

UNIVERSITATEA BABEȘ-BOLYAI

Facultatea de Științe Economice și Gestiunea Afacerilor

Școala Doctorală Științe Economice și Gestiunea Afacerilor

UNIVERSITÉ CLERMONT AUVERGNE

École Doctorale des Sciences Économiques, Juridiques, Politiques et de

Gestion

Laboratoire d'Économie d'Orléans (LEO-UCA)

TEZĂ DE DOCTORAT

Rezumat

Coordonatori științifici:

Prof. Monica-Ioana SILAGHI

Prof. Alexandru MINEA

Doctorand:

Ioana-Florina BURDET (ȘIMON)

Cluj-Napoca

2025

Ecole Doctorale des Sciences Économiques, Juridiques, Politiques et de Gestion

Université Clermont Auvergne, Laboratoire d'Économie d'Orléans (LEO-UCA), F-63000

Clermont-Ferrand, France



Şcoala Doctorală de Ştiinţe Economice şi Gestiunea Afacerilor

Universitatea Babeş-Bolyai, Facultatea de Ştiinţe Economice şi Gestiunea Afacerilor, St. Teodor Mihali

58-60, 400591 Cluj-Napoca, România

Essays on Wealth Effects and Private Consumption in Emerging Economies

Studii asupra Efectelor Avuţiei şi Consumului Privat în Economii Emergente

Rezumat

*Teză de doctorat în cotutelă prezentată şi susţinută public
pentru obţinerea titlului de Doctor în Ştiinţe Economice*

Doctorand:

Ioana - Florina BURDEŢ (ŞIMON)

Coordonatori ştiinţifici:

Prof. Monica SILAGHI şi Prof. Alexandru MINEA

Cluj-Napoca

2025

University Clermont Auvergne and Babeş-Bolyai University do not give any approval or disapproval to the views expressed in this thesis. These views must be considered as belonging to the author.

L'Université Clermont Auvergne et l'Université Babeş-Bolyai n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans cette thèse. Ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur.

Universitatea Clermont Auvergne și Universitatea Babeş-Bolyai nu aprobă sau dezaproabă punctele de vedere exprimate în această teză. Aceste puncte de vedere trebuie considerate ca aparținând autorului.

This thesis was achieved through the "Eiffel Excellence PhD Scholarship" awarded by the French Ministry of Europe and Foreign Affairs.

La réalisation de cette thèse a été possible grâce à la bourse d'excellence Eiffel pour doctorants, attribuée par le Ministère de l'Europe et des Affaires Étrangères Français.

Realizarea acestei teze a fost posibilă cu sprijinul unei "Burse de Excelență Eiffel Doctorat" a Ministerului Europei și a Afacerilor Externe din Franța.

Cuvinte-cheie: consumul gospodăriilor, efectele avuției, analiză meta-regresională, bias de selecție a publicațiilor, Uniunea Europeană, consum de bunuri ne-durabile, avuție, prețuri ale activelor, metode de panel dinamic, consum de bunuri durabile, efecte asimetrice ale avuției, regresie cantilică pentru date de panel, economii emergente

JEL Codes: E21, E52, C32, E31, G51, E60

Cuprins

Introducere și prezentare generală	30
1 Contextul cercetării	30
2 Fundamente teoretice	32
2.1 Primele formulări în teoria consumului	32
2.2 Extinderi și evoluții în teoria consumului	36
3 De la teorie la evidență empirică	43
3.1 Definirea avuției și rolul acesteia în modelarea consumului	43
4 Întrebări de cercetare, obiective și contribuții	48
5 Structura tezei	49
 Capitolul 1: Tipare de consum și efectele de avuție în Europa: O meta-analiză	 69
1 Introducere	71
2 Fundamente teoretice și empirice	73
3 Metodologie	75
3.1 Selectarea literaturii și colectarea datelor	76
3.2 Metoda de meta-analiză	78
3.3 Analiza prin meta-regresie (MRA)	79
3.4 Adresarea erorilor de publicare și verificări de robustețe	80
4 Prezentarea lucrărilor selectate pentru meta-analiză	81
4.1 Rezultate empirice la nivel macroeconomic pentru economiile europene dezvoltate	81
4.2 Rezultate empirice la nivel macroeconomic pentru economiile europene emergente	83
4.3 Abordări metodologice	84
4.4 Heterogeneitate în cadrul eșantionului de țări	85

4.5	Dinamica temporală a efectelor de avuție	86
4.6	Implicații pentru politici economice și stabilitate economică . . .	86
4.7	Formularea ipotezelor pe baza rezultatelor empirice la nivel macroe- conomic	87
5	Rezultatele meta-analizei și discuții	89
6	Concluzii și direcții viitoare de cercetare	103

<i>Anexe Capitolul 1</i>	113
--------------------------	------------

**Capitolul 2: Factorii care influențează creșterea consumului. Un studiu
asupra consumului nedurabil și a dinamicii avuției în țările europene** **123**

1	Introducere	125
2	Recenzie a literaturii	127
2.1	Metodologii în studiul legăturii dintre avuție și consum	128
2.2	Efectele de avuție în economiile dezvoltate	129
2.3	Efectele de avuție în economiile emergente	130
2.4	Studii comparative între economiile dezvoltate și cele emergente . .	131
3	Date și statistici descriptive	132
4	Identificarea modelului empiric	137
4.1	Specificarea empirică a relației consum-avuției	137
4.2	Evaluare neparametrică	138
4.3	Estimări parametrice	140
5	Rezultate	144
5.1	Etapele de pre-estimare	144
5.2	Rezultatele evaluării neparametrice	147
5.3	Estimări parametrice aferente întreaga perioadă	153
5.4	Estimări parametrice aferente sub-perioadelor	158
6	Concluzii și direcții viitoare de cercetare	160

<i>Anexe Capitolul 2</i>	171
--------------------------	------------

**Capitolul 3: Economii emergente din Uniunea Europeană: Prețurile
activelor și consumul durabil** **183**

1	Introducere	185
---	-----------------------	-----

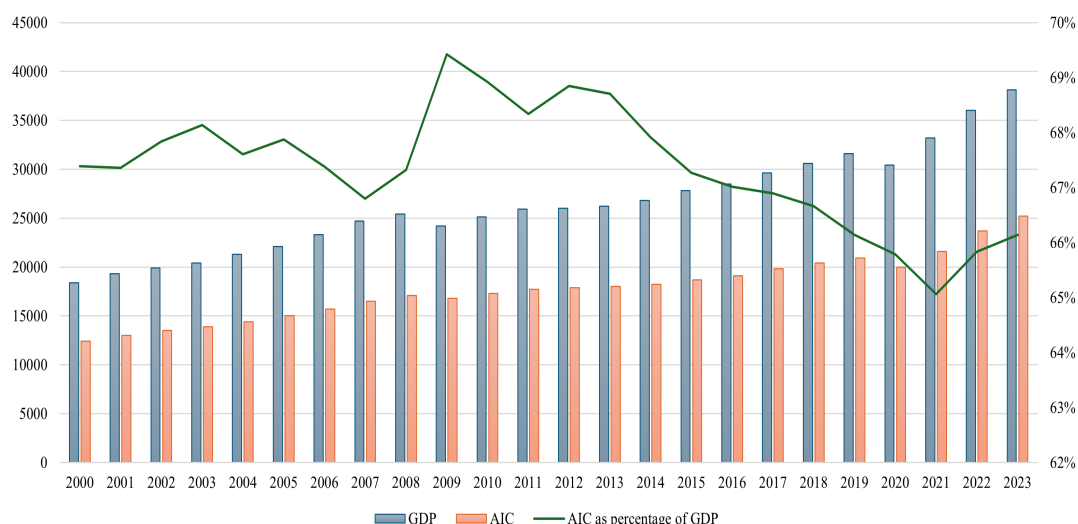
2	Recenzie a literaturii	187
3	Date și statistici descriptive	190
4	Cadrul empiric	193
4.1	Specificația modelului empiric	193
4.2	Metoda de estimare	194
5	Rezultate și discuție	199
5.1	Heterogeneitate în cadrul eșantionului de țări	201
5.2	Heterogeneitate în cadrul țărilor	211
6	Concluzii și direcții viitoare de cercetare	223
<i>Anexe Capitolul 3</i>		233
Concluzii generale și direcții viitoare de cercetare		249
1	Sinteza rezultatelor obținute în cadrul tezei	249
2	Direcții viitoare de cercetare	253

1 Contextul cercetării

Fiecare decizie de consum luată de o gospodărie reprezintă un exercițiu delicat de echilibru între dorințele prezente și siguranța viitoare. Fundamentale și definitorii pentru bunăstarea individuală, deciziile de consum se numără printre cele mai importante aspecte ale comportamentului economic, influențând ciclurile economice, creșterea economică și eficiența politicilor publice.

În toate economiile, consumul privat joacă un rol esențial în impulsionarea creșterii, stabilității și eficienței politicilor economice. În țările europene — fie că vorbim de economii dezvoltate sau emergente — consumul privat reprezintă cea mai mare parte a produsului intern brut (PIB), constituind astfel principalul motor al stabilității macroeconomice și al dezvoltării. Începând cu anii 2000, cheltuielile de consum au înregistrat o creștere constantă în economiile europene, atingând aproximativ 69% din PIB în 2009 și menținându-se, în medie, la cel puțin 65% din PIB anual, de atunci încolo (Figura 1).

