

Perspectivă empirică asupra conexiunii dintre deficitul de cont curent și creșterea economică

Cristina Maria Triandafil

DRA

Banca Nationala a Romaniei

Bucuresti, Septembrie 2008

Sumar

1. Introducere
 2. Incursiune in literatura de specialitate
 3. Perspectiva empirica
 4. Concluzii
-

Introducere

Obiective:

- Identificarea corelatiilor existente intre deficitul de cont curent si diversi indicatori macroeconomici in cazul Romaniei
 - Relevarea unei potentiale conexiuni intre deficitul de cont curent si cresterea economica
 - Problematika sustenabilitatii
-

Incursiune in literatura de specialitate

- In tarile emergente, deficitul de cont curent a fost perceput ca un factor favorabil cresterii economice (*Gourinchas and Rey, 2005*).
 - In virtutea absentei unor structuri de productie eficiente, performante, capabile sa sustina cresterea economica accentuata, specifica procesului de catching-up (*Ansari and Ojemakinde, 2003*), consumul a fost alimentat prin intermediul orientarii pregnante catre importuri, ceea ce a generat accentuarea deficitului de cont curent.
-

Incursiune in literatura de specialitate

- In cazul tarilor dezvoltate, relatia dintre deficitul de cont curent si cresterea economica nu a fost validata (*Kraay and Ventura, 2002*).
 - Relatia dintre cele doua variabile poate fi interpretata mai ales din perspectiva gradului de dezvoltare a sistemului financiar (*Edwards, 2005*).
-

Incursiune in literatura de specialitate

- Un deficit de cont curent superior nivelului considerat sustenabil, nu este perceput ca având conotații negative pe termen scurt, putând fi interpretat sub forma unei realocări de capital dintr-o țară în alta în scopul valorificării unor oportunități investiționale (Katrakilidis, Tabakis, 2000), în timp ce pe termen lung, consecințele pot fi dezastruoase.
 - Pentru a asigura sustenabilitatea unui deficit de cont curent persistent pe termen lung, este necesară creșterea dobânzii în vederea atragerii unor noi fluxuri de capital, ceea ce descurajează investițiile (Stilianos, Chen, 1996).
-

Incursiune in literatura de specialitate

Obstfeld și Rogoff (1995), ca și Sachs (1981) au perceput deficitul de cont curent sub forma unui tampon (buffer) care atenuează șocurile tranzitorii manifestate în productivitate sau cerere.

Problematika deficitului de cont curent trebuie analizată în contextul unei abordări intertemporale și globale. Abordarea intertemporală este corelată cu necesitatea diferențierii impactului manifestat de diverse cicluri economice, în timp ce latura globală determină necesitatea adaptării analizei realizate la nivelul deficitului de cont curent la specificul țării (Guerin, 2002).

Cercetare empirica

- Cercetarea se bazeaza pe trei axe distincte, valorificand cazul Romaniei.
- Prima si cea de-a treia axa a cercetarii vizeaza serii de date anuale, de-a lungul perioadei 1990-2007, in timp ce a doua axa include serii de date lunare de-a lungul perioadei 2001-2007, cu exceptia PIB exprimat trimestrial.
- Surse de date: BNR
INSSE

Metodologie: regresie de tip OLS

Prima axa a cercetării – testarea relației dintre creșterea economică și un ansamblu de variabile regresor

| Variabilele regresor | Coeficientul și eroarea standard asociată | T-statistic și p-value asociată |
|----------------------------|---|---------------------------------|
| ec_gr_real(1) ¹ | 0.563783 -0.292012 | 1.930683 -0.001017 |
| C | -0.303937 -0.941193 | -0.322927 -0.007 |
| def_cr ² | 0.001862 -0.000692 | 2.692479 -0.0359 |
| Bfi ³ | 0.0551 -0.0177 | 0.31026 -0.0007 |
| r_ec_fin ⁴ | 0.135917 -0.0007 | 1.936363 -0.001 |
| ch_guv ⁵ | -0.0137 -0.001249 | 0.299247 -0.0098 |
| R-squared | 0.663742 | |
| Adjusted R-squared | 0.383527 | |
| Durbin-Watson stat | 2.065777 | |

¹valoarea întârziată cu un lag a creșterii economice reale

² variația soldului balanței curente

³ variația bunurilor de folosință îndelungată

⁴ variația ratei de economie financiară a populației

⁵ variația cheltuielilor guvernamentale

Rezultate

1) valoarea întârziată cu un *lag a creșterii economice reale*

-coeficientul 0.56 reflecta impactul puternic manifestat asupra creșterii economice

2) *variația soldului balanței curente*

-o variație de 1% a deficitului de cont curent va determina o variație a creșterii economice de 0.01862

-deficitul cont curent favorizează creșterea economică

3) *variația bunurilor de folosință îndelungată la 1000 de locuitori*

-coeficientul (0.551) și statisticile asociate indică un impact pozitiv al bunurilor de folosință îndelungată asupra deficitului de cont curent

-creșterea economică s-a manifestat pe fondul accelerării consumului

4) *variația ratei de economie financiară a populației*

-coeficientul este semnificativ (0.13), indicând un impact notabil

5) *variația cheltuielilor guvernamentale*

-influența este negativă (-0,0137), politica bugetară fiind orientată cu precădere către componenta consumului, și nu către cea investițională, de lungă durată;

-consumul a fost susținut atât de componenta privată, cât și de componenta guvernamentală, care a contribuit într-o măsură accentuată la inflamarea deficitului de cont curent.

