

# **Cicluri și crize economice**

## **Teoria Constructală în economie**

**Radu Isaic**

Editura Magic Print  
Onești, 2023

1. TEORIA CICLURILOR ECONOMICE ȘI IMPORTANȚA EI PENTRU DEZVOLTAREA ECONOMICĂ.....	9
1.1. CONCEPTUL DE CICLU ECONOMIC ȘI REFLECTAREA SA ÎN TEORIA ECONOMICĂ.....	9
1.1.1. Creditul și importanța lui pentru activitatea economică	11
1.1.2. Banii și legătura lor cu ciclurile economice .....	14
1.1.3. Natura banilor și ciclurile economice. Banii fiat.....	17
1.1.4. Beneficiile unei monede forte pentru stabilitatea economică.....	21
1.1.5. Banii în Teoria Economică Clasică și Austriacă Economia clasică și inflația .....	22
1.1.6. Dobânda, rentabilitatea și creșterea economică.....	32
1.1.7. Risc și incertitudine pe piețele globale.....	36
1.1.8. Băncile Centrale, politica monetară și ciclurile economice .....	38
1.2. TIPOLOGIA CICLURILOR ECONOMICE.....	48
1.2.1. Teorii exogene.....	51
1.2.1.1. Ciclurile Kitchin: .....	53
1.2.1.2. Ciclul Juglar.....	54
1.2.1.3. Ciclul Kuznets: .....	56
1.2.1.4. Ciclul Kondratiev: ciclul economic lung.....	57
1.2.2. Teorii endogene.....	60
1.2.2.1. Keynes și ciclul economic (adeptul politicilor fiscale agresive). .....	60
1.2.2.2. Teoria monetaristă și ciclului economic:.....	69
1.2.2.3. Macroeconomia clasică și ciclul economic .....	77
1.2.2.4. Teoria ciclului real de afaceri și a fluctuațiilor economice.....	81

1.2.2.5. Teoria neo-Keyneseistă și ciclurile economice .....	86
1.2.2.6. Economia comportamentală și teoria ciclului economic .....	95
1.2.2.7. Teoria adaptării raționale și teoria ciclului economic	96
1.2.2.8. Socialismul și teoria ciclului economic.....	97
1.2.2.9. Hyman Minsky și teoria ciclului economic.....	99
1.2.2.10. Irving Fisher și teoria ciclului economic .....	115
1.2.2.11. Teoria subconsumului a ciclurilor economice.....	118
1.2.2.12. Schumpeter și distrugerea creatoare.....	119
1.2.2.13. Motivele recesiunii în litaratura mainstream:.....	133
1.2.2.14. Contagiunea crizelor în viziunea mainstream .....	142
1.2.2.15. Teoria Economică Clasică și Austriacă și teoria ciclului economic.....	149
1.3. CONCLUZII .....	164
2. GLOBALIZAREA CICLURILOR DE AFACERI – CONTAGIUNEA INTERNAȚIONALĂ A CRIZELOR ECONOMICE .....	171
2.1. TEORIA CONSTRUCTALĂ – CICLURILE, CRIZELE ECONOMICE ȘI CONTAGIUNEA LOR .....	171
2.1.1. Prezentarea teoriei .....	176
2.1.2. Aspecte ce necesită subliniere .....	198
2.2. APLICAREA TEORIEI CONSTRUCTALE ÎN ECONOMIE .....	206
2.2.1. Teoria Constructală și Economia în perioada de început .....	209
2.2.2. Teoria Constructală și Economia de la mare la mic ....	211
2.2.3. Teoria Constructală și Economia de la mic la mare ...	214
2.2.4. Teoria Constructală și rolul banilor .....	218
2.2.5. Teoria Constructală și sistemul bancar.....	223
2.2.6. Teoria Constructală și Teoria Economică Clasică și Austriacă.....	227



