor specifice finanțării comerțului internațional și a trendurilor care se profilează, pe fondul evoluțiilor complexe care marchează deopotrivă comerțul internațional, lanțurile globale ale valorii, întărirea cadrului legislativ în domeniul financiar-bancar, politicile economice în continuă adaptare sau dezvoltarea tehnologiei. O atenție aparte este acordată impactului creșterii protecționismului și efectelor pandemiei asupra finanțării comerțului internațional. Soluțiile de finanțare a comerțului internațional pot să contribuie la relansarea fluxurilor comerciale internaționale.

2. Politici de finanțare a comerțului internațional

Literatura de specialitate (de exemplu, Committee on the Global Financial System [CGFS], 2014) identifică două forme principale de finanțare a comerțului internațional: finanțarea prin intermediul sistemului bancar și finanțarea realizată de unul din parteneri (creditul comercial). În prima categorie, finanțarea comerțului internațional implică recurgerea la aranjamente de tipul acreditivelor documentare sau plăților contra documente la incasso. În cea de-a doua categorie, realizarea plății de către importator în favoarea exportatorului se realizează fie în avans (rar), fie la un anumit număr de zile după livrare – plata prin cont deschis.

Datele statistice disponibile privind contribuția fiecărei modalități la finanțarea comerțului internațional nu sunt precise. Cu toate acestea, se estimează că plata prin cont deschis contribuie în mod prevalent la finanțarea comerțului internațional (70%-90% din finanțarea comerțului internațional) (Lotte van Wersch, 2019).

În mod tradițional, finanțarea comerțului internațional s-a realizat prin intermediul acreditivului documentar, care presupune angajamentul de plată către exportator din partea unei bănci contra prezentării de către acesta a unor documente întocmite conform condițiilor acreditivului. Prin mecanismele sale, acreditivul documentar oferă garanții tuturor părților implicate. Exportatorii au garanția că vor încasa contravaloarea mărfii livrate dacă se vor conforma cerințelor acreditivului, importatorii că vor primi/plăti o marfă care, cel puțin din punct de vedere formal, îndeplinește condițiile solicitate, iar băncile au drept garanție pentru angajamentele asumate marfa respectivă și, uneori, chiar garanții sub forma unui depozit colateral.

Acreditivul beneficiază de reglementarea uniformă din partea Camerei de Comerț Internaționale de la Paris (ICC), sub forma Regulilor și Uzanțelor Uniforme privind Acreditivul Documentar (UCP³⁸), ceea ce îi conferă aplicabilitate universală. În plus, periodic, aceste reguli se adaptează pentru a surprinde evoluțiile care intervin în mediul de operare, în prezent fiind în vigoare versiunea UCP 600 (Publicația 600) (ICC, 2007). De menționat că prima versiune a acestor reguli a fost adoptată în 1933 (Davidson, 1995), reflectând procesul îndelungat al eforturilor depuse în vederea acceptării pe plan internațional, dar și utilitatea lor atât pentru instituțiile bancare, cât și pentru participanții la tranzacțiile comerciale internaționale din întreaga lume. Mai mult chiar, în funcție de condițiile specifice ale diferitelor tranzacții sau uzanțe locale/regionale, acreditivul documentar și-a adaptat mecanismul de derulare, dovedind suplețe și cunoscând diferite forme.

Cu toate acestea, în practică, acreditivul prezintă o serie de dezavantaje legate de perioada îndelungată până la încasarea banilor, procedurile greoaie privind controlul documentelor și, nu în ultimul rând, costurile ridicate pe care le presupune. Derularea acreditivului documentar poate însemna examinarea a 10 până la 20 de documente (ADB, 2019).

Ca urmare, există preocupări pentru atenuarea neajunsurilor legate de manipularea documentelor pe suport hârtie. Generalizarea prezentării electronice a documentelor în cadrul acreditivelor documentare ar putea fi o soluție. În acest scop, alinierea practicilor acreditivului documentar la evoluția tehnologiei a inclus adaptarea de către ICC a Regulilor și Uzanțelor Uniforme privind Acreditivul Documentar la prezentarea electronică a documentelor. În 2002, ICC a adoptat reguli privind prezentarea electronică a documentelor în cadrul acreditivelor – eUCP (ICC, 2002). La data de 1 iulie 2019 au intrat în vigoare noile reguli privind prezentarea electronică (a doua versiune a eUCP), adoptată pentru actualizarea practicilor acreditivului la noile tehnologii (ICC, 2019b). Deocamdată prezentarea electronică a documentelor în cazul plăților prin acreditiv documentar este încă în fază incipientă. Obiectivul final al acestui demers îl constituie reducerea timpului și costurilor implicate de derularea acreditivului prin „verificarea automată a conformității” (Meynell, 2019).

Tehnologia este chemată să ofere și alte soluții pentru produsele tradiționale de finanțare bazate pe procesarea documentelor pe suport hârtie. Dezvoltarea de noi tehnologii, cum ar fi platformele blockchain pentru digitalizarea proceselor aferente acreditivelor documentare, poate să atenueze insuficiențele soluțiilor tradiționale de finanțare în ceea ce privește timpii de procesare (ADB, 2019).

¹The Uniform Customs and Practice for Documentary Credits.

