

PREDICTIBILITATEA CRIZELOR FINANCIARE

Victoria COCIUG¹
Denis MALENDRA²

Abstract. *Different forces and potential benefits are pushing towards increasing financial globalization. However, globalization can carry important risks. This article reviews the literature on crises and contagion in the context of modern financial crises. In the same time, the article explains the meaning of crises, its origins and the ways of contagion.*

In doing so, the article aims to draw the picture of the contagion effect and set it against the background of modern financial crises. The main purpose of this article is to present novel aspects of the contagion effect, hence clarifying the contagion theory that still remains confusing and ambiguous for both the academics and financial markets' practitioners.

This paper aims to find macroeconomic and financial variables with ability to predict financial crises. The main finding is that the different mechanisms by which a crisis can spread greatly differ from each other both in their causes and implications. Policy measures that do not take these differences into account may do more harm than good.

Key words: Financial Crisis, Leading Indicators, Predictability.

JEL CLASIFICATION: C53 E44 G10 G11

Gradul ridicat de integrare al piețelor financiare, dublat de liberalizarea fluxurilor de capital a condus la creșterea interdependențelor între economiile dezvoltate și economiile în dezvoltare din toate regiunile lumii. Analiza, în contextul actual, a evoluției acestor interdependențe capătă o importanță deosebită pentru înțelegerea naturii crizelor și oferă noi perspective asupra efectelor de antrenare pe care acestea le au pe plan internațional. Experiența ultimei crize financiare a demonstrat abordările eronate față de cauzele unor dezechilibre economice, ele fiind considerate anterior doar rezultat al fragilității sistemelor financiare naționale. Relațiile financiare strânse dintre țări pot crea canale de transmisie a crizelor, generând riscuri sistemice la nivel regional sau global, alimentând necesitatea studierii unui fenomen nespecific cum ar fi contagiunea în care instabilitatea financiară într-o instituție sau a unui sector din sistemul financiar se propagă asupra altor instituții sau sectoarelor.

Acest articol are ca scop cercetarea fenomenului de contagiune la nivelul unui sector bancar, precum și modalitatea în care se poate transmite mai rapid în situația în care există relații economice și interdependențe puternice între băncile respective. S-a constatat că problema contagiunii nu este una locală și nici nu ar trebui tratată astfel, ci este mult mai amplă, extinzându-se asupra mai multor regiuni, de aceea este importantă găsirea corelațiilor între țări cu scopul de a-i reduce efectul, demonstrând, totodată, că piețele financiare au subapreciat riscul și gradul de interdependență între țări.

1. Criza financiară – fenomen distructiv pentru țările emergente

Crizele pot fi definite ca fiind situații caracterizate de o instabilitate pronunțată, fiind deci însoțite de o volatilitate și de o incertitudine în creștere pe majoritatea piețelor (piețele de capital, piața petrolului, piețele monetare și valutare, piața muncii etc.). Ele apar în urma unei perioade în care prețul unor active (financiare sau nu) au crescut artificial foarte mult, și în momentul în care piața devine conștientă cu privire la această supraevaluare reacționează în consecință. Economistul american Mishkin (1991) a definit criza ca fiind „*situația în care selecția adversă și hazardul moral se acutizează, piețele ne mai fiind capabile să canalizeze resursele către cele mai productive oportunități de investiții*”. O abordare similară întâlnim și la Milton Friedman (2009) care consideră că criza are o puternică dimensiune psihologică. Panicați de perspectiva pieței, deponenții se aruncă

¹ Conferențiar universitar, catedra IAB, ASEM, Chișinău, str. B.Bodoni,61, [v.cociug@mail.ru](mailto:vcociug@mail.ru).

² Doctorand INCE, Chișinău, str. I.Creangă,45, denismalendra@gmail.com.

într-un număr periculos de mare asupra depozitelor lor din bănci și deci sistemul bancar intră într-un colaps generalizat.

