

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

Teză de doctorat

**Intervenții guvernamentale și politici maroprudențiale. Rolul instituțiilor culturale și
politice**

(Rezumat)

Coordonator științific

Conf.univ.dr.habil Simona NISTOR

Doctorand:

Ioana Georgiana FĂRCAȘ

Cluj-Napoca, 2024

Cuprins

Introducere	3
Partea I. Intervenții guvernamentale	7
Capitolul 1. Impactul culturii asupra intervențiilor guvernamentale în sectorul bancar	8
Rezumat	8
1. Introducere	9
2. Dezvoltarea ipotezelor	14
3. Date	18
4. Metodologie	26
5. Rezultate	27
6. Concluzii	60
Bibliografie	62
Capitolul 2. Este cultura națională un motor semnificativ al măsurilor fiscale?	84
Rezumat	84
1. Introducere	85
2. Revizuirea literaturii	86
3. Dezvoltarea ipotezelor	88
4. Eșantion și metodologie	90
5. Constatări	98
6. Concluzii	108
Bibliografie	108
Partea a II-a. Politici macroprudențiale	113
Capitolul 3. Cultura națională afectează politica macroprudențială? O investigație internațională a comportamentului de reglementare privind intervențiile macroprudențiale	114
Rezumat	114
1. Introducere	115
2. Dezvoltarea ipotezelor	120
3. Date și metodologie	123
4. Metodologie	134
5. Rezultate empirice	137
6. Implicații politice	152
Bibliografie	153

Capitolul 4: Efectele instituțiilor politice asupra înăsprii politicii macroprudențiale	159
Rezumat	159
1. Introducere	160
2. Dezvoltarea ipotezelor	161
3. Metodologie și date	163
4. Rezultate empirice	166
5. Recomandări de politici	173
Bibliografie	174
Concluzii	177
Lista tabelor	180
Lista figurilor	181
Lista anexelor	181

Introducere

În urma crizei financiare globale din 2008, guvernele europene au oferit instituțiilor bancare pachete financiare semnificative pentru a restabili stabilitatea financiară cu scopul de a evita răspândirea efectelor negative în economie cauzate de criza financiară. Execuția intervențiilor guvernamentale a fost mai lentă și diferită în comparație cu intervențiile din SUA în ceea ce privește condițiile, costurile și angajamentele comportamentale ale băncilor (Pisani-Ferry, & Sapir, 2010). Mai mult, instrumentele utilizate de guvernele europene pentru a interveni în sectorul bancar au făcut parte dintr-un program de sprijin la nivel de țară (de exemplu, Austria, Italia), sau din acțiuni independente specifice băncii (Comisia Europeană, 2013). Prețul instrumentelor a variat foarte mult de la o țară la alta, între 8 și 15% din intervențiile guvernamentale pe an (Berger et al., 2022). Unele guverne au practicat scheme complexe pentru a favoriza rambursarea anticipată a sprijinului financiar sau au impus interdicții de dividende (Comisia Europeană, 2014).

În plus, guvernele au implementat măsuri fiscale într-un mod fără precedent în majoritatea economiilor în 2020, ca răspuns la pandemia de COVID-19, când agențiile de rating au oferit cele mai scăzute rating-uri din ultimii douăzeci de ani (Fitch Ratings, 2020).

Cu toate acestea, intervențiile guvernamentale în întreaga economie implică costuri ridicate. Prin urmare, autoritățile de reglementare folosesc simultan instrumente de politică macroprudențială pentru a păstra stabilitatea financiară și a limita riscul sistemic ca urmare a crizei financiare globale și a crizei Covid-19 în țările dezvoltate, precum și în țările emergente (Akinci, & Olmstead-Rumsey, 2018; Belkhir et al., 2022; Igan et al., 2023). Spre deosebire de reglementarea microprudențială care se concentrează pe comportamentul prudent al instituțiilor financiare, politica macroprudențială ține cont de potențialele vulnerabilități financiare și de riscul de contagiune care ar putea amenința întregul sistem financiar.

Deși intervențiile guvernamentale și instrumentele de politică macroprudențială sunt extrem de relevante pentru sănătatea economiei, s-a acordat puțină atenție relației dintre cultură și intervențiile guvernamentale în sectorul bancar. Majoritatea studiilor se concentrează pe efectele valorilor culturale asupra falimentelor băncilor (Berger et al., 2021), asumării riscurilor (Mourouzidou-Damtsa et al., 2019) sau performanței bancare (Bitar et al., 2020; Berger et al., 2020; Bitar, & Tarazi, 2022), neglijând astfel impactul asupra intervențiilor. În plus, există doar câteva studii care se concentrează asupra factorilor politici ai instrumentelor macroprudențiale.

Politicile macroprudențiale sunt mai puțin independente de interferențele politicianilor chiar dacă băncile centrale controlează deciziile, deoarece politicile macroprudențiale au efecte politice imediate (Tucker, 2016).

Prin intermediul tezei, demonstrez că, printre caracteristicile specifice sectorului bancar și cele macroeconomice, caracteristicile culturale naționale au un rol important în determinarea probabilității intervențiilor guvernamentale în sectorul bancar, dimensiunea pachetelor de asistență financiară între țări, dimensiunea măsurilor de politică fiscală, precum și înăsprirea politicii macroprudențiale. În plus, dimensiunea politică este un factor important al înăsprii politicii macroprudențiale.

Principalele teme de cercetare sunt următoarele: 1) De ce probabilitatea intervențiilor guvernamentale în sectorul bancar este diferită de la o țară la alta și de ce dimensiunea pachetelor financiare variază considerabil; 2) Influențează cultura națională pachetele fiscale din economie și care sunt posibilele canale care ar putea atenua relația dintre cultura națională și măsurile fiscale? și 3) Ce determină comportamentul autorităților de reglementare pentru a înăspri politica macroprudențială? Există factori culturali sau politici semnificativi ai înăsprii instrumentelor de politică macroprudențială?

Capitolul 1. Impactul culturii asupra intervențiilor guvernamentale în sectorul bancar (pe baza Fărcaș, I. G., & Nistor, S. (2023). Impactul culturii asupra intervențiilor guvernamentale în sectorul bancar. *Economic Modelling*, 129, 106518)

De ce probabilitatea intervențiilor guvernamentale în sectorul bancar este diferită de la o țară la alta și de ce dimensiunea pachetelor financiare variază considerabil, sunt întrebări importante de reglementare. Am introdus dimensiunile culturale inițiate de Hofstede (2001) și apoi extinse de Schwartz (2007), pentru a explora dacă variația între țări a valorilor culturale poate explica procesul de intervenție guvernamentală în statele europene. Susțin că valorile culturale naționale afectează decizia autorităților de reglementare de a interveni financiar în sectorul bancar și demonstrez empiric că această relație este canalizată de caracteristicile sectorului bancar, factorii instituționali și cadrul de supraveghere.

Datele europene oferă un eșantion potrivit pentru a investiga comportamentul guvernelor față de salvarea băncilor, având în vedere diferențele din procesul de intervenție,

precum și diferențele culturale naționale. În perioada 2008-2020, dimensiunea intervențiilor guvernamentale în sectorul bancar al UE a fost de aproximativ 2,1 trilioane EUR și a luat forma unor garanții pentru datorii bancare, recapitalizări, măsuri privind activele depreciate și alte măsuri de lichiditate (Comisia Europeană, 2014). Cea mai utilizată metodă de intervenție a fost reprezentată de garanțiile oferite de guvern în cazul în care o bancă nu și-a rambursat datoriile (adică 76,2% din totalul intervențiilor guvernamentale), urmate de recapitalizări care presupun restructurarea capitalului propriu al băncii (adică 12,8% din totalul intervențiilor guvernamentale). % din totalul intervențiilor guvernamentale), iar apoi prin eliminarea activelor „toxice”. Măsurile privind activele depreciate au implicat de obicei implementarea unei scheme de „bănci rele”, cel mai mare volum fiind înregistrat în Germania. Într-o măsură mai mică, guvernele au oferit pachete de sprijin pentru lichidități, în special în Regatul Unit și Țările de Jos. Uneori, guvernul a aplicat o combinație a acestor măsuri și în mai multe runde, când o singură intervenție nu a fost suficientă pentru a restabili încrederea în sistemul financiar (Panetta et al., 2009).

Pentru a investiga întrebările de cercetare, am introdus un eșantion de 28 de țări europene (țări UE și Regatul Unit). Deși fiecare intervenție a guvernului a fost aprobată de Comisia Europeană, fiecare stat a avut posibilitatea de a decide volumul intervențiilor guvernamentale (Comisia Europeană, 2014). Acest lucru îmi permite să analizez comportamentul guvernelor europene luând în considerare diferențele dintre valorile lor culturale. Perioada analizată este 2008-2020, acoperind cele două evenimente principale care au generat apariția unor intervenții guvernamentale semnificative în Europa, Criza Financiară Globală și Criza Datoriilor Suverane Europene. În estimările mele empirice, în primul rând, folosesc un model Logit pentru a estima impactul valorilor culturale asupra probabilității intervențiilor guvernamentale pentru sectorul bancar dintr-o țară. În al doilea rând, folosesc un model Tobit pentru a examina legătura dintre cultură și dimensiunea intervențiilor guvernamentale ca pondere din PIB. În continuare, investighez efectele caracteristicilor sectorului bancar, ale factorilor instituționali și ale cadrului de supraveghere asupra relației dintre cultura națională și intervențiile guvernamentale. Toate modelele introduc o serie de caracteristici ale sectorului bancar și condiții macroeconomice, precum și factori politici și instituționali.