Gradul de utilizare a acreditivului documentar ca modalitate de plată și finanțare a comerțului internațional diferă de la o regiune la alta. La nivel global, acreditivul documentar este cel mai utilizat în zona Asia-Pacific. În 2016, această zonă a înregistrat cel mai mare volum de mesaje MT700³⁹ utilizate în sistemul SWIFT pentru emiterea de acreditive, respectiv 73% din traficul mondial pentru importuri și 77% din traficul mondial pentru exporturi. Coreea de Sud, Bangladesh, China și India s-au evidențiat ca fiind țările care au recurs cel mai mult la emiterea, prin sistemul SWIFT, de acreditive documentare pentru efectuarea de importuri. Țările care au primit cele mai multe acreditive documentare la export au fost China, Hong Kong-China, India și Singapore. Prin comparație, în Europa utilizarea acreditivului documentar a fost mult mai redusă, în același an, volumul mesajelor MT700 înregistrate în Zona euro reprezentând doar 7% din traficul mondial pentru importuri și 9% din traficul mondial pentru exporturi (Garg, 2017).

Instrumentele tradiționale de finanțare a comerțului internațional includ și plățile contra documente la incasso, precum și garanțiile oferite de băncile comerciale. Asigurarea creditelor comerciale reprezintă un alt instrument pe care exportatorii îl pot folosi pentru a se acoperi contra riscului de neplată. În 2019, asigurarea creditelor la export oferită de membrii Uniunii de la Berna⁴⁰ au sprijinit 13% din comerțul global transfrontalier (Berne Union, 2020). Cel mai important furnizor mondial de soluții de asigurare a creditelor comerciale este Euler Hermes, care deține o cotă de piață de 34,9% (Rusuleanu, 2020). Similar piețelor altor produse financiare, și piața asigurărilor de credit este marcată de evoluția tehnologiei, în cazul căreia, de exemplu, automatizarea va putea permite eficientizarea procesului de subscriere (EXPORTSNEWS, 2020).

Dezavantajele acreditivului documentar și alți factori, precum dezvoltarea lanțurilor globale ale valorii, au determinat afirmarea plății prin cont deschis. Cauza-cheie a generalizării plății prin cont deschis a constituit-o accentuarea concurenței pe piața internațională, pentru a-și promova vânzarea mărfurilor exportatorii fiind nevoiți să accepte plata după livrare. Simplitatea mecanismului de derulare și costurile reduse sunt, de asemenea, argumente în favoarea acestui tip de plată, care, totuși, are un mare dezavantaj: spre deosebire de acreditivul documentar, plata prin cont deschis nu oferă nicio garanție exportatorului în privința efectuării plății de către importator.

Din această cauză, astfel de plăți se utilizau inițial doar în tranzacțiile internaționale derulate între parteneri de încredere. În prezent însă, utilizarea plății prin cont deschis s-a extins și dincolo de acest tip de relații sau de tranzacții derulate exclusiv pe piețe cu risc scăzut (Global Supply Chain Finance Forum, 2016).

Plata prin cont deschis prezintă și un alt neajuns major, respectiv imobilizarea fondurilor exportatorului. De aceea, s-au dezvoltat o serie de tehnici care să-i permită exportatorului încasarea banilor în avans, printre care se distinge *factoringul*: factorul plătește clientului suma aferentă facturii cumpărate, mai puțin un comision pe care îl reține pentru serviciile prestate. Pe lângă (i) încasarea banilor în avans, recurgerea la serviciile unui factor asigură exportatorului și alte avantaje, între care

² MT700 este un mesaj standardizat prin care banca emitentă transmite acreditivul documentar pe care l-a emis din ordinul clientului său importator către banca avizatoare. Mesajul este transmis prin intermediul sistemului SWIFT și cuprinde termenii și condițiile acreditivului (SWIFT, 2019).

³ Asociație comercială internațională non-profit care are 84 de membri și care reprezintă industria asigurării creditelor la export și investițiilor pe plan mondial (Berne Union, 2020).

(ii) posibilitatea eliminării riscului de neplată și (iii) externalizarea operațiunilor de colectare a creanțelor. Pe de altă parte, factoringul prezintă dezavantajul costurilor ridicate pe care le presupune și al faptului că nu este disponibil în toate țările (International Trade Administration, 2012).

Dezvoltarea lanțurilor globale de aprovizionare și a tehnologiei au condus la afirmarea unei tehnici noi, *finanțarea lanțului de aprovizionare* (engl. *Supply Chain Financing*, SCF). Finanțarea comerțului internațional a devenit tot mai complexă pe măsură ce extinderea rețelelor globale de producție a devenit ea însăși o caracteristică esențială a perioadei 2000-2017 (Boissay, Patel și Shin, 2020).

În acest context, pe plan internațional au început dezbaterile privind elaborarea unei terminologii comune privind această tehnică de finanțare. Sunt demne de menționat preocupările Forumului Global pentru Finanțarea Lanțului de Aprovizionare (*Global Supply Chain Finance Forum*) în definirea SCF (Global Supply Chain Finance Forum, 2016).

