

THE FINANCIAL CRISES RECURRENCE AND CONTAGION IN THE CONDITIONS OF ECONOMIC GLOBALIZATION

**Luminița Vochița, Assoc. Prof., PhD and Andra Maria Găină, Assist. Prof., PhD,
University of Craiova**

Abstract: The international economy was in the last decades the scene for many financial crises, “manias, panics and collapses”, which shook the international capitalism. The existence of such financial phenomenon raised concerns about the markets rationality and about the way that the rational investor is attracted in explosions and manias of investments whose consequences can be panic and financial crises.

The financial crisis is the phenomenon that appears when phenomenon of adverse selection and moral hazard accumulate, until a level to which the markets don't direct the available funds to the businesses that represent the best investment options.

If the economic actors are rational, why is often reached the striking irrationality of financial markets?

The answer to such a question is nuanced in the sense that on the one hand theories have been developed that justify the appearance of the financial crises and on the other hand theories that deny the existence of a real problem concerning the appearance of these.

They went up there that the appearance of the financial crises is due to some exceptional historical circumstances and not due to the institutional and economic exchanges in the framework of the capitalism system. Then why the global financial turbulences are so little anticipated?

Keywords: *globalization, financial crises, capitalism, recurrence, contagion*

I. VULNERABILITATEA FINANCIARĂ GLOBALĂ ÎN CONDIȚIILE GLOBALIZĂRII

1. Globalizarea ca fenomen integrativ

Globalizarea trebuie evaluată ca fenomen integrativ, deoarece se manifestă în toate segmentele de bază activității sociale (economic, politic, militare, legislativ, etc).¹

Globalizarea nu este un fenomen eminent economic, deși ea are o asemenea latură.

Ea poate fi abordată în diferite moduri și la diferite nivele, adică la nivel mondial, la nivel statal, la nivel de sector economic, social sau cultural, ori la nivel de firmă ori altă entitate².

Conceptul de globalizare a fost determinat prin următoarele elemente de referință³: extensiunea activităților economice într-un asemenea mod încât evenimentele, deciziile și

¹D. Held, A. McGraw, D. Goldblatt, J. Peraton, *Transformări globale. Politică, economie și cultură*, Ed. Polirom, Iași, 2004, p. 36.

²C. Munteanu, A. Horobeț, *Finanțe transnaționale*, Ed. All Beck, București, 2003, p. 59.

³D. Held, A. McGrew, D. Goldblatt, J. Perraton, *op. cit.*, 2004, p. 40; J.E. Stiglitz, *Globalizarea. Speranțe și deziluzii*, Ed. Economică, București, 2005, p. 37; L. Cernat, R. Vrâncănu, *Globalizarea și creșterea economică: experiența țărilor din*

activitățile dintr-o regiune a lumii să aibă semnificație pentru indivizi și comunități dintr-o altă zonă îndepărtată a lumii; intensitatea legăturilor economice transfrontaliere care nu sunt ocazionale sau întâmplătoare, ci sunt ordonate astfel încât să creeze o creștere a interconectării fluxurilor care transcend comunitățile constituite ale ordinii globale; rapiditatea interacțiunilor și proceselor globale de răspândire a bunurilor, informațiilor, capitalului pe baza dezvoltării sistemelor de transport și comunicații; impactul produs la nivel global și local de transcendența activităților economice menționate.

Caracteristicile care pot fi luate în considerare în evaluarea conceptului de globalizare sunt: globalizarea economică este un proces dinamic, determinat de anumiți factori; conținutul procesului de globalizare economică constă în extinderea și adâncirea legăturilor la nivel transfrontalier; globalizarea economică se exprimă direcții cum sunt: producția, finanțele, comerțul, forța de muncă; scopul globalizării economice este creșterea și dezvoltarea economică; globalizarea are consecințe și efecte diferențiate.

Globalizarea este un proces integrativ, precedat de formele regionale de integrare, prin care state și națiuni, economii și alte sectoare sociale sunt puse în interdependență și în interrelații, prin intermediul cărora comunitatea globală utilizează resursele, activitățile economice, finanțele, forța de muncă, în scopul creșterii și dezvoltării economice generale și al beneficiilor generale cât și diferențiate între diferitele module ale organizării sociale.

2. Globalizarea financiară- element de impact al crizelor financiare

Piața financiară este mult mai dinamică decât celelalte piețe din economia mondială. Globalizarea financiară a evoluat mai repede decât celelalte forme de globalizare, deoarece progresul tehnologic a fost mai bine asimilat de această piață, atât prin utilizarea telecomunicațiilor și informaticii, cât și prin inovațiile financiare.

