

**ACADEMIA DE STUDII ECONOMICE DIN
BUCUREȘTI**

Școala doctorală Finanțe



TEZĂ DE DOCTORAT

Prezentată și susținută public de către autor:

ELA-ANDRADA I. PUȘCĂȘU

Titlul tezei de
doctorat:

**IMPACTUL PIEȚEI DE CAPITAL ASUPRA
DEZVOLTĂRII ECONOMICE**

Conducător de doctorat: Prof. univ. dr. Ștefan Daniel
ARMEANU

Comisia de susținere a tezei de doctorat:

Prof. univ. dr. Lucian TĂTU (președinte)

Prof. univ. dr. Răzvan Mihail PAPUC (referent)

Conf. univ. dr. Marius Nicolae JULA (referent)

Prof. univ. dr. Leonardo BADEA (referent)

Prof. univ. dr. Ștefan Daniel ARMEANU (conducător de doctorat)

- A.S.E. București

- Universitatea din București

- Universitatea din București

- A.S.E. București

- A.S.E. București

București, Martie 2026

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

**IMPACTUL PIETEI DE CAPITAL ASUPRA
DEZVOLTĂRII ECONOMICE**

Ela-Andrada I. PUȘCAȘU

Conducător de doctorat: Prof. univ. dr. Ștefan Daniel
ARMEANU

București, 2026

Cuprins

Introducere	1
Capitolul 1. Piețele de capital și dezvoltarea economică în Europa - Cadru teoretic și perspective actuale	28
1.1 Rolul sistemelor financiare în economie și importanța piețelor de capital – perspective teoretice.....	28
1.2 Dimensiunile dezvoltării economice și rolul piețelor de capital.....	33
1.3 Piețele de capital din Uniunea Europeană și dezvoltarea piețelor emergente.....	41
Capitolul 2. Rolul pieței obligațiunilor asupra dezvoltării economice	47
2.1 Abordări teoretice privind rolul pieței obligațiunilor asupra dezvoltării economice....	48
2.2 Metodologia cercetării empirice	62
2.3 Rezultate analizei rolului pieței de obligațiuni asupra dezvoltării economice	73
2.4 Concluziile analizei empirice privind rolul pieței obligațiunilor asupra dezvoltării economice	107
Capitolul 3. Efectele șocurilor externe asupra piețelor de capital din țările din Europa Centrală și de Est	119
3.1 Analiza efectului de contagiune asupra pieței de capital din România	120
3.1.1 Contagiunea financiară, volatilitatea și transmiterea șocurilor - Fundamente teoretice	121
3.1.2 Metodologia analizei efectului de contagiune asupra pieței de capital din România	133
3.1.3 Rezultatele analizei efectului de contagiune asupra pieței de capital din România	137
3.2 Analiza impactului războiului dintre Rusia și Ucraina asupra piețelor de capital din Europa Centrală și de Est.....	144
3.2.1 Efectele episoadelor perturbatoare și reziliența piețelor de capital – fundamente teoretice	145
3.2.2 Metodologia analizei impactului invaziei Rusiei asupra piețelor de capital din ECE	157
3.2.3 Rezultatele analizei impactului războiului dintre Rusia și Ucraina asupra piețelor de capital din Europa Centrală și de Est	162
3.3 Concluziile analizei empirice privind efectele șocurilor externe asupra piețelor de capital	173