Criza financiară sistemică ce cuprinde piețele și instituțiile financiare, circulația masei monetare și creditul, finanțele internaționale (segmentul de țară), finanțele publice, municipale și corporative, are un efect pe durată de timp mediu și lung și un impact negativ asupra activității economice din țară și asupra bunăstării populației. Efectele ei se manifestă diferit în economie, dar afectează toate componentele ei, iar pentru țările emergente acesta devine o problemă enormă, datorită relațiilor economice aflate în proces de formare. Astfel, cele mai importante paliere ale economiei sunt afectate în modul următor:

- în sectorul financiar și piețele financiare prin creșterea bruscă a ratei dobânzilor, ponderea băncilor problematice în creștere precum și a IFN-urilor, creanțelor problematice, reducerea semnificativă a creditării, ce sunt oferite economiei și gospodăriilor țărănești, falimente în lanț, prezența speculațiilor în activitatea de investiții, scăderea prețurilor la titluri, deficitul de lichiditate pe piețele financiare și printre instituțiile financiare cu efect de domino, panica bancară;

- în finanțele internaționale prin scăderea necontrolată a cursului de schimb pentru moneda națională, ieșiri de capital în masă din țară, creșterea necondiționată a datoriei de stat, transmiterea crizei financiare pe piața financiară internațională și piețele financiare ale altor țări;

- în domeniul circulației monetare prin creșterea bruscă a prețurilor ce se transformă într-o inflație cronică, ignorarea monedei naționale, introducerea în circulația internă a valurilor străine, apariția de alternative de bani;

- în domeniul finanțelor publice prin scăderea bruscă a volumului de rezerve internaționale, apariția sau majorarea deficitului bugetar, reducerea colectării impozitelor, scăderea finanțării bugetare ale cheltuielilor publice, creșterea datoriei interne de stat.

Țările în decurs de dezvoltare sunt mai sensibile și mai slabe față de riscul de contaminare, dependente extern, mai puțin stabile. Optimizarea structurilor de producere și tehnologice în aceste țări este mai înapoiată. Riscurile sociale și politice sunt mai ridicate. Sistemele financiare deseori sunt mai dezechilibrate (deficit de resurse financiare, volatilitate sporită, inflația, rata dobânzii, rentabilitatea activelor financiare, influența majoră a investitorilor străini și a piețelor străine, speculația excesivă). Internaționalizarea și integrarea financiară au sporit posibilitățile contagiunii financiare printre țările emergente și în curs de dezvoltare.

În ultimii 30 de ani piețele emergente au trăit o varietate de crize financiare, cum ar fi criza din Mexic din 1987, criza din Asia din 1997 și din Federația Rusă din 1998, care a demonstrat, că efectul de contagiune este unul real pentru sistemele financiare separate, dezechilibrele fiind inițiate prin tulburări locale, au afectat piețele care nu erau sau erau foarte puțin legate între ele. Nu a fost excepție nici ultima criză financiară, de și-a avut originea în sistemul financiar din SUA

Majorarea excesivă a fluxurilor financiare în perioada anterioară crizei din 2008 – 2009 a demonstrat relația între integrarea financiară globală, contagiunea financiară și stabilitatea financiară. Anumite forme ale integrării financiare internaționale, în special prin instituțiile financiare îndatorate, precum băncile, sau prin percepțiile sincronizate ale piețelor financiare în dezvoltare se pot propaga șocuri financiare între țări. Integrarea financiară poate spori riscul financiar. În timp ce deschiderea financiară trebuie să rezulte într-o alocare mai eficientă de capital, aceasta poate expune țările pentru creșterea riscului contagiunii prin creanțe (Bolton și Jeanne, 2011), precum și la bule speculative ciclice prin valuri de creștere a prețului activelor și reduceri drastice ale lichidității pieții (OECD, 2011; Furceri et al., 2011).

