



Munich Personal RePEc Archive

Implications of exchange rate volatility on international trade (The case of Romania)

Ghiba, Nicolae

Faculty of Economics and Business Administration, University of
Iași, Romania

11 November 2010

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/28453/>

MPRA Paper No. 28453, posted 31 Jan 2011 19:02 UTC

IMPLICAȚII ALE VOLATILITĂȚII CURSULUI DE SCHIMB ASUPRA SCHIMBURILOR COMERCIALE INTERNAȚIONALE (CAZUL ROMÂNIEI)

Ghiba Nicolae

PhD Student, Faculty of Economics and Business Administration

"Alexandru Ioan Cuza" University of Iasi

Bd. Carol I No. 22, 700505, Iași, România

Phone +40 0742/191413

ghiba.nicolae@yahoo.com

Abstract. *This paper aims to establish particularities for the relationship between exchange rate volatility and the international trade in Romania. Currency depreciation, normally, should stimulate exports, because they become cheaper to foreign products and to discourage imports because they will spend more units of local currency to purchase goods in another state. By contrast, appreciation leads to some backfire: exports are hampered and imports increase. The theoretic area may be contradicted by practical cases. This analysis starts from well-known cases in this domain from around the world. Volatility of exchange rate on international trade is debated on Romania's example using econometric methods. The volatility of exchange rate has a moderate influence in international trade, despite advantages obtained by the participants when the currency evolves in the desired direction for them.*

Keywords: *exchange rate, volatility, currency, international trade, depreciation, appreciation.*

Introducere

Cursul de schimb este un factor de influențare a economiei folosit de către unele state pentru a corecta anumite dezechilibre produse ca urmare a crizei financiare care a „lovit” în multe din țări considerate anterior ca fiind infailibile. Efectele negative ale crizei financiare se regăsesc și în scăderea volumelor de mărfuri implicate în schimburile comerciale internaționale ca o consecință a modificării prețurilor și a scăderii cererii. Contractia economică din multe state este o consecință a scăderii componentei de exporturi nete din produsul intern brut. Regimul valutar din România este cel de flotare administrată iar Banca

Centrală intervine de câte ori consideră că este necesar pentru a susține cursul leului. În acest sens, guvernatorul Băncii Naționale a României, Mugur Isărescu afirma în anul 2007 că banca centrală poate să intervină pe piața valutară fără aviz sau explicații, deoarece modificările semnificative în cursul de schimb al leului “nu fac bine unei economii mici și deschise cum este cea a României”.¹

1. Stadiul cercetării în domeniu

Existența unei relații între componentele balanței de plăți și cursul de schimb a fost un subiect dezbătut pe larg de mulți specialiști din domeniu. Alfred Marshall, Abba Lerner și Joan Robinson au fost printre primii care au analizat corelația dintre cursul de schimb și situația balanței comerciale. Ideile lor sunt cunoscute sub titulatura de *Condițiile Marshall-Lerner*. Ei au analizat modul în care o devalorizare (în cazul regimului de cursuri fixe) sau o depreciere reală (în cazul flotării cursului) pot să influențeze pozitiv situația balanței de plăți.² Ideile lor sunt considerate, totuși, neconcludente. O serie de cercetători precum Cooper, Gylfason, Risager ș.a demonstrează că deprecierea monedei naționale duce la îmbunătățirea situației balanței de plăți. Laffer este unul din economiștii care arată că această relație este valabilă doar pentru anumite țări și pentru anumite perioade de timp, demonstrând că *nu există o legătură semnificativă între balanța comercială și cursul de schimb*.

Paul Krugman și Richard Baldwin au introdus în teoria de specialitate *Curba în J*.³ Cercetarea lor folosește date specifice economiilor europene și americană și arată că un șoc monetar negativ reduce PIB-ul pentru aproximativ jumătate de an, generând aprecierea monedei pentru aceeași perioadă, se ajunge la un surplus al balanței comerciale de un an și jumătate, după care urmează un deficit comercial. Teoria curbei în J presupune că efectele pozitive ale devalorizării monedei asupra echilibrului balanței de plăți externe nu se manifestă imediat ci după a anumită perioadă de timp. Conform “curbei în J”, *dacă se devalorizează moneda națională, atunci importurile cresc datorită influenței prețurilor de import, chiar dacă cantitatea nu se modifică. Odată cu trecerea timpului, importurile scad și exporturile cresc, cu efecte asupra echilibrării balanței comerciale*. Aceste efecte pozitive se pot manifesta în

¹ ***, *Isărescu spune că fluctuațiile mari de curs nu fac bine economiei*, 2007, http://www.business-adviser.ro/analize_isarescu_fluctuatii.html

² ***, *Condition Marshall-Lerner*, , 2010, <http://glendon.yorku.ca>

³ Krugman Paul, Baldwin Richard, *The persistence of the US Trade Deficit*, Economic Studies Program, The Booking Institution, vol 18, 1987, p. 11-56

anumite condiții⁴ cum ar fi: creșterea competitivității mărfurilor, extinderea relațiilor comerciale cu alți parteneri, dezvoltarea capacităților de producție pentru transport, transferul ofertei de produse de pe o piață pe alta.

