

Utjecaj uvođenja eura u Hrvatskoj na međunarodnu razmjenu i inozemna izravna ulaganja

STRUČNI ČLANAK

DOI: <https://doi.org/10.15179/pkiep.27.1.3>

Maja Bukovšak*
Andrijana Ćudina**
Nina Pavić***



Sažetak

U radu se prikazuju rezultati izabranih empirijskih istraživanja o utjecaju uvođenja eura na robnu razmjenu, inozemna izravna ulaganja i turizam te se daje kratak analitički pregled iskustava pojedinih zemalja europodručja, posebice novijih članica te turističkih zemalja. Na osnovi toga, a uzimajući u obzir visok stupanj povezanosti Hrvatske s europodručjem, ocjenjujemo da bi uvođenje eura, zbog nižih transakcijskih troškova i lakše usporedivosti cijena te smanjenja valutnog rizika, moglo blago pojačati hrvatsku razmjenu robe i usluga, posebice turističkih, te pogodovati privlačenju inozemnih ulaganja.

Ključne riječi: euro, robna razmjena, turizam, inozemna izravna ulaganja, Hrvatska

JEL klasifikacija: F4, F14, F15, L83

* Maja Bukovšak, Hrvatska narodna banka, e-mail: maja.bukovsak@hnb.hr.

** Andrijana Ćudina, Hrvatska narodna banka, e-mail: andrijana.cudina@hnb.hr.

*** Nina Pavić, Hrvatska narodna banka, e-mail: nina.pavic@hnb.hr.

1. Uvod¹

Motiv za stvaranje eura bilo je očekivanje da će jedinstvena valuta donijeti gospodarske koristi zemljama članicama jačanjem njihove makroekonomske stabilnosti, promocijom trgovine i ulaganja te učinkovitijim funkcioniranjem jedinstvenog tržišta EU-a, čime su se trebale ojačati međusobne ekonomske i političke veze. Kada je riječ o zajedničkom tržištu, uloga jedinstvene valute jest da pojednostavni njegovo funkcioniranje, najviše tako što će ukloniti fluktuaciju tečaja i transakcijskih troškova, povećati transparentnost cijena i osnažiti tržišnu konkurenciju.

Uvođenjem zajedničke valute u više zemalja nestaje potreba za zamjenom različitih valuta zbog čega nastaju i transakcijski troškovi koji proizlaze iz razlike između kupovnog i prodajnog tečaja strane valute te provizije mjenjača pri obavljanju konverzije. Obavljanje plaćanja znatno je jednostavnije, a povećava se transparentnost i usporedivost cijena među zemljama. Navedene su prednosti važne za potrošače jer im, osim smanjenja troškova, zajednička valuta olakšava odluke o kupnji, što posebice može biti važno u sektorima u kojima je velika zastupljenost gotovinskih transakcija ili internetske trgovine (npr. u turizmu). Osim toga, smanjuje se moguća diskriminacija potrošača na različitim tržištima jer se proizvođačima otežava diferenciranje cijena (tj. određivanje različitih cijena za pojedina tržišta).

Specifične koristi za proizvođače, posebice izvoznike, ogledaju se u manjim troškovima poslovanja zbog uklanjanja neizvjesnosti te nestanka troškova zaštite od tečajnog rizika. To, uz spomenuto smanjenje transakcijskih troškova, povećava njihovu konkurentnost i olakšava trgovinu s ostalim zemljama Unije (tzv. *učinak stvaranja trgovine*). Istodobno, smanjeni troškovi prodaje u zemljama koje se koriste istom valutom u odnosu na proizvode iz trećih zemalja mogu preusmjeriti trgovinu od trećih zemalja

¹ Autorice zahvaljuju sudionicima konferencije "Ocjena koristi i troškova uvođenja eura u Hrvatskoj", održane 16. studenoga 2017. godine u organizaciji Hrvatske narodne banke, na korisnim komentarima i sugestijama. Za stajališta iznesena u ovom radu odgovorne su autorice i ta stajališta nisu nužno istovjetna službenim stajalištima Hrvatske narodne banke.

Glick i Rose (2016) također izdvajaju EMU od ostalih valutnih područja, čime dodatno smanjuju procijenjeni učinak eura na izvoz. Međutim, kada se uzorak zemalja smanji samo na trenutne i buduće članice EU-a (za razliku od svjetskog uzorka), pri čemu je i Hrvatska uključena u uzorak, efekt uvođenja eura na izvoz postaje statistički nesignifikantan, pa čak i signifikantno negativan ovisno o promatranom razdoblju. Dodatno, Glick (2017) izdvaja učinak pristupanja zemlje Europskoj uniji od potpisivanja ostalih regionalnih trgovinskih sporazuma, nadovezujući se na radove Glicka i Rosea (2002, 2016)⁶, i pronalazi da je statistički značajan i pozitivan učinak uvođenja eura na trgovinu zamjetno slabiji od učinka pristupanja EU-u⁷.

Rani radovi o specifičnom utjecaju uvođenja eura, provedeni samo na uzorku europskih zemalja, upućivali su na relativno velik pozitivan učinak na vanjskotrgovinsku razmjenu. Tako su u razdoblju prije ili neposredno nakon puštanja eura u optjecaj Baldwin, Skudelny i Taglioni (2005) promatrali vezu između trgovine i kolebljivosti tečaja, pri čemu su došli do zaključka da je ta veza konveksna, odnosno granično povećanje trgovine postaje izrazito veliko kako se kolebljivost tečaja približava nuli te da bi učinak uvođenja eura na povećanje trgovine unutar europodručja mogao biti malo veći ako se procjenjuje na agregatnoj razini u odnosu na razinu sektora. Osim toga, uvođenje eura ne bi trebalo proizvesti učinak skretanja trgovine od trećih zemalja, već štoviše, trgovina sa zemljama izvan europodručja mogla bi se povećati, jer bi jačanje trgovine među zemljama europodručja, zbog uvozne ovisnosti izvoza, moglo dovesti do rasta uvoza iz trećih zemalja. Kao i navedena istraživanja, i ostali rani radovi suočavaju se s problemom kratkoće vremenske serije (samo nekoliko godina od uvođenja eura), pa njihove zaključke treba uzeti s oprezom.

⁶ Glick i Rose (2002, 2016) ne procjenjuju zasebno učinak pristupanja zemlje EU-u na njezinu trgovinu, već ga promatraju u sklopu varijable koja mjeri učinak potpisivanja regionalnih trgovinskih sporazuma.

⁷ Učinak pristupanja EU-u na trgovinu za starije zemlje članice procjenjuju na 70 posto, a za novije 300 posto. Učinak uvođenja eura na trgovinu iznosi 40 posto za starije zemlje članice, dok se za novije još ne može donijeti zaključak zbog relativne kratkoće vremenske serije. Visinu procijenjenih parametara treba uzeti s oprezom jer se korišteni model i metoda procjene, po uzoru na Glick i Rose (2016), kritiziraju u radovima drugih autora iz 2017.

materijalizirali učinci zajedničkog valutnog područja. Baldwin i sur. (2008), uz ekstenzivan pregled srodne literature u kojemu kritiziraju specifikacije modela ili metode ocjene, procjenjuju gravitacijski model trgovine samo na uzorku od 15 europskih zemalja (starih članica) i zaključuju da je utjecaj eura na trgovinu signifikantan te da iznosi oko dva posto, što je znatno manje od autorovih ranijih procjena. Nadalje, Jagelka (2013) istražuje četiri nove zemlje članice EMU-a (Slovačku, Sloveniju, Maltu i Cipar) i zaključuje da se njihova trgovina s ostalim zemljama europodručja povećala za devet posto. Polyák (2016) uspoređuje izvoz Slovačke i Češke, koja se još uvijek služi vlastitom valutom, i korištenjem gravitacijskog modela po uzoru na Baldwin i sur. (2008) zaključuje da je učinak eura na trgovinu malen, oko pet posto.