În domeniul SCF, companiile de tehnologii financiare (Fintech) se afirmă ca „noi jucători”, care, prin intermediul unor interfețe digitale, oferă firmelor mici și mijlocii participante în cadrul lanțurilor de aprovizionare globale în calitate de furnizori finanțare avantajoasă, bazată pe ratingul de credit al companiei cumpărătoare (Lotte van Wersch, 2019). SCF ridică însă și o serie de provocări. În primul rând, complexitatea SCF limitează utilizarea mai largă a acestei tehnici de finanțare. În practică, accesul la SCF a fost adesea rezervat marilor corporații multinaționale și lanțului lor de aprovizionare, în timp ce firmele mai mici au întâmpinat dificultăți de acces (Botta, Höll, Jain, Shah și Tan, 2020). Un alt neajuns se referă la cadrul de reglementare a finanțării comerțului internațional. În acest sens, Pasadilla (2014) evidențiază posibilele provocări și efecte adverse care ar putea surveni ca urmare a aplicării neuniforme pe plan mondial a regulilor Acordului Basel III. Pe de altă parte, Day (2020) menționează riscul de fraudă la care sunt expuse instituțiile financiare care oferă servicii de SCF, risc ce ar putea fi atenuat prin utilizarea de noi tehnologii, capabile să sporească atât transparența operațiunilor, cât și pregătirea personalului cu privire la protecția împotriva fraudei.

3. Reevaluarea globală a relațiilor de corespondent bancar

În mod tradițional, efectuarea plăților între importatori și exportatori implică stabilirea de relații de corespondent între bănci situate în jurisdicții diferite. În principiu, cu cât o bancă stabilește mai multe relații de corespondent bancar, cu atât capacitatea sa de a servi clienții implicați în tranzacții comerciale internaționale este mai bună.

Cu toate acestea, o tendință recentă care se manifestă la nivelul sistemului bancar internațional cu efecte asupra capacității unor bănci de a finanța comerțul internațional o reprezintă scăderea numărului de corespondenți bancari. Un studiu realizat de Rice, von Peter și Boar (2020), având ca perioadă de referință intervalul 2011-2018, evidențiază că numărul de corespondenți bancari s-a diminuat cu 20% la nivel global. Autorii subliniază că, deși trendul descendent al relațiilor de corespondent este global, băncile cele mai afectate au fost situate în țări cu deficiențe în ceea ce privește corupția, precum și combaterea spălării banilor și finanțării terorismului. În acest context, studiul subliniază impactul negativ pe care declinul relațiilor de corespondent ar putea să îl aibă

asupra creșterii costului plăților transfrontaliere, precum și riscul de dezvoltare a unor canale nereglementate de plăți în afara sistemului bancar.

Există mai multe motive care au stat la baza deciziei băncilor de a-și redimensiona relațiile de corespondent bancar. Potrivit unui sondaj recent, cel mai frecvent factor citat de băncile intervievate a fost redefinirea strategiei, care include și modificări în modelul de afaceri. Printre motivele invocate de participanții la sondaj se numără și lipsa de profitabilitate a relațiilor de corespondent, precum și considerații legate de riscuri (Financial Stability Board [FSB], 2017).

În cadrul altui sondaj, printre principalele cauze care au determinat băncile intervievate să încheie unele relații de corespondent se numără creșterea costurilor și a incertitudinilor legate de îndeplinirea cerințelor de precauție privind clientela (engl. *Customer Due Diligence*, CDD), cum ar fi, de exemplu, cele referitoare la cunoașterea partenerilor de afaceri ai propriilor clienți (engl. „*Know Your Customer's Customer*”, KYCC). Cele mai afectate sunt băncile mici din zone considerate prea riscante (Committee on Payments and Market Infrastructures [CPMI], 2016).

Prin comparație, sondajul realizat de Fondul Monetar Arab în parteneriat cu Fondul Monetar Internațional și Banca Mondială privind reevaluarea relațiilor de corespondent bancar de către instituțiile financiare străine în regiunea arabă (perioada 2012-2015) relevă că 41,67% din băncile investigate consideră drept cauză a declinului relațiilor de corespondent bancar diminuarea apetitului pentru risc al instituțiilor străine, în timp ce aproximativ 40% citează schimbările legislative (inclusiv în cadrul de reglementare și supraveghere) survenite în țările de origine ale băncilor străine. De remarcat că măsurile de precauție privind clientela sunt menționate doar de 22,62% din participanți. Pe acest fundal, în opinia respondenților, finanțarea comerțului internațional este cel mai afectat produs și serviciu bancar (58,0% din băncile respondente) (Arab Monetary Fund [AMF], International Monetary Fund [IMF] și World Bank Group, 2016).

În contextul acestor evoluții, finanțarea comerțului internațional are de suferit, țările și băncile cele mai prejudiciate fiind chemate să ia măsuri care să atenueze acest trend, în așa fel încât comerțul exterior al țărilor respective să poată contribui la creșterea lor economică.

4. Practici de plăți și de finanțare a comerțului internațional în unele țări emergente sau cu sisteme bancare islamice

În contextul creat de principiile particulare care guvernează sistemele bancare islamice – unde se interzice practicarea dobânzii - sau de circumstanțe speciale, precum impunerea sancțiunilor economice americane Iranului, de-a lungul timpului s-au afirmat anumite tehnici de plăți și finanțare a comerțului internațional specifice țărilor respective.

