



UNIVERSITATEA BABEȘ-BOLYAI  
BABEȘ-BOLYAI TUDOMÁNYEGYETEM  
BABEȘ-BOLYAI UNIVERSITÄT  
BABEȘ-BOLYAI UNIVERSITY  
TRADITIO ET EXCELLENTIA



Facultatea de Științe Economice și Gestiunea Afacerilor

# TEZĂ DE ABILITARE

## Comportamentul gregar al investitorilor și interconectarea financiară

Maria-Miruna POCHEA

2021

## Rezumat

Teza de abilitare cuprinde activitatea mea de cercetare privind comportamentul de turmă al investitorilor și integrarea piețelor financiare, incluzând principalele mele publicații pe aceste teme. Prima parte a tezei prezintă contribuțiile la literatura ce analizează comportamentul gregar al investitorilor, atât pe piețele de capital emergente cât și dezvoltate. A doua parte evidențiază activitatea mea de cercetare în domeniul interconectării piețelor bursiere din Europa. Cea de-a treia parte a tezei detaliază contribuțiile la literatura privind conectarea piețelor financiare și a efectelor măsurilor prudențiale asupra creșterii creditării în Europa Centrală și de Est (ECE). Ultima parte a tezei prezintă direcțiile viitoare privind activitatea didactică și de cercetare.

Prima parte a tezei, ‘**Comportamentul de turmă al investitorilor pe piețele de capital**’, detaliază studiile empirice privind testarea comportamentului de turmă în piețele emergente și dezvoltate, în diferite condiții ale pieței.

**Capitolul 1**, intitulat ‘**Comportamentul de turmă pe piețele din ECE în diferite condiții ale pieței**’, este un articol publicat în *Journal of Behavioral Finance* (2017), împreună cu Angela Maria Filip și Andreea Maria Pece. Acest capitol analizează comportamentul de turmă în zece țări din ECE, folosind prețurile zilnice pentru 384 de companii, în perioada 2 ianuarie 2003 – 31 decembrie 2013. Studiul se bazează pe metodologia dezvoltată de Chang et al. (2000), adaptată pentru a detecta comportamentul gregar în diferite condiții ale pieței. Folosind regresia cuantică, ca metodă de estimare, rezultatele indică dovezi pentru prezența comportamentului de turmă pe toate piețele din eșantion, cu excepția Poloniei și României. Rezultatele confirmă efectele asimetrice ale diferitelor condiții de piață asupra comportamentului de turmă.

**Capitolul 2**, ‘**Comportamentul de turmă intenționat și fals**’, care este un articol publicat în *rețeaua SSRN* (2021), investighează comportamentul de turmă pe piețele bursiere din Europa și SUA, în perioada 5 ianuarie 2006 – 30 septembrie 2020. Rezultatele arată că incertitudinea generată de izbucnirea pandemiei de Covid-19 a amplificat prezența comportamentului de turmă. Apariția unor evenimente neconvenționale a indus un efect de turmă pe ambele piețe, determinat, în special, de informația non-fundamentală. De asemenea, rezultatele confirmă prezența comportamentului de turmă în perioadele caracterizate prin sentimente extreme. În final, studiul arată că anunțurile de politică monetară non-standard au

cauzat atât comportament de turmă fals, cât și intenționat, în timp ce anunțurile Fed nu au generat comportament de turmă.

Cea de-a doua parte a tezei, **‘Conectarea dinamică a piețelor bursiere din Europa’**, investighează corelațiile dintre piețe, prin utilizarea unor metodologii diferite și luarea în considerare a efectelor sentimentelor investitorilor asupra rețelei piețelor de capital.