3.1.7. Risc sistematic în contextul crizei ”subprime”.....	315
3.1.8. Criza ”subprime” și erorile din calculul economic.....	317
3.1.9. Efectele crizei de pe piața imobiliară S.U.A. ....	322
3.1.10. Securitizarea (titrizarea) și derivarea creditelor .....	331
3.1.11. Răspunsul politicii monetare la criza subprime din SUA .....	333
<b>3.2. REGLEMENTAREA: O POSIBILĂ CAUZĂ A CRIZEI ”SUBPRIME” ȘI CONTAGIUNII SALE LA NIVEL GLOBAL</b> .....	<b>340</b>
3.2.1. Îndatorarea guvernelor și propagarea crizei subprime	341
3.2.2. Probleme sociale.....	343
3.2.3. Occidentul. O civilizație la final?.....	344
3.2.4. Reglementarea o soluție?.....	346
3.2.5. Reglementări defectuoase ce au alimentat criza din 2008 .....	349
3.2.6. Criza din 2008 și contagiunea ei în viziunea istoricilor .....	352
3.2.7. Asemănări între Teoria Constructală, Teoria Economică Clasică și Austriacă și alte teorii .....	355
<b>3.3. SINCRONIZAREA / CONVERGENȚA CICLURILOR DE AFACERI – O PERSPECTIVĂ DINSPRE TEORIA CONSTRUCTALĂ.....</b>	<b>356</b>
3.3.1. Diferențe între Teoria Economică Clasică și Austriacă și Teoria Constructală privind sistemul monetar .....	362
3.3.2. Crizele, ciclurile și contagiunea lor .....	365
3.3.3. Teoria Constructală: creditul și investițiile, cauză a crizelor și contagiunii lor la nivel global.....	369
3.3.4. Teoria Constructală și criza valorilor – o realitate ce accentuează crizele și contagiunea lor la nivel global.....	373
3.3.5. Teoria Constructală și sincronizarea ciclurilor de afaceri .....	376
3.3.6. Sărăcie și bogăție.....	384

3.3.7. Fluxuri și stocuri.....	387
3.3.8. Convergența ciclurilor de afaceri între economiile din Uniunea Europeană .....	389
3.4. CONCLUZII .....	397
BIBLIOGRAFIE .....	407
LISTA TABELELOR .....	427
LISTA GRAFICELOR .....	427

# **1. TEORIA CICLURILOR ECONOMICE ȘI IMPORTANȚA EI PENTRU DEZVOLTAREA ECONOMICĂ**

În capitolul 1 voi încerca să prezint cât mai pe larg posibil mecanismele economice și modul lor de funcționare. Voi accentua acele zone ale economiei care produc variații în fluxurile economice. Capitolul cuprinde o descriere a principalelor teorii economice privind ciclurile și crizele economice.

## **1.1. CONCEPTUL DE CICLU ECONOMIC ȘI REFLECTAREA SA ÎN TEORIA ECONOMICĂ**

Una dintre marile probleme ale economiei contemporane este înțelegerea și explicarea ciclurilor economice, crizelor economice și a contagiunii lor. Importanța lor pentru bunăstarea umană și pentru existența socială ne obligă să încercăm să înțelegem ce stă la baza acestor fenomene economice și să încercăm să oferim remedii pentru ele în vederea diminuării aspectelor negative ale acestora. Ele rămân fenomene complexe dificil de anticipat, dar care țin de starea naturală a economiei. Economia este mereu în dezechilibru, acest dezechilibru fiind sursa câștigurilor din acțiunile economice, forța lor motrică.

În literatura de specialitate, pentru a caracteriza aceste fenomene se ia în calcul în principal indicatorul economic P.I.B. raportat la

diferite perioade de timp. Acest indicator rămâne totuși un concept economic discutabil ca relevanță și mod de calcul. Noi considerăm că i se dă o importanță prea mare pentru puterea sa reală de descriere a realității economice.

În această lucrare vom aborda crizele, ciclurile și contagiunea lor la nivel regional și global din perspectiva diferitelor școli de gândire, cu accent pus pe Teoria Economică Clasică și Austriacă și din perspectiva Teoriei Constructale.

Teoria Economică Clasică și Austriacă pleacă în demersul explicativ de la individul uman și deciziile sale. Această școală consideră că doar piața este cea care trebuie să aloce resursele și nu deciziile birocratice; piața reprezintă schimbul liber bazat pe proprietatea privată; doar la intersecția liberă dintre intensitatea nevoilor și raritatea resurselor se formează prețurile; acestea reprezintă informație ce orientează alocarea resurselor, ele nu sunt măsură a valorii, sunt o expresie a rarității relative a resurselor, se formează în urma jocului cererii cu oferta; antreprenorii trebuie să se specializeze pe ce știu ei cel mai bine a face având avantaj absolut și apoi să participe la acte de schimb cu ceea ce au produs; antreprenorii au inițiativă, exploatează oportunitățile și își asumă riscuri dacă nu sunt împiedicați. Teoria Constructală vede întreaga existență ca un sistem de curgere aflat în permanentă evoluție și a cărei existență este legată de principii matematice.