Pe de altă parte Moffet, în anul 1986, arată că pentru economia americană teoria curbei în J nu este relevantă.⁵ Aceleași idei sunt preluate de către Rose și Yellin, care arată în anul 1989, că, *în ultimele două decenii până în momentul realizării studiului, în SUA, deprecierea monedei nu a dus la un deficit comercial pe termen scurt și nu găsesc o legătură puternică între cursul de schimb și balanța comercială*. Cercetările pe acest subiect sunt numeroase iar analizele efectuate cuprind date din numeroase state. O analiză realizată în cazul Japoniei, în perioada 1974-1996, demonstrează aceeași inadvertență dintre realitate și teoria economică.⁶

Unii economiști consideră că *volatilitatea cursului de schimb produce doar efecte negative, indiferent de sensul în care se manifestă aceasta*⁷. Efectele aprecierii sau deprecierei nu sunt suficient de robuste pentru a putea să fie generalizate în toate țările. În plus, firmele înregistrează costuri suplimentare aferente protejării împotriva riscului valutar, reducându-se astfel veniturile partenerilor implicați în relațiile comerciale internaționale. Existența instrumentelor de pe piața financiară permite, într-o anumită măsură, să se realizeze o protejare împotriva riscului valutar prin plata unei prime conforme cu valoarea contractului. Din păcate, aceste instrumente nu sunt folosite pe scară largă, mulți din operatori preferând să nu se protejeze împotriva riscului valutar,

Așa după cum s-a văzut mai sus cursul de schimb influențează situația exporturilor și a importurilor unui stat. De remarcat ar fi faptul că, la rândul ei, situația balanței comerciale poate să influențeze cursul de schimb. Astfel, *o balanță de plăți externă excedentară duce la deprecierea cursului iar situația de deficit influențează moneda națională în sensul aprecierii acestuia*. Legătura bilaterală dintre volatilitatea cursului de schimb și balanța comercială a fost analizată în anul 2008 de către un grup de cercetători americani, pe exemplul Statelor Unite ale Americii⁸.

⁴ Voinea Gheorghe, *Relații valutar-financiare internaționale*, Editura Universității “Alexandru I.Cuza”, Iași, 2007, p. 99

⁵ Baek Jungho ș.a., *The J-Curve Phenomenon: Myth or Reality*, 2006, <http://www.docstoc.com/docs/10381408/The-J-Curve-Phenomenon-Myth-or-Reality/>

⁶ Kapoor Anju, *Is there a J-Curve? A New Estimation For Japan*, 1999, <http://ideas.repec.org/a/taf/intecj/v13y1999i4p71-79.html>

⁷ Coric Bruno, Pugh Geoff, *The Effects of Exchange Rate Variability on International Trade: a Meta-Regression Analysis*, *Applies Economics*, 2008, http://pdfserve.informaworld.com/712948_918909937_792292683.pdf

⁸ Byrne Joseph ș.a., *US Trade and Exchange Rate Volatility: A Real Sectoral bilateral analysis*, *Journal of Macroeconomics*, nr. 30, 2008, p.38, <http://www.sciencedirect.com>

2. Evoluții ale cursului de schimb al leului și ale balanței comerciale în România

Anul 1990 a marcat o schimbare radicală în economiile țărilor din Europa Centrală și de Est, care au fost supuse unor restructurări în vederea trecerii la economia de piață. După acest an, România și statele din regiune, odată cu schimbarea regimului politic au început un proces de reformă având drept obiectiv trecerea la o economie de piață. Una dintre componentele importante din cadrul strategiilor macroeconomice a fost politica din domeniul valutar. Problema regimului de curs adoptat s-a realizat în funcție de situația concretă a fiecărui stat.

