

СТАНОВИЩЕ

към дисертационен труд за ОНС „Доктор“ на тема
„ГЛОБАЛНИ АСПЕКТИ НА ХИПОТЕЗАТА ЗА ДВОЙНИЯ ДЕФИЦИТ“

с автор **Мария Антонова Панова,**

докторант към катедра „Финанси и отчетност“,

при Югозападен Университет „Неофит Рилски“, Благоевград

научен ръководител проф. д-р Ганчо Ганчев

автор на становището проф. д-р Стефан Симеонов,

определен за член на научното жури със заповед №1170 от 24.07.2023 г.
на Ректора на ЮЗУ „Неофит Рилски“

1. Актуалност и значение на темата

Актуалността на темата според мен се определя на първо място от обстоятелството, че няма изследвания по тази тема от български автори. По-съществено е това, че дисертационното изследване е проведено на най-високо научно и методологично ниво, и с огромен обхват, каквито няма и сред публикациите на световните автори.

2. Въведение и основни елементи на дисертационното изследване

Уводът на дисертацията съдържа коректна и подробна дефиниция на задължителните елементи, определящи научното изследване, с което запознава читателя много добре с обекта, предмета и целите на дисертационното изследване.

Обект на изследване в дисертационния труд са „показателите на текущата сметка и на правителствения бюджетен баланс“. Като за бюджетния баланс е конкретизиран показателя *General government net lending/borrowing*. Съответно за текущата сметка *Current account balance* се разбират всички транзакции, различни от тези във финансови и капиталови позиции, основно: стоки и услуги, приходи и текущи трансфери.

Предмет на изследване е „връзката между салдото по текуща сметка и правителствения бюджетен баланс“, като са посочени четири хипотези относно причинно-следствената връзка между двата бюджетни показателя.

Изследването е фокусирано върху хипотезата за двойния дефицит, при която се приема, че бюджетният дефицит предизвиква търговския.

Кратката дефиниция на **изследователска теза** гласи „*че промяната в бюджетното салдо води до еднопосочна промяна в салдото по текуща сметка, като това е породено от определени макроикономически параметри и зависимости на съответната държава*“.

Следва да изтъкнем, че изследването се гради върху задълбочен анализ относно проявлението на хипотезата за двойния дефицит на глобално равнище. За основополагащо е прието разсъждението, че *„сборът на дефицитите по текуща сметка на всички държави е по дефиниция нула. Следователно ако хипотезата за двойния дефицит е вярна, то не е възможно всички страни да имат едновременно фискални дефицити.“*

Това поражда изключителен интерес и провокира научна дискусия още в първите страници на въведението.

Целта и задачите на дисертационния труд са ясно поставени и логично следват необходимия анализ за потвърждаването или отхвърлянето на изследователската теза.

Целта на дисертационния труд е *„да предостави допълнителни доказателства за връзката между салдото по текуща сметка и бюджетния баланс за 185 държави в периода 1980-2018г.“*

Поставени са 11 по-детайлни **задачи**, с които методологично и отговорно се следва изпълнението на главната цел.

Поставените предмет, цели и задачи дават заявка за едно оригинално и сериозно изследване.

3. Обем и структура

Дисертацията е в общ обем от 129 стр. и включва 1 фигура и 8 таблици.

Дисертацията е **структурирана** в четири глави и включва приложение. Същата е логична, балансирана и допринася за реализирането на поставените цели.

В първа глава е озаглавена *„Преглед на литературата“*

Втора глава – *„Методология“*

Трета глава – *„Изследване“*

В Четвърта глава са събрани *„Изводи и препоръки“*

По същество посоченото съответстват на стандартна структура от три глави.

4. Методология

Авторът аргументира компетентно избора си на необходимата и ползвана методология. Подчертава се това, че „единствено корелационният анализ е недостатъчен, за идентифициране на връзката, посоката и силата на въздействие между салдото по текуща сметка и бюджетното салдо. При тестването на Хипотезата за двойния дефицит са приложени: линейно регресионно уравнение, изчислено по метода на най-малките квадрати; векторен авторегресионен анализ; импулсно въздействие на остатъците; тест за причинност на Грейнджър и корелационни коефициенти.

