

CRIZELE FINANCIARE: CONCEPTE, FORME ȘI CANALE DE TRANSMISIE

Ivan LUCHIAN¹, dr., conf. univ.,
Institutul Internațional de Management IMI-NOVA
Sergiu GHERBOVEȚ², drd., INCE

Criza financiară reprezintă un set de acoperiri sistematice a piețelor financiare și a instituțiilor din sectorul financiar, circulația monetară, finanțele internaționale, finanțele publice, municipale și corporative. Fenomenul când criza financiară poate fi mutată de la o organizație la alta sau chiar de la o țară la alta se numește contagiune financiară. Contagiunea financiară poate fi, de asemenea, un declanșator de criză valutară, criza financiară, criza economică la nivel internațional și intern. Scopul principal al acestui articol este de a reflecta concepte, forme și mecanisme de transmitere a crizei financiare și contagiune și importanța studiilor sale de politici financiare elaborare și promovare.

Cuvinte cheie: criză financiară, contagiune financiară.

Introducere. Criza financiară reprezintă o dereglare profundă a mecanismelor financiare și a sistemului monetar, care se manifestă prin necorespunderea veniturilor și cheltuielilor bugetare, instabilitatea și căderea cursului valutar, neplățile reciproce ale agenților economici ș.a. [16].

Cercetătorul român Cristian Păun menționează: „Crizele financiare sunt asociate unei diminuări drastice a încrederii investitorilor în sistemul financiar. Pe fondul acestei credibilități în scădere capitalurile sunt retrase de pe piețele financiare și repatriate în țara lor de origine. Acest efect generează o scădere a lichidității tranzacțiilor pe bursă, o presiune pe cursul de schimb (pe fondul creșterii cererii de valută necesară conversiei sumelor dezinvestite de pe piața de capital) și o presiune pe rata dobânzii (pe fondul diminuării cererii de titluri financiare)” [5].

De asemenea, în opinia lui Cristian Păun, criza financiară, nu este decât o formă de manifestare a crizei economice și reflectă o neîncredere în sistemul financiar, o scădere semnificativă a volumului tranzacțiilor la bursă, o dereglare a mecanismelor de piață [6].

Literatura economică distinge următoarele tipuri de crize financiare:

- *Criza burisieră* constituie scăderea bruscă și stabilă a cotărilor bursiere într-un interval relativ scurt de timp [12].
- *Criza bancară* este definită ca fiind o situație în care într-o țară mai multe bănci intră în imposibilitate de a-și onora obligațiile de plată pe termen scurt (adică are loc criza de lichiditate) sau pasivele băncii sunt mai reduse decât activele băncii, ceea ce duce la insolvabilitatea acestei instituții financiare [5].
- *Criza valutară* apare în domeniul valutar, pe piețele valutare în situații critice, care se caracterizează prin oscilații importante ale cursului valutar și care se soldează cu epuizarea

FINANCIAL CRISES: CONCEPTS, FORMS AND TRANSMISSION CHANNELS

Ivan LUCHIAN, PhD, Associate Professor,
International Institute of Management IMI-NOVA
Sergiu GHERBOVEȚ, PhD Student, NIER

Financial crisis is a systematically covering upset of financial markets and institutions financial sector, monetary circulation, international finance, government, municipal and corporate finance. The phenomenon when the financial crisis can be shifted from one organization to another or even from one country to another is called financial contagion. Financial contagion can also be a trigger of currency crisis, financial crisis, economic crisis at domestic and international levels. The main aim of this article is to reflect concepts, forms and transmission mechanisms of financial crisis and contagion and the importance of his studies for financial policies elaboration and promotion.

Key words: financial crisis, financial contagion.

JEL Classification: G01, G15, G17, G21

Introduction. The financial crisis is a profound disruption of financial mechanisms and the monetary system, which is manifested by the mismatch of budget revenue and expenditures, exchange rate falling and instability, mutual non-payment of operators etc. [16].

