

INSTABILITATEA FINANCIARĂ – GENERATOR AL FENOMENELOR DE CRIZĂ

Ludmila COBZARI
dr. hab., prof. univ., ASEM
Aureliu MĂRGINEANU
dr. conf. univ., ASEM

The financial instability is a state of financial market who causes harm or threats to cause harm for economy with their influence in the mode of financial system. She can't appear like a cause of impact shock who appear in the middle of financial system and spreading or is like a cause of spreading or propagation of this shock, the source maybe outside of financial system. The financial instability make problems in economy in different direction. Because of this maybe affected the state of economic non financial agents like domestic household, enterprises, governmental structure in the measure when the flux of financial resources is limited. This appreciation presuppose a distinction of financial instability and another form of instability. The direct sources of financial instability include the evolution of the financial market

Instabilitatea financiară este o stare a pieței financiare care provoacă daune sau amenință să provoace daune economiei prin influența sa asupra modului de funcționare a sistemului financiar. Ea poate apărea ca urmare a impactului șocurilor care au apărut în interiorul sistemului financiar și s-au răspândit în cadrul acestuia, sau ca urmare a răspândirii sau propagării șocurilor, a căror sursă se află în afara sistemului financiar. Instabilitatea financiară perturbă economia în direcții diferite. Pe de o parte, aceasta ar putea afecta starea financiară a agenților economici nefinancieri, cum ar fi gospodăriile casnice, întreprinderile, structurile guvernamentale, în măsura în care este limitat fluxul de resurse financiare disponibile pentru ei. Pe de altă parte, aceasta ar putea perturba instituții financiare și piețe. Această apreciere presupune o distincție între instabilitatea financiară și alte forme de instabilitate. Sursele directe de instabilitate financiară includ adesea în sine evoluțiile de pe piețele financiare.

Experiența istorică arată că, deși amenințările stabilității financiare sunt diverse, de multe ori acestea provin din sectorul bancar, ca urmare a creditării excesive, fie din cauza unei schimbări bruște a prețurilor activelor. Aceasta diferă semnificativ de instabilitatea macroeconomică care apare ca urmare a unor modificări ale cererii agregate, sau ofertei agregate.

Mai mult decât atât, în modificările cererii agregate se reflectă modificările în cheltuielile agregate, iar modificările ofertei agregate - schimbările tehnologice etc. Această diferență între instabilitatea financiară și alte tipuri de instabilitate nu este completă. Deosebiri apar în mecanismele de propagare a instabilității financiare. Printre acestea pot fi numite modificarea prețurilor activelor și situația financiară a gospodăriilor casnice, cât și instituțiilor financiare.

Limitarea instabilității financiare numai prin evenimentele din sectorul financiar, face definiția imprecisă. Însă aceasta, este inevitabilă într-un anumit sens. Conceptul de instabilitate financiară este un cadru larg, care cuprinde diverse manifestări concrete ale fenomenelor de criză. Acesta diferă datorită diverselor circumstanțe de evoluție a șocului initial, segmentelor sistemului financiar, care au fost afectate, precum și consecințele acestora.

A. Lai definește stabilitatea financiară, ca capacitatea sistemului financiar de a rezista crizei, care apare în rezultatul evenimentelor cu caracter de șoc în sistemul financiar [1, 1].

Astfel, crizele financiare sunt manifestări de instabilitate în sistemul financiar, ceea ce duce la pierderi semnificative în sectorul real al economiei. (Riscul sistemic - probabilitatea apariției unei astfel de criză.)

Crizele financiare se prezintă ca un rezultat simultan al șocului inițial (inițierea crizei) și răspândirea ulterioară a acestui șoc, cât și a urmărilor acestuia, asupra altor piețe și a economiei reale. Astfel, dezvoltarea fiecărei crize poate fi împărțită în două etape: inițierea și propagarea crizei. Inițierea se referă la evenimentele, care marchează începutul crizei financiare, în timp ce răspândirea este legată de dezvoltarea crizei, atunci când dificultățile instituțiilor financiare individuale se transmit asupra întregului sistem.