Riscurile sistemice ce apar într-un sector al pieței financiare sub forma unor crize particulare, se propagă asupra altor segmente, declanșând **mecanismul riscului sistemic** și cauzând în unele situații mai acute *efectul de domino* – colapsul sistemului financiar întreg al țării. La crizele particulare se referă:

- **crizele bursiere** – șocuri pe piața de titluri (căderea în masă a prețurilor la titluri, întreruperi de lichiditate pe piață, creșterea bruscă a ratelor), ce duce la creștere ulterioară a

situațiilor de criză într-o criză de proporții globale. Pot fi legate de ”bule de săpun”, jocurile speculative la majorare-micșorare, și anume mișcarea prețurilor pe piețele financiare peste limitele stabilite a prețului de piață. Aceste fenomene pot apărea în legătură cu jocurile speculative, pe piețele de bază și secundare paralele;

- **crizele debitoare**, reprezintă o cauză incipientă a **crizelor financiare** (situația financiară, în care o grupă de debitori mari, spre exemplu unor țări, dacă merge vorba de datorii internaționale sau despre marele bănci de investiții) fiind în starea în care nu pot să-și onoreze obligațiunile contractuale sau suferă pierderi, ce duc la falimente ale acestora. Cea mai mare criză debitoare s-a născut în anii 80 ai sec. XX și anume (țările în decurs de dezvoltare nu-și puteau rambursa creditele acordate de către țările cu economie dezvoltată);

- **crizele valutare** formează fenomenele de crize pe alte segmente ale pieței financiare (schimbări spontane ale cursului unei valute față de altele, ce duc la o restructurare considerabilă a sistemii intereselor economice în finanțele internaționale și în economia internă precum și altor țări afectate de criza valutară, criza balanței de plăți);

- **crizele bancare** (crizele sectorului bancar, bazate pe ”efectul domino”, la care acumularea activelor problematice la un număr limitat de bănci și încetarea solvabilității acestora duce la panica bancară, la retrageri în masă a depozitelor bancare, o reducere bruscă a creditării băncilor pe piața interbancară și altele – pe fundalul crizei de neîncredere se începe stoparea în masă a plăților cu un colaps ulterior al întregii sisteme de plăți și a pieței financiare);

- **crizele de lichiditate** imposibilitatea de a efectua plăți în legătură cu apariția riscului de lichiditate cauzat de o situație financiară negativă. La nivel macro economic destabilizarea sistemii de plăți, apariția situației de insolvabilitate la bănci, ce fac baza acesteia, o lipsă acută de mijloace bănești pentru a asigura fără perturbări toate plățile și decontările.

Fiecare din aceste crize, ce poate apărea pe fondalul relativ favorabil al altor segmente din sfera economică, moneda și creditul, poate deveni ”declanșator” ce trece **fenomenele locale de criză într-o criză globală**. Crizele valutare pot cauza crizele bancare. O epuizare rapidă a rezervelor valutare în cadrul regimului fixat de schimb valutar poate împinge banca centrală la constrângerea masei monetare, astfel inițiind o criză financiară. Crizele bancare pot fi cauzate de cele valutare. Atunci când investitorii sunt convinși de caracterul inevitabil al crizei bancare, aceasta impune de a-și revizui portofoliile, înlocuind activele sale în moneda națională înlocuindu-le cu activele străine. În momentul în care băncile centrale injectează lichidități în sectorul bancar, ca să mențină băncile problematice, surplusul de mijloace bănești creat poate iniția speculații valutare și poate exercita presiuni asupra rezervelor valutare (Masahiro, K Newfarmer R.,2003)

În contrast, politicile macroeconomice puternice pot diminua riscul crizelor ale băncilor sistemice. De exemplu, reglementările prudentiale și supravegherea mai strictă poate diminua riscul riscul instabilității financiare (Ahrend, 2011). Mai mult decât atât, controlul asupra capitalului care trebuie diferențiat cu grijă între diferite forme ale fluxurilor de capital ce pot influența structura datoriilor externe față de formele mai securizate ale finanțării și astfel fac economiile emergente mai robuste față de șocurile externe (Henry, 2007; Jeanne și Korinek, 2010; Korinek, 2011).

2. Predictibilitatea crizelor financiare prin evaluarea indicatorilor macroeconomici

Studiile empirice dezbat idea precum că există o posibilitate de a identifica un număr de indicatori macro economici interni și externi ca principalii determinanți a crizei financiare. Unele variabile explicative sunt exclusive pentru crizele valutare, crizele bancare sau crizele debitoare, alte variabile fiind doar informative pentru mai mult decât un tip de criză. Primele două coloane din tabel sunt lista indicatorilor și un rezumat scurt al interpretărilor economice ale acestora.. Indicatorii sunt selectați de aspectul teoretic precum constatările recente ale studiilor empirice despre crizele financiare și pot fi grupați în patru categorii mari:

1. Externi: ratele de schimb, creșterea exporturilor, creșterea importurilor, condițiile de comerț, rata contului curent în raport cu PIB, rata M2 față de rezervele străine și creșterea rezervelor.

