



Analiza și Prognoza Seriilor de Timp

Capitolul 5: Modele ARCH/GARCH pentru Volatilitate



Daniel Traian PELE

Academia de Studii Economice din Bucureşti

IDA Institute Digital Assets

Blockchain Research Center

AI4EFin Artificial Intelligence for Energy Finance

Academia Română, Institutul de Prognoză Economică

MSCA Digital Finance

Obiective de învățare

La finalul acestui capitol, veți fi capabili să:

1. Înțelegeți **volatility clustering** și faptele stilizate ale randamentelor financiare
2. Estimați și interpretați modele **ARCH** și **GARCH**
3. Aplicați modele asimetrice (**EGARCH, GJR-GARCH**) pentru efectul de levier
4. Efectuați validarea și selectarea modelelor
5. Prognozați volatilitatea și calculați **Value at Risk (VaR)**

Competențe practice

- Implementare Python cu pachetul **arch**
 - ▶ Estimare, prognoză și diagnostic automat
- Interpretarea parametrilor și a persistenței volatilității
- Calculul VaR pentru managementul riscului
 - ▶ Backtesting și validarea prognozelor



Cuprins

Fundamente

- Motivație
- Introducere în Modelarea Volatilității
- Modelul ARCH
- Modelul GARCH
- Modele GARCH Asimetrice
- Selectarea și Diagnosticarea modelelor

Aplicații

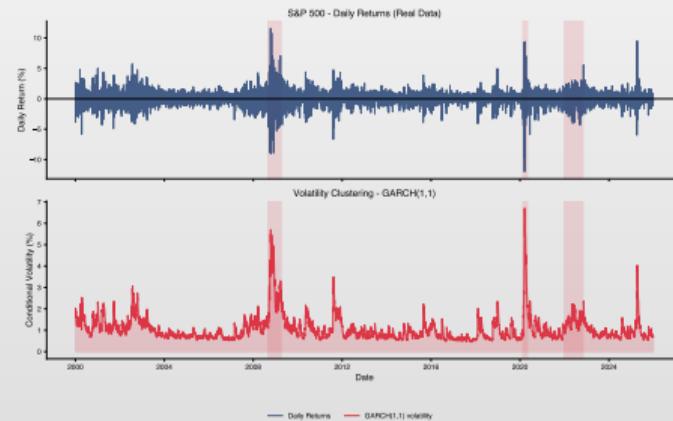
- Prognoza volatilității
- Implementare în Python
- Studiu de Caz: S&P 500
- Studiu de Caz: Bitcoin
- Rezumat și Quiz



Volatility clustering

Observații

- Perioadele de volatilitate mare sunt urmate de perioade similare
- Perioadele de calm sunt urmate de perioade de calm
- Varianța condiționată este **predictibilă**



De ce modelăm volatilitatea?

Observații empirice în seriile financiare

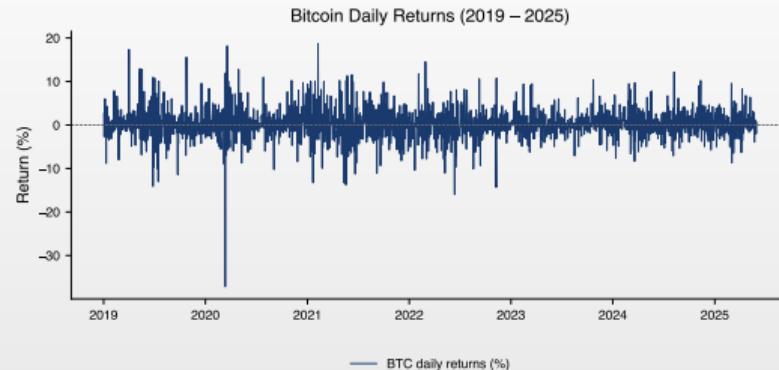
- Randamentele prezintă **volatility clustering**
 - ▶ Perioadele de volatilitate ridicată sunt urmate de perioade similare
- Distribuția randamentelor are **cozi groase** (leptokurtosis)
 - ▶ Kurtosis > 3 , mai multe valori extreme decât normală
- Corelația randamentelor ≈ 0 , dar corelația r_t^2 este semnificativă
- Volatilitatea răspunde **asimetric** la șocuri (leverage effect)

Limitarea modelelor ARIMA

- Modelele ARIMA presupun **varianță constantă** (homoscedasticitate)
 - ▶ Nu pot modela schimbările dinamice ale volatilității
- Soluția: modele ARCH/GARCH pentru varianța condiționată



Exemplu: Bitcoin \succsim volatility clustering



Observații

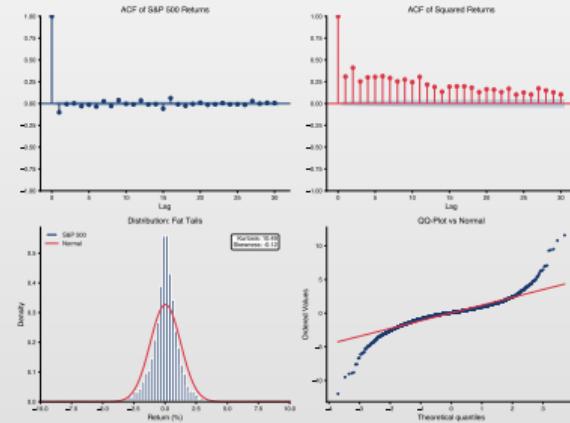
- Randamente zilnice Bitcoin (2019–2025): volatility clustering extrem de pronunțat
 - ▶ Randamente de $\pm 20\%$ în perioadele de criză (COVID, Terra/Luna)
- Volatilitatea Bitcoin este semnificativ mai mare decât a activelor tradiționale
 - ▶ α tipic $\approx 0.10\text{--}0.20$ (reacție rapidă la news)



Fapte stilizate ale randamentelor financiare

Proprietăți observate

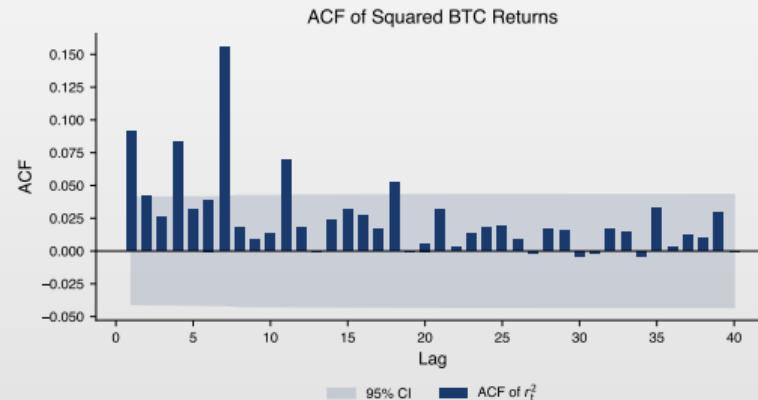
- Absența autocorelației în randamente, dar autocorelație semnificativă în r_t^2
- Cozi groase (kurtosis > 3), leverage effect, volatility clustering



Exemplu: Diagnosticul modelului cu efecte ARCH

Interpretare

- Sus:** r_t^2 (proxy pentru volatilitate) \succ vârfurile coincid cu crizele de piață
- Jos:** ACF(r_t^2) semnificativ \succ efecte ARCH prezente, varianță predictibilă



TSA_ch5_btc_arch

Heteroscedasticitate condiționată

Definiție 1 (Varianță Condiționată)

- **Definiție:** Fie $\{r_t\}$ o serie de randamente. Varianța condiționată la momentul t este:

$$\sigma_t^2 = \text{Var}(r_t | \mathcal{F}_{t-1}) = \mathbb{E}[(r_t - \mu_t)^2 | \mathcal{F}_{t-1}]$$

- **Notatie:** \mathcal{F}_{t-1} reprezintă informația disponibilă până la momentul $t - 1$

Modelul general

- **Ecuatia:** $r_t = \mu_t + \varepsilon_t$, $\varepsilon_t = \sigma_t z_t$, $z_t \sim \text{i.i.d.}(0, 1)$
- μ_t = media condiționată (modelată prin ARMA)
- σ_t^2 = varianța condiționată (modelată prin GARCH)
- z_t = inovații standardizate

Portret de cercetător: Engle & Bollerslev



Robert Engle (*1942)
Premiul Nobel 2003

[W Wikipedia \(en\)](#)



Tim Bollerslev (*1958)

[W Wikipedia \(en\)](#)

Biografie

- **Robert Engle:** economist american la NYU Stern. Premiul Nobel (2003) „pentru metode de analiză a seriilor economice cu volatilitate variabilă în timp (ARCH)”
- **Tim Bollerslev:** economist danez-american la Duke University, doctorand al lui Engle

Contribuții principale

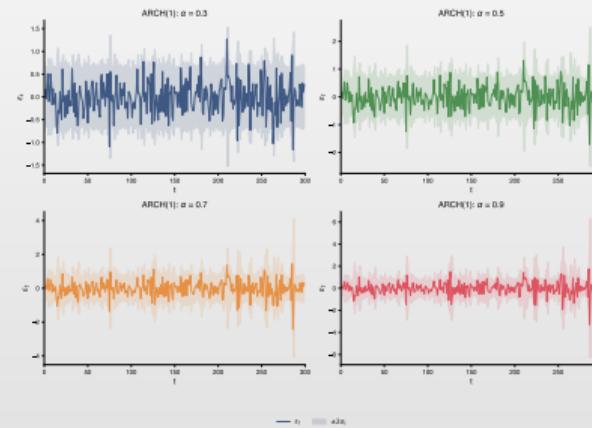
- **Modelul ARCH** (Engle, 1982) — heteroskedasticitate condiționată autoregresivă
- **Modelul GARCH** (Bollerslev, 1986) — ARCH generalizat cu volatilitate persistentă
- **Volatilitatea realizată și econometria de înaltă frecvență**
- Fundamentul managementului modern al riscului financiar (VaR, ES)



Simulare ARCH(1): Efectul parametrului α

Interpretare

- Cu cât α este mai mare, cu atât volatilitatea reacționează mai puternic la șocuri recente



 TSA_ch5_arch_sim



Modelul ARCH(q) ⊳ Engle (1982)

Definiție 2 (ARCH(q))

- **Model:** Autoregressive Conditional Heteroskedasticity de ordin q :

$$\varepsilon_t = \sigma_t z_t, \quad z_t \sim \text{i.i.d.}(0, 1), \quad \sigma_t^2 = \omega + \sum_{i=1}^q \alpha_i \varepsilon_{t-i}^2$$

Restricții pentru staționaritate

- $\omega > 0$ ⊳ nivel de bază pozitiv
- $\alpha_i \geq 0$ pentru $i = 1, \dots, q$ ⊳ non-negativitate
- $\sum_{i=1}^q \alpha_i < 1$ ⊳ staționaritate (variantă necondiționată finită)

Observație 1

- Robert Engle a primit **Premiul Nobel pentru Economie** în 2003 pentru dezvoltarea modelului ARCH!



Proprietăți ale modelului ARCH(1)

$$\text{ARCH}(1): \sigma_t^2 = \omega + \alpha_1 \varepsilon_{t-1}^2$$

- **Varianța necondiționată:** $\mathbb{E}[\varepsilon_t^2] = \frac{\omega}{1 - \alpha_1}$ (dacă $\alpha_1 < 1$)
- **Kurtosis:** $\kappa = 3 \cdot \frac{1 - \alpha_1^2}{1 - 3\alpha_1^2}$ (dacă $\alpha_1^2 < 1/3$)
- Kurtosis > 3 pentru $\alpha_1 > 0 \succ$ cozi groase!