Instrumentele islamice de finanțare a comerțului internațional sunt variate, printre acestea numărându-se produsul *Murabahah*. În principiu, recurgerea la această soluție de finanțare presupune că importatorul solicită băncii islamice să cumpere de la exportator marfa pe care o dorește, urmând ca, ulterior, banca să vândă produsul respectiv clientului importator la un preț mai mare decât prețul la care a efectuat achiziția. De obicei, contractul *Murabahah* se bazează pe utilizarea acreditivului documentar emis de banca islamică în favoarea exportatorului. Spre deosebire de un acreditiv documentar clasic, mecanismul de derulare a acreditivului în cadrul contractului *Murabahah*

presupune unele etape suplimentare legate de solicitarea pe care clientul importator o adresează băncii să achiziționeze marfa și celelalte operațiuni care decurg de aici, precum și vânzarea mărfii de către banca islamică importatorului (General Council for Islamic Banks and Financial Institutions, 2018).

Trendul internațional de diminuarea a numărului de corespondenți bancari afectează și unele bănci islamice. Un sondaj realizat de Fondul Monetar Arab în parteneriat cu Fondul Monetar Internațional și Banca Mondială relevă că partea cea mai mare a băncilor care și-au încheiat sau restricționat relația de corespondent cu băncile din regiunea arabă au provenit din SUA (41% dintre participanții la sondaj fiind afectați de încheierea relației de corespondent cu bănci americane) (AMF, IMF, & World Bank Group, 2016).

Pentru atenuarea efectelor negative ale retragerii corespondenților bancari, băncile islamice ar trebui să ia măsuri care să țină cont de motivele invocate de băncile străine care au întreprins un astfel de demers. Printre aceste măsuri, se numără solicitarea creșterii nivelului de transparență a băncilor islamice (General Council for Islamic Banks and Financial Institutions, 2017).

În Iran, în scopul ocolirii sancțiunilor economice s-au afirmat mai multe orientări în politicile financiare și tehnicile de plăți și finanțare, cum ar fi:

- utilizarea de către persoanele fizice și micile afaceri a mecanismului *hawala*⁴¹ pentru transferurile internaționale de bani;
- utilizarea acordurilor *buy-back* pentru atragerea de investiții străine; în acest caz rambursarea sumelor utilizate de firma străină pentru finanțarea investiției se realizează prin intermediul unei părți din producția destinată exportului;
- modificarea structurii rezervelor valutare oficiale, prin diminuarea reducerii deținerilor în dolari americani și creșterea celor în euro, precum și a stocului de aur;
- utilizarea în tranzacțiile comerciale internaționale cu țările musulmane a produselor de finanțare specifice sistemelor bancare islamice (Negruș, 2016).

Similar altor țări, în țările BRICS exporturile sunt promovate prin intermediul agențiilor de credit la export. Valoarea totală a exporturilor țărilor BRICS a reprezentat aproximativ 3.500 de miliarde USD, în 2015; prin intermediul agențiilor de credit la export din aceste țări, au fost sprijinite exporturi în valoare de peste 473 miliarde USD (India Infoline News Service, 2016).

Explorarea beneficiilor noilor tehnologii blockchain reprezintă un domeniu de interes și pentru țările BRICS, în acest sens semnându-se demersuri pentru realizarea de cooperări. În 2018, a fost semnată o înțelegere între cinci bănci importante din aceste țări menită să conducă la o mai bună înțelegere a modului în care pot fi exploatate beneficiile acestei tehnologii (Mari, 2018). Finanțarea comerțului internațional ar putea fi unul din cele mai importante domenii în care să se aplice această tehnologie inovatoare. De altfel, înainte de semnarea acestei înțelegeri existau și alte

⁴ Hawala este un sistem informal de transfer de fonduri, care, din punct de vedere istoric, este legat de Asia de Sud și Orientul Mijlociu. Inițial, rolul acestui sistem era de finanțare a comerțului, date fiind riscurile pe care le presupunea transportul aurului utilizat pentru efectuarea plăților. În prezent, sistemul cunoaște o răspândire geografică mai largă și se folosește, mai ales, de unii emigranți care lucrează în țări dezvoltate pentru a trimite fonduri membrilor familiei rămași în țara de origine. Mecanismul este simplu și se bazează pe încrederea în prestatorii acestui serviciu, denumiți „hawaladari”. Costurile operațiunii sunt mai mici decât cele implicate de transferul fondurilor prin sistemul bancar. Cu toate acestea, sistemul Hawala prezintă unele riscuri, între care posibilitatea utilizării în scopuri ilicite (El-Qorchi, 2002).

inițiative blockchain de finanțare a comerțului internațional realizate de consorții internaționale (Barley, 2018).

5. Finanțarea comerțului internațional sub impactul accentuării protecționismului și pandemiei de Covid-19

Problematika finanțării comerțului internațional a dobândit dimensiuni noi sub impactul accentuării protecționismului și, recent, al pandemiei de Covid-19, care ridică noi provocări atât pentru importatori și exportatori, cât și pentru instituțiile financiare, guverne, autorități de reglementare, bănci regionale de dezvoltare etc.

Ultimul raport al directorului general al Organizației Mondiale a Comerțului (OMC) privind politicile comerciale promovate de membrii organizației estimează că, în perioada 16 octombrie 2019 - 15 octombrie 2020, volumul de comerț afectat de măsurile obișnuite de restricționare a importurilor, adică de măsurile luate în afara celor ca răspuns la pandemie, a atins 441 miliarde USD, echivalând cu 2,4% din valoarea importurilor mondiale de bunuri. Ulterior lunii octombrie 2012, cel mai înalt nivel al acestui indicator s-a înregistrat în perioada 16 octombrie 2018 - 15 octombrie 2019, când a fost de 3,84% (WTO, 2020).

