

UNIVERZA V MARIBORU
EKONOMSKO-POSLOVNA FAKULTETA

Delo diplomskega projekta

**DEVIZNOTEČAJNI SISTEM IN GIBANJE DEVIZNEGA
TEČAJA NA MADŽARSKEM IN NA HRVAŠKEM**

September 2020

David Bohar

UNIVERZA V MARIBORU
EKONOMSKO-POSLOVNA FAKULTETA

Delo diplomskega projekta

**DEVIZNOTEČAJNI SISTEM IN GIBANJE DEVIZNEGA
TEČAJA NA MADŽARSKEM IN NA HRVAŠKEM**

**Exchange rate system and analysis of exchange rate in
Hungary and Croatia**

Kandidat: David Bohar

Študijski program: Ekonomske in poslovne vede (UN)

Študijska usmeritev: Ekonomija

Mentor/ica: red. prof. dr. Darja Boršič

Jezikovno pregledal/a: mag. Larisa Weiss – Grein Konkolič

Študijsko leto: 2019/2020

Maribor, september 2020

ZAHVALA

Za vse nasvete, strokovnost in podporo pri izdelavi tega dela diplomskega projekta, se najlepše zahvaljujem svoji mentorici, red. prof. dr. Darji Boršič, ter ostalim pedagoškim delavcem Ekonomsko-poslovne fakultete UM, ki so mi podajali svoje znanje skozi dodiplomski študij.

Posebna zahvala gre tudi mojim staršem, bratu in babici, ki so mi v obdobju študija vedno stali ob strani, tako v dobrih kakor tudi v slabih časih.

Prav posebno zahvalo si zasluži tudi prijateljica in sodelavka Monika Strauss, ki me je ves čas študija podpirala in vedno našla rešitve za vse ovire in probleme.

POVZETEK

Zaradi vse večje vpletenosti majhnih odprtih gospodarstev, ki sodelujejo v globalni trgovini, je postalo poznavanje in spremljanje deviznega tečaja držav zelo pomemben dejavnik uspešnosti posameznega gospodarstva. Ko spoznamo osnove deviznega tečaja, lahko razumemo vzroke za spremembe oziroma nihanja. Vsaka država si je svojo politiko deviznega tečaja oziroma deviznotečajni sistem prilagodila glede na svoje stanje v državi oziroma ga je prilagodila največjemu interesu domačega gospodarstva.

Analiza deviznotečajnih sistemov in gibanja deviznih tečajev hrvaške kune in madžarskega forinta nam je pokazala jasnejšo sliko o dogajanju na področju deviznih tečajev in o konkurenčnosti posamezne države na osnovi realnega efektivnega deviznega tečaja nacionalne valute. Za lažjo predstavbo smo v delu diplomskega projekta uporabili slikovne prikaze in primerjave gibanja deviznih tečajev posamezne valute ter komentarje opremili z dejstvi oziroma vzroki za nihanje deviznih tečajev.

Ključne besede: devizni tečaj, deviznotečajni sistem, realni devizni tečaj, efektivni devizni tečaj, konkurenčnost

ABSTRACT

The growing involvement of small open economies involved in global trade has made knowledge and monitoring of countries' exchange rates a very important factor. When we learn the basics of the exchange rate, we can understand the causes of changes or fluctuations. Each country has adjusted its exchange rate policy or exchange rate system according to its situation in the country, or has adjusted it so that it is in the greatest interest of the domestic economy.

The analysis of exchange rate systems and the movement of exchange rates of Croatian Kuna and Hungarian Forint showed us a clearer picture of developments in exchange rates and the competitiveness of each country by monitoring the real effective exchange rate of the national currency. To facilitate the presentation, in the part of the diploma project we used graphs or visual representations and comparisons of the movement of exchange rates of individual currencies, and equipped the comments with facts and causes for exchange rate fluctuations.

Key Words: Exchange rate, exchange rate system, real exchange rate, effective exchange rate, competitiveness

KAZALO

<u>1</u>	<u>UVOD</u>	<u>1</u>
1.1	OPIS PODROČJA IN OPREDELITEV PROBLEMA	1
1.2	NAMEN, CILJI IN HIPOTEZE RAZISKAVE	2
1.3	PREDPOSTAVKE IN OMEJITVE.....	3
1.4	METODE RAZISKOVANJA	3
<u>2</u>	<u>SPLOŠNE GOSPODARSKE ZNAČILNOSTI IZBRANIH DRŽAV.....</u>	<u>4</u>
2.1	GOSPODARSKE ZNAČILNOSTI REPUBLIKE HRVAŠKE IN HRVAŠKA KUNA	4
2.2	GOSPODARSKE ZNAČILNOSTI REPUBLIKE MADŽARSKE IN MADŽARSKI FORINT	7
<u>3</u>	<u>DEVIZNI TEČAJI</u>	<u>11</u>
3.1	NOMINALNI BILATERALNI DEVIZNI TEČAJ	11
3.2	REALNI BILATERALNI DEVIZNI TEČAJ	11
3.3	NOMINALNI EFEKTIVNI DEVIZNI TEČAJ	12
3.4	REALNI EFEKTIVNI DEVIZNI TEČAJ	13
<u>4</u>	<u>DEVIZNOTEČAJNI SISTEM.....</u>	<u>14</u>
4.1	TEORETIČNA OPREDELITEV DEVIZNOTEČAJNIH SISTEMOV	14
4.1.1	FIKSNi DEVIZNOTEČAJNI SISTEM	14
4.1.2	FLEKSIBILNI (DRSEČI) DEVIZNOTEČAJNI SISTEM.....	15
4.1.3	HIBRIDNI DEVIZNOTEČAJNI SISTEM	15
<u>5</u>	<u>ANALIZA DEVIZNEGA TEČAJA HRVAŠKE KUNE</u>	<u>17</u>
5.1	DEVIZNOTEČAJNI SISTEM NA HRVAŠKEM	17
5.2	ZNAČILNOSTI NOMINALNEGA DEVIZNEGA TEČAJA.....	17
5.3	IZRAČUN IN GIBANJE REALNIH DEVIZNIH TEČAJEV	19
5.4	ZNAČILNOSTI NOMINALNIH EFEKTIVNIH DEVIZNIH TEČAJEV	20
5.5	REALNI EFEKTIVNI DEVIZNI TEČAJ	22
<u>6</u>	<u>ANALIZA DEVIZNEGA TEČAJA MADŽARSKEGA FORINTA.....</u>	<u>23</u>
6.1	DEVIZNOTEČAJNI SISTEM NA MADŽARSKEM	23
6.2	ZNAČILNOSTI NOMINALNIH DEVIZNIH TEČAJEV	23
6.3	IZRAČUN IN GIBANJE REALNIH DEVIZNIH TEČAJEV	25
6.4	ZNAČILNOSTI NOMINALNIH EFEKTIVNIH DEVIZNIH TEČAJEV	25
6.5	REALNI EFEKTIVNI DEVIZNI TEČAJ	27
<u>7</u>	<u>SKLEP.....</u>	<u>29</u>

LITERATURA IN VIRI	31
---------------------------------	-----------

KAZALO TABEL

TABELA 1: PONDERJI DESETIH NAJPOMEMBNEJŠIH TRGOVINSKIH PARTNERIC HRVAŠKE	20
TABELA 2: PONDERJI 10 NAJPOMEMBNEJŠIH TRGOVINSKIH PARTNERIC MADŽARSKE	26

KAZALO SLIK

SLIKA 1: PRIKAZ GIBANJA NOMINALNEGA BDP HRVAŠKE (V MIO EUR)	4
SLIKA 2: REALNI BDP NA PREBIVALCA HRVAŠKE (V EUR)	5
SLIKA 3: GIBANJE REALNEGA BRUTO DOMAČEGA PROIZVODA HRVAŠKE GLEDE NA PRETEKLO LETO (V %)6	
SLIKA 4: PRIKAZ NIHANJA NOMINALNEGA BDP MADŽARSKE (V MIO EUR).....	7
SLIKA 5: REALNI BDP NA PREBIVALCA MADŽARSKE (V EUR).....	8
SLIKA 6: GIBANJE REALNEGA BRUTO DOMAČEGA PROIZVODA MADŽARSKE GLEDE NA PRETEKLO LETO (V %)	9
SLIKA 7: GIBANJE NOMINALNEGA DEVIZNEGA TEČAJA HRK/EUR	18
SLIKA 8: NOMINALNI IN REALNI BILATERALNI DEVIZNI TEČAJ MED KUNO IN EVROM	19
SLIKA 9: GIBANJE NOMINALNEGA EFEKTIVNEGA DEVIZNEGA TEČAJA HRVAŠKE (2000M1=100).....	21
SLIKA 10: PRIMERJAVA GIBANJA NOMINALNEGA EFEKTIVNEGA IN REALNEGA EFEKTIVNEGA DEVIZNEGA TEČAJA HRK (2005M1=100)	22
SLIKA 11: PRIKAZ GIBANJA NOMINALNEGA DEVIZNEGA TEČAJA HUF/EUR.....	24
SLIKA 12: PRIKAZ GIBANJA NOMINALNEGA IN REALNEGA DEVIZNEGA TEČAJA HUF/EUR.....	25
SLIKA 13: GIBANJE NOMINALNEGA EFEKTIVNEGA DEVIZNEGA TEČAJA MADŽARSKE (2000M1=100)	27
SLIKA 14: PRIMERJAVA GIBANJA NOMINALNEGA EFEKTIVNEGA IN REALNEGA EFEKTIVNEGA DEVIZNEGA TEČAJA HUF (2000M1=100)	28

SEZNAM OKRAJŠAV

EU	Evropska unija
H	Madžarska
HR	Hrvaška
CNB	Hrvaška narodna banka
EMU	Ekonomska in monetarna unija
HNB	Madžarska narodna banka
HUF	Madžarski forint
HRK	Hrvaška kuna
ERM II	Deviznotečajni mehanizem - 2 (Exchange-rate mechanism – 2)
IMF	Mednarodni denarni sklad (International monetary fund)
HQ	Sedež podjetja (Headquarters)
ECB	Evropska centralna banka

1 UVOD

1.1 Opis področja in opredelitev problema

Menjavo, nakup, prodajo blaga in storitev človek kot civilizirano bitje pozna že iz preteklosti. Razvoj civilizacij in posledično tudi držav je pripeljal do običajev, ki so si jih različne države prilagodile na svoj način. Vsaka država pa si je prilagodila svojo plačilno sredstvo oz. valuto, ki je bila univerzalno plačilno sredstvo.

Zaradi mednarodne trgovine in menjave so se sistemi različnih valut morali prilagoditi od valute do valute, natančneje, med domačo in tujo valuto. Devizni tečaj razumemo kot ceno tujega denarja, ki jo izrazimo v domači valuti. Je ena izmed najpomembnejših cen na svetovnih tržiščih, saj je vezni člen med domačim in tujim gospodarstvom in tako pomembno vpliva na uvoz in izvoz. Dva osnovna deviznotečajna sistema sta fleksibilni in fiksni devizni tečaj. Drugi deviznotečajni sistemi, ki imajo kombinirane značilnosti fleksibilnih in fiksnih deviznih sistemov, se imenujejo hibridni devizni tečaji.

S pomočjo deviznega tečaja je mogoče primerjati tuje cene z domačimi. Z globalizacijo pa so devizni tečaji prav tako postali eden izmed ključnih dejavnikov mednarodne trgovine. Večja nihanja deviznih tečajev so posledica različnih kriznih stanj v svetu, političnih razmer v državah ter izjav in napovedi vodilnih v velikih odprtih gospodarstvih po svetu.