Exemplu numeric: $\omega = 0.0001$, $\alpha_1 = 0.3$

- **Varianța necondiționată:** $\sigma^2 = \frac{0.0001}{1 - 0.3} = 0.000143$
- **Kurtosis:** $\kappa = 3 \cdot \frac{1 - 0.09}{1 - 0.27} = 3.74 > 3$



Demonstrație: varianța necondiționată ARCH(1)

Obiectiv

- **Scop:** pentru ARCH(1): $\sigma_t^2 = \omega + \alpha \varepsilon_{t-1}^2$, demonstrăm $\mathbb{E}[\varepsilon_t^2] = \frac{\omega}{1-\alpha}$

Demonstrație

- **Pas 1:** Legea speranțelor iterate: $\mathbb{E}[\varepsilon_t^2] = \mathbb{E}[\mathbb{E}[\varepsilon_t^2 | \mathcal{F}_{t-1}]] = \mathbb{E}[\sigma_t^2]$
- **Pas 2:** Înlocuim ARCH(1): $\mathbb{E}[\sigma_t^2] = \mathbb{E}[\omega + \alpha \varepsilon_{t-1}^2] = \omega + \alpha \mathbb{E}[\varepsilon_{t-1}^2]$

- **Pas 3:** La staționaritate $\mathbb{E}[\varepsilon_t^2] = \bar{\sigma}^2$: $\bar{\sigma}^2 = \omega + \alpha \bar{\sigma}^2 \succ \bar{\sigma}^2(1 - \alpha) = \omega \succ$

$$\boxed{\bar{\sigma}^2 = \frac{\omega}{1 - \alpha}}$$

Condiție de staționaritate

- Soluția există și este pozitivă doar dacă $\alpha < 1$



Demonstrație: kurtosis ARCH(1)

Obiectiv

- **Scop:** ARCH(1) generează cozi groase: $\kappa = 3 \cdot \frac{1-\alpha^2}{1-3\alpha^2} > 3$

Demonstrație

- **Pas 1:** $\varepsilon_t = \sigma_t z_t$ cu $z_t \sim N(0, 1)$ independent de σ_t ; $\mathbb{E}[\varepsilon_t^4] = 3\mathbb{E}[\sigma_t^4]$
- **Pas 2:** $\sigma_t^4 = (\omega + \alpha\varepsilon_{t-1}^2)^2$, la staționaritate: $\mathbb{E}[\sigma_t^4] = \omega^2 + 2\omega\alpha\mathbb{E}[\varepsilon_{t-1}^2] + \alpha^2\mathbb{E}[\varepsilon_{t-1}^4]$
- **Pas 3:** Rezolvând: $\kappa = \frac{\mathbb{E}[\varepsilon_t^4]}{(\mathbb{E}[\varepsilon_t^2])^2} = 3 \cdot \frac{1-\alpha^2}{1-3\alpha^2}$

Implicație

- **Exemplu:** $\alpha = 0.3$: $\kappa = 3 \cdot \frac{0.91}{0.73} = 3.74 > 3$ (cozi mai groase decât normală!)



Demonstrație: varianța necondiționată GARCH(1,1)

Obiectiv

- Scop: pentru GARCH(1,1): $\sigma_t^2 = \omega + \alpha \varepsilon_{t-1}^2 + \beta \sigma_{t-1}^2$, demonstrăm $\bar{\sigma}^2 = \frac{\omega}{1-\alpha-\beta}$

Demonstrație

- Pas 1: Aplicăm operatorul de speranță: $\mathbb{E}[\sigma_t^2] = \omega + \alpha \mathbb{E}[\varepsilon_{t-1}^2] + \beta \mathbb{E}[\sigma_{t-1}^2]$
- Pas 2: Folosim $\mathbb{E}[\varepsilon_{t-1}^2] = \mathbb{E}[\sigma_{t-1}^2]$ (legea speranțelor iterate): $\mathbb{E}[\sigma_t^2] = \omega + (\alpha + \beta) \mathbb{E}[\sigma_{t-1}^2]$
- Pas 3: La staționaritate $\mathbb{E}[\sigma_t^2] = \mathbb{E}[\sigma_{t-1}^2] = \bar{\sigma}^2$: $\bar{\sigma}^2 = \omega + (\alpha + \beta) \bar{\sigma}^2 \succ \boxed{\bar{\sigma}^2 = \frac{\omega}{1 - \alpha - \beta}}$

Condiție de staționaritate

- Soluția există doar dacă $\alpha + \beta < 1$
- Când $\alpha + \beta = 1$ (IGARCH), varianța este infinită



Demonstrație: Reprezentarea ARMA pentru ε_t^2

Obiectiv

- Scop: arătăm că un proces GARCH(1,1) implică un proces ARMA(1,1) pentru ε_t^2

Demonstrație

- Pas 1: Definim "șocul varianței": $\nu_t = \varepsilon_t^2 - \sigma_t^2$
- Pas 2: ν_t este diferența de martingal: $\mathbb{E}[\nu_t | \mathcal{F}_{t-1}] = 0$
- Pas 3: Din ecuația GARCH, înlocuind $\sigma_{t-1}^2 = \varepsilon_{t-1}^2 - \nu_{t-1}$:

$$\varepsilon_t^2 = \omega + (\alpha + \beta)\varepsilon_{t-1}^2 + \nu_t - \beta\nu_{t-1}$$

Rezultat

- Aceasta este o ecuație **ARMA(1,1)** cu coeficient AR = $\alpha + \beta$ și coeficient MA = $-\beta$!



Demonstrație: persistența volatilității și half-life

Prognosă multi-pas GARCH(1,1)

- $\mathbb{E}_t[\sigma_{t+h}^2] = \bar{\sigma}^2 + (\alpha + \beta)^{h-1}(\sigma_{t+1}^2 - \bar{\sigma}^2)$

Demonstrație

- **Pas 1:** Notăm $\phi = \alpha + \beta$ și $q_t = \sigma_t^2 - \bar{\sigma}^2$ (deviația de la medie)
- **Pas 2:** Din ecuația GARCH: $\mathbb{E}_t[q_{t+1}] = \phi \cdot q_t$, deci $\mathbb{E}_t[q_{t+h}] = \phi^h \cdot q_t$
- **Pas 3:** Half-life = timpul până când deviația se înjumătățește:

$$\phi^{HL} = 0.5 \succ HL = \frac{\ln(0.5)}{\ln(\phi)} = \frac{-0.693}{\ln(\alpha+\beta)}$$

Exemplu: S&P 500

- Cu $\alpha + \beta = 0.988$: $HL = \frac{-0.693}{-0.012} \approx 58$ zile (șocurile persistă ~3 luni!)



Testarea efectelor ARCH

Testul Engle pentru efecte ARCH

1. Estimează modelul pentru medie și obține reziduurile $\hat{\varepsilon}_t$
2. Calculează $\hat{\varepsilon}_t^2$
3. Regreseză: $\hat{\varepsilon}_t^2 = \beta_0 + \beta_1 \hat{\varepsilon}_{t-1}^2 + \cdots + \beta_q \hat{\varepsilon}_{t-q}^2 + u_t$
4. Calculează statistica $LM = T \cdot R^2 \sim \chi^2(q)$

Ipoteze

- H_0 : Nu există efecte ARCH ($\alpha_1 = \cdots = \alpha_q = 0$)
- H_1 : Există efecte ARCH (cel puțin un $\alpha_i \neq 0$)



Limitări ale modelului ARCH

Probleme practice

1. **Ordine mare** \succ de obicei sunt necesare multe lag-uri (q mare)
 - ▶ Exemplu: ARCH(20) pentru date zilnice
2. **Mulți parametri** \succ dificultăți de estimare
3. **Restricții de non-negativitate** \succ greu de impus pentru q mare
 - ▶ Toți $\alpha_i \geq 0$ trebuie verificate simultan
4. **Nu capturează persistența** \succ volatilitatea observată este foarte persistentă

Soluția

- Modelul GARCH** \succ introduce lag-uri ale varianței condiționate pentru a captura persistența cu mai puțini parametri!



Modelul GARCH(1,1)

Cel mai popular model de volatilitate

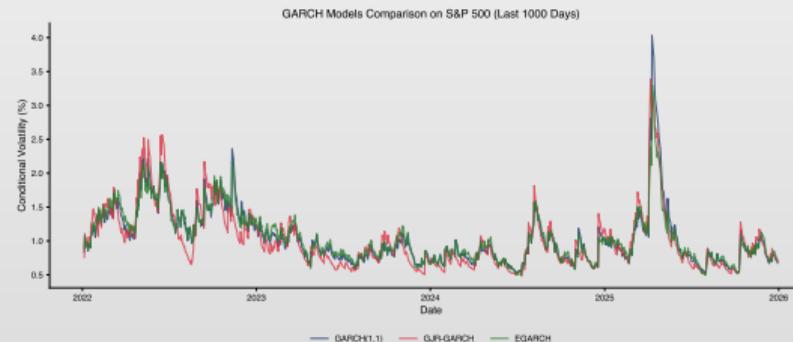
$$\square \sigma_t^2 = \omega + \alpha \varepsilon_{t-1}^2 + \beta \sigma_{t-1}^2$$

Restricții și proprietăți

Restricții: $\omega > 0, \alpha \geq 0, \beta \geq 0, \alpha + \beta < 1$

Varianța necondiționată: $\bar{\sigma}^2 = \frac{\omega}{1-\alpha-\beta}$

Half-life: $HL = \frac{\ln(0.5)}{\ln(\alpha+\beta)}$



Modelul GARCH(p,q) \succ Bollerslev (1986)

Definiție 3 (GARCH(p,q))

- **Model:** Generalized ARCH:

$$\varepsilon_t = \sigma_t z_t, \quad z_t \sim \text{i.i.d.}(0, 1), \quad \sigma_t^2 = \omega + \sum_{i=1}^q \alpha_i \varepsilon_{t-i}^2 + \sum_{j=1}^p \beta_j \sigma_{t-j}^2$$

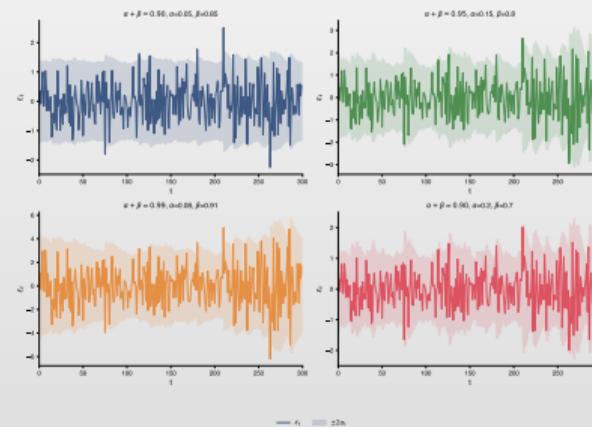
Interpretare

- ω = nivel de bază al volatilității (constantă, independentă de șocuri)
- α_i = reacția la șocuri recente; α mare \succ reacție rapidă la informații noi
- β_j = persistența volatilității; β mare \succ volatilitatea se disipează lent
- $\alpha + \beta$ = persistența totală (aproape de 1 în practică)

Simulare GARCH(1,1): efectul persistenței

Interpretare

- α controlează reacția la șocuri
- β controlează persistența
- Suma $\alpha + \beta$ determină viteza de revenire la medie



GARCH(1,1) ca ARMA pentru ε_t^2

Reprezentare ARMA(1,1)

- Definiție: $\nu_t = \varepsilon_t^2 - \sigma_t^2$ (șocul varianței). Atunci:

$$\varepsilon_t^2 = \omega + (\alpha + \beta)\varepsilon_{t-1}^2 + \nu_t - \beta\nu_{t-1}$$

- Aceasta este un ARMA(1,1) pentru ε_t^2 !