Romanian researcher Cristian Paun mentions: „Financial crises are associated with a drastic reduction in investor confidence in the financial system. Amid the declining credibility capital are withdrawn from the financial markets and repatriated to their country of origin. This effect produces a decrease in liquidity on the exchange transactions, foreign exchange pressure (due to increased demand for currency conversion amounts required disinvestment of capital market) and interest rate pressures (reducing of demand for securities)” [5].

Also, according to Cristian Paun, financial crisis is not only a manifestation of economic crisis but also reflects a lack of confidence in the financial system, a significant decrease in the volume of stock exchange transactions, a disturbance of market mechanisms [6].

The economic literature distinguishes the following types of financial crisis:

- *Stock exchange crisis* is the sudden drop and stable exchange quotations in a relatively short time [12].
- *Banking crisis* is defined as a situation where some banks of one or more country are unable to meet its payment obligations in the short term (ie liquidity crisis occurs) or the liabilities value of the bank are lower than the bank's assets, which leading to the insolvency this financial institution [5].
- *Currency crisis* occurs in currency exchange markets in critical situations characterized by significant

¹ ©Ivan LUCHIAN, luchian_ivan@mail.ru

² ©Sergiu GHERBOVEȚ, sergh27@gmail.com

rezervelor valutare ale țărilor [9].

- *Criza investițională* reprezintă o situație de impas în derularea procesului investițional, determinată fie de refuzul investitorilor de a realiza oportunitățile investiționale, fie de absența acestora, precum și din alte motive specifice.

- *Criză de datorie* este definită ca fiind acea situație (sau există suspiciuni serioase de apariție a acesteia), în care debitorii mari sau chiar o țară este în incapacitate de a-și onora serviciul datoriei externe și de a rambursa plățile aferente acesteia [11].

Crizele financiare pot fi *locale* (care se manifestă în limita unei țări), *internaționale (globale)*, care se manifestă prin înrăutățirea situației financiare din cea mai mare parte a țărilor industrial dezvoltate și este urmată de efectul contagiunii financiare globale [14].

Însă în practica nu există forme pure de crize.

Un concept aparte în teoria economică în acest sens îl reprezintă crizele gemene (twin crises) – crizele valutare și ale sectorului bancar [2].

Caracteristicile de bază ale crizei financiare sunt următoarele [10]:

- Exerciță un impact negativ pe termen mediu și lung asupra activității economice din țară și asupra bunăstării populației;

- Se manifestă:

- *în sectorul financiar și piețele financiare* – prin creșterea bruscă a nivelului ratelor dobânzilor, creșterea ponderii băncilor și altor instituții financiare problematice, a volumului datoriilor problematice, reducerea substanțială a creditării economiilor și populației, falimentele în lanț, reducerea substanțială a profitabilității activității bancare și a altor activități financiare, dominarea activității financiare speculative asupra celei investiționale, căderea masivă a cursurilor valorilor mobiliare, reținerea decontărilor cu amplificarea colapsului sistemului de plăți, obținerea pierderilor în masă pe piața instrumentelor financiare derivate, reducerea lichidității piețelor și instituțiilor financiare cu efect domino, panica bancară;

- *în domeniul finanțelor internaționale* – prin căderea necontrolată a cursului monedei naționale, exodul capitalului din țară, creșterea substanțială a datoriei externe și a volumului plăților întârziate ale statului și organizațiilor comerciale, transferul riscului sistemic pe piața internațională și piețele financiare ale altor țări;

- *în domeniul circulației monetare* – prin creșterea bruscă necontrolată a prețurilor, care poate trece în inflație cronică, fuga de moneda națională, implementarea rapidă în uz intern a valutei forte, apariția în masă a substituenților de monedă;

- *în domeniul finanțelor publice* – prin reducerea bruscă a volumului rezervelor internaționale și fondurilor publice de stabilizare, apariția și acutizarea problemei deficitului bugetar, reducerea colectării impozitelor și taxelor, reducerea finanțării bugetare și a cheltuielilor statului, creșterea rapidă a datoriei de stat.