Rezultatele mele empirice descriu o relație semnificativă din punct de vedere economic între câteva trăsături culturale și probabilitatea intervenției guvernamentale în sectorul bancar. Rezultatele sugerează că distanța de putere, masculinitatea și ierarhia sunt negative asociate cu

probabilitatea de a oferi intervenții guvernamentale, în timp ce nivelul de autonomie afectivă influențează pozitiv decizia guvernului de a interveni. Mărimea pachetelor de ajutor financiar este, de asemenea, influențată de aceste trăsături culturale. În plus, constat că elmenetele caracteristice sectorului bancar, factorii instituționali și cadrul de supraveghere sunt canale importante prin care cultura afectează intervențiile guvernamentale. Efectul negativ al masculinității asupra intervențiilor guvernamentale este atenuat în țările în care sectorul bancar are o capitalizare mai bună și un risc de neplată mai mic. În plus, o calitate mai bună a instituțiilor, cum ar fi controlul corupției, eficiența guvernului, responsabilitatea instituțiilor, atenuază impactul negativ al distanței de putere și al masculinității asupra probabilității intervențiilor. De asemenea, atunci când atribuțiile de supraveghere sunt delegate unor autorități mai independente și drepturile politice ale populației sunt mai respectate, efectele negative ale distanței de putere și ale masculinității asupra intervențiilor sunt atenuate. Rezultatele sunt robuste pentru diferite strategii de estimare, cum ar fi analiza variabilelor instrumentale, modelele empirice alternative și introducerea variabilelor de control suplimentare, precum și pentru diferite subeșantioane.

Lucrarea mea se referă la literatura existentă despre intervențiile guvernamentale. Cercetările anterioare arată că probabilitatea ca băncile să fie recapitalizate este determinată de capacitatea fiscală a guvernului (Acharya et al., 2021). Veniturile mai mici scad capacitatea de intervenție (Stavrakeva, 2020) și pot chiar genera șocuri suverane (Manzo, & Picca, 2020). În același timp, prea multe bănci slabe din sectorul bancar întârzie intervențiile autorităților (Brown, & Dinç, 2011). Băncile conectate politic au mai multe șanse să fie salvate (Duchin, & Sosyura, 2014; Berger, & Roman, 2017; Chavaz, & Rose, 2019), deși performanța pe termen lung a acestor instituții financiare este mai slabă în comparație cu competitorii lor (Bian et al., 2020) și își asumă mai multe riscuri (Kostovetsky, 2015). ¹O probabilitate mai mare de intervenție guvernamentală este legată de un nivel considerabil de risc de credit (Dam, & Koetter, 2012), de volumul mai mare a băncii în ceea ce privește activele (Panageas, 2009; Gerhardt, & Vennet, 2016) sau de riscul de lichiditate mai mare (Fernandes, 2016). Analizând programul TARP (Troubled Assets Relief Program), Bayazitova, & Shivdasani (2012) aduc dovezi că băncile aprobate au o calitate mai bună a activelor și un risc sistemic mai mare în comparație cu non-beneficiarii. În zona euro, băncile au reacționat contraciclic în urma

¹Există, de asemenea, o literatură existentă privind efectele intervențiilor, care arată că băncile salvate sunt susceptibile de a-și crește profilul de risc, de a investi în titluri de valoare riscante sau de a emite credite mai riscante (Duchin și Sosyura, 2014). La rândul lor, dovezile privind fondurile TARP arată că intervențiile pot avea un impact pozitiv asupra ofertei de credit (Li, 2013) .

intervențiile europene, reducându-și asumarea riscurilor în timpul expansiunilor economice (Bouhenia și Hasnaoui, 2017).

Lucrarea mea este legată și de literatura despre cultura națională și stabilitatea bancară. De exemplu, băncile din țările individualiste au portofolii mai riscante, din cauza încrederii excesive și a optimismului excesiv (Damtsa, 2018). În societățile masculine, unde valoarea dominantă este competitivitatea, probabilitatea falimentului băncilor este crescută, deoarece guvernele sunt mai puțin implicate să recapitalizeze băncile slabe (Berger et al., 2021). Zheng et al., (2013) au studiat comportamentul fraudulos care poate apărea ca o cauză a colectivismului, arătând că există o probabilitate mai mare de mită în rândul funcționarilor de bancă și al clienților băncilor din societățile colectiviste. Nivelul depozitelor este asociat pozitiv cu nivelul de încredere și cu ierarhie, dar asociat negativ cu nivelul individualismului (Mourouzidou-Damtsa et al., 2019). În plus, băncile tind să acorde împrumuturi mai scazute, la o rată a dobânzii mai mare, în societățile îndepărtate cultural (Giannetti, & Yafeh, 2012). Conservatorismul influențează în mod semnificativ plățile dividendelor corporative (Shao, Kwok și Guedhami, 2010), în timp ce cultura națională identificată prin individualism și incertitudine captează 90% din efectele fixe ale țării (Griffin et al., 2017). Băncile din țări caracterizate printr-un nivel mai ridicat de individualism și distanță de putere și un nivel mai scăzut de evitare a incertitudinii sunt mai înclinate să raporteze câștiguri mai bune (Kanagaretnam et al., 2011). Cu toate acestea, în țările cu distanță de putere mai mare, colectivism, orientare pe termen lung și încredere societală, efectele pandemiei de COVID-19 asupra riscului sistemic au fost diminuate (Chun et al. 2021).

Având în vedere aceste particularități, îmi propun prin această lucrare să extind literatura de specialitate asupra determinanților intervențiilor guvernamentale în două moduri. În primul rând, evaluez efectele culturii naționale asupra probabilității intervențiilor guvernamentale în sectorul bancar și asupra mărimii pachetelor de ajutor financiar din țări. Folosesc dimensiunile culturale ale lui Hofstede (2001) și Schwartz (2007) pentru a examina deciziile de intervenție între țări care vizează sectoarele bancare europene. Analizând acest grup de țări cu dimensiuni culturale eterogene, arăt că valorile culturale pot explica probabilitatea intervențiilor guvernamentale, precum și variația dimensiunii acestora în Europa. În al doilea rând, aduc noi perspective prin investigarea canalelor posibile care influențează relația dintre valorile culturale naționale și intervențiile guvernamentale. În mod specific, examinez efectele caracteristicilor sectorului bancar, cum ar fi dimensiunea, capitalizarea, riscul de neplată și orientarea modelului de afaceri, precum și rolul factorilor instituționali, de supraveghere și

politici. Completez constatările lui Berger et al., (2021) care folosesc date la nivel de bancă și arată că individualismul și masculinitatea au un efect pozitiv asupra falimentului băncilor. În comparație cu abordarea lor, efectuez o analiză trans-țară și investighez impactul culturii asupra intervențiilor guvernamentale în sectorul bancar. Principala mea variabilă dependentă este diferită, deoarece mă concentrez pe probabilitatea guvernului de a oferi asistență financiară sectorului bancar. În Europa, multe intervenții au fost furnizate instituțiilor financiare sănătoase (adică, cu cote de capital peste un anumit prag care variaua de la o țară la alta) pentru a consolida sectorul bancar sau pentru a evita denaturarea concurenței din partea instituțiilor financiare salvate din alte țări (Comisia Europeană. 2013). De asemenea, evaluez efectele culturii asupra mărimii relative a ajutorului financiar. După cum a documentat literatura anterioară, dimensiunea intervențiilor guvernamentale este importantă pentru a stimula creditarea și investițiile (Giannetti, & Simonov, 2013). Mai mult, descoperirile mele indică dimensiuni culturale suplimentare care influențează intervențiile guvernamentale, cum ar fi distanța de putere, ierarhia și autonomia afectivă.

Lucrarea mea are implicații politice importante, sugerând că autoritățile de reglementare ar trebui să ia în considerare impactul culturii naționale asupra intervențiilor guvernelor atunci când salvează instituțiile financiare. Complementar cu instrumentele de politică existente, o examinare a valorilor culturale naționale poate oferi noi perspective pentru conceperea schemelor de salvare care să abordeze în mod eficient stabilitatea financiară.

Capitolul 2. Este cultura națională un motor semnificativ al măsurilor fiscale?

Impactul negativ al pandemiei de COVID-19 s-a reflectat în martie 2020, în special de cel mai mare număr de retrogradări oferite de agențiile de rating din ultimii douăzeci de ani (Fitch Ratings, 2020). Pentru a atenua efectele negative în economie, guvernele intervin într-un mod fără precedent în economiile majore. Măsurile fiscale s-au orientat drastic către un comportament contraciclic post-criză, în timp ce principala tendință anterioară crizei a fost de a interveni prociclic/aciclic (Bökemeier, & Wolski, 2020).