Fenomenele studiate în această lucrare nu au importanță doar economică la nivel de bunăstare a indivizilor; ele reverberează la nivelul civilizației per ansamblu și sunt fenomene implicate în evoluția

și prăbușirea civilizațiilor. De aceea considerăm noi că tematica tezei are o importanță niciodată diminuată.

Pe parcursul prezentei lucrări vom folosi două concepte. Primul concept va fi cel de Mainstream pentru sinteza ideilor keynesiene și monetariste; sinteză ce a condus la un consens al economiștilor privind macroeconomia. Sunt și economiști care folosesc termenul de Consens în loc de mainstream (Mugur Isărescu), dar cu aceeași semnificație. Al doilea concept va fi de Teorie Economică Clasică și Austriacă în care am preluat elementele teoretice de continuitate dintre clasici și austrieci. Accentul va fi în acest caz pe afirmațiile Școlii Austriece, dar s-au căutat acele afirmații care își au rădăcinile în argumentele economiștilor clasici.

### **1.1.1. Creditul și importanța lui pentru activitatea economică**

În economia de piață, concepția asupra vieții este imaginea unei liniarități crescătoare, bogăția crește cumulat. Valorile într-o astfel de lume sunt încrederea în viitor, libera inițiativă și, mai ales, economisirea capitalului. Dar cum poate cineva economisi, cum poate să își condenseze valoarea muncii sale într-un obiect, astfel încât acel obiect - ce închide în el efortul unei anumite persoane - să păstreze puterea de cumpărare a efortului inițial într-un viitor incert? Acest lucru se realizează prin capital.

Capitalul, ca orice alt bun economic, circulă cel mai bine dacă este mijlocit de bani, în formă monetară. Bunurile viitoare sunt

schimbate pe bunuri prezente, prin economisire, cel mai bine tot prin apelarea la mijlocul de schimb – banul. Banul pentru a îndeplini corespunzător funcțiile sale, trebuie să fie cât mai solid. Calitatea capitalului depinde esențial de calitatea banilor. Calculul economic are în spate întotdeauna capitalul al cărui preț (dobânda) trebuie să fie nealterat, inclusiv de banii fiat.

A falsifica banii prin devalorizare, a trece la expansiunea monetară și a creditului prin sistemul bancar, nu înseamnă decât împrumut pe seama viitorului cu speranța mai mult sau mai puțin fundamentată de a avea posibilitatea de restituire a împrumutului în baza producției sporite ce va să vie. Viitorul va trebui să achite nota.

Creditul este forma prin care economisirile circulă în economie. El este un mecanism prin care se transferă capitalul. Economisirea are în spate preferința pentru ”mai târziu” și nu ”pentru acum”. Bunurile viitoare sunt preferate de cei care economisesc mai mult decât bunurile prezente. Pentru cei care apelează la finanțare, bunurile prezente sunt mai importante. De regulă, cei pentru care bunurile prezente sunt mai importante (preferință de timp mai mică) sunt antreprenorii care identifică un dezechilibru al pieței și vin cu soluția pentru asta. Au nevoie acum de capital, până nu dispare oportunitatea din piață.

A te împrumuta din viitor înseamnă să crezi că vei găsi metodele, căile de mărire a producției în ritmul și gradul împrumutului făcut. Dar noile metode ce vor fi descoperite de creșterea bogăției vor avea nevoie de timp pentru a fi descoperite, testate, evaluate și

bineînțele implementate. O prea mare nerăbdare de a ajunge în viitor va strica echilibrul și economia se va balansa înspre distrugere.

Cum putem aștepta viitorul în liniște cu răbdare fără să avem parte de variații de tensiune? Răspunsul este prin economisire. Dar atunci când substituim religia prin creștere economică, când piedicile dispar în fața nerăbdării lăcomiei, se prefigurează dezastrul.