Figure 1. Evoluția PIB-ului și a consumului individual efectiv (AIC)



Sursa: Prelucrare proprie, pe baza datelor extrase din baza de date Eurostat: parități ale puterii de cumpărare (PPC), indici ai nivelului prețurilor și cheltuieli reale pentru agregatele ESA 2010. **Note:** Linia verde reprezintă evoluția AIC ca procent din PIB în perioada 2000–2023, exprimată procentual.

În acest context, înțelegerea modului în care indivizii reacționează la fluctuațiile veniturilor, schimbările în avuție și incertitudinea economică pe parcursul ciclului de viață este esențială pentru evaluarea eficienței politicilor fiscale, proiectarea intervențiilor monetare în perioade de recesiune sau criză financiară și pentru analiza vulnerabilităților financiare în cadrul diferitelor structuri economice. Această relație evidențiază legătura

strânsă dintre averea gospodăriilor, tiparele de consum și ciclurile macroeconomice.

Gradul în care gospodăriile cheltuiesc sau economisesc câștigurile din averie are implicații majore: reacționează gospodăriile imediat la câștiguri sau pierderi în averie? Cum alocă acestea noua averie — cheltuiesc o parte pe bunuri de folosință îndelungată, bunuri de consum curent sau servicii? Economisesc o parte pentru a se proteja de șocuri economice viitoare? Dacă da, sub ce formă aleg să economisească — numerar, depozite bancare, investiții? Cum influențează mediul economic (dezvoltat sau emergent) aceste alegeri? În ce măsură încrederea instituțională, educația financiară sau intențiile de moștenire afectează comportamentul financiar al gospodăriilor? Aceste întrebări au alimentat dezbaterile academice de zeci de ani și au fost abordate din multiple perspective analitice, cu ajutorul diverselor seturi de date și metodologii.

Economiștii sunt de mult timp preocupați de identificarea determinantilor consumului gospodăriilor. Funcția de consum formulată inițial de Keynes (1936) sugera o relație directă între venitul disponibil și consum, presupunând că indivizii cheltuiesc o proporție fixă din venitul curent. Totuși, această formulare simplistă ignoră dinamici importante, precum economiile anterioare, așteptările privind veniturile viitoare și constrângerile financiare, care influențează semnificativ nivelul de trai curent.

Odată cu apariția modelelor intertemporale ale consumului, funcția keynesiană de consum a fost relaxată și adaptată pentru a reflecta mai fidel realitatea empirică, evidențiindu-se faptul că deciziile de consum depind nu doar de venitul actual, ci și de economiile anterioare și de averea anticipată. Cele două modele fundamentale care integrează averea ca determinant esențial al consumului gospodăriilor sunt Life-Cycle Hypothesis (LCH) formulată de Modigliani and Brumberg (1954) și Permanent Income Hypothesis (PIH) dezvoltată de Friedman (1957). Modelul LCH descrie comportamentul gospodăriilor care economisesc anticipând o reducere a veniturilor odată cu retragerea din activitate și care se împrumută la tinerețe mizând pe viitoare câștiguri generate prin investiții în capital uman. În schimb, PIH se concentrează pe fluctuațiile pe termen scurt ale veniturilor, punând accentul pe incertitudinea privind veniturile ca determinant al economisirii. Ambele modele pornesc de la premisa că deciziile de consum și economisire rezultă din maximizarea utilității sub o constrângere bugetară intertemporală.

2 Fundamente teoretice

În această secțiune prezentăm pe scurt formulările intuitive ale modelelor LCH și PIH, limitările fiecăreia dintre cele două ipoteze, precum și extensiile moderne care își propun să atenueze discrepanțele dintre specificațiile teoretice formale și evidențele empirice.

2.1 Primele etape ale teoriei consumului

Teoriile de bază ale consumului au fost formulate la mijlocul secolului al XX-lea, două modele proeminente marcând dezvoltarea literaturii: Ipoteza ciclului de viață (LCH) (Ando & Modigliani, 1963; Modigliani & Brumberg, 1954) și Ipoteza Venitului Permanent (PIH) (Friedman, 1957). Pe de o parte, LCH susține că indivizii își planifică consumul și economisirea pe parcursul întregii vieți, urmărind să netezească (smooth) consumul între diferitele perioade: economisesc în anii activi și decumulează active în perioada pensionării. Încă din 1954, când a fost introdusă, LCH a devenit un element fundamental în modelele macroeconomice ale consumului și economisirii. Pe de altă parte, PIH a lui Milton Friedman argumentează că deciziile de consum se bazează pe venitul așteptat pe termen lung (adică permanent”), mai degrabă decât pe venitul curent, reprezentând un progres major față de abordarea mai simplistă a lui Keynes (1936), potrivit căreia consumul depinde doar de venitul curent. În plus, PIH explică de ce modificările temporare ale venitului au efecte mai reduse asupra consumului decât modificările permanente. Din acest motiv, PIH a fost interpretată ca un răspuns la observațiile empirice conform cărora fluctuațiile pe termen scurt ale venitului nu modificau semnificativ cheltuielile de consum, gospodăriile încercând să mențină un nivel de consum relativ stabil.

Aceste modele își propun să explice comportamentul de consum al gospodăriilor în timp și în contexte economice diferite.

Ipoteza ciclului de viață (LCH)

Ipoteza ciclului de viață susține că indivizii urmăresc să netezească consumul pe durata întregii vieți prin acumularea de economii în anii de activitate și consumarea (decumularea) activelor în timpul pensionării. Reamintim succint problema de maximizare intertemporală a utilității, în care utilitatea unui individ este definită în funcție de consumul din fiecare perioadă a vieții. Funcția de utilitate (U) este, în mod obișnuit, considerată separabilă în

timp și concavă, reflectând utilitatea marginală descrescătoare a consumului (u):

$$U = \mathbb{E} \sum_{t=1}^T \beta^t u(C_t) \quad (1)$$

unde C_t este consumul în perioada t , β este factorul de actualizare temporal, iar u este funcția de utilitate intra-perioadă (Iparraguirre, 2018). Constrângerea bugetară pe durata vieții impune ca valoarea actualizată a consumului să fie egală cu valoarea actualizată a veniturilor pe durata vieții plus averea inițială:

$$\sum_{t=1}^T \frac{C_t}{(1+r)^{t-1}} = \sum_{t=1}^T \frac{Y_t}{(1+r)^{t-1}} + W \quad (2)$$

unde Y_t este venitul în perioada t , r este rata dobânzii ($r \geq 0$), iar W reprezintă averea inițială. Traectoria optimă a consumului este caracterizată de ecuația Euler, care compară utilitățile marginale ale consumului între perioade:

$$\frac{u'(C_t)}{u'(C_{t+1})} = \beta(1+r) \quad (3)$$

Această relație implică faptul că, în condițiile standard ale modelului, consumul crește într-un ritm determinat de rata dobânzii și de factorul de actualizare.

Modelul LCH este caracterizat de câteva ipoteze și trăsături cheie. Din perspectiva maximizării intertemporale a utilității, indivizii își maximizează utilitatea pe durata vieții prin alocarea optimă a resurselor între perioade, rezolvând problema menționată mai sus. În ceea ce privește planificarea pe ciclul de viață, modelul presupune că indivizii își planifică deciziile de consum și economisire în funcție de veniturile și averea anticipate pentru întreaga viață, ceea ce implică acumularea de active în anii de muncă și utilizarea lor pentru consum în pensionare (Modigliani, 1986). Mai mult, LCH include averea ca determinant central al consumului: indivizii își ajustează nivelul consumului în funcție de modificările averii, astfel încât utilitatea marginală să rămână relativ netedă de-a lungul perioadelor. O altă caracteristică interesantă este presupunerea separabilității deciziilor de consum și ofertă de muncă: indivizii decid mai întâi cât să consume și să economisească, apoi își ajustează participarea pe piața muncii în funcție de planurile de consum. În cele din urmă, modelul presupune absența unui motiv de transmitere a averii între generații (no bequest motive); indivizii nu economisesc pentru descendenți,

ci pentru propria pensionare. Această ipoteză a generat numeroase dezbateri, deoarece evidențele empirice arată că transferurile intergeneraționale joacă un rol important în comportamentul de economisire (Jappelli, 2005).

Limitările modelului LCH

În pofida formei sale elegante și funcționale, trăsăturile de bază ale LCH reprezintă totodată surse de limitare. O primă problemă derivă din ipoteza previziunii perfecte, conform căreia indivizii anticipează corect veniturile, averea și durata vieții (Caliendo & Aadland, 2007), deși, în realitate, aceștia se confruntă cu incertitudine (Jappelli, 2005). În mod similar, evidențele empirice sugerează că motivațiile de transmitere a averii (bequests) sunt importante pentru economisire (Kopczuk & Lupton, 2007), în special în rândul gospodăriilor cu avere ridicată, și că preferințele nu sunt întotdeauna separabile în timp; utilitatea derivată din consum într-o perioadă poate depinde de consumul din alte perioade, ceea ce indică formarea de obiceiuri (habit formation) și economisire precaută (Lugilde et al., 2019).

