



Munich Personal RePEc Archive

Some challenges for the Behavioral Finance in the Context of COVID-19

Dumitriu, Ramona and Stefanescu, Răzvan

Dunarea de Jos University of Galati, Dunarea de Jos University of
Galati

15 April 2020

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/99675/>
MPRA Paper No. 99675, posted 17 Apr 2020 05:06 UTC

Provocări pentru Finanțele Comportamentale în contextul COVID-19

Ramona Dumitriu

Răzvan Ștefănescu

Abstract: *The recent coronavirus disease 2019 (COVID-19) generated some non-routine problems, characterized by a high degree of uncertainty which makes difficult the solving by the full rational decision making models. In the field of finance, such problems are those associated to the fiscal and monetary policies, that have to fight the recession or to investments in the presence of turbulences on the financial markets. Regarding the fiscal and monetary policies, governments and central banks could be tempted to use the same strategies that were successful in mitigating the effects of the Great Recession from 2007 – 2008, although the recent recession has different causes. In some developed countries there were launched stimulus packages, which allocated impressive financial resources to the economic branches affected by COVID-19. However, as in the case of Great Recession, the complexity of the circumstances made very hard an objective assignment of these resources. For the European Union, a particularity of the strategic solutions to the recent crisis is the fact that many of them are adopted by group decisions, where various interests of the participants have to be conciliated. In many countries, the fall of GDP, the rise of budget deficits and the present low interest rates could impose the choice between a high unemployment and an accelerating inflation. In such decisions, the objectives of governments, usually, very sensitive to the unemployment evolution, could compete with those of the central banks preoccupied by the prices stability. An accelerating inflation could shock the populations from many developed countries which, in the recent past, got used to a comfortable monetary stability. It could also undermine the central banks credibility, leading to distrust in the national currencies. In such situations, the inflation expectations would be no longer a tool for the monetary policies, but an obstacle for their objectives. They could also increase the uncertainty for some financial decisions, modifying the behaviors of various categories of investors, creditors of debtors. In the first quarter of 2020, the news about the COVID-19's propagation and about the measures meant to help the economies provoked an unusual large number of negative and positive shocks on the developed and emerging capital markets. Such turbulences could be viewed as symptoms of overreactions which occur often in the times of crisis. It is possible, although not easy to prove, that the concern for their own health changed the behavior of some investors. The increased volatility could intimidate many risk-averse investors, but it could also attract some investors who use to take high risks. In some countries, the national currencies depreciated and the volatility of the exchange rates increased. As it happened before in other turbulent times, the gold became an attractive asset for investors. The potential boundaries of the rationality induced by COVID-19 in some decisions such as those regarding fiscal and monetary policies or investments are, somehow, new for the field of the finance. They could be viewed as challenges for the Behavioral Finance which studies the causes of irrationality in the financial decision making. However, in the present days, when it is very hard to estimate for how long the COVID-19 pandemic will last, it is also very difficult to predict if such situation would lead to new approaches in the field of the Behavioral Finance.*

Keywords: Rationality of the decisions, Financial behavior, COVID-19

JEL Classification: E50, G00, G01, G10, G40, G41

1. Introducere

Izbucnită la sfârșitul anului 2019, actuala pandemie de coronavirus 2019-20 (COVID-19) s-a extins cu rapiditate în toată lumea, cu efecte deosebit de grave. Probabil, consecințele economice și sociale ale acestui fenomen vor fi, dacă nu mai grave decât cele ale altor pandemii din timpurile moderne, oricum, mult mai mediatizate și, implicit, vor avea un

impact psihologic mai mare (de fapt, efectele economice ale Gripei Spaniole din perioada 1918 – 1919, care s-au suprapus peste cele ale Primului Război Mondial, și cele ale Gripei A(H1N1) din perioada 2009 – 2010, mascate oarecum de urmările recesiunii din 2009, au fost foarte dificil de cuantificat).

La puțin timp de la apariție, COVID-19 a produs pagube dezastruoase care amenință echilibrul economic mondial. În sectoare precum turismul, transporturile aeriene sau industria de divertisment activitatea a fost redusă drastic. Pentru anul 2020 a fost prognozată o recesiune globală comparabilă ca amploare cu cea din 2009, ceea ce a motivat guvernele și instituțiile bancare internaționale să adopte măsuri urgente de redresare, care vor implica resurse financiare uriașe (Chrysoloras, 2020; Georgieva, 2020; Martin, 2020; Sheetz, 2020; Tan, 2020). Totuși, în condițiile unui grad înalt de incertitudine asupra evoluției viitoare a pandemiei, succesul unor astfel de măsuri în privința relansării economiilor naționale nu poate fi garantat. În plus, sporirea substanțială a masei monetare ar putea genera tensiuni inflaționiste.

În plan financiar, cele mai evidente efecte ale pandemiei au fost reprezentate de crahurile bursiere (Baker et al., 2020; Gormsen & Koijen, 2020; Ramelli & Wagner, 2020). Prin anvergura diminuării cursurilor acțiunilor și prin volatilitate, acestea sunt comparabile cu criza financiară din 2007 – 2008. La fel ca în timpul acesteia, în unele țări, declinul cursurilor piețelor de capital a fost însoțit de deprecierea accentuată a monedei naționale. Totuși, mecanismele care au provocat actuala criză financiară diferă în mare măsură de cele responsabile pentru turbulențele din anii 2007 și 2008. Acum, momentul declanșator nu a mai fost „spargerea” unui balon speculativ, iar ineficacitatea reglementărilor bancare nu mai poate fi invocată drept factor agravant.

