

ACADEMIA DE STUDII ECONOMICE DIN BUCUREȘTI



Școala doctorală Finanțe

TEZĂ DE DOCTORAT

Prezentată și susținută public de către autor:

ROBERT-ADRIAN D. GRECU

Titlul tezei de doctorat:

**MODELE PENTRU ANALIZA INTERACȚIUNILOR
ÎNTRU CICLURILE FINANCIARE ȘI CELE ECONOMICE**

Conducător de doctorat:

Prof. univ. dr. Ciprian NECULA

Comisia de susținere a tezei de doctorat:

Prof. univ. dr. Ștefan Cristian Gherghina (președinte) - Academia de Studii Economice din București

Prof. univ. dr. Erich Walter Farkas (referent) - Universitatea din Zürich

Prof. univ. dr. Sebastian Bogdan Căpraru (referent) - Universitatea Alexandru Ioan Cuza din Iași

Prof. univ. dr. Ionuț Dumitru (referent) - Academia de Studii Economice din București

Prof. univ. dr. Ciprian Necula (conducător de doctorat) - Academia de Studii Economice din București

București, 2026

**ACADEMIA DE STUDII ECONOMICE DIN
BUCUREȘTI**
Școala doctorală Finanțe



TEZĂ DE DOCTORAT

Prezentată și susținută public de către autor:
ROBERT-ADRIAN D. GRECU

Titlul tezei de doctorat:

**MODELE PENTRU ANALIZA INTERACȚIUNILOR
ÎNTRU CICLURILE FINANCIARE ȘI CELE
ECONOMICE**

Conducător de doctorat:
Prof. univ.dr. CIPRIAN NECULA

Comisia de susținere a tezei de doctorat:

Prof. univ. dr. Ștefan Cristian Gherghina (președinte)	- Academia de Studii Economice din București
Prof. univ. dr. Erich Walter Farkas (referent)	- Universitatea din Zürich
Prof. univ. dr. Sebastian Bogdan Căpraru (referent)	- Universitatea Alexandru Ioan Cuza din Iași
Prof. univ. dr. Ionuț Dumitru (referent)	- Academia de Studii Economice din București
Prof. univ. dr. Ciprian Necula (conducător de doctorat)	- Academia de Studii Economice din București

București, 2026

**ACADEMIA DE STUDII ECONOMICE DIN
BUCUREȘTI**
Consiliul pentru Studii Universitare de Doctorat
Școala Doctorală
Finanțe

**MODELE PENTRU ANALIZA
INTERACȚIUNILOR ÎNTRE CICLURILE
FINANCIARE ȘI CELE ECONOMICE**

ROBERT-ADRIAN D. GRECU

Conducător de doctorat:
Prof. univ.dr. CIPRIAN NECULA

București, 2026

REZUMAT

În ultimele două decenii, economiile statelor membre ale Uniunii Europene au traversat numeroase crize care au pus la încercare stabilitatea lor economică și financiară. De la criza financiară globală, la pandemia COVID-19, războiul din Ucraina și până la incertitudinea generată de tensiunile comerciale internaționale, toate aceste evenimente au evidențiat importanța studierii relației dintre sistemul financiar și economia reală. Prezenta teză de doctorat are ca principal scop identificarea modului în care ciclurile financiare din statele Uniunii Europene interacționează cu cele economice. Pentru atingerea acestui obiectiv, lucrarea este structurată în două părți. Prima parte prezintă pe larg caracteristicile celor două tipuri de cicluri, iar a doua urmărește determinarea gradului de sincronizare, dar și a interacțiunilor dintre acestea. În primul capitol sunt construiți indici reprezentativi, obținuți printr-un model de tip *Principal Component Analysis*, pentru a surprinde tendința generală a economiilor europene și a identifica dinamica ciclului de afaceri în fiecare stat. În cel de-al doilea capitol sunt analizate ciclurile financiare ale țărilor, atât prin intermediul dinamicii activității de creditare, cât și prin intermediul dinamicii pieței imobiliare.

În cel de-al treilea capitol este determinat gradul de sincronizare al fazelor ciclurilor economice cu cele ale ciclurilor financiare la nivelul statelor membre. Pentru identificarea regimurilor celor două cicluri a fost utilizat un model de tip *Markov-Switching*. Rezultatele analizei evidențiază un grad ridicat de eterogenitate la nivel european în ceea ce privește alinierea acestora. În cel de-al patrulea capitol este studiat efectul factorilor economici asupra dinamicii ciclului financiar, fiind identificate patru variabile cu impact semnificativ, este vorba despre creșterea economică, rata inflației, rata șomajului și soldul contului curent. Iar ultimul capitol are rolul de a identifica impactul factorilor financiari asupra evoluției ciclului economic. Rezultatele evidențiază că variabile precum cele ce țin de activitatea de creditare, piața imobiliară și piața de capital au un impact semnificativ asupra ciclului de afaceri. Totuși, analiza la nivelul fiecărui stat arată un caracter relativ eterogen al rezultatelor, atât în privința direcției cât și a magnitudinii efectului generat de apariția șocurilor.