Criza financiară se desfășoară ca o succesiune a mai multor faze [8]:

- **Faza 1: Debutul crizei financiare.** Această fază este cel mai dificil de recunoscut. Primele semne apar odată cu pierderile suportate de instituțiile financiare și/sau investitorii de la activele, pe care le dețin, sau de la împrumuturile acordate. Aceste pierderi încep să se răspândească în rândul participanților pe piață ca efect domino. De rând cu aceasta,

fluctuații de schimb, care rezultă în epuizarea rezervelor valutare externe ale țărilor [9].

- *Investment crisis* reprezintă o situație de impas în dezvoltarea procesului investițional, care este determinată fie de refuzul investitorilor de a realiza oportunitățile investiționale, fie de lipsa acestora, precum și din alte motive specifice.

- *Debt crisis* este definită ca fiind acea situație (sau există suspiciuni serioase de apariție a acesteia) când debitorii mari sau chiar o țară este în incapacitate de a-și onora serviciul datoriei externe și de a rambursa plățile aferente acesteia [11].

Crizele financiare pot fi *locale* (care are loc în cadrul unei țări), *internaționale (globale)*, care se manifestă prin înrăutățirea situației financiare din cea mai mare parte a țărilor industrial dezvoltate și este urmată de efectul contagiunii financiare globale [14].

În practică, nu există forme pure de crize.

Un concept aparte în teoria economică în acest sens îl reprezintă crizele gemene (Twin Crises) – crizele valutare și ale sectorului bancar [2].

Caracteristicile de bază ale crizei financiare sunt următoarele [10]:

- Exerciță un impact negativ pe termen mediu și lung asupra activității economice în țară și asupra bunăstării populației;

- Se manifestă:

- *în sectorul financiar și piețele financiare* – prin creșterea bruscă a nivelului ratelor dobânzilor, creșterea ponderii băncilor și altor instituții financiare problematice, a volumului datoriilor problematice, reducerea substanțială a creditării economiilor și populației, falimentele în lanț, reducerea substanțială a profitabilității activității bancare și a altor activități financiare, dominarea activității financiare speculative asupra celei investiționale, căderea masivă a cursurilor valorilor mobiliare, reținerea decontărilor cu amplificarea colapsului sistemului de plăți, obținerea pierderilor în masă pe piața instrumentelor financiare derivate, reducerea lichidității piețelor și instituțiilor financiare cu efect domino, panica bancară;

- *în domeniul finanțelor internaționale* – prin căderea necontrolată a cursului monedei naționale, exodul capitalului din țară, creșterea substanțială a datoriei externe și a volumului plăților întârziate ale statului și organizațiilor comerciale, transferul riscului sistemic pe piața internațională și piețele financiare ale altor țări;

- *în domeniul circulației monetare* – prin creșterea bruscă necontrolată a prețurilor, care poate trece în inflație cronică, fuga de moneda națională, implementarea rapidă în uz intern a valutei forte, apariția în masă a substituenților de monedă;

- *în domeniul finanțelor publice* – prin reducerea bruscă a volumului rezervelor internaționale și fondurilor publice de stabilizare, apariția și acutizarea problemei deficitului bugetar, reducerea colectării impozitelor și taxelor, reducerea finanțării bugetare și a cheltuielilor statului, creșterea rapidă a datoriei de stat.

Criza financiară se desfășoară ca o succesiune a mai multor faze [8]:

- **Phase 1: The onset of the financial crisis.** This phase is the most difficult to recognize. The first signs appear when the losses of financial institutions and / or investors from their own assets or lending. These losses begin to spread among market participants as domino

crește aversiunea lor față de risc. Acest proces se agravează prin vânzările masive de active de către instituțiile financiare. Toate acestea în complex afectează nivelul de lichiditate pe piețele financiare.

➤ **Faza 2: Degradarea sistemului financiar.** Înăsprirea situației de pe piața financiară impune instituțiile financiare să-și revizuiască politicile de management financiar, să reevalueze percepțiile inițiale ale riscului și ale activelor, precum și strategiile de plasamente pentru a reduce pierderile. În rezultat are lor dezintermedierea masivă și eliminarea activelor toxice. Atât instituțiile financiare, cât și alți investitori se grăbesc să vândă activele chiar și pe segmentele neafectate ale piețelor financiare, iar prețurile activelor suportă presiuni descendente extreme.