**Capitolul 3**, intitulat **‘Interdependența dinamică a piețelor de capital europene: O analiză bazată pe contagiune și sentimentul investitorilor’** este bazat pe un articol publicat în *Economic Modelling* (2020), împreună cu Mihai Nițoi. În lumina crizei financiare globale și a crizei datoriilor suverane, acest studiu investighează caracteristicile interdependenței pe 24 de piețe europene de capital. De asemenea, articolul studiază dacă aceste evenimente stresante au declanșat un efect de contagiune. Având în vedere că investitorii tind să se comporte irațional în perioadele de turbulențe, contribuim la literatura de specialitate analizând efectul sentimentului investitorilor asupra corelațiilor dintre piețe. Rezultatele dezvăluie eterogeneitate în interdependența dinamică și între piețe. Contagiunea este confirmată în vremuri de criză, fiind detectat un efect de contagiune din regiunea periferică a zonei euro. Constatăm că sentimentele similare cresc corelațiile, în special în situații de criză, sugerând că percepțiile investitorilor sunt un canal important de mișcare a piețelor în aceeași direcție. În plus, sentimentele negative, cum ar fi frica sau pesimismul, amplifică legăturile dintre piețe. Rezultatele noastre oferă informații utile factorilor de decizie pentru a reacționa în timp util la șocurile financiare și pentru a construi o piață mai integrată.

**Capitolul 4**, **‘Factorii determinanți ai evoluțiilor comune ale piețelor bursiere din Uniunea Europeană’**, publicat în *Journal of International Money and Finance* (2019), împreună cu Mihai Nițoi, analizează mișcările comune și efectul de contagiune în 24 de piețe bursiere ale Uniunii Europene, din 5 ianuarie 2004 până în 1 iulie 2016. Am utilizat un model DCC-MIDAS pentru a extrage corelațiile pe termen scurt și lung. Corelațiile pe termen scurt au fost utilizate pentru identificarea contagiunii. În cele din urmă, am folosit o regresie de tip gravitațional pentru a investiga factorii determinanți ai corelațiilor pe termen lung. În primul rând, rezultatele obținute au indicat diferențe semnificative în ceea ce privește gradul de sincronizare al piețelor de capital, care par să depindă de dezvoltarea economică și de adâncimea pieței. În plus, variația în timp a corelațiilor relevă faze diferite de evoluție: integrare, contagiune, și divergență. În al doilea rând, rezultatele privind contagiunea arată că, în timpul unor episoade de criză, contagiunea este temporară, în timp ce pentru alte perioade efectul de contagiune devine mai persistent, indicând un comportament de turmă. În al treilea

rând, analiza factorilor determinanți ai gradului de sincronizare dintre piețele de capital arată că factorii globali și similitudinile economice sunt importante în explicarea corelațiilor. În cele din urmă, constatările noastre pentru factorii determinanți ai corelațiilor pe termen lung în perioadele de contagiune sunt mixte, dezvăluind, pe de o parte, o contagiune pură care nu este explicată prin factori fundamentali și, pe de altă parte, un semnal de avertizare cu privire la fluxurile bancare transfrontaliere.

**Capitolul 5 ‘Interconectarea bancară și sentimentul investitorilor’** este dezvoltat pe baza unui articol publicat în *Finance Research Letters* (2021), coautor Mihai Nițoi. Acest studiu analizează interconectarea, bazată pe randamentele idiosincratice, băncilor de tip G-SIB și O-SII, provenind din 23 de țări europene, controlând totodată impactul băncilor G-SIB din SUA. În plus, propunem o măsură alternativă a riscului sistemic bazată pe sentimente și o comparăm cu interconectarea bancară. Rezultatele arată că băncile din țările europene dezvoltate formează o rețea compactă, alături de băncile din SUA, în timp ce băncile din țările europene în curs de dezvoltare sunt grupate în propriile clustere. Efectele de propagare dinspre SUA înspre băncile europene sunt mai intense decât cele dinspre băncile europene înspre SUA. Analiza dinamică a indicilor de propagare și sentiment arată că indicele sentimentului financiar TRMI poate fi un indicator adecvat pentru riscul sistemic.

A treia parte, **‘Interconectarea financiară și impactul măsurilor prudentiale asupra creșterii creditării în ECE’**, oferă o imagine exhaustivă a convergenței din regiune prin investigarea piețelor de capital, a riscului suveran al acestor economii și a sectorului bancar. Mai mult, oferim dovezi empirice privind efectele unei schimbări în politica de creditare asupra creșterii creditelor în această regiune.

