

**ACADEMIA DE STUDII ECONOMICE DIN BUCUREȘTI**

**Consiliul pentru Studii Universitare de Doctorat**

*Școala Doctorală de Finanțe*

**EFECTELE MEDIULUI CARACTERIZAT DE RATE  
SCĂZUTE ALE DOBÂNZII ASUPRA ECONOMIEI**

ALINA ZAHARIA-ROTARU

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

**București, 2024**

## REZUMAT

Începând cu anii 1980, ratele reale ale dobânzii au scăzut continuu la nivel global, cu implicații semnificative asupra menținerii stabilității economice. Acest efect a culminat în ultimii ani, ratele atingând un nivel minim istoric, foarte aproape de zero sau chiar trecând în teritoriu negativ. În acest context, această teză analizează implicațiile economice semnificative ale perioadei prelungite de rate scăzute ale dobânzilor în România, comparativ cu alte trei țări din regiunea Europa Centrală și de Est (ECE), și anume Ungaria, Polonia și Cehia.

Prima secțiune a tezei aplică o metodă de studiu al evenimentelor pentru a analiza reacțiile piețelor din România și din regiune la anunțul schimbărilor de politică monetară, dezvăluind atitudinea prudentă a piețelor, atunci când ratele de dobândă sunt la un nivel scăzut. A doua secțiune folosește un model de corectare a erorilor (ECM) în doi pași și un model Bayesian cu parametri variabili în timp (TVP) pentru a estima atât ratele de transmitere imediată, cât și cele pe termen lung ale ratelor dobânzii pieței către sectorul bancar, precum și evoluția în timp a acestor parametri. Această analiză subliniază influența semnificativă a ratelor scăzute ale dobânzilor în stabilizarea parametrilor și evidențiază variabilitatea acestora în timp.

În plus, cea de-a treia secțiune reunește diverse studii efectuate de autoare în timpul studiilor sale de doctorat, fiecare contribuind la o înțelegere mai profundă a efectelor multiple ale ratelor scăzute ale dobânzilor asupra economiei. Examinând aceste efecte prin diverse modele și abordări, teza oferă perspective cuprinzătoare asupra modului în care ratele dobânzilor scăzute pe o perioadă prelungită modelează dinamica economică în România, în comparație cu celelalte țări din regiunea ECE. Astfel, această lucrare contribuie la literatura de specialitate concentrându-se asupra regiunii ECE și oferă, de asemenea, informații valoroase pentru factorii de decizie și participanții la piețele financiare care sunt influențați de diversele implicații ale mediului caracterizat de rate scăzute ale dobânzii.

**CUVINTE CHEIE:** Europa Centrală și de Est, rate de dobândă, mediu caracterizat de rate scăzute ale dobânzii, politică monetară, crize financiare

## CUPRINS

<b>Lista abrevierilor.....</b>	<b>viii</b>
<b>Lista figurilor.....</b>	<b>xi</b>
<b>Lista tabelelor .....</b>	<b>xiii</b>
<b>INTRODUCERE GENERALĂ .....</b>	<b>1</b>
<b>CAPITOLUL 1 - ANUNȚURILE DE MODIFICARE A POLITICII MONETARE ȘI EFECTUL MEDIULUI CU RATE SCĂZUTE ALE DOBÂNZILOR – CUM AU RĂSPUNS PIEȚELE DIN EUROPA CENTRALĂ ȘI DE EST? .....</b>	<b>10</b>
<b>1.1 INTRODUCERE .....</b>	<b>10</b>
<b>1.2 LITERATURA DE SPECIALITATE.....</b>	<b>13</b>
<b>1.3 ANUNȚURILE DE MODIFICARE A INSTRUMENTELOR DE POLITICĂ MONETARĂ ÎN EUROPA CENTRALĂ ȘI DE EST .....</b>	<b>18</b>
<b>1.4 DATELE UTILIZATE ȘI METODELE APLICATE.....</b>	<b>25</b>
1.4.1 Datele utilizate.....	25
1.4.2 Metodele aplicate.....	28
1.4.2.1 Modelul de piață .....	29
1.4.2.2 Modelul de piață ajustat .....	30
1.4.2.3 Modelul ajustat la medie pentru perioada de comparație .....	30
1.4.2.4 Modelul de piață cu estimarea erorii GARCH/ EGARCH .....	30
1.4.2.5 Modelul Fama-French cu 3 factori .....	31
<b>1.5 REZULTATELE OBȚINUTE.....</b>	<b>33</b>
1.5.1 Analiza răspunsurilor pieței la un anunț de modificare a politicii monetare pe eșantionul complet de date (ianuarie 2003 – iunie 2023) .....	33
1.5.2 Comparație a răspunsurilor pieței la anunțurile de modificare a politicii monetare din România în perioadele caracterizate de dobânzi scăzute cu cele din perioadele caracterizate de niveluri normale a ratelor de dobândă .....	48
1.5.3 Comparație a răspunsurilor pieței la anunțurile de modificare a politicii monetare din România în timpul unei perioade de criză cu cele din timpul unei perioade fără criză.....	54
<b>1.6 CONCLUZII.....</b>	<b>59</b>

