

UNIVERSITATEA BABEȘ-BOLYAI CLUJ-
NAPOCA ȘCOALA DOCTORALĂ DE ȘTIINȚE
ECONOMICE ȘI GESTIUNEA AFACERILOR

REAȚIILE PIEȚEI DE CAPITAL LA
INTERVENȚIILE DE REGLEMENTARE ÎN
SECTORUL BANCAR

Rezumat Teză de Doctorat

Conducător de doctorat: Prof. univ. dr. habil. Simona NISTOR

Doctorand: Andreea Maura BOBICEANU

Cluj-Napoca, 2025

Rezumat

Prezenta teză analizează mecanismele de transmisie a intervențiilor de reglementare bancară către piețele de capital, cu accent pe sectorul bancar european în contextul crizei generate de pandemia COVID-19. Pe baza metodei studiului de eveniment, aplicată unui eșantion de 93 de bănci listate, din 21 de state membre ale Uniunii Europene, teza evidențiază că anunțurile privind relaxarea măsurilor macro-prudențiale și micro-prudențiale au generat rentabilități anormale cumulate (CAR) negative, reflectând preocuparea investitorilor față de consecințele pe termen lung ale modificării cadrului de reglementare.

Prima etapă a analizei evidențiază faptul că reacția negativă a pieței este semnificativ atenuată în țările în care băncile centrale beneficiază de un grad mai ridicat de independență și în care rapoartele de stabilitate financiară transmit un sentiment pesimist. Creșterea abaterii standard cu o unitate a indicelui de independență a băncii centrale conduce la majorarea rentabilităților anormale cumulate (CAR) cu aproximativ 1,48 puncte procentuale în cazul anunțurilor macroprudențiale și cu 2,27 puncte procentuale pentru cele microprudențiale. Efectul de atenuare este mai pronunțat în cazul băncilor de dimensiuni mai mici, în țările cu o capacitate fiscală mai ridicată și în cazul prevalenței proprietății private în sectorul bancar.

A doua direcție de analiză se concentrează asupra anunțurilor de politică fiscală din aceeași perioadă de criză. Intervențiile fiscale — indiferent de forma lor, fie prin stimulente fiscale directe, fie prin facilități fiscale — generează, de asemenea, rentabilități anormale negative. Cu toate acestea, guvernele cu o orientare politică de stânga se confruntă cu reacții mai temperate din partea piețelor, reflectând așteptările investitorilor privind un sprijin public deopotrivă susținut și substanțial. Pe de altă parte, atunci când guvernele adoptă politici care se abat de la profilul lor ideologic, piețele reacționează mai favorabil, semnalând o preferință pentru politici pragmatice în detrimentul celor partizane. Fragmentarea executivului, pluralitatea și continuitatea guvernamentală atenuază suplimentar aceste efecte ideologice.

Rezultatele obținute prezintă implicații importante pentru proiectarea cadrului de reglementare, pentru strategiile de comunicare ale băncilor centrale și pentru economia politică a gestionării crizelor. Înțelegerea factorilor care modelează percepția investitorilor asupra credibilității politicilor este esențială atât pentru evaluarea eficacității cadrelor de reglementare, cât și pentru anticiparea consecințelor involuntare ale acestora.

Cuvinte-cheie: *reglementare bancară, studiu de eveniment, independența băncii centrale, ideologie politică, stabilitate financiară*