Întrebarea este cum putem realiza o creștere echilibrată fără accelerări și frânări bruște? Răspunsul este: moneda marfă, rezervele de acoperire de 100% și libera întreprindere pe piața bancară. Acestea asigură o viteză de croazieră economiei, asigură timpul necesar dezvoltării tehnologice și implementării noilor inovații. Nerăbdarea în economie, dorința de neoprit de a avea cât mai mult și cât mai repede duce la accelerări bruște și la opriri pe măsură. "Timpul economic" se oprește pentru a putea să aștepte să vină din urmă și "timpul dezvoltării tehnologice, științifice și manageriale".

În economie este necesară o sincronizare, un dans sincron între dezvoltarea tehnico științifică, dezvoltarea managerial instituțională, mentalitatea populațiilor și dezvoltarea economică. Accelerarea doar într-o singură direcție produce ruperi. Pot exista tehnologii avansate pentru care oamenii nu pot fi pregătiți psihic să le utilizeze. Utilizarea lor ar putea duce la generarea unei confuzii în populație și la apariția de probleme sociale. Astfel, în cazul creditului, accelerarea forțată ar putea alungi prea mult cablul cu care economia tractează societatea și ar putea produce ruperea lui.

Dobânda este formată în urma diferenței dintre preferința de timp a celor ce economisesc și a celor ce consumă. Unii preferă să

consume acum decât mai târziu. Timpul și preferința de consum se transformă în dobândă. Inflația mărește dobânda, astfel încât aceasta să acopere efectele inflației de diluare a economisirii (capitalului). Creditul (forma sub care circulă capitalul) dezvoltă economia și este sursa de bază a antreprenoriatului, sursa acumulării viitoare. Un credit mărit artificial, fără acoperire în economisire, stimulează investițiile eronate; digeră inutil resursele limitate; le alocă greșit și pune bazele crizelor economice atunci când sacul resurselor se epuizează în investiții inutile.

### **1.1.2. Banii și legătura lor cu ciclurile economice**

Banii și instrumentele financiare sunt mijloc de schimb. Instrumentele financiare sunt contracte. Ele pot mijloci schimbul ca și bani (cec, ordin de plată) fiind cvasi-bani sau substitute monetare și pot mijloci preferința de timp (prin economisire se generează capital) transferând capitalul între cei care îl economisesc și preferă să consume mai târziu și cei care preferă să consume acum (companiile private). Contractele de acest tip setează drepturi, obligații și riscuri derivate din relațiile contractuale care au ca obiect un transfer de bani (substitute monetare) sau transfer de capital, instrumente de credit, acțiuni.

Banii capătă la un anumit punct independență și viață proprie, vor fi manipulați independent de realitatea ce o exprimă, într-un limbaj propriu ce constituie un domeniu aparte. Limbajul financiar se exprimă, în principiu, cu privire la viitor și mai ales la fluxurile anticipate de venituri. În momentul în care "timpul economic" (timpul scurs între

contractarea de împrumuturi și scadență, timpul necesar derulării planurilor) expiră, este necesară confruntarea cu realitatea unde apar diferențe între ceea ce este gândit și ceea ce este de fapt.

Banii, conform opiniei teoriei clasice, nu sunt neutri în raport cu economia reală, cantitatea lor modifică producția și structura economiei, dacă masa monetară crește, cresc și prețurile, dar în proporții diferite; sunt un sistem de transmitere a informației sau, mai precis, înmagazinează informație.

Banii, conform teoriilor mainstream, reprezintă o realitate subiectivă, o instituție creată în mintea umană, creată de imaginație. Apare în cadrul unei realități construite social între indivizi, în cadrul unei culturi comune a celor ce participă la schimburi. Banii creează o realitate virtuală în care ne cufundăm cu toții prin imaginație.

Banii, conform teoriilor mainstream, nu au valoare intrinsecă de utilizare. Aurul și argintul nu au valoare de utilizare, au valoare de întrebuințare doar în bunuri de lux ce sunt atașate unui statut social înalt. Valoarea lor este pur culturală, ei sunt investiți cultural cu valoare.

Depozitul de bani este rezervă lichidă pentru un viitor incognoscibil și constituie o rezervă de economii; este un mijloc de a face față incertitudinii privind existența diferitelor stări sociale viitoare.