Tabel nr. 1 Adoptarea măsurilor de liberalizare a operațiunilor valutare în România și în statele Europei Centrale

| Măsuri de liberalizare a operațiunilor valutare | România | Ungaria | Polonia | Slovenia | Republica Cehă | Slovacia |
|--|---------|---------|---------|----------|----------------|----------|
| Liberalizarea fluxurilor de capital | - | 1991 | 1991 | 1992 | 1994 | 1996 |
| Liberalizarea accesului nonrezidenților la depozite în moneda națională | 2005 | 2001 | 2001 | 2001 | 1995 | 1995 |
| Liberalizarea accesului rezidenților la depozite în străinătate | 2005 | 2001 | 2001 | 2001 | 2001 | 2001 |
| Liberalizarea completă a accesului nonrezidenților la operațiuni pe piața monetară | 2006 | 2001 | 2001 | 2002 | 1998 | 2003 |
| Completa liberalizare a fluxurilor de capital | 2006 | 2001 | 2001 | 2003 | 2001 | 2001 |

Sursa: Dobrotă Gabriela, The Policy and the Trade Regime in Romania after 1990, Analele Universității "Constatin Brâncuși" din Târgu Jiu, Seria Economie, nr. 2/2009, p. 60

România avea la începutul anului 1990 cea mai favorabilă poziție financiară externă dintre toate țările fostului bloc est-european ca urmare a forțării componente de exporturi a balanței contului curent. Abandonarea mecanismelor de reglare a comerțului exterior de către autoritățile statului a dus la deteriorarea rapidă a balanței de plăți externe.

Cursul stabilit de către autoritățile monetare în ianuarie 1990 a fost de 21 de lei pentru un dolar, însă pe piața neoficială cursul era de 80 de lei pentru un dolar. Menținerea artificială

a cursului a dus la epuizarea rapidă a rezervei valutare și la deteriorarea balanței comerciale, în condiții de creștere a importurilor.

În 1991 s-a deschis piața bancară interbancară, moment în care pe piață existau două cursuri: unul oficial iar celălalt era cursul de pe piața interbancară. Discrepanțele dintre cele două cursuri a impus unificarea lor.

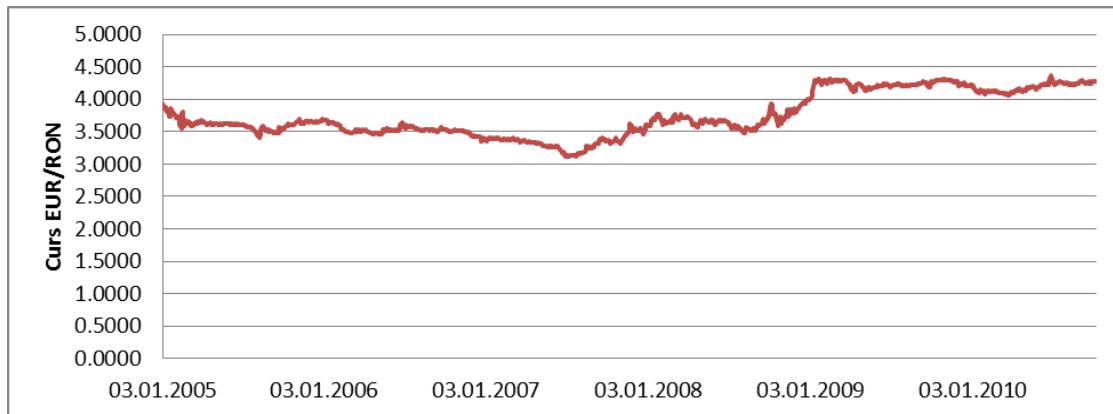
Anul 1992 a fost caracterizat de o creștere a inflației, aspect care a impus înghețarea cursului valutar. Rezultatele au fost negative: au crescut importurile, au fost reduse exporturile pe fondul continuării procesului inflaționist extern iar banca centrală a fost incapabilă să satisfacă cererea de valută. Stabilizarea cursului de schimb trebuia să fie însoțită de politici adecvate cu privire la rata dobânzii și disciplină financiară. Banca Națională a României a încercat în perioadă următoare să promoveze o politică monetară de stimulare a exporturilor, dar efectele nu au fost cele scontate. În 1994 s-a optat pentru liberalizarea licitației interbancare și pentru introducerea mecanismului pieței valutare continue și integrate, măsuri ce s-au regăsit în calmarea evoluției de depreciere a leului. Menținerea unui curs supraevaluat în cea mai mare parte a anului 1996 s-a regăsit în majorarea deficitului comercial cu peste 50% față de 1995. Reducerea diferenței dintre cursul valutar practicat la casele de schimb valutar și cursul format pe piața interbancară s-a realizat prin liberalizarea pieței valutare în februarie 1997.

Din anul 1997, politica valutară a Băncii Naționale a României este cea de *flotare administrată*, banca centrală având posibilitatea să intervină pe piață ca simplu participant. După anul 1999, intervențiile băncii centrale au fost orientate pentru evitarea deprecierii masive a monedei naționale într-un context național și internațional dificil.