5. Емпирика

Впечатлява обхватът на проведеното емпирично изследване, което включва анализ на факторното влияние и Теста за причинност на Грейнджър за връзката между салдото по текущата сметка и бюджетния баланс за 185 държави за периода от 1980 до 2018г. Началната година на изследвания период съвпада и вероятно е определена от обстоятелството, че това е началната година от която се събират необходимите данни от МВФ. Ползвани са годишни панелни данни.

6. Ползвана литература и цитиране

Библиографията включва 122 литературни източници, като всичките са на английски език и са от чуждестранни автори. **Същите са ползвани коректно.** Прави впечатление, че са приложени едновременно два стандарта за цитиране – АРА и под линия.

7. Стил

Стилът е добър, научно издържан, на места се забелязват леки стилови пропуски, които по всяка вероятност са допуснати поради недостиг на време.

8. Оформление

Оформлението и цялостното техническо изпълнение са на много добро ниво.

9. Резултати и приноси

Поставените цел и задачи в дисертацията са изпълнени, като са представени от автора в следната последователност:

- 1) Изяснена е същността на Хипотезата за двойния дефицит;

- 2) Изяснени са интерпретациите по темата от различните икономически школи;
- 3) Изяснени са важни макроикономически величини, имащи влияние върху връзката между бюджетния баланс и салдото по текуща сметка;
- 4) Представени са емпирични резултати от тестването на Хипотезата за двойния дефицит от други автори;
- 5) Проведени са тестове на годишните панелни данни за стационарност на бюджетния баланс и баланса по текуща сметка;
- 6) Направен е анализ на статистическите резултати от регресионно уравнение, ползващо като обясняваща променлива бюджетния баланс и допълнителния член z_i ;
- 7) Направен е анализ на средната стойност на бюджетния баланс и на коефициента на променливата z_i ;
- 8) Анализирани са статистическите данни от векторния авторегресионен анализ;
- 9) Допълващ анализ на VAR модела, чрез проведен анализ на импулсното въздействие на остатъците;
- 10) Допълващ анализ на статистическите данни от теста за причинност на Грейнджър;
- 11) Проведен е анализ на макроикономическите дисбаланси на развитите икономики.

Към посоченото може да се добави и това, че са изведени препоръки под формата на мерки, които фискалната политика следва да прилага за ограничаване на бюджетния дефицита и дефицита по текущата сметка.

Посочените анализи са проведени методологично издържано и изведените резултати са научно аргументирани.

Считам, че посочените по-горе оригиналност, методологична сериозност и обхватност на емпиричното изследване определят неговата научна и практико-приложна значимост.

Докторантът извежда **6 приноси от методически, научно-теоретичен и практико-приложен характер**, както следва:

1. *Изяснена е същността на Хипотезата за двойния дефицит, като са представени интерпретации по темата от различните икономически школи. Разгледани са и са сравнени: Кейнсианския модел; Хипотезата за еквивалентността на Рикардо; Традиционната неокласическа школа; както и теориите, свързани*

със спестяванията, инвестициите, мобилността на капитала и други концепции, значими за връзката между бюджетния баланс и салдото по текуща сметка.