Abordarea inegalității averii și a comportamentului la pensionare constituie o altă limitare: modelul prezice că averea ar trebui să fie concentrată în rândul persoanelor vârstnice, însă evidențele arată că gospodăriile bogate continuă să economisească mai mult decât cele sărace (Dynan et al., 2004); în plus, modelul presupune decumularea averii în pensionare, ipoteză contrazisă de unele rezultate empirice (E. French et al., 2023).

În ansamblu, simplitatea acestor ipoteze reduce capacitatea modelului de a explica comportamentele reale de consum și economisire în forma sa inițială.

Ipoteza venitului permanent (PIH)

Ipoteza venitului permanent extinde LCH argumentând că indivizii își bazează consumul pe venitul așteptat pe termen lung (permanent), nu pe fluctuațiile veniturilor curente, abordând astfel una dintre limitările LCH legată de anticiparea veniturilor. În forma sa cea mai simplă, funcția de consum PIH este exprimată astfel:

$$C_t = k \cdot Y_t^P \quad (4)$$

unde Y_t^P reprezintă venitul permanent, iar k este propensiunea marginală de consum din venitul permanent (și, în același timp, propensiunea medie de consum). Venitul permanent

poate fi scris ca:

$$Y_t^P = Y_{t-1}^P + \epsilon_t \quad (5)$$

unde ϵ_t este un șoc aleator care reflectă informații noi privind venitul viitor.

PIH implică faptul că șocurile temporare de venit au efecte limitate asupra consumului, deoarece gospodăriile își maximizează utilitatea alegând traiectorii de consum și economisire care respectă o constrângere bugetară intertemporală. Printre trăsăturile centrale se numără netezirea consumului în prezența șocurilor de venit temporare sau a câștigurilor/pierderilor unice (Fama, 2021), distincția dintre venitul permanent, care reflectă potențialul de câștig pe termen lung, și venitul tranzitoriu, care surprinde fluctuațiile pe termen scurt (Shirvani & Wilbratte, 2009). PIH are, de asemenea, implicații importante pentru eficacitatea politicilor fiscale: de exemplu, modificările temporare de taxe sau plățile unice de stimulare guvernamentală ar trebui să aibă efecte reduse asupra consumului, întrucât gospodăriile sunt așteptate să economisească cea mai mare parte a acestor venituri suplimentare, mai degrabă decât să le cheltuiască imediat (Carroll, 2009; Fama, 2021).

Limitările modelului PIH

Una dintre limitările majore ale PIH este presupunerea că gospodăriile pot împrumuta și împrumuta (lend/borrow) în mod liber pentru a-și netezi consumul; în realitate, multe dintre ele se confruntă cu constrângeri de lichiditate, ceea ce limitează accesul la credit destinat finanțării consumului. Ca urmare, gospodăriile constrânse de lichiditate manifestă o sensibilitate excesivă a consumului la șocurile tranzitorii de venit (Carroll, 2001; Gerlach-Kristen, 2014). În ceea ce privește sensibilitatea excesivă, Huang et al. (2008) și Kovacs et al. (2021), printre alții, arată că reacția consumului la variațiile tranzitorii ale venitului poate fi la fel de puternică precum reacția la variațiile veniturilor permanente (Gustafsson & Holmberg, 2023; Meghir & Pistaferri, 2004).

Deși teoriile LCH și PIH au contribuit decisiv la dezvoltarea teoriei moderne a consumului, ambele se bazează pe ipoteze puternice de previziune perfectă și piețe fără fricțiuni. Evidența empirică pune sub semnul întrebării aceste ipoteze: studiile empirice nu doar că nu confirmă întotdeauna aceste modele, dar identifică și numeroase slăbiciuni în formele lor inițiale. Analizele empirice sugerează că, deși relevante din perspectiva teoriei economice, modelele au fost formulate într-o perioadă în care piețele de active nu erau atât de dezvoltate, opțiunile de investiții erau limitate (din cauza nivelului scăzut

de educație financiară, a reglementării insuficiente a piețelor financiare și a tipologiei instituționale a economiilor — bazate pe piețe sau pe bănci, economii foste planificate centralizat, economii în tranziție sau economii de piață deschise). De la dezvoltări intuitive, precum motivațiile de economisire precaută sau constrângerile de lichiditate, până la factori comportamentali, precum formarea de obiceiuri de consum, motive de transmitere a avuției sau aversiunea la risc în compoziția portofoliilor, vom prezenta pe scurt evoluțiile ce derivă din aceste două teorii.

În timp, numeroase versiuni îmbunătățite ale LCH și PIH au integrat constrângeri de lichiditate, motivații de economisire precaută și factori comportamentali.

3 De la teorie la evidență empirică

După o analiză succintă a fundamentelor teoretice ale Ipotezei Ciclului de Viață (LCH) și ale Ipotezei Venitului Permanent (PIH), împreună cu extensiile acestora, devine clar că dinamica consumului depășește efectul simplu al venitului. Economisirea joacă un rol esențial în conturarea comportamentului de cheltuire al gospodăriilor. Nevoia de protecție împotriva șocurilor viitoare de venit, incertitudinile legate de piața muncii și de climatul economic, precum și dezvoltarea piețelor financiare, oferă gospodăriilor oportunități sporite de a-și investi economiile în vederea protejării împotriva inflației. Astfel, se conturează procesul de formare a avuției gospodăriilor. Progresele recente, atât în plan teoretic, cât și empiric, indică o schimbare de accent către dinamica consumului ca răspuns la modificările în avuție. În acest sens, efectul de avuție devine un element central al teoriei consumului.

3.1 Definirea avuției și rolul acesteia în modelarea consumului

Comportamentul de consum al indivizilor este strâns legat de economiile anterioare, regăsite fie sub formă de bani lichizi (Wen, 2015), conturi de economii (Carroll & Kimball, 2006; Webley & Nyhus, 2013), fonduri de pensii (Alda, 2017; Thomas & Spataro, 2016), depozite la vedere (Nagel, 2016), fie investite în diverse active — de la obligațiuni și acțiuni (Deidda, 2013; Georgarakos & Pasini, 2011) până la bunuri imobiliare (Guiso et al., 2000; Vissing-Jorgensen, 2002).

De la economii la avuție

Procesul decizional prin care indivizii transformă economiile în avuție este influențat de o serie de factori, atât macroeconomici, cât și microeconomici, relevanți pentru politicile care urmăresc stimularea acumulării de avuție.

Factori macroeconomici

Unul dintre cei mai importanți factori macroeconomici care influențează structura portofoliului gospodăriilor este gradul de maturitate al piețelor financiare. Piețele financiare dezvoltate oferă o gamă mai largă de oportunități investiționale, un cadru de reglementare mai solid și un nivel superior de lichiditate, toate contribuind la creșterea randamentelor investițiilor (Thomas & Spataro, 2018). În aceste piețe, indivizii pot accesa instrumente financiare variate — acțiuni, obligațiuni, fonduri mutuale sau planuri de pensii — care permit o diversificare mai eficientă și o mai bună creștere a avuției. În schimb, în economiile cu piețe mai puțin mature, lipsa acestor instrumente limitează opțiunile de investiție și îngreunează procesul de acumulare a avuției.

Accesul la credit reprezintă un alt factor macroeconomic esențial. Un acces facil la credit permite gospodăriilor să utilizeze împrumuturi pentru investiții, cum ar fi achiziționarea de imobile sau inițierea unei afaceri, investiții care pot aduce randamente mai mari decât simpla economisire (Terraneo, 2018; Zezza et al., 2011). Totuși, un acces excesiv la credit poate duce la supra-îndatorare și instabilitate financiară, ceea ce face ca disponibilitatea și reglementarea creditului să fie cruciale în determinarea eficienței acestuia ca instrument de formare a avuției.

Condițiile economice generale, precum creșterea PIB-ului, inflația și rata șomajului, influențează semnificativ procesul de transformare a economiilor în avuție. Un mediu economic favorabil — caracterizat prin inflație redusă și stabilitate pe piața muncii — încurajează economisirea și investițiile (Hofstetter & Rosas, 2021; Parguez, 2011). În schimb, condițiile economice nefavorabile — precum inflația ridicată sau recesiunea — pot eroda puterea de cumpărare a economiilor și reduce randamentele investițiilor, îngreunând acumularea de avuție.

Încrederea în instituțiile financiare este un alt factor macroeconomic determinant pentru acumularea de avuție. Persoanele care au încredere în stabilitatea și integritatea instituțiilor financiare sunt mai înclinate să investească pe piețele financiare și să utilizeze servicii bancare (Lipps & Schraff, 2021). În schimb, lipsa de încredere — generată adesea

de experiențe anterioare cu crize financiare sau fraude — poate conduce la aversiune față de risc și preferință pentru forme de economisire mai sigure, dar cu randamente mai mici (Schraff & Pontusson, 2024).

Factori microeconomici

Factorii microeconomici, precum așteptările gospodăriilor privind condițiile economice viitoare și propria situație financiară, influențează în mod semnificativ deciziile de economisire și de investiție. De exemplu, persoanele optimiste în privința creșterii viitoare a veniturilor sunt mai dispuse să își investească economiile în active riscante, precum acțiunile, pentru a maximiza randamentele; în schimb, așteptările pesimiste conduc la alegeri mai conservatoare, cum ar fi conturile de economii sau obligațiunile de stat, care oferă randamente mai mici, dar mai sigure (Fessler & Schürz, 2018; Le Blanc et al., 2015).