Un rol-cheie în apariția crizelor financiare are instabilitatea fundamentală în sectorul bancar. Criza financiară ar putea fi cauzate de un flux de creanțe față de bancă pentru o retragere imediată a depozitelor, ca rezultat al problemei coordonării acțiunii deponenților (insuficiența de coordonare). Acesta are loc din considerentele că pentru bilanțurile băncilor, mai presus de toate, este caracteristic incoincidența scadenței activelor și pasivelor (asimetria scadenței), adică pasivele bancare (reprezentate în principal de depozite), de obicei sunt pe termen scurt, iar valoarea lor este stabilită la un anumit nivel, în timp ce activele sunt pe termen lung și nelichide.

În cazul în care necesitățile băncii în lichidități pe termen scurt depășesc oferta de active lichide, banca se confruntă cu o criză potențială de lichiditate. Banca poate crește lichiditatea sa prin eliminarea unei părți ale activelor sale pe termen lung, de obicei, cu pierderi, retrăgând depozitele sale din alte bănci, sau împrumutând la alte bănci, care posedă o lichiditate în exces. Astfel, componenta necesară la inițierea crizei este legată de faptul că nevoile de lichiditate a unor bănci individuale nu sunt asigurate de piață. Dacă piețele de lichiditate ar fi eficiente, banca solvabilă nu s-ar confrunta cu o criză de lichiditate, deoarece ar putea vinde activele sale pe termen lung, sau să contracteze credit sub garanția activelor sale pe termen lung pentru a depăși problema lichidității. Băncile, care se confruntă cu necesitatea de a majora lichiditatea apelează la piața resurselor lichide, unde băncile cu lichiditate excesivă sunt cointeresate de a oferi în credit active pe termen scurt. Piețele resurselor lichide, cu toate acestea, pot fi ineficiente din cauza unor fenomene, cum ar fi puterea pieței sau asimetria informației. În acest caz, problemele lichidității pot să se transforme în probleme de solvabilitate, când băncile sunt nevoite să revândă activele sale pe termen lung la un preț inferior valorii reale a acestora, sau atunci când nu pot obține volumul necesar al activelor lichide pe piața creditelor interbancare.

Astfel, la etapa de inițiere a crizei financiare are loc falimentul unei sau mai multe bănci. Banca poate falimenta din cauza insuficienței de lichiditate, atunci când ea nu poate obține fonduri lichide suficiente prin împrumuturi de la alte bănci sau din vânzarea activelor proprii. Falimentul unei bănci solvabile, dar nelichide denotă (în terminologia cercetătorilor occidentali care își poate îndeplini obligațiile sale în perioada pe termen lung), un eșec al pieței de lichiditate, pe care băncile se bazează pentru a satisface necesitățile sale pe termen scurt în lichidități.

Însăși, falimentul unei bănci nu înseamnă realizarea crizei financiare. Într-o lume de incertitudine (ceea ce este orice sistem economic) firmele și băncile intră în faliment, și locul lor pe piață este ocupat de alții, fără efecte distructive asupra economiei. Aceasta poate avea loc ca urmare a producerii de piață a unor noi agenți economici, sau creșterea cotei de piață a celor prezenți deja, pe măsura dezvoltării uniforme a economiei. Astfel, falimentul băncilor ar putea reflecta o situație normală în cadrul unei economii de piață. Spre exemplu, din 1996 până în prezent Banca Națională a Moldovei a retras licența a 17 bănci comerciale, din care majoritatea au falimentat. Aceasta, însă, nu denotă faptul, că sistemul bancar al Republicii Moldova se află într-o situație

similară. Pentru ca falimentele să se transforme într-o criză financiară este necesară o altă componentă a crizei - propagarea ei. Propagarea se realizează prin intermediul epidemiei financiare, precum și prin acceleratorul financiar.

Epidemia financiară este asociată cu o situație în care problemele de lichiditate sau solvabilitate cu care se confruntă una sau mai multe bănci ar putea "infecța" alte bănci. Propagarea pot afecta funcționarea normală a sistemului financiar și, în cazuri extreme, duce la prăbușirea întregului sistem și pierderi reale semnificative pentru economie.