Pandemia a scos la iveală riscurile pe care le presupun lanțurile globale de aprovizionare prea puțin diversificate, bazate pe un număr scăzut de furnizori, ceea ce a determinat multe țări să impună restricții la exporturile de mărfuri considerate esențiale, cum ar fi măștile chirurgicale, dezinfectanții, unele medicamente sau produse alimentare. Potrivit aceluiași raport de monitorizare al OMC, în perioada 16 octombrie 2019-15 octombrie 2020, membrii organizației au adoptat 140 de măsuri restrictive în comerțul cu bunuri ca răspuns la pandemia de Covid-19, prevalent interdicții la export care au afectat un volum estimat al comerțului în valoare de 180 miliarde USD (WTO, 2020).

Accentuarea protecționismului are efecte adverse asupra dezvoltării comerțului internațional. Creșterea taxelor vamale conduce la creșterea prețului mărfurilor exportate în țările care impun noi bariere comerciale, ceea ce poate să afecteze capacitatea importatorilor de a-și îndeplini obligațiile de plată către exportatori.

Un indicator privind litigiile comerciale îl reprezintă numărul cazurilor înregistrate la Curtea Internațională de Arbitraj a ICC. În 2019 au fost înregistrate 869 de noi cazuri, părțile implicate în aceste dosare provenind din 147 de țări și teritorii independente (ICC, 2020d). Aceasta denotă recurgerea universală la serviciile oferite de Curtea Internațională de Arbitraj a ICC. Cele mai numeroase părți implicate în dosarele înscrise în 2019 au provenit din SUA (196), India (147) și Brazilia (133) (ICC, 2020d).

Un raport emis de Euler Hermes înainte de izbucnirea pandemiei estima creșterea cazurilor de insolvență cu 6% în 2020, menționând printre cauze „efectele întârziate” ale disputelor comerciale (Euler Hermes, 2020a).

Costurile comerciale mai mari determinate de accentuarea protecționismului pot afecta și condițiile de creditare, conducând la reevaluarea primei de risc (Gunnella și Quaglietti, 2019).

Pe lângă efectele menționate anterior, în țările cu economie emergentă, climatul de incertitudine determinat de războiul comercial dintre SUA și China poate determina creșterea

volatilității pe piețele financiare, investitorii reorientându-se spre active mai sigure, ceea ce ar putea declanșa ieșiri de capital din aceste țări (European Central Bank [ECB], 2018). Izbucnirea crizei economice generate de pandemia de Covid-19 a avut efecte puternice imediate asupra ieșirilor de capital de pe piețele emergente, ceea ce a accentuat problemele preexistente legate de tensiunile comerciale internaționale. În luna martie 2020, portofoliul total de pe piețele emergente a suferit ieșiri care s-au situat la nivelul de 88 miliarde USD. Totuși, în luna aprilie, aceste ieșiri s-au mai temperat (Euler Hermes, 2020b).

Pandemia de Covid-19 intensifică unele probleme privind finanțarea comerțului internațional cum ar fi creșterea cererii de finanțare și accentuarea digitalizării soluțiilor de finanțare.

Importanța finanțării în comerțul internațional se accentuează dacă avem în vedere faptul că revenirea acestuia la nivelul volumului valoric atins în 2019 necesită, în 2021, credite în valoare de până la 5.000 de miliarde USD (ICC, 2020a).

Similar crizei financiare internaționale din 2007-2009, efectele pandemiei s-au răsfrânt asupra exportatorilor și importatorilor, care au întâmpinat dificultăți în privința accesului la finanțarea tranzacțiilor internaționale pe termen scurt. Spread-ul TED⁴², care reflectă costul finanțării pe termen scurt, s-a situat la nivelul de 0,97% în data de 9 aprilie 2020, față de intervalul cuprins între 0,1%-0,5%, în care fluctuează, de obicei, acest indicator (G20, 2020).

Se așteaptă ca printre firmele cele mai afectate de înăsprirea condițiilor de creditare să se numere cele din categoria IMM. De asemenea, s-ar putea accelera reducerea expunerii pe termen scurt a băncilor față de economiile emergente din cauza creșterii datoriilor suverane (ICC, 2020b).

Suplimentar efectelor negative ale accentuării protecționismului asupra sporirii cazurilor de insolvență, și pandemia de Covid-19, care a afectat sever creșterea economică și, implicit, activitatea multor firme, a condus la imposibilitatea onorării obligațiilor de plată, cu efecte negative asupra partenerilor comerciali, dar și asupra băncilor și companiilor de asigurare.

Pe fondul creșterii riscului de credit al partenerilor comerciali se așteaptă ca o parte a tranzacțiilor reglementate prin plata din cont deschis să migreze spre utilizarea unor instrumente de finanțare a comerțului internațional structurate, care să ofere siguranță tranzacțiilor (Bedford, 2020).

Ca răspuns la pandemia de Covid-19, pe plan internațional, autoritățile au luat măsuri pentru sporirea capacității de finanțare a comerțului internațional. În țările membre ale OCDE, printre aceste măsuri se numără creșterea capacității de finanțare a agențiilor oficiale de creditare a exportului, acordarea a noi facilități de promovare a exporturilor, extinderea programelor destinate îmbunătățirii capitalului de lucru (Organisation for Economic Cooperation and Development [OECD], 2020). În unele țări, cum ar fi Franța, Germania, Olanda, industria asigurării creditului comercial a primit garanții din fonduri publice (LOCKTON, 2020).