➤ **Faza 3: Începutul încetirii creșterii economice.** Datorită legăturii strânse dintre sectorul financiar și economia reală, procesele negative de pe piața financiară se transformă într-o criză economică. Aceasta are lor din cauza dereglării mecanismelor financiare ale unităților economice, care datorită retragerii de pe piață a investitorilor și creditorilor rămân fără acces la finanțare. De asemenea, lipsirea de creditare se reflectă asupra stării financiare ale gospodăriilor casnice, ceea ce reduce drastic nivelul consumului. Aceasta accelerează desfășurarea în continuare a spiralei recesiunii economice. Astfel, la etapa a treia începe trecerea crizei a hotarelor segmentului pieței financiare, unde s-a declanșat, în alte segmente și la nivelul economiei.

➤ **Faza 4: Derularea crizei.** Lipsa unor intervenții eficiente din partea autorităților politice și organelor de supraveghere la stadiile incipiente ale unei crize poate contribui la escaladarea în continuare a acesteia, care poate să conducă la falimentul instituțiilor financiare și debitorilor acestora, precum și propagarea crizei prin *efectul domino*. Toate acestea conduc la adâncirea în continuare a crizei economice, creșterea șomajului și declinul economic sever.

În acest moment, în contextul crizei, agențiile de rating tind se adapteze ratingurile suverane cu mai multe trepte în jos, ceea ce are drept efect tendința de reducere a cursului de schimb la niveluri lipsite de sens. Resursele financiare devin limitate și rezervele internaționale devin epuizate. În această fază, pot avea tulburări sociale, răsturnări politice, schimbări ale conducerii. Criza ajunge la un stadiu, la care nu este posibil ca ea să se mai agraveze.

➤ **Faza 5: Stabilizarea și începutul procesului de restabilire.** Stabilizarea și începutul procesului de restabilire are loc în mai multe stadii: reducerea gradului de îndatorare și restabilirea piețelor activelor financiare; îmbunătățirea pozițiilor de bilanț ale instituțiilor financiare; scăderea volatilității pieței financiare financiar, reducerea incertitudinii aferente și recăpătarea încrederii; restabilirea activităților economice ale celor mai afectate sectoare și restabilirea bunăstării gospodăriilor casnice; restabilirea cererii în condițiile autohtone; reluarea cheltuielilor investiționale; îmbunătățirea condițiilor pe piața muncii și a consumului.

Un rezultat al crizei financiare este *contagiunea financiară* – proces local și/sau internațional legat de răspândirea oscilațiilor variabilelor economice, care pot fi exprimate prin modificarea simultană a cursurilor valutare, cotărilor valorilor mobiliare, ratelor dobânzilor (profitabilității) instrumentelor de împrumut și fluxurilor de capital [15].

effect. Simultaneously increase their aversion to risk. This process is aggravated by massive sales of assets by financial institutions. This complex affects the liquidity of financial markets.

➤ **Phase 2: Degradation of the financial system.** Tightening the situation on the financial market requires financial institutions to review their financial management policies, to reassess the initial perceptions of risk and asset and investment strategies to reduce losses. The result is massive deleveraging and elimination of their toxic assets. Both financial institutions and other investors rush to sell assets even in unaffected segments of the financial markets and asset prices bear extreme downward pressure.

➤ **Phase 3: Beginning of the economic downturn.** Due to the close link between the financial sector and the real economy, negative processes in the financial market turns into an economic crisis. This is due to the disturbance of their financial mechanisms entities that due to the withdrawal of investors and creditors remain without access to finance. Also lending deprivation reflects on the financial situation of households, which drastically reduces the consumption. This further accelerates deployment spiral downturn. Thus, the third stage begins transition boundaries of the financial market crisis from the segment, which erupted, in other segments and the economy.