Acceleratorul financiar descrie relația inversă între investiții reale, și valoarea împrumuturilor, care este un canal prin care evoluțiile din sistemul financiar influențează asupra sectorului real al economiei. Etapa de propagare implică faptul că există unele efecte externe, care determină evoluția crizei financiare.

Criza financiară este un proces de perturbare a pieței financiare, în care probleme selecției defavorabile (adverse de selecție) și riscului moral (hazard moral), conduce la faptul că piețele financiare încetează de a fi un canal pentru transferul resurselor financiare subiecților cu cele mai bune oportunități investiționale. Caracteristicile principale sunt selecția defavorabilă (adversă) și riscul (hazardul) psihologic [2,9]. Împreună, ele sunt un canal pentru realizarea problemei asimetriei informației, care perturbă echilibrul în funcționarea sistemului financiar.

Asimetria de informații prezintă o situație în care una dintre părțile în tranzacție posedă informație particulară, care poate fi dezvăluită la discreția sa și atunci când pentru a depăși această asimetrie pe de altă parte, este posibilă doar cu costuri considerabile. De exemplu, împrumutatul are de obicei o mai bună informare cu privire la câștigurile potențiale și a riscurilor asociate cu sumele primite din proiectele investiționale, comparativ cu creditorul.

Selecția defavorabilă (adversă) descrie mecanismul selecției eronate a contractantului sau partenerului, ceea ce duce la stabilirea relațiilor supuse riscului. Problema de selecție adversă pe piață ca urmare a asimetriei informațiilor ex ante a fost descrisă pentru prima dată în 1970 de către D. Akerlof. Ea apare din faptul că cei mai activi în căutarea de finanțare sunt debitorii care se află într-o poziție financiară dificilă și vor fi în imposibilitatea de a rambursa un împrumut obținut. Deoarece creditorul este în imposibilitate de a evalua în deplină măsură probabilitatea realizării cu succes a tuturor proiectelor, el este constrâns de a elabora condiții de finanțare a proiectelor cu un nivel mediu de risc. Astfel, pentru proiecte cu risc înalt aceste condiții pot fi mai avantajoase în comparație cu acele proiecte, nivelul de risc al cărora este redus. Întru prevenirea selecției adverse contribuie informația obținută de către creditor despre debitor, sau experiență și metodele utilizate de evaluare a riscurilor sau cooperarea pe termen lung cu debitorul.

Riscul moral există atunci când contractantul după semnarea contractului va întreprinde măsuri, care pun sub semnul întrebării executarea cu succes a acestui contract. De exemplu, din punctul de vedere a creditorului modificarea clauzelor proiectului finanțat în altele, cu risc sporit poate fi o cauză a reducerii probabilității de rambursare. Hazardul moral pot fi minimizat prin monitorizarea acțiunilor subiectului de producție în procesul utilizării fondurilor împrumutate, precum și evaluarea situației financiare.

Criza financiară de acest fel este generată de următorii factori:

- Creșterea ratei dobânzii. Rezultatele cercetării arată că asimetria informației, ce provoacă selecția adversă, duce la creșterea ratei dobânzii și o nouă rundă de dezvoltare a acestei probleme. Acest lucru se datorează faptului, că subiecții cu risc investițional maxim sunt dispuși să plătească o dobândă înaltă pentru împrumut, deoarece în rezultatul succesului acestor investiții costurile vor fi acoperite de profituri în exces

(înalte). Însă în cazul pierderilor debitorii sunt dispuși să-și abandoneze angajamentele lor. Subiecții de acest gen constituie majoritatea în portofoliul creditorului, astfel încât, în scopul de a evita nerambursarea creditelor, crește rata dobânzii și reduce oferta. Lipsa resurselor creditare generează excesul de cerere și reduce activitatea de întreprinzător, ceea ce reduce creșterea economică a țării.

■ **Prăbușirea pieței de capital.** Problema evitării falimentului creditorilor, reducerii riscului psihologic și a selecției nefavorabile (adverse) poate fi rezolvată prin asigurarea tranzacției de credit. Prăbușirea pieței de capital implică devalorizarea garanțiilor (asigurării). Ca urmare, creditorii reduc volumul împrumuturilor, care influențează negativ asupra activității economice a subiecților, și economiei în ansamblu.