Transformările de amploare pe care, foarte probabil, COVID-19 le va induce sistemelor economice ar putea genera noi teme de studiu în cadrul teoriilor financiare, inclusiv în cazul celor asociate finanțelor comportamentale. În această lucrare vom aborda două aspecte ce ar putea genera schimbări majore în cadrul teoriei finanțelor comportamentale: raționalitatea deciziilor asociate programelor de redresare a economiilor afectate de pandemie și caracteristicile tulburărilor induse de COVID-19 pe piețele financiare.

2. Raționalitatea deciziilor asociate programelor de redresare

În perioada 2008 – 2009, confruntate cu ceea ce pe atunci s-a numit Marea Recesiune, autoritățile americane au aplicat programe radicale de redresare susținute de fonduri financiare uriașe (*The Emergency Economic Stabilization Act of 2008*, care prevedea un fond de 700 miliarde dolari pentru salvarea instituțiilor financiare amenințate de criză, *American Recovery and Reinvestment Act of 2009*, ce a implicat resurse de peste 800 miliarde dolari pentru sectoarele afectate de recesiune etc.). Guvernul a acordat stimulente fiscale consistente, iar Banca Centrală (Fed) a crescut substanțial masa monetară pentru a facilita relansarea economiei (Hetzel, 2009; Selgin et al., 2012). În alte țări dezvoltate au fost concepute și puse în practică planuri asemănătoare de ieșire din recesiune (Tanzi, 2015; Makin, 2018). În general, aceste programe și-au atins obiectivele astfel încât, infirmând multe dintre prognozele inițiale, Marea Recesiune a durat mult mai puțin decât Marea Depresiune din anii '30 ai secolului trecut (Bordo & James, 2010; Bagliano & Morana, 2012; Lindvall, 2014).

Pentru a combate recesiunea cauzată de COVID-19, în primăvara anului 2020 au fost anunțate alte programe de redresare care le depășesc cu mult, ca amploare, pe cele din timpul Marii Recesiuni. În Statele Unite, administrația Trump și Congresul au convenit asupra unui program ce implică utilizarea unor resurse financiare de aproximativ trei trilioane de dolari. La fel ca în cazul Marii Recesiuni, alocarea acestor fonduri este controversată, guvernării trebuind să explice de ce unele sectoare economice au primit mai multe fonduri decât altele. Pentru a răspunde amenințării recesiunii, Fed a trecut la aplicarea unei politici monetare expansioniste reducând abrupt ratele dobânzilor și anunțându-și intenția de a achiziționa, în următoarele luni, prin măsuri de tip *Quantitative Easing*, titluri financiare în valoare de 500 miliarde dolari.

La o întâlnire a miniștrilor de finanțe din țările membre ale Uniunii Europene a fost adoptat, deocamdată, un program ce prevede utilizarea a 500 miliarde euro pentru o intervenție operativă. A fost convenită eliminarea prevederii care limita deficitele bugetare ale statelor membre. Totuși, negocierile între liderii UE pentru un plan mai amplu s-au dovedit anevoioase. De fapt, actualul sistem de adoptare a deciziilor strategice în cadrul UE nu este foarte adecvat pentru situațiile care solicită rezolvări rapide.

Instrumentele aplicate pentru a combate Marea Recesiune s-ar putea dovedi mai puțin eficiente în cazul celei provocate de COVID-19. În perioada 2008 – 2009, guvernării se confruntau cu problema încrederii reduse în sistemul financiar - bancar, cu urmările „spargerii” bulei imobiliare și cu reducerea cererii globale. Deciziile asupra actualei recesiuni sunt marcate de incertitudinea asupra duratei și intensității pandemiei. O perioadă îndelungată de manifestare cu o virulență deosebită ar anihila, în mare măsură, relaxările fiscale sau monetare. Eficacitatea acestor măsuri este de altfel, în actualul context, supusă unor constrângeri semnificative. În domeniul fiscal, reducerea impozitelor este dificil de aplicat, în condițiile în care eforturile de limitare a efectelor pandemiei au antrenat majorări importante ale cheltuielilor publice.

În multe țări au fost anunțate deja, pentru primul trimestru al anului 2020, odată cu diminuarea Produsului Intern Brut, deficite bugetare substanțiale, care ar putea genera presiuni inflaționiste de amploare. De asemenea, continuarea relaxării monetare nu va fi prea facilă, date fiind nivelurile deja scăzute la care se situează în prezent ratele dobânzilor (Figura 1). De mult timp, EURIBOR 3M, care poate fi considerat un indicator al politicii monetare a zonei euro, fluctuează la niveluri negative. În Statele Unite, politica monetară expansivă din primul trimestru al anului 2020 a coborât rata fondurilor federale la niveluri apropiate de zero și ar fi neobișnuit pentru practicile Fed ca acestea să devină negative (Hetzl, 2008; Singleton, 2010).

Amenințarea unei escaladări de amploare a proceselor inflaționiste ar fi pentru multe țări, în special pentru cele dezvoltate, o situație inedită (Tabelul 1). În ultimii ani, în zona euro, Statele Unite, Japonia sau Marea Britanie ratele inflației nu au depășit 5%, ceea ce a indus populației o încredere deosebită în capacitatea băncilor centrale de a apăra stabilitatea monetară (Bernanke & Woodford, 1997; Orphanides & Williams, 2003; Christelis et al., 2020). În noul context, cu posibile așteptări pesimiste în privința inflației, ar putea deveni necesare schimbări majore ale strategiilor monetare. De altfel, guvernării s-ar putea găsi în situația de a alege între escaladarea șomajului și cea a inflației.

