

ПРИЧИНИ ЗА ВЪЗНИКВАНЕ НА БАНКОВИТЕ КРИЗИ В СЪВРЕМЕННИЯ СВЯТ

[Доц. д-р Божидар Божинов](#)

Резюме: Световната финансова криза отново постави на преден план въпроса за мястото и значението на банковия сектор в съвременната икономика. Тя показва, че проблемите в сектора твърде рядко остават секторни, а по-скоро се прехвърлят към цялата икономика, въздействайки негативно върху достъпа до кредитни ресурси, платежното посредничество и гладкото функциониране на финансовите пазари. В настоящата статия е направен критичен анализ на основните причини водещи до задълбочаване на проблемите в банковия сектор и до възникване на банкова криза.

Ключови думи: банки, банкова система, банкови кризи

JEL: G21

CAUSES OF BANKING CRISES IN MODERN WORLD

[Assoc. Prof. Bojidar V Bojinov, PhD](#)

Abstract: The global financial crisis has highlighted the issue of the role and importance of the banking sector in a modern economy. It showed that the problems in the sector are rarely problems sector rarely, but rather transferred to the whole economy, impacting negatively on access to credit, payment mediation and smooth functioning of financial markets. This article is a critical analysis of the main reasons leading to further problems in the banking sector and the occurrence of a banking crisis.

Key words: banks, bank system, bank crises

JEL: G21

Причини за възникване на банковите кризи в съвременния свят

Доц. д-р Божидар Божинов

Увод

Банковите кризи са скъпи за икономиката кризи, не само поради високите преки спасителни разходи, но и поради негативните последици върху икономиката посредством ограничаване достъпа до кредитните ресурси, негативното влияние върху цената на държавния дълг и тези на ценните книжа на местните компании, както и възможната обезценка на националната валута. Множеството банкови кризи, възникнали в различни точки на света, и най-вече ипотечната криза в САЩ, която прерасна в световна, напомниха на съвременните икономисти, че икономиката е твърде сложна и всеобхватна наука и не всичко в нея подлежи на математическо моделиране и прогнозиране.

Целта на настоящето изследване е **изясняване на причините за възникване на финансовите кризи**, като в него ще се отстоява следната теза: **ефективното управление на рисковете във финансовия сектор на международно ниво е единственият способ за предотвратяване на бъдещи глобални финансови кризи. Обект на изследването са причините за възникване на финансовите кризи, а като предмет могат да се определят възможностите за ефективно управление на рисковете във финансовия сектор на международно ниво.** При реализиране на изследването са използвани традиционни научно-изследователски методи като тези на анализа и синтеза, дескриптивния, историческия, експертния и други

Причини за банковите кризи

Причините за банковите кризи могат да бъдат систематизирани в четири основни групи международни макро причини, национални макро причини, причини на ниво банков сектор, и причини на ниво банка.

През последните години усилено се заговори, че една от основните предпоставки за появата и развитието на Глобалната финансова криза са **глобалните дисбаланси в световната икономика**¹. Авторите разглеждат този процес като формиране на капиталови излишъци в държави, нетни износителки на суровини, стоки и услуги, феномен наречен от Бернанке „глобално пренасищане на спестявания“², водещ до това, че страните износителки, започнаха да търсят инвестиционни възможности на чуждите пазари, където да вложат своите спестявания, като по този начин въздействаха и върху размера, посоката и **флукуациите на международните кредитни и капиталови потоци.**

За съжаление, след започване на Световната финансова криза, именно посоката и флукуациите на международните капиталови потоци изиграха

¹ **Stulz, R.**, The Limits of Financial Globalization, Journal of Finance, 2005, 60 (4), 1595-1638., Buiters, W., Fiscal Expansions in Submerging Markets; the Case of the USA and the UK, ft.com/maverecon, February 5, 2009.

² **Bernanke, B.** "The global savings glut and the US current account deficit," Sandridge Lecture, Virginia Association of Economics, March 10, 2005.

негативно въздействие и способстваха за разпространение и задълбочаване на кризата. Ипотечната криза в САЩ и последвалия срив на ценните книжа, базирани на ипотечи, изплаши чуждестранните инвеститори и ги подтикна да продават на пожар своите инвестиции, което от своя страна допълнително срина цените на фондовия пазар.