Bani trebuie să îndeplinească două criterii: *acceptabilitatea* - să fie acceptați de oricine și *stabilitatea* - valoarea lor trebuie să fie previzibilă într-un anumit grad. Inițial, negustorii emiteau înscrisuri pentru bunuri diverse. Spre exemplu, valoarea împrumuturilor acordate diverșilor clienți. Activele ce garantau înscrisuri puteau fi nelichide, ele putându-se transforma în depozite bancare lichide. Astfel, banii sunt

creanțe asupra unor active nelichide. În trecut, bancnotele emise de bănci, convertibile în aur erau o combinație între aur și active sub formă de împrumuturi, de aceea ele reprezintă un depozit de valoare incertă.

Banii se clădesc pe două principii: *convertibilitate universală* - transformă orice bun în orice altceva, chiar între lucruri antagonice și *încredere universală* - oamenii pot coopera, având banii ca mijlocitor.

În literatura de specialitate mainstream în primul rând banii sunt un mijloc de schimb ce au separat tranzacția trocului în două acțiuni - vânzarea și cumpărarea - și au eliminat astfel necesitatea dublei coincidențe a nevoilor. Banii sunt și un etalon al valorii (unitate de cont) sub forma prețului. Prin compararea prețurilor se hotărăște ce să se cumpere și ce să se vândă. În lipsa banilor, valoarea bunurilor se determină prin comparare cu toate celelalte bunuri. Banii sunt un mod de exprimare a valorii producției realizate, tranzacțiilor încheiate, datoriilor contractate, măsoară activitatea economică. Banii sunt un mijloc de plată, de stingere a datoriilor asumate la un moment de timp. Banii sunt și un mijloc de conservare a valorii, ei pot fi păstrați pentru a fi utilizați mai târziu decât momentul obținerii lor. Condiția este să își păstreze puterea de cumpărare, cantitatea de bunuri și servicii ce puteau fi cumpărate inițial la data obținerii lor. Banii sunt și standard de plăți amânate prin care achiziționăm bunuri astăzi și le plătim în viitor. Banii sunt și un simbol al avuției, prin care devin obiect al invidiei colective.

Prin coruperea banilor punem bazele crizelor economice. Cum se corup banii? Prin alterarea puterii lor. Se realizează ușor prin creșterea masei monetare în mod artificial, urmare a unor necesități

politice și nu economice. Prin diluarea lor, toate funcțiile enumerate mai sus sunt afectate până la dispariție.

### **1.1.3. Natura banilor și ciclurile economice. Banii fiat**

Acest tip specific de monedă se consideră că este acoperită de întreaga economie (bunuri, servicii existente pe piață) sau de economia ce urmează să fie; de potențialul ei de generare de noi bunuri și servicii.

Să considerăm că la un anumit moment oarecare de timp se realizează un echilibru economic și o echivalență între cantitatea de bunuri, servicii existente pe piață și moneda fiduciară. Acest aranjament este convenabil pentru absolut toată lumea. Sistemul de prețuri este unanim acceptat; există echivalență între economia reală și expresia ei în bani.

Pentru a păstra echilibrul (stabilitatea prețurilor) este necesar să se tipărească bani sau să se expandeze creditul într-o proporție similară cu creșterea cantității de bunuri și servicii, creștere ce apare odată cu creșterea producției. Mai precis, ar trebui să existe o anticipare într-un oarecare interval de timp pentru a exista o sincronicitate între bunul ieșit pe piață și banul ieșit din tiparniță.

Considerăm că cei ce administrează oferta de bani ar fi perfect cinstiți și bine intenționați. Cantitatea de informații necesară pentru a păstra echivalența bunuri – bani tinde probabil spre infinit, costurile sunt enorme și chiar în ipoteza că sunt obținute, ele sunt obținute tardiv.

În cazul monedei fiduciare, singurul mod de a păstra echilibrul, de a nu deforma cantitatea de informații deținută de conceptul bani este

libera concurență între diferite tipuri de monedă, monede ce sunt eliberate de instituții concurente. Astfel încât să nu se manipuleze cantitatea și calitatea informației din preț și pentru a realiza un echilibru între diferitele tipuri de informații conținute de monede diferite.

### Apariția banilor

Adeptii teoriei clasice consideră moneda un mijloc de schimb care la origine a fost o marfă cu caracteristici ce o abilitau pentru a fi folosită în acest scop.