Implicații

- ACF al ε_t^2 decinde exponențial (ca ARMA)
 - ▶ Pătratele randamentelor au memorie lungă
- Persistența este dată de $\alpha + \beta$
- PACF poate ajuta la identificarea ordinului

Estimarea modelelor GARCH

Metoda verosimilității maxime (MLE)

- Log-verosimilitate (distribuție normală):

$$\ell(\theta) = -\frac{T}{2} \ln(2\pi) - \frac{1}{2} \sum_{t=1}^T \left[\ln(\sigma_t^2) + \frac{\varepsilon_t^2}{\sigma_t^2} \right]$$

Distribuții alternative pentru z_t

- Student-t**: capturează cozile groase (ν tipic 4–8 pentru acțiuni)
- GED**: flexibilitate pentru kurtosis (generalizare a normalei)
- Skewed Student-t**: asimetrie și cozi groase

Valori tipice pentru GARCH(1,1)

| Serie | α | β | $\alpha + \beta$ |
|----------------|-----------|-----------|------------------|
| S&P 500 zilnic | 0.05–0.10 | 0.85–0.95 | 0.95–0.99 |
| EUR/USD zilnic | 0.03–0.08 | 0.90–0.95 | 0.95–0.99 |
| Bitcoin zilnic | 0.10–0.20 | 0.75–0.85 | 0.90–0.98 |
| Obligațiuni | 0.02–0.05 | 0.90–0.97 | 0.95–0.99 |

Observații

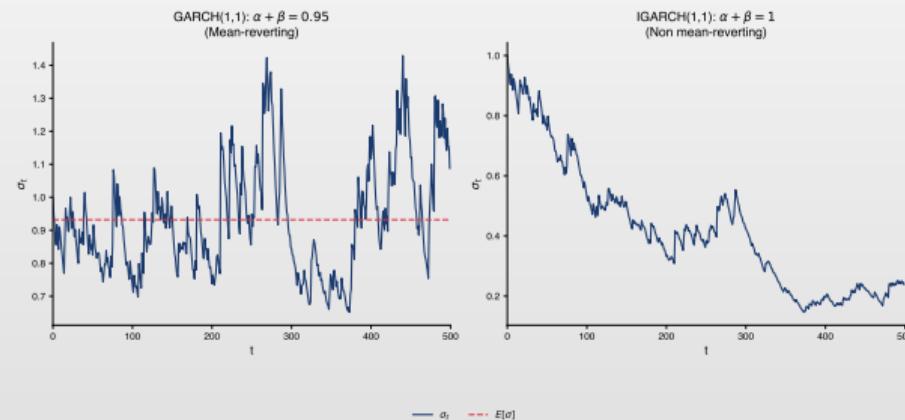
- $\alpha + \beta$ aproape de 1 \succ volatilitate foarte persistentă (half-life de ordinul lunilor)
- α mic, β mare \succ reacție lentă la șocuri, memorie lungă
- Bitcoin: α mai mare \succ reacție mai rapidă la news (piată mai sensibilă)



GARCH vs IGARCH: comparație persistență

Interpretare

- GARCH standard revine la media necondiționată
- IGARCH nu are medie finită \succ șocurile persistă indefinit



Q TSA_ch5_igarch



IGARCH \succ integrated GARCH

Definiție 4 (IGARCH(1,1))

- **Condiție:** Când $\alpha + \beta = 1$: $\sigma_t^2 = \omega + \alpha \varepsilon_{t-1}^2 + (1 - \alpha) \sigma_{t-1}^2$

Proprietăți

- Varianța necondiționată nu există (infinită) \succ nu există mean reversion
- řocurile au efect **permanent** asupra volatilității
- Folosit pentru serii cu persistență extremă
- Util pentru **RiskMetrics** (J.P. Morgan): $\alpha = 0.06$, $\beta = 0.94$

Observație 2

- IGARCH este analog cu o rădăcină unitară în varianță!



GARCH-in-Mean (GARCH-M) \succ Engle, Lilien & Robins (1987)

Definiție 5 (GARCH-M)

- **Model:** Volatilitatea intră direct în ecuația mediei:

$$\begin{aligned}r_t &= \mu + \delta \cdot g(\sigma_t^2) + \varepsilon_t, \quad \varepsilon_t = \sigma_t z_t \\ \sigma_t^2 &= \omega + \alpha \varepsilon_{t-1}^2 + \beta \sigma_{t-1}^2\end{aligned}$$

- **Funcția g :** poate fi σ_t^2 , σ_t , sau $\ln(\sigma_t^2)$

Interpretare economică

- $\delta > 0$: **prima de risc** \succ randamente mai mari când volatilitatea este ridicată
- Formalizează relația risc-randament (CAPM, Merton ICAPM); testul $H_0 : \delta = 0$

Exemplu tipic: acțiuni

- $r_t = 0.02 + \underbrace{0.15}_{\delta} \cdot \sigma_t + \varepsilon_t \quad \succ$ La $\sigma_t = 2\%$: $\mathbb{E}[r_t] = 0.023$ (0.3% primă)



GARCH-M: Specificații alternative

Specificații comune

- Prima de risc poate intra sub diferite forme:
- (1) $r_t = \mu + \lambda\sigma_t + \varepsilon_t$
- (2) $r_t = \mu + \lambda\sigma_t^2 + \varepsilon_t$
- (3) $r_t = \mu + \lambda \ln(\sigma_t^2) + \varepsilon_t$

Rezultate tipice pentru piețele de acțiuni

- λ estimat adesea pozitiv dar mic (0.01–0.10)
- Semnificația variază în funcție de piață și perioadă
- Specificația cu varianță produce estimări λ mai mari

Observație 3

- GARCH-M este utilizat în prețuirea activelor, optimizarea portofoliului și testarea CAPM.



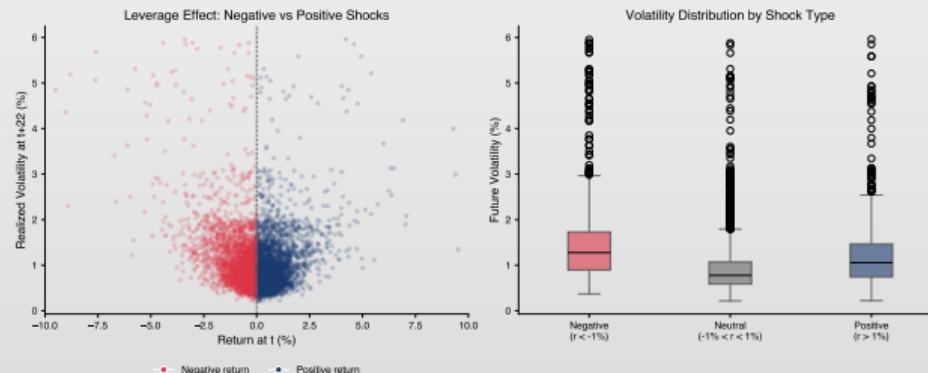
Leverage effect

Definiție

- **Leverage effect:** řocurile negative cresc volatilitatea **mai mult** decât cele pozitive de aceeași magnitudine

Problema GARCH standard

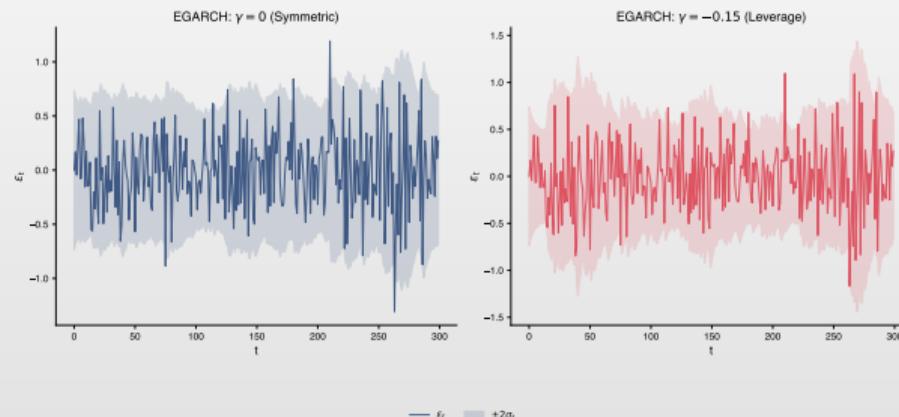
- $\sigma_t^2 = \omega + \alpha \varepsilon_{t-1}^2 + \beta \sigma_{t-1}^2 \succ$ doar ε_{t-1}^2 contează, semnul se pierde!



Simulare EGARCH: Efect simetric vs asimetric

Interpretare

- Când $\gamma < 0$, şocurile negative cresc volatilitatea mai mult decât cele pozitive



TSA_ch5_egarch_sim

Modelul EGARCH \succ Nelson (1991)

Definiție 6 (EGARCH(1,1))

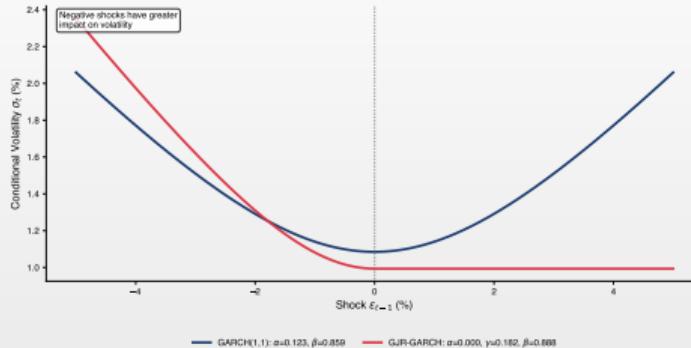
- Model:** Exponential GARCH: $\ln(\sigma_t^2) = \omega + \alpha(|z_{t-1}| - \mathbb{E}[|z|]) + \gamma z_{t-1} + \beta \ln(\sigma_{t-1}^2)$
- Notăție:** $z_t = \varepsilon_t / \sigma_t$

Avantaje EGARCH

- Nu necesită restricții de non-negativitate**
 - ▶ Modelează $\ln(\sigma_t^2)$ care poate fi orice valoare reală
- Captează leverage effect prin parametrul γ**
 - ▶ $\gamma < 0$: șocuri negative \succ volatilitate mai mare
- Persistența este dată de β**



News impact curve \curvearrowright EGARCH



Interpretare

- **News Impact Curve:** relația între ε_t și σ_{t+1}^2
- **GARCH:** curba simetrică (parabolă)
 - ▶ řocuri pozitive și negative au același impact
- **EGARCH:** curba asimetrică
 - ▶ řocuri negative au impact mai mare asupra volatilității

Modelul GJR-GARCH (TGARCH)

Definiție 7 (GJR-GARCH(1,1))

- **Autori:** Glosten, Jagannathan & Runkle (1993)
- **Model:** $\sigma_t^2 = \omega + \alpha \varepsilon_{t-1}^2 + \gamma \varepsilon_{t-1}^2 \cdot I_{t-1} + \beta \sigma_{t-1}^2$
- **Indicator:** $I_{t-1} = 1$ dacă $\varepsilon_{t-1} < 0$, altfel 0

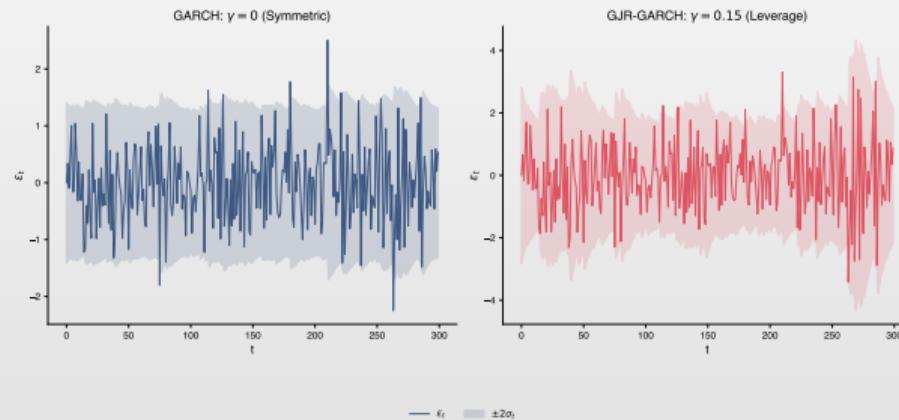
Interpretare

- řouri pozitive: impact = α ; řouri negative: impact = $\alpha + \gamma$
- Leverage effect prezent dacă $\gamma > 0$
- **Stationaritate:** $\alpha + \gamma/2 + \beta < 1$

Simulare GJR-GARCH/TGARCH

Interpretare

- GJR-GARCH adaugă un termen indicator pentru a captura răspunsul asimetric la șocuri negative



Q TSA_ch5_gjr_sim

TGARCH \succ threshold GARCH

Definiție 8 (TGARCH(1,1))

- Autor:** Zakoian (1994) \succ modelează deviația standard:

$$\sigma_t = \omega + \alpha^+ \varepsilon_{t-1}^+ + \alpha^- \varepsilon_{t-1}^- + \beta \sigma_{t-1}$$

- Notăție:** $\varepsilon_t^+ = \max(\varepsilon_t, 0)$ și $\varepsilon_t^- = \max(-\varepsilon_t, 0)$