Najnoviji radovi, pak, nude zaključak da uvođenje eura nema utjecaja na trgovinu. Tako Santos Silva i Tenreyro (2010) ne pronalaze dokaz da je stvaranje eura utjecalo na trgovinu prvih 12 zemalja koje su ga uvele, kontrolirajući za činjenicu da su te zemlje intenzivno trgovale i prije njegova uvođenja¹⁰. Nadalje, Larch, Wanner, Yotov i Zylkin (2017) nastavljaju se na rad Glicka i Rosea (2016) primjenjujući unaprijeđenu metodu ocjene¹¹ na velikom skupu podataka, koji uključuje 200 zemalja i 65 godina. Dobiveni rezultati također opovrgavaju zaključke prezentirane u Glick i Rose (2016) o znatnom utjecaju eura na trgovinu, pa iako potvrđuju da u ostalim valutnim unijama (osim EMU-a) korištenje zajedničke valute snažno povećava trgovinu¹², procjenjuju da je učinak eura gotovo nepostojeći te da nije statistički značajan. Zatim, Campbell i Chentsov (2017) služe se podacima iz Glick i Rose (2016) te provode različite provjere robusnosti rezultata¹³ uz primjenu dodatnih kontrolnih varijabli, pri čemu nalaze da

¹⁰ Autori koriste procjenu pomoću Poissonova procjenitelja pseudomaksimalne vjerodostojnosti (PPML) kojom se rješava problem nepostojećih trgovinskih tokova i uzima u obzir problem tumačenja parametara log-lineariziranih modela uz postojanje heteroskedastičnosti u podacima.

¹¹ Pri provedbi iterativnog PPML algoritma rješava se problem numeričkog izračuna za potpuni (trodimenzionalni: izvoznik-uvoznik-vrijeme) set fiksnih efekata. S druge strane, Glick i Rose (2016) procijenili su OLS s dvodimenzionalnim fiksnim efektima (izvoznik-vrijeme, tj. uvoznik-vrijeme te izvoznik-uvoznik).

¹² U osnovnoj ocjeni prosječno za više od 100 posto, a rezultat je robusan pri promjeni uzorka zemalja ili razdoblja.

¹³ Primjerice, testiranje rezultata na svakom pojedinom valutnom području te pronalaženje istovjetne kontrolne skupine zemalja s testom prije i nakon ulaska/izlaska u/iz valutnog područja.

je učinak zajedničkog valutnog područja pod snažnim utjecajem velikih geopolitičkih događaja, kao što su širenje komunizma, dekolonizacija, ratovanja, etnička čišćenja, pad Berlinskog zida te cijeli proces europske integracije. Kada se navedene kontrolne varijable uzmu u obzir, učinak uvođenja eura na trgovinu postaje statistički nesignifikantan. Također, Figueiredo, Lima i Schaur (2016) potvrđuju nepostojanje značajnog učinka eura na trgovinu, kako na njen uvjetni prosjek (*conditional mean*), tako i na cijelu distribuciju trgovinskih tokova¹⁴, što opovrgava zaključke nekih ranijih radova da ovaj učinak ovisi o stupnju otvorenosti zemlje.

2.2. Pregled literature o utjecaju eura na inozemna izravna ulaganja

U razmatranju utjecaja eura na trgovinske i financijske veze između europskih zemalja pozornost je posvećena i području inozemnih izravnih ulaganja (FDI), koje je usko povezano s vanjskom trgovinom. Iako bi se moglo očekivati da će uvođenje eura pozitivno djelovati na ulaganja, njegov krajnji učinak nije unaprijed jasan. Naime, upravo međusobna veza trgovine i FDI-ja određuje mogući utjecaj uvođenja eura na ulaganja. Smjer te veze pritom ovisi o tome je li riječ o vertikalnom FDI-ju¹⁵ (proizvodnji u inozemstvu zbog iskorištavanja nižih troškova, npr. plaća), koji je komplement (pratitelj) trgovine, ili o horizontalnom FDI-ju¹⁶ (proizvodnja u inozemstvu zbog izbjegavanja trgovinskih troškova), za koji se pretpostavlja da je supstitut (alternativa) trgovini.

¹⁴ Pritom primjenjuju kvantilnu regresiju na panel-podacima, koja osim rješavanja problema heteroskedastičnosti, omogućuje analizu simetričnosti učinka eura na trgovinu na način da procjenjuje jesu li učinci jednaki za zemlje različitog stupnja trgovinske integracije, tj. je li učinak eura snažniji za zemlje koje manje trguju.

¹⁵ Opisuju ga factor-proportion modeli (Helpman i Krugman, 1985), prema kojima se proizvodnja nalazi na lokaciji s optimalnom (most favorable) alokacijom resursa.

¹⁶ U literaturi su poznati kao proximity-concentration modeli (Brainard, 1997) jer poduzeće bira između izvoza domaće proizvodnje, koji ima niže troškove zbog ekonomije obujma, ali može stvoriti i dodatne troškove (među ostalim i transakcijske troškove povezane s različitim valutama) i s druge strane, proizvodnje u drugoj zemlji koja stvara dodatne troškove pokretanja proizvodnje. Pritom se proizvodnja u inozemstvu radi prodaje na lokalnom tržištu obično provodi zbog zaobilazanja prepreka trgovini, pa čini njezin supstitut i u negativnoj je vezi s razinom trgovine. Ipak, cilj horizontalnog FDI-ja može biti i prodaja na tržištu susjednih (trećih) zemalja (export platform FDI), pa je tada on pratitelj trgovine i može rasti s povećavanjem trgovine.

Kako onda euro utječe na inozemna ulaganja u zemlji koja ga uvodi? Među ostalim, Baldwin i sur. (2008) pojašnjavaju da bi uvođenje eura trebalo povećati ulaganja iz zemalja izvan europodručja, neovisno o njihovu obliku, jer ono omogućuje jednostavniji i jeftiniji ulazak poduzećima na tržište većeg broja zemalja (europodručja). Nasuprot tome, ulaganja među zemljama europodručja mogla bi se čak i smanjiti ako je riječ o horizontalnom FDI-ju, koji je postojao samo kako bi se izbjegli valutni troškovi trgovine. Nadalje, kako valutni troškovi nisu primarni poticaj postojanju vertikalnog FDI-ja (poput ulaganja iz zemalja jezgre europodručja u rubne, posebice nove članice) i učinak uvođenja eura na takve investicije je neodređen. Ipak, mogao bi biti pozitivan ako euro dodatno smanjuje troškove i rizike poslovanja u državi primateljici ulaganja.

Pri empirijskoj procjeni učinaka eura na FDI najčešće su se, kao i kod trgovine, koristili gravitacijski modeli. Njihove su prve procjene upućivale na pozitivan, iako manji, učinak nego u slučaju trgovine. Schiavo (2007) na uzorku zemalja OECD-a u razdoblju 1980. – 2001. potvrđuje da pripadanje valutnoj uniji ima pozitivan utjecaj na FDI, što se u slučaju europodručja ne odnosi samo na zemlje članice nego i na ulaganja između članica i trećih zemalja. Autor procjenjuje da utjecaj nadilazi puku eliminaciju tečajnog rizika, do čijeg zamjetnog smanjenja dolazi i prije ulaska u valutnu uniju, te odražava i uklanjanje transakcijskih i informacijskih prepreka koje utječu na investicijske odluke. Petroulas (2007) ocjenjuje da je u razdoblju 1992. – 2001. uvođenje eura povećalo tokove izravnih ulaganja između zemalja europodručja malo znatnije nego iz tih zemalja u zemlje izvan europodručja. Nadalje, de Sousa i Lochard (2006) nalaze da je euro imao pozitivan utjecaj na FDI između zemalja europodručja, i da je taj učinak snažniji za zemlje periferije poput Grčke i Italije. U kasnijem radu (2011) potvrđuju da je razina FDI-ja između zemalja europodručja porasla nakon uvođenja eura, ali i da su te zemlje još više investirale u zemlje koje nisu članice europodručja (istraživanje ne promatra priljev ulaganja iz ostatka svijeta u zemlje EMU-a). Coeurdacier, De Santis i Aviat (2009) zaključuju da je stvaranje EMU-a u djelatnosti industrije snažno pozitivno utjecalo na vrijednosti transakcija unutarsektorskih spajanja i preuzimanja između zemalja europodručja, a malo manje na ulaganja iz ostatka svijeta u

europodručje¹⁷. U sveobuhvatnoj studiji, Baldwin i sur. (2008) referiraju se na većinu ovih istraživanja i zaključuju da je uvođenje eura potaknulo ulaganja u europodručje iz zemalja koje se nalaze izvan njega, ali još i snažnije između zemalja europodručja, što se većinom odnosi na industrijski sektor, ali i da veličina samog učinka nije jednoznačno utvrđena.