În anul 2000, piața valutară a înregistrat o tendință de creștere printr-o supraofertă de valută. Banca Națională a intervenit în vederea eliminării excedentului valutar pentru a se evita aprecierea excesivă a leului. Aprecierea leului din perioada 2001-2005 a determinat o diminuare considerabilă a inflației. În toată această perioadă Banca Națională a României a urmărit ca aprecierea leului să fie realizată în condițiile unei productivități a muncii ridicate.

În 2003 euro preia rolul de valută de referință și, astfel, se diminuează volatilitatea monedei naționale în raport cu euro și invers față de dolar. Din acest an, până în martie 2010, leul a avut următoarea evoluție față de moneda euro:

**Grafic nr. 1 Evoluția cursului de schimb dintre moneda euro și leul românesc
în perioada ianuarie 2005- octombrie 2010**



Sursa: Prelucrare după informațiile date publicității de către Banca Națională a României, www.bnro.ro, 2010

Din noiembrie 2004, politica de curs valutar a devenit strategie operațională, caracterizată de o *flexibilitate mai mare a cursului în condițiile unei regim de flotare controlată*. În aceste condiții, piața valutară are un rol sporit în determinarea cursului iar banca centrală intervine mai rar pentru a influența raportul de schimb al leului.

Scopul intervențiilor este unul cantitativ, menținerea unui nivel optim al rezervelor, iar obiectivul subsidiar este intervenția pentru menținerea în ambele sensuri a cursului într-un câmp sustenabil pe termen lung, descurajarea influxurilor negative, distribuirea mai rațională a câștigurilor și pierderilor pe piață.⁹

În aceste condiții, cursul de schimb a înregistrat o stabilitate relativă, în pofida accentuării unor factori cu acțiune adversă: *accentuarea deficitului de cont curent, efectuarea de plăți externe pentru achitarea datoriilor în raport cu străinătatea, sporirea transferurilor curente private și a plasamentelor nerezidenților în străinătate*.

Pe de altă parte, s-au manifestat și o serie de factori cu influență pozitivă: *sporirea transferurilor curente private către România, majorarea volumului investițiilor străine directe, creșterea volumului împrumuturilor, diminuarea ieșirilor de devize corespunzătoare investițiilor de portofoliu ale rezidenților*.¹⁰

În anul 2005 strategia de politică monetară a României s-a modificat, renunțându-se la țintirea agregatelor monetare și trecându-se la țintirea directă a inflației. Acest fapt s-a motivat

⁹ Hândoreanu Cătălina, *Cursul de schimb și influența acestuia asupra stabilizării macroeconomice*, 2007, p. 5, http://www.ectap.ro/documente/suplimente/simpozion_23_nov_2007_ro_vol3.pdf

¹⁰ Gabriela Dobrotă, *The Policy and the Trade Regime in Romania after 1990*, Analele Universității “Constatin Brâncuși” din Târgu Jiu, Seria Economie, nr. 2/2009, p. 66

prin slăbirea relației dintre agregatele monetare și inflație, respectiv datorită cerinței de implementare a unei politici monetare în funcție de evoluția ratei inflației.

Leul românesc a fost declarat convertibil la 1 septembrie 2006. Practic, leul a căpătat din acest moment drept de circulație în toate țările și poate fi schimbat cu oricare monedă convertibilă, de la euro și dolar până la francul elvețian și yenul japonez. Din acest moment România a fost nevoită să-și deschidă granițele pentru capitalurile internaționale prin *liberalizarea contului de capital.*

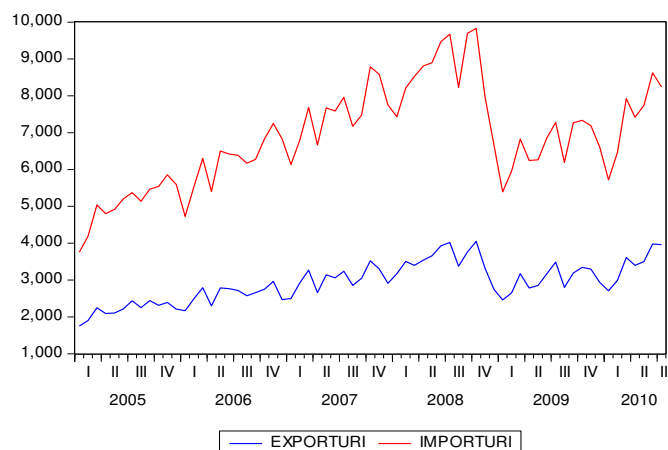
Astfel, intrările și ieșirile de capital din țară au început să capete o nuanță mai pregnantă asupra modificării raportului de schimb al leului cu celelalte valute. Raportul de schimb a două monede poate sintetiza informațiile necesare comparării situației economice dintre două state. Liberalizarea contului de capital reprezintă o condiție necesară pentru a se reflecta un raport de schimb cât mai apropiat de fundamentele economice ale unui stat.