Cuprins

INTRODUCERE.....	1
CAPITOLUL 1.....	6
REAȚIA PIEȚEI DE CAPITAL A BĂNCILOR LA ANUNȚURILE DE POLITICĂ PRUDENȚIALĂ: STUDIU DE EVENIMENT	6
1.1.Comportamentul Investitorilor	6
1.2.Anunțuri de politică prudențială: măsuri macro- și micro-prudențiale.....	7
1.3.Metodologia studiului de eveniment	9
1.3.1.Eșantion	9
1.3.2.Date de eveniment.....	14
1.3.2.1. Anunțuri de politică macro-prudențială.....	14
1.3.2.2. Anunțuri de politică micro-prudențială	16
1.3.3.Metodologie	18
1.3.4.Reacția pieței din sectorul bancar la relaxarea cerințelor de reglementare.....	21
CAPITOLUL 2.....	31
ROLUL INDEPENDENȚEI BĂNCII CENTRALE ȘI A SENTIMENTULUI DE STABILITATE FINANCIARĂ. 31	
2.1.Contează eterogeneitatea la nivel de țară a independenței băncii centrale și a sentimentului de stabilitate financiară?.....	31
2.2.Revizuirea literaturii și ipoteze.....	34
2.3.Metodologie	37
2.4.Analiză cross-section.....	44
2.4.1.Rezultate.....	44
2.4.1.1. Rezultate principale.....	44
2.4.1.2. Teste de robustețe	48
2.4.1.3. Analiza de tip variabilă instrumentală	64
2.4.1.4. Canale de transmisie.....	71
2.5.Concluzii	78
Referințe.....	80
CAPITOLUL 3.....	94
IDEOLOGIA POLITICĂ ȘI REACȚIA BURSIERE ALE BĂNCILOR LA INTERVENȚII FISCALE DIN PERIOADA DE CRIZĂ.....	94
3.1.Sunt investitorii influențați de ideologia politică?.....	94
3.2.Literatură și dezvoltarea ipotezelor	97
3.3.Baza de date	101
3.3.1. Date ale anunțurilor de politică fiscală.....	101
3.3.2. Măsurători ale dimensiunilor politice.....	104
3.4.Cadru empiric	111
3.4.1. Analiza studiului de eveniment	112

3.4.2. Analiza cross-section	120
3.5.Rezultate	121
3.5.1. Rentabilități anormale cumulate	121
3.5.2. Rolul ideologiei politice în transmisia măsurilor fiscale	125
3.5.2.1. Rezultate principale	125
3.5.2.2. Teste de robustețe.....	127
3.5.2.3. Analiza endogeneității	141
3.5.2.4. Factori moderatori	144
3.6.Propuneri de analiză viitoare	148
3.7.Concluzii.....	150
Referințe	152
CONCLUZII GENERALE ȘI DIRECȚII VIITOARE DE CERCETARE	161

Introducere

Reglementarea bancară ocupă un rol fundamental în economie prin consolidarea stabilității sistemului financiar și susținerea disciplinei de piață. Criza financiară globală din 2007–2009 a demonstrat că directivele de reglementare concepute exclusiv pentru instituții individuale s-au dovedit insuficiente pentru a limita fragilitatea sistemică, determinând o reconsiderare de fond a abordărilor de supraveghere în direcția consolidării cadrului macro-prudențial. Introducerea ulterioară a standardelor Basel III — cu cerințele sporite de capital și lichiditate — a reprezentat principalul răspuns instituțional la aceste deficiențe. Băncile mari, interconectate sistemic, au beneficiat de o atenție deosebită, supravegherea devenind semnificativ mai riguroasă pentru acestea.

Reglementarea prudențială urmărește limitarea riscului sistemic prin două canale complementare: politicile macro-prudențiale, care vizează sistemul bancar în ansamblul său, și politicile micro-prudențiale, axate pe reziliența fiecărei instituții în parte. Măsurile de politică îmbracă forme multiple, incluzând injecții de lichiditate, garanții publice, cerințe de capital, restricții de activitate, mandate de transparență și mecanisme de bail-in. Fiecare dintre aceste instrumente are implicații distincte pentru participanții la sistemul bancar, care reacționează nu doar la conținutul anunțurilor de reglementare, ci și la credibilitatea instituțională a sursei acestora.

Reglementarea bancară, deși menită să întărească reziliența sectorului, poate genera concomitent consecințe involuntare, cum ar fi creșterea volatilității pe piețele de capital, încurajarea activităților riscante în sectorul bancar sau diminuarea disciplinei de piață. Reacția pieței la un anunț de reglementare depinde de modul în care participanții interpretează mesajul transmis: ca semnal de consolidare a credibilității sau ca indicator al unor vulnerabilități subiacente. Transparența și comunicarea, alături de arhitectura instituțională a băncii centrale, dețin capacitatea de a modela aceste interpretări și de a calibra transmisia măsurilor de politică publică.