Distanțarea fizică impusă de criza Covid-19 a adus o nouă provocare pentru finanțarea comerțului internațional realizată prin intermediul sistemului bancar, bazată, în mare parte pe prezentarea de documente în format fizic, întrucât, în multe jurisdicții, varianta electronică nu este recunoscută din punct de vedere legal. În acest context, ICC recomandă autorităților să ia măsuri

⁵ Reprezintă diferența dintre rata dobânzii la bonurile de tezaur pe 3 luni emise de guvernul SUA și rata dobânzii LIBOR la 3 luni, respectiv diferența dintre rata dobânzii la care se împrumută guvernul SUA pe termen scurt și rata dobânzii la care se împrumută băncile între ele pe piața interbancară (G20, 2020).

pentru asigurarea cadrului legal care să permită utilizarea documentelor electronice. O altă recomandare a ICC se referă la revizuirea unor ponderi de risc atribuite în cadrul Acordului Basel III care să permită creșterea capacității băncilor de acordare a serviciilor de finanțare a comerțului internațional (ICC, 2020c).

Presiuni pentru accelerarea procesului de digitalizare a finanțării comerțului internațional se vor exercita și din partea marilor companii. Sub impactul Covid-19, corporațiile își vor reevalua lanțurile globale de aprovizionare și își vor intensifica eforturile de creștere a digitalizării, ceea ce solicită soluții de finanțare inovatoare (Bedford, 2020).

6. Concluzii

Finanțarea comerțului internațional, cu rol important în sprijinirea fluxurilor comerciale internaționale, reprezintă un domeniu de mare interes atât pentru importatorii și exportatorii implicați în tranzacții comerciale, cât și pentru instituțiile financiare care acordă finanțare.

Un rol major revine autorităților de reglementare, chemate să perfecțeze un cadru care să reflecte cât mai bine corelația dintre riscurile aferente finanțării în comerțul internațional și cerințele de capital impuse băncilor. Pe de altă parte, cadrul de reglementare ar trebui să fie flexibil, astfel încât regulile stabilite să nu fie mult prea restrictive și să diminueze interesul băncilor pentru efectuarea de astfel de operațiuni.

Agențiile de credit la export și băncile de dezvoltare regionale pot, de asemenea, să potențeze finanțarea comerțului internațional, mai ales pentru categoriile de clienți cu acces redus la finanțarea bancară.

Digitalizarea finanțării comerțului internațional reprezintă un imperativ. Tehnologii emergente se afirmă tot mai mult pe această piață. Corespunzător schimbărilor generate de progresul tehnologic, și ICC și-a adaptat Regulile și Uzanțele Uniforme privind Acreditivele Documentare la prezentarea electronică a documentelor, considerată o soluție pentru surmontarea dezavantajelor tranzacțiilor bazate pe suport hârtie.

Creșterea protecționismului și pandemia de Covid-19 amplifică unele dintre problemele aferente finanțării comerțului internațional. Climatul de incertitudine creat poate determina partenerii comerciali să recurgă mai mult la unele soluții de finanțare sigure cum ar fi acreditivul documentar, factoringul, asigurarea creditelor comerciale, care însă implică și costuri mai mari.

Procesul de restructurare a lanțurilor globale ale valorii, recent accentuat de perturbările care au avut loc în cursul pandemiei de Covid-19, va impune, de asemenea, găsirea de soluții care să faciliteze obținerea finanțării în condiții avantajoase pentru toate firmele, indiferent de mărime sau recunoaștere internațională. În acest sens, generalizarea și perfectarea unor tehnici noi, printre care finanțarea lanțului de aprovizionare, constituie o oportunitate.

Referințe bibliografice

Arab Monetary Fund (AMF), International Monetary Fund (IMF), & World Bank Group. (2016). *Withdrawal of Correspondent Banking Relationships (CBRs) in the Arab Region: Recent trends and thoughts for policy debate*. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2017/eng/assets/amfimbfbreport090516.pdf>.