2. Financieri: creșterea M1 și M2, multiplicatorul M2, rata creditelor domestice față de PIB, excesul real al balanței M1, rata dobânzii, *spreadul* ratei la credite și depozite, depozitele băncilor comerciale, rata rezervelor băncilor la activele băncilor.
3. Rata balanței fiscale în PIB, rata datoriilor publice în PIB, creșterea producerii industriale, schimbarea prețurilor, rata inflației, PIB de persoană și creșterea economiilor naționale.
4. Globale: creșterea prețurilor mondiale la petrol, rata dobânzii din SUA și creșterea PIB-ului țărilor OECD.

Șapte variabile sunt grupate ca indicatorii sectorului extern, cinci dintre care se referă la contul curent și doi la conturi de capital. Acești indicatori sunt cu siguranță afectați nu doar de condițiile economice interne, dar și de condițiile globale precum fluctuațiile dolarului SUA, fluxuri de capital internaționale și prețul bunurilor și serviciilor. Al doilea grup conține 16 indicatori, nouă fiind financieri și șapte ai sectorului intern și public ce sunt parțial sau total influențați de politici economice. Alți trei indicatori reflectă modificările majore ale economiei în țările industriale și modificarea prețurilor la petrol ce pot provoca o criză. Unii indicatori sunt indicatori multiple în sensul în care același indicator sugerează mai multe tipuri de crize. Totuși, nu este sigur dacă un indicator de crize multiple afectează probabilitatea a două sau mai multe tipuri de crize simultan, sau dacă declanșează un tip de criză care ulterior se rostogolește în alt doilea tip de criză, și în a treilea tip. Deseori este dificil de a separa crizele valutare, bancare și crizele de datorii, deoarece aceste tipuri de crize financiare sunt interconectate și se revarsă una din alta. Spre exemplu, o picătură în competitivitatea internațională poate rezulta într-o criză valutară ce duce la o criză bancară. Modelul folosit în prezentul capitol permite unui indicator să afecteze două sau mai multe tipuri de crize. În orice caz, efectul de răspândire nu este capturat în întregime.

Totuși există voci care contestă aceste idei. Marchesi (2003) concludă că nici un indicator din cei indicați mai sus nu este semnificativ. Această concluzie nu este susținută de către Lanoie și Lemarbre (1996). Ei au observat cu cât e mai mica rata de creștere a PIB-ului pe cap de locuitor și cu cât e mai mare fluxul de capital străin cu atât este mai mare probabilitatea și restructurarea datoriilor precum și crizele însăși. Totuși majoritatea economiilor, care au trecut prin criza financiară au avut anumiți indicatori deteriorată într-un mod similar. În continuare enumerăm câțiva din ei:

- Pe partea externă, aprecierea cursurilor de schimb pe parcursul a trei ani anteriori izbucnirii a fiecărei crize financiare, o posibilă pierdere a prețurilor internaționale de competitivitate și nealinierea cursurilor de schimb valutar, în mediu este aproape de 15 puncte procentuale mai aproape de criză în comparație cu economiile emergente. Pentru țările industriale, aprecierea nu este semnificativ diferită între țările expuse la crize și țările ne expuse la crize.
- Deficitul balanței de plăți externe în anul până la criză, de asemenea este mai mare în mediu cu 2 puncte procentuale din PIB în țările expuse la criză decât în țările ne expuse la criză, atât pentru piețele economiei industriale cât și cele emergente.
- Următorul indicator a performanței externe, creșterea exporturilor în PIB în ultimii trei ani înaintea crizei de asemenea este mai mic în mediu cu 11 puncte procentuale, pentru țările expuse la crize în comparație cu țările care nu sunt la crize.
- Evidența dezechilibrului macroeconomic ce a condus la vulnerabilitatea unei țări la contagiunea pieței financiare include creșterea încetinită a PIB-ului în trei ani înaintea crizei, o rată de șomaj ridicată și criză bancară. Anterior ultimii crizei financiare, creșterea PIB-ului a fost în mediu cu 2 puncte procentuale mai mică și rata șomajului cu 4 puncte procentuale mai mare în țările expuse la criză în comparație cu țările care nu sunt expuse la crize. Diferența în volumul de producție între țările expuse la criză și ne expuse este mai mică pentru piețele economiei emergente. O creștere moderată de producție și rata șomajului ridicată poate fi un indicator că dezechilibru intern poate