Tranzacțiile de pe piețele financiare au fost facilitate la scară globală de inovațiile din domeniul tehnologic, iar inovațiile financiare (produsele derivate, împrumuturile în devize, etc.) au fost determinate în realizarea unor formule noi de tranzacționare pe piețele financiare și au facilitat circulația fluxurilor de capital.

Pe fondul dezvoltării piețelor financiare și al dereglementării și liberalizării acestora, s-au produs multe efecte benefice în planul dezvoltării economice, dar și efecte negative în procesul de globalizare. Contagiunea și recurența crizelor financiare reprezintă consecințe ale modului defectuos al piețelor financiare în contextul economiei globale.

Stabilitatea mișcărilor de capital și prevenirea crizelor necesită un sistem financiar internațional stabil. Prin acordul monetar de la Bretton Woods au fost înființate Fondul Monetar Internațional și Banca Mondială, care prin activitatea lor au sprijinit procesul de globalizare financiară.

II.RECURENȚA CRIZELOR FINANCIARE

Europa Centrală și de Est, în volumul România și Uniunea Europeană, coordonat de **D. Dăianu și R. Vrânceanu**, Ed. Polirom, Iași, 2003, p. 276; **I. Bari**, *Globalizare și probleme globale*, Ed. Economică, București, 2001, p. 18.

1. Marea Depresiune a anilor 1929-1933 și primele măsuri de stabilitate

Marea Depresiune economică din perioada anilor 1929-1933 a afectat activitatea economică mondială. Criza economică respectivă a fost asociată cu prăbușirea bursei de acțiuni din ziua de marți 29 octombrie 1929. Efectele acesteia au fost devastatoare atât asupra economiilor țărilor dezvoltate cât și asupra economiilor țărilor mai puțin dezvoltate.

Criza s-a manifestat în toate domeniile economico-sociale (comerț, transporturi, construcții, venituri ale populației, etc) și a pus în stare de alertă și de îngrijorare și prudență pentru viitor statele lumii, determinându-le să instituie un control asupra mișcărilor de pe piețele financiare internaționale.

Prin acordul de la Bretton Woods s-a instaurat o stabilitate și o bună funcționare a sistemului cursurilor de schimb, până în perioada anilor 1970, când fluxurile de capital au înregistrat o creștere îngrijorătoare, conturându-se un sistem financiar cu adevărat global. Arabia Saudită și alte țări exportatoare de petrol îmbogățite ca urmare a creșterii prețului petrolului și-au investit excedentul pe piața eurodolarului.

Ca efect al dezvoltării pieței financiare din perioada anilor 1970- 1980⁴ s-a produs o dezvoltare a economiei mondiale. Liberalizarea mișcărilor de capital și eliminarea controlului capitalului de către economiile leader au avut ca rezultat creșterea integrării piețelor naționale de capital și crearea unui sistem financiar global, care a devenit un element esențial al economiei globale.

2. Alte crize recurente după cel de al Doilea Război Mondial

Cu toate acestea, după cel de al Doilea Război Mondial și până la criza din Asia de Est, economia internațională a cunoscut mai multe crize⁵, cum sunt: a) criza de la sfârșitul anilor 1970 și începutul anilor 1980, care s-a produs din cauza datoriilor multora dintre țările în curs de dezvoltare; b) criza din anii 1992-1993, care a determinat prăbușirea mecanismului cursurilor de schimb al Uniunii Europene și care a determinat Marea Britanie să se retragă din rândul țărilor care doreau să creeze o monedă europeană comună; c) criza din perioada anilor 1994-1995 a peso-ului mexican.

Crizele mai sus menționate au fost concentrate în anumite regiuni și au fost depășite relativ ușor, fără a amenința profund economia internațională. Criza financiară din Asia de Est a afectat însă întreaga economie globală.

Asupra acesteia sunt făcute afirmații că ea se datorează cel puțin parțial globalizării și transformării de substanță a sistemului financiar internațional, adică proporțiilor masive ale mișcărilor financiare internaționale, precum și a vitezei acestora peste granițele naționale, dar și anvergurii lor globale.

3. Care este cauza recurențelor?

Despre recurența crizelor financiare a fost făcută responsabilă, cel puțin parțial globalizarea financiară, cu toate că prin factorii săi asociați cu disciplină bugetară, instituții de

⁴R. Gilpin, *Economia mondială a secolului XXI. Provocarea capitalismului global*, Ed. Polirom, București, 2004, p. 264.

