



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTEM

VPLYV SPOLOČNEJ MENY NA VÝVOZ: ZISTENIA ZALOŽENÉ NA PODNIKOVÝCH ÚDAJOCH

TIBOR LALINSKÝ

JAANIKA MERIKÜLL

VÝSKUMNÁ
ŠTÚDIA

1/2019



© Národná banka Slovenska
www.nbs.sk
Imricha Karvaša 1
813 25 Bratislava

research@nbs.sk

marec 2019

ISSN 2585-9269

Práca neprešla jazykovou úpravou.

Prezentované názory a výsledky v tejto štúdii sú názormi autora a nevyjadrujú oficiálne stanovisko Národnej banky Slovenska.

Všetky práva vyhradené.

Krátke časti textu, nie viac ako dva odseky, môžu byť citované bez predchádzajúceho súhlasu autorov, pokiaľ bude úplne uvedený zdroj.



Vplyv spoločnej meny na vývoz: zistenia založené na podnikových údajoch

Výskumná štúdia NBS

Tibor Lalinský a Jaanika Meriküll¹

Abstrakt

Skúmame ako zavedenie eura ovplyvňuje vývoz na základe podnikových údajov zo Slovenska a Estónska. V kontraste s predchádzajúcimi štúdiami sa zameriavame na krajiny, ktoré prijali euro samostatne a mali rozdielne režimy výmenného kurzu pred zavedením eura. V nadväznosti na teóriu berieme do úvahy tri typy zmien vo vývoze: prienik podniku na nové trhy, zmenu v produktovej skladbe vývozu a zmenu priemernej hodnoty vývozu. Efekt eura je identifikovaný metódou rozdielov v rozdieloch porovnaním vývozu do krajín eurozóny s vývozom do krajín EÚ mimo eurozóny. Výsledky upriamujú pozornosť na pokles transakčných nákladov súvisiaci s odstránením volatility výmenného kurzu. Zistujeme, že euro má silný pozitívny vplyv na vývoz zo Slovenska, ktoré malo pred zavedením eura pružný výmenný kurz a takmer žiaden vplyv v prípade Estónska, ktoré malo svoju menu pevne naviazanú na euro. Naše výpočty ukazujú, že vplyv eura sa prejavil najmä cez intenzívny rast a jeho prínosy sú nerovnomerne rozdelené medzi podniky.

JEL klasifikácia: F14, F15

Kľúčové slová: medzinárodný obchod, spoločná menová oblasť, zavedenie eura, transakčné náklady, Slovensko, Estónsko, podnikové údaje

Voľne prístupné na www.nbs.sk/sk/publikacie/publikacie-vyskumu

¹ Tibor Lalinský (Národná banka Slovenska), Jaanika Meriküll (Eesti Pank).



NETECHNICKÉ ZHRNUTIE

Jednou z hlavných výhod zavedenia eura je prínos vo forme zvýšenia zahraničného obchodu. Spoločná mena znižuje obchodné ceny vďaka zníženiu nákladov na výmenu a odstráneniu nákladov súvisiacich s volatilitou výmenných kurzov, zároveň zvyšuje transparentnosť obchodovania, čo vedie k obchodovaniu s novými produktami. Štúdie potvrdzujú, že vznik menovej únie má priaznivý vplyv na medzinárodný obchod. V literatúre zároveň jestvuje istá zhoda v tom, že vplyv eura na obchod je menší ako v prípade iných menových únií. Nižší vplyv spoločnej európskej meny súvisí s tým, že zavedeniu eura v členských krajinách EÚ predchádzalo zavedenie spoločného trhu. Baldwin a kol. (2008) zhrnuli výsledky viacerých pohľadov a zistili, že zavedenie eura v roku 1999 zvýšilo obchod krajín eurozóny o 5 %. Na mikro úrovni však zatiaľ neexistuje konsenzus ohľadne toho, ktoré podniky pocítili najväčšie prínosy z eura, a čo je dôležitejšie, akým spôsobom sa tieto prínosy prejavili.