În mod similar cu așteptările gospodăriilor — care sunt strâns corelate cu percepția avuției — percepția asupra riscului și atitudinea în fața acestuia influențează tipul de investiții preferat. De exemplu, indivizii cu o toleranță mai mare la risc sunt mai predispuși să investească pe piețele de capital, în timp ce cei aversi riscului preferă activele mai sigure (Thomas & Spataro, 2018). Totodată, educația financiară joacă un rol important în modelarea percepției asupra riscurilor (Van Rooij et al., 2012), întrucât indivizii cu un nivel ridicat de alfabetizare financiară sunt mai bine pregătiți pentru a evalua și gestiona riscurile investiționale, obținând astfel randamente mai mari prin investiții în acțiuni și alte active financiare (Le Blanc et al., 2014).

De la avuție la efecte ale avuției

Efectul de avuție, un concept fundamental în teoria consumului, descrie modul în care modificările în avuția gospodăriilor influențează comportamentul de consum și modelele de cheltuire. Un aspect esențial al acestui fenomen este distincția între modificările neașteptate ale avuției, generate de schimbările de preț (așa-numitul efect de avuție exogen), și modificările anticipate ale avuției, rezultate din schimbarea alocării activelor (efectul de avuție endogen). Așa cum arată clar lucrările lui Paiella and Pistaferri (2017), Caloia and Mastrogiacomio (2022) și Cutanda and Sanchis Llopis (2023), pentru a identifica *efectul de avuție pur*, generat de un anumit tip de activ, este necesar să se distingă între valoarea unui activ și modificarea prețului acestuia — element aflat, prin definiție, în centrul efectului de avuție.

Această secțiune analizează efectul de avuție, concentrându-se asupra modului în care modificările neașteptate ale avuției gospodăriilor influențează comportamentul de consum. Specificația empirică utilizată frecvent în literatura privind legătura dintre consum și avuție este derivată din funcția utilitate $u(\cdot)$, formulată în funcție de consumul $C_t(\cdot)$, care depinde de venit și avuție și poate fi exprimată astfel:

$$\max E_t \left[\sum_{t=0}^T (1 + \delta)^{-t} u(C_t) \right] \quad (6)$$

unde δ reprezintă rata preferinței de timp, conform regulii decizionale intertemporale, iar $E_t(\cdot)$ este operatorul de așteptare, condiționat de informația disponibilă la momentul t . Funcția utilitate este supusă următoarei constrângeri bugetare:

$$W_{t+1} = (1 + r)(W_t + Y_t - C_t) \quad (7)$$

unde W_t este avuția reală a gospodăriei, iar Y_t reprezintă venitul disponibil real. r este rata reală a dobânzii, care determină randamentul economisirii și acumularea avuției.

Adaptarea empirică a modelului LCH, menționată anterior, va fi dezvoltată în fiecare capitol empiric al acestei teze, în special în Secțiunea 2 a Capitolului I, Secțiunea 4 a Capitolului II și Secțiunea 4 a Capitolului III. Pentru a evita redundanța, specificația va fi detaliată doar în secțiunile respective.

Literatura teoretică și empirică a stabilit că transmiterea efectelor avuției asupra consumului variază semnificativ între țări și structuri economice, generând o gamă diversă de rezultate. Mai întâi, s-a constatat că nu toată avuția este creată egal. Tipurile diferite de active influențează comportamentul de consum în moduri distincte; avuția poate lua forma de active imobiliare, financiare sau lichide (Peltonen et al., 2012; Sousa, 2009). Schimbările neașteptate în valoarea avuției sunt cunoscute sub denumirea de *efect de avuție* și, în funcție de tipul și lichiditatea activului, pot fi identificate următoarele tipuri: *efectul de avuție imobiliară* — rezultă din creșterea prețurilor locuințelor, ceea ce conduce la o percepție sporită asupra avuției, permițând gospodăriilor să acceseze credite garantate cu locuințele și să își crească cheltuielile (Case et al., 2005); *efectul de avuție financiară* — generat de câștigurile de pe piețele bursiere și care afectează în special gospodăriile mai înstărite, acestea fiind mai active pe piețele financiare (Lettau & Ludvigson, 2001); *efectul de avuție lichidă* (sau, uneori, *monetar*) — derivat din accesul la numerar și depozite ușor

disponibilizabile, ceea ce oferă lichiditate pe termen scurt și permite atenuarea șocurilor și stabilizarea consumului (Kaplan et al., 2018; Peltonen et al., 2012).

Aceste efecte ale avuției nu se manifestă cu aceeași intensitate peste tot, fiind corelate direct cu nivelul de dezvoltare economică (Singh, 2022) și cu preferințele gospodăriilor pentru anumite tipuri de active în structurarea portofoliilor (Martín-Legendre et al., 2019; Winkler, 2016). Acest fapt are implicații importante pentru politicile fiscale și monetare (Cesa-Bianchi et al., 2015), stabilitatea financiară (Cesa-Bianchi et al., 2015) și inegalitatea economică (Fisher et al., 2022). În timp ce economiile dezvoltate manifestă efecte financiare ale avuției mai puternice, ca urmare a participării ridicate pe piețele de capital, economiile emergente se bazează mai mult pe avuția imobiliară, din cauza diferențelor structurale privind maturitatea piețelor financiare (Ciarlone, 2012; Slacalek, 2009), accesibilitatea creditului (Aron et al., 2012), încrederea instituțională (El-Attar & Poschke, 2011; Medve-Balint & Boda, 2014) și percepția riscului la nivelul gospodăriilor (Guo & Hardin, 2014; Liao et al., 2014).

Un exemplu elocvent este cazul statelor membre ale Uniunii Europene (UE), care pot fi împărțite în economii dezvoltate și emergente. Economiiile emergente includ, în principal, fostele state comuniste din Europa Centrală și de Est, în timp ce economiile dezvoltate sunt concentrate în Europa Occidentală și țările nordice. Este ușor de anticipat că eforturile de convergență economică promovate de autoritățile europene nu produc întotdeauna rezultatele așteptate, din cauza discrepanțelor semnificative dintre cele două grupuri de economii (Žuk & Savelin, 2018). Adoptarea unei abordări de tip "one-size-fits-all" ridică provocări substanțiale, acestea derivând din heterogenitatea profundă a economiilor implicate.

Gospodăriile din economiile dezvoltate europene beneficiază de un acces mai bun la piețele financiare, folosind avuția financiară ca tampon pentru consum, fiind mai puțin constrânse de lichiditate și având o încredere mai mare în instituțiile financiare, ceea ce facilitează investițiile diversificate (Carroll et al., 2014; Thomas & Spataro, 2018). În schimb, în economiile emergente europene, gospodăriile se bazează mai mult pe avuția imobiliară decât pe activele financiare (Ciarlone, 2012; Šonje et al., 2012), iar constrângerile de credit limitează capacitatea de a accesa fonduri, reducând astfel posibilitatea de a atenua fluctuațiile consumului (Le Blanc et al., 2014). De asemenea, dat fiind procesul de tranziție de la o economie planificată la una de piață, gospodăriile din aceste economii

manifestă tendințe sporite de economisire precaută, pe fondul volatilității economice și al încrederii scăzute în piețele financiare (Endrődi-Kovács et al., 2024).

Această heterogenitate a efectelor averii în diferite contexte economice ridică provocări semnificative pentru factorii de decizie. Elaborarea unor politici fiscale sau monetare eficiente necesită luarea în considerare a acestor disparități structurale. Această teză își propune să investigheze empiric aceste dinamici în economiile europene, cu un accent deosebit pe diferențele dintre economiile emergente și cele dezvoltate.

4 Întrebări de cercetare, obiective și contribuții

Literatura de specialitate privind relația dintre avere și consum în economiile europene identifică o serie de întrebări deschise care necesită explorări suplimentare. Una dintre cele mai importante direcții de cercetare vizează impactul diferențiat al averii imobiliare și financiare asupra modelelor de consum în diverse regiuni europene. Deși studiile existente oferă estimări cantitative ale acestor efecte, persistă nevoia de a înțelege mecanismele care generează aceste diferențe, în special în contextul economiilor emergente versus cele dezvoltate. Acest lucru presupune examinarea modului în care factori precum dezvoltarea pieței financiare, diversificarea activelor la nivel de gospodărie și stabilitatea economică influențează relația avere–consum.

O altă întrebare deschisă privește rolul venitului ca moderator în estimările efectului averii asupra consumului. Măsura în care studiile controlează pentru efectele venitului poate modifica semnificativ percepția asupra influenței averii asupra consumului. Este necesară o cercetare suplimentară pentru a disocia interacțiunile complexe dintre venit, avere și consum, precum și pentru a analiza modul în care aceste relații variază între diferite grupuri de venituri și contexte economice. Acest aspect este deosebit de relevant pentru înțelegerea comportamentului de consum al gospodăriilor cu cheltuieli reduse, care pot fi mai sensibile la variațiile averii din cauza rezervelor financiare limitate.

Totodată, literatura evidențiază necesitatea de a analiza influența indicatorilor macroeconomici și fiscali, precum ratele dobânzii și nivelul datoriei publice, asupra comportamentelor de consum. Acești factori pot constrânge cheltuielile cu bunuri de folosință îndelungată prin scăderea încrederii consumatorilor, iar interacțiunea lor cu efectele averii reprezintă o direcție promițătoare de cercetare. Înțelegerea modului în care acești indica-

tori afectează consumul, în special în contexte de instabilitate economică și inegalitate a avuției, este esențială pentru elaborarea unor politici publice eficiente.