V delu diplomskega projekta bomo preučili tudi pomen realnih, efektivnih in nominalnih deviznih tečajev, ki neposredno vplivajo na konkurenčnost držav, spreminjanje uvoznih in izvoznih cen in obnašanja gospodarstva na svetovnem trgu.

Madžarska in Hrvaška sta majhni odprti gospodarstvi, članici EU, ki nista prevzeli evra kot skupno evropsko univerzalno plačilno sredstvo, ampak sta obdržali svoji nacionalni valuti: hrvaško kuno (Hrvatska kuna) in madžarski forint (Magyar Forint). V delu diplomskega projekta bomo predstavili deviznotečajni sistem v izbranih državah in analizirali gibanja deviznega tečaja hrvaške kune in madžarske forinta.

1.2 Namen, cilji in hipoteze raziskave

Namen preučevanja omenjene teme je seznanitev z deviznotečajno politiko izbranih držav, Hrvaške in Madžarske. V delu diplomskega projekta bomo prikazali gibanje deviznega tečaja omenjenih valut v določenem časovnem obdobju.

Spremembe deviznih tečajev imajo zelo velik vpliv na določeno nacionalno gospodarstvo. Vplivi sprememb se poznajo na uvozu oziroma izvozu blaga, storitev ter investicij. Cilji dela diplomskega projekta so nazorna predstavitev deviznih tečajev, gibanje le-teh in prikaz deviznotečajnih sistemov omenjenih gospodarstev. Predstavili bomo tudi analizo gibanja nominalnih, realnih in efektivnih deviznih tečajev.

Cilji v teoretičnem delu:

- definirati deviznotečajni sistem hrvaške kune in madžarskega forinta;
- prikazati gibanje deviznega tečaja skozi zadnja desetletja;
- raziskati možne dejavnike gibanja deviznih tečajev.

Cilji v empiričnem delu:

- prikazati gibanje deviznega tečaja skozi zadnja desetletja;
- zbrati podatke, jih urediti in jih prikazati na ustrezen način;
- primerjati gibanja deviznih tečajev izbranih držav;
- pregledati in preučiti podatke o gibanju deviznih tečajev in
- poiskati dejavnike gibanja deviznih tečajev v izbranih državah.

Hipoteze:

H₁: Hrvaška kuna je v opazovanem obdobju realno deprecirala.

H₂: Upošteevajoč gibanje realnega efektivnega deviznega tečaja mednarodna konkurenčnost Hrvaške narašča.

H₃: Madžarski forint je v opazovanem obdobju realno depreciral.

H₄: Upošteevajoč gibanje realnega efektivnega deviznega tečaja mednarodna konkurenčnost Madžarske narašča.

1.3 Predpostavke in omejitve

Pri pisanju dela diplomskega projekta predpostavljamo, da bomo imeli na voljo dovolj javno dostopnih, točnih, zanesljivih in pravih podatkov. Predpostavljamo tudi, da so podatki in podrobnosti o sistemu deviznih tečajev vsakega izmed omenjenih dveh gospodarstev (Hrvaške in Madžarske) natančni, javno dostopni in zanesljivi.

Ena izmed omejitev, ki jih bomo upoštevali, je analiza podatkov samo za dve državi. To sta Hrvaška in Madžarska, ki sta del večjega skupnega evropskega trga. Pridobiti bomo poskusili čim večje število podatkov za določeno gospodarstvo. Omejitev bo časovni okvir podatkov, ki jih bomo omejili na zadnjih 20 let in jih analizirali. V kolikor ne bomo zbrali vseh potrebnih podatkov, bomo opazovano obdobje prilagodili in ustrezno komentirali.

1.4 Metode raziskovanja

Za potrebe dela diplomskega projekta bomo uporabili makroekonomsko raziskavo, kjer bomo s pomočjo podatkov, pridobljenih iz javnih evidenc omenjenih držav, lahko primerjali gibanje deviznih tečajev. Podatke bomo pridobili iz uradnih statističnih baz podatkov.

Uporabili bomo tudi analitične in deskriptivne načine raziskovanja. S pomočjo deskriptivnega načina raziskovanja bomo opisali teorijo in nekatere pojme, ki jih bomo uporabljali pri raziskovanju v delu diplomskega projekta. Skozi raziskavo bomo za potrebe dela diplomskega projekta izračunali realne in efektivne devizne tečaje, ki so eden izmed najbolj splošno uporabljenih kazalcev mednarodne cenovne in stroškovne konkurenčnosti. Z metodo komparacije bomo preverjali ugotovitve pri državah. V delu diplomskega projekta bomo uporabili tudi analitični pristop raziskovanja, saj bomo razkrili razloge za gibanje nominalnih, realnih in efektivnih deviznih tečajev.

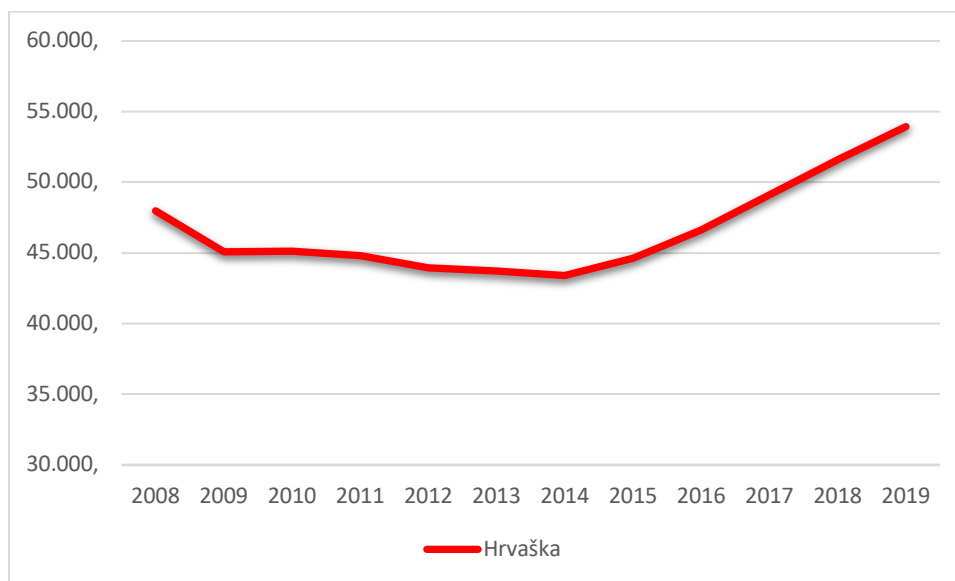
2 SPLOŠNE GOSPODARSKE ZNAČILNOSTI IZBRANIH DRŽAV

Izbrani državi, Hrvaška in Madžarska sta celinski državi v Srednji Evropi in se v globalni trgovini predstavljata kot majhno odprto gospodarstvo, ki trgujeta z državami po vsem svetu. Obe izbrani državi sta članici Evropske unije, a svoje valute do sedaj nista spremenili. Tako je Republika Madžarska (Magyar Köztársaság) obdržala nacionalno valuto Mažarski forint (Magyar forint – HUF) in Republika Hrvaška (Republika Hrvatska) svojo valuto Hrvaško kuno (Hrvatska kuna – HRK). V tem poglavju bomo predstavili gospodarske značilnosti obeh izbranih držav in njune valute.

2.1 Gospodarske značilnosti Republike Hrvaške in Hrvaška kuna

Republika Hrvaška, ki šteje 4.076.246 prebivalcev (Eurostat, 2020a), ima takoj za Slovenijo drugo najboljše razvitost gospodarstva na Balkanu (jugovzhodna Evropa). Svoje članstvo v EU je po dolgem desetletnem pristopnem procesu dokončala julija 2013 in tako postala polnopravna članica EU. Gospodarstvo je leta 2015 po dolgih 6 letih gospodarske recesije začelo spet rasti. Bruto domači proizvod je tako v letu 2019 beležil 2,9 % rast glede na leto 2018.

Slika 1: Prikaz gibanja nominalnega BDP Hrvaške (v mio EUR)



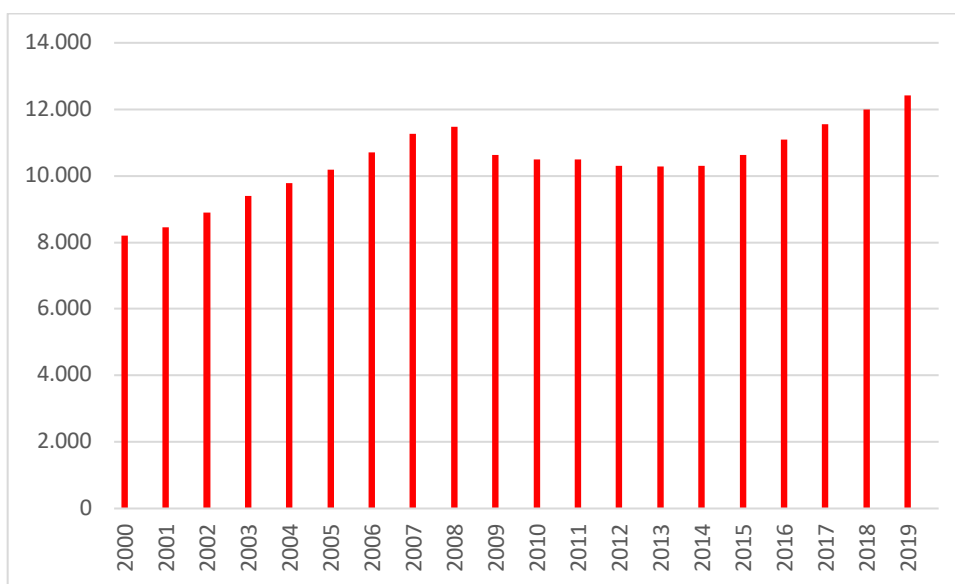
Vir podatkov: (Eurostat, 2020b)

Podatki kažejo (slika 1), da je Republika Hrvaška od leta 2008 pa vse do leta 2015 doživljala zelo velik padec nominalnega BDP, katerega nihanje je privedlo tudi do 9,4-odstotnega padca. Hrvaška je rast nominalnega BDP tako občutila šele v letu 2015, kjer so beležili rast v višini 1,3 odstotka glede na leto 2014. Od leta 2015 naprej pa do leta 2019 je Hrvaška uspešno beležila rast nominalnega BDP. Na trend in napovedi BDP za leto 2020 in naprej, pa bo prav gotovo vplivala svetovna pandemija SARS-CoV-2, ki je zaustavila in začasno ohromila svetovno gospodarstvo (SPIRIT, 2020a).

Država kot majhno odprto gospodarstvo trguje z državami sveta na globalni ravni. Največje trgovinske partnerice, ki pokrivajo kar slabih 2/3 trgovanja Hrvaške s tujino, so: Nemčija, Italija, Slovenija, Avstrija, Madžarska, BiH, Srbija in Francija. V letu 2019 je Hrvaška izvozila kar za 13,6 milijard EUR blaga in storitev ter uvozila za 23,7 milijard EUR blaga. Tako so na Hrvaškem v letu beležili primanjkljaj v menjavi blaga, ki je znašal -10,1 milijard EUR (DZS HR, 2019).

Na sliki (2), spodaj, prikazujemo podatke od realnem bruto domačem proizvodu na prebivalca Hrvaške.