3. Impactul pandemiei asupra piețelor financiare

La fel ca în timpul crizei financiare din perioada 2007 – 2008, piețele de capital și unele din piețele valutare au reacționat rapid la schimbările din mediul de afaceri. Ceea ce

particularizează actuala criză financiară este frecvența ridicată, cel puțin pentru primul trimestru al anului 2020, a șocurilor negative, dar și pozitive, din fluctuațiile cursurilor. Vom prezenta succint, în continuare, câteva exemple de piețe ale căror evoluții au fost afectate de COVID-19:

- a. piața de capital din Statele Unite;
- b. piața aurului;
- c. Bursa de Valori din București;
- d. piața valutară din România.

a. Piața de capital din Statele Unite s-a resimțit încă din luna februarie a anului 2020, când a devenit evident că epidemia va avea efecte economice grave, pesimismul instalat printre investitori a cauzat un declin important al cursurilor. Era evident că restricțiile impuse de măsurile de prevenire a răspândirii virusului vor conduce, în ansamblu, la o reducere drastică a activității economice (cu toate că pentru unele companii, de exemplu pentru cele producătoare de echipamente medicale, pandemia ar putea oferi oportunități de creștere a producției), ceea ce va determina o diminuare accentuată a dividendelor. Efectele pandemiei s-au suprapus cu îngrijorările asociate disputei dintre Rusia și Arabia Saudită asupra prețului petrolului. Este posibil, deși foarte greu de demonstrat, ca teama pentru propria sănătate să fi influențat, de asemenea, comportamentul celor care tranzacționau la burse. Anxietatea investitorilor a cauzat, la nivel mondial, în anumite zile din intervalul de timp 24 februarie – 4 aprilie 2020, scăderi abrupte ale cursurilor acțiunilor. Totuși, această perioadă a fost marcată și de reveniri importante cu toate că, pe ansamblu, trendul a fost descendent.

De exemplu, indicele Dow Jones a cunoscut, începând cu 20 februarie 2020, câteva șocuri negative în care valoarea i s-a diminuat cu mai mult de 7% dar și unele șocuri pozitive, cu creșteri comparabile (Figura 2). Astfel de reveniri pot fi puse în legătură cu achizițiile unor investitori cu nervii tari care considerau că, în urma șocurilor negative, cursurile ajunseseră mult subevaluate, dar și cu efectele unor anunțuri ale administrației Trump și ale Congresului Statelor Unite privitoare la resursele financiare substanțiale alocate pentru a sprijini redresarea economică. În ansamblu, perioada februarie – martie 2020 a fost una dintre cele mai volatile din istoria pieței americane de capital.

b. Piața aurului este un semnalizator al crizelor. Atunci când cursurile multor active financiare se prăbușesc, valoarea intrinsecă a metalului prețios devine foarte tentantă pentru

mulți investitori. Ca urmare, prețul aurului a urmat un trend ascendent în primul trimestru al anului 2020. Totuși, la fel ca în cazul indicelui Dow Jones, șocurile pozitive au alternat cu cele negative (Figura 3). Este de așteptat, în situația în care o inflație în creștere ar eroda încrederea în unele monede, iar volatilitatea piețelor financiare se va menține la niveluri ridicate, ca tranzacțiile cu aur să devină atractive pentru mulți investitori.

c. Bursa de Valori din București a cunoscut, în luna martie, un trend descendent care, la fel ca în cazul piețelor financiare dezvoltate, a fost uneori întrerupt de creșteri substanțiale. De exemplu, la 16 martie 2020, indicele BET de la Bursa de Valori din București, a scăzut cu 9,58%, iar a doua zi a crescut cu 6,11% (Figura 4). Această instabilitate accentuată a fost alimentată atât de impactul evoluțiilor piețelor dezvoltate (prin fenomenul de contagiune) cât și de îngrijorările asupra impactului pandemiei asupra economiei naționale. În plus, preocuparea, anterioară COVID-19, pentru deficitul bugetar ridicat al României, ar fi putut influența tendința bursei.

d. Piața valutară din România a fost afectată de pandemie prin diverse mecanisme. Temerile cu privire la perspectivele economiei naționale, existente și înainte de COVID-19, au stârnit neîncredere în moneda națională. În plus, între piețele de capital emergente și cele valutare sunt interdependențe semnificative, mai ales în perioadele de instabilitate. Retragerea masivă a investitorilor străini de pe o piață de capital unde au o pondere mare va provoca declinul cursurilor acțiunilor generând, totodată, o creștere substanțială a cererii pe piața valutară (investitorii vor avea nevoie de valută pentru a-și repatria capitalurile).

În România, banca centrală (BNR) practică un regim de flotare controlată a ratelor de schimb, intervenind pentru a le atenua fluctuațiile. Pentru a-și atinge obiectivele, BNR se poate baza pe o rezervă valutară consistentă, cu care ar putea susține pe termen scurt stabilitatea cursurilor valutare. Totuși, în fața complexității situației cu care se confrunta în contextul pandemiei a trebuit să accepte, în luna martie a anului 2020, o depreciere substanțială a monedei naționale, materializată într-o creștere abruptă a cursului valutar leu-euro (Figura 5). Această atitudine poate fi interpretată ca o manifestare a unei politici prudente, de economisire a forțelor pentru eventuale situații critice din viitor.