Интересна е и тезата, изказана от някои автори, че страните износителки съзнателно насочваха свободните си капитали към развитите икономики, като по този начин превръщаха своите инвестиции не само в висококачествени активи със сигурен доход, но и като вид **застраховка срещу проблеми в техните страни**³. Освен това, някои от водещите страни нетни износителки, съзнателно провеждаха политика по подценяване на собствената си валута, респективно – стимулиране на износа и заетостта си, което накара във финансовите среди да се заговори за формирането на нов, неформален „**Бретън Уудс II**“⁴

Що се отнася до причините за възникване на банкови кризи на **национално макроикономическо ниво**, към тях можем да отнесем слабости и структурни проблеми в икономиката, висока степен на обвързване с чуждестранна валута, високи нива на дългово финансиране и външен дълг, голям и устойчив дефицит по текущата сметка, парична и фискална политика, висока степен на държавна намеса в икономиката, политическа нестабилност. Не бива да бъдат пропускани и подценявани и проблеми, свързани със слабости и пропуски в националното законодателство, и най-вече дерегулация на финансовите пазари и навлизане на небанкови финансови институции.

Привличането на висока степен на външно финансиране, било то под формата на инвестиции във финансови активи като случая в САЩ, или под формата на **дългово финансиране**, също са способни да създадат множество проблеми в националната икономика. Ако в първият случай, държавата може да оказва твърде ограничено влияние върху инвестиционните решения на чуждите инвеститори, то в случая с дълговото финансиране възможностите за активното му управление са значително по-големи.

Валутният риск също може да се окаже от съществено значение за появата и развитие на банкова криза⁵. Проявлението на този риск може да бъде комплексно и многопосочно. Една от възможните прояви е свързана с обезценка на националната валута в резултат на външна или вътрешна спекулативна атака или влошаване на националните или международни икономически условия. Проявата на този риск може да рефлектира в проблеми в банковия сектор, в случаите когато е налице дисбаланс във валутната структура на активите и пасивите на търговските банки, които да генерират непосредствени загуби за банките и оттам да влошат нейното общо състояние и възможността ѝ да покрие възникнало ликвидно търсене⁶.

³ **Rodrik, D.** "The social cost of foreign exchange reserves," *International Economic Journal*, 20 (3), 2006, 253-266.

⁴ **Dooley, M., Folkerts-Landau, D., Garber, P.** "An Essay on the Revived Bretton Woods System," NBER Working Paper, No. 9971, 2003.

⁵ **Адамов, В. Радков, П., Захариев, А.** Валутни и валутни системи Абагар, 2000, **Nicolo, G., P. Honohan, A. Ize,** Dollarization of Bank Deposits: Causes and Consequences, *Journal of Banking & Finance*, July 2005, 29 (7), 1697-1727, **Hausmann, R., U. Panizza, E. Stein,** Why Do Countries Float the Way They Float?, *Journal of Development Economics*, December 2001, 66 (2), 387-414.

⁶ **Tarashev, N.,** "Currency Crises and the Informational Role of Interest Rates," discussion paper, Bank of International Settlement, 2005

Към макроикономическите условия следва да отчетем и степента на експортнаориентираност на страната, респективно **състоянието на текущата й сметка**⁷. Наличието на голям и устойчив дефицит по текущата сметка създава предпоставки за значително по-висока уязвимост на икономиката към външни шокове, които в последствие могат да рефлектират и върху състоянието и здравината на банковия сектор.

Обикновено фактора **държавна намеса** бе свързван от изследователите със страни, в които държавата има голямо участие в икономиката, включително и в банковия сектор. Традиционният механизъм на държавна намеса, от гледна точка нейната контрибуция за банковите проблеми, обикновено се свързва с правителствено наредени кредити към определени предприятия и отрасли. Световната финансова криза от 2007 година ни даде още един пример за негативното влияние на държавната намеса и нейната роля за изкривяване на пазарните принципи и създаване на предпоставки за банкови кризи. В случая става за въпрос за провежданата държавна политика от САЩ за стимулиране на гражданите за придобиване на недвижима собствено. Тази политика бе осъществявана посредством държавно-спонсорираните агенции Фране Мае и Фредерик Мак, чиято политика за лесен достъп до средства, съчетана с неадекватна политика за оценка на риска, се оказа в основата на бума на строителния бизнес и ипотечния пазар, които от своя страна доведоха до последвалата ипотечна криза.