Capitolul 4. Educația și lichiditatea piețelor de capital în economiile emergente	182
4.1 Contextul teoretic privind rolul educației în influențarea lichidității piețelor de capital 183	
4.2 Metodologia cercetării empirice	195
4.3 Analiza rolului educației în influențarea lichidității piețelor de capital.....	207
4.4 Analiza regresiiilor pe cuantile - o abordare diferențiată asupra efectului educației asupra lichidității.....	224
4.5 Concluziile analizei empirice privind rolul educației asupra lichidității piețelor de capital 235	
Capitolul 5. Impactul pieței de capital asupra dezvoltării economice	249
5.1 Piețele de capital și creșterea economică în Uniunea Europeană	250
5.1.1 Abordări teoretice privind piețele de capital și creșterea economică	251
5.1.2 Metodologia cercetării empirice privind rolul piețelor de capital asupra creșterii economice	261
5.1.3 Rezultate analizei privind impactul piețelor de capital asupra creșterii economice 268	
5.1.4 Concluziile analizei empirice privind piețele de capital și creșterea economică în Uniunea Europeană.....	285
5.2 Impactul generalizat al piețelor de capital asupra dezvoltării economice	292
5.2.1 Abordări teoretice privind relația dintre piețele de capital și dezvoltarea economică	292
5.2.2 Metodologia analizei impactului piețelor de capital asupra dezvoltării economice 301	
5.2.3 Rezultatele analizei impactului piețelor de capital asupra dezvoltării economice 310	
5.2.4 Concluziile analizei empirice privind impactul pieței de capital asupra dezvoltării economice	321
Concluzii și recomandări privind impactul pieței de capital asupra dezvoltării economice.....	331
Referințe bibliografice	364
Anexe	383
Anexa 1	383
Anexa 2 - Date suplimentare capitolului 2 - Rolul pieței obligațiunilor asupra dezvoltării economice	389

Anexa 3 - Date suplimentare capitolului 3 - Efectele șocurilor externe asupra piețelor de capital din țările din Europa Centrală și de Est.....	415
Anexa 4 - Date suplimentare capitolului 4 - Educația și lichiditatea piețelor de capital în economiile emergente	416
Anexa 5 - Date suplimentare capitolului 5 - Piețele de capital și creșterea economică în Uniunea Europeană.....	427
Lista abrevierilor și acronimelor.....	438
Lista tabelelor.....	441
Lista figurilor	444
Lista anexelor.....	447

Rezumat

Prezenta teză de doctorat investighează relația dintre dezvoltarea piețelor de capital și progresul economic în cadrul Uniunii Europene, cu un accent pe economiile emergente din Europa Centrală și de Est. Într-un context marcat de inițiative europene de adâncire a integrării financiare, precum Uniunea Piețelor de Capital, cercetarea explorează în ce măsură piețele de capital pot contribui la o dezvoltare economică sustenabilă, echitabilă și rezilientă, dincolo de simpla creștere a PIB.

Teza cuprinde patru analize empirice care abordează complementar legătura dintre piețele de capital și dezvoltarea economică: contribuția pieței obligațiunilor la dezvoltarea economică, inclusiv printr-o abordare dinamică; reacțiile piețelor de capital în fața șocurilor externe și gradul lor de reziliență; influența educației și a capitalului uman asupra lichidității piețelor de capital; precum și relația dintre dezvoltarea piețelor de capital și nivelul dezvoltării economice. Împreună, aceste analize oferă o imagine complexă și integrată asupra funcționării piețelor de capital în context european.

Rezultatele obținute evidențiază faptul că piețele de capital pot contribui semnificativ la dezvoltarea economică doar în condițiile unui cadru instituțional solid, ale unei reglementări adecvate și ale unor politici publice coerente, adaptate contextului național. În economiile emergente, în special, calitatea guvernantei, nivelul educației și gradul de incluziune financiară influențează direct eficiența piețelor și capacitatea acestora de a finanța investiții productive și inovatoare. De asemenea, cercetarea scoate în evidență faptul că vulnerabilitatea la șocuri externe poate fi diminuată prin consolidarea rezilienței piețelor, diversificarea instrumentelor financiare și promovarea transparenței.

Originalitatea lucrării constă în abordarea integrată a dezvoltării economice, prin combinarea analizelor cantitative cu dimensiuni calitative precum educația și bunăstarea populației. Prin utilizarea unor metodologii riguroase, adaptate contextului european, lucrarea oferă concluzii relevante pentru formularea unor politici publice orientate spre sustenabilitate, incluziune și convergență economică între statele membre ale Uniunii Europene.

Cuvinte cheie: piețe de capital, dezvoltare economică, Uniunea Europeană, economii emergente, reziliență; politici publice.