Mecanismul prin care aurul s-a transformat din marfă în bani a fost unul de tip gradual atât în timp, cât și în spațiu. Prin caracteristicile sale, aurul (argintul o perioadă) a căpătat rolul de mijloc de schimb. Procesul de selecție a apărut ca urmare a interacțiunilor libere între agenți, nu ca urmare a unui proces deliberativ. A fost un proces de tip spontan, urmare a unor alegeri individuale, proces ce se aseamănă celui de cooperare voluntară, de sprijin și ajutor reciproc. Selecția inițială a banilor a fost spontană în vederea folosirii lor și de aceea banii de metal se numesc bani naturali.

Banii se supun legii utilității marginale descrescânde, utilitatea marginală a unei unități adiționale dintr-un bun scade cu o anumită rată pe măsura aducerii de unități suplimentare la stocul inițial. Urmare a acestei legi, o ofertă sporită de bani duce la diminuarea valorii unei unități suplimentare de bani pentru agent, comparativ cu celelalte bunuri. În postura de cumpărător, agentul este dispus să dea mai mult, în calitate de vânzător, să ceară mai mult. Primul care se supune legii este producătorul de bani, astfel se declanșează un val în care bunurile

sunt schimbate pe bani la o rată modificată în sus. Rezultatul este scăderea puterii de cumpărare.

CertIFICATELE monetare ce se folosesc în economia modernă sub denumirea de bani sunt certificate false. Sunt înscrisurile care atestă existența unui depozit (rezerve de active reale) în fapt inexistent, sunt înscrisuri false.

În economia contemporană, în cazurile prezente ale monedei fiduciare și ale depozitelor la vedere, moneda este proprietatea bancherilor, bancheri ce se obligă să ramburseze moneda la vedere.

Există în istoria monedei fiduciare două moduri de a stabili o legătură între prețuri și moneda fiduciară: în primul se emit bilete de hârtie cu numele monedelor anterioare plus legi care impun cursul forțat și implicit acceptarea lor, iar în al doilea se acordă privilegii certificatelor monetare existente și apoi are loc transformarea lor în hârtie discreționară.

Este nevoie de privilegii pentru impunerea certificatelor monetare de către bănci acordate de stat cum ar fi: falsificarea legalizată; monopolurile legale; cursul forțat; suspendarea legalizată a plăților. Întrebarea căreia trebuie să i se răspundă este de ce a avut loc monopolizarea emiterii de monedă? Deoarece prin devalorizarea monedelor în trecut, regimurile politice își diminuau datoria contractată prin exportul monedei depreciate.

Una din problemele ce apar odată cu cursul legal de schimb este reducerea cooperării sociale, deoarece acceptarea monedei de către agenți împotriva voinței lor va conduce la refuzul anumitor schimburi ce ar fi avut loc pe o piață liberă. Pe o piață liberă un agent poate lua cu

împrumut o sumă în limita activelor reale deținute de el sau în limita fluxurilor previzionate de venituri pe care consideră că le va avea.

Orice inovație tehnică adusă pe piață se va izbi de acțiunile băncilor care au investit deja mult în tehnologia existentă și orice inovație la va diminua profitul. Astfel că sistemul bancar în general este conservator și un oponent al propagării și finanțării noilor idei. În majoritatea cazurilor inovația vine dinspre agenți independenți și iese la suprafață în caz de fiscalitate scăzută.

Rolul monedei este ca mijloc de schimb, dar folosirea ei este continuă în timp, nu se reduce la un anumit moment. Ea reprezintă o posibilitate de angajare în acțiunea schimbului la orice moment pentru a obține bunuri și servicii care să satisfacă nevoile. Orice cantitate de monedă de pe piață este, în principiu, optimă deoarece satisface necesitatea acțiunilor de schimb de pe piață și cumulează în ea putere de cumpărare.

Prin impunerea banilor de hârtie, raporturile de schimb private sunt anulate prin impunerea de bani care au o singură forță în spate: forța statului și a coerciției lui. În locul hotărârilor private din cazul banilor marfă, avem hotărâri impuse cu forța de către stat care hotărăsc denumirile banilor și raporturile de schimb, statul rămânând coordonatorul, reglementatorul și verificatorul ultim.

Relația corectă este dintre moneda - marfă ce reprezintă o proprietate și biletele de bancă ce reprezintă titluri de proprietate. Termenul de *acoperire* este incorect. Titlul corect de convertibilitate este între proprietate și titlurile de proprietate, nu între monezi diferite.