➤ **Phase 4: Crisis conduct.** Lack of effective interventions from political authorities and supervisory bodies in the early stages of a crisis may contribute to its further escalation that could lead to bankruptcy of financial institutions and borrowers, as well as the propagation of the crisis as *domino effect*. All this leads to further deepening of the economic crisis, rising unemployment and severe economic decline. At this point in the crisis, rating agencies tend to adapt sovereign ratings multistage downward trend which has the effect of reducing exchange rate levels meaningless. Financial resources are limited and international reserves are depleted. At this stage, may have social unrest, political upheavals, changes in management. The crisis reached a stage where it isn't possible that it is also worse.

➤ **Phase 5: Stabilization and early recovery process.** Stabilization and early recovery process takes place in several stages: deleveraging and restore of financial asset markets; improving of balance sheet positions of financial institutions; decrease of financial market volatility, reduce of uncertainty and restore confidence related; restore the economic activities of the affected sectors and restore household welfare; restore domestic demand conditions; resumption of investment spending; improving labor market conditions and consumption.

One result of the financial crisis is *financial contagion* – a local and / or international process related to the spread of oscillation of economic variables, which can be expressed by modifying simultaneously exchange rates, rating securities rates (profitability) loan instruments and capital flows [15].

It can be treated and the scenario in which small

Ea poate fi tratată și ca scenariu, în care șocurile mici, care inițial afectează numai unele instituții financiare sau un anumit domeniu al economiei, se răspândesc asupra restului sectoarelor financiare și altor țări, a căror economii au fost în prealabil sănătoase, în modul similar transmisiei unei epidemii de infecții medicale [3].

Pot fi evidențiate două forme de bază ale contagiunii financiare [17]:

- *contagiunea de piață*, care este legată de bazele fundamentale ale pieței și care se caracterizează prin creșterea bruscă a volatilității indicatorii economici microeconomici. Cel mai elocvent acțiunea contagiunii poate fi urmărită în indicatorii activității sectorului bancar: valoarea activelor, pozițiile valutare, profitabilitatea capitalului ș. a.

- *contagiunea irațională*, care este rezultatul comportamentului neadecvat (în condițiile create) al investitorilor sau agenților de piață și se manifestă în panica financiară, criza de încredere ș. a.

Un aport important în studierea fenomenului contagiunii financiare au avut cercetările lui Paul Masson, în care el diferențiază efectul de muson, efectul de difuzie (spillover) și contagiunea netă [4].

Efectul de muson are loc atunci, când schimbările în economiile țărilor dezvoltate influențează economiile țărilor în curs de dezvoltare.

În dependență de faptul, dacă criza dintr-o țară conduce la înrăutățirea condițiilor în altă țară sau schimbarea așteptărilor, Masson face diferențiere dintre efectul de difuzie și contagiunea netă.

Efectul de difuzie apare în cazul afectării indirecte a activității sau intereselor anumitor operatori ai pieței, care nu au legătură directă cu problemele financiare inițiale. În cazul, în care factorii fundamentali nu se schimbă, ci se modifică aprecierile acestor condiții sau perceperea riscului de către investitori și are loc o criză declanșată fără cauze evidente, este vorba de *contagiunea netă*.

Contagiunea financiară se poate manifesta atât la nivel național (domestic), cât și la nivel internațional, iar pentru declanșarea ei este necesară existența unor legături cauzale de natură diferită.

Primele sunt legate de așa-numitele *șocuri reale*, care se referă la sectorul real al economiei, precum și *șocurile intermediare specifice* – un șoc care lovește o bancă sau o instituție financiară non-bancară, și este specific în origine sa pentru bancă sau instituție financiară. Unul dintre canalele reale mai frecvent studiate de contagiune sunt *legăturile comerciale*, care se manifestă prin nerespectarea angajamentelor contractuale de plată de către parteneri [1].

În epoca globalizării *legăturile financiare cauzale* pot fi examinate drept canale mai importante de difuzie de contagiunii, determinate de nivelul înalt al integrării pieței financiare între economiile afectate [1]. La ele se pot referi: expunerea unor riscuri prin întreținerea relațiilor contractuale cu anumiți creditori comuni și creditori interdependenți, integrarea sistemului financiar autohton cu piața financiară internațională, nerespectarea condițiilor de plată pentru contrapartidă, reechilibrarea portofoliului de către participanții de bază ai pieței soldate cu vânzările în masă de active. Ultimele pot cauza *șocuri corelate de lichiditate*.