În fine, schimbările demografice, cum ar fi îmbătrânirea populației, au un impact potențial major asupra modelelor de consum. Deși unele cercetări sugerează că populația în curs de îmbătrânire poate crește consumul în rândul celor precauți, implicațiile mai largi ale acestor schimbări asupra relației avuție–consum rămân insuficient studiate. Este necesară analizarea modului în care îmbătrânirea afectează acumularea și decumularea avuției și influența acestora asupra comportamentului de consum în funcție de vârstă.

Ca răspuns la aceste lacune, teza de doctorat se concentrează pe analiza macroeconomică a relației consum–avuție în Europa, fără a aprofunda analiza microeconomică la nivel de gospodărie. Obiectivul este de a investiga empiric legătura consum–avuție prin formularea a trei întrebări esențiale privind modul în care diferitele forme de avuție — precum activele imobiliare și financiare — influențează comportamentul de consum în diverse economii europene.

Literatura empirică existentă propune deja răspunsuri pentru aceste întrebări, iar prezenta cercetare își propune să analizeze calitatea estimărilor raportate, în condițiile în care se observă o tendință de a raporta elasticități sau propensități marginale de consum (MPC) mai mari pentru avuția imobiliară decât pentru cea financiară, în ciuda faptului că acestea sunt estimate pe perioade de timp diferite, cu variabile de control, măsurători și specificații de model diferite. Teza urmărește identificarea heterogenității acestor relații, ținând cont de contextul economic și de specificațiile empirice care pot influența rezultatele.

În ceea ce privește contribuțiile, teza integrează rezultate la nivel macroeconomic pentru a avansa înțelegerea relației avuție–consum, punând accentul pe heterogenitatea regională care modelează aceste dinamici. Se evidențiază necesitatea unor intervenții de politică economică care să stabilizeze consumul și să reducă inegalitățile privind distribuția avuției, în special în contextul vulnerabilităților financiare. Această abordare macroeconomică deschide calea pentru cercetări viitoare care ar putea include și dimensiunea microeconomică, cu accent pe analiza gospodăriilor din economiile emergente, în special în România.

5 Structura tezei

Această teză este structurată în trei capitole empirice principale, fiecare abordând relația dintre avuție și consumul gospodăriilor dintr-o perspectivă macroeconomică, cu un accent deosebit pe România și poziționarea acesteia în contextul mai larg al Uniunii Europene și al fostelor economii comuniste. Structura permite o aprofundare progresivă a obiectivelor de cercetare, începând cu o evaluare a literaturii existente, continuând cu o analiză macroeconomică detaliată a dinamicii consumului cu bunuri neperisabile și culminând cu aplicarea unor metode econometrice avansate pentru a evidenția efecte asimetrice în consumul de bunuri durabile. Deși cercetări viitoare pot extinde investigația la nivel microeconomic, focalizându-se pe date la nivel de gospodărie în România, prezenta teză contribuie cu rezultate la nivel macroeconomic originale care fundamentează astfel de demersuri ulterioare.

Capitolul I

Primul capitol, intitulat ”*Tipare de consum și efectele de avuție în Europa: O meta-analiză*”, are ca obiectiv analiza evidențelor empirice publicate referitoare la efectele avuției în economiile europene dezvoltate și emergente dintr-o perspectivă macroeconomică, identificând dacă dinamica dintre cheltuielile gospodăriilor și anumite tipuri de active este susținută în mod general de studiile existente. În plus, capitolul își propune identificarea bias-ului de publicare care pot apărea ca urmare a tendinței revistelor de a accepta doar rezultate statistic semnificative. Deși această selecție este de înțeles, evitarea publicării rezultatelor nesemnificative poate conduce la estimări distorsionate și la supraevaluarea efectelor avuției, ceea ce poate influența în mod eronat direcțiile de cercetare.

Analiza se bazează pe 120 de estimări extrase din 42 de studii empirice care investighează relația dintre avuția gospodăriilor și consum în economii europene dezvoltate și emergente, confirmând impactul pozitiv al avuției asupra consumului. Constatările subliniază în principal că avuția imobiliară are un efect mai pronunțat și mai stabil asupra consumului decât avuția financiară. Aceste constatări sunt în mare parte consecvente între piețele dezvoltate și emergente, deși studiile dezvăluie o heterogenitate substanțială generată de alegerile metodologice, caracteristicile publicațiilor și diferențele de date.

Cadru teoretic al studiilor analizate este bazat pe Ipoteza Ciclului de Viață (LCH), conform căreia indivizii încearcă să își mențină un nivel constant al consumului pe parcursul vieții, luând decizii de cheltuire nu doar pe baza veniturilor curente, ci și a

avuției acumulate și a așteptărilor privind veniturile viitoare.

Rezultatul principal al meta-analizei constă în identificarea unui bias de publicare, în special în studiile despre avuția totală și financiară. Totuși, ajustările metodologice efectuate ulterior confirmă persistența efectelor avuției. Se subliniază că, deși există un efect al avuției asupra consumului agregat, amploarea acestuia este mai mică decât cea sugerată de studiile individuale analizate.

Analiza de meta-regresie evidențiază venitul ca moderator-cheie în cazul efectelor avuției imobiliare, în timp ce efectele avuției financiare sunt mai sensibile la metodele de estimare. Această analiză reprezintă prima meta-analiză asupra relației consum–avuție în economiile europene, distingând clar între cele dezvoltate și emergente și subliniind necesitatea rafinării estimărilor privind efectele avuției și a unei mai bune înțelegeri a diferențelor dintre structurile economice și sistemele financiare. Este necesar un efort de armonizare a surselor de date, măsurilor, metodelor și eșantioanelor pentru o comparabilitate reală — aplicarea aceluiași model sau metode nefiind suficientă pentru a surprinde efectele avuției asupra consumului.

Identificarea bias-ului de publicare are implicații importante: pe de o parte, efectele raportate în literatură pot fi supraestimate din cauza raportării selective a rezultatelor semnificative statistic. Pe de altă parte, confirmarea unui efect persistent al avuției, chiar și după ajustări, sugerează o relație robustă, deși posibil mai redusă decât s-a presupus inițial. Capitolul utilizează metode grafice și statistice precum Funnel Asymmetry Test (FAT), Precision-Effect Test (PET) și Precision-Effect Estimate with Standard Errors (PEESE) pentru a evalua și corecta această ipoteză.

În concluzie, acest capitol scoate în evidență nevoia unei analize mai detaliate, care să depășească consumul agregat și să discearnă între componentele durabile și nedurabile ale consumului.

Capitolul II

Setul de studii empirice analizate în primul capitol evidențiază necesitatea de a dezagrega consumul în funcție de durata de viață a bunurilor consumate. În cele ce urmează, subliniem importanța analizei efectelor avuției asupra consumului dezagregat. O astfel de abordare permite identificarea modului în care schimbările în avuție influențează diverse tipuri de cheltuieli, precum bunurile nondurabile, bunurile durabile, serviciile sau cheltuielile discreționare. Înțelegerea acestor relații poate oferi perspective valoroase

asupra comportamentului financiar al gospodăriilor și asupra stabilității economice.

Consumului de bunuri durabile, care are în general un caracter prociclic, îi este asociată o semnificație deosebită în ceea ce privește standardul de viață și calitatea acesteia. În contrast, consumul de bunuri nondurabile este componenta cea mai stabilă a consumului, reflectând bunăstarea gospodăriilor, securitatea financiară și sănătatea economică generală a unei gospodării. Această schimbare de perspectivă este esențială pentru o înțelegere mai detaliată a modului în care diferitele forme de avere — financiară, imobiliară și lichidă — influențează aceste componente distincte ale consumului.

Dacă câștigurile rezultate în urma modificărilor în avere sunt direcționate în principal către consumul de bunuri nondurabile, acest lucru poate indica faptul că gospodăriile folosesc aceste câștiguri pentru a-și satisface nevoile imediate, în detrimentul investițiilor în active pe termen lung. Un astfel de comportament poate reflecta insecuritate financiară și o degradare a nivelului de trai, gospodăriile punând accent pe supraviețuirea pe termen scurt, în detrimentul planificării financiare pe termen lung (Bottazzi et al., 2020). Această interpretare este în concordanță cu Ipoteza Ciclului de Viață (LCH), care susține că indivizii urmăresc să își netezească consumul pe durata vieții, în funcție de venitul curent și averea acumulată.

Pe de altă parte, dacă aceste câștiguri din avere sunt direcționate către bunuri durabile (Gholipour Fereidouni & Tajaddini, 2017), acest lucru poate semnaliza o creștere a standardului de viață și o îmbunătățire a condițiilor economice. Consumul de bunuri durabile are un caracter prociclic, crescând în perioadele de expansiune economică și scăzând în recesiuni. Prin urmare, o creștere a cheltuielilor cu bunuri durabile poate fi interpretată ca un semnal al încrederii în economie și al unei perspective economice pozitive, gospodăriile fiind mai dispuse să investească în bunuri de durată când se simt în siguranță din punct de vedere financiar.