Comparație modele asimetrice

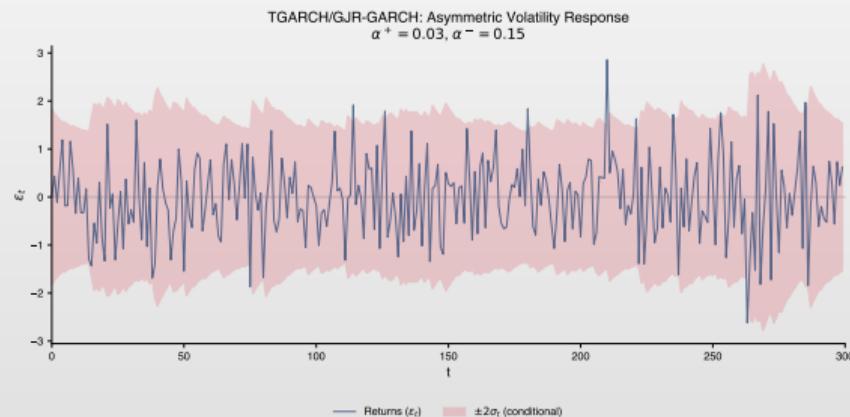
| Model | Specificație | Leverage |
|-----------|---------------------------|------------------------------|
| GARCH | σ_t^2 | Nu |
| EGARCH | $\ln(\sigma_t^2)$ | Da ($\gamma < 0$) |
| GJR-GARCH | σ_t^2 cu indicător | Da ($\gamma > 0$) |
| TGARCH | σ_t | Da ($\alpha^- > \alpha^+$) |



Simulare TGARCH: răspuns asimetric la volatilitate

Interpretare

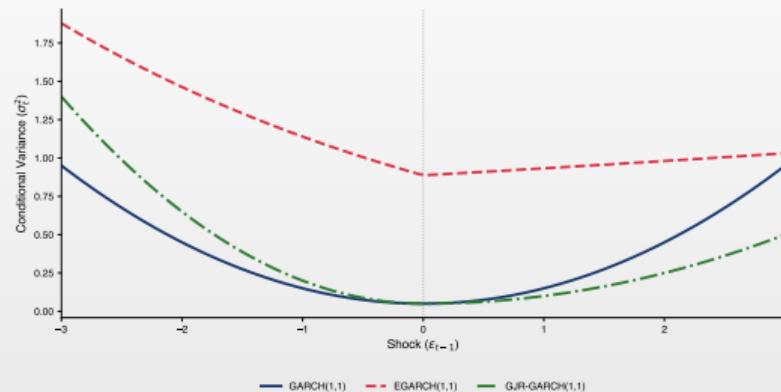
- TGARCH cu $\alpha^+ = 0.03$ și $\alpha^- = 0.15$ → șocurile negative amplifică volatilitatea de 5×
- Benzile de volatilitate $\pm 2\sigma$ se largesc asimetric în perioadele de criză



Q TSA_ch5_tgarch_sim



Comparație news impact curves



Interpretare

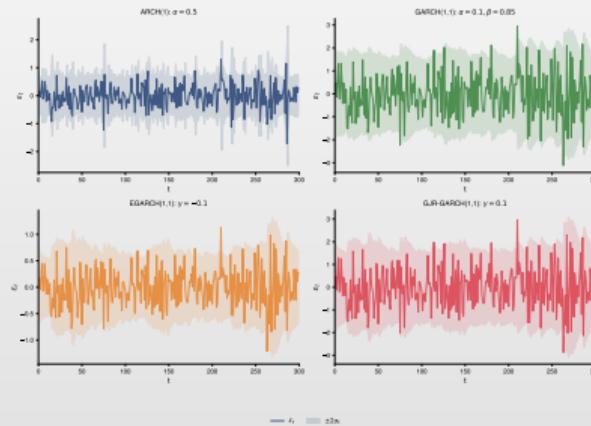
- GARCH standard:** simetric
 - ▶ Tratează řouri pozitive și negative identic
- EGARCH și GJR-GARCH:** captează asimetria
 - ▶ Leverage effect: řouri negative \succ impact mai mare



Comparație familie GARCH

Interpretare

- Toate modelele capturează volatility clustering, dar diferă în modul de modelare a asimetriei



TSA_ch5_family



Selectarea ordinului

Criterii informaționale

- AIC** = $-2\ell + 2k$ > penalizare moderată; preferă modele flexibile
- BIC** = $-2\ell + k \ln(T)$ > penalizare mai mare; modele parcimonioase
- HQIC** = $-2\ell + 2k \ln(\ln(T))$ > intermediar între AIC și BIC

unde: ℓ = maximul log-verosimilității, k = nr. parametri, T = dimensiunea eșantionului

Recomandări practice

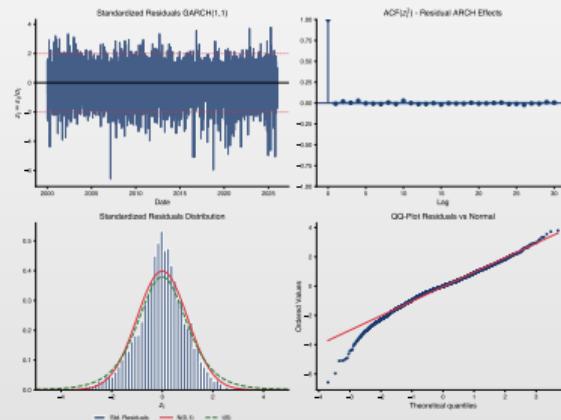
- GARCH(1,1) este suficient în **90% din cazuri**
 - ▶ Modele de ordin mai mare rareori aduc îmbunătățiri semnificative
- Verifică dacă modelul asimetric îmbunătățește fit-ul
 - ▶ Compară GARCH vs EGARCH vs GJR-GARCH prin AIC/BIC
- Alege distribuția inovațiilor care minimizează AIC/BIC



Exemplu diagnostic

Verificare

- ☐ Reziduurile standardizate trebuie să fie i.i.d. fără efecte ARCH reziduale



 TSA_ch5_diagnostic

Diagnosticarea modelelor GARCH

Reziduuri standardizate

- $\hat{z}_t = \frac{\hat{\epsilon}_t}{\hat{\sigma}_t} \succ$ dacă modelul este corect, \hat{z}_t ar trebui să fie i.i.d.(0,1)

Verificări diagnostic

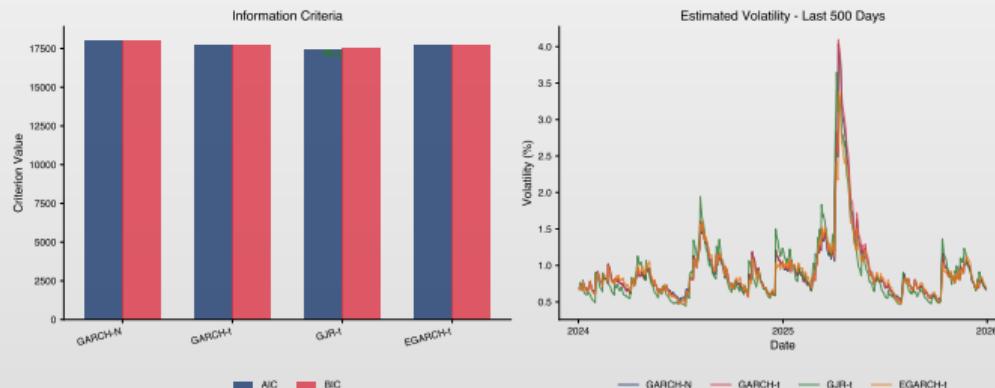
- Teste pentru medie**
 - ▶ Ljung-Box pe \hat{z}_t : verifică absența autocorelației
- Teste pentru varianță**
 - ▶ Ljung-Box pe \hat{z}_t^2 : verifică absența efectelor ARCH reziduale
 - ▶ Test ARCH-LM: confirmă absența heteroscedasticității
- Verificare distribuție**
 - ▶ Histogramă + QQ-plot: verifică distribuția asumată



Comparație modele GARCH > validare

Interpretare

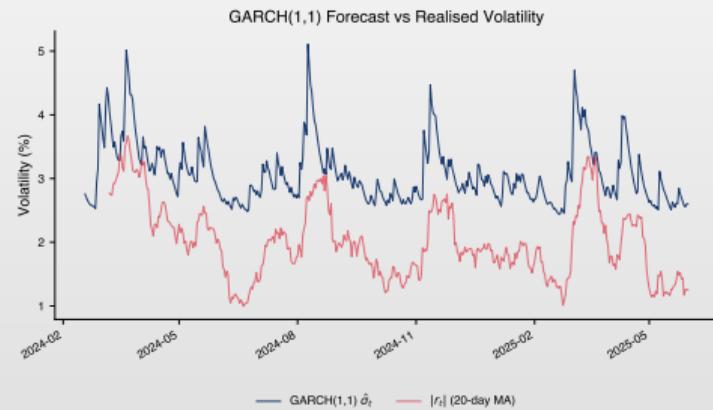
- GARCH(1,1) obține cel mai mic MAE pe setul de validare
 - ▶ Mai parcimonios și mai stabil decât modelele de ordin mai mare
- GARCH(2,1) și GJR-GARCH: performanță similară, dar mai mulți parametri
- **Concluzie:** simplitatea câștigă > GARCH(1,1) este greu de bătut



Prognoza volatilității \succ vizualizare

Proprietăți

- ◻ Prognoză converge exponential către $\bar{\sigma}^2$
- ◻ Viteza de convergență depinde de $\alpha + \beta$



Q TSA_ch5_vol_forecast



Prognoza cu GARCH(1,1)

Prognoză un pas înainte

- $\hat{\sigma}_{T+1}^2 = \omega + \alpha \varepsilon_T^2 + \beta \sigma_T^2$

Prognoză multi-pas ($h > 1$)

- $\mathbb{E}_T[\sigma_{T+h}^2] = \bar{\sigma}^2 + (\alpha + \beta)^{h-1}(\sigma_{T+1}^2 - \bar{\sigma}^2) \quad \text{unde } \bar{\sigma}^2 = \frac{\omega}{1-\alpha-\beta}$

Convergență

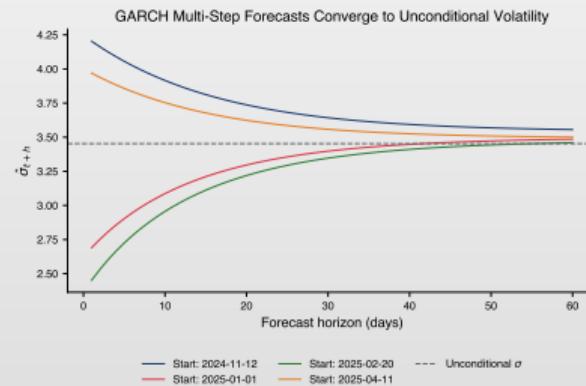
- $\lim_{h \rightarrow \infty} \mathbb{E}_T[\sigma_{T+h}^2] = \bar{\sigma}^2 \succ \text{Prognoza converge către varianța necondiționată!}$



Convergența prognozei GARCH către varianța necondiționată

Interpretare

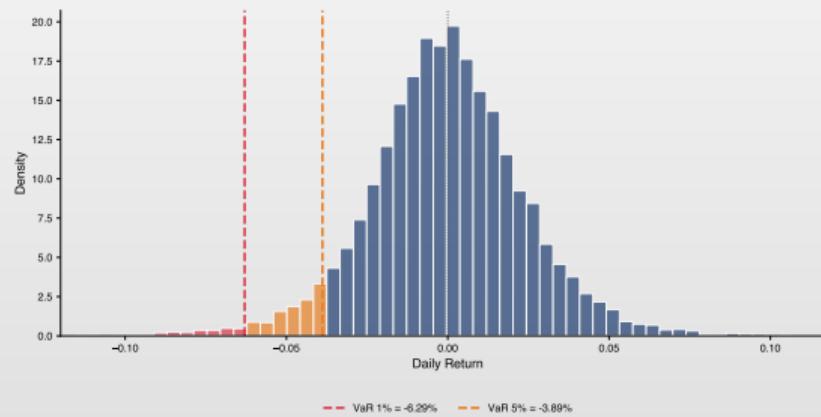
- Prognoza multi-pas converge exponențial către $\bar{\sigma}^2 = \frac{\omega}{1-\alpha-\beta}$
- Cu cât $\alpha + \beta$ este mai aproape de 1, cu atât convergența este mai lentă
 - S&P 500: $\alpha + \beta \approx 0.99 \succ$ convergență în ~50 zile
 - Bitcoin: $\alpha + \beta \approx 0.95 \succ$ convergență mai rapidă