A doua axa a cercetarii – testarea relatiei dintre deficitul de cont curent si un ansamblu de variabile regresor

| Variabilele regresor | Coeficientul si eroarea standard asociată | T-statistic si p-value asociată |
|-----------------------------|--|--|
| var_Yind* | 4119.271 -3400.13 | 1.1345 -0.5643 |
| dl_cred_neg** | 0.05623 -0.01238 | 8.4532 -0.0067 |
| var_eur_exch*** | -786.897 -237.019 | -2.8896 -0.0564 |
| R-squared | 0.64534 | |
| Adjusted R-squared | 0.63421 | |
| Durbin Watson | 1.645 | |

*variatia productiei industriale

**ponderea creditului neguvernamental in PIB

***variatia cursului de schimb

Rezultate

- Cele mai semnificative rezultate sunt obtinute in cazul variatiei productiei industriale si a variatiei cursului de schimb.
 - Influenta variatiei productiei industriale este pozitiva (4.119,27), in timp ce impactul variatiei cursului de schimb este negativ (-786).
 - Impactul creditului neguvernamental este mai redus ca semnificatie (0.05), dar este de natura pozitiva
 - Se valideaza ideea potrivit careia deficitul de cont curent a aparut pe fondul existentei unor structuri de productie ineficiente, incapabile sa sustina o cerere din ce in ce mai accentuata
 - Consumul a fost sustinut si de cresterea accelerata a creditului neguvernamental, iar variatia accentuata a cursului de schimb creaza premize favorabile aparitiei si adancirii deficitului de cont curent
-

A treia axa a cercetării – testarea relației dintre inflație și un ansamblu de variabile regresor

| | Coeficientul și eroarea standard asociată | T-statistic și p-value asociată |
|---------------------------------------|--|--|
| C | 2913.145 -868.1661 | 3.355516 -0.0018 |
| DEF_CR¹ | -0.194109 -0.082302 | 2.358487 -0.0025 |
| VAR_EXCH_RATE | -5.240534 -3.826997 | 1.369359 -0.04015 |
| BFI³ | 3.003061 -0.810145 | 3.706821 -0.01677 |
| W_NET⁴ | 0.116759 -0.055845 | 2.09075 -0.00284 |
| Y_IND⁵ | 0.031925 -0.028617 | 1.115613 -0.04562 |
| <i>R-squared</i> | | 0.82893 |
| <i>Adjusted R-squared</i> | | 0.80135 |
| <i>Durbin-Watson statistic</i> | | 1.891963 |

¹ soldul balanței curente

² variația cursului de schimb

³ bunurile de folosință îndelungată la 1000 de locuitori

⁴ salariile nete reale

⁵ variația producției industriale

Rezultate

- Ansamblul de variabile regresor determină într-un mod fundamental rata inflației, raportul de corelație depășind valoarea de 80%. Coeficienții sunt semnificativi la un nivel de 5%.
- Procesul inflaționist apare sub impactul unui conglomerat de factori ale căror influențe convergente determină accelerarea sa.
- Deficitul de cont curent apare sub forma unei variabile cauză a inflației, influența sa manifestându-se în deplină interferență cu cea a politicii salariale din ce în ce mai laxe și cu variația accentuată cursului de schimb.
- În economia românească din ultimii ani, s-a constatat faptul că un deficit de cont curent din ce în ce mai accentuat și o apreciere nominală a monedei naționale au determinat apariția dezinflației, dar acest fenomen s-a manifestat pe termen scurt, neprezentând sustenabilitate pe un orizont temporal mai extins. Rezultatele statistice confirmă viziunea pe termen lung.
- Această concluzie subscrie viziunii referitoare la nesustenabilitatea dezinflației obținute printr-un deficit de cont curent accentuat

Testul Granger derulat intre cresterea economica si deficitul de cont curent

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 08/08/08 Time: 10:03

Sample: 2001:01 2007:12

Lags: 2

| Null Hypothesis: | Obs | F-Statistic | Probability |
|---|-----|-------------|-------------|
| DL_DEF_CR does not Granger Cause DL_EC_GR | 81 | 3.43348 | 0.03736 |
| DL_EC_GR does not Granger Cause DL_DEF_CR | | 1.11533 | 0.33311 |