- Asian Development Bank (ADB). (2019). *Asia-Pacific Trade Facilitation Report 2019: Bridging Trade Finance Gaps through Technology*. Mandaluyong City, Philippines: Asian Development Bank <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/523896/asia-pacific-trade-facilitation-report-2019.pdf>.
- Auboin, M., & Gonzalez Behar, V. (2020, February 10). *Why exporters need to mind the trade finance gap*. World Economic Forum. <https://www.weforum.org/agenda/2020/02/exporters-mind-trade-finance-gap/>.
- Auboin, M., & Meier-Ewert, M. (2003). *Improving the availability of trade finance during financial crises*. Geneva: World Trade Organization, https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/discussion_papers2_e.pdf.
- Azevêdo, R. (2019, July 3). *WTO-IFC publication launch: "Trade Finance and the Compliance Challenge: A Showcase of International Cooperation"* [Speech]. https://www.wto.org/english/news_e/spra_e/spra273_e.htm.
- Barley, M. (2018, September 14). *BRICS agree to explore blockchain for trade finance*. Ledger Insights. <https://www.ledgerinsights.com/brics-explore-blockchain-for-trade-finance/>.
- Bedford, D. (2020, July 20). *How trade finance can operate effectively in the wake of COVID-19*. EY. https://www.ey.com/en_gl/banking-capital-markets/how-trade-finance-can-operate-effectively-in-the-wake-of-covid-19.
- Berne Union. (2020). *Export Credit & Investment Insurance Industry Report 2019* (Annual report of the export credit and investment insurance business of Berne Union Members).
- Boissay, F., Patel, N., & Shin, H. S. (2020). *Trade credit, trade finance, and the Covid-19 Crisis* (BIS Bulletin No. 24). Bank for International Settlements, June 19, 2020, <https://www.bis.org/publ/bisbull24.pdf>.
- Botta, A., Höll, R., Jain, R., Shah, N., & Tan, L. H. (2020). Supply-chain finance: A case of convergent evolution? In McKinsey & Company, *The 2020 McKinsey Global Payments Report* (pp. 19-26), <https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/industries/financial%20services/our%20insights/accelerating%20winds%20of%20change%20in%20global%20payments/2020-mckinsey-global-payments-report-vf.pdf>.
- Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI). 2016. *Corresponding banking*. Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/cpmi/publ/d147.pdf>.
- Committee on the Global Financial System (CGFS). (2014). *Trade finance: developments and issues* (CGFS Paper No. 50). Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/publ/cgfs50.pdf>.
- Davidson, A. (1995). The evolution of letters of credit transactions. *Butterworths Journal of international banking and financial law*, 10(3).
- Day, K. (2020). Addressing the risk of fraud for banks and financial institutions in supply chain financing. In M. Bickers (Ed.) *World Supply Chain Finance Report 2020* (pp. v-viii). Bromley, Kent: BCR Publishing Ltd.
- Di Caprio, A., Kim, K., & Beck, S. (2017). *2017 Trade Finance Gaps, Growth, and Jobs Survey* (ADB BRIEFS No. 83). Mandaluyong City, Philippines: Asian Development Bank. <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/359631/adb-briefs-83.pdf>.
- El-Qorchi, M. (2002). Hawala. *Finance & Development*, 39(4).
- Euler Hermes. (2020a, January 9). *Global Insolvency Outlook 2020: A softer but broader based rise in corporate insolvencies*. https://www.eulerhermes.com/en_global/news-insights/economic-insights/global-insolvency-outlook-2020.html.
- Euler Hermes. (2020b, May 5). *Emerging markets: Capital outflows bottomed out but beware of the weak spots*. https://www.eulerhermes.com/en_global/news-insights/economic-insights/emerging-markets-capital-outflows-bottomed-out-but-beware-of-weak-spots.html.
- European Central Bank (ECB). (2018, November). *Financial Stability Review*. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/ecb.fsr201811.en.pdf>.
- EXPORTSNEWS. (2020, May 14). *Trade credit insurance market's growing popularity and emerging trends*. <https://exportsnews.com/post/trade-credit-insurance-market-s-growing-popularity-and-emerging-trends>.
- Financial Stability Board (FSB). (2017). *FSB Correspondent Banking Data Report*.
- G20. (2020, June). *COVID-19 Crisis: Implications for Trade and Investment* (Report to the Trade and Investment Working Group). https://g20.org/en/media/Documents/G20_TIWG_Implications%20of%20COVID-19%20for%20Trade%20and%20Investment_June%202020.pdf.