Pandemia COVID-19 a creat un context de reglementare fără precedent. Spre deosebire de crizele anterioare, șocul a avut un caracter exogen: băncile nu au constituit sursa instabilității, ci au fost mobilizate ca parte a răspunsului la aceasta. Autoritățile de reglementare au răspuns prin relaxarea constrângerilor prudențiale, pentru a asigura continuitatea fluxurilor de creditare către economia reală. Concomitent, guvernele au recurs la instrumente fiscale — pachete de stimulare și măsuri de sprijin — pentru susținerea populației și stabilizarea activității economice. Ambele

categoriile de intervenții au influențat valoarea de piață a băncilor, generând întrebări relevante privind canalele și factorii determinanți ai transmisiei politicilor.

Prezenta teză investighează modul în care investitorii reacționează la aceste două categorii de intervenție de reglementare și identifică factorii instituționali și politici care moderează răspunsul acestora. Analiza este structurată în jurul a trei întrebări de cercetare:

(1) Cum răspund investitorii la relaxarea politicilor macro-prudențiale și micro-prudențiale și în ce măsură gradul de independență al băncii centrale, respectiv calitatea comunicării privind stabilitatea financiară, influențează acest răspuns?

(2) Cum reacționează investitorii la anunțurile de politică fiscală în sectorul bancar și cum condiționează orientarea politică a administrației guvernamentale acest răspuns?

(3) Reacționează piețele în mod diferit atunci când guvernele adoptă măsuri ce se îndepărtează de propriul profil ideologic?

Pentru a răspunde la aceste întrebări, teza utilizează metoda studiului de eveniment aplicată unui eșantion de 93 de bănci listate din 21 de țări ale Uniunii Europene, pe parcursul perioadei martie–iulie 2020, completată cu analiza de regresie cross-section și cu estimarea prin variabile instrumentale pentru gestionarea problemelor de endogenitate.

Capitolul 1 — Reacția Pieței de Capital a Băncilor la Anunțurile de Politică Prudențială: Studiu de Eveniment

1.1 Comportamentul Investitorilor

Actorii din sectorul bancar — investitorii, deponenții, creditorii și autoritățile de supraveghere — interpretează anunțurile de reglementare prin prisma propriei expuneri la risc și a informațiilor disponibile. Răspunsul investitorilor la anunțurile de politică este condiționat de evaluarea consecințelor pe termen lung ale modificărilor de reglementare, de credibilitatea instituției care emite anunțul și de contextul macroeconomic general. Într-un context de criză, aceste evaluări devin deosebit de dificile, întrucât acțiunile de politică publică fără precedent introduc o incertitudine ridicată privind efectele finale asupra solvabilității și profitabilității băncilor.

Anunțurile de reglementare pot declanșa două efecte opuse asupra evaluării bursiere. Pe de o parte, relaxarea constrângerilor reduce povara de reglementare și poate îmbunătăți perspectivele de profitabilitate pe termen scurt. Pe de altă parte, investitorii pot interpreta relaxarea ca un semnal al unor vulnerabilități subiacente sau ca o măsură ce erodează reziliența pe termen lung a sistemului bancar. Efectul asupra rentabilității anormale depinde de cele două întrepreri — o tensiune influențată la rândul ei de factori instituționali, precum independența băncii centrale și tonul comunicării privind stabilitatea financiară.

1.2 Anunțuri de Politică Prudențială: Măsuri Macro- și Micro-Prudențiale

Politicile macro-prudențiale vizează riscul sistemic la nivelul ansamblului sistemului bancar. Pe parcursul crizei COVID-19, autoritățile de reglementare din Uniunea Europeană au anunțat criterii mai permissive de evaluare a debitorilor în raport cu indicatorii loan-to-value (LTV) și debt-service-to-income (DSTI), au relaxat cerințele privind bufferele de capital și cele aferente riscului sistemic și au amânat aplicarea unor noi reglementări de capital. Aceste măsuri au urmărit prezervarea capacității băncilor de a acorda credite și de a absorbi șocurile economice.