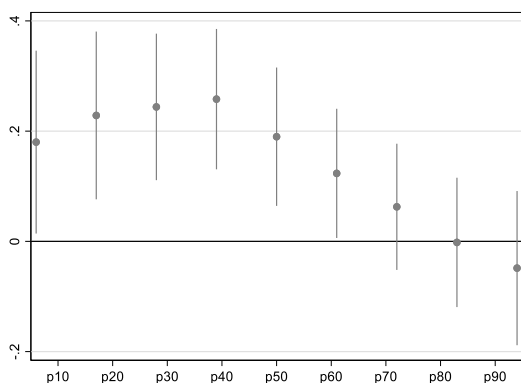
Naša štúdia sa snaží odpovedať práve na tieto otázky. Skúmame ako prijatie eura ovplyvnilo vývoz podnikov zo Slovenska a z Estónska. Náš príspevok pre literatúru v tejto oblasti je dvojaký. Po prvé, nami skúmaný prirodzený experiment, ktorý prebehol v dvoch krajinách, nám umožňuje zvýrazniť mechanizmus vplyvu eura na zahraničný obchod. V kontraste s inými štúdiami sa venujeme krajinám, ktoré zaviedli euro samostatne a mali odlišné režimy výmenných kurzov. To, že tieto krajiny zaviedli euro samostatne, nám umožňuje abstrahovať od prípadného negatívneho vplyvu konkurenčného efektu. Slovensko malo pred zavedením eura pružný výmenný kurz a Estónsko malo pevný výmenný kurz. V prípade Slovenska tak môžeme predpokladať vyšší prínos v súvislosti s väčšími úsporami nákladov na výmenu meny. Po druhé, naša štúdia odpovedá na to, či boli prínosy rovnomerne rozdelené medzi podnikmi v závislosti od ich produktivity, veľkosti, veku, vlastníctva, zadĺženosti, dovoznej náročnosti a veľkosti vývozu. Venujeme sa aj tomu, či sú prínosy z eura viac sústredené v konkrétnych odvetviach alebo sa týkajú prevažne iba niektorých produktov. Počet publikácií venovaných vplyvu zavedenia eura na obchod vychádzajúcich z mikro údajov a tak aj výsledkov týkajúcich heterogenity vplyvu eura je aj v súvislosti s dostupnosťou tohto typu údajov malý.

Vychádzame z údajov o podnikoch s 20 a viac zamestnancami. Využívame veľmi podrobné informácie o vývoze podnikov v členení podľa šesťčíselného HS kódu produktov a destinácii. V nadväznosti na Novú teóriu medzinárodného obchodu uvažujeme s tromi typmi zmien vývozu: s prienikom podniku na nové trhy, so zmenou v produktovej skladbe vývozu do konkrétnej krajiny a so zmenou priemernej hodnoty vývozu pre produkt a krajinu. Efekt eura kvantifikujeme pomocou metódy rozdielov v rozdieloch a porovnávame vývoz do krajín eurozóny s vývozom do krajín EÚ mimo eurozóny. Zohľadňujeme fixné efekty na úrovni podniku a destinácie, zotrvačnosť obchodných tokov, časovo posunutú produktivitu, ako aj odvetvové a časové efekty. Hlavné odhady sú založené na údajoch za tri roky pred a tri roky po zavedení eura v krajine. Výsledky platia aj v prípade alternatívnych odhadov pomocou metódy fixných efektov a zovšeobecnenej metódy momentov. Platnosť výsledkov potvrdzujú aj kontrolné odhady zohľadňujúce prierezové placebo efekty a placebo efekty v čase.