Nasuprot tome, pojedini radovi odbacuju ocjene o znatnom učinku eura na FDI. Pritom navode samo da postoji veza između članstva u EU-u i FDI-ja¹⁸ te da je do jačanja financijske integracije unutar europodručja došlo ponajprije zbog dužničkih, a ne vlasničkih tokova kapitala. Nestabilna veza uvođenja eura i FDI-ja mogla bi se objasniti različitim uzorcima na kojima se provode istraživanja¹⁹, što može upućivati na to da je učinak uvođenja eura bio prisutan najviše u prvim godinama nakon stvaranja zajedničke valute i u starim državama članicama, ili pak da ovisi o specifičnostima priključivanja novih država članica²⁰ u 2004. Dinga i Dingová (2011) na uzorku 35 zemalja OECD-a u razdoblju 1997. – 2008. utvrđuju da euro nema signifikantan učinak na FDI²¹. Osim toga, nalaze da članstvo u EU-u jača priljeve izravnih ulaganja mnogo snažnije nego euro, a potvrđuju i da na FDI nepovoljno djeluje dugoročna kolebljivost tečaja. Darvas, Hüttl, Merler, de Sousa i Walsh (2013) također ocjenjuju da članstvo u europodručju nema signifikantan utjecaj na vlasničke tokove kapitala (FDI), pri čemu smjer veze (predznak) nije robustan pri promjeni specifikacije, te da postoji pozitivna veza između tokova FDI-ja i članstva u EU-u. Nadalje, zaključuju da uvođenje eura samo pojačava dužničke tokove kapitala. Lane (2013) potvrđuje da je euro imao snažniji utjecaj na dužničke tokove kapitala u

¹⁷ Nasuprot tome, sličan učinak nije potvrđen u sektoru usluga, što objašnjavaju postojećim preprekama trgovini i ulasku na pojedina tržišta usluga, koji su onemogućili iskorištavanje prednosti zajedničke valute.

¹⁸ Slično kao i kod robne razmjene, već sama činjenica da je integracija u EU snažno privukla FDI u tranzicijske zemlje, što između ostalih potvrđuje i Derado (2013), može otežati ocjenu učinka uvođenja eura na izravna ulaganja.

¹⁹ Novija istraživanja promatraju duže razdoblje (uzorak do 2008. ili čak i duži) i veći broj zemalja.

²⁰ Kod njihova pristupanja EU-u vladalo je uvjerenje da će vrlo brzo uvesti euro, što je moglo dati poticaj ulaganjima i prije formalnog uvođenja eura.

²¹ Pozitivan i statistički signifikantan učinak potvrđen je samo u ocjeni na manjem poduzorku zemalja EU-a. Pritom radovi koji ocjenjuju učinak eura na trgovinu također češće uzimaju uzorke velikog broja zemalja kao u osnovnoj ocjeni kod Dinga i Dingová (2011), dok se ocjena na poduzorku izvodi samo kao test robusnosti.

odnosu na vlasničke²², što obrazlaže činjenicom da je tečajni rizik mnogo manje bitan čimbenik u procjenjivanju vrijednosti vlasničkih naspram dužničkih ulaganja, pa stoga njegovo uklanjanje nakon uvođenja eura ima mnogo slabiji učinak na kretanje vlasničkog naspram dužničkog kapitala.

2.3. Pregled literature o utjecaju eura na turizam

Mnogo su manju pozornost ekonomska istraživanja posvetila pitanju utjecaja uvođenja eura na turistički promet. Relativno skroman obujam radova objašnjava činjenica da je turizam samo manjem broju europskih zemalja važna gospodarska djelatnost, a čini i mnogo manji dio ukupne međunarodne razmjene nego razmjena robe. Osim toga, kako su najveće europske turističke zemlje euro uvodile istodobno, nije postojala bojazan da bi eventualni porast turističkih cijena u nekoj od članica mogao narušiti njezinu konkurentnost u odnosu na druge destinacije. Dostupna empirijska istraživanja uglavnom potvrđuju pozitivne implikacije uvođenja zajedničke valute na turističku potrošnju unutar monetarnih unija. Ipak, jačina te veze može se znatno razlikovati ovisno o obuhvatu zemalja, razdoblju koje je pokriveno te korištenoj metodi (kao i kod trgovinske razmjene, najčešće se rabe gravitacijski modeli), a samu procjenu otežava i globalizacija turističkog tržišta.

Prve ocjene utjecaja eura na turistički promet mnogo su manje od istovjetnih procjena za robnu razmjenu. Gil-Pareja, Llorca-Vivero i Martínez-Serrano (2007), koristeći se gravitacijskim modelom na uzorku od 20 zemalja OECD-a, pokazuju da je uvođenje eura pojačalo turističke tokove u europodručju za 6,5 posto. Takav relativno mali učinak može se objasniti kratkoćom razdoblja od uvođenja eura i činjenicom da najsnažniji učinak nastaje tek nakon početka cirkulacije gotovog novca (2002.), a ne uvođenjem eura kao obračunske valute (1999.)²³. Nadalje, autori konstatiraju da je pozitivan učinak široko rasprostranjen među članicama europodručja

²² U ranijim pregledima literature Lane (2008) je, pak, navodio da su tokovi vlasničkog kapitala bili pod pozitivnim utjecajem stvaranja eura.

²³ Točnije, učinak eura u godini početka cirkulacije povećava se na 14 posto, dok u razdoblju prije toga iznosi 3,5 posto.



S druge strane, negativan utjecaj uvođenja eura potvrđen je na primjeru relativno jeftinijih turističkih destinacija koje su i cjenovno osjetljivije. Tako je Kanada (2003) proveo istraživanje na primjeru španjolskog otoka Tenerife te zaključio da je negativan učinak porasta cijena prevagnuo nad pozitivnim učincima smanjenih transakcijskih troškova i povećane transparentnosti. To je naškodilo konkurentnosti otoka Tenerife, koji se percipira kao jeftinija destinacija (u odnosu na druga španjolska odredišta) i kao takva je osjetljivija na promjene cijena. Ovi su zaključci na tragu istraživanja koja upućuju na činjenicu da je najizrazitiji porast cijena nakon uvođenja eura zabilježen upravo u uslužnom sektoru, i to u skupini proizvoda koji su izravno povezani s turizmom (ugostiteljske i sportsko-rekreacijske usluge te hrana i piće)²⁶.

Istraživanja usmjerena na ocjenu utjecaja različitih tečajnih režima na turističke prihode uglavnom potvrđuju prednosti stabilnih tečajnih režima, pogotovo monetarnih unija. Webber (2001) utvrđuje da je kolebljivost tečaja važna negativna odrednica turističke potražnje, odnosno da turisti neskloni riziku mogu odlučiti otkazati, odgoditi ili čak promijeniti svoj izbor turističke destinacije u slučajevima prevelike kolebljivosti tečaja. Santana-Gallego, Ledesma-Rodríguez i Pérez-Rodríguez (2010) također zaključuju da je veza između tečajnog režima i prihoda od turizma pozitivnija što je tečajni režim manje fleksibilan, a najveća je kod monetarnih unija, oko 12 posto. De Vita (2014) donosi iste zaključke, a u slučaju eura taj je pozitivni učinak još i veći.