Slika 2: realni BDP na prebivalca Hrvaške (v EUR)

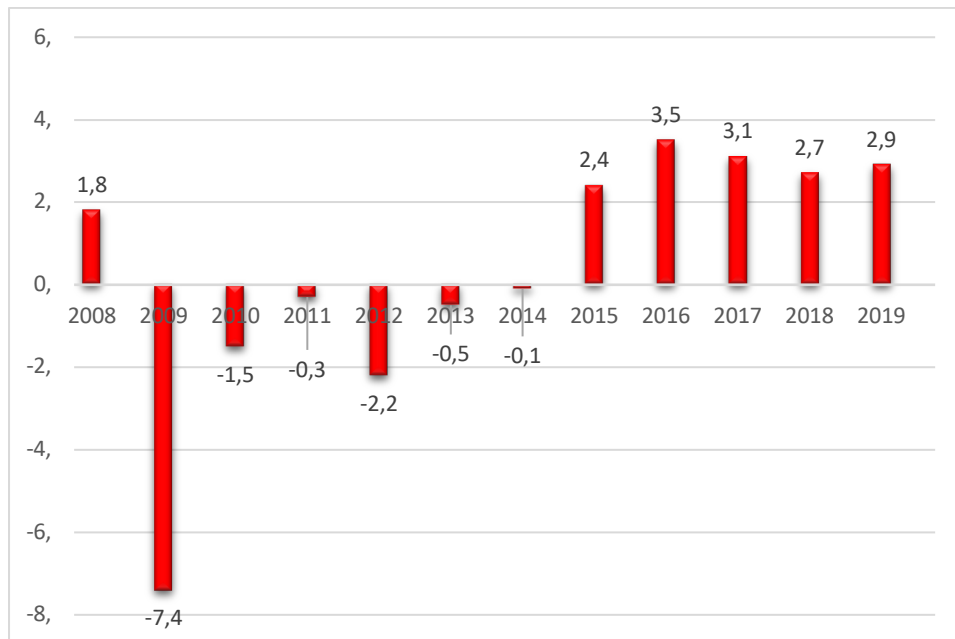


Vir podatkov: (Eurostat, 2020c)

S slike 2 lahko razberemo, da se je od leta 2000 pa do leta 2008 BDP na prebivalca zviševal vsakoletno. Najnižja vrednost je s slike razvidna leta 2000, ko je realni BDP na prebivalca Hrvaške znašal 8.200 EUR. Trend zviševanja BDP na prebivalca je trajal vse do leta 2008, ko se je ustalil pri 11.470 EUR na prebivalca. Trend je zaradi globalne finančne krize začel upadati vse do leta 2013, ko je dosegel vrednost 10.280 EU na prebivalca in se začel v naslednjih letih zviševati vse do največje vrednosti opazovanega obdobja leta 2019, ko je znašal 12.410 EUR na prebivalca.

V nadaljevanju na sliki 3 prikazujemo gospodarsko rast Hrvaške, glede na prejšnje obdobje.

Slika 3: Gibanje realnega bruto domačega proizvoda Hrvaške glede na preteklo leto (v %)



Vir podatkov: (Eurostat, 2020d)

Največjo spremembno gibanja gospodarske rasti Hrvaške, na podlagi slike 3, opazimo v letu 2009, v času svetovne finančne krize. Gospodarska rast na Hrvaškem je glede na leto 2008 padla za kar 7,4 odstotke, kar je tudi največji padec od leta 2008. Gospodarsko rast je Hrvaška beležila šele leta 2015, ko so dosegli 2,4 % rast glede na preteklo leto. Gospodarska rast se je skoraj stabilizirala že v letu 2014, kjer so dosegli le manjši (-0,1%) upad gospodarstva. V petih letih obdobja, ki smo ga prikazali, Hrvaška ne beleži gospodarskega upada. Skoraj zagotovo pa bo na rezultate o gospodarski rasti za leto 2020 vplivala tudi pandemija SARS-CoV-2.

Na Hrvaškem so januarja 2020 dvignili minimalno bruto mesečno plačo na 544,81 EUR, medtem ko se povprečna bruto mesečna plača giblje okrog 1.165 EUR (*SPIRIT*, 2020a).

Ime Hrvaške valute »kuna« izvira še iz časov srednjega veka, v katerem se je kot plačilno sredstvo uporabljalo krzno kune. Še iz časov srednjeveškega hrvaškega kraljestva je obstajal davek, ki so ga poimenovali »kunovina« ali »marturina«, ki so ga plačevali v kunjih kožah. Skozi stoletja so hrvaški bani, hercegi in drugi nosilci politike kovali lasten denar, imenovan banovac ali banica, na katerem je bila upodobljena kuna kot simbol Kraljevine Slavonije. V času osamosvojitve so svojo novo valuto nameravali najprej poimenovati »kruna« in podenot »banica«, a so se odločili, da bodo svojo valuto poimenovali kuna in podenoto lipa (Kolar-Dimitrijević, 2013).

Kuno so dali v uporabo konec meseca maja 1994 (hrvaški dan državnosti). Valuta kuna je zamenjala predhodno valuto hrvaški dinar s tečajem 1 kuna za 1000 hrvaških dinarjev (CNB, 2020a).

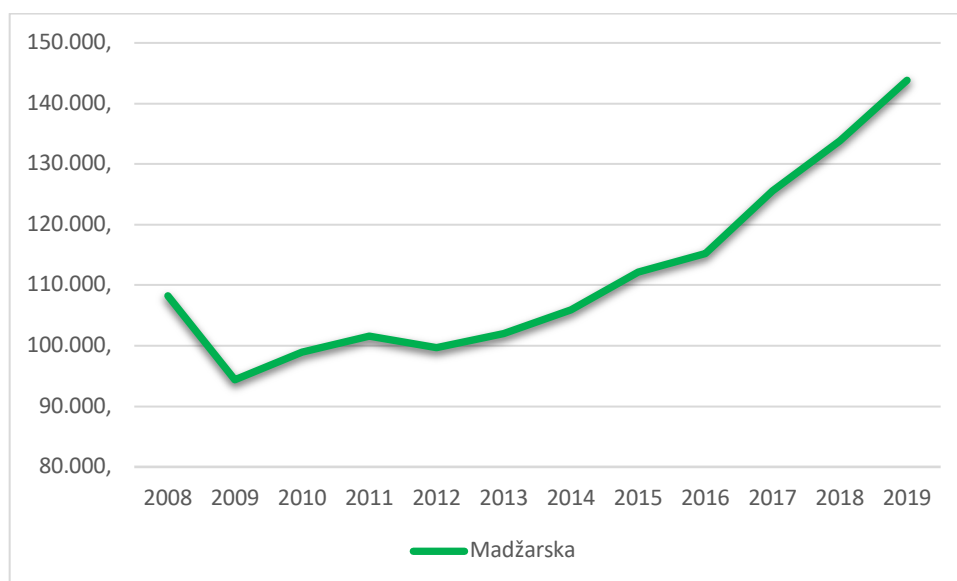
Monetarno politiko Hrvaške usklajuje Hrvaška narodna banka (Hrvatska narodna banka – CNB). Sama je odgovorna za stabilnost valute in za likvidnost plačil v državi in tujini. Hrvaška narodna banka je pri svoji dejavnosti neodvisna in odgovorna hrvaškemu saboru (parlamentu). Dobički, ki jih je dosegla Hrvaška narodna banka, pripadajo hrvaškemu državnemu proračunu. Primarne naloge Hrvaške narodne banke so (CNB, 2020b):

- izvaja monetarno politiko,
- upravlja z mednarodnimi rezervami Republike Hrvaške,
- izdaja hrvaško valuto – kuno,
- izdaja dovoljenja kreditnim institucijam, kreditnim sindikatom, plačilnim institucijam in institucijam za elektronski denar ter nadzira njihovo delovanje.

2.2 Gospodarske značilnosti Republike Madžarske in Madžarski forint

Republika Madžarska, domovina približno 10.200.000 (Eurostat, 2020a) prebivalcem, v Srednji Evropi stacionirana država, se je 1. maja 2004 pridružila Evropski uniji in tako postala del večjega skupnega gospodarstva. Pri analizi nominalnega bruto domačega proizvoda smo ugotovili, da nominalni bruto domači proizvod v zadnjem desetletju narašča. Kot je razvidno iz slike 4, so v državi beležili upad nominalnega bruto domačega proizvoda v letu 2009 in 2012.

Slika 4: Prikaz nihanja nominalnega BDP Madžarske (v mio EUR)



Vir podatkov: (Eurostat, 2020b)

Republika Madžarska je v zadnjem desetletju beležila največji upad nominalnega BDP v letu 2009, kjer so beležili 12,8% upad glede na leto 2008. Upad nominalnega BDP so glede na podatke Eurostat (2020b) beležili v letu 2012, in sicer 1,79% upad, glede na prejšnje leto. Od leta 2012 država upada v nominalnem BDP ni zaznala, ampak se je ta samo zviševal. Tako je znašal nominalni BDP Madžarske leta 2019 143,8 milijard EUR, kar

pomeni, da se je BDP glede na leto 2008 zvišal skoraj za tretjino oziroma natančneje za 32,9%.

Gospodarstvo Republike Madžarske je odvisno predvsem od izvoza, zaradi česar se hitro odziva na zunanja tržna nihanja drugih držav. Zaradi geografske lege bi lahko Madžarsko imenovali evropsko stičišče, saj imajo na Madžarskem mnoga podjetja svoje centralne prostore (HQ) (*SPIRIT*, 2020b).

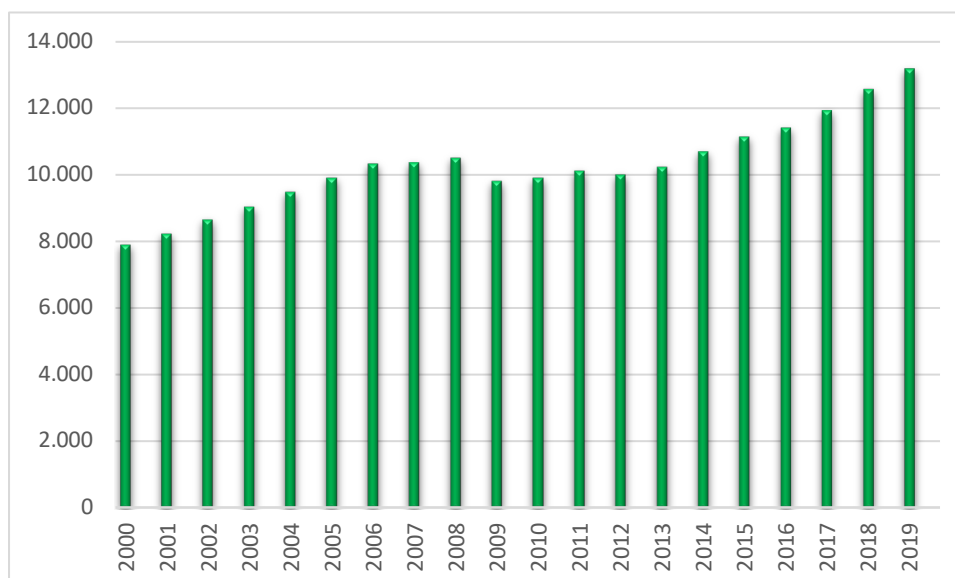
Na podlagi podatkov Evropske unije (2020) so v zadnjih letih najpomembnejši gospodarski sektorji države industrija, trgovina na drobno in debelo, javna uprava, obramba, zdravstvene in socialne storitve ter nastanitvene in gostinske dejavnosti.