Ceea ce determină volumul pachetelor fiscale, în afară de mediul macroeconomic și de ce măsurile fiscale variază de la o țară la alta, sunt întrebări importante de reglementare. Aceasta este prima teză care examinează corelația dintre cultura națională și sprijinul fiscal din

economie. Studiile anterioare se concentrează pe impactul capacității fiscale (Alberola et al., 2021), al independenței bancare a consiliului de administrație (Fernandez, et al., 2016) sau al dimensiunii băncilor (Dávila și Walther, 2020) asupra intervențiilor guvernamentale. Mai mult, Aggarwal, & Goodell (2014) și Nadler, & Breuer (2019) aduc dovezi că cultura națională este o verigă lipsă semnificativă în finanțe.

Pentru a examina întrebările de cercetare, includ individualismul și indicii de evitare a incertitudinii, care sunt două variabile culturale dezvoltate de Hofstede (2001), pentru a explora dacă cultura națională ar putea explica variația pachetelor fiscale dintre regiuni. Studii recente arată că evitarea incertitudinii este considerată a fi cel mai important motor cultural pentru rezultatele sectorului financiar (Kwok, & Tadesse, 2006). Perioada analizată este din martie până în decembrie 2020, când răspândirea pandemiei de COVID-19 a fost la cel mai înalt vârf, acoperind un eșantion mondial de 48 de țări. Eșantionul de estimare include economii avansate, precum și economii emergente situate pe toate continentele. În modelele mele empirice, în primul rând, folosesc modelul celor mai mici pătrate generalizate cu efecte aleatorii (GLS) pentru a estima impactul culturii naționale asupra pachetelor fiscale. În al doilea rând, investighez care sunt posibilele canale care ar putea atenua influența culturii naționale asupra măsurilor fiscale prin utilizarea diferitelor variabile de control instituționale. Toate modelele examinează, de asemenea, în ce măsură mediul macroeconomic influențează ajutorul fiscal în cadrul economiei.

Rezultatele mele empirice sugerează că individualismul, precum și evitarea incertitudinii, au un impact pozitiv semnificativ asupra măsurilor fiscale, care ar putea explica variația pachetelor fiscale în interiorul țărilor. Mai mult, efectele pozitive ale evitării incertitudinii sunt chiar intensificate în prezența autorităților mai performante identificate prin eficacitatea guvernului, calitatea reglementării, respectiv controlul indicilor de corupție.

Având în vedere aceste particularități, scopul tezei are două direcții. În primul rând, această lucrare își propune să extindă literatura privind determinanții măsurilor fiscale și să aducă noi perspective cu privire la relația dintre dimensiunea culturală și măsurile fiscale. În al doilea rând, această teză implică recomandări de reglementari. O investigație a factorilor culturali poate îmbunătăți semnificativ intervențiile fiscale ale guvernelor pentru a aborda în mod eficient instabilitatea financiară din economie. Pentru a atenua efectele negative ale crizei COVID-19 asupra economiei (Eichenbaum et al., 2020), OCDE (2020) și FMI (2020) își exprimă recomandările tuturor țărilor pentru a implementa instrumente de politică fiscală, cum

ar fi transferurile directe de numerar guvernamentale către gospodăriile și întreprinderile cele mai afectate, înghețarea obligațiilor financiare guvernamentale pentru o anumită perioadă, acordarea de împrumuturi și subvenții guvernamentale etc. Prin analizarea unui eșantion mondial de 170 de țări, Chen et al. (2021) arată că cele mai populare instrumente au fost cheltuielile guvernamentale directe pentru bunuri și servicii, plata directă în numerar a guvernului către cei mai afectați actori economici și politicile fiscale.

În ceea ce privește măsurile ulterioare în timpul pandemiei, politicile monetare constau în principal în sprijinirea lichidității băncilor (Fondul Monetar Internațional, 2020), în timp ce economiile cu venituri mari preferă să implementeze instrumente neconvenționale de politică monetară, cum ar fi restricțiile privind plata dividendelor.

Volumul pachetelor de sprijin fiscal variază semnificativ de la o țară la alta. Instrumentul de urmărire a politicii fiscale al FMI (2020) aduce dovezi că economiile precum SUA și Japonia au introdus măsuri fiscale masive pentru a împiedica efectele negative asupra economiei, în timp ce alte țări (de exemplu, Camerun, Cambodgia, Venezuela) au fost mai puțin motivate să implementeze un volum mare de măsuri fiscale. Capacitatea fiscală a economiilor avansate poate explica acest comportament (Alberola et al., 2021), precum și accesul facil al acestora la finanțare externă (Benmelech, & Tzur-Ilan, 2020). Cele mai mari economii ale lumii au fost cele mai afectate de pandemia de COVID-19 (Baldwin, & Weder di Mauro, 2020). Mai mult, țările cu venituri mari au anunțat pachete fiscale mai mari decât economiile cu venituri mici, datorită ratingului lor de credit suveran înainte de criză (Bianchi et al., 2019; Benmelech, & Tzur-Ilan, 2020).

Volumul măsurilor fiscale este, de asemenea, influențat pozitiv de nivelul de incertitudine cauzat de pandemie (măsurat prin Indicii Mondiali de Incertitudine a Pandemiei) ca urmare a acțiunii guvernului de a stabiliza rezultatele economice (Li, & Liang, 2021). Cu toate acestea, mai mulți factori sociali, cum ar fi indicatorii de sănătate (numărul de spitale, cheltuielile pentru îngrijirea sănătății) și puterea rețelelor de siguranță socială sunt determinanți semnificativi ai pachetelor fiscale (Alberola et al., 2021; Siddik, 2021).

Cultura națională poate avea un impact semnificativ asupra rezultatelor economice (Williamson, 2000; Guiso, Sapienza și Zingales, 2006) și asupra deciziilor economice (Wang et al., 2016; Falk et al., 2018). Și anume, cercetările anterioare aduc dovezi că indicele de individualism poate afecta politica de dividende (Shao et al., 2010), evoluția prețului acțiunilor (Eun et al., 2015) și toleranța la risc (Dang et al., 2019).

Individualismul este un factor negativ al cerintelor de capital impuse băncilor, deoarece promovează autoorientarea și excesul de încredere (Bitar, & Tarazi, 2022). Prin urmare, culturile individualiste sunt mai susceptibile de a fi implicate în activități mai riscante, păstrând în același timp cote scăzute de capital de reglementare. Aceste rezultate sunt similare cu cele ale lui Berger et al. (2021) care arată că individualismul și masculinitatea afectează pozitiv falimentele băncilor. Pe de altă parte, culturile individualiste tind să fie identificate și printr-o guvernare mai bună, deoarece măsurile sunt ghidate de scopuri obiective (Tanzi, 1994).

Mai mult, Boubakri et al. (2017) aduc dovezi că instituțiile financiare situate în țări identificate prin dimensiunile culturale inițiate de Hofstede (2001), și anume evitarea incertitudinii, distanța de putere și colectivismul, au fost mai profitabile în perioada crizei financiare globale. Analizând 43 de țări, Ashraf (2021) constată, de asemenea, că evitarea incertitudinii atenuază impactul reacției negative a piețelor de valori la pandemia de COVID-19. Cu toate acestea, evitarea incertitudinii influențează nivelul de încredere în sistemul financiar (Ahunov, & Hove, 2020) și independența băncii centrale (Fang, 2022).

Ofer dovezi globale că dimensiunea culturală ar putea avea un impact semnificativ asupra pachetelor fiscale din economie prin angajarea unui eșantion la nivel mondial (48 de țări). Examinez în ce măsură variabilele culturale ale lui Hofstede (2001), individualismul și evitarea incertitudinii, pot determina intervențiile guvernamentale, analizând perioada de criză COVID-19 (2020). Constatările empirice indică faptul că individualismul, precum și evitarea incertitudinii sunt legate pozitiv de sprijinul fiscal. În continuare, investighez care sunt canalele instituționale care pot atenua impactul culturii naționale asupra măsurilor fiscale. Rezultatele mele arată că instituțiile mai performante identificate prin politici solide și un nivel mai scăzut de corupție pot chiar intensifica impactul evitării incertitudinii asupra pachetelor de ajutor fiscal.

Capitolul 3. Cultura națională afectează politica macroprudențială? O investigație internațională a comportamentului de reglementare privind intervențiile macroprudențiale (pe baza Nistor, S. și Farcas, I. (2024). Does National Culture Affect Macroprudential Policy? An International Investigation of Regulatory Behavior on Macroprudential Interventions)

Autoritățile de reglementare folosesc în mod activ instrumente de politică macroprudențială pentru a menține stabilitatea financiară și a limita riscul sistemic, iar astfel de practici s-au

intensificat la nivel mondial ca urmare a crizei financiare globale și a crizei Covid-19 în țările dezvoltate, precum și în țările emergente (Akinci, & Olmstead-Rumsey, 2018; Belkhir et al., 2022; Igan et al., 2023). Spre deosebire de reglementarea microprudențială care se concentrează pe comportamentul prudent al instituțiilor financiare, politica macroprudențială ține cont de potențialele vulnerabilități financiare și de contagiune care ar putea amenința întregul sistem financiar. O mare parte a literaturii investighează efectele intervențiilor macroprudențiale asupra stabilității financiare (Claessens et al., 2013; Mayordomo, & Rodriguez-Moreno, 2021; Ghosh, & Kumar, 2022), a creditării (Cerutti et al., 2017; Mirzaei et al., 2021; Takáts, & Temesvary, 2021), a politicii monetare (Coman, & Lloyd, 2022), creșterea creditării (Drehmann, & Gambacorta, 2012), prețului caselor (Kuttkin, & Shim, 2016; Olmstead-Rumsey, 2018), sau consumului (Alam et al., 2019).