Contagiunea financiară poate avea loc și sub influența

shocks, which initially affect only some financial institutions or a particular area of the economy, spread over the rest of the financial sector and other countries whose economies have been previously healthy, similar mode of transmission an epidemic of medical infections [3].

Can be divided into two basic forms of financial contagion [17]:

- *Market contagion*, which is related to market fundamentals, which is characterized by the sudden increase in the volatility of economic indicators microeconomic. The most striking action of contagion can be traced in banking activity indicators: the value of assets, foreign exchange positions, profitability, capital and so on. a.

- *Irrational contagion*, which is the result of inappropriate behavior (in created terms) investor or market agents and the financial panic occurs, the crisis of confidence and so on.

An important contribution to the study of financial contagion phenomenon had Paul Masson's research, in which he distinguishes effect of monsoon, effect of diffusion (spillover) and net contagion [4].

- *Monsoon effect* occurs when changes in the economies of developed countries affect developing economies.

Depending on, whether the crisis in one country leads to worsening conditions in another country or bedraggled expectations, Masson differentiates between the effect of diffusion and net contagion.

Diffusion effect occurs when an indirect damage of business or interests of certain market participants that are not directly related to the initial financial problems. In case, the fundamentals do not change, but change assessments of these conditions or risk perception by investors and triggered a crisis occurs without obvious cause, it is the *net contagion*.

Financial contagion can occur both at the national (domestic) and international levels and to trigger them is necessary to have a different kind of causal link.

The first is related to the so-called *real shocks*, which refers to the real economy and *specific intermediate shock* – a shock that hits a bank or non-bank financial institution and specifically home to the bank or financial institution.

One of the most commonly studied real channels of contagion are *commercial ties*, which is manifested by failure to pay contractual commitments by partners [1].

In the age of globalization *financial causal links* can be considered as the most important channel of contagion diffusion caused by high levels of financial market integration between the affected economies [1]. They may refer to: exposure to risks by maintaining contractual relationships with certain common creditors and lenders, interdependent domestic financial system integration with international financial markets, failure to comply with payment to the counterparty, portfolio rebalancing the basis of market participants resulting in massive active sales. The latter can cause *correlated liquidity shocks*.

efectelor informaționale, care sunt determinate de imperfecțiunile de informare, costurile de achiziție și prelucrare a informației face dificultăți în evaluarea fundamentală corectă și un anumit grad de ignoranță rațională a majorității participanților pieței financiare. Ca rezultat, o criză pe un anumit segment sau pe întreaga piață financiară autohtonă, precum și din altă țară, vânzările participanților profesioniști dictate de diferite motive fundamentale și tehnice i-ar putea determina să schimbe atitudinea față de condițiile fundamentale autohtone și să-i determine pe aceștia să-și vândă activele în aceste țări, chiar dacă fundamentele lor rămân obiectiv neschimbate.

Contagiunea financiară poate avea și *canale (legături) politice* [7]. Atunci când un grup de țări formează o uniune politică, aceasta poate duce la creșterea legăturilor între piețele financiare ale națiunilor membre.

În urma celor expuse se poate concluziona, că studiile moderne demonstrează esența, tipologia și mecanismele de desfășurare a crizelor financiare, cunoașterea cărora permite de a prezice derularea evenimentelor în timpul crizei financiare în scopul evitării greșelilor frecvente ale operatorilor pieței și profitarea de oportunitățile create. De asemenea, ea este importantă pentru promovarea politicilor financiare și a sistemului de reglementare din diferite țări.

Financial contagion can occur under the influence of *informational effects* that are caused by imperfections of information, costs of acquisition and processing of information makes fundamental. As a result, a crisis in a particular segment or the entire domestic financial market, as well as other country-driven sales professional participants of various fundamental and technical reasons might lead to fundamental change their attitude towards local conditions and to determine them to sell assets in these countries, even if their fundamentals remain the same.