Макар и на пръв поглед непряко свързана с банковата система, **фискалната политика на държавата** индиректно може да окаже влияние върху нейното състояние. Най-прекият начин за въздействие е чрез размера на данъчните ставки и/или въвеждане на нови типове данъци (напр. данък върху финансовите трансакции)⁸. Обикновено в условия на криза и намалени бюджетни приходи, някои държави се изкушават да прибегнат до „бързите и лесни пари“ от банковата система чрез някой от посочените варианти или дори в комбинация от тях.

Затягането на фискалната дисциплина, съчетана с бюджетни икономии в условията на криза, също може да въздейства негативно върху икономиката, и от там индиректно върху банковия сектор. Намалените държавни разходи допълнително способстват за намаляване на икономическата активност, увеличаване на безработицата, намаляване на жизнения стандарт на населението, като по този начин влошават бизнес климата в държавата. Намалената активност на фирмите и понижените доходи на бизнеса и населението се явява сериозна предпоставка за нарастване на дела на проблемните кредити, което от своя страна пренася проблемите на реалната икономика в банковия сектор.

Не по-маловажен фактор от разгледаните дотук е и наличието на **слабости и пропуски в националното законодателство**. Макар, че на пръв поглед този фактор се свързва с по-слабо развитите икономики или страните в

⁷ Milesi-Ferretti, G., Razin, A. "Current Account Reversals and Currency Crises, Empirical Regularities," NBER Chapters, in: Currency Crises, pages 285-326 National Bureau of Economic Research, Inc., 2000, Kaminsky G., C. Reinhart, „The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems „International Finance Discussion Paper No. 544, Board of Governors of the Federal Reserve, 1996., Edwards, S., Thirty Years of Current Account Imbalances, Current Account Reversals, and Sudden Stops, IMF Staff Papers, 2004, 51(Special Issue), 1-49

⁸ Honohan, P., „Banking Systems Failures in Developing and Transition Countries: Diagnosis and Prediction", BIS Working Paper No 39, BIS, Basle 1997.

преход, именно слабости и пропуски в американското законодателство се оказаха в основата на ипотечната криза, която в последствие се превърна в глобална. Най-честите слабости в това направление е липсата или частичното възприемане на водещите световни стандарти за финансова сигурност и стабилност⁹.

Прекомерната **либерализация и дерегулация на финансовите пазари**, съчетани с неефективен или липсващ надзор са почти пълна гаранция за поява на проблеми в банковия сектор в обозримо бъдеще¹⁰. Деререгулацията през последните десетилетия способства за повишаване на конкуренцията в банковия сектор и до навлизане на нови играчи – небанковите финансови институции, в един доскоро регулиран и запазен за банките пазар. Това от своя страна съдейства за намаляване на франчайзната стойност на банките и ги подтиква към поведение за агресивно предлагане на своите продукти и услуги при понякога съзнателно подценяване на свързаните с тях рискове¹¹.

Продължавайки анализа на възможните причини за възникване на банкови кризи, редно е да отделим внимание и на тези, които възникват на **ниво финансов сектор**. Обикновено тук се отнасят мястото и ролята на централната банка, включително и осъществявания от нея банков надзор и провежданата парична политика, финансовата либерализация и свързаната с нея промяна на структурата на финансовия сектор и навлизане на нови играчи на доскоро регулираните пазари, финансовите иновации, и в частност различните продукти за секюритизация, свързаните с тях рискове и начини за пазарната им оценка, и наличието на изкривени стимули посредством бонусната система на мениджърите и служителите в банковата система.

Ролята на **Централната банка** винаги е била ключова за всяка една икономика, най-малкото защото тя провежда паричната политика на държавата, както и факта, че е натоварена с ангажимента за „кредитор от последна инстанция“. Последната е пряко свързана с гарантирането на стабилността на банковата система посредством възможността за ликвидно подпомагане на банки в затруднение, позволявайки им по този начин да избегнат фалит.