deveni nesuștinut sau că guvernul nu va fi în stare să susțină ratele de schimb prin implementarea politicilor, precum majorarea pe termen scurt al ratelor ce pot încetini activitatea reală.

- Toate țările industriale și unele piețe economice emergente ce au trecut prin crizele bancare în anul anterior crizei globale de asemenea au suferit presiuni pe piață. Dezechilibru intern în condițiile generale a deficitului fiscal sau expansiunea substanțială monetară, creșterea masei monetare M2 raportată la PIB, poate alimenta așteptările inflaționiste și prin urmare pot să conducă presiuni asupra valutei. Însă, aceste variabile în mediu nu pot fi distinse între țările expuse la crize și țările ne expuse la crize în perioada de post criză.
- Legăturile de comerț sunt măsurate de către aprecierea cursului de schimb implicit și declinul exporturilor pe piață ce este indus de crize în alte țări, în general diferă semnificativ în mediu între economiile sensibile la criză. Diferența între țările expuse la criză și cele care nu sunt expuse la criză în raport cu încetinirea implicită a exporturilor este mai mare pentru țările emergente și mai slabe pentru țările industriale în condițiile unei crize financiare.
- Fragilitatea financiară, cauzată de inadecvarea rezervelor internaționale pentru a acoperi atacurile speculative, în țările de criză sunt semnificativ mai mari decât în țările fără criză. În special, rata datoriilor pe termen scurt raportată la rezervele internaționale în anul înaintea crizei este aproximativ cu 200 puncte procentuale mai mare în țările cu economie emergentă decât în țările dezvoltate. Aceasta arată că economiile emergente au fost vulnerabile la schimbarea sentimentelor investitorilor într-un mediu neprietenos sau ne lichid – sursă potențială a contagiunii financiare.

Rata masei monetare (M2) raportată la rezervele monetare internaționale reprezintă inversul măsurii în care obligațiunile lichide interne ale sectorului bancar sunt acoperite de către rezervele străine și prin urmare este o măsură a abilității sectorului bancar de a face față presiunilor asupra monedei. Pentru economiile emergente, această rată în anul înaintea crizei a fost cu 30 puncte procentuale mai mare, în mediu, decât în economiile dezvoltate. În orice caz, nu sunt diferențe semnificative între economiile emergente și economiile industriale.

Tablul 1. Indicatori predictibili al crizelor financiare

Indicator	Kaminsky, Lizondo și Reinhart (1998)	Berg and Pattillo (1999)	Kamin, Schindler și Samuel (2001)	Edison (2003)	Dermirgüç-Kunt și Detragiache (2000)	Eichengreen și Arteta (2000)	Lanoie și Lemarbre (1996)	Marchesi (2003)
	Criza valutară				Criza bancară		Criza datoriilor	
Sectorul extern (contul curent)								
Cursul de schimb valutar	□	□	□	□	O	O		
Creșterea exporturilor	□	□		□				O
Creșterea importurilor	O	O		O				
Condițiile de comerț	O	O	□		O		O	
Rata contului curent la PIB		□	□			O	□	O
Sectorul extern (contul de capital)								
Rata M2 raportată la rezervele externe	□	□	□	□	□	O		
Creșterea rezervelor externe	O	□		O				O
Sectorul financiar								
Creșterea M1 și M2			□					