VaR și ES: ilustrație grafică

Interpretare

- ◻ VaR 1% = pierderea depășită doar în 1% din cazuri
- ◻ Zona roșie = pierderi extreme (dincolo de VaR)



Q TSA_ch5_var_plot



Aplicații ale prognozei volatilității

Value at risk (VaR)

- $\text{VaR}_\alpha = z_\alpha \cdot \sigma_{T+1}$
- Pierdere maximă cu probabilitate $1 - \alpha$

Expected shortfall (ES)

- $\text{ES}_\alpha = \mathbb{E}[-r | r < -\text{VaR}_\alpha]$
- Pierdere medie când VaR este depășit

Alte aplicații

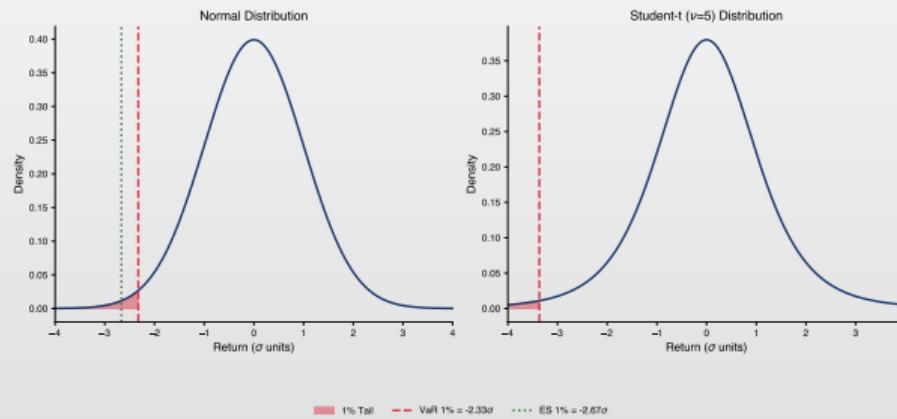
- Prețul opțiunilor
- Hedging dinamic
- Alocarea portofoliului
- Stress testing



VaR vs expected shortfall: normal vs Student-t

Interpretare

- ES măsoară pierderea medie când VaR este depășit
- Student-t: VaR și ES mai mari decât sub distribuția normală



Q TSA_ch5_var_es



Value at risk > exemplu numeric

Calculul VaR: Portofoliu 1M EUR, $\hat{\sigma}_{T+1} = 1.5\%$

| Nivel | z_α | VaR (%) | VaR (EUR) |
|--------------|-------------------------|---------|-----------|
| 5% (1 zi) | 1.645 | 2.47% | 24.675 |
| 1% (1 zi) | 2.326 | 3.49% | 34.890 |
| 1% (10 zile) | $2.326 \cdot \sqrt{10}$ | 11.03% | 110.314 |

Scalare pentru perioade mai lungi

$\text{VaR}_h \text{ zile} = \text{VaR}_{1 \text{ zi}} \cdot \sqrt{h}$ (presupune randamente i.i.d.)



Value at risk > distribuție Student-t

De ce Student-t?

- Normala **subestimează** riscul de coadă; randamentele au **cozi groase** ($kurtosis > 3$)
- Student-t capturează mai bine extremele

Comparație VaR 1% (1 zi) pentru $\sigma = 1.5\%$, portofoliu = 1M EUR

| Distribuție | Cuantilă | VaR (EUR) |
|--------------------------|----------|-----------|
| Normal | 2.326 | 34.890 |
| Student-t ($\nu = 10$) | 2.764 | 41.460 |
| Student-t ($\nu = 6$) | 3.143 | 47.145 |
| Student-t ($\nu = 4$) | 3.747 | 56.205 |

- Cu $\nu = 6$ (tipic pentru acțiuni), VaR este cu **35% mai mare** decât cel normal!



VaR > exemplu complet cu GARCH

Procedura de calcul VaR

1. Estimează modelul GARCH(1,1) cu distribuție Student-t
2. Obține prognoza volatilității: $\hat{\sigma}_{T+1}$
3. Calculează VaR: $VaR_{\alpha} = t_{\alpha}(\nu) \cdot \hat{\sigma}_{T+1} \cdot \sqrt{\frac{\nu-2}{\nu}}$

Exemplu: S&P 500

- Parametri estimați: $\alpha = 0.088$, $\beta = 0.900$, $\nu = 6.4$
- Volatilitate prognozată: $\hat{\sigma}_{T+1} = 1.2\%$, Portofoliu: 10.000.000 EUR
- VaR 1% (1 zi):** $VaR = 3.05 \times 0.012 \times 10.000.000 = 366.000 \text{ EUR}$



Ce este VaR backtesting?

Definiție

- Backtesting** = verificarea ex-post a calității modelului VaR
- Compară pierderile realizate cu pragul VaR proгnozat
 - ▶ O **încălcare** (violation) apare când $r_t < -\text{VaR}_t$

Principiul Backtesting-ului

- Indicatorul de încălcare: $I_t = 1(r_t < -\text{VaR}_{\alpha,t})$
- Pentru un model corect la nivel α :
 - ▶ Frecvența: $\hat{p} = \frac{1}{T} \sum I_t \approx \alpha$; încălcări **independente**
- VaR 1% pe 250 zile \succ așteptăm ~ 2.5 încălcări/an

Importanță

- Cerință regulamentară **Basel III/IV** pentru bănci: backtesting obligatoriu



Testul Kupiec (1995) \succ acoperire necondiționată

Ipoteze

- H_0 : Rata de încălcare este egală cu nivelul VaR ($p = \alpha$)
- H_1 : Rata de încălcare diferă de nivelul VaR ($p \neq \alpha$)

Statistica de test (Likelihood Ratio)

- Formula:** $LR_{uc} = -2 \ln \left[\frac{\alpha^x (1-\alpha)^{T-x}}{\hat{\rho}^x (1-\hat{\rho})^{T-x}} \right] \sim \chi^2(1)$
- Notăție:** $x = \text{nr. încălcări}, T = \text{nr. observații}, \hat{\rho} = x/T$

Exemplu

- VaR 1%, $T = 250$ zile, $x = 5$ încălcări: $\hat{\rho} = 2\%$
 - ▶ Prea multe încălcări \succ modelul **subestimează** riscul
- VaR 1%, $T = 250$ zile, $x = 1$ încălcare: $\hat{\rho} = 0.4\% \succ$ acceptabil



Testul Christoffersen (1998) > acoperire condiționată

Motivație

- Kupiec testează doar **frecvența** încălcărilor
- Nu detectează **clusterizarea** încălcărilor (încălcări consecutive)
 - Dacă încălcările apar în clustere > modelul nu captează dinamica volatilității

Testul de independentă + acoperire condiționată

- Formula:** $LR_{cc} = LR_{uc} + LR_{ind} \sim \chi^2(2)$
- LR_{ind} testează dacă $P(I_t = 1 | I_{t-1} = 1) = P(I_t = 1 | I_{t-1} = 0)$
- Un model bun: încălcări rare și distribuite uniform în timp

Recomandare

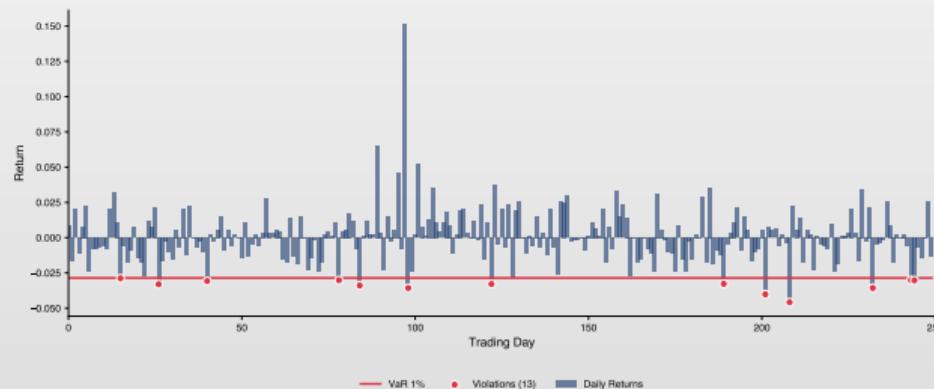
- Folosește **ambele** teste: Kupiec (frecvență) + Christoffersen (independentă)



VaR backtesting: vizualizare

Interpretare

- Linia roșie: pragul VaR 1% estimat cu GARCH(1,1)
- Punctele roșii: 13 încălcări din 250 zile ($\hat{p} = 5.2\%$)
 - ▶ **Zonă roșie Basel** ➤ modelul subestimează semnificativ riscul
 - ▶ Soluții: distribuție Student-t, model EGARCH, sau nivel VaR mai conservator



Backtesting VaR: semaforul Basel

Zonele de semaforizare Basel III/IV

| Zonă | Încălcări/250 zile | Interpretare | Penalizare |
|--------|--------------------|----------------------|-------------------|
| Verde | 0–4 | Model acceptabil | Fără penalizare |
| Galben | 5–9 | Necesită investigare | Factor k crește |
| Roșu | ≥ 10 | Model inadecvat | Penalizare maximă |

Exemplu practic

- ☐ Portofoliu cu VaR 1%: 250 zile de backtesting
- ☐ 3 încălcări \succ Zonă verde \succ model acceptabil
- ☐ 7 încălcări \succ Zonă galbenă \succ revizuire necesară
- ☐ 13 încălcări \succ Zonă roșie \succ model respins



Metodologia Rolling Window pentru VaR

Conceptul Rolling Window

- O fereastră mobilă de dimensiune fixă W (ex. 500 zile) se deplasează zi cu zi
- La fiecare pas t : re-estimare GARCH pe $[t - W, t - 1]$, prognoză $\hat{\sigma}_{t|t-1}$, calcul VaR_t

Procedura pas cu pas (pentru fiecare zi $t = W + 1, \dots, T$)

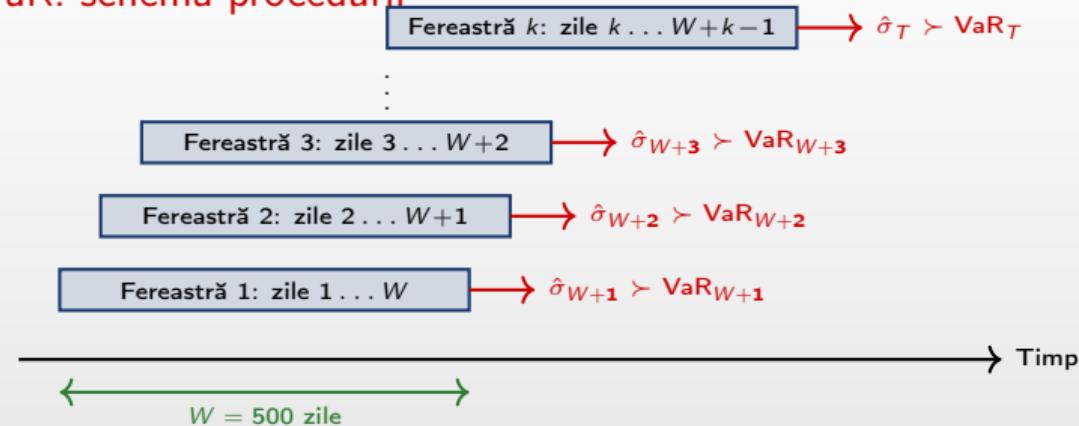
1. Estimează GARCH pe $\{r_{t-W}, \dots, r_{t-1}\} \succ$ parametri $\hat{\omega}, \hat{\alpha}, \hat{\beta}, \hat{\nu}$
2. Prognozează: $\hat{\sigma}_{t|t-1}^2 = \hat{\omega} + \hat{\alpha} r_{t-1}^2 + \hat{\beta} \hat{\sigma}_{t-1}^2$
3. Calculează: $\text{VaR}_{\alpha,t} = -t_\alpha(\hat{\nu}) \cdot \sqrt{\frac{\hat{\nu}-2}{\hat{\nu}}} \cdot \hat{\sigma}_{t|t-1}$
4. Verifică încălcarea: $I_t = 1(r_t < -\text{VaR}_{\alpha,t})$

De ce Rolling și nu expanding?