Republika Madžarska, ki nastopa na globalni ravni kot majhno odprto gospodarstvo in kot članica EU, trguje z večino držav sveta. 10 najpomembnejših trgovinskih partneric države skupaj predstavlja dobrih 2/3 vseh blagovnih menjav Madžarske na globalnem trgu. Najpomembnejše partnerice Madžarske so tako: Nemčija, Avstrija, Slovaška, Italija, Češka, Poljska, Nizozemska, Francija, Romunija in Kitajska (*WITS*, 2020).

V letu 2019 je Madžarska na podlagi podatkov WITS (2020) izvozila za skoraj 119,85 milijard EUR blaga in storitev. Podatki kažejo, da je Madžarska v letu 2019 uvozila za dobrih 114,56 milijard EUR blaga in storitev in tako so v preteklem letu beležili presežek v blagovni menjavi, ki je znašal +5,29 milijard EUR.

V nadaljevanju, na sliki 5, prikazujemo nihanje realnega bruto domačega proizvoda na prebivalca Madžarske od začetka opazovanega obdobja – leta 2000 pa vse do leta 2019.

Slika 5: realni BDP na prebivalca Madžarske (v EUR)



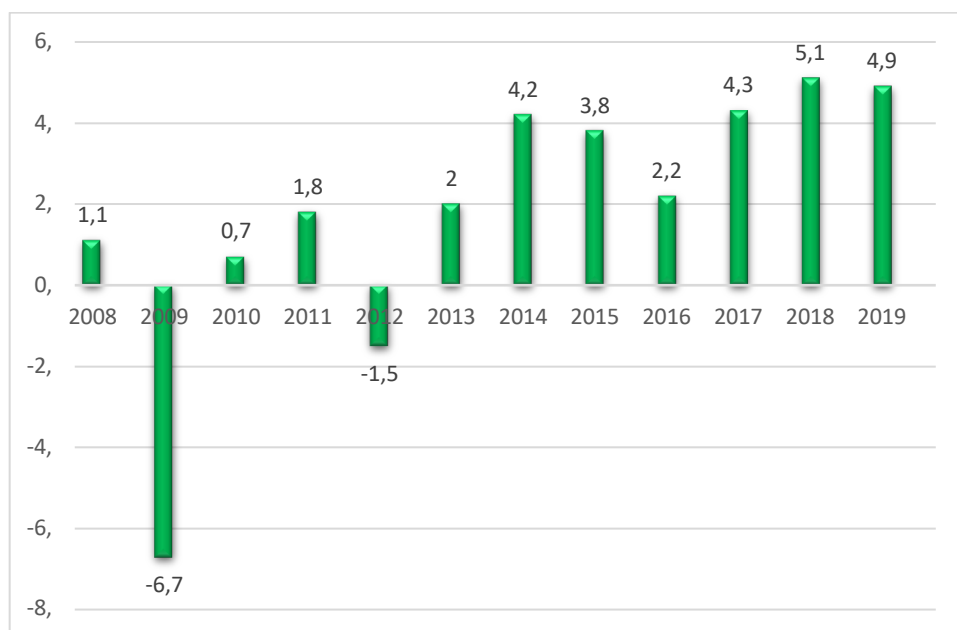
Vir podatkov: (Eurostat, 2020c)

Iz slike 5 je razvidno, da je realni BDP na prebivalca do leta 2009 vsako leto naraščal. Od začetka opazovanega obdobja pa do leta 2008, ko je realni BDP na prebivalca znašal

10.500 EUR, se je realni BDP na prebivalca na Madžarskem zvišal za dobrih 32,91 %. Upad je Madžarska kot večino drugih držav po svetu zabeležila v času finančne krize v letu 2009, ko se je realni BDP na prebivalca zmanjšal na 9.810 EUR oziroma za dobrih 7%. Od leta 2013 naprej se trend izboljšuje in vsakoletno beležijo porast realnega BDP na prebivalca. V letu 2019 tako realni BDP na prebivalca znaša 13.180 EUR, kar pomeni, da se je vrednost od leta 2000 povečala za dobrih 66,8% glede na leto 2000 oziroma od začetka opazovanega obdobja.

V nadaljevanju na sliki 6 prikazujemo trend sprememb gibanja realnega bruto domačega proizvoda Madžarske glede na preteklo leto

Slika 6: Gibanje realnega bruto domačega proizvoda Madžarske glede na preteklo leto (v %)



Vir podatkov: (Eurostat, 2020d)

Iz slike 6 je razvidno, da je Madžarska od leta 2008 naprej beležila padec rasti gospodarstva glede na preteklo leto v letih 2009 in 2012. V letu 2009 je gospodarska rast upadla za 6,7 %. Kot smo že omenili v komentarju, pri sliki 3, se je v tem obdobju zgodila svetovna finančna kriza, ki je prizadela večino držav sveta. Več kot razvidno je, da Madžarska vsekakor spada med omenjene države. Od leta 2010, ko si je večina svetovnega gospodarstva opomogla zaradi posledic finančne krize, Madžarska beleži gospodarsko rast. Največjo je moč zaznati leta 2018, ko se je realni BDP glede na leto 2017 povečal za 5,1%. V letu 2019 je gospodarska rast glede na prejšnje obdobje znašala 4,9%.

V letu 2019 je na Madžarskem minimalna bruto plača znašala 464 EUR, povprečna bruto mesečna plača pa 1.079,69 EUR.

Madžarski Forint (HUF) je uradna valuta in posledično tudi zakonito plačilno sredstvo na ozemlju Republike Madžarske. Forint kot valuto, so na Madžarskem uvedli 1. avgusta 1946. Uvedba Madžarskega forinta je bila eden izmed ključnih stopenj stabilizacije gospodarstva Madžarske po drugi svetovni vojni (*Currency History*, 2014).

Ime valute izhaja iz imena italijanskega mesta »Firence«, kjer so kovali zlate kovance po imenu »fiorino d'oro«. Med letoma 1868 in 1892 je bil forint v madžarščini ime za valuto takratne Avstro-Ogrske, ki je v nemškem jeziku znano tudi kot gulden ali florin (*Currency History*, 2014).

Madžarski forint je po uvedbi leta 1946 nekaj let ostal stabilen, vendar je začel izgubljati svojo kupno moč, saj je državni socialistični ekonomski sistem izgubil svojo konkurenčnost v sedemdesetih in osemdesetih letih dvajsetega stoletja. Po demokratični spremembi 1989/90 je forint letno izgubljal na svoji kupni moči. Od leta 2000 razmeroma visoka vrednost forinta ovira izvozno naravnano madžarsko industrijo v primerjavi s tujimi konkurenti z manj vrednotenimi valutami (*Currency History*, 2014).

Monetarno politiko Republike Madžarske kroji Madžarska narodna banka (Magyar nemzeti bank), ki je kot članica EU postala tudi del evropskega sistema centralnih bank (ESCB). Madžarsko narodno banko so ustanovili leta 1924 in je bila naslednica Kraljeve Madžarske narodne banke (Magyar Királyi Állami Jegyintézet) ter v letu 1946 uvedla valuto Madžarski forint (*MNB*, 2020).

Glavni cilji Madžarske narodne banke so:

- nadzirati stabilnost cen,
- izdaja nacionalne valute,
- nadzor denarja v obtoku,
- določitev osnovnega tečaja centralne banke,
- objavljanje uradnih tečajev in
- upravljanje deviznih rezerv.

3 DEVIZNI TEČAJI

Devizni tečaj predstavlja eno od najpomembnejših cen gospodarstva. Omogoča nam, da vzpostavimo vez med gospodarstvom države z gospodarstvom tuje države. Devizni tečaj pretvori oziroma določi ceno blaga in izdelkov domačega gospodarstva v tujini in s tem posledično določi tudi njihovo konkurenčnost. Če zgodbo obrnemo, lahko povemo tudi, da devizni tečaj prav tako določa ceno tujega blaga v domačem gospodarstvu (Bekő, 1998, str 15).

3.1 Nominalni bilateralni devizni tečaj

Devizni tečaji, ki jih ponavadi opazimo na javnih oglasnih deskah oziroma v časopisih, so nominalni bilateralni devizni tečaji. Iz njih lahko razberemo, koliko enot ene valute lahko na tem trgu kupimo z eno enoto neke druge valute. Tako lahko povemo, da je bilateralni nominalni devizni tečaj preprosto cena ene valute, ki je izražena v drugi (ponavadi tuji) valuti. Pomembno pa je seveda, kako je devizni tečaj med dvema valutama izražen (Mrak, 2002, str. 44–45):

- Direktna kotacija – ko je vrednost enote tujega denarja izražena s številom enot domačega denarja;
- Indirektna kotacija – ko je vrednost enote domačega denarja izražena s številom enot tujega denarja.

Kot pravi Strašek (2009, str. 230–231), na vrednost deviznih tečajev vpliva več spremenljivk. Najpogostejše spremenljivke so:

- substitucija valut,
- intervencija centralne banke na deviznih trgih,
- novice,
- relativne spremembe dohodka doma in v tujini,
- spremembe cen,
- relativne spremembe obrestnih mer doma in v tujini,
- spremembe preference potrošnikov.

3.2 Realni bilateralni devizni tečaj

Nominalni tečaj med valutama, ki upošteva tudi nihanje cen v obeh državah, imenujemo realni bilateralni devizni tečaj. Tega ponavadi izrazimo v obliki vrednosti ene košarice dobrin (tuje) za drugo, domačo košarico valut, v obliki indeksa (Mrak, 2002, str. 47).

Skozi delo diplomskega projekta smo realne bilateralne devizne tečaje računali s pomočjo vrednosti indeksov cen življenjskih potrebščin in nominalnega bilateralnega deviznega tečaja, ki smo ga izrazili skozi direktno kotacijo. Izračune smo opravili na podlagi naslednje formule:

$$rDT = \left(\frac{CPI'}{CPI} \right) \times nDT \quad (1)$$

Kratice pomenijo:

rDT – realni devizni tečaj

CPI' – Indeks cen življenjskih potrebščin tuje države

CPI – Indeks življenjskih potrebščin domače države

Nihanje realnega bilateralnega deviznega tečaja odraža spremembe v konkurenčnosti države, v razmerju do njene mednarodne partnerice. Če ob primeru direktne kotacije (vrednost enote tuje valute, izražena s številom enot domače valute) realni bilateralni tečaj upada, nam to kaže realno apreciacijo domače valute, v primerjavi s tujo, kar posledično tudi pomeni izgubljanje konkurenčne sposobnosti države, v razmerju z drugo državo (Mrak, 2002, str. 47).

3.3 Nominalni efektivni devizni tečaj

Še do začetka sedemdesetih let prejšnjega stoletja so devizne tečaje med posameznimi valutami izražali samo v razmerju do ene same valute oziroma v obliki bilateralnega tečaja. Po propadu brettonwoodskega mednarodnega denarnega sistema so zasledili povečano gibanje deviznih tečajev, kar je bil eden izmed razlogov za uporabljanje drugačnih indeksov deviznih tečajev. Osnovni cilj novih indeksov je bil merjenje povprečnih sprememb deviznega tečaja določene valute, ki se ne primerja več samo z eno valuto, ampak z valutami več držav (Mrak, 2002, str. 48).

Po besedah Kordeža (2001) nam gibanje efektivnega tečaja pokaže določeno razmerje med domačo valuto in košarico tujih valut. Ponavadi v košarici valut tujih držav upoštevamo države partnerice, s katerimi država opravi glavni del blagovne menjave (pri izračunu upoštevamo, kakšno udeležbo posamezna država ima).