⁵R. Gilpin, *op.cit.*, 2004, p. 112.

calitate, capital uman de înalt nivel și dezvoltarea tehnologică ea a determinat creșterea economică⁶.

„De ce trebuie ca un astfel de proces aparent pozitiv, cum este globalizarea financiară să crească probabilitatea crizelor?”⁷

Găsirea unui răspuns la această întrebare trebuie căutat în contextul asimilării efectelor globalizării de către diferitele tipuri de economii dezvoltate sau emergente.

Țărilor cu piețe financiare eficiente sunt avantajate de globalizarea financiară prin mobilitatea și alocarea eficientă a capitalului cu consecința creșterii ratelor de dezvoltare potențială. În ciuda acestui fapt, piețele financiare globale eficiente facilitează distorsiunile financiare cu mare viteză. Propagarea șocurilor se face mai ușor și afectează și alte țări.

Fluxurile libere de capital și inovația aduc multe rezultate pozitive, dar generează și probleme care atunci când devin predominante determină și tendința de recurență a crizelor financiare⁸.

Economiile emergente, cu toate eforturile de a avea reglementări mai bune și de a-și perfecționa instituțiile nu pot face față competiției de pe piața globală, iar diferența de potențial față de economiile dezvoltate le face mai vulnerabile în prevenirea crizelor.

Nu toate crizele sunt la fel, dar originea acestora poate avea trei surse⁹: a) o criză de încredere, care se datorează unei mari răspândiri a devalorizării monetare; b) o criză a principiilor de bază, care se datorează unei rate de creștere scăzute în economie; c) o criză a politicii economice, rezultată din deficite bugetare mari.

Noile titluri financiare (titlurile hibride cu venit fix; instrumentele financiare legate de securizarea împrumuturilor, cărților de credit, etc), care au apărut pe piețele de capital ca efect al inovației financiare în procesul de globalizare au făcut ca entitățile financiare să aibă o mai mare capacitate de influențare pe piață și în consecință să crească riscul pozițiilor acestora.

Competiția pe piața de capital a crescut și a generat o adevărată întrecere între țări și piețe. Dezvoltarea tehnologică a permis investitorilor să intre și să părăsească repede o piață. Volatilitatea a crescut și s-au cretinvestiții în stocuri sau în datorii din ce în ce mai mult pe termen mai scurt¹⁰.

Crizele financiare recurente au fost generate de creșterea volatilității piețelor financiare, dar și viteza de reacție a acestora, în condițiile globalizării. Considerăm că ar fi o greșală dacă am aprecia că recurența crizelor financiare este rezultatul inevitabil al globalizării. Dacă nu ar exista expunerea la piețele internaționale de capital, crizele financiare nu ar apărea și nu s-ar dezvolta în anumite zone sau chiar la nivel global. Geneza crizelor are rațiuni mai profunde, care depind de interacțiunile dintre managementul și politicile financiare naționale și sistemul financiar internațional.

⁶Guillermo De la Dehesa *Învingători și învinși în globalizare*, Ed. Historia, București, 2007 p. 205; R. Gilpin, *op.cit.*, 2004, p. 112.

⁷Guillermo De la Dehesa, *op.cit.*, 2007, p. 205.

⁸Idem, p. 206.

⁹D. Cohen; R. Portes, *Crise de la dette: Prevention et resolution*, Conseil D'Analyse Economique, Rapport 43, La Documentation Francaise, Paris, 2003, p. 11.

¹⁰Guillermo De la Dehesa, *op.cit.*, 2007, p. 208; R. Gilpin, *op.cit.*, 2004, p. 112.

Pentru viitor, considerăm că preocupările în această materie trebuie concentrate pentru găsirea unor soluții, prin care mișcările financiare internaționale să fie puse în ordine, în cadrul unor mecanisme și reglementări adecvate.

III. Contagiunea crizelor financiare

1. Fenomenul de contagiune

Politicile naționale și sistemul financiar internațional, prin interacțiunea¹¹ dintre ele determină un conținut complex al crizelor financiare. Statele nu sunt protejate în procesul de globalizare de șocurile transmise de pe piețele financiare internaționale, chiar dacă ele au performanțe economice. Creșterea interdependențelor între economii statelor lumii determină fenomenul de contagiune.

Teoriile care explică fenomenul de contagiune au la bază experiențele din crizele bancare¹² din cadrul economiilor emergente. Criza dintr-o asemenea bancă având probleme de solvabilitate se propagă ca efect al panicii bancare către alte bănci, generând fenomenul de contagiune.