Naše výsledky zdôrazňujú význam transakčných nákladov spojených s volatilitou výmenných kurzov. Zistujeme, že euro má silný pozitívny vplyv na zahraničný obchod Slovenska, ktoré prešlo na euro z pružného výmenného kurzu a nemá takmer žiadny efekt na zahraničný obchod Estónska, ktoré pred zavedením eura uplatňovalo fixný výmenný kurz. To ukazuje,

že najväčšiu časť vplyvu eura na zahraničný obchod môžeme pripísať úsporám súvisiacim s poklesom volatility kurzu. Vplyvom eura sa vývoz Slovenska do krajín eurozóny zvýšil o 14 % viac v porovnaní s vývozom do krajín EÚ mimo eurozóny. Ide o väčší prínos ako bol identifikovaný pre krajiny, ktoré zaviedli euro v roku 1999. Konštatujeme, že tento efekt bol vyšší vďaka vyšším potenciálnym úsporám transakčných nákladov a zároveň sa neprejavil opačný vplyv zvýšenia konkurencie, keďže Slovensko zaviedlo euro samostatne. Efekt eura sa prejavil predovšetkým prostredníctvom intenzívnej časti rastu, t.j. zvýšenia objemu vývozu už predtým vyvážených produktov na konkrétne trhy. Príspevok vývozu nových produktov predstavoval iba 15 % z celkového efektu.

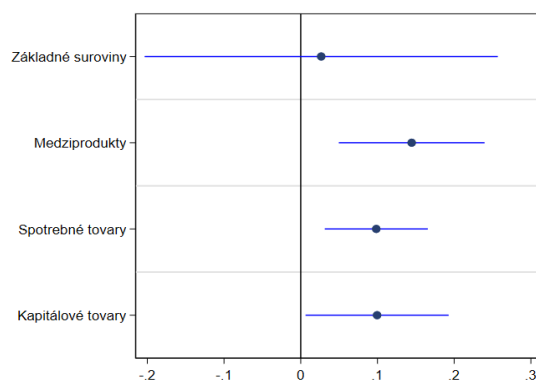
Graf 1 Efekt eura pre veľkostné skupiny vývozcov v závislosti od objemu vývozu



Zdroj: vlastné výpočty.

Poznámka: Graf znázorňuje hodnoty odhadnutých koeficientov a intervaly spoľahlivosti pre 10 %-nú úroveň významnosti. Veľkostné skupiny zodpovedajúce decilom rozdelenia vývozu.

Graf 2 Efekt eura pre hlavné skupiny vyvážených tovarov



Zdroj: vlastné výpočty.

Poznámka: Graf znázorňuje hodnoty odhadnutých koeficientov a intervaly spoľahlivosti pre 10 %-nú úroveň významnosti.

Analýza heterogenity vplyvu ukazuje, že celkový efekt eura na vývoz bol najvyšší v prípade najproduktívnejších podnikov, v porovnaní s predchádzajúcimi štúdiami bol však oveľa rovnomernejšie rozdelený v závislosti od veľkosti podniku. Z kvantilovej analýzy vyplýva, že prínosy z prijatia eura pocítili hlavne menší vývozcovia a to prostredníctvom zintenzívnenia vývozu pôvodných produktov. Naše výsledky naznačujú, že malé a otvorené ekonomiky môžu zavedením eura získať výraznejšiu úsporu transakčných nákladov a rozsiahlejší dopad na ich zahraničný obchod. Čo sa týka odvetvového rozdelenia vplyvu eura, tak prechodom na euro získali najmä podniky z tradičných dodávateľských odvetví a odvetví založených na výnosoch z rozsahu. Z pohľadu produktových skupín, to boli hlavne vývozcovia medziproduktov.

Naše zistenia potvrdzujúce výraznejšiu redukciu transakčných nákladov a následný silnejší prínos eura pre krajiny s pružným výmenným kurzom neznamenajú automaticky, že zavedenie eura neprináša výhody krajinám, ktoré prechádzajú na euro z pevného výmenného kurzu. Prínosy sa môžu prejavovať oveľa skôr, pri zafixovaní kurzu. V tomto prípade môžeme zároveň uvažovať aj s nižšími nákladmi súvisiacimi so vzdaním sa vlastnej menovej politiky.