2. Прегледани са и са систематизирани теоретичните и емпиричните проучвания от тестването на Хипотезата за двойния дефицит на други автори по темата. Всяко едно от емпиричните изследвания дава важна информация за връзките и зависимостите между разглежданите променливи, но все още не е постигнато единодушно заключение по въпроса за двойния дефицит. Причините могат да бъдат: различия в методологията и данните, иконометричните техники, възможностите за структурни прекъсвания.
3. Статистическите резултати от приложението на регресионното уравнение по метода на най-малките квадрати не показва наличие на силна взаимовръзка между динамиката на текущата сметка и бюджетния баланс. Коефициентът на бюджетния баланс, който определя влиянието на този показател спрямо текущата сметка е много близо до нула. На база неговата t -statistic и p -value го определихме като статистически незначим. Затова определихме бюджетния баланс като обясняващата променлива, но не и като основна детерминанта.
4. Резултатите от анализа на променливата z_i (отчитаща влиянието на специфичните детерминанти на текущата сметка за всяка държава, които са различни от бюджетния баланс) показват, че за най-развитите водещи икономики, действието на хипотезата за двойния дефицит е силно и определено от специфичните детерминиращи фактори от съответната държава. При страните с паричен съвет и при тези от Еврозоната, се дават по-убедителни доказателства за отхвърляне на допусканията на Хипотезата за двойния дефицит. От всички изследвани държави, преобладаващи са тези от тях, които имат отрицателен знак на коефициента на променливата z_i .
5. При VAR анализа, Хипотезата за двойния дефицит се потвърждава при втори лаг назад, но с много малка сила. За динамиката на текущата сметка в момент (t), стойностите назад във времето до два лага на бюджетния баланс не оказват някакво силно формиращо въздействие. Тези резултати показват, че не се доказва наличие на

системна и стабилна връзка, която да протича от бюджетното салдо към салдото по текуща сметка. Разбира се, не се отрича напълно съществуването на някаква връзка (в краткосрочен план) при някои от изследваните държави. Това би означавало, че фискалната политика е ограничена в способността си да влияе върху дефицита по текуща сметка.

6. *Заклучава се, че връзката между бюджетния дефицит и дефицита по текуща сметка не е фиксирана, а се различава в отделните държави и във времето, тъй като се наблюдават различни тенденции. При голяма част от изследваните държави, резултатите от теста за причинност на Грейнджър не успяват да отхвърлят връзка, протичаща от бюджетното салдо към салдото по текуща сметка, както и обратната зависимост от текущата сметка към бюджетното салдо.*

Изцяло потвърждавам наличието и значимостта на посочените приноси.

10. Положителни страни

Силните страни на дисертацията са ясно изразени и те произтичат от посочените положителни констатации по отношение на оригиналност на темата, сериозната концептуална основа и задълбоченото методологично и обхватно емпирично изследване.

11. Бележки

Не намирам критични бележки, които следва да бъдат посочени.

Отбелязвам едно съображение от формален характер: Счита за по-добре ако наименованието на главите включва и съответната сфера, в която са съответно: литературният обзор, методологията и емпиричното изследване.

Това е незначително и не намалява сериозността и значимостта на цялото дисертационно изследване.

12. Публикации

По темата на дисертацията са публикувани 2 самостоятелни статии и 1 в съавторство и 1 доклада в нереферирани български издания, с което общият брой удовлетворява и надвишава минимално изискуемите публикационни точки.

13. Автореферат

Авторефератът обективно отразява съдържанието, анализите и резултатите от дисертацията.

14. Обобщена оценка

На основата на всичко посочено цялостната ми оценка за дисертационния труд е **категорично положителна и предлагам да бъде присъдена ОНС „Доктор“ на Мария А. Панова.**

23.08.2023 г.

Рецензент:

Проф. д-р Ст. Симеонов

STANDPOINT

to a dissertation for The educational and scientific degree "Doctor" on a topic
"GLOBAL ASPECTS OF THE DOUBLE DEFICIT HYPOTHESIS"

with author Maria Antonova Panova,

PhD student at the Department of Finance and Accountability,
at Southwestern University "Neofit Rilski", Blagoevgrad
academic supervisor Prof. Dr. Gancho Ganchev

author of the opinion Prof. Dr. Stefan Simeonov,

appointed as a member of the scientific jury by order No. 1170 from
24.07.2023 of the Rector of the SWU Neofit Rilski

1. Relevance and importance of the topic

The topicality of the topic, in my opinion, is determined in the first place by the fact that there are no studies on this topic by Bulgarian authors. What is more important is that the dissertation research was conducted at the highest scientific and methodological level, and with a huge scope, which is not even among the publications of the world's authors.