Măsurile micro-prudențiale s-au concentrat asupra instituțiilor individuale. Autoritățile de reglementare au prelungit sau suspendat cerințele de raportare, au relaxat standardele de creditare prin reducerea rigidității cerințelor cu privire la garanții și prin flexibilizarea regulilor de provizionare aferente creditelor neperformante și au suspendat distribuția de dividende pentru conservarea capitalului. Luate împreună, aceste măsuri au redus povara imediată de reglementare, introducând, însă, o incertitudine pe termen lung privind calitatea activelor, acumularea de riscuri și adecvarea cerințelor de solvabilitate.

Contextul pandemiei COVID-19 este deosebit de valoros din punct de vedere analitic tocmai deoarece răspunsul politicilor publice a fost expansiv, a variat semnificativ între țări și a fost în mare măsură exogen față de fundamentele băncilor existente anterior crizei. Baza de date a European Systemic Risk Board (ESRB) oferă o evidență sistematică a acestor anunțuri și permite identificarea datelor calendaristice aferente fiecărui anunț și cartografierea tipurilor de măsuri la nivel de jurisdicție.

1.3 Metodologia Studiului de Eveniment

Analiza acoperă 93 de bănci listate din 21 de state membre ale UE, pe perioada 1 martie 2020 – 20 iulie 2020. Datele privind randamentele bursiere sunt preluate din baza de date Datastream, iar rentabilitățile anormale sunt estimate prin modelul de piață standard. Rentabilitățile anormale cumulate (CAR) sunt calculate pe mai multe ferestre de timp în jurul anunțurilor de politică publică.

Datele evenimentelor macro-prudențiale corespund anunțurilor naționale privind relaxarea indicatorilor LTV/DSTI, reducerea cerințelor (bufferelor) sau amânarea aplicării reglementărilor de capital. Datele evenimentelor micro-prudențiale corespund derogărilor de raportare, relaxării standardelor de creditare și suspendării distribuției de dividende. Estimările OLS cu erori standard bootstrapped sunt utilizate în analiza cross-section, având în vedere potențialul de heteroscedasticitate și non-normalitate al distribuțiilor rentabilităților anormale.

1.4 Principalele Rezultate

Studiul de eveniment evidențiază reacția negativă a pieței la relaxarea atât a politicilor macro-prudențiale, cât și a celor micro-prudențiale. Pe diferite ferestre de estimare și modele de randament, CAR-urile se încadrează în intervalul $-2,38; -4,09$ puncte procentuale, reflectând preocuparea generalizată a investitorilor față de consecințele pe termen lung ale relaxării cerințelor de reglementare. Reacția negativă nu este însă uniformă — ea variază sistematic în funcție de caracteristicile instituționale ale fiecărei țări.

Se constată, în mod specific, că reacția negativă este atenuată în țările cu bănci centrale mai independente și în care rapoartele de stabilitate financiară transmit un mesaj mai precaut sau pesimist. În jurul anunțurilor măsurilor macro-prudențiale, CAR-urile medii sunt cu 0,75 puncte procentuale mai ridicate pentru băncile din țări cu o independență mai ridicată a băncilor centrale. În cazul anunțurilor micro-prudențiale, diferența este de 6,89 puncte procentuale. Atunci când băncile centrale comunică un sentiment negativ privind stabilitatea financiară, comparativ cu

cele care transmit un mesaj pozitiv, diferența de CAR este de aproximativ 3,73 pp pentru evenimentele macro-prudențiale și de 5,65 pp pentru cele micro-prudențiale.

Aceste constatări inițiale motivează analiza aprofundată a canalelor de transmisie instituțională dezvoltată în Capitolul 2.