Multiplicator M2	O	O		O				
Rata creditelor interne în PIB	O	O		O	□	□		
Excesul de M1	O	O		O				
Rata dobânzii internă	O	O		O	□			
Marja ratei de dobândă între credite și depozite	O	O		O				
Depozitele băncilor comerciale	O	O		O				
Ponderea rezervelor bancare în activele băncii					O			
Sectorul public și privat real								
Rata a balanței fiscale în PIB					O	□		
Rata datoriei publice în PIB			□			O	O	
Creșterea producției industriale	□	O		O				
Modificarea prețurilor la bursă	□	O		O				
Rata inflației					□		O	O
PIB per locuitor					□	O	□	O
Conturi de economii naționale							O	
Economia globală								
Creșterea mondială a prețurilor la petrol				O				
Rata dobânzii din SUA			□	O		O		
Creșterea PIB-ului țărilor OECD			□	O		O		

Sursa: *Analysis of Financia Crises Contagion Indicators. Evaldas Račickas, Asta Vasiliauskaitė. Kaunas University of Technology. ISSN 2029-1175. 2012 Nr. / №1 (8)*

Rezultatele cercetărilor științifice indică că atâta timp variabilele interne și externe sunt controlate, legăturile financiare și punctele slabe joacă un rol semnificativ în explicarea răspândirii crizelor pe piețele emergente, în timp ce regimul cursului de schimb valutar și controlul capitalului par a fi neimportante. Prin urmare, doar un grup de indicatori trebuie observat simultan pentru a indica contagiunea crizei financiare.

2. *Tratamentul crizelor*

Criza se tratează în dependență de gradul de complexitate a acesteia, cât și de gravitatea situației. Variante sunt multe – de la ”bea apă, până nu trece temperatura” (în cazul reglementării politicii monetar-creditară și ”mâna invizibilă a pieței”) și până la intervenții chirurgicale și reanimare (răsturnări politice). Istoria a văzut toate modalitățile. Fiecare criză își are scenariul propriu. Principala regulă e că trebuie de localizat flacăra ce poate să se răspândească pe întreaga economie. Spre exemplu, în Federația Rusă, în septembrie anului 2008 acestea au fost băncile și piețele financiare, în noiembrie anului 2008 – februarie 2009 producția de export.

Economiile pe timp de criză au tendința de capsulare, cu alte cuvinte, se închid, dacă criza survine din exterior (măsurile de protecție și lupta cu scoaterea capitalurilor nerezidenților). Globalizarea se contractă în aceste perioade. Se întreprind măsuri pentru stimularea creșterii cererii interne, cresc investițiile și acumulările normei de investiții din contul bugetului (investițiile statului, stimulări fiscale, capitalizarea instituțiilor de infrastructură), cât și prin banca centrală (emisiunea suplimentară, refinanțarea băncilor, diminuarea dobânzii și ratei rezervelor obligatorii).

Se creează privilegii pentru investitorii străini direcți, legate de transferul tehnologic. Riscurile acumulate ale sectorului privat sunt acoperite din contul contribuabilului (naționalizarea, răscumpărarea datoriilor, acordarea liniilor de credit la business ce suferă pierderi, compensarea socială populației ce rămâne fără lucru, rambursarea depozitelor și economiilor populației, pierderi din deprecierea inflaționistă). În economiile orientate spre export, cum este Federația Rusă, spre exemplu, se devalorizează moneda națională, pentru a stimula exportul și înlocuirea importurilor pentru a salva balanța comercială.

Crește brusc povara reglementării din partea statului (programarea directă a unor poziții separate din producere, stabilirea unor prețuri administrative asupra unor bunuri de importanță socială cu scopul de relaxare a inflației și riscurilor sociale, reglementarea conflictelor de interese și a riscurilor, în rezultatul cărora a survenit criza, reformele structurale, orientate spre prevenirea crizelor și care asigură stabilitatea creșterii). Statul cumpără/achiziționează activele toxice, astfel salvând afacerile ce suferă dificultăți.

Nivelul implicării statului depinde de severitatea crizelor și influența factorilor externi, ce declanșează mecanismul riscurilor sistemice. Cazuri extreme – Rusia în anul 1917, Germania în anul 1993, cazuri mai moderate; Statele Unite ale Americii din anul 1933 ”bunăstarea statului” de Bismarck, ”economia socială de piață” Gerhard. Situațiile total inverse, sunt acele situații când presiunea de exces a statului trebuie de scos, ”revoluția conservativă” Reagan și Thatcher, tranzitul către economiile de piață în spațiul post-sovietic. Alternative de soluționare a unei crize sunt o mulțimea.