Înțelegerea destinației câștigurilor din avere poate, de asemenea, ghida factorii de decizie în materie de politici fiscale și monetare, oferindu-le informații valoroase despre starea financiară a gospodăriilor. De exemplu, dacă efectele averii stimulează în principal consumul de bunuri durabile, politicile publice ar trebui să vizeze susținerea creșterii economice. Dimpotrivă, dacă se constată că efectele averii influențează mai ales consumul nondurabil, măsurile ar trebui să se concentreze pe creșterea securității financiare și sprijinirea stabilității veniturilor gospodăriilor.

Ca răspuns la această necesitate, capitolul al doilea, intitulat *"Factorii care influențează creșterea consumului. Un studiu asupra consumului nondurabil și a dinamicii avuției în țările europene"*, subliniază importanța depășirii studiilor bazate pe consum agregat, în favoarea unei analize mai detaliate care distinge între consumul de bunuri durabile și nondurabile. Analiza acoperă perioada 2000 T1 – 2019 T4 și include date din 11 economii emergente și 12 economii dezvoltate din Uniunea Europeană. Având în vedere caracterul regulat și necesar al acestui tip de consum, consumul de bunuri nondurabile este de așteptat să prezinte o relație mai stabilă și, posibil, liniară cu avuția și venitul. Pentru a surprinde aceste dinamici, capitolul utilizează estimarea Pooled Mean Group (PMG), care surprinde atât echilibrul pe termen lung, cât și heterogenitatea pe termen scurt, completată de metoda Categorical Regression Splines (CRS) pentru a detecta flexibil eventualele neliniarități. Utilizarea combinată a acestor metode oferă atât structură, cât și flexibilitate în modelarea răspunsurilor consumului nondurabil la factorii monetari și macroeconomici.

În economiile dezvoltate, rezultatele arată că avuția imobiliară, cea lichidă și cea financiară (în această ordine) influențează pozitiv consumul nondurabil. Acest lucru sugerează că gospodăriile din aceste regiuni folosesc nu doar lichiditățile, ci și activele financiare și capitalul imobiliar pentru a-și netezi consumul, menținând un nivel constant al cheltuielilor nondurabile în fața fluctuațiilor economice. Astfel, evoluția medie a cheltuielilor nondurabile în economiile dezvoltate este mai stabilă în timp. În schimb, în economiile emergente, gospodăriile prezintă o sensibilitate mai ridicată la modificările în avuția lichidă și cea financiară, ceea ce reflectă o dependență mai mare de activele lichide, cu un impact major pentru componenta monetară. Acest rezultat este atribuit unui nivel scăzut de participare pe piețele financiare, ceea ce diminuează efectul avuției financiare în aceste regiuni.

Analiza empirică realizată în acest capitol identifică, de asemenea, disparități în magnitudinea efectelor avuției între economiile dezvoltate și cele emergente. În economiile dezvoltate, avuția imobiliară este principalul motor al consumului nondurabil, în timp ce în economiile emergente, avuția lichidă are un rol mai important. Această divergență are implicații semnificative pentru politici. Pentru economiile emergente, extinderea accesului la produse de investiții cu costuri reduse și îmbunătățirea educației financiare ar putea spori efectul avuției financiare, contribuind la stabilitate economică și disciplină financiară

sporită (D. French & McKillop, 2016).

Factorii de decizie trebuie să țină cont de natura prociclică a efectelor avuției, care pot amplifica volatilitatea economică, în special în economiile dezvoltate cu o expunere ridicată pe piețele financiare. Stabilizarea pieței imobiliare și sprijinirea încrederii consumatorilor sunt esențiale pentru menținerea consumului gospodăriilor în perioadele de instabilitate economică, mai ales în ceea ce privește cheltuielile nondurabile.

Totodată, concluziile evidențiază necesitatea unor politici fiscale și monetare ținute, care să reflecte condițiile economice diverse din regiuni. În economiile emergente, unde participarea pe piețele financiare este limitată, promovarea incluziunii financiare este deosebit de importantă. Creșterea accesului la produse de investiții accesibile și îmbunătățirea alfabetizării financiare pot ajuta gospodăriile să își diversifice portofoliile și să reducă dependența de avuția lichidă pentru netezirea consumului. Aceste măsuri sporesc reziliența financiară individuală și contribuie la stabilitatea macroeconomică.

Pentru economiile dezvoltate, unde participarea pe piețele financiare este deja extinsă, politicile ar trebui să se concentreze pe gestionarea volatilității prețurilor activelor și pe asigurarea unor condiții de credit stabile. În ansamblu, este esențială o abordare nuanțată, specifică regiunilor, care să răspundă barierelor distincte în calea securității financiare, pentru a spori reziliența economică și a reduce disparitățile în consum între țările aflate în diferite stadii de dezvoltare.

Capitolul III

Dacă în Capitolul II am analizat impactul modificărilor avuției asupra consumului de bunuri ne-durabile, diferențiind între economiile dezvoltate și cele emergente din UE, scopul acestui capitol, intitulat ”*Economiile emergente din Uniunea Europeană: Prețurile activelor și consumul durabil*”, este de a muta accentul asupra comportamentului de consum al gospodăriilor din economiile europene emergente. Obiectivul este de a identifica dacă modificările avuției sunt direcționate către bunuri durabile, reflectând astfel o creștere a nivelului de trai și o îmbunătățire a condițiilor economice în fostele economii comuniste.

Tranziția de la economii planificate centralizat la economii de piață deschise a reprezentat o provocare majoră pentru aceste țări, în special în dezvoltarea unor piețe financiare solide. Încrederea scăzută în instituțiile financiare și în activele riscante a îngreunat acest proces. Capitolul explorează modul în care aceste contexte istorice și economice influențează comportamentele actuale de consum, în special în ceea ce privește bunurile

durabile.

Accentul pus în acest capitol pe Central and Eastern European Countries (CEEC) este esențial, întrucât aceste regiuni au trecut prin tranziții economice majore care au afectat piețele de active și comportamentul de consum. În plus, heterogenitatea gospodăriilor – mai ales în funcție de nivelul cheltuielilor cu bunuri durabile – sugerează că efectele medii pot ascunde modele distribuite importante. Pentru a surprinde aceste diferențe, capitolul aplică modele Method of Moments Quantile Regression (MMQR) și Quantile Auto-regressive Distributed Lag (QARDL), potrivite pentru a capta efectele asimetrice pe întreg spectrul distribuției consumului. Aceste metode permit evidențierea modului în care gospodăriile situate la diferite cuantile ale distribuției cheltuielilor reacționează diferit la modificări ale veniturilor, valorii activelor și șocurilor macroeconomice.

Rezultatele, obținute din analiza datelor din perioada 2000 T1 – 2023 T2, indică faptul că scăderile în prețurile locuințelor determină reduceri ale cheltuielilor cu bunuri durabile, mai ales în rândul gospodăriilor cu un nivel mai scăzut al consumului. Acestea prezintă o sensibilitate mai mare la scăderea prețurilor acțiunilor comparativ cu gospodăriile din cuantilele superioare. În schimb, gospodăriile cu cheltuieli ridicate reacționează mai pronunțat la creșterile prețurilor locuințelor, evidențiind natura asimetrică a efectelor avuției. De asemenea, indicatorii monetari și fiscali, cum ar fi creșterea ratelor dobânzilor și a datoriei publice, sunt corelați cu scăderea încrederii consumatorilor, ceea ce afectează consumul de bunuri durabile pe toate nivelurile.

Analiza QARDL arată că relația dintre avuție și consumul de bunuri durabile variază semnificativ între țări și pe niveluri de cheltuieli, în timp. La nivel național, activele financiare influențează mai puternic consumul decât activele imobiliare, ceea ce sugerează că modificările din piața de capital afectează în mod semnificativ gospodăriile cu venituri mai mari. Pe de altă parte, efectul avuției imobiliare este mai puțin robust și mai variabil, ceea ce indică faptul că strategiile bazate exclusiv pe piața imobiliară nu sunt suficiente pentru a susține consumul de bunuri durabile. Aceste constatări contrazic ideea convențională conform căreia avuția imobiliară este principalul determinant al cheltuielilor gospodăriilor din economiile emergente.

În ansamblu, capitolul subliniază importanța înțelegerii contextelor economice specifice ale țărilor europene emergente și modul în care acestea influențează comportamentul de consum, în special în ceea ce privește modificările prețurilor activelor. Politicile menite

să stabilizeze piețele imobiliare și financiare pot reduce vulnerabilitatea gospodăriilor cu venituri mici la scăderile prețurilor la locuințe sau acțiuni. Acest aspect este esențial deoarece aceste gospodării sunt mai expuse fluctuațiilor economice, cu impact semnificativ asupra consumului lor. Se recomandă implementarea unor măsuri de reglementare care să reducă speculațiile și volatilitatea în piața imobiliară, ceea ce ar contribui la un mediu economic mai stabil și la o creștere sustenabilă a prețurilor activelor. Acest aspect este deosebit de important în cele 11 țări CEEC analizate, unde locuința reprezintă principalul activ din portofoliul gospodăriilor.

Analiza empirică evidențiază, de asemenea, importanța reducerii inegalității avuției, care limitează consumul de bunuri durabile, în special în rândul gospodăriilor cu venituri reduse. Politicile care vizează diminuarea disparităților de avuție pot sprijini creșterea consumului și îmbunătățirea condițiilor economice pentru aceste gospodării. În plus, este necesar ca politicile publice să se concentreze pe reducerea vulnerabilităților financiare ale gospodăriilor aflate în partea inferioară a distribuției cheltuielilor pentru bunuri durabile. Acest lucru poate implica măsuri de stimulare a încrederii consumatorilor și sprijin pentru cei mai afectați de scăderile prețurilor activelor.