4. Concluzii

Evident, deoarece fenomenul pandemiei de coronavirus 2019-20 este în plină desfășurare, este oarecum prematur de emis concluzii asupra efectelor sale. Totuși, consecințele sale de până acum ar putea fi încadrate în fenomenele de tip „Lebădă Neagră” promovate de economistul Nassim Taleb (2007): evenimente cu impact de mare anvergură pe care decidenții nu le-au prevăzut.

În astfel de situații inedite este foarte dificil de asigurat raționalitatea recomandată de teoriile clasice ale deciziilor. În această lucrare am abordat câteva din consecințele COVID-19 care, prin impactul asupra raționalității unor decizii din domeniul financiar, ar putea fi considerate provocări pentru finanțele comportamentale. Aceste decizii se referă la politicile fiscale sau monetare concepute pentru a înlătura efectele pandemiei și la investițiile pe piețele financiare în contextul COVID-19.

În domeniul politicilor fiscale sau monetare există tentația de a aplica strategiile care au avut succes în combaterea Marii Recesiuni din 2008 – 2009, cu toate că mecanismele responsabile pentru actuala recesiune diferă semnificativ. De altfel, deficitele bugetare substanțiale deja atinse în primul trimestru al anului 2020 precum și nivelul redus al actualelor rate ale dobânzilor reprezintă constrângeri majore pentru aceste politici.

Alocarea către sectoarele economiei a resurselor uriașe prevăzute de programele de redresare va fi, obligatoriu, un subiect controversat. Stabilirea unor criterii obiective de repartizare a fondurilor financiare nu este prea facilă, iar presiunile unor grupuri de interese ar putea influența deciziile guvernanților.

O prelungire a manifestării virulente a pandemiei ar putea impune, în unele țări, alegerea între escaladarea șomajului și cea a inflației. Într-o astfel de alegere s-ar putea ajunge la conflicte între guverne, îngrijorate că o creștere a șomajului le-ar afecta popularitatea, și băncile centrale, preocupate în primul rând de stabilitatea monetară.

Eventuala accelerare a inflației ar putea aduce situații inedite pentru unele țări, în special pentru cele dezvoltate unde, de mult timp, populația s-a obișnuit cu stabilitatea monedei naționale. De fapt, în multe dintre aceste țări, strategiile de politică monetară se bazează pe

așteptările asupra unei inflații reduse. Neîncrederea populației în moneda națională ar putea modifica substanțial comportamentul acesteia în domeniul investițiilor. În noile circumstanțe, aurul ar putea deveni un activ foarte atractiv pentru investitori.

În cazul programelor de redresare pentru țările Uniunii Europene trebuie luat în considerare faptul că hotărârile de constituire și alocare a resurselor financiare vor trebui adoptate în cadrul unor decizii de grup care, în general, sunt caracterizate printr-o durată considerabilă, inadecvată oarecum pentru situațiile ce necesită răspunsuri rapide. Dificultățile de obținere a consensului sau presiunile unor grupuri de interese pot, de asemenea, afecta deciziile de grup.

Efectele pandemiei asupra piețelor financiare, dezvoltate sau emergente, se particularizează prin modul de manifestare. S-au produs și, probabil, se vor mai produce, atât șocuri pozitive cât și negative la care cursurile titlurilor financiare pot reacționa uneori disproporționat. Rămâne deschisă întrebarea dacă nu cumva teama pentru propria sănătate a influențat comportamentul unor investitori.

Creșterea accentuată a volatilității cursurilor, percepută în general ca o intensificare a riscurilor asociate investițiilor pe piețele financiare, i-ar putea îndepărta pe unii investitori. Totuși, astfel de circumstanțe pot fi oportunități pentru câștiguri.

Pandemia a afectat și unele piețe valutare a căror volatilitate a crescut considerabil, ceea ce, pentru investitori, a generat nu doar amenințări ci și oportunități. Nu ar fi excluse, în desfășurarea ulterioară a pandemiei, unele crize valutare în țările cu situații financiare fragile (în cazul României, rezerva valutară consistentă poate fi un scut redutabil împotriva turbulențelor ratelor de schimb).

Asupra duratei crizei financiare planează o incertitudine semnificativă. Cel mai probabil, turbulențele pe piețele de capital și, poate, pe unele piețe valutare, se vor menține atât timp cât COVID-19 se va manifesta virulent. În cazul unei perioade îndelungate, este posibil să survină și alte situații inedite, în afara celor abordate în această lucrare, ce ar putea reprezenta noi provocări pentru finanțele comportamentale.

Bibliografie

Alesina, A., & Perotti, R. (1994). The political economy of growth: a critical survey of the recent literature. *The World Bank Economic Review*, 8(3), 351-371.

Baczynska, G. & Strupczewski, J. (2020). The EU has agreed a coronavirus rescue plan worth half a trillion euros. *World Economic Forum*: <https://www.weforum.org/agenda/2020/04/european-union-finance-fiscal-money-support-covid-coronavirus/>

Bagliano, F. C., & Morana, C. (2012). The Great Recession: US dynamics and spillovers to the world economy. CERP Working Paper 103/10. https://www.cerp.carloalberto.org/wp-content/uploads/2010/11/wp_103.pdf

Baker, H. K., & Ricciardi, V. (2014). *Investor behavior: The psychology of financial planning and investing*. John Wiley & Sons, New York.

Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., Kost, K., Sammon, M., & Viratyosin, T. (2020). The unprecedented stock market reaction to COVID-19. Working Paper, Northwestern University. https://bfi.uchicago.edu/wp-content/uploads/BFI_White-Paper_Davis_3.2020.pdf

Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., & Terry, S.J. (2020). COVID-Induced Economic Uncertainty, NBER Working Paper No. 26983. <https://www.nber.org/papers/w26983.pdf>

Barberis, N., & Thaler, R. (2003). A survey of behavioral finance. *Handbook of the Economics of Finance*, 1, 1053-1128.