Cuvinte cheie: ciclu financiar, ciclu economic, credit-în-PIB, piața imobiliară, filtrul Hodrick-Prescott

ABSTRACT

Over the past two decades, the economies of the European Union member states have gone through numerous crises that have tested their economic and financial stability. From the global financial crisis to the COVID-19 pandemic, the war in Ukraine, and the uncertainty generated by international trade tensions, all these events have highlighted the importance of studying the relationship between the financial system and the real economy. The main purpose of this doctoral thesis is to identify how financial cycles in EU member states interact with economic cycles. To achieve this objective, the thesis is structured in two parts. The first part provides a detailed presentation of the characteristics of the two types of cycles, while the second part focuses on determining the degree of synchronization and the interactions between them. In the first chapter, representative indices are constructed through the application of a Principal Component Analysis (PCA) model, in order to capture the overall trend of European economies and to identify the dynamics of the business cycle in each state. The second chapter analyzes the financial cycles of the countries, both through the evolution of credit and the dynamics of real estate market.

The third chapter determines the degree of synchronization between the phases of economic cycles and financial cycles in the member states. To identify the regimes of the two cycles, a Markov-Switching model is employed. The analysis results indicate a high degree of heterogeneity across Europe regarding their alignment. The fourth chapter examines the effect of economic factors on the dynamics of the financial cycle, identifying four variables with a significant impact: economic growth, inflation rate, unemployment rate, and current account balance. The final chapter aims to identify the impact of financial factors on the evolution of the economic cycle. The results show that variables related to credit activity, the real estate market, and the capital market have a significant influence on the business cycle. However, the country-level analysis reveals a relatively high degree of heterogeneity in the results, both in terms of the direction and the magnitude of the effects generated by shocks.

Keywords: financial cycle, economic cycle, credit-to-GDP, real estate market, Hodrick-Prescott filter

MULȚUMIRI

Aș dori să îi mulțumesc domnului profesor coordonator Ciprian Necula pentru îndrumarea și susținerea constantă pe parcursul întregii perioade de doctorat. Domnul profesor m-a ajutat să înțeleg mult mai bine mecanismele de funcționare ale mediului academic, oferindu-mi oportunitatea de a începe activitatea didactică încă din primul an de doctorat. Totodată, m-a sprijinit în aprofundarea înțelegerii cercetării științifice, implicându-mă, ori de câte ori a avut ocazia, în diverse proiecte de cercetare.

De asemenea, le mulțumesc membrilor comisiei de îndrumare: domnului prof. univ. dr. Moisă Altar, domnului conf. univ. dr. Bogdan Cozmâncă și domnului conf. univ. dr. Bogdan Muraru, pentru feedback-ul valoros oferit pe parcursul elaborării lucrării. Recomandările și observațiile dumnealor m-au ajutat să valorific cât mai bine potențialul temei de cercetare.

Totodată, le sunt recunoscător colegilor mei din cadrul Băncii Naționale a României, locul în care am avut șansa de a aprofunda cunoștințele privind stabilitatea financiară și politica macroprudențială, elemente esențiale pentru realizarea acestei lucrări.

Nu în ultimul rând, adresez mulțumiri familiei mele, în mod special soției, care mi-a fost alături și m-a sprijinit necondiționat în toate etapele perioadei de doctorat.

Cuprins

1. INTRODUCERE	6
2. TENDINȚELE ECONOMICE ÎN STATELE EUROPENE: O ANALIZĂ A INDICILOR REPREZENTATIVI FOLOSIND MODELUL COMPONENTELOR PRINCIPALE	10
2.1.INTRODUCERE	11
2.2.LITERATURA DE SPECIALITATE	12
2.3.METODOLOGIA DE CERCETARE	16
2.4.REZULTATELE CERCETĂRII	18
2.5.CONCLUZII	32
2.6.BIBLIOGRAFIE	34
2.7.ANEXE	37
3. ANALIZA CICLURILOR FINANCIARE DE LA NIVELUL STATELOR MEMBRE ALE UNIUNII EUROPENE	52
3.1.INTRODUCERE	53
3.2.LITERATURA DE SPECIALITATE	54
3.3.METODOLOGIA DE CERCETARE	59
3.4.REZULTATELE CERCETĂRII	61
3.5.CONCLUZII	81
3.6.BIBLIOGRAFIE	84
3.7.ANEXE	89
4. SINCRONIZAREA DINTRE CICLURILE ECONOMICE ȘI CELE FINANCIARE ÎN STATELE MEMBRE ALE UNIUNII EUROPENE	95
4.1.INTRODUCERE	96
4.2.LITERATURA DE SPECIALITATE	97
4.3.METODOLOGIA CERCETĂRII	101
4.4.REZULTATELE CERCETĂRII	103
4.5.CONCLUZII	117
4.6.BIBLIOGRAFIE	118
4.7.ANEXE	122
5. IMPACTUL FACTORILOR ECONOMICI ASUPRA DINAMICII CICLULUI	

FINANCIAR ÎN STATELE MEMBRE ALE UNIUNII EUROPENE	140
5.1.INTRODUCERE	141
5.2.LITERATURA DE SPECIALITATE	142
5.3.METODOLOGIA CERCETĂRII	145
5.4.REZULTATELE CERCETĂRII.....	148
5.5.CONCLUZII.....	161
5.6.BIBLIOGRAFIE	163
5.7.ANEXE.....	166
6. IMPACTUL FACTORILOR FINANCIARI ASUPRA DINAMICII CICLULUI ECONOMIC ÎN STATELE MEMBRE ALE UNIUNII EUROPENE	200
6.1.INTRODUCERE	201
6.2.LITERATURA DE SPECIALITATE	202
6.3.METODOLOGIA CERCETĂRII	205
6.4.REZULTATELE CERCETĂRII.....	208
6.5.CONCLUZII.....	219
6.6.BIBLIOGRAFIE	221
6.7.ANEXE.....	224
7. CONCLUZII GENERALE.....	248