■ **Creșterea incertitudinii.** Creșterea incertitudinii pe piața financiară, cauzată de falimentele instituțiilor financiare și nefinanciare, recesiune, volatilitatea pieței de capital, duce la confuzia creditorului în alegerea debitorilor cu diferite grade de risc. Senzația creditorului de pierderea controlului asupra situației conduce la scăderea volumului creditelor acordate și consecințe corespunzătoare (recesiunea economică).

■ **Panica bancară.** Este clar că băncile joacă un rol primordial în funcționarea eficientă a sistemului de credit, iar stabilitatea acestora prezintă un indicator al crizei financiare de sistem. Criza financiară ce se reflectă printr-un proces în masă de falimentare a băncilor, reduce numărul intermediarilor financiar, care reduce activitatea investițională și economică.

■ **Reducerea bruscă a ratei inflației,** astfel cum ar fi prăbușirea pieței de capital, reduce valoarea garanției. În cazul în care inflația ia o valoare mai mică decât era de așteptat, obligațiile subiectului, stabilite la o rată fixă a dobânzii în termeni reali cresc. În același timp, valoarea activelor nu crește cu o sumă corespunzătoare, iar valoarea netă a întreprinderii (active minus pasive) începe să scadă. Ca rezultat apar probleme de selecție adversă și hazardul moral, ducând la o scădere a investițiilor și a activității economice.

Oricum, în orice noțiune, de obicei separat, se subliniază rolul instituțiilor financiare și, mai presus de toate, al băncilor, atât la începutul crizei, cât și în etapa desfășurării acesteia. De aici apare rolul deosebit al instabilității bancare în geneza și dezvoltarea crizei financiare.

În același timp, criza bancară este un element al crizei financiare [3,14]. În acest caz este necesar de a identifica acele componente ale crizei financiare ca bugetară, bancară, valutară, bursieră și circulației monetare.

Aceste elemente de instabilitate se caracterizează în modul următor:

- *Criza bugetară*, care poate include un deficit al bugetului public, colectarea insuficientă a impozitelor, creșterea datoriei publice, în cazuri extreme default (refuzul de a plăti dobânzile și capitalul la această datorie);

- *Criza bancară* (creditar-bancară) - o creștere bruscă a dobânzilor la credite, deteriorarea activității băncilor, nerambursarea în masă a împrumuturilor, insuficiența de capital și lichiditate a băncilor, falimentele bancare (vorbind de criza datoriiilor, se are în vedere creșterea excesivă a datoriei interne și în special, externe a statului și întreprinderilor și până la incapacitatea de a rambursa aceste datorii);

- *Criza circulației monetare* – perturbarea decontărilor și plăților în economie, insuficiența de numerar;

- *Criza valutară*, care acoperă sfera financiară externă a țării – deteriorare contului curent al balanței de plăți, scurgerea de capital și deficitul balanței de plăți privind tranzacțiile de capital, epuizarea rezervelor valutare, o depreciere bruscă a monedei, posibila aplicare și lărgirea restricțiilor valutare;

- *Criza bursieră* - o scădere bruscă a cotației valorilor mobiliare, în special a acțiunilor, reducerea operațiunilor pe piața de capital, reducerea și stoparea emisiunii valorilor mobiliare.

O modificare permanentă a prețurilor activelor și a dobânzilor este o trăsătură caracteristică unei economii de piață. Astfel, este necesar de a diviza schimbările firești, obișnuite de cele asociate cu manifestări de instabilitate. Ca un criteriu de selecție, cei mai mulți cercetători propun de a aplica rezultatul influenței acestor modificări asupra capacității economiei de a produce mărfuri și servicii. Salturile inopinate și de durată mare a prețurilor și ratelor dobânzii pot afecta sistemul financiar prin reducerea capacității sale de a asigura fluxul de fonduri de la creditori la debitori, să gestioneze în mod eficient riscurile etc. În plus, amenințarea crizei financiare poate duce la astfel de măsuri de protecție, care reduc eficiența activității sectorului financiar. Existența unor astfel de costuri, care încalcă capacitatea economiei pentru creșterea PIB-ului, provoacă o diferențiere între instabilitatea financiară și alte modificări ale prețurilor și ratelor dobânzii.