<b>CAPITOLUL 2 – ESTIMAREA RATELOR DE TRANSMITERE A DOBÂNZILOR DE REFERINȚĂ CĂTRE DOBÂNZILE SECTORULUI BANCAR ȚĂRILE DIN EUROPA CENTRALĂ ȘI DE EST.....</b>	<b>64</b>
<b>2.1 INTRODUCERE.....</b>	<b>64</b>
<b>2.2 LITERATURA DE SPECIALITATE.....</b>	<b>67</b>
<b>2.3 DATELE UTILIZATE.....</b>	<b>70</b>
<b>2.4 METODELE APLICATE.....</b>	<b>81</b>
<b>2.5 REZULTATELE OBȚINUTE.....</b>	<b>85</b>
2.5.1 Testarea staționarității seriilor de date și a relațiilor de cointegrare dintre acestea.....	85
2.5.2 Estimarea coeficienților de transmitere pe termen lung pentru țările ECE selectate.....	87
2.5.3 Estimarea coeficienților de transmitere imediată și a vitezei de ajustare a acestora pentru țările ECE selectate.....	89
2.5.4 Estimarea variației în timp a coeficienților de transmitere a ratelor de dobândă în țările ECE selectate.....	96
2.5.4.1 Comparație a coeficienților de transmitere a ratelor de dobândă în România în perioadele caracterizate de dobânzi scăzute cu cei din perioadele caracterizate de niveluri normale a ratelor de dobândă.....	96
2.5.4.2 Comparație a coeficienților de transmitere a ratelor de dobândă în România în timpul unei perioade de criză cu cei din timpul unei perioade fără criză.....	99
2.5.4.3 Estimarea variației în timp a coeficienților de transmitere a ratelor de dobândă în țările ECE selectate pe parcursul ultimelor două decade.....	102
<b>2.6 CONCLUZII.....</b>	<b>110</b>
<b>CAPITOLUL 3 – MEDIUL CARACTERIZAT DE RATE SCĂZUTE ALE DOBÂNZII – EVIDENȚE ALE MULTIPLELOR EFECTE ASUPRA ECONOMIEI.....</b>	<b>114</b>
<b>3.1 ANALIZA TRANSMITERII ȘOCURILOR EXTERNE ÎN REGIUNEA ECE.....</b>	<b>116</b>
3.1.1 Context și motivație.....	116
3.1.2 Datele utilizate și metodele aplicate.....	118
3.1.3 Rezultatele obținute și concluziile formulate.....	120
<b>3.2 CUANTIFICAREA PROBABILITĂȚII APARIȚIEI UNEI CRIZE ÎN REGIUNEA ECE.....</b>	<b>124</b>
3.2.1 Context și motivație.....	124
3.2.2 Datele utilizate și metodele aplicate.....	125
3.2.3 Metodele aplicate, rezultatele obținute și concluziile formulate.....	125

<b>3.3 ANALIZA RELAȚIEI DINAMICE DINTRE CREDIT ȘI CREȘTERE ECONOMICĂ ÎN REGIUNEA ECE.....</b>	<b>133</b>
3.3.1 Context și motivație.....	133
3.3.2 Datele utilizate și metodele aplicate .....	134
3.3.3 Rezultatele obținute și concluziile formulate .....	136
<b>3.4 CORELAȚIILE DINTRE PIETELE DE CAPITAL ȘI EFECTELE CRIZELOR ÎN REGIUNEA ECE .....</b>	<b>142</b>
3.4.1 Context și motivație.....	142
3.4.2 Datele utilizate și metodele aplicate .....	144
3.4.3 Rezultatele obținute și concluziile formulate .....	148
<b>CONCLUZIILE FINALE .....</b>	<b>155</b>
<b>Bibliografie.....</b>	<b>158</b>
<b>Anexa A – Efectele anunțurilor de politică monetară .....</b>	<b>174</b>
<b>Anexa B – Transmiterea ratelor de dobândă .....</b>	<b>186</b>