Adopt o abordare diferită și examinez ceea ce determină comportamentul autorităților de reglementare pentru a înăspri politica macroprudențială. Cu câteva excepții (Lim et al., 2013; Boar et al., 2017; Kim, & Mehrotra, 2022; Sever, & Yücel, 2022),² literatura este tăcută cu privire la factorii determinanți ai intervențiilor macroprudențiale. În plus, influența instituțiilor informale precum cultura asupra stimulentele autorităților de reglementare de a implementa sau schimba politicile macroprudențiale a fost ignorată până acum, în ciuda recunoașterii relației dintre cultura națională și riscul băncilor (Conduct, 2015). Cea mai mare parte a literaturii se concentrează asupra efectelor normelor culturale asupra creditării (Giannetti și Yafeh, 2012), a asumării de riscuri de către bănci (Illiaschenko, 2019; Mourouzidou-Damtsa et al., 2019) sau depozitelor (Jin et al., 2020). Cultura națională a fost, de asemenea, recunoscută recent ca un factor influent în falimentul băncilor (Berger et al., 2021), riscul sistemic (Andries, & Balutel, 2022) și intervențiile guvernamentale (Farcas, & Nistor, 2023).

Această teză este prima care încearcă să examineze empiric influența culturii naționale asupra comportamentului de reglementare față de utilizarea intervențiilor macroprudențiale. Cultura națională reprezintă un set informal de instituții constând din norme, valori și credințe puternic înrădăcinate într-o societate (Hofstede, & Bond, 1988). Aceste valori sunt persistente în timp, dar variază semnificativ de la o țară la alta (Hofstede, Hofstede, & Minkov, 2010). Studiile recente din literatura financiară, de exemplu, demonstrează că diferențele culturale între țări explică variația strategiilor de risc din sectorul bancar între țări (Duan et al., 2021).

² Studiile anterioare arată că intervențiile macroprudențiale sunt determinate de politica monetară (Lim et al., 2013; Boar et al., 2017) sau de ciclurile electorale (Sever, & Yücel, 2022).

Mă aștept la un impact semnificativ al culturii asupra acțiunilor de politică macroprudențială din partea autorităților de reglementare din mai multe motive. În primul rând, trăsăturile culturale naționale influențează rezultatele economice (Williamson, 2000; Guiso et al., 2006), precum și cultura corporativă (House et al., 2004) și instituțiile formale (Guiso et al., 2015). În al doilea rând, caracteristicile culturale naționale sunt factori importanți ai stabilității financiare. Contribuția băncilor la riscul sistemic este mai mare în țările care apreciază individualismul sau masculinitatea (Andries, and Balutel, 2022), precum și probabilitatea lor de eșec (Berger et al., 2021). Alte dimensiuni culturale, cum ar fi evitarea incertitudinii, afectează încrederea în bănci (Ahunov, and Hove, 2020) și independența băncii centrale (Fang, 2023). Ierarhia este asociată cu depozitele bancare (Mourouzidou-Damtsa et al., 2023), în timp ce distanța de putere este legată de performanța băncii (Baubakri et al., 2017) și de crearea de lichidități (Baubakri et al., 2017). În al treilea rând, studiile anterioare aduc dovezi că autoritățile de reglementare folosesc un set extins de instrumente macroprudențiale pentru a influența stabilitatea financiară (Claessens et al., 2013; Mayordomo, & Rodriguez-Moreno, 2021; Ghosh, & Kumar, 2022). Măsuri precum rezervele de capital anticiclice scad nivelul împrumuturilor în timpul boom-urilor economice și, respectiv, atenuază contracția creditării în perioadele de recesiune (Drehmann, & Gambacorta, 2012). Instrumentele bazate pe împrumutați reduc riscul portofoliilor de creditare ale băncilor și contribuie astfel la rezistența sistemului financiar (Ampudia et al., 2021). O politică macroprudențială mai aspră poate, de asemenea, să reducă riscul băncilor (Andries et al., 2017) și să stimuleze creșterea creditului (Akinci, & Olmstead-Rumsey, 2018). Presupun, așadar, că dimensiunea culturală poate influența comportamentul autorităților de reglementare pentru a înăspri sau relaxa politica macroprudențială privind obiectivele de stabilitate financiară.

Din perspectiva reglementării, este, de asemenea, relevant să se identifice canalele care afectează relația dintre cultură și strategia macroprudențială. Susțin că instituțiile formale precum agențiile de supraveghere ar putea influența comportamentul de reglementare prin înăsprirea sau relaxarea politicilor macroprudențiale în țări cu valori culturale diferite. În primul rând, supravegherea prudențială este un pilon cheie al stabilității financiare. Un mecanism de supraveghere eficient reduce riscul sistemic (Barth et al., 2004) și controlează stimulentele de risc ale instituțiilor financiare (Delis, & Staikouras, 2011), în timp ce deficiențele în supraveghere pot crește probabilitatea crizei financiare (Herrera et al., 2020). În al doilea rând, supravegherea ar putea afecta indirect practicile de risc ale băncilor prin interferențe politice (Beck et al., 2006), deoarece autoritățile de supraveghere mai independente

au mai multe șanse să utilizeze practici mai dure decât agențiile mai puțin independente din punct de vedere politic. În al treilea rând, autoritățile de supraveghere puternice pot influența băncile să utilizeze reguli contabile specifice și să reducă uniformizarea veniturilor (Osma et al., 2019), cu consecințe directe asupra transparenței financiare și a solidității sectorului bancar.

Concentrându-mă pe această dinamică, îmi propun să contribui la dezbateră politică privind politica macroprudențială și să ofer dovezi noi că trăsăturile culturale naționale au un impact semnificativ asupra comportamentului de reglementare asupra politicilor macroprudențiale. Pentru a-mi testa predicțiile, folosesc un eșantion internațional de 57 de țări care au utilizat politici macroprudențiale din 2000 până în 2020, acoperind cele două evenimente principale care au generat apariția unor intervenții de reglementare semnificative la nivel global. Folosesc dimensiunile culturale inițiate de Hofstede (2001) pentru a examina dacă valorile și credințele naționale pot influența nivelul de înasprire al politicii macroprudențiale și, respectiv, comportamentul autoritatilor de reglementare din întreaga lume. Pentru a aborda potențialele probleme de endogeneitate care pot apărea din cauza variabilelor omise care influențează duritatea politicilor, implementez o analiză a variabilelor instrumentale prin estimarea trăsăturilor culturale cu ajutorul unui set de instrumente utilizate anterior în literatură (Guiso et al., 2009; Zheng et al., 2013; El Ghouli et al., 2016). De asemenea, iau în considerare interacțiunea lor cu dimensiunile instituționale din fiecare țară, pentru a testa dacă relația dintre cultură și comportamentul de reglementare este influențată de supravegherea sectorului bancar. Datorită unei mari variații transversale a trăsăturilor culturale naționale, precum și a practicilor de supraveghere, setul meu internațional de date este un eșantion potrivit pentru investigarea legăturii acestor aranjamente instituționale informale și formale cu intervențiile de politică macroprudențială.

Rezultatele mele arată că distanța de putere, individualismul și masculinitatea sunt legate negativ de probabilitatea ca factorii de decizie să înăsprescă politicile macroprudențiale. Aceste rezultate sunt în concordanță cu ipoteza conform căreia autoritățile de reglementare din țările cu distanță mare de putere sunt mai reticente în a schimba politicile de reglementare, deoarece o toleranță mai mare pentru dezechilibrele de putere este asociată cu conducerea autoritară și cu o structură organizațională centralizată. În societățile extrem de individualiste, care prețuiesc autonomia și excesul de încredere, factorii de decizie pot fi mai optimiști în ceea ce privește eșecul băncilor și răspândirile de contagiune, în timp ce în culturile orientate spre masculin, autoritățile de reglementare pot fi, de asemenea, mai relaxate față de vulnerabilitățile financiare, deoarece aceste societăți prețuiesc asertivitatea și performanța. La

rândul lor, evitarea incertitudinii și orientarea pe termen lung cresc probabilitatea ca autoritățile de reglementare să înăsprească politicile macroprudențiale, deoarece aceste tipuri de culturi preferă un mediu mai previzibil și o strategie de planificare pe termen lung în ceea ce privește stabilitatea financiară. Descoperirile mele nu sunt doar semnificative din punct de vedere statistic, ci și relevante din punct de vedere economic. O creștere cu o unitate a abaterii standard a indicilor de evitare a incertitudinii și de orientare pe termen lung este legată, în medie, de o creștere cu 85%, respectiv 62% a abaterii standard a indicelui de înăsprire a măsurilor macroprudențiale.