Що се отнася до провежданата **парична политика**, то нейната цел е регулиране на икономическия цикъл и бизнес условията в икономиката при запазване на ценовата стабилност и ограничаване на инфлацията¹². Една либерална парична политика с евтино финансиране на търговските банки чрез ниски лихвени проценти, съчетани с ниски нива на задължителни минимални резерви могат да способстват за засилване на кредитната дейност на банките,

⁹ Goldstein, M, Turner, P. Banking crises in emerging economies: origins and policy options, BIS Economic Papers, N 46, Bank for International Settlement, Basel, 1996.

¹⁰ Reinhart, C., Kaminsky, G. "The center and the periphery: The globalization of financial turmoil," MPRA Paper 14100, University Library of Munich, Germany, 2008., Stulz, R., The Limits of Financial Globalization, Journal of Finance, 2005, 60 (4), 1595-1638., Demirgüç-Kunt, A., E. Detragiache, Financial Liberalization and Financial Fragility" in Gerard Caprio, Patrick Honohan, and Joseph E. Stiglitz, eds., Financial liberalization: How far, how fast?, Cambridge University Press Cambridge, 2000, p. 96-122.

¹¹ Davis, P., „Debt Financial Fragility and Systemic Risk“, Oxford University press Inc. New York, USA. 1995.

¹² Gambacorta, L. "Monetary Policy and the Risk-Taking Channel." BIS Quarterly Review 2009 (December): 43-53, 2009., Schularick, M., A. Taylor, Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles and Financial Crises, 1870-2008, NBER Working Papers 15512, National Bureau of Economic Research November 2009.

респективно достигане на ситуация на кредитен бум¹³. Последното от своя страна се явява като съществена предпоставка за поява на балони на различни активи в икономиката – ипотечни, финансови и др. Спукването на тези спекулативни балони, от своя страна, е предпоставка както за срив в цените на съответния сегмент на икономиката, така и за влошаване на кредитния портфейл на банките, финансирани придобиването на надценените активи.

Финансовата либерализация, особено в САЩ, драстично промени **структурата на финансовата система**, позволявайки на значително по-слабо регулираните небанкови финансови институции да заемат съществен дял в сектора и изземат част от традиционните дейности на класическите банки¹⁴. А що се отнася до фондовите пазари, то небанковите финансови институции почти изцяло доминират в нея. Този процес допълнително бе ускорен от все по-масово навлизащите **финансови иновации**, които позволиха на финансовите институции да предлагат все по-богата гама от финансови инструменти, включително производни и хибридни такива, като всеки от тях предлага различна степен на риск/доходност¹⁵. Допълнителен катализатор на процеса се оказаха и глобалните излишъци в международната икономика, които търсеха атрактивни инвестиционни възможности.

Финансовите иновации и в частност **процесът на секюритизация** на различни типове активи, позволиха извън предоставянето на атрактивни инвестиционни възможности, и възможност на банките да лимитират поеманите от тях рискове и да ги прехвърлят към други участници на пазара¹⁶. Освен ефективен инструмент за минимизиране на поеманите от банките рискове, секюритизацията се оказа и изключително атрактивен канал за финансиране на активните им операции чрез средства от фондовия пазар, намалявайки по този начин значението и ролята на традиционните банкови депозити. Възможността за изграждане на нови синтетични инструменти позволи изграждането на множество производни книжа, т.е. разшири инвестиционния избор пред търсещите възможности за инвестиции, чрез предлагането на книжа с различен тип и нива на риска.

За съжаление, процесите по секюритизация доведоха и до рязкото нарастване на **асиметричната информация**¹⁷. Ако при класическия ипотечен кредит, банката има стимули да проучи в детайли състоянието, историята и поведението на своите кредитополучатели, тъй като тя поема и носи риска до окончателното изплащане на кредита, то например, при секюритизацията на същите тези ипотечни кредити, банката започва да загубва тези стимули. Това се дължи на факта, че чрез секюритизацията банката прехвърля риска по същите

¹³ Taylor, J. Getting Off Track: How Government Actions and Interventions Caused, Prolonged, and Worsened the Financial Crisis, Hoover Institution Press, Stanford, March 2008, Bank for International Settlements. 78th Annual Report 2008.

¹⁴ Buiter, W., Lessons from the 2007 Financial Crisis, Background Paper Submitted to the UK Treasury Select Committee, December 11, 2007., Bernanke, B., Four Questions about the Financial Crisis" speech at Morehouse College, Atlanta, Georgia, April 14. 2009.