Belongia, M. T., & Ireland, P. N. (2015). Interest rates and money in the measurement of monetary policy. NBER Working Paper No. 20134. <https://www.nber.org/papers/w20134.pdf>

Bernanke, B. S., & Woodford, M. (1997). Inflation forecasts and monetary policy. NBER Working Paper No. 6157. <https://www.nber.org/papers/w6157.pdf>

Black, D. (1948). On the rationale of group decision-making. *Journal of Political Economy*, 56(1), 23-34.

Bordo, M., & James, H. (2010). The great depression analogy. NBER Working Paper No. 15584. <https://www.nber.org/papers/w15584.pdf>

Bordo, M. D., & Landon-Lane, J. S. (2010). The global financial crisis of 2007-08: Is it unprecedented?. NBER Working Paper No. 16589. <https://www.nber.org/papers/w16589.pdf>

Bullard, J., & Mitra, K. (2002). Learning about monetary policy rules. *Journal of Monetary Economics*, 49(6), 1105-1129.

Burton, E., & Shah, S. (2013). *Behavioral finance: understanding the social, cognitive, and economic debates*. John Wiley & Sons, New Jersey.

Clarida, R., Gali, J., & Gertler, M. (2000). Monetary policy rules and macroeconomic stability: evidence and some theory. *The Quarterly Journal of Economics*, 115(1), 147-180.

Coibion, O., Gorodnichenko, Y., Kumar, S., & Pedemonte, M. (2018). Inflation expectations as a policy tool?. Faculty of Business, Economics and Law, AUT, Economics Working Paper Series.
https://www.aut.ac.nz/_data/assets/pdf_file/0009/259335/working-paper-2019_06.pdf

Christelis, D., Georgarakos, D., Jappelli, T., & Van Rooij, M. (2020). Trust in the central bank and inflation expectation. ECB Working Paper No. 2375.
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2375~2bac6e6836.en.pdf>

Chrysoloras, N. (2020). European Union Now Sees a Risk of Recession as Deep as 2009. Bloomberg:
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-03-20/european-union-now-sees-a-risk-of-a-recession-as-deep-as-2009>

Cúrdia, V., & Woodford, M. (2010). Conventional and Unconventional Monetary Policy. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 92(4), 229-64. <https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/publications/review/10/07/Curdia.pdf>

De Bondt, W. F., Muradoglu, G., Shefrin, H., & Staikouras, S. K. (2008). Behavioral Finance: Quo Vadis?. *Journal of Applied Finance*, 18(2), 7.

Dumitriu, R., & Stefanescu, R. (2018). Introducere în finanțele comportamentale–Partea întâi. SSRN:
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3239590

Galati, G., Poelhekke, S., & Zhou, C. (2011). Did the Crisis Affect Inflation Expectations?. *International Journal of Central Banking*, 7(1), 167-207.

Galbraith, J. K. (1994). *A short history of financial euphoria*. Penguin Books, London.

Georgieva, K. (2020). Confronting the Covid-19 Crisis. IMF Podcasts.
<https://www.imf.org/en/News/Podcasts/All-Podcasts/2020/04/09/md-curtain-raiser-2020-sms>

Gormsen, N. J., & Koijen, R. S. (2020). Coronavirus: Impact on stock prices and growth expectations. CEPR Discussion Paper No. DP14511. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3555917

Gourinchas, P. O. (2020). Flattening the pandemic and recession curves. in Richard Baldwin and Beatrice Weder di Mauro (Eds.) *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever*, pp. 31-41.

Hetzel, R. L. (2008). *The monetary policy of the Federal Reserve: A history*. Cambridge University Press, Cambridge.

Hetzel, R. L. (2009). Monetary policy in the 2008-2009 recession. *FRB Richmond Economic Quarterly*, 95(2), 201-233.

Janis, I. L., & Mann, L. (1977). *Decision making: A psychological analysis of conflict, choice, and commitment*. Free Press.

Koppl, R. (2014). *From crisis to confidence: macroeconomics after the crash*. Institute of Economic Affairs Monographs, Hobart Paper, 175. SSRN: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2535341

Kose, A., Matsuoka, H., Panizza, U. G., & Vorisek, D. L. (2019). *Inflation expectations: review and evidence*. The World Bank Group Policy Research Working Paper 8785. <http://documents.worldbank.org/curated/en/723151553110873395/pdf/WPS8785.pdf>

Lindvall, J. (2014). The electoral consequences of two great crises. *European Journal of Political Research*, 53(4), 747-765.

Linton, N. M., Kobayashi, T., Yang, Y., Hayashi, K., Akhmetzhanov, A. R., Jung, S. M., Yuan, B., Kinoshita, R., & Nishiura, H. (2020). *Epidemiological characteristics of novel coronavirus infection: A statistical analysis of publicly available case data*. <https://www.medrxiv.org/content/medrxiv/early/2020/01/28/2020.01.26.20018754.full.pdf>

Makin, A. J. (2018). *The Limits of Fiscal Policy*. Palgrave Pivot, Cham.

Martin, E. (2020). *IMF Sees World in Worst Recession since Great Depression*. Bloomberg: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-04-09/imf-sees-world-economy-in-worst-recession-since-great-depression>

Minsky, H. P. (2008). *Stabilizing an unstable economy*. McGraw Hill, New York.