Investigez în continuare canalele care ar putea influența impactul culturii naționale asupra politicilor macroprudențiale, incluzând în specificațiile mele interacțiunea dintre cultură și mai multe dimensiuni ale cadrului de supraveghere. Constatările mele empirice indică faptul că efectul pozitiv al evitării incertitudinii asupra înăspririi politicii macroprudențiale este intensificat în țările în care autoritățile de supraveghere sunt mai independente. În plus, atunci când supraveghetorii sunt mai puțin toleranți, ei sunt mai predispuși să ofere un tratament mai dur și să înăsprească politica macroprudențială în culturile de evitare a incertitudinii. Rezultatele sunt robuste pentru diferite strategii de estimare, cum ar fi variabile de control suplimentare, indici alternativi ai instrumentelor de politică macroprudențială, precum și măsuri alternative ale culturii naționale.

Rezultatele mele se referă la literatura existentă privind comportamentul autorităților de reglementare în ceea ce privește intervențiile de politică macroprudențială. Unul dintre principalii determinanți ai intervențiilor macroprudențiale sunt politica monetară (Boar et al., 2017) și ciclurile electorale (Sever, & Yücel, 2022). Timpul de răspuns al politicii macroprudențiale este corelat pozitiv cu modificările ratei dobânzii de politică (Lim et al., 2013), în timp ce slăbirea politicii macroprudențiale este mai probabilă în anii preelectorale (Sever, & Yücel, 2022). Analizând acțiunile de politică macroprudențială în timpul pandemiei de COVID-19, Bergant și Forbes (2023) arată că autoritățile de reglementare au mai multe șanse să înăspreze măsurile de politică în țările în care astfel de măsuri au fost aplicate mai frecvent în trecut. În special economiile emergente implementează politici macroprudențiale pentru a influența volumul creditării (Cerutti et al., 2017; Mirzaei et al., 2021). De asemenea, țările emergente au fost de patru ori mai predispuse decât economiile avansate să utilizeze politici macroprudențiale înainte de criză (Claessens et al., 2013). Un alt factor important al comportamentului de reglementare este calitatea instituțiilor. Autoritățile de reglementare sunt mai predispuse să implementeze instrumente de politică macroprudențială mai dure în țările

identificate de instituții transparente (Bengtsson, 2020).

Lucrarea mea este, de asemenea, legată de literatura de specialitate care evaluează impactul culturii naționale asupra stabilității financiare. Culturile identificate printr-un nivel ridicat de distanță de putere, colectivism, orientare pe termen lung și încredere societală au fost mai puțin afectate de pandemia COVID-19 datorită măsurilor micro și macroprudențiale implementate pentru a reduce riscul sistemic (Duan et al., 2021). Probabilitatea falimentului băncilor este mai mare în societățile masculine, deoarece autoritățile de reglementare sunt mai puțin înclinate să salveze băncile afectate în astfel de culturi (Berger et al., 2021). În același timp, băncile din culturile individualiste tind să fie mai implicate în activități riscante, din cauza nivelului mai ridicat de exces de încredere și de optimism ridicat (Damtsa, 2018). Mai mult individualismul și distanța de putere determină băncile să raporteze câștiguri mai bune (Kanagaretnam et al., 2011). Individualismul este, de asemenea, asociat negativ cu volumul depozitelor, în timp ce încrederea și ierarhia influențează pozitiv atragerea depozitelor băncilor (Mourouzidou-Damtsa et al., 2019). Valorile culturale influențează și împrumuturile. Culturile orientate către colectivism se caracterizează prin comportament fraudulent datorită unei probabilități mai mari de a oferi mită funcționarilor de bancă de către clienții lor (Zheng et al., 2013). În plus, băncile sunt mai înclinate să împrumute bani la dobânzi mai mici în societățile mai puțin îndepărtate din punct de vedere cultural (Giannetti, & Yafeh, 2012).

Prin constatările mele, extind literatura despre stabilitatea financiară. În primul rând, documentez că dimensiunea culturală este o nouă dimensiune care explică comportamentul de reglementare privind utilizarea setului de instrumente macroprudențiale, aducând dovezi internaționale că valorile culturale pot explica probabilitatea factorilor de decizie de a înăspri politicile macroprudențiale. În al doilea rând, ofer perspective noi prin investigarea canalelor posibile care influențează relația dintre cultură și comportamentul de reglementare. În mod specific, documentez că independența de supraveghere, integrarea și toleranța pot avea un impact asupra legăturii cultură-politica macroprudențială.

Capitolul 4: Efectele instituțiilor politice asupra înăspririi politicii macroprudențiale

Înăsprirea politicii macroprudențiale a crescut semnificativ după criza financiară globală, deoarece au avut ca scop împiedicarea răspândirii șocurilor externe (Allen, & Wood, 2006). Concret, principalele obiective ale acțiunilor macroprudențiale sunt considerate a fi următoarele: a) creșterea rezistenței sectorului financiar; b) reglementarea creditării; c)

adresarea vulnerabilităților privind cotarea la bursă a instituțiilor financiare și d) implementarea cerințelor adecvate de lichiditate (Fondul Monetar Internațional, 2013). Pe baza acestui fapt, măsurile macroprudențiale sunt considerate unul dintre cele mai utilizate instrumente pentru stabilirea stabilității financiare. Prin urmare, este relevant să se investigheze principalii determinanți ai setului de instrumente macroprudențiale.

Există doar câteva studii care se concentrează asupra factorilor politici ai instrumentelor macroprudențiale, deși nu numai băncile centrale sunt responsabile pentru reglementarea financiară. Există multe țări precum Germania sau Turcia în care diferite autorități, inclusiv guvernul, cooperează pentru a stabili politicile macroprudențiale (FMI-FSB-BRI, 2016). De exemplu, Sever, & Yücel (2022) aduc dovezi că o relaxare a măsurilor macroprudențiale este mai probabilă în anul preelectoral, analizând un eșantion de 80 de țări în perioada 1990-2016. Rezultate similare au fost găsite de Müller (2023), care arată, de asemenea, că acest fenomen este și mai puternic atunci când rezultatul alegerilor nu este sigur. Acest lucru poate duce la o criză financiară, în special în țările emergente, unde guvernul încurajează creditarea excesivă pentru a crește popularitatea (Herrera et al., 2020). În plus, politicienii au o preferință mai mare pentru ratele scăzute ale dobânzilor, deoarece acțiunile lor sunt influențate de obiectivele economiei politice și acordă mai puțină importanță inflației (Ehrmann, & Fratzschner, 2011). Un factor atenuant al interferenței politice în politica monetară este dat de independența băncii centrale (Crowe, & Meade), 2007). Cu toate acestea, politicile macroprudențiale sunt mai puțin independente de stimulentele politicienilor, chiar dacă băncile centrale controlează deciziile, deoarece politicile macroprudențiale au efecte politice imediate (Tucker, 2016).

Prin utilizarea unui eșantion internațional de 79 de țări în perioada 2000-2020, examinez dacă există factori politici suplimentari care ar putea afecta instrumentele macroprudențiale, și anume stabilitatea politică identificată prin trei variabile din baza de date dezvoltată de Cruz et al., (2021). Se observă că stabilitatea politică are un impact negativ semnificativ asupra înăsprii setului de instrumente macroprudențiale, ceea ce duce la recomandări de reglementare. Autoritățile de reglementare ar trebui să ia în considerare calitatea instituțiilor politice atunci când se sugerează o relaxare a măsurilor.

Concluzii

Teza mea are implicații de reglementare importante, sugerând că autoritățile de reglementare ar trebui să ia în considerare impactul culturii naționale asupra intervențiilor guvernelor atunci când intervin în economie. În completare cu instrumentele de politică existente, o examinare a valorilor culturale naționale poate oferi noi perspective pentru conceperea schemelor de salvare și a pachetelor fiscale care impactează stabilitatea financiară. Din perspectiva reglementărilor, este, de asemenea, relevant să se identifice canalele care afectează relația dintre cultură și strategia macroprudențială. Instituțiile formale precum agențiile de supraveghere ar putea influența comportamentul de reglementare prin înăsprirea sau relaxarea politicilor macroprudențiale în țări cu valori culturale diferite. În primul rând, supravegherea prudențială este un pilon cheie al stabilității financiare. Un mecanism de supraveghere eficient reduce riscul sistemic (Barth et al., 2004) și controlează stimulentele de risc ale instituțiilor financiare (Delis, & Staikouras, 2011), în timp ce deficiențele în supraveghere pot crește probabilitatea crizei financiare (Herrera et al., 2020). În al doilea rând, supravegherea ar putea afecta indirect practicile de risc ale băncilor prin interferențe politice (Beck et al., 2006), deoarece autoritățile de supraveghere mai independente au mai multe șanse să utilizeze practici mai dure decât agențiile mai puțin independente din punct de vedere politic. În al treilea rând, autoritățile de supraveghere puternice pot influența băncile să utilizeze reguli contabile specifice și să reducă uniformizarea veniturilor (Osma et al., 2019), cu consecințe directe asupra transparenței financiare și a solidității sectorului bancar.

O limitare a tezei privind salvarea băncilor este concentrarea asupra țărilor europene, din cauza disponibilității limitate a datelor pentru intervențiile guvernamentale. Un eșantion internațional poate transmite rezultate mai generalizate în diferite țări și regiuni. Cercetările viitoare pot extinde problemele explorate în cadrul meu, prin investigarea altor intervenții guvernamentale în sectoarele bancare din întreaga lume, precum și a datelor la nivel de bancă privind intervențiile guvernamentale.