¹⁵ Mishkin, F., Global Financial Turmoil and the World Economy, "Caesarea Forum of the Israel Democracy Institute, Eilat, Israel, July 2 2008.

¹⁶ Demirguc-Kunt, A., Serven, L. Are the Sacred Cows Dead?: Implications of the Financial Crisis for Macro and Financial Policies, World Bank Policy Research Working Paper no. 4807, January. 2009.

¹⁷ Gorton, G., The Panic of 2007. NBER Working Paper Series, Vol. w14358, 2008., ¹⁷ De Michelis, A., Overcoming the Financial Crisis in the United States, OECD Economics Department Working Paper no. 669, February 2009.

тези ипотечни кредити към притежателите на тези ценни книжа, като в замяна на риск тя получава непосредствена доходност.

Тук можем да потърсим и връзка между **бонусните системи** на финансовите институции и извънредното поемане на риск. През последното десетилетие във финансовия сектор все по-широко се възприемаше виждането, че бонусната система на мениджърите и служителите трябва да е пряко обвързана с финансовите резултати на институцията¹⁸. За съжаление, подобно виждане доведе до **изкривяване на стимулите** и до излишно поемане на рискове с цел краткосрочна печалба.

Глобалната финансова криза от 2007 година постави на дневен ред въпроса за ролята, мястото и регулацията на **рейтинговите агенции** в съвременния свят. Обикновено свързваме този тип институции с експертна, обективна и безпристрастна оценка на различни аспекти от нашия живот – активи, фирми, държави. Преди кризата никой не поставяше под съмнение тяхната оценка, но възникналите финансови проблеми поставиха редица въпроси пред тях. Един от първите и непосредствени въпроси бе защо пазара на едни първокласни финансови инструменти според тях, се срива по такъв начин, че последиците се усетиха в целия свят? За съжаление отговорът бе, че техните модели за прогнозиране и оценка не работят адекватно. Това отчасти може да се обясни и с факта, че за множество от новите финансови инструменти липсваше каквато и да е историческа база за тяхното поведение. А ако отчетем и това, че в повечето модели за прогнозиране липсва сценарий за глобален срив на пазара, то тогава картината ще бъде още по-пълна¹⁹.

Продължавайки обзора на причините, които могат да доведат до възникване на банкови кризи, не бива да се подценяват и тези, които възникват в отделните банки. Може би една от исторически най-старите причини, които могат да доведат до проблеми в отделната банкова институция, това е нейната **предразположеност към ликвидни проблеми**²⁰. Това основно се дължи на факта, че банките обикновено финансират своите дългосрочни активни операции с депозити, т.е. краткосрочни привлечени ресурси. Именно това разминаване в падежите на активните и пасивните банкови операции се явяват потенциална предпоставка за възникване на ликвидни проблеми в случай на засилен ликвиден натиск от страна на вложителите. Ликвидни проблеми могат да възникнат и в случаите на обезценка на националната валута, съчетана с неадекватна валутна структура на активните и пасивните банкови операции, както и при влошаване качеството на кредитния портфейл на банките.

През последните години се наблюдава трайна тенденция за нарастване на ливъриджа във финансовия сектор. В стремежа си за постигане на по-високи нива на възвръщаемост на своите инвестиции, банковите институции достигнаха нива от 1:35²¹. Проблемът тук възниква в случаите на влошаване на

¹⁸ **Roberts**, R. Gambling with other people's money. How perverted incentives caused the financial crisis. Arlington, Va. , Mercatus Centre at George Mason University. 2010.

¹⁹ **Skreta**, V., **Veldkamp**, L. "Ratings shopping and asset complexity: A theory of ratings inflation," Journal of Monetary Economics, Elsevier, vol. 56(5), pages 678-695, July, 2008.

²⁰ **Вътев**, Ж. Анализ на банковата дейност, АБАГАР, 1998. Goldstein, M., P. Turner, „Banking Crises in Emerging Economies: Origin and Policy Options“, BIS Economic Papers No. 46, Bank for International Settlements, Basle.1996.