Nominalni efektivni tečaj lahko vzamemo kot merilo, ki nam poda podatke o tem, kako niha devizni tečaj oziroma kako valuta aprecira ali depreciira glede na povprečje košarice valut drugih držav partneric.

Kar se tiče nihanja omenjenega deviznega tečaja, ni bistveno drugače kot pri že dveh omenjenih, le da pri tem tečaju uporabljamo termina efektivna depreciacija domače valute, ko se zviša nominalni efektivni tečaj (direktna kotacija), in efektivna apreciacija domače valute pri padanju nominalnega efektivnega tečaja.

Nominalni efektivni devizni tečaj smo tako izračunali s pomočjo vrednosti nominalnega bilateralnega deviznega tečaja največjih trgovinskih partneric, pomnoženo z deležom blagovne menjave, ki ga posamezna trgovinska partnerica opravi z domačo državo, ter uporabili naslednjo enačbo:

$$eDT = \frac{nDT_1 \times d_1 + nDT_2 \times d_2 + \dots + nDT_n \times d_n}{Td} \quad (2)$$

eDT – efektivni devizni tečaj

nDT_1 – nominalni bilateralni devizni tečaj 1. države partnerice

nDt_n – nominalni bilateralni devizni tečaj n-te države partnerice

d_n – delež blagovne menjave, ki ga predstavlja trgovinska partnerica

Td – delež blagovne menjave, ki ga predstavljajo trgovinske partnerice, ki smo jih pri izračunu upoštevali.

Pri izračunu kot ponder upoštevamo utež posamezne države trgovinske partnerice, ki ga izračunamo s pomočjo seštevka uvoza in izvoza določene države trgovinske partnerice. V našem primeru smo računali ponder vrednosti za 10 največjih trgovinskih partneric Hrvaške in Madžarske.

3.4 Realni efektivni devizni tečaj

Nominalni efektivni devizni tečaj je nominalni indeks, izračunan na osnovi nominalnih tečajev in deležev trgovine z najpomembnejšimi trgovinskimi partnericami. Da bi lahko z indeksom izmerili tudi mednarodno konkurenčnost države, ga moramo prilagoditi na način, da pri računanju upoštevamo tudi gibanje cen v domači državi in v državah, katerih valute smo zajeli v košarico valut (Mrak, 2002, stran. 51).

Realni efektivni devizni tečaj izračunamo po enačbi:

$$R_t = \frac{rDT_1 \times d_1 + rDT_2 \times d_2 + \dots + rDT_n \times d_n}{Td} \quad (3)$$

R_t – indeks realnega efektivnega deviznega tečaja

rDt_n – indeks realnega bilateralni deviznega tečaja n-te države partnerice

d_n – delež blagovne menjave, ki ga predstavlja trgovinska partnerica

Td – delež blagovne menjave, ki ga predstavljajo trgovinske partnerice, ki smo jih pri izračunu upoštevali.

V primeru, da se R_t (indeks realnega efektivnega deviznega tečaja) znižuje, pomeni, da se zmanjšuje konkurenčna sposobnost države. Domača valuta v tem primeru beleži večjo stopnjo inflacije kot države partnerice, ki smo jih zajeli v košarici valut pri izračunu. Zniževanje konkurenčnosti države pa se seveda kaže tudi v poslabšanju tekočega dela plačilne bilance (Mrak, 2002, str. 52). Pri primerjavi smo vrednosti efektivnega deviznega tečaja pretvorili v indekse, katere smo primerjali z indeksi nominalnega efektivnega deviznega tečaja.

4 DEVIZNOTEČAJNI SISTEM

4.1 Teoretična opredelitev deviznotečajnih sistemov

Država, ki hoče nastopati v mednarodno blagovni menjavi, si mora izbrati sistem deviznih tečajev, da določi način, kako se cene v domači valuti izrazijo v drugih državah oziroma v valuti drugih držav. Nekatere države določijo svoj devizni tečaj na fiksno raven glede na drugo valuto (ponavadi na stabilnejšo), druge pa prepustijo, da tržne sile določijo njegovo vrednost oziroma gibanje (Gerber, 2018, str. 238).

Poznamo dve osnovni vrsti oziroma sistema deviznih tečajev: fiksni in fleksibilni.

Oba pristopa imata prednosti in slabosti. Izbira sistema deviznih tečajev se razlikuje od popolnoma fiksnega, brez variacij, do popolnoma prilagodljivega z variacijami, ki jih določata ponudba in povpraševanje po valuti države na deviznem trgu. Med tema dvema skrajnostima je več drugih sistemov menjalnih tečajev s polovično fiksnimi ali polovično fleksibilnimi tečaji.

Poznamo še nekakšno mešanico obeh teoretičnih sistemov deviznega tečaja (fiksne in fleksibilne), ki ga v literaturi imenujemo »hibridni« deviznotečajni sistem.

Ob izbiri sistema deviznega tečaja morajo države upoštevati svoje specifične značilnosti. Začasne vmesne opcije, recimo fiksni in prilagodljivi devizni tečaj, sočasne rešitve, ki pa niso najboljše, saj se tovrstni deviznotečajni sistemi pogosto izpostavljajo špekulativnim napadom. Trend kaže, da se tovrstni deviznotečajni sistemi opuščajo in jih nadomeščajo bolj fleksibilni sistemi deviznih tečajev (Boršič, 2005).

4.1.1 Fiksni deviznotečajni sistem

Fiksni deviznotečajni sistem, včasih imenovan tudi predpisani tečaj, je vrsta valutnega sistema, pri katerem se vrednost določene valute prilagodi (veže) tečaju druge valute (ponavadi stabilnejša »svetovna« valuta kot evro ali ameriški dolar) ali drugemu sredstvu za določanje vrednosti. Najpogostejše je to sredstvo bilo zlato (imenovano zlati standard). Ko se vrednost referenčne valute spreminja, se spreminja tudi vrednost vezane valute. Valuta, ki uporablja fiksni tečaj, se imenuje fiksna/fiksirana valuta.

Prednosti fiksnih deviznotečajnih sistemov so (Strašek, 2006, str. 276):

- stabilnost tečaja, s čimer se prepreči oziroma odstrani izvor negotovosti in cenovne nestabilnosti;
- notranji monetarni šoki so manj destabilizirani kot v fleksibilnih sistemih;
- fiksni tečaj izolira gospodarstvo pred morebitnimi motnjami (ekonomskimi) in na tovrsten način pomaga k ekonomski stabilnosti.

Osnovna slabost fiksnega sistema deviznih tečajev je podrejanje notranjih ekonomskih ciljev zunanji državi, ki se ponavadi pokažejo v prilagoditvenih težavah, ki pa so socialno

in ekonomsko drage. Med slabosti fiksnih deviznotečajnih sistemov uvrščamo slednje (Strašek, 2009, str. 247):

- če želimo doseči učinkovito delovanje fiksnih tečajev, moramo imeti ustrezne devizne rezerve;
- inherentna nefleksibilnost fiksnih deviznih tečajev utegne onemogočiti hitro odzivnost gospodarstva na spremenjene ekonomske razmere.

4.1.2 Fleksibilni (drseči) deviznotečajni sistem

Značilnost sistema fleksibilnih deviznih tečajev je večja učinkovitost monetarne politike, za razliko s fiskalno, ki je omejeno učinkovita. Ker pa se fiskalna in monetarna politika v tem sistemu aktivno vključujeta in uporabljata, je posebno vprašanje usklajevanje njihovih ciljev, ukrepov in instrumentov. Z uporabo samo ene politike v takšnih tečajnih režimih in brez pomembnih posegov v zvezi s stopnjo samega tečaja se dosežejo omejeni in ne vedno usklajeni učinki na dohodek, obrestne mere in plačilno bilanco. V praksi so sicer najbolj pogosti uravnavani fleksibilni devizni tečaji (Kordić, 2016, str. 87).

Kot fleksibilni devizni tečaj označujemo sistem, katerega devizna tržišča iščejo ravnovesno ceno tuje valute (deviz), pri katerem se izenačujejo povpraševanja in ponudbe po njih. V primeru uravnavano fleksibilnega tečaja tudi centralna banka posreduje na deviznem tržišču, z namenom preprečitve nezaželenih dogajanj. Takšna dogajanja na trgu deviz se kažejo kot skokovito, začasno ter nepričakovano spreminjanje tečaja, kar ni nujno, da je neposredna posledica gospodarskih gibanj (Zbašnik, 2001, str. 48).

V literaturi najdemo ponavadi sledeče najpogostejše prednosti fleksibilnih tečajev (Strašek, 2009, str. 247–248):

- Fleksibilni tečaj omogoča avtonomno makroekonomsko politiko;
- Država nima več potrebe vzdrževanja deviznih rezerv, kar odstranjuje oportunitetne stroške hranjenja rezerv ter uradnih intervencij na trgu;
- Deficit ali suficit se v plačilni bilanci uravnava sam z apreciacijo ali depreciacijo valute. Centralna banka ne posreduje pri uravnavanju in izgub deviznih rezerv ni.

Ena izmed največjih slabosti sistema fleksibilnih deviznih tečajev je zagotovo negotovost. Tovrstni tečajni sistem velja za nestabilnega, kar lahko vpliva na znižanje investicij in mednarodnih trgovinskih tokov.

4.1.3 Hibridni deviznotečajni sistem

Kombinacijo značilnosti fleksibilnih in fiksnih tečajev nam predstavlja »hibridni tečajni sistem«. Strašek (2009, str. 252) jih deli v štiri različne skupine:

- upravljano drsenje (managed floating),
- sistem plazeče (drseče) vezave (crawling peg),
- sistem prilagodljive vezave (adjustable peg system)

- fiksni tečaj s širokim razponom nihanja.

Deviznemu tečaju v sistemu upravljalnega drsenja (managed floating) se ne dovoljuje prosto drsenje, ampak imajo monetarne oblasti možnosti in dolžnosti, da z intervencijami na trgu deviz poskušajo pomiriti kratkoročne fluktuacije tečajev, ne da bi poskušale vplivati na dolgoročni trend deviznih tečajev. Kratkoročne presežke povpraševanja po tujih devizah monetarne oblasti pokrijejo z dodatno ponudbo iz svojih lastnih deviznih rezerv in obratno. Posledično vidimo, da je v tem sistemu velikost deviznih rezerv zelo pomembna (Strašek, 2009, str. 253)

Paritetna vrednost se spreminja v sistemu plazeče (drseče) vezave (crawling peg) z odstotki ali majhnimi vrednostmi, ki pa so tudi vnaprej objavljeni v pogostih intervalih, dokler ni dosežen ravnovesni tečaj. Sistemu lahko povečamo fleksibilnost, v kolikor mu povečamo širino razpona dovoljene fluktuacije. Centralna banka pa lahko v skladu z vnaprej postavljenim pravilom spreminja devizni tečaj (Strašek, 2006, str. 282).

V sistemu prilagodljive vezave (adjustable peg) se po definiciji zahteva definiranje paritetne vrednosti z možnostjo, da se paritetna vrednost periodično spremeni in valuta devalvira, da se korigira ali revalvira deficit, da se korigira suficit. Kriterij spremembe paritetne vrednosti je arbitraren, npr. če se spremenijo devizne rezerve za določen odstotek. Obveznost centralne banke je ohranjati devizni tečaj znotraj vnaprej postavljenih mej, hkrati pa ima pravico spremeniti tečaj, da bi morebiti popravila temeljno plačilnobilančno neravnovesje (Strašek, 2009, str. 252).