CONCLUZII

Crizele financiare sunt în mod tipic complexe și diferite unele de altele prin specificul factorilor determinați, al modului de manifestare și al efectelor cauzate. Deoarece mecanismele cauzale nu sunt întru totul înțelese, este important de identificat cauzele ei de la nivel macro cu cele de la nivel micro. Fiecare din aceste două modalități de manifestare a crizelor financiare prezintă simptome comune cu cealaltă, însă trecerea în revistă a caracteristicilor unui număr semnificativ de cazuri ale țărilor emergente sugerează faptul că aceste două sindromuri sunt distincte. Din această perspectivă apare necesitatea predictibilității lor. În acest sens FMI și Banca Mondială au inițiat „Programul de Evaluare a Sectorului Financiar” (FSAP) ce a favorizat implimentarea la nivelul țărilor membre a unor metodologii unitare de analiză macroprudențială. Scopul analizei prudențiale este de a limita riscul sistemic astfel încât efectele sale să fie minime.

Criza mondială a demonstrat cum un șoc, care provine dintr-o țară sau categorie de active se poate propaga rapid pe alte piețe și frontiere. Ca și în cazul unei economii închise, natura legăturilor bilanțului între instituțiile și piețele financiare afectează dimensiunea efectele externe și direcția de propagare. La nivel global legăturile financiare și canalele de propagare sunt mult mai complexe. Multe dintre datele necesare pentru identificarea și urmărirea legăturilor internaționale, chiar și la un nivel rudimentar, nu sunt (încă) disponibile, și infrastructura instituțională de gestionare a riscurilor sistemice la nivel mondial este inadecvate sau pur și simplu inexistentă. Astfel, considerăm că studiul indicatorilor ce pot servi la predictibilitatea și evaluarea crizelor financiare este de importanță majoră pentru prevenirea lor și poate furniza informație factorilor de decizie cu privire la modalitatea de stopare a procesului de contaminate a sistemului.

BIBLIOGRAFIE

1. Abiad, A. (2003). Early Warning Systems for Currency Crises: A Regime-Switching Approach. IMF Working Paper, Vol. 03/32.
2. Breiman, L., Friedman, J.H., Olshen, R.A., & Stone, J.C. (1984). Classification and Regression Trees. Wadsworth Inc, Monterey, California.
3. Brunetti, C., Mariano, R. S., Scotti C., & Tan A. H. H., (2007). Markov Switching GARCH Models of Currency Turmoil in Southeast Asia. Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers, No. 889.
4. Eichengreen, B., Rose, A., & Wyplosz, C. (1995). Exchange Market Mayhem: The Antecedents and Aftermath of Speculative Attacks. Economic Policy, No. 21, 251-312.
5. Evaldas Račickas, Asta Vasiliauskaitė Analysis of Financia Crises Contagion Indicators.. Kaunas University of Technology. ISSN 2029-1175. 2012 Nr. / №1 (8)
6. Frankel, J., & Rose, A. (1996). Currency Crashes in Emerging Markets: Emprical Indicators. NBER Working Papers, No. 5437, pp. 1-29.
7. Friedman, M., Friedman R., *Libertatea de a alege. O declarație personală*, Cap. 3: Anatomia Crizei, (Publica 2009), pag. 111 - 136.
8. Hamilton, J. D. (1989). A New Approach to Economic Analysis of Nonstationary Time Series and the Business Cycle. Econometrica, Vol. 57/2.

9. Kaminsky, G., Lizondo, S., & Reinhart, C. (1998). Leading Indicators of Currency Crises. Policy Research Working Paper, No.1852, pp. 1-42.
10. Mishkin, F., *Anatomy of a financial crisis*, (NBER Working Paper Series, 1991, no. 3934).
11. Mitroff, I., Pauchant, T.C., Shrivastava, P., *Conceptual and empirical issues in the development of a general theory of crisis management*, (Technological Forecasting and Social Change, vol. 33, 1988), pag. 83 – 107.
12. Morin, E., *Pour une crisologie*, (Connexions, vol. 25, 1976), pag. 149-163.