Se produce o retragere masivă de capital din banca respectivă, care crează reacții și în alte bănci stabile. Acestea încearcă să-și recupereze creditul și împrumuturile și să-și vândă activele. Mulți debitori nu mai pot să restituie creditele și se ajunge la un colaps în prețul activelor. Panica și contagiunea se extind atât în țara unde a apărut criza, dar și la băncile din alte state care sunt conectate la piața interbancară.

Retragerea din bănci și panica sunt manifestări de iraționalitate, care este explicată, fie prin teoria asimetriei informațiilor (deponenții nu sunt informați în privința portofoliilor de credit ale unei anumite bănci, iar ei se comportă logic, retrăgându-și economiile la cel mai mic semn de slăbiciune), fie prin teoria retragerilor din bănci (cel care solicită primul retragerea fondurilor este și primul care primește banii, iar cei care rămân pe urmă nu își vor mai primi banii înapoi, deoarece banca nu va mai putea face față cererii de lichidități).

Instabilitatea și panica sunt inevitabile și crează presiuni permanente asupra sistemului bancar.¹³

2. Există sau nu fenomenul de contagiune?

Subiectul contagiunii crizelor financiare este încă dezbătut. El este cel care, după cum există sau nu poate da relevanță continuării sau sistării procesului. Când riscul de contagiune¹⁴ este mai mare decât beneficiul globalizării financiare, nu ar mai fi justificată continuarea unui asemenea proces. Pentru a se evita răspândirea contagiunii, trebuie luate măsuri pentru a fi sprijinite țările care sunt primele afectate de o criză financiară. Tratarea economiilor bolnave ar preveni contaminarea economiilor sănătoase.

¹¹I. Bari, *op.cit.*, 2005, p. 298.

¹²Guillermo De la Dehesa, *op.cit.*, 2007, p. 208.

¹³D. Dimond and P. Dybvig, *Bank runs, Deposit Insurance and Liquidity*, Journal of Political Economy, Vol.91, no. 3, June 1983, p. 401-419.

¹⁴Guillermo De la Dehesa, *op.cit.*, 2007, p. 211.

O asemenea soluție de prevenire a contagiunii sau reducerea acesteia este o problemă de interes public internațional, situat mai presus decât simplele interese de salvare a unei economii lovite de criză sau a unor investitori care au riscat investind în acele economii și ar fi astfel prevenit riscul sistemic al contagiunii. Analizele care au fost făcute în materia prevenirii contagiunii au avansat opinii care fie susțin existența contagiunii financiare, fie că neagă existența acesteia.

Cei care neagă existența contagiunii financiare promovează idee că majoritatea crizelor se dezvoltă pe fondul așa numitului efect demonstrativ¹⁵, potrivit căruia, ori de câte ori investitorii și-au retras capitalul dintr-o economie, au avut în vedere condițiile interne ale țării respective. Ei consideră, că majoritatea crizelor se dezvoltă sub o formă de grupări care nu este o dovadă de contagiune, ci este așa numitul „*efect demonstrativ*”. Dacă o țară intră economic într-o criză, investitorii devin mai prudenți și dacă ei constată că problemele respective sunt asemănătoare cu ale unei economii atinsă de criză, ei decid să-și retragă capitalul, punând în evidență criza din țara respectivă sau din altă parte.

O asemenea situație nu poate fi considerată contagiune, deoarece victimele noi care apar nu sunt niște spectatori ignoranți sau inocenți. Răspândirea crizei din Thailanda din 1997, în alte economii asiatice (Coreea de Sud, Malaezia, etc) și mai departe în Rusia și Brazilia a fost considerată un curs natural al lucrurilor, care se dovedește prin faptul că atât Rusia cât și Brazilia și-au devalorizat în final moneda și au adoptat programele de ajustare propuse de FMI.

Prin teoria efectului demonstrativ se face mai mult o descriere a mecanismului a ceea ce se produce când are loc o răspândire a crizei, decât o contagiune, deoarece schimbarea încrederii investitorului este determinată de o altă percepție a acestuia bazată pe informațiile noi cu privire la lichiditate și la riscul de solvabilitate din alte țări.

O altă categorie de doctrinari promovează ideea existenței contagiunii prin însăși criza asiatică. Contagiunea se răspândește în două linii¹⁶. Contagiunea se răspândește într-o primă linie de la economiile în criză, cu principii de bază precare către cele ale căror principii fundamentale sunt mai sănătoase, dar care sunt vulnerabile la șocurile externe. În a doua linie, contagiunea se extinde la economiile care sunt mult mai sănătoase, dar care sunt afectate de deteriorarea generală a unui grup tot mai mare de țări.