²¹ **Adrian**, T., **Shin**, H. "Liquidity and financial cycles", paper presented at the 6th BIS Annual Conference, Brunnen, 18-19 June. 2007., Schularick, M., A. M. Taylor, Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles and Financial Crises, 1870-2008, NBER Working Papers 15512, National Bureau of Economic Research November 2009.

икономическите условия или при срив в цените на определени активи, при което банката може да се окаже в ситуация, в която не може да посрещне своите задължения и трябва да прибегне до спешна ликвидация на активи.

Повишаването на конкуренцията в банковия сектор се явява сериозна предпоставка за подценяване, а определени случаи – и за съзнателно елиминиране на определени рискове, с оглед разширяване или запазване на пазарен дял или позиции на банката²². За съжаление, този процес може да се влоши чрез превръщането на еднократни решения в **лоши управленски практики**, водещи до неадекватна оценка на риска и прекомерното поемане на риск от финансовите институции. Типичен пример в тази насока може да се посочи процеса на секюритизация на ипотечните кредити в САЩ, при който банките загубиха всякакъв стимул за адекватна оценка на кредитния риск, тъй като изцяло го прехвърляха на собствениците на ценните книжа, базирани върху ипотека²³.

Конкуренцията оказва и негативно въздействие върху финансовите резултати на институциите чрез снижаване на маржа им на печалба. По този начин, банките намаляват своя капиталов буфер, чрез който могат да посрещнат влошаване на икономическите условия или неочаквани финансови загуби.

През последните години зачестиха и случаите на **финансови измами** в банковия сектор²⁴. Въпреки че в повечето случаи става дума за дребни измами на ниско ниво, не липсват случаи, когато става дума за огромни по размер средства. Типичен пример е случаят със Societe Generale, която през 2008 година отчете загуба в размер на над 7 милиарда долара в резултат на измама от неин служител.

Заклучение

В нормални времена банките способстват за ускореното развитие на икономиката и повишаване на жизнения стандарт като цяло, но трудностите в банковия сектор и последващите фалити предизвикват сериозни негативни последици не само за банковия сектор и пряко засегнатите фирми и вложители, но и за останалата част от икономиката. Изследването на банковите кризи е изключително важно за тяхната ранна детекция и прилагането на превантивни мерки за намаляване или елиминиране на последиците от тях.

Различните теоретични направления дават различни обяснения за банковите кризи, които варират от връзката им с бизнес циклите, паричната маса и обращение, преминават през „рационалните очаквания“, „еуфорията“ и „рационалния спекулативен балон“, за да стигнат до несиметричната информация и неопределеността. Най-общо причините за банковите кризи могат да бъдат систематизирани в четири основни групи международни макро-причини, национални макро-причини, причини на ниво банков сектор, и причини на ниво банка.

²² Davis, P., „Debt Financial Fragility and Systemic Risk“, Oxford University press Inc. New York, USA. 1995.

²³ Trichet, J., "What Lessons Can be Learned from the Economic and Financial Crisis?," speech at the 5e Recontres de l'Entreprise Europeenne, Paris, France, 17 March 2009

²⁴ Caprio, G., Honohan, P. "Banking Crises," Center for Development Economics 2008-09, Department of Economics, Williams College, 2008.