**Capitolul 6**, intitulat **‘Testarea convergenței piețelor financiare din ECE’**, care este un articol publicat în *Economics Systems* (2016), împreună cu Mihai Nițoi, investighează convergența financiară dintre țările din ECE, membre ale Uniunii Europene. Analiza acoperă perioada 2007–2014, care include criza financiară globală și criza datoriilor suverane. Pentru a examina dinamica convergenței acestor piețe financiare, am folosit modelul neliniar propus de Phillips și Sul (2007). Acest capitol oferă o imagine cuprinzătoare asupra sistemelor financiare din ECE prin testarea convergenței piețelor de acțiuni, spread-urilor asociate riscului de credit suveran, ratelor de dobândă la obligațiunile guvernamentale emise pe termen lung și sectorului bancar. Dovezile empirice arată că piețele financiare din ECE nu formează un club de convergență omogen. Mai mult decât atât, în urma declanșării crizei financiare globale și a crizei datoriilor suverane, disparitățile dintre aceste piețe s-au amplificat. Divergența puternică

dezvăluită de analiza noastră evidențiază diferitele niveluri de dezvoltare ale piețelor financiare din ECE. Aceste țări ar trebui să implementeze reforme structurale suplimentare pentru a atinge o convergență financiară mai puternică.

**Capitolul 7 ‘Impactul măsurilor prudențiale asupra creșterii creditării în sistemele bancare din ECE’**, publicat în *Economics Systems* (2021), coautor Mihai Nițoi, examinează efectele politicii prudențiale asupra creșterii volumului împrumuturilor în 11 țări din ECE, din 2000 până în 2015. Pe baza măsurilor luate de autoritățile din țările investigate, construim mai mulți indicatori prudențiali. În plus, controlăm efectele mai multor factori specifici fiecărei țări, precum și specifici băncilor. În final, testăm omogenitatea acestor efecte, luând în considerare ciclul, acționariatul și indicatori bancari. În general, constatările empirice relevă o corelație negativă între seturile de instrumente prudențiale și creșterea creditării, cu un impact evident pentru instrumentele care țintesc direct activitatea de creditare. Observăm că efectele unei modificări în politica de creditare asupra creșterii împrumuturilor sunt eterogene atunci când luăm în considerare perioadele de criză și stadiul ciclurilor economice. Mai mult, interacțiunea dintre structura acționariatului și criză relevă faptul că, în perioade normale, băncile străine au înregistrat o creștere mai mare a împrumuturilor comparativ cu băncile autohtone. Contrariul este adevărat în vremuri de criză. Analiza interacțiunilor dintre măsurile de credit și variabilele specifice băncilor arată că efectele acțiunilor prudențiale depind de efectul de levier și mărimea băncii.

În ultima parte a tezei, **‘Planul de dezvoltare a carierei’**, sunt prezentate perspectivele viitoare privind activitatea de cercetare și predare. Activitatea de cercetare se va concentra pe două direcții principale: sentimentul investitorilor și educația financiară. În ceea ce privește activitatea didactică, planurile viitoare sunt legate de îmbunătățirea continuă a cursurilor pe care le predau, de coordonarea studenților pentru participarea la concursuri de studii de caz, de continuarea și dezvoltarea parteneriatelor cu instituțiile publice și companiile private.

## Referințe bibliografice

- Chang, E., Cheng, J., Khorana., A., 2000. An examination of herd behavior in equity markets: an international perspective. *Journal of Banking and Finance* 24, 1651-1679.
- Nițoi, M., Pochea, M.M., 2021. The nexus between bank connectedness and investors' sentiment. *Finance Research Letters*, Article in press, Available online 11 September 2021, 102432.
- Nițoi, M., Pochea, M.M., 2020. Time-varying dependence in European equity markets: A contagion and investor sentiment driven analysis. *Economic Modelling* 86, 133-147.
- Nițoi, M., Pochea, M.M., 2019. What drives European Union stock market co-movements?. *Journal of International Money and Finance* 97, 57-69.
- Nițoi, M., Pochea, M.M., 2016. Testing financial markets convergence in Central and Eastern Europe: A non-linear single factor model. *Economic Systems* 40(2), 323-334.
- Pochea, M.M., Nițoi, M., 2021. The impact of prudential toolkits on loan growth in Central and Eastern European banking systems. *Economic Systems* 45(1) 100767.
- Pochea, M.M., Filip, A.M., Pece, A.M., 2017. Herding behavior in CEE stock markets under asymmetric conditions: a quantile regression analysis. *Journal of Behavioral Finance* 18(4), 400-416.
- Pochea, M.M., 2021. Intentional and spurious herding during unconventional events and high sentiments., Working paper.  
[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3948847](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3948847)