Costurile instabilității financiare sunt asociate cu acele consecințe care influențează evenimentele de criză din sectorul financiar asupra altor sectoare ale economiei, cu alte cuvinte, cu acele funcții ale sistemului financiar care sunt vitale pentru creșterea economică. Din acestea sesizăm funcția de intermediere și funcția de efectuare a plăților. Prin urmare, orice studiu a sistemului financiar ar trebui să ia în considerare modul în care instabilitatea încalcă realizarea eficientă a acestor funcții.

Funcția de intermediar a sectorului financiar constă în acordarea resurselor acumulate de către diverși agenți economici, investitorilor care le folosesc în proiecte de investiții.

În timp ce unele resurse sunt transferate direct de la creditori la debitori, cea mai mare parte a tranzacțiilor are loc cu participarea unui șir de intermediari diverși, printre care se numără, de obicei, băncile comerciale și de economii, și fondurile mutuale.

Funcția de exercitare a plăților, este într-o interdependență strânsă cu băncile. Acestea asigură derularea plăților și decontărilor, în interesul persoanelor juridice și fizice, care apar ca rezultat al contractării afacerilor. Întru realizarea acestei funcții, băncile ar trebui să fie capabile de a efectua plăți interbancare pentru a asigura îndeplinirea obligațiilor clienților săi. La baza sistemului decontărilor reciproce între bănci sunt acordurile clearing prin intermediul cărora băncile compensează reciproc plățile ce apar la cerința clienților săi.

Prin urmare, orice studiu a costurilor instabilității financiare este necesar de a se atenționa asupra canalelor prin care instabilitatea financiară dereglează, perturbă executarea de către sectorul financiar a funcțiilor sale cheie.

Instabilitatea financiară diferă de schimbările obișnuite, care au loc pe piața financiară, prin consecințe sale devastatoare pentru economie. Al doilea aspect important care urmează să fie luate în considerare, referindu-se la instabilitate financiară, este că nu se poate susține univoc că instabilitatea financiară este prezentă sau absentă; în manifestarea ei există unele gradații.

Criza financiară, în opinia noastră, este un grad extremă de manifestare a instabilității financiare, atunci când tensiunea din sistemul financiar este suficientă pentru a perturba activitatea sa pe o perioadă lungă de timp. Dar sistemul financiar poate fi expus unei oarecare presiuni înainte de criză. Costurile și consecințele specifice ale crizei depind de gradul acestei presiuni. Diferența de costuri pentru diferite nivele de tensiune financiară poate fi mai curând calitativ decât cantitativ. Dacă instabilitatea financiară, ca și alte surse de instabilitate macroeconomică afectează în mod direct ocuparea forței de muncă și producția, consecințele instabilității financiare pentru creșterea economică durabilă poate fi, de asemenea, obiectul unei preocupări deosebite.

Multe tipuri de șocuri amplifică tensiunea financiară. Schimbările bruște a prețurilor activelor, de exemplu pe piața valorilor mobiliare, deseori au fost cauza instabilității financiare în cadrul economiilor dezvoltate. Aceste modificări încalcă

climatul financiar și al întreprinderilor și menajelor. În măsura în care se agravează climatul financiar al debitorilor, se agravează climatului financiar ale băncilor și ale altor instituții financiare, care conduce la o creștere a ratei dobânzii de pe piață ca urmare a sensibilizării gradului sporit de risc.

Referințe bibliografice:

1. Lai, A. Modelling Financial Instability: A Survey of the Literature. Bank of Canada Working Paper No. 2002-12. - Ottawa: Bank of Canada, May 2002. - P.1
2. Mishkin, Frederic S. Preventing Financial Crises: An International Perspective. NBER Working Paper No. 4636. - National Bureau of Economic Research, February 1994. - P.9.
3. Аникин А.В. Финансовый кризис и мировая экономика//МЭ и МО. -1999. -№4. -С.13-16.