3. Trgovinski tokovi u izabranim članicama europodručja nakon uvođenja eura

3.1. Robna razmjena

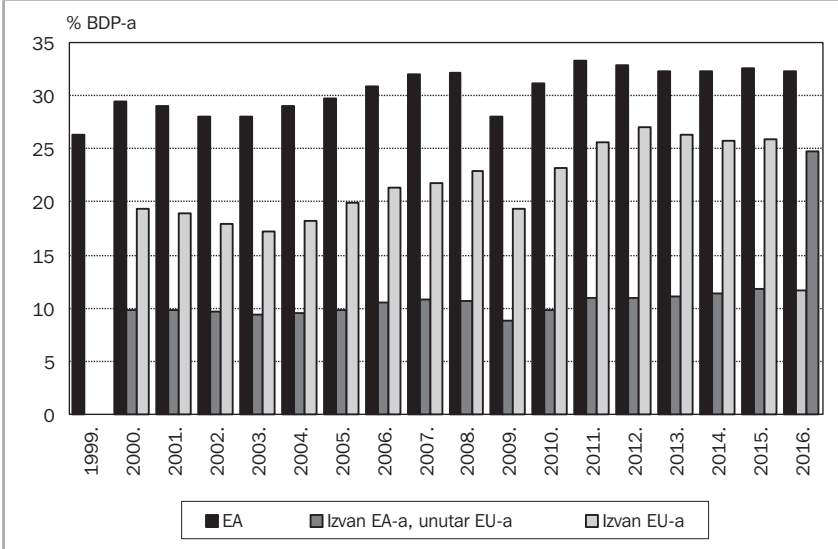
Europska ekonomska i monetarna unija nastala je u vrijeme intenziviranja vanjskotrgovinskih tokova, i među tadašnjim članicama europodručja²⁷,

²⁶ Više o utjecaju konverzije nacionalnih valuta u euro na razinu potrošačkih cijena vidjeti u Pufnik (2017).

²⁷ Više o obilježjima i kretanju trgovine zemalja europodručja u desetljeću nakon uvođenja eura vidjeti u ESB (2013).



Slika 1. **Struktura trgovine (robni izvoz i uvoz) zemalja europodručja**

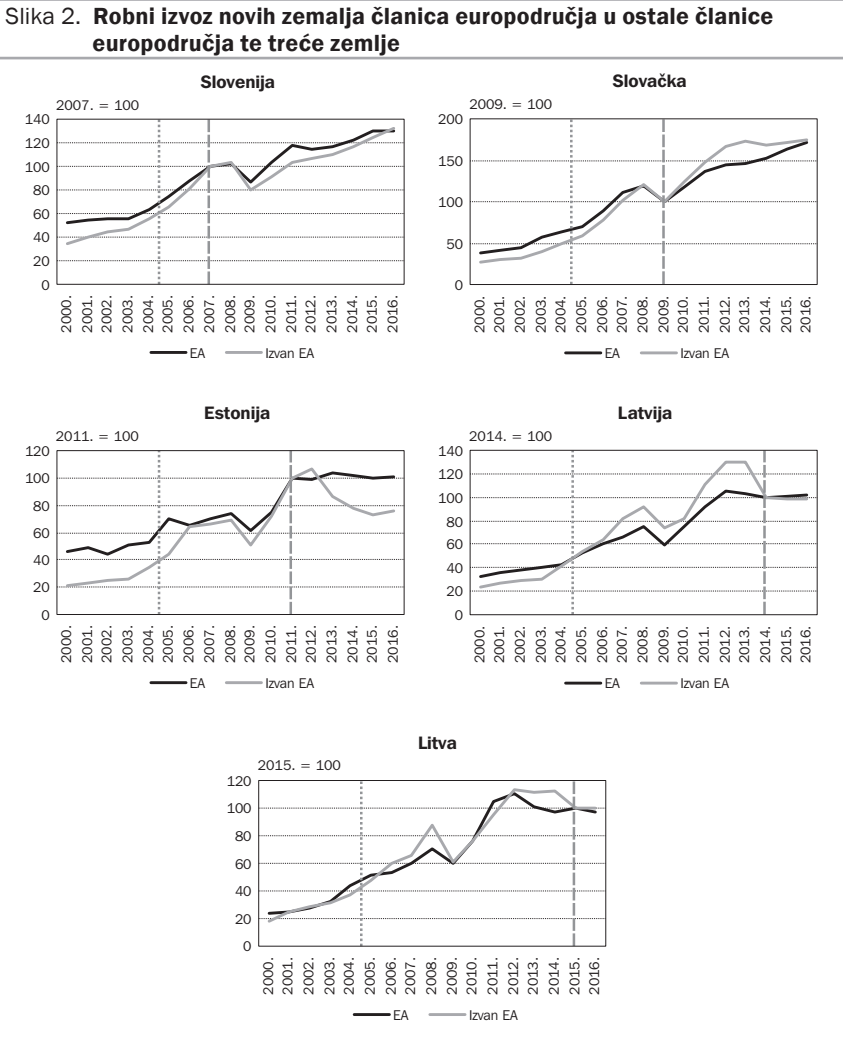


Napomena: Obuhvat zemalja mijenja se tijekom promatranog razdoblja u skladu s godinom pristupanja europodručju.
Izvor: Eurostat.

Kod svih novih zemalja članica europodručja, koje su uvele euro 2007. ili kasnije, znatno jačanje robnog izvoza započelo je još ranije, s njihovim pristupanjem Europskoj uniji u 2004. godini, što je i potvrđeno u literaturi (među ostalim, Glick, 2017; Felbermayr, Gröschl i Steinwachs, 2017). To se može zamijetiti ako se promatra tržišni udio novih članica europodručja na tržištu starih zemalja europodručja (slika 3), pri čemu se posebice ističe poboljšanje njihove relativne pozicije u godinama nakon ulaska u EU, a nakon uvođenja eura ne vidi se bitna promjena trenda. I u slučaju Hrvatske je nakon pristupanja EU-u postalo vidljivo da je potpuno slobodna trgovina unutar zajedničkog tržišta znatno pridonijela robnoj razmjeni s ostalim zemljama članicama, što je potvrdilo i istraživanje Ranilović (2017)²⁸.

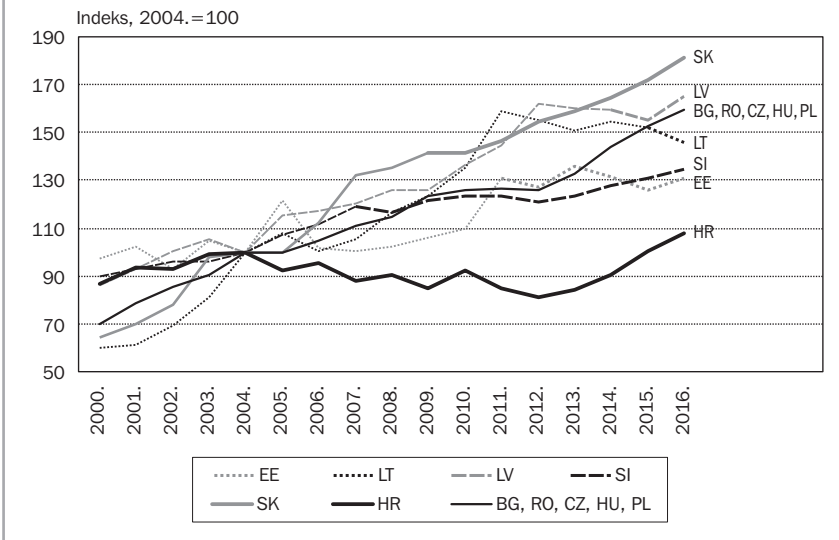
²⁸ Radovi koji su istraživali utjecaj ulaska Hrvatske u Europsku uniju na hrvatski robni izvoz prije pristupanja EU-u ukazivali su na ponešto drugačije zaključke. Tako Družić, Anić i Sekur (2011) primjenom gravitacijskog modela trgovine otkrivaju kako Hrvatska nije trgovala sa zemljama EU-a više nego s drugim zemljama iste udaljenosti i veličine tržišta, što upućuje na to da proces trgovinske liberalizacije na putu prema EU-u u tom razdoblju nije pojačao trgovinu s promatranim zemljama. Nadalje, Šošić i Vujčić (2005) koristili su se gravitacijskim modelom za utvrđivanje spremnosti Hrvatske za članstvo u EU-u te su ukazali na dominaciju regionalne trgovine, zahvaljujući naslijeđenim trgovinskim odnosima, a usprkos rastućoj trgovinskoj liberalizaciji s tadašnjim članicama EU-a.