Impactul unei flexibilități mai mari a cursului valutar implică o serie de avantaje și dezavantaje. România are o serie de *avantaje* ca urmare a descurajării influxurilor speculative, distribuirea mai echilibrată între operatori a câștigurilor și pierderilor din tranzacțiile valutare, limitarea costurilor de intervenție pentru banca centrală, utilizarea unui mecanism valutar compatibil cu țintirea directă a inflației.¹¹ *Dezavantajul* major derivă din scăderea predictibilității leului.

Balanța comercială a înregistrat cele mai mari deficite în perioada 2007-2008 pe fondul extinderii importurilor din Uniunea Europeană și a scăderii exporturilor. În aceeași perioadă leul a început să se deprecieze puternic în raport cu moneda euro. Evoluția importurilor și a exporturilor României în ultimii 5 ani a fost următoarea:

¹¹ Hândoreanu Cătălina, *Cursul de schimb și influența acestuia asupra stabilizării macroeconomice*, 2007, p.6, http://www.ectap.ro/documente/suplimente/simpozion_23_nov_2007_ro_vol3.pdf

**Grafic nr. 2 Evoluția importurilor și a exporturilor României în perioada
ianuarie 2005 – august 2010**



Sursa: Prelucrare după informațiile date publicității de către Banca Națională a României, www.bnro.ro, 2010

Informațiile cuprinse în balanța comercială a României ilustrează situația schimburilor comerciale cu restul lumii. Procesul de tranziție la economia de piață a fost caracterizat de o creșterea a importurilor și de o scădere a exporturilor. Această deteriorare a fost pusă, în mare parte, pe faptul că partenerii din schimburile comerciale internaționale ale României erau statele din fostul bloc comunist.

Politica comercială a României a fost caracterizată, în ultimii ani, de restrângerea posibilităților de stimulare a exporturilor. Acțiunile deficitare ale autorităților, care au urmărit să stimuleze importurile (considerate mai ieftine) pentru a se câștiga timp în vederea revigorării economiei și a reducerii presiunilor inflaționiste, au dus la agravarea dezechilibrului extern.

3. Analiza econometrică a relației dintre cursul de schimb al leului și schimburile comerciale internaționale ale României

În vederea determinării impactului cursului de schimb al leului asupra exporturilor României se va analiza de regresie privind variabila exporturi (dependentă) și variabila curs de schimb (independentă). Analiza de regresie va permite studierea și măsurarea relației care există între două sau mai multe variabile, precum și descoperirea legii relative cu privire la

legătura dintre cele două variabile.¹² Practic, se estimează relația matematică dintre cele două variabile, adică valoarea exporturilor în funcție de valorile luate de cursul de schimb.

Exporturile reprezintă variabila *rezultativă* (mai este denumită exogenă sau independentă) iar cursul de schimb reprezintă *factorială, dependentă sau exogenă*. Exporturile pot fi influențate și de alți factori, care sunt sintetizați și reprezentați în relația finală ca *factori reziduali*.

Testarea legăturii dintre cele două variabile amintite se realizează pentru perioada ianuarie 2005 – iulie 2010. Exporturile sunt exprimate în valori lunare (milioane euro) iar cursul de schimb este dat de valorile medii lunare ale cursului de schimb al leului în raport cu moneda euro. Integrarea lor în programul de analiză econometrică duce la obținerea următoarelor rezultate:

Tabel nr. 2 Rezultatele analizei de regresie dintre cursul de schimb mediu lunar EUR/RON și valoarea lunară a exporturilor pentru perioada ianuarie 2005 – iulie 2010

Dependent Variable: EXPORTURI
 Method: Least Squares
 Date: 10/07/10 Time: 21:45
 Sample: 2005M01 2010M07
 Included observations: 67

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| C | 1598.375 | 751.8073 | 2.126043 | 0.0373 |
| CURS | 359.5833 | 200.6875 | 1.791757 | 0.0778 |
| R-squared | 0.047066 | Mean dependent var | | 2940.179 |
| Adjusted R-squared | 0.032406 | S.D. dependent var | | 551.8750 |
| S.E. of regression | 542.8595 | Akaike info criterion | | 15.46097 |
| Sum squared resid | 19155266 | Schwarz criterion | | 15.52679 |
| Log likelihood | -515.9426 | Hannan-Quinn criter. | | 15.48702 |
| F-statistic | 3.210394 | Durbin-Watson stat | | 0.373832 |
| Prob(F-statistic) | 0.077827 | | | |