6 Direcții viitoare de cercetare

Cercetările viitoare privind relația dintre consum și avuție ar trebui să adopte o perspectivă microeconomică, concentrându-se asupra gospodăriei ca unitate fundamentală de analiză. Această abordare permite o înțelegere mai detaliată a modului în care interacționează avuția și comportamentele de consum la nivelul gospodăriilor, în special în contextul economiei românești. Perspectiva microeconomică va permite evidențierea dinamicilor complexe ale deciziilor de consum, oferind o imagine detaliată asupra modului în care nivelurile diferite de avuție influențează comportamentul economic.

De asemenea, este esențial ca viitoarele studii să investigheze disparitățile regionale și heterogenitatea la nivel de gospodărie, care modelează tiparele de consum. Prin integrarea analizelor la nivel macroeconomic și microeconomic, cercetările pot oferi o imagine cuprinzătoare asupra acestor dinamici, evidențiind modul în care diferitele regiuni experimentează variații în consum determinate de condițiile economice locale și caracteristicile gospodăriilor. Astfel de evidențe microeconomice pot viza clasificarea gospodăriilor pe

baza componentei portofoliului lor și a accesului la lichiditate, similar cu abordările din Kaplan and Violante (2014), Kaplan et al. (2014) și Aguiar et al. (2024).

Mai mult, cercetările ar trebui să se concentreze pe implicațiile inegalității avuției și vulnerabilităților financiare asupra comportamentului de consum. Înțelegerea acestor factori este esențială pentru elaborarea unor politici monetare și fiscale eficiente care să stabilizeze consumul și să atenueze disparitățile economice existente. Accentul pe dimensiunea aplicabilă a cercetării va asigura contribuția acestuia la soluții practice care pot susține stabilitatea economică și echitatea.

Un exemplu relevant îl constituie analiza interacțiunii dintre politicile monetare și fiscale în piețele emergente. De asemenea, studiile comparative între alte țări est-europene pot aduce perspective valoroase asupra aplicabilității mai largi a modelului HtM în regiune (Eskelinen, 2021).

Analizele comparative între economiile dezvoltate și cele emergente rămân, de asemenea, valoroase. Acestea pot evidenția modul în care diferitele contexte economice influențează relația consum-avuție, oferind perspective asupra provocărilor și oportunităților specifice fiecărui mediu. O astfel de abordare permite ajustarea strategiilor politice în funcție de particularitățile fiecărei economii.

În final, o direcție importantă de cercetare o reprezintă investigarea impactului schimbărilor demografice, în special efectele îmbătrânirii populației asupra modelelor de consum. Înțelegerea modului în care aceste schimbări influențează comportamentele economice și nevoile de politici publice este crucială pentru adaptarea la dinamica evolutivă a consumului în societate.

Prin explorarea acestor direcții interconectate, cercetările viitoare pot aprofunda înțelegerea relației complexe dintre consum și avuție, contribuind la elaborarea unor politici care susțin stabilitatea economică și echitatea socială.

Așa cum au evidențiat și rezultatele empirice din Capitolul III, răspunsurile consumului la modificările avuției diferă de-a lungul distribuției acestuia, iar unul dintre factorii care a exercitat o influență semnificativă – atât la nivel de ansamblu, cât și la nivel de țară – a fost inegalitatea avuției. Deși acest rezultat nu este surprinzător, el evidențiază nevoia de a analiza în continuare distribuția consumului dezagregat în economiile emergente, nu doar ca o dimensiune singulară a inegalității, ci ca un fenomen complex ce implică interconexiuni strânse între consum, venit și avuție (Fisher et al., 2022).

Referințe - selecție

- Aguiar, M., Bills, M., & Boar, C. (2024). Who are the hand-to-mouth? *Review of Economic Studies*, rdae056.
- Alda, M. (2017). The relationship between pension funds and the stock market: Does the aging population of europe affect it? *International Review of Financial Analysis*, 49, 83–97. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.12.008>
- Ando, A., & Modigliani, F. (1963). The "life cycle" hypothesis of saving: Aggregate implications and tests. *The American Economic Review*, 53(1), 55–84.
- Aron, J., Duca, J. V., Muellbauer, J., Murata, K., & Murphy, A. (2012). Credit, housing collateral, and consumption: Evidence from japan, the u.k., and the u.s. *Review of Income and Wealth*, 58(3), 397–423. <https://doi.org/10.1111/j.1475-4991.2011.00466.x>
- Bottazzi, R., Trucchi, S., & Wakefield, M. (2020). Consumption responses to a large shock to financial wealth: Evidence from italy. *The Scandinavian Journal of Economics*, 122(2), 762–789. <https://doi.org/10.1111/sjoe.12339>
- Caliendo, F., & Aadland, D. (2007). Short-term planning and the life-cycle consumption puzzle. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 31(4), 1392–1415. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2006.05.002>
- Caloia, F. G., & Mastrogiacomo, M. (2022). The housing wealth effect: The role of renovations and home improvements. *Real Estate Economics*, 50(6), 1532–1547. <https://doi.org/10.1111/1540-6229.12383>
- Carroll, C. D. (2001). A theory of the consumption function, with and without liquidity constraints. *Journal of Economic Perspectives*, 15(3), 23–45. <https://doi.org/10.1257/jep.15.3.23>
- Carroll, C. D. (2009). Precautionary saving and the marginal propensity to consume out of permanent income. *Journal of Monetary Economics*, 56(6), 780–790. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2009.06.001>
- Carroll, C. D., & Kimball, M. S. (2006). *Precautionary saving and precautionary wealth* (tech. rep.). CFS Working Paper.
- Carroll, C. D., Slacalek, J., & Tokuoka, K. (2014). The Distribution of Wealth and the MPC Implications of New European Data. *ECB Working Paper Series*, (16).

-
- Case, K. E., Quigley, J. M., & Shiller, R. J. (2005). Comparing wealth effects: The stock market versus the housing market. *Advances in macroeconomics*, 5(1). <https://doi.org/10.2202/1534-6013.1235>
- Cesa-Bianchi, A., Cespedes, L. F., & Rebucci, A. (2015). Global liquidity, house prices, and the macroeconomy: Evidence from advanced and emerging economies. *Journal of Money, Credit and Banking*, 47(S1), 301–335. <https://doi.org/10.1111/jmcb.12208>
- Ciarlone, A. (2012). Wealth Effects in Emerging Economies. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2012465>
- Cutanda, A., & Sanchis Llopis, J. A. (2023). The impact of unanticipated wealth effects on consumption: Evidence from spanish panel data. *Applied Economic Analysis*, 31(93), 162–181. <https://doi.org/10.1108/AEA-03-2023-0085>
- Deidda, M. (2013). Precautionary saving, financial risk, and portfolio choice. *Review of Income and Wealth*, 59(1), 133–156. <https://doi.org/10.1111/roiw.12001>
- Dynan, K. E., Skinner, J., & Zeldes, S. P. (2004). Do the rich save more? *Journal of political economy*, 112(2), 397–444. <https://doi.org/10.1086/381475>
- El-Attar, M., & Poschke, M. (2011). Trust and the choice between housing and financial assets: Evidence from spanish households. *Review of Finance*, 15(4), 727–756. <https://doi.org/10.1093/rof/rfq025>
- Endrődi-Kovács, V., Czeczeli, V., & Kutasi, G. (2024). Drivers of household saving in east central european countries. a push and pull model perspective. *Post-Communist Economies*, 36(3), 298–320. <https://doi.org/10.1080/14631377.2023.2287764>
- Eskelinen, M. (2021). Monetary policy, agent heterogeneity and inequality: Insights from a three-agent new keynesian model. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3929824>
- Fama, E. F. (2021). *Stimulus and the permanent income hypothesis* (tech. rep. No. 21-08). Chicago Booth Research Paper. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3790543>
- Fessler, P., & Schürz, M. (2018). Private wealth across european countries: The role of income, inheritance and the welfare state. *Journal of Human Development and Capabilities*, 19(4), 521–549. <https://doi.org/10.1080/19452829.2018.1507422>
- Fisher, J. D., Johnson, D. S., Smeeding, T. M., & Thompson, J. P. (2022). Inequality in 3-d: Income, consumption, and wealth. *Review of Income and Wealth*, 68(1), 16–42. <https://doi.org/10.1111/roiw.12509>