- Garg, H. (2017). SWIFT trade finance traffic - 2016 statistics. În International Chamber of Commerce (ICC), *Rethinking Trade & Finance 2017*. <https://iccwbo.org/content/uploads/sites/3/2017/06/2017-rethinking-trade-finance.pdf>.
- General Council for Islamic Banks and Financial Institutions. (2018). *Islamic Trade Finance: Back to the Roots* (CIBAFI Briefing), 8 July. <https://cibafi.org/Files/L1/Content/CI1389-CIBAFIBRIEFING8 IslamicTradeFinance.pdf>.
- General Council for Islamic Banks and Financial Institutions. (2017). *De-risking and Correspondent Banking Relationships* (CIBAFI BRIEFING), 5 May. <https://cibafi.org/Files/L1/Content/CI1386-CIBAFIBriefing,issue5,English.pdf>.
- Global Supply Chain Finance Forum. (2016). *Standard definitions for techniques of supply chain finance*. <http://supplychainfinanceforum.org/ICC-Standard-Definitions-for-Techniques-of-Supply-Chain-Finance-Global-SCF-Forum-2016.pdf>.
- Gunnella, V., & Quaglietti, L. (2019). The economic implications of rising protectionism: a euro area and global perspective. *ECB Economic Bulletin* 3, April, 40-62.
- India Infoline News Service. (2016, October 13). *Heads of BRICS ECAs meet in New Delhi; BRICS Countries account for 22% of World Trade*. https://www.indiaonline.com/article/news-top-story/heads-of-brics-ecas-meet-in-new-delhi-brics-countries-account-for-22-of-world-trade-116101300356_1.html.
- International Chamber of Commerce (ICC). (2020a, September 3). *ICC launches high-level advisory group to prime trade finance to power COVID-19 recovery* [News], Hong Kong. <https://iccwbo.org/media-wall/news-speeches/icc-launches-high-level-advisory-group-to-prime-trade-finance-to-power-covid-19-recovery/>.
- International Chamber of Commerce (ICC). (2020b, November 6). *Priming trade finance to safeguard SMEs and power a resilient recovery from Covid-19* (Memo to: G20 Governments, Central Banks and International Financial Institutions). <https://iccwbo.org/content/uploads/sites/3/2020/11/memo-g20-recommendations-smes.pdf>.
- International Chamber of Commerce (ICC). (2020c). *Trade financing and Covid-19: Priming the market to drive a rapid economic recovery*. <https://iccwbo.org/content/uploads/sites/3/2020/05/icc-trade-financing-covid19.pdf>.
- International Chamber of Commerce (ICC). (2020d). *ICC Dispute Resolution 2019 Statistics*.
- International Chamber of Commerce (ICC). (2019a). *Global risks in trade finance: 2018 ICC Trade Register Report*. <https://library.iccwbo.org/content/tfb/pdf/icc-trade-register-report-2018.pdf>.
- International Chamber of Commerce (ICC). (2019b). *eUCP Version 2.0*. <https://iccwbo.org/content/uploads/sites/3/2019/06/icc-uniform-customs-practice-credits-v2-0.pdf>.
- International Chamber of Commerce (ICC). (2007). *Uniform Customs and Practice for Documentary Credits*, Publication 600.
- International Chamber of Commerce (ICC). (2002). *Supplement to UCP 500 for Electronic Presentation – eUCP*, version 1.0.
- International Trade Administration. (2012). *Trade Finance Guide: A Quick Reference for U.S. Exporters*, US Department of Commerce. https://legacy.trade.gov/TradeFinanceGuide_All.pdf.
- Kim, K., Tayag, M.C., Beck, S. & Latoja, M. C. (2019). *2019 Trade Finance Gaps, Growth, and Jobs Survey* (ADB BRIEFS No. 113). Mandaluyong City, Philippines: Asian Development Bank. <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/521096/adb-brief-113-2019-trade-finance-survey.pdf>.
- LOCKTON. (2020, September 4). *Pandemic to boost demand for trade credit insurance*. <https://www.locktoninternational.com/apac/articles/pandemic-boost-demand-trade-credit-insurance>.
- Lotte van Wersch, C. (2019). *Statistical coverage of trade finance – Fintechs and supply chain financing* (IMF Working Paper No. 19/165). International Monetary Fund. https://www.elibrary.imf.org/doc/IMF001/26085-9781498317030/26085-9781498317030/Other_formats/Source_PDF/26085-9781513509440.pdf.
- Mari, A. (2018, August 28). BRICs sign blockchain agreement. *ZDNet*. Retrieved from: <https://www.zdnet.com/article/brics-sign-blockchain-agreement/>.
- Meynell, D. (2019). *Comentary on eUCP Version 2.0 and eURC Version 1.0: Article-by-Article Analysis*. International Chamber of Commerce. <https://iccwbo.org/content/uploads/sites/3/2019/07/icc-commentary-on-eucp-2-0-and-eurc-1-0-article-by-article-analysis.pdf>.
- Negruș, M. (2016). *Ascensiune și declin în lumea bancară*. București: Monitorul Oficial R.A.

- Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD). (2020). *Trade finance in times of crisis - Responses from Export Credit Agencies* (OECD Policy Responses to Coronavirus (COVID-19)). Paris: OECD Publishing. <http://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/trade-finance-in-times-of-crisis-responses-from-export-credit-agencies-946a21db/>.
- Pasadilla, G. (2014, November). Regulatory Issues Affecting Trade and Supply Chain Finance. *ISSUES PAPER* No. 8, APEC Policy Support Unit, Asia - Pacific Economic Cooperation.
- Rice, T., von Peter, G., & Boar, C. (2020, March). On the global retreat of correspondent banks. *BIS Quarterly Review*. https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2003g.pdf.
- Rusuleanu, C. (2020, Iunie 8). *Comaniile devin tot mai interesate de asigurarea de credit comercial*. https://www.eulerhermes.com/ro_RO/covid-19/comaniile-devin-tot-mai-interesate-de-asigurarea-de-credit-comercial.html.
- SWIFT. (2019, December 20). *Category 7 – Documentary Credits and Guarantees/Standby Letters of Credit for Standards MT November 2020*, Message Reference Guide Addendum to Standards Release Guide.
- World Trade Organization (WTO). 2020. *Trade Policy Review Body. OVERVIEW OF DEVELOPMENTS IN THE INTERNATIONAL TRADING ENVIRONMENT. ANNUAL REPORT BY THE DIRECTOR-GENERAL* (Mid-October 2019 to mid-October 2020), WT/TPR/OV/23. Geneva, November 30, 2020. <https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/SS/directdoc.aspx?filename=q:/WT/TPR/OV23.pdf&Open=True>.
- World Trade Organization (WTO), & International Finance Corporation (IFC). (2019). *Trade finance and the compliance challenge: A showcase of international cooperation*. https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/tradefinnace19_e.pdf.
- World Trade Organization (WTO). (2016). *Trade finance and SMEs: Bringing the gaps in provision*. https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/tradefinsme_e.pdf.

Vă rugăm să citați acest articol astfel:

Baicu, C. G. (2021). Finanțarea comerțului internațional între politicile tradiționale și imperativul digitalizării. *Revista de Economie Mondială*, Vol. 13 (No. 1), pp. 49-62.