Ena izmed glavnih prednosti sistema »fiksni tečaj s širokim razponom nihanja« je v tem, da monetarni politiki ni potrebno vedno intervenirati na trgu deviz, da bi ohranili paritetno vrednost. Sorazmerno velik razpon nihanja povečuje možnosti fluktuiranja, s tem pa je dejanski tečaj vse bolj rezultat tržnih sil in vse manj intervencij. Glede na širok razpon nihanja, ki je dovoljeno, se ta sistem tečaja skoraj popolnoma izenačuje s fleksibilnim tečajem (Strašek, 2006, str. 281)

5 ANALIZA DEVIZNEGA TEČAJA HRVAŠKE KUNE

5.1 Deviznotečajni sistem na Hrvaškem

Hrvaška narodna banka izvaja politiko tako imenovanega upravljanega spremenljivega tečaja (CNB, 2020b). To pomeni, da na eni strani vrednost domače valute ni fiksno vezana na drugo tujo valuto ali košarico tujih valut, temveč odraža gibanje na deviznem trgu. Po drugi strani se nominalni tečaj kune v primerjavi z eurom stabilizira z občasnimi deviznimi intervencijami Hrvaške narodne banke. Na gibanja na deviznem trgu vplivajo predvsem mednarodni kapitalski tokovi, kot so plačila v zvezi z uvozom in izvozom, prilivi deviz v zvezi s tujim zadolževanjem, odplačila zunanjega dolga in prilivi sredstev EU. Tečaj kune se v primerjavi z evrom na deviznem trgu prosto določa, odvisno od gibanj ponudbe in povpraševanja v tuji valuti.

Hrvaška narodna banka občasno sodeluje na deviznem trgu, večinoma, kadar je mnenja, da nihanje deviznega tečaja lahko postane prekomerno. Hrvaška narodna banka vnaprej ne določa zgornje in spodnje meje tečaja kune za evro, ki bi ga branila (zgornja in spodnja intervencijska točka). V nasprotju s tečajem HRK/EUR hrvaška narodna banka ne more vplivati na vrednost kune v primerjavi z drugimi tujimi valutami (ameriški dolar, funt šterling, švicarski frank itd.), saj njihove vrednosti določajo menjalni tečaj evra v primerjavi s temi valutami na svetovnih deviznih trgih.

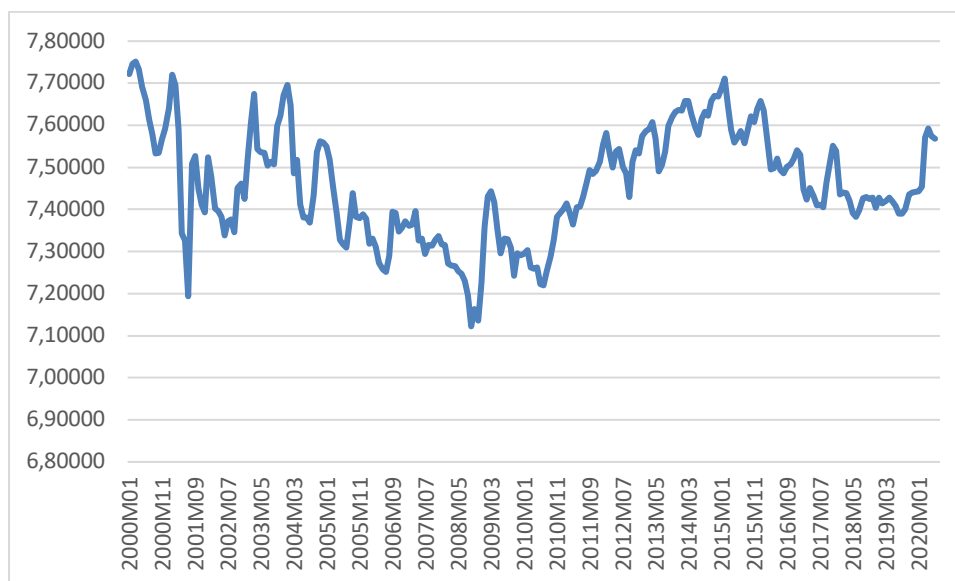
Hrvaška kuna je od 10. julija 2020 vključena v mehanizem deviznih tečajev (ERM II). Odločitev o vključitvi kune v ERM II so v medsebojnem dogovoru sprejeli finančni ministri držav evrskega območja, predsednik Evropske centralne banke, finančni ministri in guverner Hrvaške narodne banke. Sledil je skupni postopek, v katerega sta bila vključeni Evropska komisija in Ekonomsko-finančni odbor EU (ECB, 2020a).

Osrednji tečaj hrvaške kune je določen na $1 \text{ EUR} = 7,53450 \text{ HRK}$. Običajni pas nihanja okrog osrednjega tečaja kune je plus ali minus 15 odstotkov. Dogovor o sodelovanju kune v ERM II med drugim temelji na zavezi Hrvaške, da se bo hkrati pridružila Bančni uniji in ERM II ter hrvaškim oblastem, da se bodo zavezali do ukrepov, ki so zelo pomembni za nemoteno sodelovanje v ERM II. Ti ukrepi se nanašajo na naslednjih šest področij: bančni nadzor, makrobonitetni okvir, okvir za preprečevanje pranja denarja, zbiranje, priprava in razširjanje statističnih podatkov, upravljanje javnega sektorja in zmanjšanje finančnega in upravnega bremena za gospodarstvo (ECB, 2020b). Ob upoštevanju vseh zavez, ki jih pogojuje ECB, bo lahko Hrvaška prevzela skupno valuto EUR najhitreje v dveh letih po pridružitvi v ERM II.

5.2 Značilnosti nominalnega deviznega tečaja

Na sliki 7 prikazujemo mesečno gibanje nominalnega deviznega tečaja HRK/EUR v obdobju od januarja 2000 do junija 2020. Nominalni devizni tečaj smo opredelili z direktno kotacijo (vrednost enote tujega denarja, izražena s številom enot domačega denarja).

Slika 7: Gibanje nominalnega deviznega tečaja HRK/EUR



Vir: (Eurostat, 2020)

Če podrobneje pregledamo gibanje nominalnega tečaja, je iz slike 7 razvidno, da je nihanje nominalnega deviznega tečaja kune v primerjavi z evrom v zadnjih dvajsetih letih kar pestro. Prvo večjo apreciacijo hrvaške kune lahko opazimo kar v obdobju od marca 2000, kjer je nominalni tečaj HRK/EUR znašal 7,7515 (kar pomeni 1 EUR = 7,7515 HRK) do julija 2001, kjer je apreciacija dosegla tudi vrh pri vrednosti 7,1933 HRK za 1 EUR. Vrednost hrvaške kune je v tem obdobju apreciirala za 7,76% glede na marec 2000.

V primeru Hrvaške imamo zelo dober razlog za določene letne intervale apreciacije hrvaške kune. Hrvaška je turistično zelo razvita država. V poletnih mesecih beleži več milijonov nočitev tujcev, predvsem v primorskih krajih, kar vpliva na večje povpraševanje po hrvaški valuti in zaradi tega se vrednost le-te poveča.

V letih 2000 in 2001 si je Hrvaška narodna banka zaman prizadevala, da bi obvladovala oziroma ustavila apreciacijo hrvaške kune, saj je vlada, ki se je odločila za politiko novega zadolževanja, prodala za 500 milijonov evrov obveznic in potem odkupila po 150 milijonov obveznic, vendar se s tem pritisk na tečaj še vedno ni ustavil. Zato je Narodna banka Hrvaške sprejela ukrep, s katerim je znižala stopnjo obvezne kunske rezerve s 23,5% na 22%, so pa zvišali stopnjo deviznih rezerv (Kranjec, 2001).

Na sliki 7 lahko opazimo, da je tečaj kune v letu 2007 in prvi polovici leta 2008 apreciiral in dosegel najnižjo vrednost septembra 2008 pri vrednosti 7,1933 HRK za 1 EUR.

Po državi se je hitro razširila vest oziroma napoved, da se bo tečaj relativno stabilne kune v naslednjih mesecih poslabšal, saj je povpraševanje po kuni padlo zaradi konca turistične sezone, padcu pa je pomagala tudi takratna finančna kriza. Zaradi napovedi zmanjšanja vrednosti domače valute so državljani Republike Hrvaške in ostali imetniki prihrankov v kunah hitro svoje prihranke želeli spremeniti v trdnejšo, bolj zanesljivo valuto. Vrstile so se vrste pred bankami in menjalnicami, nekaterim bankam je celo

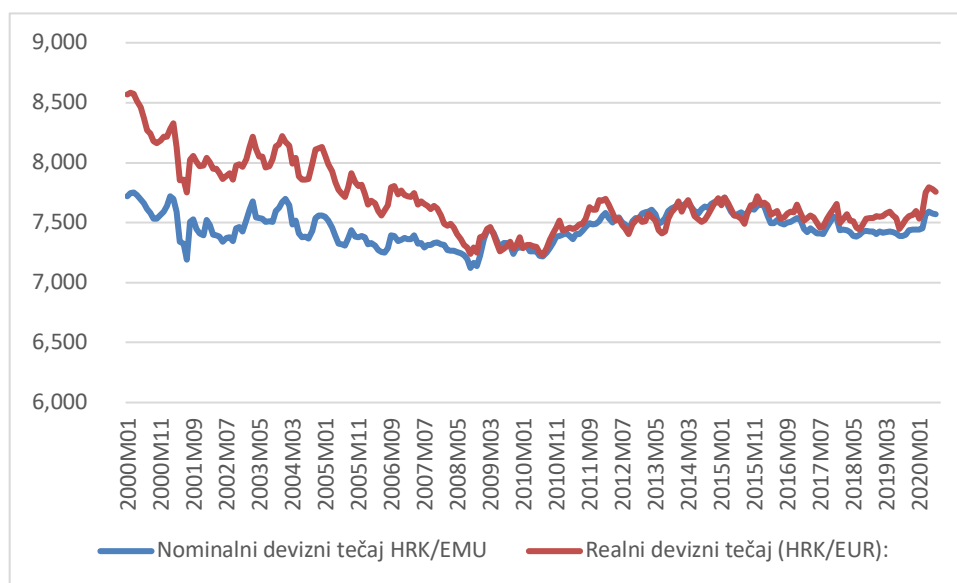
zmanjkalo rezerv evra. Iz slike 7 je lepo razvidna depreciacija kune v tem obdobju. Do marca 2009 je hrvaška kuna deprecirala za dobrih 4,5% glede na september 2008 (Ogrin, 2012).

Vrhunec depreciacije po letu 2009 je hrvaška kuna dosegla februarja 2015, ko je tečaj znašal 7,7114 HRK za evro. Od leta 2015 je hrvaška kuna dokaj stabilna. Pojavljajo se manjša nihanja tečaja, vendar večjih odstopanj ni. V zadnjih letih se tečaj giblje dokaj stabilno. V mesecu juniju 2020 je bil tečaj kune sledeč: 1EUR = 7,5682 HRK. Če pregledamo prvi in zadnji podatek izbranega obdobja, lahko ugotovimo, da je kuna od januarja 2000 pa vse do junija 2020 apreciirala za dobra 2%.

5.3 Izračun in gibanje realnih deviznih tečajev

V tem poglavju se bomo seznanili s podrobnejšo predstavitvijo realnega tečaja hrvaške kune v primerjavi z evrom, ki predstavlja indikator konkurenčnosti države v mednarodni trgovini.