Capitolul 2 — Rolul Independenței Băncii Centrale și al Sentimentului de Stabilitate Financiară

Bazat pe: **Bobiceanu, A. M., Nistor, S. și Ongena, S. (2025). Reacția Pieței de Capital a Băncilor la Anunțurile de Politică Prudențială: Rolul Independenței Băncii Centrale și al Sentimentului de Stabilitate Financiară.** *Journal of Financial Stability* 83: 101512.

2.1 Revizia Literaturii și Ipoteze

Independența băncii centrale (IBC) este consacrată în literatură ca fundament al credibilității politicii monetare și al obiectivelor de stabilitate financiară pe termen lung. Deși IBC exercită o influență directă asupra dinamicii inflației, rolul său în reglementarea bancară și în menținerea încrederii pieței a primit o atenție comparativ mai redusă. Capitolul susține că IBC și comunicarea privind stabilitatea financiară modelează în mod conjugat răspunsurile investitorilor la anunțurile de politici prudențiale, prin intermediul credibilității percepute a acțiunilor de politică publică.

Raționamentul teoretic se sprijină pe două mecanisme. În primul rând, un grad mai ridicat de independență izolează deciziile băncii centrale de presiunile politice, generând încrederea investitorilor că acțiunile de reglementare servesc obiectivelor de stabilitate financiară, iar nu considerațiilor electorale. În al doilea rând, rapoartele de stabilitate financiară — prin tonul și conținutul comunicării — influențează așteptările pieței privind traiectoriile viitoare ale politicilor și urgența intervențiilor curente. Un sentiment pesimist, prin justificarea mai robustă a rațiunii măsurilor imediate de sprijin, poate reduce în mod paradoxal efectele negative asociate relaxării reglementărilor.

Pe baza acestui raționament, sunt testate două ipoteze principale: (H1) un grad mai ridicat de independență a băncii centrale atenuează reacția negativă a pieței la relaxarea politicilor prudențiale; și (H2) comunicarea unui sentiment mai pesimist privind stabilitatea financiară reduce rentabilitățile anormale negative din jurul anunțurilor politicilor prudențiale.

2.2 Analiza Empirică

Analiza cross-section estimează CAR-urile la nivel de bancă în funcție de măsuri ale independenței băncii centrale (conform Romelli, 2022) și ale sentimentului privind stabilitatea financiară (construit pe baza rapoartelor băncilor centrale prin analiză textuală), controlând pentru caracteristicile băncilor și variabile macroeconomice la nivel de țară. Pentru erorile standard este folosită metoda bootstrap pentru a ține cont de dependența cross-section.

O problemă centrală este cea a endogeneității: atât independența băncii centrale, cât și sentimentul de stabilitate financiară ar putea fi determinate simultan de variabile ce afectează, de asemenea, rentabilitățile anormale. Această problemă, este adresată prin tehnica variabilelor instrumentale în două etape (IV 2SLS). Originea juridică (conform La Porta et al., 1999) și inflația istorică servesc ca instrumente pentru IBC, respectiv pentru sentimentul de stabilitate financiară — ambele determinând variabilele endogene prin canale instituționale, rămânând totodată ortogonale față de CAR-urile din prezent.

2.3 Canale de Transmisie

Dincolo de rezultatele de referință, analiza explorează heterogenitatea efectelor IBC și ale sentimentului de stabilitate în funcție de caracteristicile individuale ale băncilor și ale țărilor. Sunt identificate și testate trei canale potențiale de transmisie:

Dimensiunea băncii. Băncile mai mici au o probabilitate mai redusă de a beneficia de garanții implicite ale statului și sunt, prin urmare, mai expuse incertitudinii de reglementare. Efectul moderator pozitiv al IBC și al unui sentiment negativ privind stabilitatea financiară este, prin urmare mai pronunțat pentru instituțiile de dimensiuni mai mici.

Capacitatea fiscală. Țările cu ponderi mai reduse ale datoriei publice în PIB dispun de o flexibilitate fiscală mai ridicată. În astfel de contexte, credibilitatea băncii centrale și comunicarea transparentă privind vulnerabilitățile financiare au un impact mai ridicat, investitorii percepend cadrul global de politici ca fiind mai coerent și mai sustenabil.