2. Introduction and main elements of the dissertation research

The introduction of the dissertation contains a correct and detailed definition of the mandatory elements defining the scientific research, which familiarizes the reader very well with the object, subject and goals of the dissertation research.

The object of research in the dissertation is *"the indicators of the current account and the government budget balance"*. As for the budget balance, the indicator General government net lending/borrowing has been specified. Accordingly, the Current account balance includes all transactions other than those in financial and capital positions, mainly: goods and services, income and current transfers.

The subject of research is the "relationship between the current account balance and the government budget balance", and four hypotheses regarding the cause-and-effect relationship between the two budget indicators are indicated. The research is focused on the *twin deficit hypothesis, where it is assumed that the budget deficit causes the trade deficit.*

The short definition of a research thesis states *"that the change in the budget balance leads to a one-way change in the current account balance, which*

is caused by certain macroeconomic parameters and dependencies of the country concerned".

It should be noted that the study builds on a thorough analysis of the manifestation of the double deficit hypothesis at the global level. The reasoning that "the sum of the current account deficits of all countries is by definition zero is accepted as fundamental. Therefore, if the double deficit hypothesis is true, it is not possible for all countries to have fiscal deficits at the same time."

This arouses extreme interest and provokes a scientific discussion already in the first pages of the introduction.

The purpose and tasks of the dissertation work are clearly stated and logically follow the necessary analysis to confirm or reject the research thesis.

The aim of the dissertation is "to provide additional evidence on the relationship between the current account balance and the budget balance for 185 countries in the period 1980-2018."

Eleven more detailed tasks are set, with which the fulfillment of the main goal is followed methodologically and responsibly.

The set subject, goals and tasks give a request for an original and serious research.

3. Volume and structure

The dissertation has a total volume of 129 pages and includes 1 figure and 8 tables.

The dissertation is structured in four chapters and includes an appendix. It is logical, balanced and contributes to the realization of the set goals.

The first chapter is titled "Literature Review"

Chapter Two - "Methodology"

Chapter Three - "Research"

The Fourth Chapter contains "Conclusions and Recommendations"

In essence, these correspond to a standard three-chapter structure.

4. Methodology

The author competently argues his choice of the necessary and used methodology. It is emphasized that "correlation analysis alone is insufficient to identify the relationship, direction and strength of impact between the current account balance and the budget balance. When testing the Double Deficiency Hypothesis, the following were applied: a linear regression equation calculated by the method of least squares; vector autoregression analysis; residual impact; Granger causality test and correlation coefficients.

5. Empirics

The scope of the empirical research conducted is impressive, including factor analysis and Granger Causality Test for the relationship between the current account balance and the budget balance for 185 countries for the period from 1980 to 2018. The starting year of the period under study coincides with and is probably determined by the fact that this is the starting year from which the necessary data are collected by the IMF. Annual panel data were used.

6. References and citation

The bibliography includes 122 literary sources, all of which are in English and by foreign authors. They were used correctly. It is noteworthy that two citation standards were applied at the same time - ARA and footnote.

7. Style

The style is good, scientifically sustained, in places there are slight stylistic weaknesses, which in all probability were admitted due to lack of time.

8. Layout

The layout and overall technical performance are at a very good level.

9. Results achieved

The goals and objectives set in the dissertation have been fulfilled, as they are presented by the author in the following sequence:

- 1) The essence of the Double Deficit Hypothesis is clarified;
- 2) The interpretations of the subject from the various economic schools are clarified;
- 3) Important macroeconomic variables influencing the relationship between the budget balance and the current account balance are clarified;
- 4) Empirical results of testing the Double Deficiency Hypothesis by other authors are presented;
- 5) Tests of the annual panel data for stationarity of the budget balance and the current account balance were conducted;
- 6) An analysis was made of the statistical results of a regression equation using the budget balance and the additional term as an explanatory variable;
- 7) An analysis was made of the average value of the budget balance and the coefficient of the variable;
- 8) The statistical data from the vector autoregression analysis were analyzed;
- 9) Complementary analysis of the VAR model, through an analysis of the impulse impact of the residuals;

- 10) Complementary analysis of the statistical data of the Granger causality test;
- 11) An analysis of the macroeconomic imbalances of the developed economies was carried out.