Използвана литература

1. **Адамов, В. Радков, Р., Захариев, А.** Валутни и валутни системи Абагар, 2000.
2. **Вътев, Ж.** Анализ на банковата дейност, АБАГАР, 1998.
3. **Adrian, T., Shin, H.** "Liquidity and financial cycles", paper presented at the 6th BIS Annual Conference, Brunnen, 18-19 June. 2007.
4. **Bernanke, B.** "The global savings glut and the US current account deficit," Sandridge Lecture, Virginia Association of Economics, March 10, 2005.
5. **Bernanke, B.,** "Four Questions about the Financial Crisis" speech at Morehouse College, Atlanta, Georgia, April 14. 2009.
6. **Buiter, W.,** Fiscal Expansions in Submerging Markets; the Case of the USA and the UK, ft.com/maverecon, February 5 2009.
7. **Buiter, W.,** Lessons from the 2007 Financial Crisis, Background Paper Submitted to the UK Treasury Select Committee, December 11, 2007.
8. **Caprio, G., Honohan, P.** "Banking Crises," Center for Development Economics 2008-09, Department of Economics, Williams College, 2008.
9. **Davis, P.,** „Debt Financial Fragility and Systemic Risk", Oxford University press Inc. New York, USA. 1995.
10. **De Michelis, A.,** Overcoming the Financial Crisis in the United States, OECD Economics Department Working Paper no. 669, February 2009.
11. **Demirgüç-Kunt, A., Detragiache, E.** "Financial Liberalization and Financial Fragility" in Gerard Caprio, Patrick Honohan, and Joseph E. Stiglitz, eds., Financial liberalization: How far, how fast?, Cambridge University Press Cambridge, 2000, pp. 96-122.
12. **Demirgüç-Kunt, A., Serven, L.** Are the Sacred Cows Dead?: Implications of the Financial Crisis for Macro and Financial Policies, World Bank Policy Research Working Paper no. 4807, January. 2009.
13. **Dooley, M., Folkerts-Landau, D., Garber, P.** "An Essay on the Revived Bretton Woods System," NBER Working Paper, No. 9971, 2003.
14. **Edwards, S.,** Thirty Years of Current Account Imbalances, Current Account Reversals, and Sudden Stops, IMF Staff Papers, 2004, 51(Special Issue), 1-49.
15. **Gambacorta, L.** "Monetary Policy and the Risk-Taking Channel." BIS Quarterly Review 2009 (December): 43-53, 2009.
16. **Goldstein, M., Turner, P.** Banking crises in emerging economies: origins and policy options, BIS Economic Papers, N 46, Bank for International Settlement, Basel, 1996.
17. **Gorton, G.,** The Panic of 2007. NBER Working Paper Series, Vol. w14358, 2008.
18. **Hausmann, R., Panizza, U., E. Stein,** Why Do Countries Float the Way They Float?, Journal of Development Economics, December 2001, 66 (2), 387-414.
19. **Honohan, P.,** „Banking Systems Failures in Developing and Transition Countries: Diagnosis and Prediction", BIS Working Paper No 39, BIS, Basle 1997.
20. **Kaminsky G., Reinhart, C.** „The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems „International Finance Discussion Paper No. 544, Board of Governors of the Federal Reserve, 1996.

21. **Milesi-Ferretti, G., Razin, A.** "Current Account Reversals and Currency Crises, Empirical Regularities," NBER Chapters, in: Currency Crises, pages 285-326 National Bureau of Economic Research, Inc., 2000.
22. **Mishkin, F.**, Global Financial Turmoil and the World Economy,"Caesarea Forum of the Israel Democracy Institute, Eilat, Israel, July 2 2008
23. **Nicolo, G., Honohan, P., Ize, A.** Dollarization of Bank Deposits: Causes and Consequences, Journal of Banking & Finance, July 2005, 29 (7), 1697-1727
24. **Reinhart, C., Kaminsky, G.** "The center and the periphery: The globalization of financial turmoil," MPRA Paper 14100, University Library of Munich, Germany, 2008.
25. **Roberts, R.** Gambling with other people's money. How perverted incentives caused the financial crisis. Arlington, Va. , Mercatus Centre at George Mason University. 2010.
26. **Rodrik, D.** "The social cost of foreign exchange reserves," International Economic Journal, 20 (3), 2006, 253-266.
27. **Schularick, M., Taylor, A. M.** Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles and Financial Crises, 1870-2008, NBER Working Papers 15512, National Bureau of Economic Research November 2009.
28. **Skreta, V., Veldkamp, L.** "Ratings shopping and asset complexity: A theory of ratings inflation," Journal of Monetary Economics, Elsevier, vol. 56(5), pages 678-695, July, 2008.
29. **Stulz, R.**, The Limits of Financial Globalization, Journal of Finance, 2005, 60 (4), 1595-1638.
30. **Tarashev, N.**, "Currency Crises and the Informational Role of Interest Rates," discussion paper, Bank of International Settlement, 2005.
31. **Taylor, J.** Getting Off Track: How Government Actions and Interventions Caused, Prolonged, and Worsened the Financial Crisis, Hoover Institution Press, Stanford, March 2008, Bank for International Settlements. 78th Annual Report 2008.
32. **Trichet, J.**, "What Lessons Can be Learned from the Economic and Financial Crisis?," speech at the 5e Recontres de l'Entreprise Europeenne, Paris, France, 17 March 2009