În ceea ce privește impactul dimensiunii politice asupra înăsprii politicii macroprudențiale, studiile viitoare pot examina care sunt posibilele canale care ar putea atenua efectele instituțiilor politice asupra înăsprii politicii macroprudențiale. Și anume, o configurație instituțională eficientă ar putea fi găsită din punct de vedere al transparenței.

Bibliografie

Acharya, V., Drechsler, I., and Schnabl, P. (2014). A pyrrhic victory? Government interventions and sovereign credit risk. *The Journal of Finance*, 69(6), 2689-2739.

Acharya, V. V., Borchert, L., Jager, M., and Steffen, S. (2021). Kicking the can down the road: Government interventions in the European banking sector. *The Review of Financial Studies*, 34(9), 4090-4131.

Adrian, T., & Shin, H. S. (2008). Financial intermediaries, financial stability, and monetary policy. *FRB of New York staff report*, (346).

Aggarwal, R., & Goodell, J. W. (2014). Cross-national differences in access to finance: Influence of culture and institutional environments. *Research in International Business and Finance*, 31, 193-211.

Ahunov, M., & Van Hove, L. (2020). National culture and (dis) trust in banks: Cross-country evidence. *Economic Notes*, 49(3), e12165.

Ailon, G. (2008). Mirror, mirror on the wall: Culture's consequences in a value test of its own design. *Academy of Management Review*, 33(4), 885-904.

Alam, Z., Alter, M. A., Eiseman, J., Gelos, M. R., Kang, M. H., Narita, M. M., Nier, E. & Wang, N., 2019. Digging deeper. Evidence on the effects of macroprudential policies from a new database. *International Monetary Fund*.

Alesina, A., Devleeschauwer, A., Easterly, W., Kurlat, S., and Wacziarg, R. (2003). Fractionalization. *Journal of Economic Growth*, 8(2), 155-194.

Allen, W. A., & Wood, G. (2006). Defining and achieving financial stability. *Journal of Financial Stability*, 2(2), 152-172.

Alberola, E., Arslan, Y., Cheng, G., & Moessner, R. (2021). Fiscal response to the COVID-19 crisis in advanced and emerging market economies. *Pacific Economic Review*, 26(4), 459-468.

Alipour, A. and Yaprak, A., 2022. Indulgence and risk-taking behavior of firms: Direct and interactive influences. *Journal of International Management*, 28(2), 100945.

Akey, P., Dobridge, C., Heimer, R., & Lewellen, S. (2018). Pushing boundaries: Political redistricting and consumer credit. *Available at SSRN 3031604*.

Ampudia, M., Lo Duca, M., Farkas, M., Perez-Quiros, G., Rünstler, G. and Tereanu, E., 2021. On the effectiveness of macroprudential policy. Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3855931.

Andries, A. M., & Balutel, D., 2022. The impact of national culture on systemic risk. *Economic Systems*, 100972.

Ashraf, D., Rizwan, M. S., and L'Huillier, B. (2016). A net stable funding ratio for Islamic banks and its impact on financial stability: An international investigation. *Journal of Financial Stability*, 25, 47-57.

Avril, P., Levieuge, G., & Turcu, C., 2022. Natural Disasters and Financial Stress: Can Macroprudential Regulation Tame Green Swans? Banque de France.

Baldwin, R., & Di Mauro, B. W. (2020). Economics in the time of COVID-19: A new eBook. *VOX CEPR Policy Portal*, 2(3).

Barrett, D.B., Kurian, G.T. and Johnson, T.M., 2000. *World Christian Encyclopedia* (Vol. 3). Oxford: Oxford University Press.

Barth, J. R., Caprio Jr, G., & Levine, R., 2004. Bank regulation and supervision: what works best? *Journal of Financial Intermediation*, 13(2), 205-248.

Bayazitova, D., and Shivdasani, A. (2012). Assessing TARP. *The Review of Financial Studies*, 25(2), 377-407.

Benmelech, E., & Tzur-Ilan, N. (2020). The determinants of fiscal and monetary policies during the COVID-19 crisis (No. w27461). National Bureau of Economic Research.

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Levine, R., 2006. Bank supervision and corruption in lending. *Journal of Monetary Economics*. 53 (8), 2131–2163.

Belkhir, M., Naceur, S. B., Candelon, B., & Wijnandts, J. C., 2022. Macroprudential policies, economic growth and banking crises. *Emerging Markets Review*, 53, 100936.

Bengtsson, E. (2020). Macroprudential policy in the EU: A political economy perspective. *Global Finance Journal*, 46, 100490.

Berger, A. N., and Roman, R. A. (2015). Did TARP banks get competitive advantages? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 50(6), 1199-1236.

Berger, A. N., and Roman, R. A. (2017). Did saving wall street really save main street? The real effects of TARP on local economic conditions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(5), 1827-1867.

Berger, A. N., Boubakri, N., Guedhami, O., and Li, X. (2019). Liquidity creation performance and financial stability consequences of Islamic banking: Evidence from a multinational thesis. *Journal of Financial Stability*, 44, 100692.

Berger, A. N., Li, X., Saheruddin, H., and Zhao, D. (2020). Government guarantees and bank liquidity creation around the world. Available at SSRN 3729115.

Berger, A. N., Li, X., Morris, C. S., and Roman, R. A. (2021). The effects of cultural values on bank failures around the world. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 56(3), 945-993.

Berger, A. N., Nistor, S., Ongena, S., and Tsyplakov, S. (2022). Catch, restrict, and release: The real story of government interventions. *Swiss Finance Institute Research Paper*, (20-45).

Behn, M., Haselmann, R., Kick, T., and Vig, V. (2015). The political economy of government interventions. *IMFS Working Paper Series*, No. 86.

Bian, B., Haselmann, R., Kick, T., and Vig, V. (2020). The political economy of decentralization: Evidence from government interventions. *IMFS Working Paper Series*.

Bianchi, F., Faccini, R., & Melosi, L. (2020). Monetary and fiscal policies in times of large debt: Unity is strength (No. w27112). National Bureau of Economic Research.

Bitar, M., and Tarazi, A. (2019). Creditor rights and bank capital decisions: Conventional vs. Islamic banking. *Journal of Corporate Finance*, 55, 69-104.

Bitar, M., Hassan, M.K., Saad, W. 2020. Culture and the capital-performance nexus in dual banking systems. *Economic Modelling* 87, 34–58.

Bitar, M., & Tarazi, A. (2022). Individualism, formal institutional environments, and bank capital decisions. *Journal of Corporate Finance*, 76, 102244.

Boar, C., Gambacorta, L., Lombardo, G., & Pereira da Silva, L. A., 2017. What are the effects of macroprudential policies on macroeconomic performance? *BIS Quarterly Review* September.

Bökemeier, B., & Wolski, M. (2022). This time is different: Fiscal response to the COVID-19 pandemic among EU countries. *International Economics*, 172, 217-226.

Borio, C. E., Vale, B., and Von Peter, G. (2010). Resolving the financial crisis: are I heeding the lessons from the Nordics? *BIS Working Paper*, No. 311.

Bouheni, F. B., and Hasnaoui, A. (2017). Cyclical behavior of the financial stability of eurozone commercial banks. *Economic Modelling*, 67, 392-408.

Boubakri, N., Mirzaei, A., and Samet, A. (2017). National culture and bank performance: Evidence from the recent financial crisis. *Journal of Financial Stability*, 29, 36-56.

Boubakri, N., Cao, Z., El Ghouli, S., Guedhami, O., and Li, X. (2022). National Culture and Bank Liquidity Creation. *Journal of Financial Stability*, 101086.

Braun, M., and Raddatz, C. (2010). Banking on politics: When former high-ranking politicians become bank directors. *The World Bank Economic Review*, 24(2), 234-279.

Breuer, W. and Salzmänn, A.J., 2012. National culture and corporate governance. In *Corporate Governance: Recent Developments and New Trends* (369-397). Berlin, Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg.

Brender, A., & Drazen, A. (2005). Political budget cycles in new versus established democracies. *Journal of Monetary Economics*, 52(7), 1271-1295.

Brown, C. O., and Dinc, I. S. (2005). The politics of bank failures: Evidence from emerging markets. *The Quarterly Journal of Economics*, 120(4), 1413-1444.

Brown, C. O., and Dinç, I. S. (2011). Too many to fail? Evidence of regulatory forbearance when the banking sector is weak. *The Review of Financial Studies*, 24(4), 1378-1405.

Castro, V., & Martins, R. (2019). Political and institutional determinants of credit booms. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 81(5), 1144-1178.

Cadman, B., Carter, M. E., and Lynch, L. J. (2012). Executive compensation restrictions: do they restrict firms' willingness to participate in TARP? *Journal of Business Finance and Accounting*, 39(7-8), 997-1027.

Cerutti, E., Claessens, S., & Laeven, L. 2017. The use and effectiveness of macroprudential policies: New evidence. *Journal of Financial Stability*, 28, 203-224.

Chavaz, M., and Rose, A. K. (2019). Political borders and bank lending in post-crisis America. *Review of Finance*, 23(5), 935-959.

Chari, A., Jain, L. and Kulkarni, N., 2021. The unholy trinity: Regulatory forbearance, stressed banks and zombie firms. *National Bureau of Economic Research*, No. w28435.