Ta činjenica dodatno zamagljuje moguću ocjenu utjecaja prihvaćanja zajedničke valute na trgovinu.



Napomena: Podaci su prikazani u obliku indeksa, pri čemu je bazna godina ujedno i godina uvođenja eura za svaku pojedinu zemlju. Obuhvat indeksa mijenja se tijekom promatranog razdoblja u skladu s pristupanjem zemalja europodručju (svaka se nova članica pri izračunu stope rasta u godini svoga ulaska u europodručje uključuje u obuhvat europodručja i u prethodnoj godini). Godina pristupanja EU-u prikazana je okomitom točkastom linijom, a godina uvođenja eura okomitom isprekidanom linijom.
Izvor: Eurostat.

Slika 3. Tržišni udio pet novih zemalja članica europodručja na tržištu starih zemalja europodručja



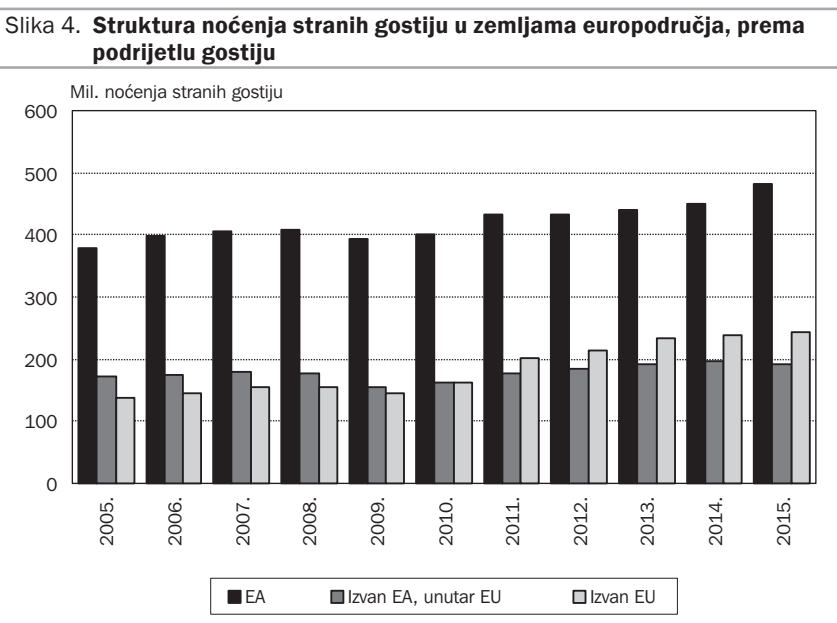
Napomena: Tržišni udio izračunat je kao omjer izvoza svake zemlje u stare članice europodručja i ukupnog uvoza starih članica europodručja. Stare zemlje članice europodručja obuhvaćaju Austriju, Belgiju, Finsku, Francusku, Grčku, Irsku, Italiju, Luksemburg, Nizozemsku, Njemačku, Portugal i Španjolsku.

Izvor: Eurostat.

3.2. Turizam

Slično kao i kod robne razmjene, i u razmjeni usluga, a posebice u turizmu, postoji vrlo visok stupanj integracije europskih zemalja, što potvrđuje struktura njihovih turističkih noćenja. Tako oko polovine turističkih noćenja u zemljama europodručja ostvaruju gosti iz drugih članica EMU-a, dok gosti iz drugih članica EU-a koje nisu članice europodručja čine oko 25 posto ukupnih noćenja stranih gostiju, a sličan se udio odnosi i na goste iz ostatka svijeta (slika 4). Kod svih kategorija gostiju bilježi se kontinuirani rast turističkih noćenja u europodručju, tek nakratko prekinut tijekom globalne financijske krize. Ipak, trend rasta najintenzivniji je kod gostiju iz ostatka svijeta, koji onda posljedično jedini bilježe rast udjela u ukupnom broju noćenja ostvarenih u europodručju (s 20 u 2005. na 26 posto u 2015.).

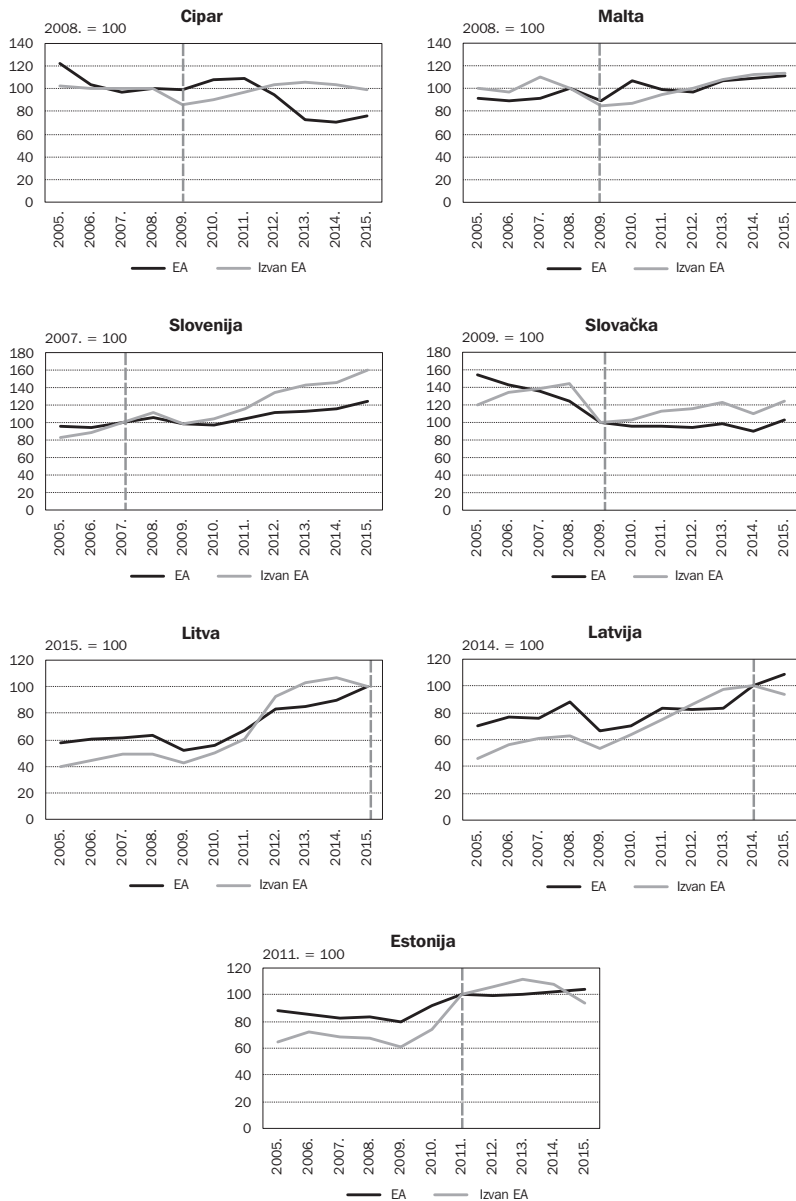
Promatraju li se, međutim, turistička noćenja u kontekstu uvođenja eura, očekivani učinak zajedničke valute nije uočljiv u slučaju novijih članica europodručja, ni kod promjene trenda rasta noćenja gostiju iz europodručja, ni kod povećanja njihova udjela u odnosu na ostale zemlje izvan europodručja (slika 5). Čak, štoviše, izrazitije promjene trenda u posljednjem desetljeću događaju se uglavnom kod gostiju iz zemalja izvan europodručja, što je i potvrđeno u radu Santana-Gallego i sur. (2016), a znatno manje u turističkom prometu unutar samog EMU-a. Tako je na europskom turističkom tržištu općenito porasla prisutnost gostiju iz brzorastućih tržišta u nastajanju, primjerice Rusije te zemalja Dalekog istoka poput Kine i Južne Koreje, a snažno raste i turistička potražnja iz nekih članica EU-a koje nisu dio europodručja, primjerice Poljske.