- Fereastra fixă: parametrii reflectă **regimul curent** al volatilității
- Datele vechi ($> W$ zile) pot fi irelevante (schimbări structurale, crize)



Rolling Window VaR: schema procedurii



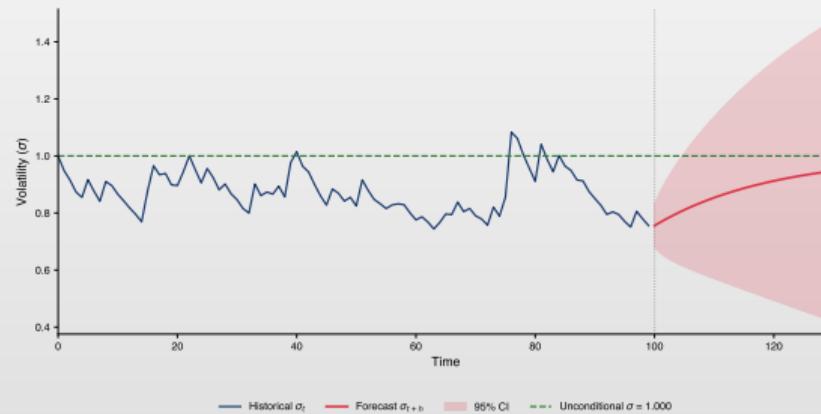
Rezultat

- Obținem seria $\{\text{VaR}_{\alpha,t}\}_{t=W+1}^T \succ$ un prag **diferit** în fiecare zi
- VaR-ul se adaptează la regimul curent: crește în perioadele volatile, scade în cele calme
- Comparăm r_t cu $-\text{VaR}_{\alpha,t}$ pentru a identifica încălcările

Prognoza volatilității cu intervale de încredere

Interpretare

- ◻ Prognoza converge către $\bar{\sigma}$
- ◻ Incertitudinea crește cu orizontul de prognoză



Q TSA_ch5_vol_ci



Backtesting complet > rezultate și decizie

Aplicare S&P 500 (T=500, VaR 1%)

Output tipic

Q TSA_ch5_backtest_full



Rolling forecast > prognoza pas cu pas

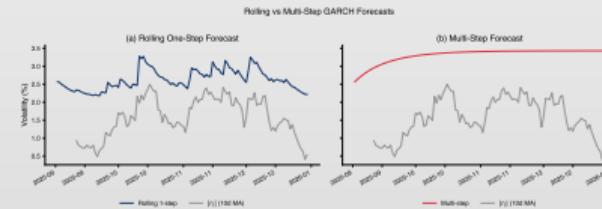
Procedura

S&P 500, W=500, GARCH(1,1)-t

- Re-estimare GARCH pe $[t-W, t-1]$; prognoză $\hat{\sigma}_{t|t-1}$
- Comparație cu vol. realizată (std. rulantă 20 zile)

Rezultate (2015 zile OOS)

- $\rho = 0.938 \succ$ urmărire excelentă; MAE = 0.15%, RMSE = 0.24%
- COVID-19: sub-predicție temporară, adaptare rapidă



ARMA-GARCH: modelarea combinată a mediei și varianței

De ce modelare combinată?

- **Corelație serială** \succsim ARMA pentru medie
 - ▶ Captează dependența liniară în randamente
- **Volatility clustering** \succsim GARCH pentru varianță
 - ▶ Captează dependența neliniară (heteroscedasticitate)

Definiție 9 (ARMA(p,q)-GARCH(r,s))

- **Ecuația mediei:** $r_t = \mu + \sum_{i=1}^p \phi_i(r_{t-i} - \mu) + \sum_{j=1}^q \theta_j \varepsilon_{t-j} + \varepsilon_t$
- **Ecuația varianței:** $\varepsilon_t = \sigma_t z_t, \quad \sigma_t^2 = \omega + \sum_{i=1}^r \alpha_i \varepsilon_{t-i}^2 + \sum_{j=1}^s \beta_j \sigma_{t-j}^2$



ARMA-GARCH: strategie de selecție a modelului

Abordare pas cu pas

1. **Identifică modelul pentru medie:** Verifică ACF/PACF al randamentelor
2. **Testează efectele ARCH:** Aplică testul ARCH-LM pe reziduuri
3. **Specifică modelul pentru varianță:** De obicei GARCH(1,1) este suficient
4. **Estimare combinată:** Estimează ambele ecuații prin MLE
5. **Diagnostic:** Reziduurile standardizate trebuie să fie i.i.d.

Specificații comune

- Randamente acțiuni:** AR(1)-GARCH(1,1) sau ARMA(1,1)-GARCH(1,1)
 - ▶ Leverage effect frecvent \succ EGARCH poate fi preferat
- Cursuri de schimb:** Adesea doar GARCH(1,1)
 - ▶ Fără dinamică semnificativă în medie
- Rate ale dobânzii:** AR(1)-EGARCH(1,1) pentru efecte de levier



Pasul 1: Datele > randamente zilnice S&P 500

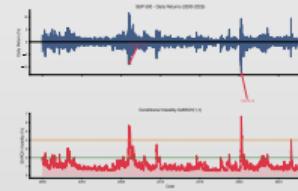
Descrierea datelor

- Sursă: Yahoo Finance, S&P 500, date zilnice 2000–2024 ($T > 6000$)
- Randamente: $r_t = \ln(P_t/P_{t-1}) \times 100$

Statistici descriptive

| Medie | Std. Dev. | Skewness | Kurtosis | Min | Max |
|--------|-----------|----------|----------|--------|--------|
| 0.034% | 1.21% | -0.29 | 13.8 | -12.8% | +11.0% |

- Cozi groase (kurtosis $\gg 3$) și asimetrie negativă > efecte ARCH



Pasul 2: Testarea efectelor ARCH

Cod Python \succ ARCH-LM și Ljung-Box pe r_t^2

Rezultate

| Test | Statistică | p-value |
|----------------------------|------------|----------|
| ARCH-LM (10 lags) | 892.4 | < 0.0001 |
| Ljung-Box r_t^2 (lag 20) | 4217.6 | < 0.0001 |

Concluzie: Efecte ARCH puternice \succ heteroscedasticitate semnificativă



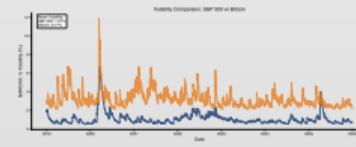
Pasul 3: Parametri estimați \succ comparație

Tabel parametri estimați

| Model | ω | α | β | γ | $\alpha+\beta$ | ν | HL |
|----------|----------|----------|---------|----------|----------------|-------|---------|
| GARCH-N | 0.011 | 0.088 | 0.901 | — | 0.989 | — | 60 zile |
| GARCH-t | 0.011 | 0.088 | 0.900 | — | 0.989 | 6.42 | 60 zile |
| EGARCH-t | 0.003 | 0.103 | 0.987 | -0.120 | — | 6.38 | — |
| GJR-t | 0.010 | 0.022 | 0.906 | 0.126 | 0.991 | 6.51 | 78 zile |

Interpretare

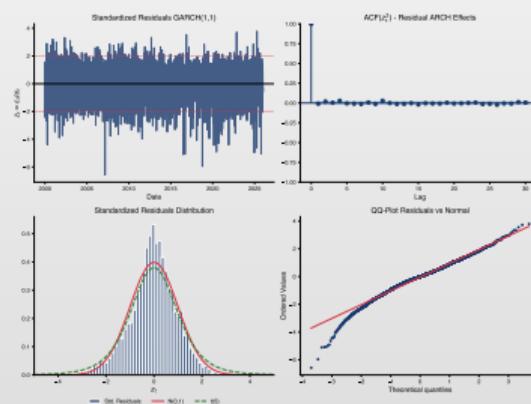
- EGARCH $\gamma = -0.12$ semnificativ \succ leverage effect confirmat
- GJR: $\alpha_{\text{neg}} = \alpha + \gamma = 0.148$ vs $\alpha_{\text{poz}} = 0.022 \succ$ asimetrie puternică



Pasul 5: Diagnostice \succ EGARCH(1,1)-t

Verificări pe reziduuri standardizate $z_t = \varepsilon_t / \hat{\sigma}_t$

- Ljung-Box** pe z_t : p-value = 0.38 \succ fără autocorelație reziduală
- Ljung-Box** pe z_t^2 : p-value = 0.52 \succ efecte ARCH eliminate
- Q-Q plot**: punctele urmează dreapta teoretică Student-t
- Concluzie**: modelul EGARCH(1,1)-t captează adecvat dinamica volatilității



Pasul 4: Selecția modelului \succ AIC/BIC

Criterii informaționale

| Model | Log-Lik | AIC | BIC | Rang |
|------------------|---------|----------------|----------------|----------|
| GARCH(1,1)-N | -8042.3 | 16090.6 | 16111.0 | 4 |
| GARCH(1,1)-t | -7981.5 | 15971.0 | 15997.8 | 3 |
| EGARCH(1,1)-t | -7964.2 | 15938.4 | 15971.6 | 1 |
| GJR-GARCH(1,1)-t | -7968.1 | 15946.2 | 15979.4 | 2 |

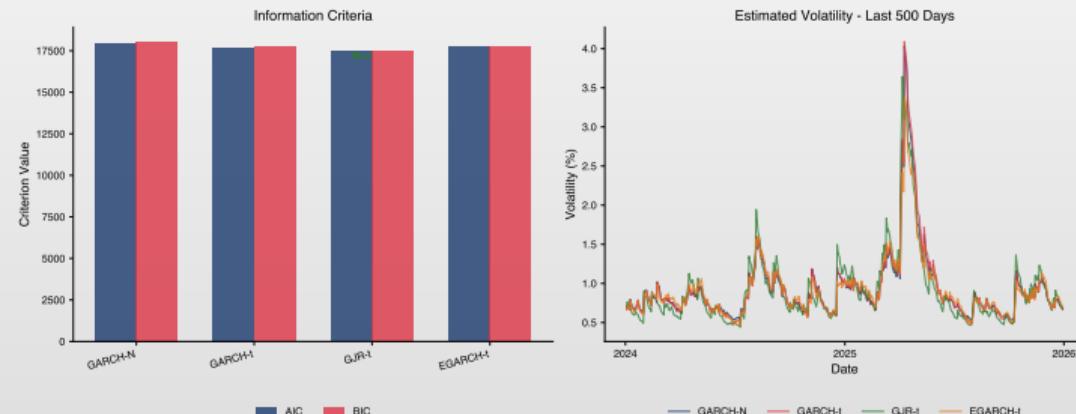
Decizia

- EGARCH(1,1)-t câștigă:** cel mai mic AIC și BIC
- Student-t superior normalei ($\Delta\text{AIC} \approx 120$) \succ cozi groase contează!
- Leverage effect justifică modele asimetrice ($\Delta\text{AIC} \approx 33$ față de GARCH-t)

Pasul 5: Leverage effect > vizualizare

GARCH vs EGARCH > diferențe de volatilitate

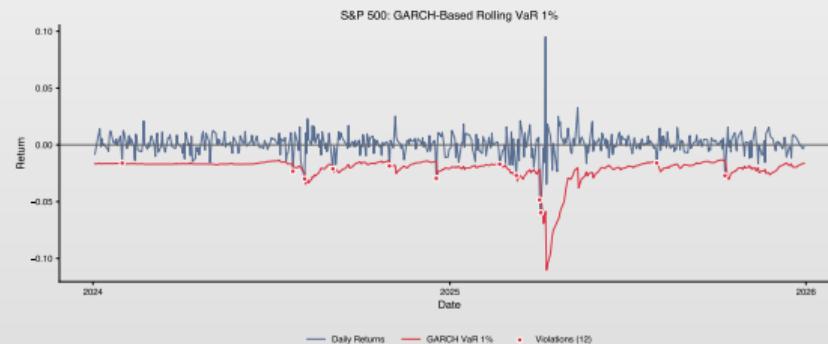
- EGARCH produce volatilitate **mai mare** după șocuri negative (2008, 2020)
- GARCH simetric **subestimează** riscul în perioadele de criză
- Diferență: până la 2–3 puncte procentuale în volatilitate zilnică



Pasul 6: Backtesting rolling VaR \succ S&P 500

Rezultate Kupiec + Christoffersen (2015 zile out-of-sample)

| Test | Statistică | p-value | Decizia |
|----------------------|--------------------------------|---------|------------|
| Încălcări | 27/2015 ($\hat{p} = 1.34\%$) | — | Zona verde |
| Kupiec (uc) | 2.13 | 0.145 | Acceptat |
| Christoffersen (ind) | 0.79 | 0.375 | Acceptat |
| Combinat (cc) | 2.91 | 0.233 | Acceptat |