Chen, C., Shi, Y., Zhang, P., & Ding, C. (2021). A cross-country comparison of fiscal policy responses to the COVID-19 global pandemic. *Journal of Comparative Policy Analysis: Research and Practice*, 23(2), 262-273.

Chu, Y., Li, X., Ma, T., and Zhao, D. (2021). Option compensation, risky mortgage lending, and the financial crisis. *Journal of Corporate Finance*, 70, 102052.

Chui, A.C., Kwok, C.C. and Zhou, G.S., 2016. National culture and the cost of debt. *Journal of Banking and Finance*, 69, 1-19.

Cihak, M. and Podpiera, R., 2006. Is one watchdog better than three? International experience with integrated financial sector supervision. *IMF Working Papers*, 2006(057)

Claessens, S., Ghosh, S. R., & Mihet, R. 2013. Macro-prudential policies to mitigate financial system vulnerabilities. *Journal of International Money and Finance*, 39, 153-185.

Cline, B.N. and Williamson, C.R., 2017. Individualism, democracy, and contract enforcement. *Journal of Corporate Finance*, 46, 284-306.

Conduct, B. 2015 Culture: A call for sustained and comprehensive reform. *Group of Thirty, Washington*.

Crowe, C., & Meade, E. E. (2007). The evolution of central bank governance around the world. *Journal of Economic Perspectives*, 21(4), 69-90.

Cruz, C., Keefer, P., & Scartascini, C. (2021). DPI2020 Database of Political Institutions. *Inter-American Development Bank Department of Research and Chief Economist*.

Dam, L., and Koetter, M. (2012). Government interventions and moral hazard: Evidence from Germany. *The Review of Financial Studies*, 25(8), 2343-2380.

Damtsa, S. M. (2018). Three Studies on the Effects of National Culture on Bank Risk-Taking, Deposits and Profitability. The University of Manchester (United Kingdom).

Dang, T. L., Faff, R., Luong, H., & Nguyen, L. (2019). Individualistic cultures and crash risk. *European Financial Management*, 25(3), 622-654.

Das, T. K., and Teng, B. S. (2004). The risk-based view of trust: A conceptual framework. *Journal of Business and Psychology*, 19(1), 85-116.

Dávila, E., & Walther, A. (2020). Does size matter? Bailouts with large and small banks. *Journal of Financial Economics*, 136(1), 1-22.

Davis, L. S., and Abdurazokzoda, F. (2016). Language, culture and institutions: Evidence from a new linguistic dataset. *Journal of Comparative Economics*, 44(3), 541-561.

De Haan, J., & Sturm, J. E. (1994). Political and institutional determinants of fiscal policy in the European Community. *Public Choice*, 80(1-2), 157-172.

Delis, M. D., & Staikouras, P. K., 2011. Supervisory effectiveness and bank risk. *Review of Finance*, 15(3), 511-543.

Desmet, K., Ortuño-Ortín, I., and Wacziarg, R. (2017). Culture, ethnicity, and diversity. *American Economic Review*, 107(9), 2479-2513.

Dorfman, P. W., & Howell, J. P., 1988. Dimensions of national culture and effective leadership patterns: Hofstede revisited. *Advances in international comparative management*, 3(1), 127-150.

Dow, G.K., 1987. The function of authority in transaction cost economics. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 8, 13–38.

Drechsler, I., Drechsel, T., Marques-Ibanez, D., and Schnabl, P. (2016). Who borrows from the lender of last resort? *The Journal of Finance*, 71(5), 1933-1974.

Drehmann, M., & Gambacorta, L., 2012 The effects of countercyclical capital buffers on bank lending. *Applied Economics Letters*, 19(7), 603-608.

Duan, Y., El Ghouli, S., Guedhami, O., Li, H., and Li, X. (2021). Bank systemic risk around COVID-19: A cross-country analysis. *Journal of Banking and Finance*, 133, 106299.

Duchin, R., and Sosyura, D. (2009). TARP investments: financials and politics. *Ross School of Business, Working Paper*, (1127).

Duchin, R., and Sosyura, D. (2012). The politics of government investment. *Journal of Financial Economics*, 106(1), 24-48.

Duchin, R., and Sosyura, D. (2014). Safer ratios, riskier portfolios: Banks' response to government aid. *Journal of Financial Economics*, 113(1), 1-28.

Ehrmann, M., & Fratzscher, M. (2011). Politics and monetary policy. *Review of Economics and Statistics*, 93(3), 941-960.

Eichenbaum, M. S., Rebelo, S., & Trabandt, M. (2022). Epidemics in the New Keynesian model. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 140, 104334.

El Ghouli, S., Guedhami, O., Kwok, C. and Shao, L., 2016. National culture and profit reinvestment: evidence from small and medium-sized enterprises. *Financial management*, 45(1), 37-65.

El Ghouli, S., and Zheng, X. (2016). Trade credit provision and national culture. *Journal of Corporate Finance*, 41, 475-501.

Eun, C. S., Wang, L., & Xiao, S. C. (2015). Culture and R2. *Journal of Financial Economics*, 115(2), 283-303.

European Commission (2013) Communication from the Commission on the application, from 1 August 2013, of State aid rules to support measures in favor of banks in the context of the financial crisis ('Banking Communication'). *Official Journal of the European Union*, 2013/C 216/01.

European Commission (2014) Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms. *Official Journal of the European Union*, L 173/190.

Falk, A., et al., 2018. Global evidence on economic preferences. *The quarterly Journal of Economics*, 133 (4).

Fang, T., 2022. National culture and central bank independence: International evidence. Available at SSRN 4100074.

Farhi E, Tirole J (2012) Collective moral hazard, maturity mismatch and systemic bailouts. *American Economic Review*, 102(1), 60–93.

Fazio, D. M., Tabak, B. M., and Cajueiro, D. O. (2015). Inflation targeting: Is IT to blame for banking system instability? *Journal of Banking and Finance*, 59, 76-97.

Fazio, D. M., Silva, T. C., Tabak, B. M., and Cajueiro, D. O. (2018). Inflation targeting and financial stability: Does the quality of institutions matter? *Economic Modelling*, 71, 1-15.

Fearon, J. D., 2003. Ethnic Structure and Cultural Diversity by Country. *Journal of Economic Growth*, 8(2), 195–222.

Fernandes, C., Farinha, J., Martins, F. V., and Mateus, C. (2016). Determinants of European banks' interventions following the 2007–2008 financial crisis. *Journal of International Economic Law*, 19(3), 707-742.

Fincher, C. L., Thornhill, R., Murray, D. R., and Schaller, M. 2008. Pathogen prevalence predicts human cross-cultural variability in individualism/collectivism. *Proceedings of the Royal Society B: Biological Sciences*, 275(1640): 1279-1285.

Fitch ratings updates 2020 sector outlooks to reflect coronavirus impact (2020), URL <https://www.fitchratings.com/research/fund-asset-managers/fitch-ratings-updates-2020-sector-outlooks-to-reflect-coronavirus-impact-27-03-2020>

Gerhardt, M., and Vander Vennet, R. (2017). Government interventions in Europe and bank performance. *Finance Research Letters*, 22, 74-80.

Ghosh, T., & Kumar, S., 2022. The effectiveness of macro-prudential policies in the face of global uncertainty—the role of exchange-rate regimes. *Finance Research Letters*, 46, 102358.

Giannetti, M., and Yafeh, Y. (2012). Do cultural differences between contracting parties matter? Evidence from syndicated bank loans. *Management Science*, 58(2), 365-383.

Giannetti, M., and Simonov, A. (2013). On the real effects of government interventions: Micro evidence from Japan. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 5(1), 135-67.

Gorodnichenko, Y. and Roland, G., 2017. Culture, institutions, and the wealth of nations. *Review of Economics and Statistics*, 99(3), 402-416.

Greene, W. (2004). Fixed effects and bias due to the incidental parameters problem in the Tobit model. *Econometric reviews*, 23(2), 125-147.

Gerhardt, M., and Vander Vennet, R. (2017). Government interventions in Europe and bank performance. *Finance Research Letters*, 22, 74-80.

Griffin, D., Guedhami, O., Kwok, C. C., Li, K., and Shao, L. (2017). National culture: The missing country-level determinant of corporate governance. *Journal of International Business Studies*, 48(6), 740-762.

Guiso, L., Sapienza, P., Zingales, L., 2006. Does culture affect economic outcomes? *Journal of Economic Perspectives* 20, 23-48.

Guiso, L., Sapienza, P., and Zingales, L. (2009). Cultural biases in economic exchange? *The Quarterly Journal of Economics*, 124(3), 1095-1131.

Guiso, L., Sapienza, P., Zingales, L., 2015a. Corporate culture, societal culture, and institutions. *American Economic Review* 105, 336-339.

Gyongyosi, G., & Verner, E. (2019). Financial Crisis. Creditor-Debtor Conflict, and Political Extremism.

Herrera, H., Ordonez, G., Trebesch, C., 2020. Political booms, financial crises. *Journal of Political Economics*. 128 (2), 507-543.

Hofstede, G.H., 1983. The cultural relativity of organizational practices and theories. *Journal of International Business Studies*, 14, 75–89.

Hofstede, G. (2001). *Culture's consequences: Comparing values, behaviors, institutions and organizations across nations*. Sage Publications.