Mishkin, F. S. (1981). *Monetary Policy and Short-Term Interest Rates: An Efficient Markets-Rational Expectations Approach*. NBER Working Paper No. 693 (Also Reprint No. r0293). <https://www.nber.org/papers/w0693>

Orphanides, A., & Williams, J. C. (2003). *Imperfect Knowledge, Inflation Expectations, and Monetary Policy*. NBER Working Paper No. 9884. SSRN: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=430598

Persson, T., & Tabellini, G. E. (2001). *Macroeconomic Policy, Credibility and Politics*. Harwood Academic Publishers, Amsterdam.

Ramelli, S., & Wagner, A. (2020). What the stock market tells us about the consequences of COVID-19. in Richard Baldwin and Beatrice Weder di Mauro (Eds.) *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever*, pp. 63-70.

Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2008). Is the 2007 US sub-prime financial crisis so different? An international historical comparison. *American Economic Review*, 98(2), 339-44.

Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2009). The aftermath of financial crises. *American Economic Review*, 99(2), 466-72.

Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2011). From financial crash to debt crisis. *American Economic Review*, 101(5), 1676-1706.

Ricciardi, V., & Simon, H. K. (2000). What is behavioral finance?. *Business, Education & Technology Journal*, 2(2), 1-9. SSRN: <https://ssrn.com/abstract=256754>

Rogoff, K. S. (2019). How will central bankers cope when the next recession comes?, *The Guardian*.
<https://www.theguardian.com/business/2019/jan/07/central-bankers-recession-fiscal-policy>

Sauter, O. (2014). *Monetary policy under uncertainty: historical origins, theoretical foundations, and empirical evidence*. Springer Gabler, Stuttgart.

Selgin, G., Lastrapes, W. D., & White, L. H. (2012). Has the Fed been a failure?. *Journal of Macroeconomics*, 34(3), 569-596.

Sheetz, M. (2020). Morgan Stanley says a global recession in 2020 is now the firm's 'base case'. CNBC:
<https://www.cnbc.com/2020/03/17/morgan-stanley-a-global-recession-in-2020-is-now-the-base-case.html>

Shiller, R. J. (2015). *Irrational exuberance: Revised and expanded third edition*. Princeton University Press, New Jersey.

Shleifer, A. (2000). *Inefficient markets: An introduction to behavioural finance*. Oxford University Press, Oxford.

Singleton, J. (2010). *Central banking in the twentieth century*. Cambridge University Press, Cambridge.

Sobel, R. (1999). *Panic on Wall Street: A History of America's Financial Disasters*. Beard Books, Washington DC.

Statman, M. (2014). Behavioral finance: Finance with normal people. *Borsa Istanbul Review*, 14(2), 65-73.

Stoner, J. A. F. (1961). *A comparison of individual and group decisions involving risk* (Doctoral dissertation, Massachusetts Institute of Technology).

Szyszka, A. (2013). *Behavioral finance and capital markets: How psychology influences investors and corporations*. Palgrave Macmillan, New York.

Taleb, N. N. (2007). *The black swan: The impact of the highly improbable*, Penguin Books, New York.

Tan, S.L. (2020). Coronavirus: global recession in 2020 now seen as guaranteed as outbreak ravages Europe, US. *South China Morning Post*: <https://www.scmp.com/economy/global-economy/article/3075817/coronavirus-global-recession-2020-now-seen-guaranteed>

Tanzi, V. (2015). Fiscal and monetary policies during the Great Recession: a critical evaluation. *Comparative Economic Studies*, 57(2), 243-275.

Thaler, R. H. (1999). The end of behavioral finance. *Financial Analysts Journal*, 55(6), 12–17.

*** European Commission . (2020). Coordinated economic response to the COVID-19 Outbreak. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-coordinated-economic-response-covid19-march-2020_en.pdf

*** European Commission. (2020). Temporary Framework for State aid measures to support the economy in the current COVID-19 outbreak. https://ec.europa.eu/competition/state_aid/what_is_new/sa_covid19_temporary-framework.pdf

*** International Monetary Fund. (2020). Enhancing the Emergency Financing Toolkit — Responding To the COVID-19 Pandemic. <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2020/04/09/Enhancing-the-Emergency-Financing-Toolkit-Responding-To-The-COVID-19-Pandemic-49320>

*** World Bank. (2020). World Bank Group President David Malpass: Remarks from the G20 finance ministers' virtual meeting. <https://www.worldbank.org/en/news/statement/2020/04/15/world-bank-group-president-david-malpass-remarks-to-g20-finance-ministers>

*** United Nations. (2020). SHARED RESPONSIBILITY, GLOBAL SOLIDARITY: Responding to the socio-economic impacts of COVID – 19. https://www.un.org/sites/un2.un.org/files/sg_report_socio-economic_impact_of_covid19.pdf

Anexe

Tabelul 1. Rate ale inflației din țări dezvoltate (creșteri anuale procentuale ale Indicelui Prețurilor de Consum)

An	Zona Euro	Japonia	Statele Unite	Marea Britanie
2000	2,853	-0,677	3,377	1,183
2001	2,785	-0,740	2,826	1,532
2002	2,465	-0,923	1,586	1,520
2003	2,098	-0,257	2,270	1,377
2004	2,226	-0,009	2,677	1,390
2005	2,488	-0,283	3,393	2,089
2006	2,666	0,249	3,226	2,456
2007	2,454	0,060	2,853	2,387
2008	4,076	1,380	3,839	3,521
2009	0,368	-1,353	-0,356	1,962
2010	1,526	-0,720	1,640	2,493
2011	3,289	-0,268	3,157	3,856
2012	2,486	-0,052	2,069	2,573
2013	1,220	0,346	1,465	2,292
2014	0,241	2,762	1,622	1,451
2015	0,038	0,790	0,119	0,368
2016	0,183	-0,117	1,262	1,008
2017	1,381	0,467	2,130	2,558
2018	1,703	0,980	2,443	2,293
2019	1,446	0,477	1,812	1,738