Napomena: EA predstavlja današnje članice europodručja, pri čemu su zbog nedostatka podataka isključene Nizozemska, Irska, Malta i Cipar koje ostvaruju oko 7 posto ukupnih noćenja europodručja. Kategoriju Izvan EA, unutar EU čine preostale današnje članice EU-a, a kategoriju Izvan EU čine sve ostale zemlje. Obuhvat pojedinih kategorija ne mijenja se kroz vrijeme.

Izvor: Eurostat.

Slika 5. Noćenja stranih gostiju u novim članicama europodručja, prema podrijetlu gostiju



Napomena: EA europodručje podrazumijeva današnjih 19 država članica. Godina uvođenja eura prikazana je okomitom isprekidanom linijom.

Izvor: Eurostat.

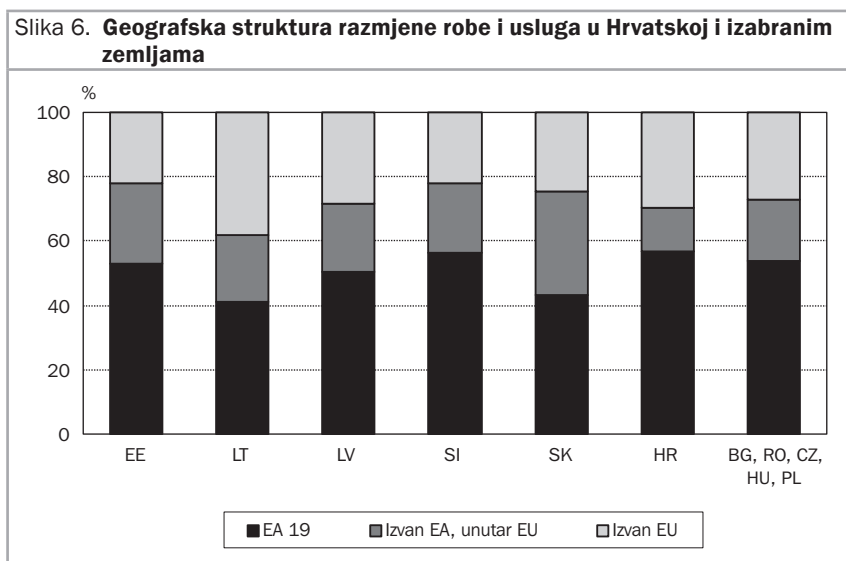
Takva kretanja odražavaju promjene koje se događaju na globalnom turističkom tržištu tijekom proteklog desetljeća. U tom su se razdoblju, zahvaljujući povećanoj dostupnosti letova i smanjenju troškova putovanja, znatno proširila emitivna tržišta i povećao obujam globalnog turističkog prometa, pa stoga mnoge udaljene zemlje, kao i zemlje s tržištima u nastajanju, postaju sve važniji činitelji na europskom turističkom tržištu. Iako to donekle umanjuje relativnu važnost turističkog prometa između zemalja članica europodručja, posebno tradicionalnih emitivnih turističkih tržišta poput Njemačke i Francuske, može se reći da je zajednička valuta u određenim aspektima olakšala putovanja među različitim zemljama europodručja i njihovim stanovnicima i turistima iz trećih zemalja.

4. Hrvatska i europodručje – kolika je povezanost?

Ulazak Hrvatske u Europsku uniju, koji je podrazumijevao ulazak u carinsku uniju i integraciju u unutarnje tržište, pozitivno je djelovao na hrvatsko gospodarstvo. Pritom je uklanjanje prepreka trgovini s ostalim zemljama članicama olakšalo i ubrzalo hrvatski izvoz u EU, ali i uvoz iz EU-a, čime je započeo snažan oporavak hrvatskog izvoza i cjelokupne vanjske trgovine. Istodobno su na sve bolje rezultate u turizmu dodatno djelovali i određeni geopolitički činitelji, jer se Hrvatska percipira kao sigurna destinacija, u koju je lako stići cestovnim prijevozom. Tokovi kapitala su i nadalje ostali određeni vanjskim čimbenicima, kao i nepovoljnim strukturnim obilježjima domaćeg gospodarstva, pa se uz nastavak razduživanja, nakon ulaska u EU, nije zabilježilo ni jačanje inozemnih izravnih ulaganja, za razliku od kretanja tijekom prvog vala proširenja EU-a. Nakon ovakvih trendova proteklih godina, postavlja se pitanje bi li uvođenje eura u Hrvatskoj moglo dati dodatni poticaj vanjskotrgovinskoj razmjeni i inozemnim ulaganjima, i u kolikoj mjeri.

Moguće koristi od uvođenja eura naglašava visoka zastupljenost zemalja članica europodručja u hrvatskoj razmjeni robe i usluga. Pritom se od ukupne trgovine robom i uslugama više od polovine odvija sa zemljama europodručja, što je čak i više nego u usporedivim novim zemljama

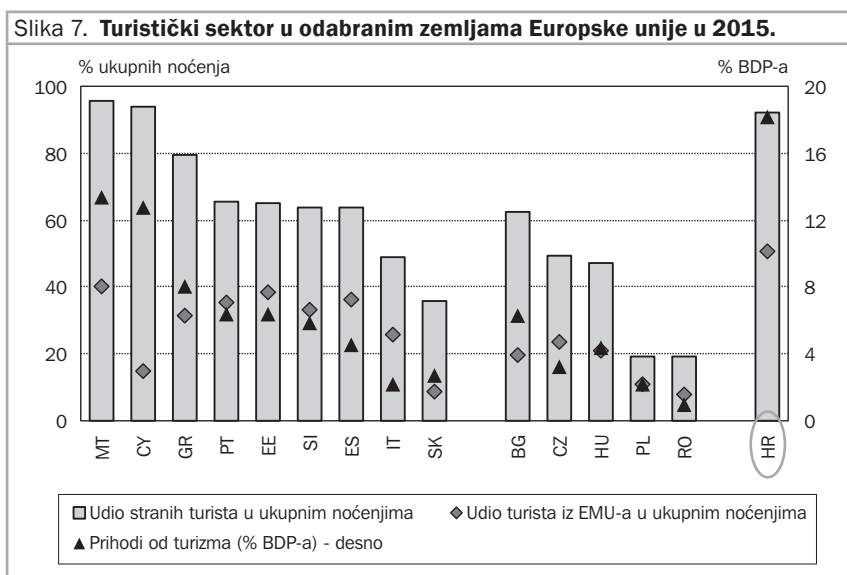
članicama (slika 6). U robnoj razmjeni Hrvatske ovaj je pokazatelj malo viši nego u razmjeni usluga, pri čemu je važnost europodručja izraženija na strani robnog uvoza nego izvoza. S druge strane, iako je u geografskoj strukturi izvoza usluga također dominantan udio europodručja, uvoz iz europodručja čini samo malo iznad trećine ukupnog uvoza usluga (koncentracija uvoza usluga mnogo je manja jer potječe iz većeg broja zemalja). Pritom valja napomenuti da, u apsolutnom iznosu, vrijednost izvoza usluga u europodručje čak blago nadmašuje vrijednost robnog izvoza, dok na strani uvoza iz europodručja dominira roba, a uvoz usluga je deset puta slabiji. Struktura izvoza usluga ponajviše odražava prihode od usluga putovanja, pri čemu posjetitelji iz zemalja koje se koriste eurom u Hrvatskoj ostvaruju gotovo 70 posto ukupnih prihoda od turizma i više od 60 posto ukupnih noćenja i dolazaka stranih gostiju, u čemu ponajviše sudjeluju gosti iz Njemačke, Italije, Austrije i Slovenije.