Sursa: Prelucrare după baza de date interactive a Băncii Naționale a României, www.bnro.ro

Relațiile obținute denotă o legătură directă între raportul de schimb al leului față de euro și exporturile României, relația dintre cele două variabile fiind date de următoarea formulă: $exporturi = 1598,375 + 359,5833 * curs$ (rel. 1)

¹² Startz Richard, *Eviews Illustrated for Version 7*, University of Washington, 2009, p.61, www.eviews.com/illustrated/illustrated.htm

Relația de mai sus poate fi interpretată astfel: *la creșterea cu o unitate a cursului leului (deprecierea monedei naționale), exporturile cresc, în medie cu 359,5833 milioane euro.*

Eroarea standard (Std. Error) reprezintă o măsură cu privire la incertitudinea legată de valoarea reală a coeficientului de regresie. t-Statistic testează ipoteza conform căreia coeficientul de regresie are valoare nulă și reprezintă de fapt raportul dintre coeficientul estimat și eroarea standard. Rezultatele sunt considerate semnificative din punct de vedere statistic dacă valoarea obținută a lui t-statistic este mai mare față de valoarea critică. Pentru un risc asumat cu privire la posibilitatea de respingere eronată a ipotezei nule de 10%¹³ și un grad de libertate de 63, conform *tabelului t* se obține o valoare critică situată la nivelul 1,99. Gradul de libertate de calculează ca diferență între numărul de valori observate și numărul de variabile implicate în analiză. În situația de față valoarea 1,67. *Astfel, dacă se acceptă un prag de semnificație de 10%, ipoteza nulă este respinsă iar coeficientul de regresie este considerat diferit de zero.* Se poate accepta un prag de semnificație mai mare, în condițiile în care seriile de date considerate sunt lunare și numai o depreciere importantă a cursului de schimb poate să confere un avantaj competitiv care să asigure creșterea sustenabilă a exporturilor. Totuși, creșterea volumului de exporturi nu este sustenabilă pe termen lung fără adoptarea unor măsuri de creștere a competitivității. Totodată deprecierea cursului de schimb poate să manifeste efecte destabilizatoare la nivel macroeconomic, în condițiile în care economia României este caracterizată de un grad ridicat de euroizare, două treimi din creditele contractate de populație și firme fiind exprimate în euro.

Pragul de semnificație considerat permite respingerea ipotezei nule și prin valorile obținute de indicatorul *prob*. Valoarea acestui indicator trebuie să fie mai mică decât pragul de semnificație. În situația de față acest indicator este de 7% fiind situat sub pragul de semnificație. Dacă s-ar fi considerat un prag "clasic" de 5% coeficientul de variație ar fi fost considerat slab semnificativ statistic.

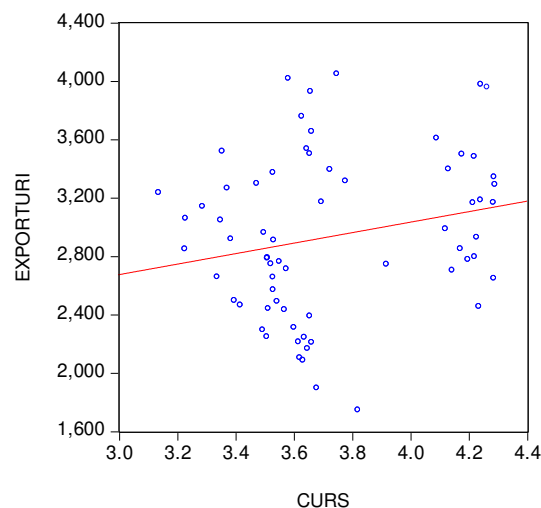
R-pătrat (*R-squared*) măsoară acuratețea cu care variabila rezultativă este explicată de evoluția variabilei factoriale, respectiv măsoară partea din evoluția variabilei dependente care este explicată de variabila independentă. Pentru date lunare, se consideră că un R-pătrat mai mare de 0,2 este caracteristic unei ecuații bine specificate. Astfel, valoarea obținută de 4,7% denotă faptul că *deprecierea leului are implicații asupra creșterii volumului de exporturi, însă evoluția acestora este explicată și de alți factori.* Pe fondul crizei financiare, cererea a scăzut,

¹³ Cu cât riscul asumat este mai mare, cu atât cresc șansele ca respectivul coeficient de regresie să fie considerat semnificativ

comerțul internațional s-a redus iar raportul de schimb al monedei naționale nu a fost un stimul suficient pentru influențarea schimburilor comerciale internaționale.