Structura actionariatului băncilor. În țările în care acționariatul privat este preponderent în sectorul bancar, disciplina de piață joacă un rol mai important în evaluarea băncilor. În acest context, efectul pozitiv al IBC și al sentimentului negativ transmis de băncile centrale asupra prețurilor acțiunilor este amplificat, investitorii bazându-se mai mult pe semnalele băncii centrale în absența filtrelor de siguranță oferite de proprietatea publică.

2.4 Principalele Rezultate și Teste de Robustețe

Rezultatele confirmă ipotezele. O creștere cu o unitate a abaterii standard a indicelui de independență a băncii centrale corespunde unei creșteri de 1,48 puncte procentuale a CAR-urilor pentru anunțurile macro-prudențiale și de 2,27 puncte procentuale pentru cele micro-prudențiale. Aceste valori reprezintă aproximativ 48%, respectiv 68% din abaterea standard a CAR-urilor.

Indicele de sentiment privind stabilitatea financiară, în care valorile mai ridicate semnifică o frecvență mai mare a limbajului negativ comparativ cu cel pozitiv, produce, de asemenea,

rezultate semnificative. O deteriorare cu o abatere standard a sentimentului majorează CAR-urile cu 1,11 pp pentru evenimentele macro-prudențiale și cu 1,40 pp pentru cele micro-prudențiale — echivalent cu aproximativ 36%, respectiv 42% din abaterea standard a CAR-urilor.

Aceste rezultate sunt robuste la: (i) modele alternative de estimare a rentabilităților așteptate (modelul de piață, modelul Fama-French cu trei factori, CAPM); (ii) ferestre de estimare și de eveniment diferite; (iii) proxy-uri alternative pentru IBC; și (iv) analize pe subeșantioane care exclud evenimentele extreme. Estimările prin IV produc concluzii robuste și confirmă că rezultatele OLS de referință nu sunt determinate de cauzalitate inversă.

Implicațiile de politică economică sunt clare: băncile centrale care își mențin independența față de interferențele politice și comunică în mod transparent despre vulnerabilitățile financiare generează o încredere mai ridicată a investitorilor în deciziile de reglementare. Aceste atribute instituționale par a compensa, cel puțin parțial, costurile de credibilitate pe termen scurt ale relaxării prudențiale în perioadele de criză.

Capitolul 3 — Ideologia Politică și Reacțiile Bursiere ale Băncilor la Intervențiile Fiscale din Perioadele de Criză

Bazat pe: **Bobiceanu, A. M., și Nistor, S. (2025). Ideologie Politică și Reacțiile Bursiere ale Băncilor la Intervențiile Fiscale din Perioadele de Criză.** Disponibil la SSRN: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.5378948>.

3.1 Economia Politică a Politicii Fiscale

Dacă politicile prudențiale sunt administrate în principal de băncile centrale și de autoritățile de supraveghere, intervențiile fiscale în perioadele de criză sunt modelate de orientarea politică a administrației guvernamentale. Ideologia guvernului condiționează dimensiunea, ținta și durata așteptată a sprijinului fiscal, generând semnale ideologice pe care investitorii le incorporează în analiza valorii de piață a băncilor.

Guvernele cu orientare politică de stânga favorizează în general cheltuielile publice mai ridicate și programe de stimulare fiscală mai extinse, susținând producția și consumul. Administrațiile de dreapta și de centru, mai strâns asociate cu conservatorismul fiscal, pot genera incertitudine pe piețele de capital atunci când adoptă politici fiscale expansioniste, deoarece astfel de acțiuni pot părea inconsistente cu profilul lor ideologic. Această divergență între acțiunea de politică publică și așteptările partizane oferă un test natural al modului în care piețele răspund la semnale ideologice.