Sursa datelor: <https://data.worldbank.org/indicator/fp.cpi.totl.zg>

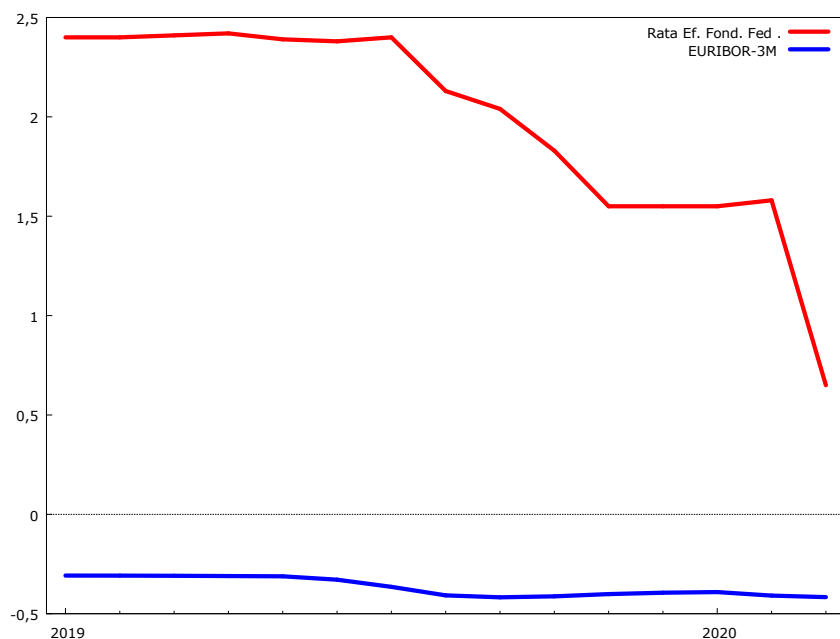


Figura 1. Evoluția ratelor lunare efective ale fondurilor federale și ale EURIBOR 3M în perioada ianuarie 2019 – martie 2020

Surse ale datelor:

- pentru ratele fondurilor federale: <https://fred.stlouisfed.org>
- pentru ratele EURIBOR 3M: <https://www.suomenpankki.fi/en/Statistics/interest-rates/>

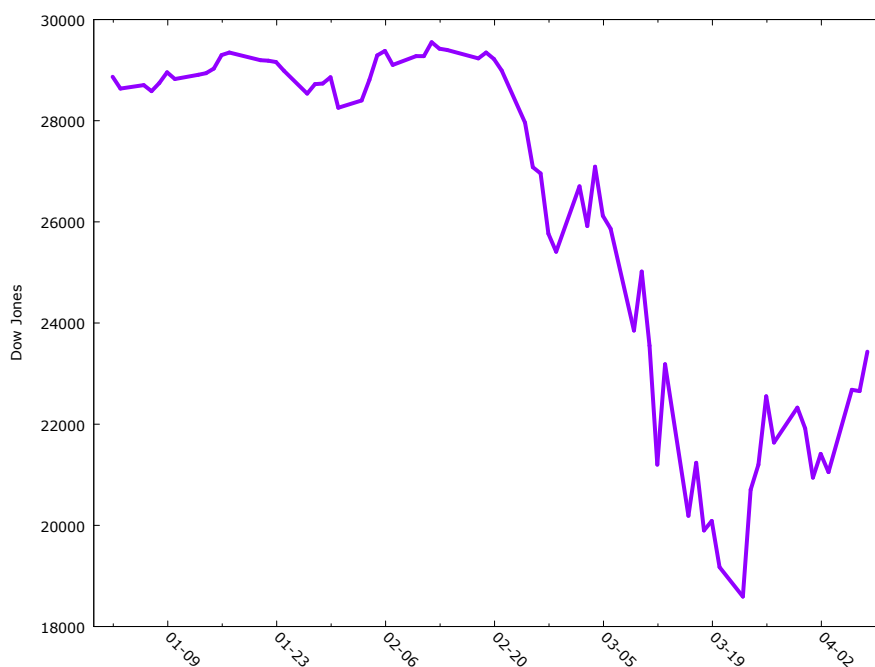


Figura 2. Evoluția valorilor zilnice ale indicelui bursier *Dow Jones Industrial Average* (Dow Jones) în perioada 2 ianuarie – 8 aprilie 2020