Financial contagion may have *policy channels (links)* [7]. When a group of countries forming a political union, it may increase the links between the financial markets of member nations.

After the subject it may be concluded that modern studies demonstrate the essence, typology and mechanisms for ongoing financial crisis, the knowledge which allows to predict the course of events during the financial crisis and to avoid common mistakes and market operators taking advantage of the created opportunities. Also, it is important to promote the financial and regulatory system in different countries.

Referințe bibliografice / References

- CHEUNG, L., TAM, C.-S., SZETO, J. Contagion of Financial Crises: A Literature Review of Theoretical and Empirical Frameworks. 2009, june [accesat 11 iulie 2014]. Disponibil: <http://www.hkma.gov.hk/media/eng/publication-and-research/research/research-notes/RN-02-2009.pdf>
- Crizele financiare [accesat 21 iulie 2014]. Disponibil: <https://ru.scribd.com/doc/24849721/CRIZELE-FINANCIARE-1>
- Financial contagion [accesat 11 august 2014]. Disponibil: http://en.wikipedia.org/wiki/Financial_contagion
- MASSON, P. Contagion: monsoonal effects, spillovers, and jumps between multiple equilibria. 1998, september [accesat 11 iulie 2014]. Disponibil: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp98142.pdf>
- PĂUN, C. Cauzele, propagarea și efectele crizelor într-o lume din ce în ce mai globalizată [accesat 1 iulie 2014]. Disponibil: <http://www.sferapoliticii.ro/sfera/148/art02-paun.html>
- PĂUN, C. Ce este o criză financiară? [accesat 7 iulie 2014]. Disponibil: <http://cristianpaun.finantare.ro/2008/12/13/ce-este-o-criza-financiara/>
- JITHENDRANATHAN, T. Financial Market Contagion [accesat 11 iulie 2014]. Disponibil: <http://www.math.umn.edu/finmath/seminar/MaterialsY12/slides20121130.pdf>
- ZETI AKHTAR, A. Managing Financial Crisis in an Interconnected World: Anticipating the Mega Tidal Waves. Basel, 2014, 29 june [accesat 11 iulie 2014]. Disponibil: <http://www.perjacobsen.org/lectures/062914.pdf>
- Валютный кризис [accesat 11 iulie 2014]. Disponibil: http://bankir.ru/slovar/v/valyutnyiy_krizis
- Введение в финансовые кризисы [accesat 22 august 2014]. Disponibil: <http://www.mirkin.ru/fin-future/part2/11/introduction-to-financial-crises.html>
- Долговой кризис [accesat 11 iulie 2014]. Disponibil: http://dic.academic.ru/dic.nsf/econ_dict/20898
- Крупнейшие падения рынка ценных бумаг США [accesat 12 iulie 2014]. Disponibil: http://ru.wikipedia.org/wiki/Крупнейшие_падения_рынка_ценных_бумаг_США
- ЛОМАКИН, В.К. *Мировая экономика*. Москва: ЮНИТИ-ДАНА, 2007. 672 с. [accesat 6 iulie 2014]. Disponibil: <http://yourlib.net/content/category/36/96/105/>
- Мировой финансово-экономический кризис [accesat 11 iulie 2014]. Disponibil: <http://dic.academic.ru/dic.nsf/ruwiki/1777019>
- МОИСЕЕВ, С.Р. Международное распространение кризиса. В: Финансовый Менеджмент. 2002, № 3 [accesat 11 iulie 2014]. Disponibil: <http://www.finman.ru/articles/2002/3/656.html>
- Финансовый кризис [accesat 11 iulie 2014]. Disponibil: <http://www.vedomosti.ru/glossary>
- Чрезвычайные кредитные линии МВФ в системе предотвращения международных финансовых кризисов [accesat 11 iulie 2014]. Disponibil: <http://znanie.podelise.ru/docs/96433/index-820-12.html?page=10>

Recomandat spre publicare: 01.09.2014