Pasul 7: Concluzii \succ studiu S&P 500

Rezumatul metodologiei pas cu pas

1. **Date:** randamente log, statistici descriptive \succ cozi groase, asimetrie
2. **Test ARCH:** ARCH-LM + Ljung-Box pe $r_t^2 \succ$ efecte ARCH semnificative
3. **Estimare:** 4 modele candidate (simetric/asimetric \times Normal/Student-t)
4. **Selectie:** AIC/BIC \succ EGARCH(1,1)-t câștigător
5. **Diagnostice:** reziduuri standardizate \succ model adekvat
6. **VaR:** rolling window + backtesting Kupiec/Christoffersen \succ model validat

Lecții cheie

- Distribuția Student-t este **esențială** pentru date financiare
- Leverage effect: modelele asimetrice **obligatorii** pentru acțiuni
- Backtesting sistematic: nu doar „arată bine”, ci **testat statistic**



Pasul 1: Datele > randamente zilnice Bitcoin

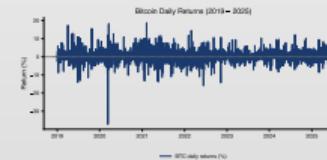
Descrierea datelor

- Sursă: Yahoo Finance (BTC-USD), date zilnice 2018–2024
- Randamente log: media $\approx 0.05\%$, volatilitate $\approx 3.5\%$

Statistici descriptive

| Medie | Std. Dev. | Skewness | Kurtosis | Min | Max |
|-------|-----------|----------|----------|--------|--------|
| 0.05% | 3.48% | -0.72 | 12.1 | -46.5% | +22.5% |

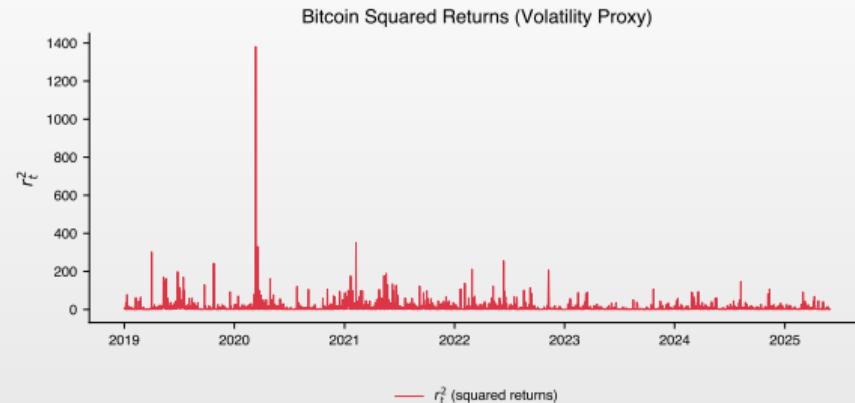
- Volatilitate $\sim 3\times$ mai mare decât S&P 500
- Kurtosis extremă > riscul de pierderi mari



Q TSA_ch5_btc



Pasul 2: Testarea efectelor ARCH \succ Bitcoin

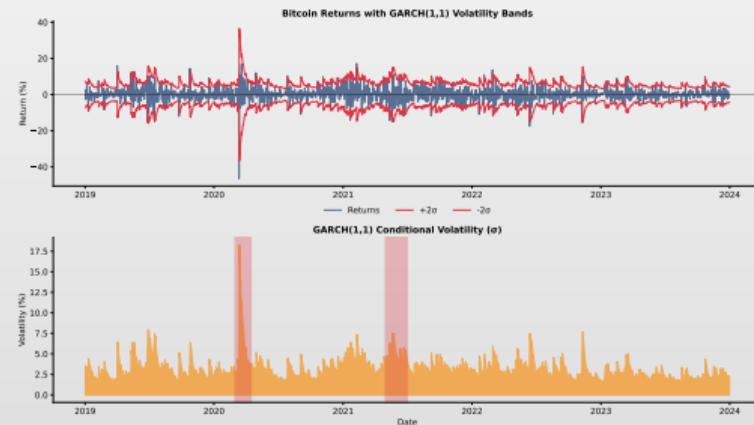


Q TSA_ch5_btc_arch

Pasul 5: Volatilitatea condiționată \succ Bitcoin

Diagnostic GJR-GARCH(1,1)-t

- Ljung-Box pe z_t^2 : p-value = 0.41 \succ efecte ARCH eliminate
- Vârfuri volatilitate: martie 2020 (COVID), mai 2022 (Terra/Luna)
- Volatilitate zilnică: de la 1% (perioadele calme) la >15% (crize)



Pasul 3–4: Estimare și selecție modele \succ Bitcoin

Parametri estimați

| Model | ω | α | β | γ | $\alpha+\beta$ | ν | AIC |
|----------|----------|----------|---------|----------|----------------|-------|-------------|
| GARCH-t | 0.42 | 0.131 | 0.848 | — | 0.979 | 4.82 | 9284 |
| EGARCH-t | 0.08 | 0.184 | 0.976 | -0.061 | — | 4.79 | 9276 |
| GJR-t | 0.40 | 0.088 | 0.854 | 0.078 | 0.976 | 4.85 | 9271 |

Interpretare

- **GJR-GARCH-t câștigă** (cel mai mic AIC)
- $\nu \approx 4.8$: cozi **mult mai groase** decât S&P 500 ($\nu = 6.4$)
- $\alpha = 0.131$ (BTC) vs 0.088 (S&P) \succ Bitcoin reacționează mai rapid la news
- Leverage effect mai slab decât la acțiuni ($\gamma_{\text{BTC}} = 0.078$ vs 0.126)

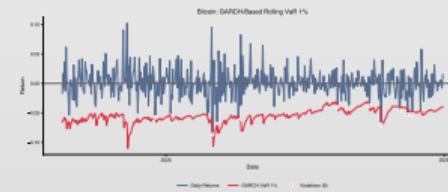
Pasul 6: Backtesting rolling VaR \succ Bitcoin

Teste statistice (2421 zile out-of-sample)

| Test | Statistică | p-value | Decizia |
|----------------------|--------------------------------|---------|------------|
| Încălcări | 28/2421 ($\hat{p} = 1.16\%$) | — | Zona verde |
| Kupiec (uc) | 0.57 | 0.450 | Acceptat |
| Christoffersen (ind) | 0.94 | 0.333 | Acceptat |
| Combinat (cc) | 1.51 | 0.471 | Acceptat |

Interpretare

- Volatilitatea variază de la 3% la 38% \succ rolling window esențial
- Toate testele acceptate: model valid pentru managementul riscului



Pasul 6: VaR rolling window \succ Bitcoin

Rolling window GJR-GARCH-t (W=500 zile, VaR 1%)

Caracteristici VaR rolling Bitcoin (2018–2024)

- VaR mediu: 9.34% (\approx EUR 93.400 / 1M EUR)
- VaR maxim: 37.54% \succ crash COVID martie 2020
- VaR minim: 2.90% \succ perioadă calmă
- Bitcoin: VaR rolling $\sim 4\times$ mai mare decât S&P 500 la aceeași expunere



Comparație finală: S&P 500 vs Bitcoin

Rezumat comparativ

| | S&P 500 | Bitcoin |
|----------------------|-------------------------------|------------------------------|
| Volatilitate medie | 1.2% | 3.5% |
| Kurtosis | 13.8 | 12.1 |
| Student-t ν | 6.42 | 4.82 |
| Cel mai bun model | EGARCH(1,1)-t | GJR-GARCH(1,1)-t |
| Leverage effect | Puternic ($\gamma = -0.12$) | Moderat ($\gamma = 0.078$) |
| Half-life | ~60 zile | ~42 zile |
| Rolling VaR 1% mediu | 2.53% | 9.34% |
| Rolling VaR 1% maxim | 22.02% (COVID) | 37.54% (COVID) |
| Kupiec | Acceptat ($p=0.145$) | Acceptat ($p=0.450$) |
| Christoffersen (ind) | Acceptat ($p=0.375$) | Acceptat ($p=0.333$) |

Concluzie generală

- Re-estimare GARCH la fiecare pas: Kupiec + Christoffersen **acceptate**
- Rolling window VaR: **obligatoriu** \succ VaR static complet inadecvat
- Student-t + model asimetric: **esențiale** pentru ambele piețe



Formule cheie

Modele de volatilitate

- ARCH(q):** $\sigma_t^2 = \omega + \sum_{i=1}^q \alpha_i \varepsilon_{t-i}^2$
- GARCH(1,1):** $\sigma_t^2 = \omega + \alpha \varepsilon_{t-1}^2 + \beta \sigma_{t-1}^2$
- EGARCH:** $\ln(\sigma_t^2) = \omega + \alpha(|z_{t-1}| - \mathbb{E}[|z|]) + \gamma z_{t-1} + \beta \ln(\sigma_{t-1}^2)$
- GJR-GARCH:** $\sigma_t^2 = \omega + \alpha \varepsilon_{t-1}^2 + \gamma \varepsilon_{t-1}^2 I_{t-1} + \beta \sigma_{t-1}^2$

Proprietăți și măsuri

- Var. necond.:** $\bar{\sigma}^2 = \frac{\omega}{1-\alpha-\beta}$ | **Half-life:** $HL = \frac{\ln(0.5)}{\ln(\alpha+\beta)}$ | **VaR:** $VaR_\alpha = z_\alpha \cdot \sigma_{T+1}$

Test ARCH-LM

- Statistica:** $LM = T \cdot R^2 \sim \chi^2(q)$ unde R^2 provine din regresia $\hat{\varepsilon}_t^2$ pe lag-urile sale
- Staționaritate:** $\alpha + \beta < 1$



Exercițiu AI: Gândire critică

Prompt de testat în ChatGPT / Claude / Copilot

"Folosind yfinance, descarcă prețurile zilnice de închidere S&P 500 (^GSPC) din 2018-01-01 până în 2024-12-31 (aprox. 1.750 observații). Calculează randamentele logaritmice zilnice. Testează efectele ARCH, ajustează un model GARCH(1,1) și prognozează volatilitatea pe următoarele 20 de zile de tranzacționare. Vreau cod Python complet."

Exercițiu:

1. Rulați prompt-ul într-un LLM la alegere și analizați critic răspunsul.
2. Calculează randamentele logaritmice corect? Elimină media înainte de GARCH?
3. Cum testează efectele ARCH? Folosește testul LM al lui Engle?
4. Separă ecuația mediei de ecuația varianței?
5. Discută efectele asimetrice (GJR-GARCH, EGARCH)? Estimările VaR sunt calculate din distribuția condițională?

Atenție: Codul generat de AI poate rula fără erori și arăta profesional. *Asta nu înseamnă că e corect.*



Rezumat ➔ capitolul 5: Modele de volatilitate

Concepțe cheie

- ARCH(q)**: varianța condiționată depinde de pătratele erorilor trecute (Nobel 2003)
- GARCH(p,q)**: adaugă lag-uri ale varianței pentru persistență (GARCH(1,1) în 90% din cazuri)
- EGARCH**: permite leverage effect, fără restricții de pozitivitate
- GJR-GARCH/TGARCH**: captură asimetria cu variabile indicator

Aplicații

- Măsurarea și prognoza riscului (VaR, ES)
- Prețul derivatelor, hedging dinamic, managementul portofoliului

Sfat practic

- Începe cu GARCH(1,1), verifică leverage effect, alege distribuția care minimizează AIC/BIC!
 - ▶ Student-t adesea superior distribuției normale



Întrebarea 1

Întrebare

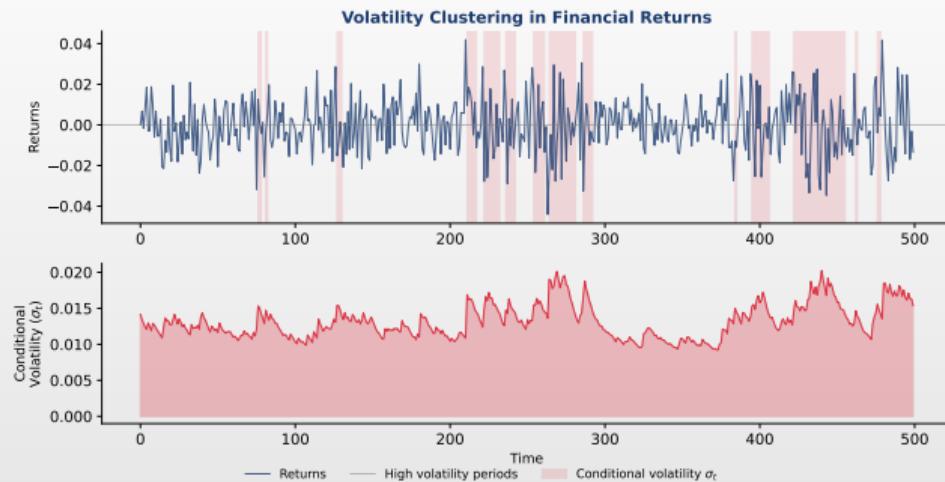
- Ce descrie cel mai bine fenomenul de *volatility clustering* în seriile financiare?