Slika 8: Nominalni in realni bilateralni devizni tečaj med kuno in evrom



Vir: (Eurostat, IMF, 2020), lastni prikaz

Realne devizne tečaje hrvaške kune smo izračunali s pomočjo enačbe 1, upoštevajoč podatke o nominalnem deviznem tečaju HRK/EUR ter razmerjem indeksa cen življenjskih potrebščin EU z indeksom cen življenjskih potrebščin Hrvaške. Podatke za nominalni devizni tečaji smo pridobili iz baze Eurostat, podatke o vrednosti indeksov cen življenjskih potrebščin iz baze IMF in Eurostat.

Iz slike 8 lahko razberemo, da je odstopanje med realnim in nominalnim deviznim tečajem HRK/EUR bilo predvsem v prvih osmih letih opazovanega obdobja. Razlog za odstopanje je precej višja inflacija na Hrvaškem kot v območju evra. Razlika je v prvih mesecih 2000 znašala kar 11%. Slika 8 jasno prikazuje, da so Hrvati svojo inflacijo umirili

do konca leta 2008, ko sta se krivulji nominalnega in realnega deviznega tečaja skoraj izenačili. Razlika med obema krivuljema se vedno bolj manjša. Primerjava kaže, da se po letu 2008 krivulji med seboj le malo razlikujeta, tako je gibanje obeh tečajev zelo podobno. Razlike opazimo samo v decimalnih vrednostih, kar pa lahko pripišemo vplivu inflacije.

Na podlagi slike 8 lahko vidimo realno apreciacijo hrvaške kune v opazovanem obdobju, saj se je realna vrednost valute povečala v primerjavi z EUR, kar v praksi pomeni, da za 1 EUR dobimo manj kun kot bi jih dobili v začetku opazovanega obdobja. Realna apreciacija valute pomeni tudi, da se konkurenčnost države zmanjšuje, saj njene dobrine na tujih trgih postajajo dražje. Tako lahko povzamemo, da realna konkurenčnost Hrvaške v opazovanem obdobju upada.

5.4 Značilnosti nominalnih efektivnih deviznih tečajev

Odprta gospodarstva se ne omejujejo na trgovanje zgolj z eno samo državo partnerico, ampak blagovno menjavo opravljajo z več državami. Prav zaradi trgovanja z več državami, nas ne zanima samo vprašanje, kaj se dogaja s tečajem valute posameznih držav, ampak kaj se dogaja s posamezno valuto (HRK) v odnosu do košarice valut drugih držav. Rešitev na to vprašanje nam daje efektivni devizni tečaj, ki nam predstavlja določeno valuto v razmerju s košarico valut drugih držav.

Pri izračunu efektivnega deviznega tečaja smo v košarico valut zajeli valute desetih največjih trgovinskih partneric Hrvaške. Tako smo v izračunu upoštevali 4 različne valute najpomembnejših partneric, ki so skupaj predstavljale več kot 61% mednarodne trgovine. To so: države evroobmočja (Nemčija, Italija, Slovenija, Avstrija, Nizozemska in Francija), Madžarska, Bosna, Srbija in Poljska. Deleže desetih najpomembnejših trgovinskih partneric v skupnem seštevku uvoza in izvoza v letu 2018 prikazujemo v tabeli 1. Pri izračunu nominalnega efektivnega deviznega tečaja smo zaradi omejenega dostopa do podatkov zajeli obdobje od decembra 2000 do junija 2020.

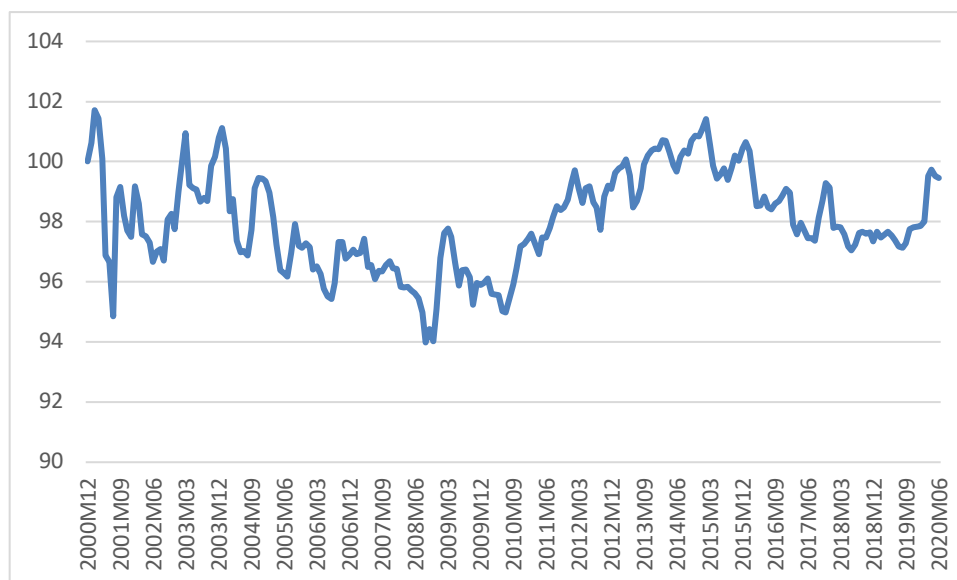
Tabela 1: Ponderji desetih najpomembnejših trgovinskih partneric Hrvaške

10 najpomembnejših trgovinskih partneric		Delež
Nemčija	evroobmočje	0,498380
Italija		
Slovenija		
Avstrija		
Nizozemska		
Francija		
Madžarska		0,058220
Bosna in Hercegovina		0,053107
Srbija		0,031226
Poljska		0,028015
Skupaj:		0,668948

Vir podatkov:(DZS HR, 2019)

Na sliki 9 prikazujemo gibanje nominalnega efektivnega deviznega tečaja Hrvaške od decembra 2000 do junija 2020. Prikaz efektivnega deviznega tečaja Hrvaške smo morali časovno omejiti zaradi nedostopnosti podatkov.

Slika 9: Gibanje nominalnega efektivnega deviznega tečaja Hrvaške (2000M12=100)



Vir podatkov: (EUROSTAT, 2020, IMF, 2020)

Nominalne efektivne devizne tečaje hrvaške kune smo izračunali s pomočjo enačbe 2, upoštevajoč podatke o nominalnih deviznih tečajih hrvaške kune v primerjavi z evrom, forintom, bosansko marko in poljskim zlotom ter v tabeli 1 navedenimi deleži trgovine desetih najpomembnejših trgovinskih partneric. Podatke za nominalni devizni tečaj smo si pridobili iz baze Eurostat.

Na sliki 9 smo prikazali gibanje izračunanega nominalnega efektivnega deviznega tečaja HRK oziroma gibanje tečaja v odnosu do košarice valut najbolj pomembnih trgovinskih partneric Hrvaške. Kot je razvidno iz krivulje, je od začetka opazovanega obdobja (od decembra 2000 do junija 2020) hrvaška kuna nominalno aprecirala. Razloge za apreciacijo lahko večinoma iščemo v rasti in vedno bolj razvitem hrvaškem gospodarstvu.

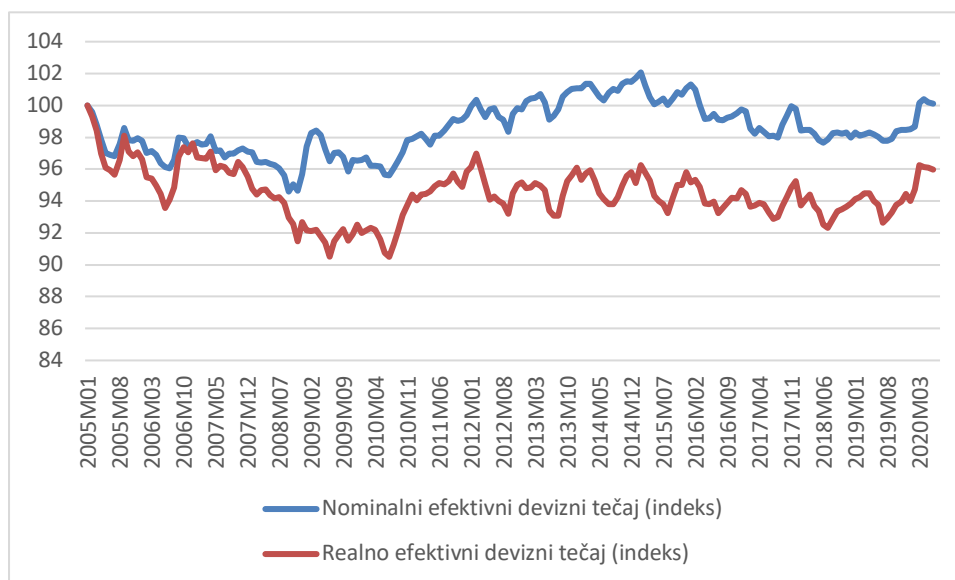
V obdobju od marca 2001 do julija 2001 je viden močan trend realne efektivne apreciacije hrvaške kune (znižanje indeksa nominalnega efektivnega tečaja). V omenjenem obdobju je razlika od marca do julija dosegla kar 6,58 odstotnih točk. Iz slike je prav tako lepo razvidno, da hrvaška valuta kuna nominalno aprecira v mesecih poletne sezone, ko se povpraševanje po kuni še posebej poveča. Depreciacija je lepo opazna v mesecih, ko se turistična sezona zaključuje, torej v mesecih od septembra pa vse do aprila. Od konca leta 2003 pa do septembra 2008 je Hrvaška kuna nominalno aprecirala, razlika v omenjenem obdobju dosegla 6,82 odstotnih točk. Slika 9 nam prikazuje tudi daljši trend nominalne depreciacije kune od novembra 2008 pa vse do februarja 2015. Izračunali smo, da razlika v nastalem obdobju znaša 7,39 odstotnih točk.

5.5 Realni efektivni devizni tečaj

Realni efektivni devizni tečaj hrvaške kune smo izračunali s pomočjo enačbe 3, upoštevajoč podatke indeksov realnih bilateralnih deviznih tečajev hrvaške kune v primerjavi z evrom, forintom, bosansko marko in poljskim zlotom ter v tabeli 1 navedenimi deleži trgovine desetih najpomembnejših trgovinskih partneric. Podatke smo si pridobili iz baze Eurostat in IMF.

Za izračun realnega efektivnega deviznega tečaja hrvaške kune v primerjavi z desetimi največjimi trgovinskimi partnericami smo zaradi omejenosti podatkov uporabili obdobje od januarja 2005 do marca 2020. Za lažjo primerjavo smo tudi indeks nominalnega efektivnega deviznega tečaja preračunali na novo osnovo. Tako na sliki 10 prikazujemo indeks nominalnega in realnega efektivnega tečaja z osnovo v januarju 2005.

Slika 10: Primerjava gibanja nominalnega efektivnega in realnega efektivnega deviznega tečaja HRK (2005M1=100)



Vir podatkov: (EUROSTAT, 2020, IMF, 2020), lastni izračun

Iz slike 10 lahko opazimo, da je hrvaška kuna od začetka opazovanega obdobja (januar 2005) pa do junija 2010 močno realno efektivno apreciaciirala v primerjavi s ponderirano košarico valut držav najpomembnejših trgovinskih partneric. Posledično realna efektivna apreciacija oziroma znižanje indeksa realnega efektivnega deviznega tečaja predstavlja zmanjševanje mednarodne konkurenčnosti države. Večja razlika, ki jo je potrebno omeniti, je v poletnih mesecih leta 2018 in 2019, ko je država beležila rekordne rezultate v svojem največjem delu gospodarstva – turizmu. Opazimo, da se razmerje tečajev v opazovanem času obrne, kar nakazuje na to, da so se spremenila razmerja indeksov cen.