Hofstede, G.H., Hofstede, G.J., Minkov, M., 2010. *Cultures and Organizations: Software of the Mind: Intercultural Cooperation and its Importance for Survival*, Third Edition.

Homar, T. (2016). *Bank recapitalizations and lending: A little is not enough* (No. 16). ESRB Working Paper Series.

House, R.J., Hanges, P.J., Javidan, M., Dorfman, P.W., Gupta, V., 2004. Culture, leadership, and organizations: The GLOBE thesis of 62 societies. *Sage publications*.

Huang, S., & Thakor, A. V. (2017). *Political influence on bank credit allocation: Bank capital responses, consumption and systemic risk*. Working Paper, University of Washington at St. Louis.

Igan, D., Mirzaei, A., & Moore, T., 2023. Does macroprudential policy alleviate the adverse impact of COVID-19 on the resilience of banks? *Journal of Banking and Finance*, 147, 106419.

Inglehart, R., and Welzel, C. (2003). Political culture and democracy: Analyzing cross-level linkages. *Comparative Politics*, 61-79.

International Monetary Fund. (2013). Key Aspects of Macroprudential Policy. *Policy Papers*, 2013(082), A001. Retrieved Feb 12, 2024 from <https://doi.org/10.5089/9781498341707.007.A001>

IMF-FSB-BIS. "Elements of effective macroprudential policies: Lessons from international experience." (2016).

International Monetary Fund. (2020, May 31). www.imf.org. Retrieved from 2002: International Monetary Fund, 2002 Retrieved from <https://www.imf.org/en/Topic>

Johnson, S., & Mitton, T. (2003). Cronyism and capital controls: evidence from Malaysia. *Journal of Financial Economics*, 67(2), 351-382.

Kanagaretnam, K., Lim, C. Y., and Lobo, G. J. (2011). Effects of national culture on earnings quality of banks. *Journal of International Business Studies*, 42(6), 853-874.

Karolyi, G. A. (2016). The gravity of culture for finance. *Journal of Corporate Finance*, 41, 610-625.

Kirkman, B.L., Lowe, K.B., Gibson, C.B., 2006. A quarter century of culture' consequences: a review of empirical research incorporating Hofstede's cultural values framework. *Journal of International Business Studies*, 37, 285–320.

Kostovetsky, L. (2015). Political capital and moral hazard. *Journal of Financial Economics*, 116(1), 144-159.

Kwok, C. and S. Tadesse, 2006. National Culture and Financial Systems. *Journal of International Business Studies* 37, 227–247.

Lenartowicz, T., Johnson, J. P., and White, C. T. (2003). The neglect of intracountry cultural variation in international management research. *Journal of business research*, 56(12), 999-1008.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R., 1999. The quality of government. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 15(1), 222-279.

Li, L. (2013). TARP funds distribution and bank loan supply. *Journal of Banking and Finance*, 37(12), 4777-4792.

Li, X. L., Wang, L., & Kong, D., 2023. Macro-prudential policy and systemic risk of real estate firms: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 58, 104518.

Licht, A.N., Goldschmidt, C., & Schwartz, S.H., 2005. Culture, law, and corporate governance. *International Review of Law and Economics*, 25, 229-255.

Lim, C. H., Krznar, M. I., Lipinsky, M. F., Otani, M. A., & Wu, M. X., 2013. The macroprudential framework: policy responsiveness and institutional arrangements. *International Monetary Fund*.

Lu, Y., & Wang, Y., 2023. Macroprudential policies, national culture, and bank systemic

risk: A cross-country comparison. *Finance Research Letters*, 58, 104295.

Manzo, G., and Picca, A. (2020). The impact of sovereign shocks. *Management Science*, 66(7), 3113-3132.

Martynova, N., Perotti, E. and Suarez, J., 2022. Capital forbearance in the bank recovery and resolution game. *Journal of Financial Economics*, 146(3), 884-904.

Matos, T. F., Teixeira, J. C., & Dutra, T. M., 2023. Macroprudential regulation and bank risk: The role of shareholders' and creditors' rights. *Global Finance Journal*, 100920.

Mayer, T. & Zignago, S., 2011. Notes on CEPII's distances measures: the GeoDist Database, CEPII Working Paper 2011-25.

Mierau, J. O., Jong-A-Pin, R., & De Haan, J. (2007). Do political variables affect fiscal policy adjustment decisions? New empirical evidence. *Public Choice*, 133, 297-319.

Minkov, M., & Hofstede, G., 2012. Is national culture a meaningful concept? Cultural values delineate homogeneous national clusters of in-country regions. *Cross-Cultural Research*, 46(2), 133-159.

Mirzaei, A., Pasiouras, F., & Samet, A., 2021. State ownership, macroprudential policies, and bank lending. *Journal of International Money and Finance*, 117, 102456.

Mourouzidou-Damtsa, S., Milidonis, A., and Stathopoulos, K. (2019). National culture and bank risk-taking. *Journal of Financial Stability*, 40, 132-143.

Murray, D.R. and Schaller, M., 2010. Historical prevalence of infectious diseases within 230 geopolitical regions: A tool for investigating origins of culture. *Journal of Cross-Cultural Psychology*, 41(1), 99-108.

Müller, K. (2023). Electoral cycles in macroprudential regulation. *American Economic Journal: Economic Policy*, 15(4), 295-322.

Nadler, C., & Breuer, W. (2019). Cultural Finance as a research field: an evaluative survey. *Journal of Business Economics*, 89(2), 191-220.

Nier, E., Sedik, T. S., & Mondino, T. (2014). Gross private capital flows to emerging markets: can the global financial cycle be tamed?. *International Monetary Fund*.

Nistor, S., and Ongena, S. (2023). The impact of policy interventions on systemic risk across banks. *Journal of Financial Services Research*, 1-52.

OECD (2020), COVID-19: Protecting people and societies, <https://doi.org/10.1787/e5c9de1aen>.

Osinski, J., Seal, K., & Hoogduin, M. L., 2013. Macroprudential and microprudential policies: toward cohabitation. *International Monetary Fund*.

Osma, B. G., Mora, A., & Porcuna-Enguix, L., 2019. Prudential supervisors' independence and income smoothing in European banks. *Journal of Banking and Finance*, 102, 156-176.

Pan, C. H., and Statman, M. (2010). Beyond risk tolerance: regret, overconfidence, personality and other investor characteristics. *Leavey School of Business*.

Panageas, S. (2009). Too big to fail, but a lot to bail: Optimal financing of large interventions. *Unpublished paper, University of Chicago*.

Panetta, F., Faeh, T., Grande, G., Ho, C., King, M., Levy, A., ... and Zaghini, A. (2009). An assessment of financial sector rescue programmes (No. 47). Bank of Italy, *Economic Research and International Relations Area*.

Pisani-Ferry, J., and Sapir, A. (2010). Banking crisis management in the EU: an early assessment. *Economic Policy*, 25(62), 341-373.

Roubini, N., & Sachs, J. D. (1989). Political and economic determinants of budget deficits in the industrial democracies. *European Economic Review*, 33(5), 903-933.

Sagiv, L., and Schwartz, S. H. (2007). Cultural values in organisations: insights for Europe. *European Journal of International Management*, 1(3), 176-190.

Schwartz, S. H. (1994). Are there universal aspects in the structure and contents of human values? *Journal of Social issues*, 50(4), 19-45.

Schwarcz, S. L. (2008). Systemic risk. *Geo. Lj*, 97, 193.

Shao, L., Kwok, C. C., and Guedhami, O. (2010). National culture and dividend policy. *Journal of International Business Studies*, 41(8), 1391-1414.

Sowell, T., 2011. Economic facts and fallacies. New York, NY: Basic Books.

Spolaore, E. and Wacziarg, R., 2009. The diffusion of development. *The Quarterly Journal of Economics*, 124(2), 469-529.

Stavrakeva, V. (2020). Optimal bank regulation and fiscal capacity. *The Review of Economic Studies*, 87(2), 1034-1089.

Taliaferro, R. (2009). How do banks use bailout money? Optimal capital structure, new equity, and the TARP. *Optimal Capital Structure, New Equity, and the TARP (December 21, 2009)*.

Tanzi, M. V. (1994). Corruption, governmental activities, and markets. International Monetary Fund.

Triandis, H. C. (1989). The self and social behavior in differing cultural contexts. *Psychological review*, 96(3), 506.

Tucker, P. (2016). Macroprudential policy regimes: definition and institutional implications. *Progress and Confusion: The State of Macroeconomic Policy*, 89.

Wang, M., Rieger, M.O., and Hens, T., 2016. How time preferences differ: evidence from 53 countries. *Journal of Economic Psychology*, 52, 115–135.

Williamson, O. E. (2000). The new institutional economics: taking stock, looking ahead. *Journal of Economic literature*, 38(3), 595-613.

Wilson, L., and Wu, Y. W. (2012). Escaping tarp. *Journal of Financial Stability*, 8(1), 32-42.

Zheng, X., El Ghouli, S., Guedhami, O., and Kwok, C. C. (2012). National culture and corporate debt maturity. *Journal of Banking and Finance*, 36(2), 468-488.

Zheng, X., El Ghouli, S., Guedhami, O., and Kwok, C. C. (2013). Collectivism and corruption in bank lending. *Journal of International Business Studies*, 44(4), 363-390.