Napomena: Na slici je prikazan prosječan udio u ukupnoj trgovini (zbroj izvoza i uvoza) u razdoblju 2013. – 2016. Europodručje u svim razdobljima podrazumijeva današnjih 19 članica. Izvori: Eurostat i HNB.

Važnost uvođenja eura za turističku djelatnost u Hrvatskoj proizlazi i iz činjenice da turističkim tržištem u EU-u dominiraju zemlje koje se služe

eurom. Naime, više od polovine ukupnih noćenja ostvarenih u Europskoj uniji ostvaruju turisti iz zemalja europodručja, pri čemu su najveća emitivna tržišta Njemačka, Francuska i Nizozemska. Istodobno, većina najvažnijih europskih destinacijskih tržišta, mjereno brojem ostvarenih turističkih noćenja, poput Italije, Španjolske i Grčke, ili pak tržišta koja ostvaruju relativno velike prihode od turizma, primjerice Malta, Cipar i Grčka, također su članice europodručja²⁹. Hrvatska je u tom smislu iznimka među europskim turističkim zemljama, jer ostvaruje relativno velike prihode od turizma od čak 18 posto BDP-a, a od toga se dvije trećine odnose upravo na turiste iz europodručja (slika 7).

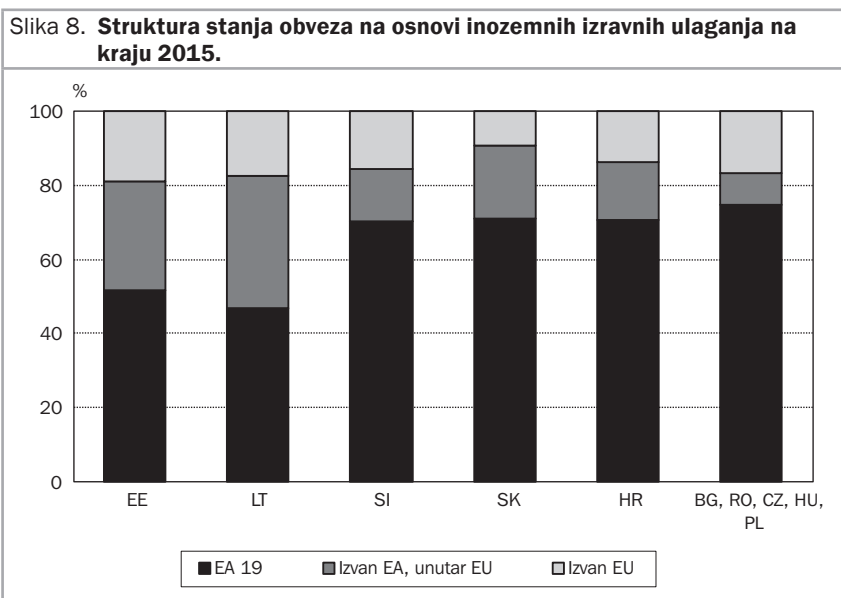


Izvor: Eurostat.

Uske veze Hrvatske s europodručjem prisutne su i u financijskim odnosima, jer su kod inozemnih ulaganja također najzastupljenija ona iz zemalja europodručja. Prema dostupnim podacima o strukturi vlasničkih ulaganja, od ukupnog stanja izravnih ulaganja u Hrvatsku u 2015. više od dvije trećine odnosilo se na ulaganja iz zemalja europodručja, slično kao i u Sloveniji i Slovačkoj (slika 8). I u strukturi ulaganja hrvatskih

²⁹ Ovdje valja spomenuti i Crnu Goru koja se također služi eurom kao sredstvom plaćanja.

rezidenata u inozemstvo također su jako zastupljena ulaganja u države europodručja, iako je njihova važnost i u apsolutnom i relativnom iznosu mnogo skromnija.



Izvor: Eurostat.

5. Zaključak: donosi li uvođenje eura koristi za međunarodnu razmjenu i inozemna izravna ulaganja u Hrvatskoj?

Na kraju, iz svega prikazanog može se zaključiti da bi učinak uvođenja eura na hrvatsku međunarodnu razmjenu i ulaganja mogao biti pozitivan. Pritom bi se razmjena robe mogla blago povećati zbog nižih transakcijskih troškova i lakše usporedivosti cijena te uklanjanja valutnog rizika, što bi moglo povećati cjenovnu konkurentnost hrvatskih poduzeća. Malo vidljiviji učinak uvođenja eura mogao bi se reflektirati na turističku djelatnost zbog veličine turističkog sektora i zamjetnog obujma gotovinskih transakcija, koji dodatno pojačavaju spomenute učinke. U odnosu na investicije, očekivani pozitivni utjecaj na inozemna izravna ulaganja je, kao i kod

uvjetima na svjetskim financijskim tržištima te u domaćem gospodarstvu, poput poreznog opterećenja, cijene rada, kvalitete radne snage. Pritom bi uvođenje eura smanjenjem valutnih rizika moglo poboljšati poslovnu klimu, pa tako i potaknuti inozemna ulaganja.

Što se turizma tiče, iako su učinci uvođenja eura analizirani i potvrđeni tek u malobrojnim istraživanjima, izvjesno je da bi oni u Hrvatskoj mogli biti pozitivni s obzirom na specifičnosti hrvatskog turizma. Naime, uzme li se u obzir činjenica da je većina hrvatskih turističkih konkurenata, kao i većina posjetitelja, već u europodručju, tim je veća potencijalna korist od uvođenja eura. Neosporne su, naime, koristi od eliminiranja troškova konverzije, povećanja transparentnosti i lakše usporedivosti cijena, što sve dovodi do rasta konkurentnosti turističkog sektora.

Međutim, postoje i manji rizici negativnih učinaka uvođenja eura, ponajprije povezani s mogućim porastom cijena usluga nakon uvođenja eura. Taj bi rast, prema iskustvima drugih zemalja, mogao biti malo izraženiji u turističkom sektoru, što bi moglo nepovoljno djelovati na cjenovnu konkurentnost, posebice kod turističkih odredišta čija se strategija poslovanja zasniva na relativno niskim cijenama. No, takva bi kretanja moglo ublažiti jačanje necjenovne konkurentnosti (*branding*, kvaliteta proizvoda i usluga, kvaliteta poslovnog okružja).

Dodatak 1. Pregled rezultata izabranih istraživanja o učinku pridruživanja EMU-u na trgovinu

Istraživanja temeljena na ekonomskoj i monetarnoj uniji EU-a:			
Autor(i):	Podaci:	Procijenjeni učinak na trgovinu nakon uvođenja eura:	
		U europskom području:	Izvan europskog područja:
Baldwin i sur. (2005)	1991. – 2002.	70 – 112%	15 – 19%
Aristotelous (2006)	1992. – 2003.	6% (različito za pojedine članice EMU-a)	Nije estimirano
Flam i Nordstrom (2007)	1995. – 2006.	17% za 1999. – 2001., 28% za 2002. – 2006.	8% za 1999. – 2001., 12% za 2002. – 2006.
Bun i Klaassen (2007)	1967. – 2002.	3%	Nije estimirano
De Nardis i sur. (2008)	1988. – 2004.	17% (4% u kratkom roku)	Nije estimirano
Baldwin i sur. (2008)	1990. – 2006.	2%	Blago pozitivan ili neznatan
Badinger i Breuss (2009)	1994. – 2005.	3 – 9% (samo za male zemlje)	Nije estimirano
Santos Silva i Tenreiro (2010)	1993. – 2007.	Statistički nesigantan	Nije estimirano
Camarero i sur. (2013)	1967. – 2008.	13 – 16% (različito za pojedine članice EMU-a)	Vrlo malen pozitivan učinak
Jagelka (2013)	1/1999. – 8/2010.	9% (samo za Slovačku, Sloveniju, Maltu i Cipar)	Neznatan učinak
Polyák (2016)	1995. – 2010.	5%	Neznatno negativan, ali nije statistički značajan
Figueiredo i sur. (2016)	1993. – 2007.	Statistički nesigantan	Nije estimirano
Glick (2017)	1948. – 2013.	40%	Nije estimirano
Istraživanja temeljena na većem broju monetarnih unija:			
Autor(i):	Podaci:	Procijenjeni učinak na trgovinu:	
Rose (2000)	1970. – 1990.	Trostruko veća u odnosu na zemlje koje nemaju zajedničku valutu	
Glick i Rose (2002)	1948. – 1997.	Dvostruko veća u odnosu na zemlje koje nemaju zajedničku valutu	
Eicher i Henn (2011)	1950. – 2000.	50% prosječno za sve monetarne unije, 40% za EMU	
Glick i Rose (2016)	1948. – 2013.	50% (uzorak: cijeli svijet)	
		Statistički nesigantan (industrijske i EU zemlje), statistički signifikantan i negativan (EU zemlje)	
Larch i sur. (2017)	1948. – 2013.	Statistički nesigantan (uzorak: cijeli svijet)	
		Statistički signifikantan i negativan (industrijske i EU zemlje), statistički signifikantan i negativan (EU zemlje)	
Campbell i Chentsov (2017)	1948. – 2013.	Statistički nesigantan (uzorak: cijeli svijet)	