3.2 Date și Cadru Empiric

Analiza se bazează pe anunțurile de politică fiscală ale guvernelor țărilor membre ale UE pe parcursul crizei COVID-19, cuprinzând atât măsuri directe de stimulare fiscală (transferuri directe, facilități fiscale), cât și măsuri de sprijin fiscal (garanții de credite, termene de plată amânate). Datele privind orientarea politică sunt preluate din baze de date internaționale consacrate (Parlgov, DPI), cuprinzând scoruri ce măsoară ideologia politică a guvernelor, sisteme electorale, fracționalizarea guvernamentală și continuitatea puterii executive.

Cadrul empiric urmărește abordarea din Capitolul 2: CAR-urile din studiul de eveniment sunt inițial calculate, după care analizate prin metoda OLS împreună cu variabilele explicative de ideologie politică într-un cadru cross-section. Endogenitatea este abordată prin analiza IV, cu instrumente instituționale și calculate pe baza datelor istorice exogene contextului de criză. Analiza nonliniară ulterioară testează rolurile moderatoare ale fracționalizării guvernamentale, pluralismului electoral și continuității executive.

3.3 Principalele Rezultate

Anunțurile de politică fiscală generează CAR-uri negative, în concordanță cu preocupările investitorilor privind riscurile fiscale pe termen lung — incluzând acumularea potențială a datoriei publice, presiunile inflaționiste viitoare și dezechilibrele macroeconomice — asociate măsurilor expansioniste. Reacția negativă variază sistematic în funcție de orientarea ideologică.

Băncile din țările guvernate de administrații de stânga înregistrează reacții negative semnificativ diminuate. Această constatare este aliniată interpretării potrivit căreia investitorii anticipează un sprijin public substanțial în astfel de contexte, ceea ce reduce riscul perceput al intervenției și incertitudinea privind materializarea sprijinului fiscal anunțat.

Dimpotrivă, guvernele de dreapta care adoptă politici fiscale expansioniste — acțiuni ce se abat de la propriul profil ideologic — obțin răspunsuri mai favorabile din partea pieței comparativ cu situația în care astfel de guverne acționează în conformitate cu orientarea lor conservatoare din punct de vedere fiscal. Piața interpretează divergența ideologică ca dovadă a unui demers pragmatic, dictat de necesitate, conferind o credibilitate mai ridicată intervenției respective.

Trei factori instituționali moderează suplimentar transmisia ideologică a politicii fiscale:

Fracționizarea guvernamentală. Coalițiile guvernamentale mai fragmentate diminuează claritatea semnalării ideologice, atenuând corelația dintre ideologia cabinetului și rentabilitățile anormale cumulate.

Pluralismul sistemului electoral. Autoritatea politică concentrată în sistemele de tip pluralitate amplifică caracterul decisiv perceput al intervențiilor fiscale, amplificând efectele ideologice documentate în rezultatele de referință.

Continuitatea executivului. Administrațiile cu o durată mai lungă la putere generează semnale de credibilitate mai puternice, deoarece angajamentul susținut față de obiectivele declarate reduce incertitudinea investitorilor privind implementarea politicilor.

În ansamblu, aceste rezultate demonstrează credibilitatea intervențiilor fiscale în ochii piețelor financiare este mediată nu numai de conținutul măsurilor în sine, ci și de contextul politic în care sunt anunțate. Autoritățile de reglementare și cele fiscale pot ameliora transmisia politicilor luând în considerare coeziunea politică, stabilitatea instituțională și alinierea dintre acțiunile de politici și așteptările ideologice.

Concluzii Generale și Direcții de Cercetare Viitoare

Sinteza Constatărilor

Prezenta teză aduce contribuții multiple în literatura de specialitate privind studiile de eveniment în domeniul bancar prin documentarea modului în care factorii instituționali și politici modelează răspunsurile investitorilor la anunțurile de politici de reglementare bancară și de natură fiscală. Trei contribuții principale se disting din această analiză.

Prima contribuție: anunțul relaxării atât a politicilor macro-prudențiale, cât și a celor micro-prudențiale în contextul crizei COVID-19 a generat rentabilități anormale cumulate negative pentru acțiunile băncilor europene, sugerând că investitorii acordă o pondere mai ridicată riscurilor de stabilitate pe termen lung comparativ cu efectele favorabile pe termen scurt. Această constatare contrazice viziunile privind eficacitatea politicilor adoptate în perioadele de criză și subliniază importanța gestionării încrederii instituționale concomitent cu intenția de reglementare.