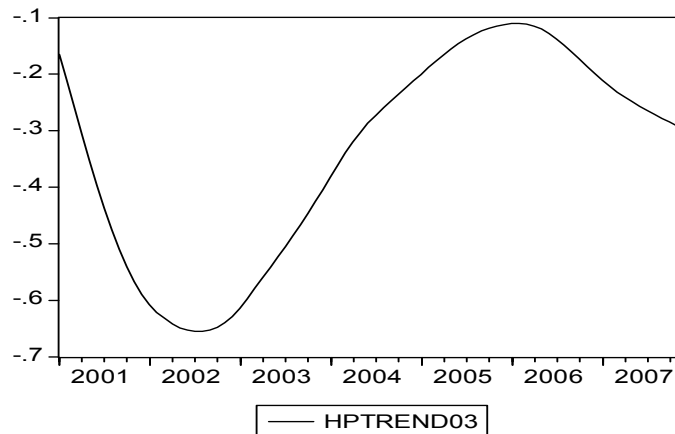
- Se valideaza ideea unei relatii de determinare a cresterii economice de către deficitul de cont curent. Astfel, din perspectiva existentei unei cresteri economice accelerate, deficitul de cont curent aparut ca urmare a unui nivel excedentar al importurilor in raport cu exporturile, a fost suportul consumului. Surplusul de lichiditate existent in economie pe fondul unui mediu macroeconomic din ce in ce mai stabil, propice unei cresteri economice intense, caracteristice procesului de catching up, a fost directionat catre consum alimentat de catre un deficit din ce in ce mai accentuat al contului curent.

Concluzii

- Primul test a relevat faptul că o gestionare deficientă a cheltuielilor guvernamentale, respectiv o direcționare preponderentă a acestora către consum și nu către sectorul investițional, contribuie în mod negativ la evoluția creșterii economice. Astfel, pentru a asigura o perspectivă durabilă, este necesară orientarea politicii bugetare către latura investițională.
 - Cel de-al doilea test statistic a relevat faptul că deficitul de cont curent s-a aflat sub impactul puternic al variației producției industriale. Producția industrială desezonalizată reflectă o scădere accentuată manifestată de-a lungul perioadei 2001-2002 și 2006-2007, ceea ce explică aportul considerabil al importurilor la susținerea consumului și, implicit, la inflamarea deficitului comercial. Capacitățile de producție interne sunt insuficiente pentru a susține creșterea economică.
-

Concluzii

- **Graficul no.1** – Variația producției industriale de-a lungul perioadei 2001-2007



Sursă: prelucrare proprie

Concluzii

- De asemenea, cel de-al doilea test statistic a relevat o contribuție negativă a variației cursului de schimb ROL/EUR la accentuarea soldului balanței curente. De-a lungul perioadei 2001-2007, cursul de schimb ROL/EUR a înregistrat fluctuații puternice. După o depreciere masivă înregistrată pe parcursul perioadei 2001-2004, moneda națională s-a apreciat brusc pe parcursul perioadei 2004-2007, contribuind la scăderea exporturilor și la inflamarea deficitului de cont curent prin susținerea excedentului de importuri.
- Ponderea din ce în ce mai accentuată a creditului neguvernamental în PIB a impactat în mod pozitiv deficitul de cont curent, el reprezentând un suport esențial pentru inflamarea continuă a cererii
- Rezultate statistice semnificative au fost obținute și în cazul testării relației dintre rata inflației și un ansamblu de variabile regresor integrând, printre altele, și deficitul de cont curent. Putem aprecia că inflația nu a fost determinată în mod direct de soldul balanței curente și de variația cursului de schimb, ea manifestându-se pe fondul creșterilor salariale repetate, a scumpirii prețului petrolului la nivel internațional, precum și a unui context meteorologic nefavorabil.

Concluzii

- Rezultate statistice semnificative au fost obținute și în cazul testării relației dintre rata inflației și un ansamblu de variabile regresor integrând, printre altele, și deficitul de cont curent. Putem aprecia că inflația nu a fost determinată în mod direct de soldul balanței curente și de variația cursului de schimb, ea manifestându-se pe fondul creșterilor salariale repetate, a scumpirii prețului petrolului la nivel internațional, precum și a unui context meteorologic nefavorabil.
 - Analiztii au apreciat că în mai 2008, gradul de finanțare a deficitului de cont curent de către investițiile străine directe a fost de 64%. În condițiile în care în viitor, România va reuși să mențină un nivel ridicat al investițiilor străine directe în vederea finanțării deficitului de cont curent, acesta nu va constitui un pericol pentru stabilitatea macroeconomică.
 - Totuși, menținerea avantajelor competitive ale României în raport cu investitorii străini este din ce în ce mai dificilă, date fiind costurile salariale aflate în creștere continuă. De asemenea, percepția investitorilor poate fi afectată și de previziunile sumbre ale agențiilor de rating referitoare la stabilitatea macroeconomică; un deficit de cont curent superior unui nivel de 5% din PIB fiind considerat non-sustenabil de către acestea.
-