Legătura slab semnificativă dintre cursul de schimb este reflectată și de reprezentarea grafică a punctelor date de coordonatele X(cursul mediu lunar de schimb dintre euro și leu) și Y (volumul exporturilor exprimat în milioane euro) și linia ecuației de regresie obținută în urma analizei econometrice rezultate mai sus. Se observă ca norul de puncte cu cea mai mare densitate corespunde unui nivel scăzut al cursului leului cât și a volumului de exporturi.

Grafic nr. 3 Legătura dintre cursul de schimb al leului față de moneda euro și exporturile României



Sursa: Prelucrare după informațiile date publicității de către Banca Națională a României, www.bnro.ro, 2010

Poziționarea punctelor din graficul anterior arată că deprecierea monedei naționale nu corespunde unui volum mare de exporturi. Reprezentarea grafică ne permite să observăm că între cele două variabile este o legătură slab semnificativă din punct de vedere statistic. Totuși, nu se poate elimina total din vedere faptul că o depreciere a leului poate să confere produselor românești un avantaj de preț față de produsele din străinătate.

De cealaltă parte, importurile sunt avantajate de aprecierea monedei naționale deoarece importatorii vor plăti mai puține unități monetare din moneda națională în momentul în care vor plăti pentru bunurile sau serviciile prestate de întreprinzătorii străini.

Verificarea relației dintre modificarea raportului de schimb al leului față de moneda euro și importurile României se verifică prin aceeași metodă ca în situația anterioară. Variabile exporturi este înlocuită de cea a importurile iar perioada de timp considerată este aceeași. Rezultatele analizei de regresie sunt următoarele:

Tabel nr. 3 Rezultatele analizei de regresie dintre cursul de schimb mediu lunar EUR/RON și valoarea lunară a importurilor pentru perioada ianuarie 2005 – iulie 2010

Dependent Variable: IMPORTURI

Method: Least Squares

Date: 10/09/10 Time: 22:17

Sample: 2005M01 2010M07

Included observations: 67

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| C | 5694.144 | 1199.954 | 4.745302 | 0.0000 |
| CURS | -471.0841 | 320.3159 | -1.470686 | 0.1462 |
| R-squared | 0.032204 | Mean dependent var | | 3936.269 |
| Adjusted R-squared | 0.017315 | S.D. dependent var | | 874.0542 |
| S.E. of regression | 866.4541 | Akaike info criterion | | 16.39609 |
| Sum squared resid | 48798277 | Schwarz criterion | | 16.46190 |
| Log likelihood | -547.2691 | Hannan-Quinn criter. | | 16.42213 |
| F-statistic | 2.162917 | Durbin-Watson stat | | 0.263722 |
| Prob(F-statistic) | 0.146201 | | | |

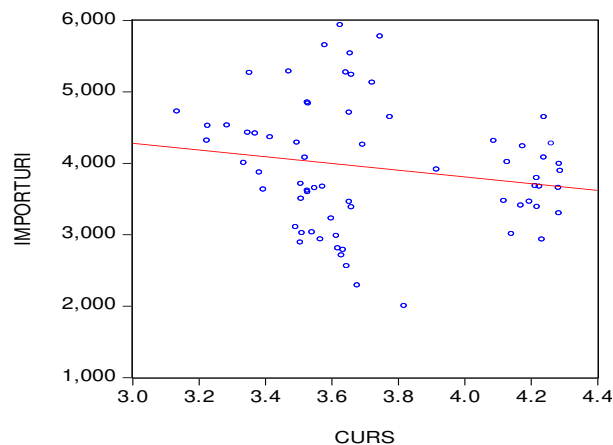
Relațiile obținute denotă o legătură indirectă între raportul de schimb al leului față de euro și importurile României, relația dintre cele două variabile fiind date de următoarea formulă: $importuri = 5694,144 - 471,0841 * curs$ (rel. 2)

Relația de mai sus poate fi interpretată astfel: *la creșterea cu o unitate a cursului leului (deprecierea monedei naționale), importurile scad, în medie cu 471 milioane euro.* Valoarea lui t-Statistic și probabilitatea mare asociată coeficientului b (cursului de schimb) denotă faptul că legătura dintre cele două variabile nu este semnificativ statistică.

R-pătrat (*R-squared*) care măsoară acuratețea cu care variabila rezultativă este explicată de evoluția variabilei factoriale are o valoare de 0,03.