A doua contribuție: independența băncii centrale și sentimentul comunicat în rapoartele de stabilitate financiară atenuează semnificativ reacția negativă a pieței. Un grad mai ridicat de independență semnalizează că deciziile de reglementare sunt protejate de interferențele politice și orientate către obiectivele de stabilitate pe termen lung. O comunicare mai precaută privind stabilitatea financiară, prin furnizarea unei justificări transparente pentru măsurile de reglementare, ajută investitorii să înțeleagă acțiunile de politici publice și reduce incertitudinea asociată măsurilor de relaxare. Ambele efecte sunt amplificate pentru băncile mai mici și în țările cu capacitate fiscală mai mare și cu o pondere mai ridicată a proprietății private în sectorul bancar.

A treia contribuție: ideologia guvernelor afectează în mod sistematic efectele intervențiilor fiscale. Guvernele de stânga generează reacții negative mai moderate, reflectând așteptările pieței privind un sprijin fiscal susținut. Divergența ideologică — prin guverne de dreapta care adoptă politici expansioniste — generează răspunsuri mai favorabile decât acțiunile fiscal conservatoare ideologic consistente, indicând existența unei prime de credibilitate asociate elaborării pragmatice, nonpartizne, a politicilor.

Implicații de Politică

Rezultatele furnizează mai multe implicații concrete relevante autorităților de reglementare. În ceea ce privește reglementarea prudențială, menținerea independenței băncii centrale și

asigurarea unei comunicări transparente și riguroase privind vulnerabilitățile financiare reprezintă un instrument accesibil pentru îmbunătățirea transmisiei politicilor. În domeniul politicii fiscale, înțelegerea modului în care profilul ideologic al guvernului modelează așteptările pieței poate orienta conceperea unor strategii de comunicare care să minimizeze efectele adverse asupra credibilității.

În sens mai larg, rezultatele sugerează că eficacitatea intervențiilor de reglementare nu poate fi evaluată independent de mediul instituțional și politic în care sunt aplicate. Cadrele de reglementare în contextul crizelor ar trebui să integreze astfel de abordări specifice cercetării privind piețele financiare, în vederea anticipării și atenuării efectelor nedorite de evaluare a activelor.

Limitări și Direcții de Cercetare Viitoare

Sunt recunoscute câteva limitări ale analizei, care trasează totodată direcții de cercetare viitoare.

Designul studiului de eveniment se confruntă cu provocări inerente în contextele de criză, caracterizate printr-un volum ridicat de anunțuri simultane. Cercetări viitoare ar putea valorifica date intraday și date oficiale detaliate ale anunțurilor, pentru o identificare cauzală mai riguroasă. Instrumentele utilizate în analizele IV — originea juridică și inflația istorică — sunt validate prin teste standard, dar este posibil să nu surprindă integral toate sursele de endogenitate; strategii instrumentale alternative merită investigate.

Teza tratează independența băncii centrale și sentimentul de stabilitate financiară ca moderatori distincți. O extensie naturală constă în examinarea interacțiunii acestora: tonul comunicării băncii centrale are o pondere mai ridicată tocmai când banca centrală este mai independentă? Această întrebare se leagă de dezbateri mai ample privind credibilitatea comunicării băncilor centrale și rolul acesteia în modelarea dinamicii piețelor financiare.

Analiza fiscală este limitată la contextul crizei COVID-19. Rămâne deschisă întrebarea dacă efecte ideologice similare se manifestă și în perioade non-criză sau în contextul intervențiilor de politică monetară și macro-prudențială. În final, pe măsură ce datele cu o frecvență mai ridicată, referitoare la anunțul politicilor și așteptările pieței devin din ce în ce mai disponibile, cercetările viitoare ar putea analiza dinamicile în timp real ale interacțiunilor dintre politici publice și piețe în contexte instituționale eterogene.