Sursa datelor: <https://finance.yahoo.com/>

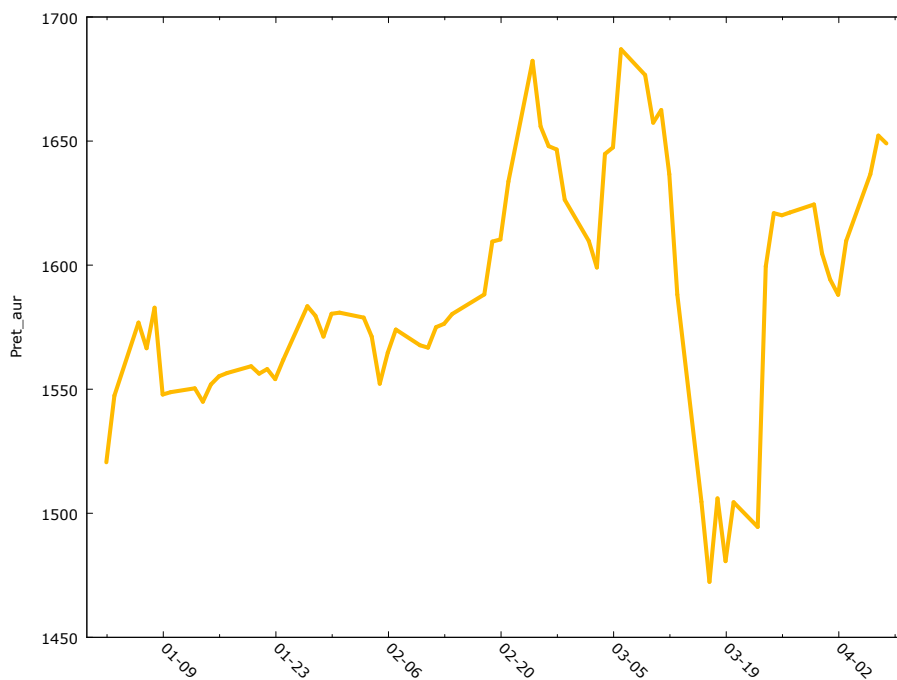


Figura 3. Evoluția valorilor zilnice ale prețului unciei de aur, în dolari SUA, pe piața din Londra, în perioada 2 ianuarie – 8 aprilie 2020

Sursa datelor: <https://fred.stlouisfed.org>

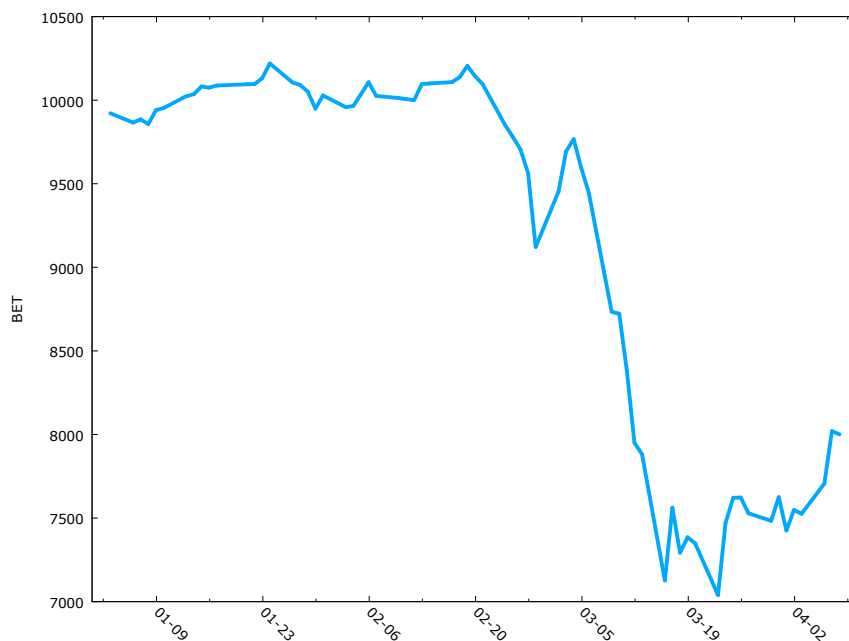


Figura 4. Evoluția valorilor zilnice ale indicelui bursier BET, de la Bursa de Valori din București, în perioada 3 ianuarie – 8 aprilie 2020

Sursa datelor: <http://www.bvb.ro/>

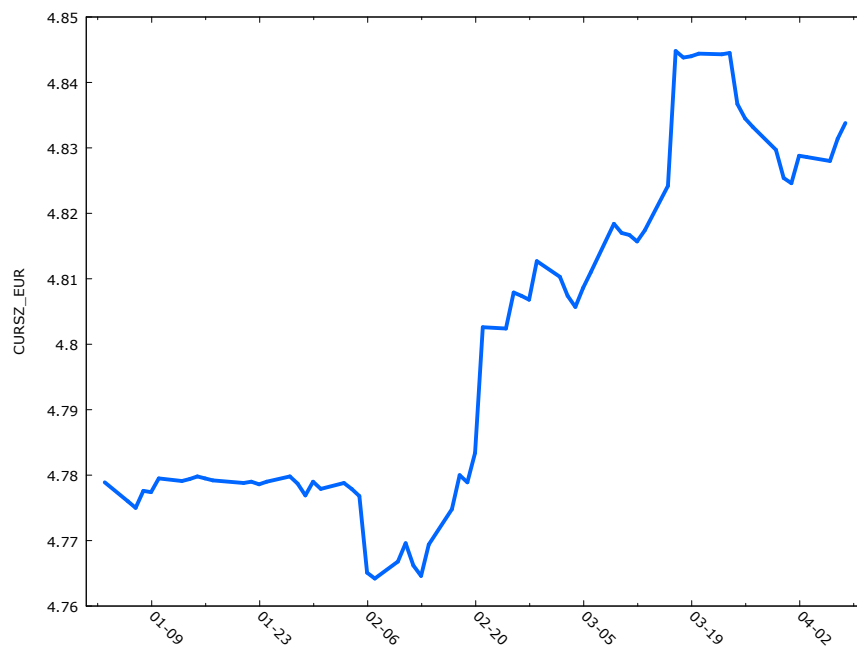


Figura 5. Evoluția valorilor zilnice ale cursului valutar leu/euro (CURSZ_EUR) în perioada 3 ianuarie – 8 aprilie 2020

Sursa datelor: <https://www.bnr.ro/>