Contagiunea crizei asiatice¹⁷ a avut ca sursă legăturile financiare mai mult sau mai puțin directe între economiile emergente din această regiune.

Fluxurile de capital erau canalizate prin fonduri de investiții pentru piețele din zonă și puneau la un loc toate țările din zonă. Când au apărut vești proaste despre Thailanda, banii au ieșit urgent din aceste „*fonduri de investiții pentru piețe emergente*”, adică din toate țările aflate în regiune.

¹⁵M.D Bordo, A.P Murshid, *Are Financial Crises Becoming Increasingly More Contagious? What Is the Historical Evidence on Contagion?*, Working Paper, 7900, p. 44-45.

¹⁶Guillermo De la Dehesa, *op.cit.*, 2007, p. 213; A. Tornell, *Common Fundamentals in the Tequila and Asian Crises*, Working Paper, 7139, Mai 1999, p. 25-26.

¹⁷P. Krugman, *op.cit.*, 2009, p.108.

Pe lângă această legătură mecanică o altă sursă de contagiune a constat în modul în care economiile asiatice erau asociate în mintea investitorilor. Ei erau animați de miracolul asiatic și au făcut plasamente de capital în zonă, iar atunci când au constatat că lucrurile nu stau chiar așa, încrederea lor a fost zguduită. Încrederea investitorilor asupra pieței dintr-o țară a fost pierdută și a creat în mintea acestora, în virtutea asocierilor care le făceau cu privire la economiile asiatice, ideea că dificultățile uneia dintre economiile asiatice este un semn prost pentru toate celelalte.

Există contagiune, dar există și multe semne de întrebare¹⁸. De ce contagiunea pare să afecteze doar cele mai promițătoare economii emergente? De ce contagiunea tinde să aibă loc într-o măsură mai mare în țările care la presiunea OECD și FMI și-au deschis economiile spre comerțul internațional și și-au liberalizat tranzacțiile lor de capital decât în alte economii cu principii mai proaste, care își protejează economiile lor cu tarife și controale de capital?

Găsirea unui răspuns asupra cauzelor contagiunii ar facilita identificarea unor mijloace prin care să se atenueze impactul crizelor financiare.

Contagiunea este fenomenul prin care transmiterea șocurilor economice sau financiare pozitive sau negative se transmit între națiuni, iar globalizarea este cea care a agravat acest fenomen¹⁹.

BIBLIOGRAFIE

- Bari, I.**, *Globalizare și probleme globale*, Ed. Economică, București, 2001;
- Bordo, M.D, Murshid, A.P.**, *Are Financial Crises Becoming Increasingly More Contagious? What Is the Historical Evidence on Contagion?*, Working Paper, 7900;
- Cernat, L., Vrânceanu, R.**, *Globalizarea și creșterea economică: experiența țărilor din Europa Centrală și de Est*, în volumul *România și Uniunea Europeană*, coordonat de **D. Dăianu și R. Vrânceanu**, Ed. Polirom, Iași, 2003;
- Cohen, D.; Porte, s R.**, *Crise de la dette: Prevention et resolution*, Conseil D'Analyse Economique, Rapport 43, La Documentation Francaise, Paris, 2003;
- De la Dehesa,Guillermo** *Învingători și învinși în globalizare*, Ed. Historia, București, 2007;
- Dimond, D. and Dybvig, P.**, *Bank runs, Deposit Insurance and Liquidity*, Journal of Political Economy, Vol.91, no. 3, June 1983;
- Gilpin, R.**, *Economia mondială a secolului XXI. Provocarea capitalismului global*, Ed. Polirom, București, 2004
- Held, D., McGraw, A., Glodblatt, D., Peraton, J.**, *Transformări globale. Politică, economie și cultură*, Ed. Polirom, Iași, 2004;
- Munteanu, C., Horobeț, A.**, *Finanțe transnaționale*, Ed. All Beck, București, 2003;
- Stiglitz, J.E.**, *Globalizarea. Speranțe și deziluzii*, Ed. Economică, București, 2005;
- Tornell, A.**, *Common Fundamentals in the Tequila and Asian Crises*, Working Paper, 7139, Mai 1999.

¹⁸**Guillermo De la Dehesa**, *op.cit*, 2007, p. 215.

¹⁹**I. Bari**, *op.cit.*, 2005, p. 298.