-
- French, D., & McKillop, D. (2016). Financial literacy and over-indebtedness in low-income households. *International Review of Financial Analysis*, 48, 1–11. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.08.004>
- French, E., Jones, J. B., & McGee, R. (2023). Why do retired households draw down their wealth so slowly? *Journal of Economic Perspectives*, 37(4), 91–113. <https://doi.org/10.1257/jep.37.4.91>
- Friedman, M. (1957). The permanent income hypothesis. In *A theory of the consumption function* (pp. 20–37). Princeton University Press.
- Georgarakos, D., & Pasini, G. (2011). Trust, sociability, and stock market participation. *Review of Finance*, 15(4), 693–725. <https://doi.org/10.1093/rof/rfr028>
- Gerlach-Kristen, P. (2014). Testing the permanent income hypothesis for irish households, 1994 to 2005. *The Economic and Social Review*, 45(4, Winter), 511–535.
- Gholipour Fereidouni, H., & Tajaddini, R. (2017). Housing wealth, financial wealth and consumption expenditure: The role of consumer confidence. *The Journal of real estate finance and economics*, 54, 216–236. <https://doi.org/10.1007/s11146-015-9537-9>
- Guiso, L., Jappelli, T., & Haliassos, M. (2000). Household portfolios: An international comparison. *Available at SSRN 245805*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.245805>
- Guo, S., & Hardin, W. G. (2014). Wealth, composition, housing, income and consumption. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 48, 221–243. <https://doi.org/10.1007/s11146-012-9403-x>
- Gustafsson, J., & Holmberg, J. (2023). Permanent and transitory earnings dynamics and lifetime income inequality in sweden. *Labour Economics*, 85, 102437. <https://doi.org/10.1016/j.labeco.2023.102437>
- Hofstetter, M., & Rosas, J. N. (2021). The poor and the rich: Preferences over inflation and unemployment. *Journal of Money, Credit and Banking*, 53(4), 875–895. <https://doi.org/10.1111/jmcb.12783>
- Huang, Y.-L., Huang, C.-H., & Kuan, C.-M. (2008). Reexamining the permanent income hypothesis with uncertainty in permanent and transitory innovation states. *Journal of Macroeconomics*, 30(4), 1816–1836. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2008.04.002>

-
- Iparraguirre, J. L. (2018). Life-cycle framework. *Economics and Ageing: Volume I: Theory*, 255–334. https://doi.org/10.1007/978-3-319-93248-4_8
- Jappelli, T. (2005). The life-cycle hypothesis, fiscal policy and social security. *PSL Quarterly Review*.
- Kaplan, G., Moll, B., & Violante, G. L. (2018). Monetary policy according to hank. *American Economic Review*, 108(3), 697–738.
- Kaplan, G., & Violante, G. L. (2014). A model of the consumption response to fiscal stimulus payments. *Econometrica*, 82(4), 1199–1239. <https://doi.org/10.3982/ECTA10528>
- Kaplan, G., Violante, G. L., & Weidner, J. (2014). The wealthy hand-to-mouth. *Brookings Papers on Economic Activity, Spring 201*, 77–138. <https://doi.org/10.1353/eca.2014.0002>
- Keynes, J. M. (1936). *The general theory of employment, interest and money*. Harcourt, Brace; World.
- Kopczuk, W., & Lupton, J. P. (2007). To leave or not to leave: The distribution of bequest motives. *The Review of Economic Studies*, 74(1), 207–235. <https://doi.org/10.1111/j.1467-937X.2007.00419.x>
- Kovacs, A., Rondinelli, C., & Trucchi, S. (2021). Permanent versus transitory income shocks over the business cycle. *European Economic Review*, 139, 103873. <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2021.103873>
- Le Blanc, J., Porpiglia, A., Teppa, F., Zhu, J., & Ziegelmeyer, M. (2014). *Household saving behavior and credit constraints in the euro area*. Bundesbank Discussion Paper.
- Le Blanc, J., Porpiglia, A., Teppa, F., Zhu, J., & Ziegelmeyer, M. (2015). Working Paper Series. *ECB Working Paper Series*, 85(6). <https://doi.org/10.20955/r.85.67>
- Lettau, M., & Ludvigson, S. (2001). Consumption, aggregate wealth, and expected stock returns. *The Journal of Finance*, 56(3), 815–849. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00347>
- Liao, W.-C., Zhao, D., & Sing, T. F. (2014). Risk attitude and housing wealth effect. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 48, 467–491. <https://doi.org/10.1007/s11146-012-9409-4>

-
- Lipps, J., & Schraff, D. (2021). Regional inequality and institutional trust in europe. *European Journal of Political Research*, 60(4), 892–913. <https://doi.org/10.1111/1475-6765.12430>
- Lugilde, A., Bande, R., & Riveiro, D. (2019). Precautionary saving: A review of the empirical literature. *Journal of Economic Surveys*, 33(2), 481–515. <https://doi.org/10.1111/joes.12284>
- Martín-Legendre, J. I., Castellanos-García, P., & Sánchez-Santos, J. M. (2019). Housing and financial wealth effects on consumption: Evidence from the Spanish survey of household finances. *Economics Bulletin*, 39(3), 1930–1940.
- Medve-Balint, G., & Boda, Z. (2014). The poorer you are, the more you trust? the effect of inequality and income on institutional trust in east-central europe. *Sociologický časopis*, 50(3), 419. <https://doi.org/10.13060/00380288.2014.50.3.104>
- Meghir, C., & Pistaferri, L. (2004). Income variance dynamics and heterogeneity. *Econometrica*, 72(1), 1–32. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0262.2004.00476.x>
- Modigliani, F. (1986). Life cycle, individual thrift, and the wealth of nations. *Science*, 234(4777), 704–712. <https://doi.org/10.1126/science.234.4777.704>
- Modigliani, F., & Brumberg, R. (1954). Utility analysis and the consumption function: An interpretation of cross-section data. In *Economics p-k, kurihara k.k. (eds)* (pp. 388–436). NJ Rutgers University Press.
- Nagel, S. (2016). The liquidity premium of near-money assets. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1927–1971. <https://doi.org/10.1093/qje/qjw028>
- Paiella, M., & Pistaferri, L. (2017). Decomposing the wealth effect on consumption. *Review of Economics and Statistics*, 99(4), 710–721. https://doi.org/10.1162/REST_a_00629
- Parguez, A. (2011). Money creation, employment and economic stability: The monetary theory of unemployment and inflation. In *Credit, money and macroeconomic policy*. Edward Elgar Publishing. <https://doi.org/10.4337/9781849808729.00012>
- Peltonen, T. A., Sousa, R. M., & Vansteenkiste, I. S. (2012). Wealth effects in emerging market economies. *International Review of Economics and Finance*, 24, 155–166. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2012.01.006>

-
- Schraff, D., & Pontusson, J. (2024). Falling behind whom? economic geographies of right-wing populism in europe. *Journal of European Public Policy*, 31(6), 1591–1619. <https://doi.org/10.1080/13501763.2023.2278647>
- Shirvani, H., & Wilbratte, B. (2009). The permanent income hypothesis in five major industrial countries: A multivariate trend-cycle decomposition test. *Journal of Economics and Finance*, 33, 43–59. <https://doi.org/10.1007/s12197-008-9053-3>
- Singh, B. (2022). Housing and stock market wealth effects in developing economies. *International Economics and Economic Policy*, 19(1), 29–49. <https://doi.org/10.1007/s10368-021-00510-9>
- Slacalek, J. (2009). What drives personal consumption? the role of housing and financial wealth. *B.E. Journal of Macroeconomics*, 9(1). <https://doi.org/10.2202/1935-1690.1555>
- Šonje, A. A., Časni, A. Č., & Vizek, M. (2012). Does housing wealth affect private consumption in european post-transition countries? evidence from linear and threshold models. *Post-Communist Economies*, 24(1), 73–85. <https://doi.org/10.1080/14631377.2012.647629>
- Sousa, R. M. (2009). Wealth effects on consumption: Evidence from the euro area. *Frankfurt a. M.: European Central Bank (ECB)*. <https://doi.org/https://www.econstor.eu/handle/10419/153484>
- Terraneo, M. (2018). Households' financial vulnerability in southern europe. *Journal of Economic Studies*, 45(3), 521–542. <https://doi.org/10.1108/JES-08-2016-0162>
- Thomas, A., & Spataro, L. (2016). The effects of pension funds on markets performance: A review. *Journal of Economic Surveys*, 30(1), 1–33. <https://doi.org/10.1111/joes.12085>
- Thomas, A., & Spataro, L. (2018). Financial literacy, human capital and stock market participation in europe. *Journal of Family and Economic Issues*, 39(4), 532–550. <https://doi.org/10.1007/s10834-018-9576-5>
- Van Rooij, M. C., Lusardi, A., & Alessie, R. J. (2012). Financial literacy, retirement planning and household wealth. *The Economic Journal*, 122(560), 449–478. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2012.02501.x>

-
- Vissing-Jorgensen, A. (2002). Towards an explanation of household portfolio choice heterogeneity: Nonfinancial income and participation cost structures. <https://doi.org/10.3386/w8884>
- Webley, P., & Nyhus, E. K. (2013). Economic socialization, saving and assets in european young adults. *Economics of Education Review*, 33, 19–30. <https://doi.org/10.1016/j.econedurev.2012.09.001>
- Wen, Y. (2015). Money, liquidity and welfare. *European Economic Review*, 76, 1–24. <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2015.01.012>
- Winkler, S. Empirical evidence of wealth effects on consumption. In: In *34th iariw general conference*. International Association for Research in Income and Wealth (IARIW). 2016, August. <https://iariw.org>
- Zeza, A., Winters, P., Davis, B., Carletto, G., Covarrubias, K., Tasciotti, L., & Quiñones, E. (2011). Rural household access to assets and markets: A cross-country comparison. *The European Journal of Development Research*, 23, 569–597. <https://doi.org/10.1057/ejdr.2011.15>
- Žuk, P., & Savelin, L. (2018). *Real convergence in central, eastern and south-eastern europe* (tech. rep. No. 212). European Central Bank (ECB). <https://doi.org/10.2866/747750>