

---

MŰHELYTANULMÁNYOK

DISCUSSION PAPERS

**MT-DP – 2015/42**

**The grand divergence: global and European  
current account surpluses**

ZSOLT DARVAS

Discussion papers  
MT-DP – 2015/42

Institute of Economics, Centre for Economic and Regional Studies,  
Hungarian Academy of Sciences

KTI/IE Discussion Papers are circulated to promote discussion and provoke comments.  
Any references to discussion papers should clearly state that the paper is preliminary.  
Materials published in this series may subject to further publication.

The grand divergence: global and European current account surpluses

Author:

Zsolt Darvas  
senior research fellow  
Institute of Economics - Centre for Economic and Regional Studies  
Hungarian Academy of Sciences  
senior fellow at Bruegel  
and at Corvinus University of Budapest  
e-mail: darvas.zsolt@krtk.mta.hu

August 2015

ISBN 978-615-5594-06-9  
ISSN 1785 377X

# **The grand divergence: global and European current account surpluses**

Zsolt Darvas

## Highlights

- Global current account imbalances widened before the 2007/2008 crisis and have narrowed since then. While the post-crisis adjustment of European current account deficits was in line with global developments (though more forceful), European current account surpluses defied global trends and increased.
- We use panel econometric models to analyse the determinants of medium-term current account balances. Our results confirm that higher fiscal balances, higher GDP per capita, more rapidly aging populations, larger net foreign assets, larger oil rents and better legal systems increase the medium-term current account balance, while a larger growth differential and a higher old-age dependency ratio reduce it.
- European current account surpluses became excessive during the past twelve years according to our estimates, while they were in line with model predictions in the preceding three decades.
- Generally, the gap between the actual current account and its fitted value by the model has a strong predictive power for future current account changes. Excess deficits adjust more forcefully than excess surpluses. However, in the 2004-07 period, excess imbalances were amplified, which was followed by a forceful correction in 2008-15, with the exception of European surpluses.

**Keywords:** Current account imbalances; Current account adjustment

**JEL classification:** F32, F41

**Acknowledgement:** The author is grateful to Bruegel colleagues and participants at the CESifo-Delphi Conference on Current Account Adjustments for comments and suggestions, to Menzie D. Chinn and Eswar S. Prasad for their suggestions for incorporating financial development in the model, and to Pia Hüttl, Alvaro Leandro and Allison Mandra for research assistance.

# **A nagy széttartás: globális és európai folyó fizetésimérleg-többletek**

Darvas Zsolt

## Összefoglaló

A folyó fizetési mérlegek egyensúlyhiánya jelentősen emelkedett a 2007/2008-as válság előtt és csökkent azóta. Amíg Európában a folyó fizetésimérleg-hiányok csökkentek a globális folyamatokkal összhangban, addig az európai folyó fizetésimérleg-többletek dacoltak a globális trendekkel és a tovább növekedtek. Tanulmányunkban panel ökonometriai modellekkel elemezzük a folyó fizetési mérlegek középtávú meghatározóit. Eredményeink megerősítik, hogy a magasabb költségvetési egyenlegek, a magasabb egy főre jutó GDP, a gyorsabban öregedő népesség, a nagyobb nettó külföldi eszközök, a nagyobb olajjövedelmek és a jobb jogrendszerek növelik a középtávú folyó fizetési mérleg egyenlegét, míg a nagyobb növekedési eltérés és a magasabb időskori függőségi ráta csökkenti. Az európai folyó fizetési mérlegek többlete – a becsléseink szerint – túlzottá vált az elmúlt tizenkét évben, míg az ezt megelőző három évtizedben összhangban volt a modellek eredményeivel. A tényleges folyó fizetési mérleg és a modell által becsült érték közötti rés erős előrejelző képességgel rendelkezik a folyó fizetési mérleg jövőbeli változására vonatkozóan. A túlzott folyó fizetésimérleg-hiányok erőteljesebben igazodnak, mint a túlzott többletek. Azonban a 2004–2007 időszakban a túlzott fizetésimérleg-egyensúlytalanságok felerősödtek, amelyet erőteljes korrekció követett 2008–2015 között, kivéve az európai többleteket.

Tárgyszavak: folyó fizetésimérleg-egyensúlytalanságok; folyó fizetésimérleg-igazodás

JEL kód: F32, F41