Variante de răspuns

- (A) Randamentele financiare sunt distribuite normal și independente
- (B) Perioadele de volatilitate ridicată sunt urmate de perioade de volatilitate ridicată, și invers
- (C) Volatilitatea este constantă în timp (homoscedasticitate)
- (D) Corelația dintre randamente este întotdeauna pozitivă



Întrebarea 1: Răspuns



Răspuns: (B)

- Volatility clustering este un fapt stilizat fundamental. Implică faptul că varianța condiționată este **predictibilă**, motivând modelele ARCH/GARCH.

Q TSA_ch5_quiz1_volatility_clustering



Întrebarea 2

Întrebare

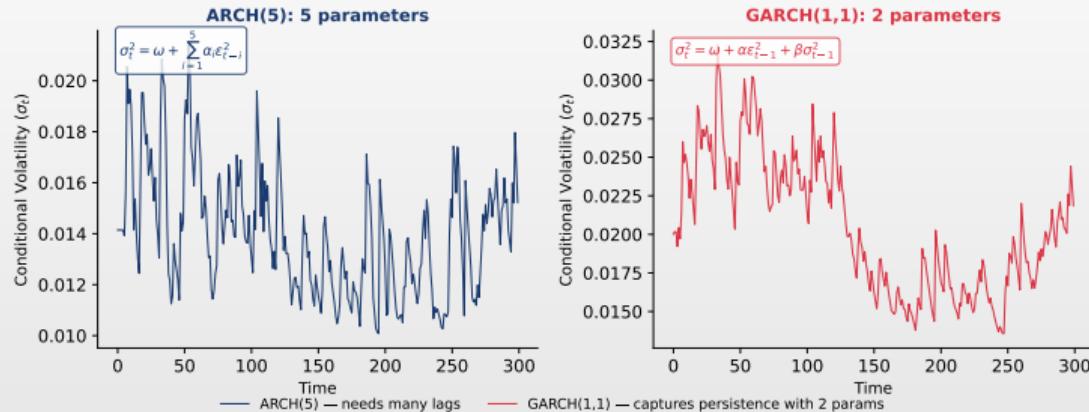
- Care este diferența principală dintre un model ARCH(q) și un model GARCH(p,q)?

Variante de răspuns

- (A)** GARCH modelează media condiționată, ARCH modelează varianța
- (B)** ARCH include lag-uri ale varianței condiționate, GARCH nu
- (C)** GARCH adaugă lag-uri ale varianței condiționate (σ_{t-j}^2) pe lângă pătratele erorilor
- (D)** ARCH este mai parcimonios decât GARCH

Întrebarea 2: Răspuns

ARCH vs GARCH: Parsimony



Răspuns: (C)

- GARCH(1,1) captează aceeași persistență ca ARCH(q) cu doar 2 parametri în loc de q . În practică, GARCH(1,1) este suficient în 90% din cazuri.



Întrebarea 3

Întrebare

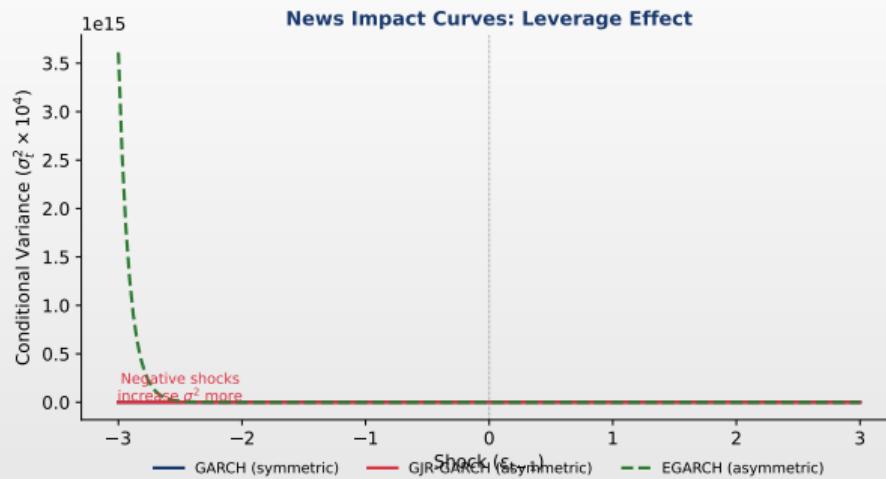
- Ce este *leverage effect* și ce modele GARCH îl captează?

Variante de răspuns

- (A)** řocurile pozitive cresc volatilitatea mai mult; captat de GARCH standard
- (B)** řocurile negative cresc volatilitatea mai mult; captat de EGARCH și GJR-GARCH
- (C)** Volatilitatea este simetrică; captat de toate modelele GARCH
- (D)** Efectul de levier financiar asupra prețului acțiunilor; captat de IGARCH



Întrebarea 3: Răspuns



Răspuns: (B)

- Scăderile de preț cresc volatilitatea **mai mult** decât creșterile de aceeași magnitudine. GARCH standard folosește ε_{t-1}^2 , pierzând informația de semn.



Întrebarea 4

Întrebare

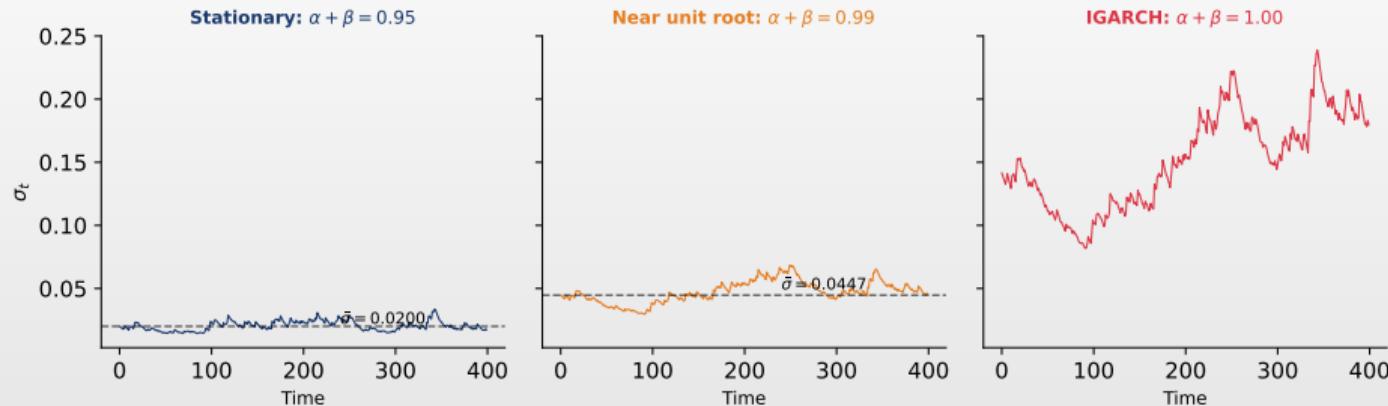
Care este condiția de staționaritate pentru un model GARCH(1,1)?

Variante de răspuns

- (A)** $\alpha + \beta = 1$
- (B)** $\alpha > 0$ și $\beta > 0$
- (C)** $\alpha + \beta < 1$, cu $\omega > 0$, $\alpha \geq 0$, $\beta \geq 0$
- (D)** $\alpha \cdot \beta < 1$

Întrebarea 4: Răspuns

GARCH(1,1) Stationarity: $\alpha + \beta < 1$



Răspuns: (C)

- Asigură existența varianței necondiționate finite: $\bar{\sigma}^2 = \frac{\omega}{1-\alpha-\beta}$. Când $\alpha + \beta = 1$ (IGARCH), varianța este infinită.



Întrebarea 5

Întrebare

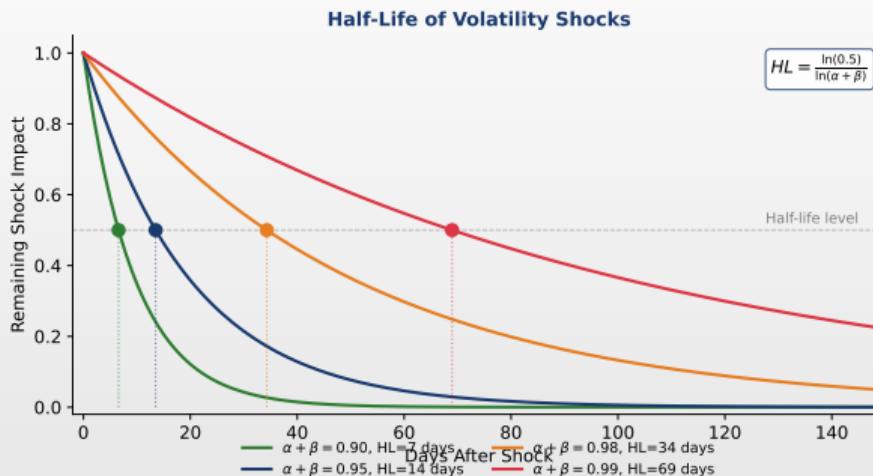
- Ce reprezintă *half-life* al volatilității într-un model GARCH(1,1)?

Variante de răspuns

- (A) Timpul necesar ca prețul să revină la media sa
- (B) Numărul de perioade până când volatilitatea devine zero
- (C) Numărul de perioade necesare ca un șoc de volatilitate să se reducă la jumătate
- (D) Durata medie a unui episod de volatilitate ridicată



Întrebarea 5: Răspuns



Răspuns: (C)

- $HL = \frac{\ln(0.5)}{\ln(\alpha+\beta)}$. Exemplu: S&P 500 cu $\alpha + \beta = 0.988$ dă $HL \approx 58$ zile (șocurile persistă ~3 luni).

Q TSA_ch5_quiz5_halflife



Bibliografie I

Lucrări fundamentale ARCH/GARCH

- Engle, R.F. (1982). Autoregressive Conditional Heteroscedasticity with Estimates of the Variance of UK Inflation, *Econometrica*, 50(4), 987–1007.
- Bollerslev, T. (1986). Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity, *Journal of Econometrics*, 31(3), 307–327.
- Nelson, D.B. (1991). Conditional Heteroskedasticity in Asset Returns: A New Approach, *Econometrica*, 59(2), 347–370.

Modele asimetrice și extensii

- Glosten, L.R., Jagannathan, R., & Runkle, D.E. (1993). On the Relation Between the Expected Value and the Volatility of the Nominal Excess Return on Stocks, *Journal of Finance*, 48(5), 1779–1801.
- Francq, C., & Zakoïan, J.-M. (2019). *GARCH Models: Structure, Statistical Inference and Financial Applications*, 2nd ed., Wiley.



Bibliografie II

Manuale și aplicații financiare

- Tsay, R.S. (2010). *Analysis of Financial Time Series*, 3rd ed., Wiley.
- Franke, J., Härdle, W.K., & Hafner, C.M. (2019). *Statistics of Financial Markets*, 4th ed., Springer.
- McNeil, A.J., Frey, R., & Embrechts, P. (2015). *Quantitative Risk Management*, 2nd ed., Princeton University Press.

Resurse online și cod

- **Quantlet:** <https://quantlet.com> ↘ Depozit de cod pentru statistică
- **Quantinar:** <https://quantinar.com> ↘ Platformă de învățare metode cantitative
- **GitHub TSA:** https://github.com/QuantLet/TSA/tree/main/TSA_ch5 ↘ Cod Python pentru acest capitol



Vă Mulțumim!

Întrebări?

Materialele cursului sunt disponibile la: <https://danpele.github.io/Time-Series-Analysis/>