It can be added to the above that recommendations have been made in the form of measures that the fiscal policy should apply to limit the budget deficit and the current account deficit.

The specified analyzes were carried out in a methodologically sound manner and the derived results are scientifically substantiated. I believe that the above-mentioned originality, methodological seriousness and comprehensiveness of the empirical research determine its scientific and practical significance.

The dissertation student brings out 6 **contributions** of a methodological, scientific-theoretical and practical-applied nature, as follows:

1. The essence of the Double Deficit Hypothesis is clarified, and interpretations on the subject from the various economic schools are presented. Examined and compared: the Keynesian model; Ricardo's equivalence hypothesis; The traditional neoclassical school; as well as theories related to savings, investment, capital mobility, and other concepts relevant to the relationship between the budget balance and the current account balance.
2. *The theoretical and empirical studies from the testing of the Double Deficiency Hypothesis of other authors on the subject have been reviewed and systematized. Each of the empirical studies provides important information about the relationships and dependencies between the variables under consideration, but no unanimous conclusion has yet been reached on the issue of the double deficit. Reasons can be: differences in methodology and data, econometric techniques, possibilities for structural breaks.*
3. *The statistical results of the application of the least squares regression equation do not show the presence of a strong relationship between the dynamics of the current account and the budget balance. The coefficient of the budget balance, which determines the impact of this indicator on the current account, is very close to zero. Based on its t-statistic and p-value, we determined it to be statistically insignificant. Therefore, we identified the budget balance as the explanatory variable, but not as the main determinant.*

4. *The results of the variable analysis (taking into account the influence of the specific determinants of the current account for each country, which are different from the budget balance) show that for the most developed leading economies, the operation of the twin deficit hypothesis is strong and determined by the specific determinants factors from the respective country. For countries with a monetary council and for those from the Eurozone, more convincing evidence is provided to reject the assumptions of the Double Deficit Hypothesis. Of all the countries studied, those that have a negative sign of the coefficient of the variable prevail.*
5. *In the VAR analysis, the Double Deficit Hypothesis is confirmed at the second lag, but with very little strength. For the dynamics of the current account at time (t), the values backward in time up to two lags of the budget balance do not have any strong formative impact. These results show that there is no evidence of a systematic and stable relationship flowing from the budget balance to the current account balance. Of course, the existence of some relationship (in the short term) in some of the countries studied is not completely denied. This would mean that fiscal policy is limited in its ability to influence the current account deficit.*
6. *It is concluded that the relationship between the budget deficit and the current account deficit is not fixed, but differs in individual countries and over time, as different trends are observed. For most of the countries studied, the results of the Granger causality test fail to reject a relationship flowing from the budget balance to the current account balance, as well as an inverse relationship from the current account to the budget balance.*

I fully acknowledge the existence and significance of said contributions.

10. Positive sides

The strengths of the dissertation are clearly stated and they derive from the stated positive findings regarding the originality of the topic, the solid conceptual foundation and the thorough methodological and comprehensive empirical research.

11. Notes

I do not find any critical notes that should be mentioned.

I note one consideration of a formal nature: I consider it better if the name of the chapters also includes the corresponding field in which they are, respectively: the literature review, the methodology and the empirical research.

This is minor and does not diminish the seriousness and significance of the entire dissertation research.

12. Publications

On the subject of the dissertation, 2 independent articles and 1 co-authored and 1 report were published in non-refereed Bulgarian publications, with which the total number of publications satisfies and exceeds the minimum required points.

13. Abstract (autoreferat)

The abstract objectively reflects the content, analyzes and results of the dissertation.

14. Summary assessment

On the basis of all that has been stated, ***my overall evaluation of the dissertation work is categorically positive, and I propose to award the educational and scientific degree "Doctor" to Maria A. Panova.***

25.08.2023 r.

Reviewer:

Prof. Dr. St. Simeonov