Lipsa unei legături între cursul de schimb este reflectată și de reprezentarea grafică a punctelor date de coordonatele X(cursul mediu lunar de schimb dintre euro și leu) și Y (volumul importurilor exprimat în milioane euro) și linia ecuației de regresie obținută în urma analizei econometrice rezultate mai sus.

Grafic nr. 4 Legătura dintre cursul de schimb al leului față de moneda euro și exporturile României



Sursa: Prelucrare după informațiile date publicității de către Banca Națională a României, www.bnro.ro, 2010

Poziționarea punctelor din graficul anterior arată că aprecierea monedei naționale are mai multe puncte corespondente în niveluri reduse a volumului de importuri. Astfel, din grafic rezultă că perioadele de apreciere a leului nu au fost caracterizate întotdeauna de creșterea volumului importurilor.

Din analiza econometrică și reprezentarea grafică rezultă că *modificarea raportului de schimb a monedei naționale are o influență redusă asupra volumului de importuri. Deși, legătura dintre cele două variabile este indirectă, valoarea lui R-pătrat denotă o pondere redusă în factorii de influență care au acționat asupra importurilor (sub 3%).*

Concluzii

În condițiile izbucnirii crizei financiare internaționale tot mai multe state au adus în discuție posibilitatea deprecierii monedei naționale în vederea stimulării exporturilor. Regimul valutar de flotare controlată și intervențiile Băncii Centrale pe piață au dus la o volatilitate scăzută a cursului. Analiza efectuată pe exemplul României arată că deprecierea leului are o influență redusă asupra exporturilor iar în cazul importurilor, între acestea și cursul de schimb legătura este extrem de slabă. Totuși nu se pot elimina complet efectele pozitive ale deprecierii asupra creșterii volumului de exporturi fără a se pierde de sub observație eventualele efecte negative ce ar putea să destabilizeze economia României. Importurile nu au fost influențate semnificativ, în condițiile în care Banca Națională a României nu a permis ca leul să se deprecieze sau să se aprecieze semnificativ, într-o singură direcție și într-un trend pentru a le influența semnificativ.

Mulțumiri:

Cercetările au fost finanțate din Fondul Social European de către Autoritatea de Management pentru Programul Operațional Sectorial Dezvoltarea Resurselor Umane 2007-2013 [proiect POSDRU/CPP 107/DMI 1.5/S/78342].

Bibliografie

1. Baek Jungho ș.a., „The J-Curve Phenomenon: Myth or Reality”, 2006, <http://www.docstoc.com/docs/10381408/The-J-Curve-Phenomenon-Myth-or-Reality/>
2. Byrne Joseph ș.a., „US Trade and Exchange Rate Volatility: A Real Sectoral bilateral analysis”, *Journal of Macroeconomics*, nr. 30, 2008, <http://www.sciencedirect.com>
3. Coric Bruno, Pugh Geoff, „The Effects of Exchange Rate Variability on International Trade: a Meta-Regression Analysis”, *Applies Economics*, 2008, http://pdfserve.informaworld.com/712948_918909937_792292683.pdf
4. Gabriela Dobrotă, „The Policy and the Trade Regime in Romania after 1990”, *Analele Universității “Constantin Brâncuși” din Târgu Jiu*, Seria Economie, nr. 2/2009
5. Hândoreanu Cătălina, *Cursul de schimb și influența acestuia asupra stabilizării macroeconomice*, 2007, http://www.ectap.ro/documente/suplimente/simpozion_23_nov_2007_ro_vol3.pdf
6. Kapoor Anju, „Is there a J-Curve? A New Estimation For Japan”, 1999, <http://ideas.repec.org/a/taf/intecj/v13y1999i4p71-79.html>
7. Kazunobu Hayakawa, Fukunari Kimura, „The Effect of Exchange Rate Volatility on International Trade in East Asia”, *Journal of The Japanese and International Economies*, 2009, <http://www.sciencedirect.com>
8. Krugman Paul, Baldwin Richard, „The persistence of the US Trade Deficit”, *Economic Studies Program, The Booking Institution*, vol 18, 1987
9. Startz Richard, *Eviews Illustrated for Version 7*, University of Washington, 2009, www.eviews.com/illustrated/illustrated.htm
10. Voinea Gheorghe, *Relații valutare-financiare internaționale*, Editura Universității “Alexandru I.Cuza”, Iași, 2007
11. ***, *Condition Marshall-Lerner*, 2010, <http://glendon.yorku.ca>
12. ***, *Isărescu spune că fluctuațiile mari de curs nu fac bine economiei*, 2007, http://www.business-adviser.ro/analize_isarescu_fluctuatii.html