Izvor: Obrada autora.

Literatura

Anderson, J. E. (1979). A theoretical foundation for the gravity equation. *American Economic Review*, 69(1), 106–116.

Anderson, J. E. i van Wincoop, E. (2003). Gravity with gravitas: A solution to the border puzzle. *American Economic Review*, 93(1), 170–192. doi: <https://doi.org/10.1257/00028280321455214>

Aristotelous, K. (2006). Are there differences across countries regarding the effect of currency unions on trade? Evidence from EMU. *Journal of Common Market Studies*, 44(1), 17–27. doi: <https://doi.org/10.1111/j.1468-5965.2006.00612.x>

Badinger, H. i Breuss, F. (2009). Country size and the trade effects of the euro. *Review of World Economics*, 145(2), 207–223. doi: <https://doi.org/10.1007/s10290-009-0013-6>

Baier, S. L. i Bergstrand, J. H. (2007). Do free trade agreements actually increase members' international trade? *Journal of International Economics*, 71(1), 72–95. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2006.02.005>

Baldwin, R. E., DiNino, V., Fontagné, L., De Santis, R. A. i Taglioni, D. (2008). Study on the impact of the euro on trade and foreign direct investment. *Economic Papers 321*. Bruxelles: European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs.

Baldwin, R. E., Skudelny, F. i Taglioni, D. (2005). Trade effects of the euro – Evidence from sectoral data. *ECB Working Paper Series No. 446*.

Berger, H. i Nitsch, V. (2005). Zooming out: The trade effect of the euro in historical perspective. *CESifo Working Paper Series No. 1435*.

Bergstrand, J. H. (1985). The gravity equation in international trade: Some microeconomic foundations and empirical evidence. *The Review of Economics and Statistics*, 67(3), 474–481. doi: <https://doi.org/10.2307/1925976>

de Sousa, J. i Lochard, J. (2006). Union monétaire et IDE: Quels sont les effets de l'euro? *Revue Économique*, 57(3), 419–430. doi: <https://doi.org/10.3917/reco.573.0419>

de Sousa, J. i Lochard, J. (2011). Does the single currency affect foreign direct investment? *The Scandinavian Journal of Economics*, 113(3), 553–578. doi: <https://doi.org/10.1111/j.1467-9442.2011.01656.x>

De Vita, G. (2014). The long-run impact of exchange rate regimes on international tourism flows. *Tourism Management*, 45, 226–233. doi: <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2014.05.001>

Dinga, M. i Dingová, V. (2011). Currency union and investment flows: Estimating the euro effect on FDI. *IES Working Paper 25/2011*.

Družić, I., Anić, M. i Sekur, T. (2011, travanj). *Gravity model of Croatian regional trade*. Rad predstavljen na konferenciji Economic Integrations, Competition and Cooperation, Rijeka.

Eicher, T. S. i Henn, C. (2011). One money, one market: A revised benchmark. *Review of International Economics*, 19(3), 419–435. doi: <https://doi.org/10.1111/j.1467-9396.2011.00956.x>

Europska središnja banka (ESB). (2013). Intra-euro area trade linkages and external adjustment. *ECB Monthly Bulletin*. Frankfurt: European Central Bank.

Felbermayr, G., Gröschl, J. i Steinwachs, T. (2017). The trade effect of border controls: Evidence from the European Schengen Agreement. *ERIA Discussion Paper Series 2016/36*.

Figueiredo, E., Lima, L. R. i Schaur, G. (2016). The effect of the euro on the bilateral trade distribution. *Empirical Economics*, 50(1), 17–29. doi: <https://doi.org/10.1007/s00181-015-1004-1>

Flam, H. i Nordstrom, H. (2007). *The euro and single market impact on trade and FDI*. Neobjavljeni rad.

Lane, P. R. (2008). EMU and financial integration. U B. Mackowiak, F. P. Mongelli, G. Noblet i F. Smets (Ur.), *The euro at ten – Lessons and challenges: Fifth ECB central banking conference* (str. 81–114). Frankfurt: European Central Bank.

Lane, P. R. (2013). Capital flows in the euro area. *Economic Papers* 497. Bruxelles: European Commission. doi: <https://www.doi.org/10.2765/43795>

Larch, M., Wanner, J., Yotov, Y. i Zylkin, T. (2017). The currency union effect: A PPML re-assessment with high-dimensional fixed effects. *School of Economics Working Paper Series 2017/07*. Philadelphia, PA: LeBow College of Business, Drexel University.

Micco, A., Stein, E. i Ordoñez, G. (2003). The currency union effect on trade: Early evidence from EMU. *Economic Policy*, 18(37), 315–356. doi: https://doi.org/10.1111/1468-0327.00109_1

Nemec Rudež, H. i Bojnec, Š. (2008). Impacts of the euro on the Slovenian tourism industry. *Managing Global Transitions: International Research Journal*, 6(4), 445–460.

Petroulas, P. (2007). The effect of the euro on foreign direct investment. *European Economic Review*, 51(6), 1468–1491. doi: <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2006.10.005>

Polyák, O. (2016). Euro adoption and export: A case study of the Czech Republic, Slovakia and old EU member states. *Prague Economic Papers*, 25(4), 427–444. doi: <https://doi.org/10.18267/j.pep.568>

Pufnik, A. (2017). Učinci uvođenja eura na kretanje potrošačkih cijena i percepcije inflacije: pregled dosadašnjih iskustava i ocjena mogućih učinaka u Hrvatskoj. *Pregledi HNB-a br. 34*. Zagreb: Hrvatska narodna banka.

Ranilović, N. (2017). The effects of economic integration on Croatian merchandise trade: A gravity model study. *Comparative Economic Studies*, 59(3), 382–404. doi: <https://doi.org/10.1057/s41294-017-0032-6>



Abstract

The Effects of the Euro Adoption in Croatia on International Trade and Foreign Direct Investments

PROFESSIONAL ARTICLE

Maja Bukovšak*
Andrijana Čudina**
Nina Pavić***

This paper presents the results of selected empirical research on the euro's effect on trade, foreign direct investment, and tourism by giving a brief analytical overview of the developments in individual euro area countries, particularly newer member states and tourist destinations. Based on that, and taking into account Croatia's close ties to the euro area, we estimate that the introduction of the euro, due to lower transaction costs, easier price comparison, and currency risk reduction, might provide a small boost to Croatian trade in goods and services, particularly in tourism, and encourage foreign investment.

Keywords: euro, trade in goods, tourism, foreign direct investment, Croatia

JEL classification: F4, F14, F15, L83

* Maja Bukovšak, Croatian National Bank, e-mail: maja.bukovsak@hnb.hr.

** Andrijana Čudina, Croatian National Bank, e-mail: andrijana.cudina@hnb.hr.

*** Nina Pavić, Croatian National Bank, e-mail: nina.pavic@hnb.hr.