Iz slike 10 je razvidno, da indeks realnega efektivnega tečaja v zadnjem obdobju pada, kar pomeni, da HRK realno efektivno apreeciira in zato upada tudi mednarodna konkurenčnost Hrvaške.

6 ANALIZA DEVIZNEGA TEČAJA MADŽARSKEGA FORINTA

6.1 Deviznotečajni sistem na Madžarskem

Na podlagi zakona o centralni banki Republike Madžarske, iz leta 2001, vlada in centralna banka (MNB) medsebojno odločata o parametrih deviznotečajnega sistema. Od marca 1995 pa vse do septembra 2001 je Madžarska imela tako imenovani plazeči sistem deviznega tečaja. Trenutni madžarski deviznotečajni sistem je glede na njegove glavne značilnosti združljiv z režimom ERM-II, v katerem mora vsaka država, ki želi vstopiti v EMU, sodelovati vsaj dve leti pred uvedbo evra. Centralna pariteta, ki je vezana na evro, je postavljena pri 282,36 HUF/EUR. Dovoljeni ekstremi nihanja so definirani s 324,71 HUF/EUR in 240,01 HUF/EUR. Sedanji devizni režim je bil uveden 2008 (Hora, 2017, str. 45–46). Deviznotečajni sistem madžarskega forinta je primerljiv s sistemom ERM II, vendar pa še ni postal del sistema.

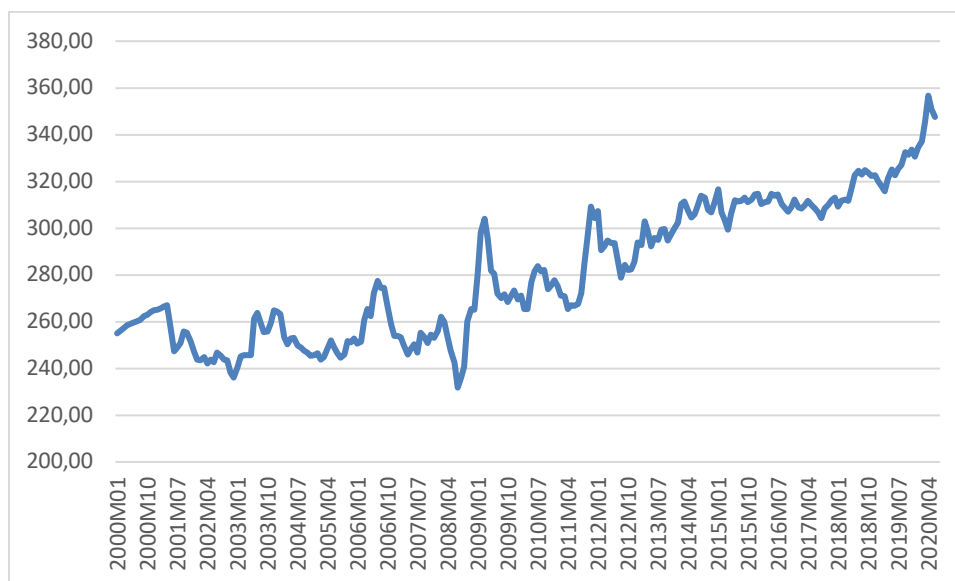
Od leta 2008 naprej na Madžarskem velja stalno fluktuirajoč ali fleksibilen deviznotečajni sistem. V centralni banki so takšno monetarno potezo poseganja v devizne tečaje sprejeli z namenom, da pripomorejo k okrepitvi madžarske valute. S tem so upali, da jim bo inflacija, ki je januarja 2008 dosegla 7,1 odstotka na letni ravni, uspelo ukrotiti na ciljno raven in bi jim tako uspelo izpolniti kriterije za vstop v evrsko čakalnico ERM II, zatem pa tudi kriterije za prevzem skupne valute EU, evra (Kenda, 2008).

Centralna banka razlikuje med pasivno in aktivno intervencijo. Pasivna intervencija pomeni, da MNB na ekstremih pasu prodaja ali kupuje devize, da prepreči nadaljnjo depreciacijo ali apreciacijo forinta. Načeloma je politika centralne banke Madžarske, da se vzdrži aktivnega posredovanja in svoje mehanizme uporabi le v skrajnih okoliščinah. Glavno orodje za vplivanje na menjalni tečaj, ki ga monetarna politika ima, pa je prilagajanje obrestnih mer. Do zdaj je trg dosegel svoje ekstreme le enkrat, januarja 2003. Banka je takrat v pasivnem posredovanju ob močnem ekstremu pasu kupila več kot pet milijard evrov, da bi stabilizirala svoj tečaj. Različne špekulacije so propadle v dveh dneh, vendar je normalizacija razmer trajala dlje in so bile potrebne dolgotrajne intervencijske aktivnosti centralne banke znotraj pasu (Érsek, 2005, str. 171).

6.2 Značilnosti nominalnih deviznih tečajev

Slika 11 prikazuje mesečno gibanje nominalnega deviznega tečaja madžarskega forinta v obdobju od januarja 2000 do junija 2020. Tudi tokrat smo nominalni devizni tečaj opredelili z direktno kotacijo (vrednost enote tujega denarja, izražena s številom enot domačega denarja).

Slika 11: Prikaz gibanja nominalnega deviznega tečaja HUF/EUR



Vir podatkov: (EUROSTAT, 2020)

Iz slike 11 je razvidno, da je nihanje deviznega tečaja madžarskega forinta v zadnjih dvajsetih letih zelo pestro. V času celotnega opazovanega obdobja (jan. 2000–jun. 2020) je valuta deprecirala za dobrih 36,4%.

Po vstopu v EU (2004) je madžarska valuta začela izgubljati vrednost v primerjavi z evrom. V letu 2008 je Madžarska centralna banka zvišala obrestno mero za tri odstotne točke na 11,5 odstotka, da bi preprečila še nadaljnji padec forinta. Vrednost madžarske valute forinta je ob nenadnem zvišanju obrestne mere na 11,5 odstotka sprva poskočila za okoli dva odstotka, a kmalu spet upadla, saj ukrep ni uspel prepričati vlagateljev (Srnovršnik, 2008).

Iz slike 11 vidimo, da je v opazovanem obdobju tečaj dosegel najvišjo točko apreciacije julija 2008, ko je bila vrednost tečaja 231,82 HUF za 1 EUR.

V zadnjem obdobju od konca finančne krize leta 2012 tečaj madžarskega forinta v glavnem deprecira. Možno je bilo zaznati majhna nihanja, vendar je jasno viden trend deprecije.

Svoj rekord pa je madžarski forint dosegel v aprilu 2020, ko je njegova vrednost v primerjavi z evrom padla in je devizni tečaj dosegel vrednost v višini 365 HUF za 1 EUR.

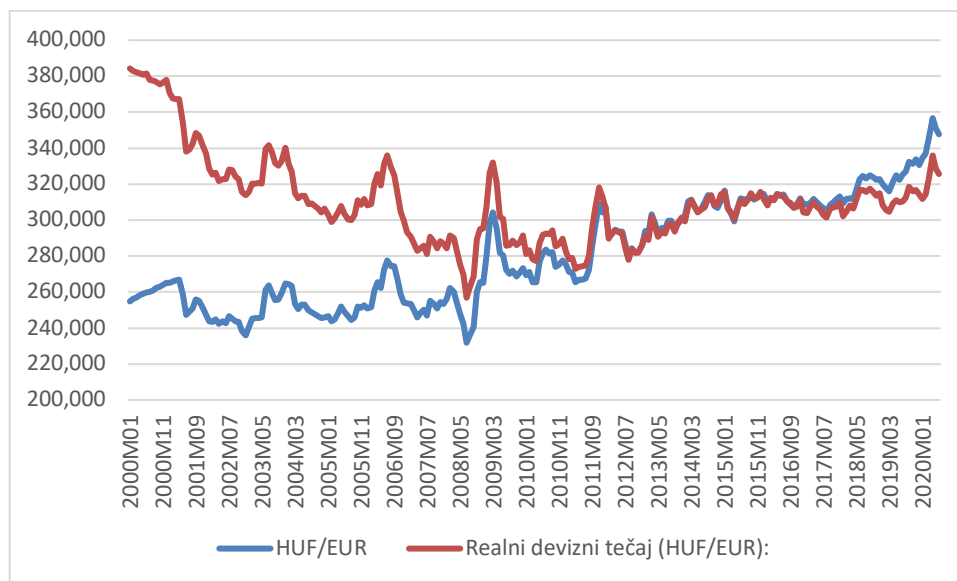
Analitiki napovedujejo, da tržni strahovi pred gospodarskim vplivom pandemije SARS-CoV-2 vodijo k depreciji (Focus Economics, 2020).

Po navedbah Focus economics (2020) je madžarski forint v primerjavi z evrom od začetka leta 2020 na slabi poti zaradi slabe monetarne politike in umirjenega svetovnega gospodarstva.

6.3 Izračun in gibanje realnih deviznih tečajev

Realni devizni tečaj madžarskega forinta smo izračunali s pomočjo enačbe 1, upoštevajoč podatke o nominalnih deviznem tečaju madžarskega forinta in razmerjem indeksa cen življenjskih potrebščin EU z domačim (madžarskim). Vir podatkov za nominalne devizne tečaje smo pridobili iz baze Eurostat, podatke o indeksih cen življenjskih potrebščin pa s strani baze IMF in Eurostat.

Slika 12: Prikaz gibanja nominalnega in realnega deviznega tečaja HUF/EUR



Vir: (EUROSTAT, 2020 *IMF*, 2020), lastni prikaz

Če na sliki 12 primerjamo gibanje nominalnega in realnega deviznega tečaja madžarskega forinta v primerjavi z evrom, ugotovimo, da se krivulji od leta 2008 (ko je država prevzela fleksibilen deviznotečajni sistem, skladen z ERM-II) skoraj prekrivata, kar pomeni, da sta si stopnji inflacije v evroobmočju in na Madžarskem podobni. Manjša odstopanja lahko zaznamo, kar lahko pripišemo razmerju inflacije v evroobmočju in na Madžarskem.

V celotnem opazovanem obdobju od januarja 2000 do junija 2020 se je realni devizni tečaj forinta znižal. V prvih mesecih leta 2000 je realni devizni tečaj znašal 384,26 HUF za 1 EUR, ob koncu opazovanega obdobja pa 325,43 HUF za 1 EUR, kar pomeni, da je v tem obdobju madžarska valuta realno aprecirala za 15,31 % in se posledično zmanjšala konkurenčnost Madžarske.

6.4 Značilnosti nominalnih efektivnih deviznih tečajev

Pri izračunu efektivnega deviznega tečaja smo v košarico valut zajeli valute desetih največjih trgovinskih partneric Madžarske. Tako smo v izračunu upoštevali 5 različnih valut najpomembnejših partneric, ki so skupaj predstavljale več kot 2/3 mednarodne

trgovine. To so: evroobmočje (Nemčija, Avstrija, Slovaška, Italija, Nizozemska in Francija), Poljska, Češka, Romunija in Kitajska.

Ponderji najpomembnejših trgovinskih partneric Madžarske v skupnem seštevku izvoza in uvoza v letu 2018 so prikazani v tabeli 2.

Tabela 2: Ponderji 10 najpomembnejših trgovinskih partneric Madžarske

10 Najpomembnejših držav:		Delež:
Nemčija	Evroobmočje	0,50383
Avstrija		
Slovaška		
Italija		
Francija		
Poljska		0,04975
Češka		0,04756
Romunija		0,03982
Kitajska		0,03627
Skupaj:		0,67725

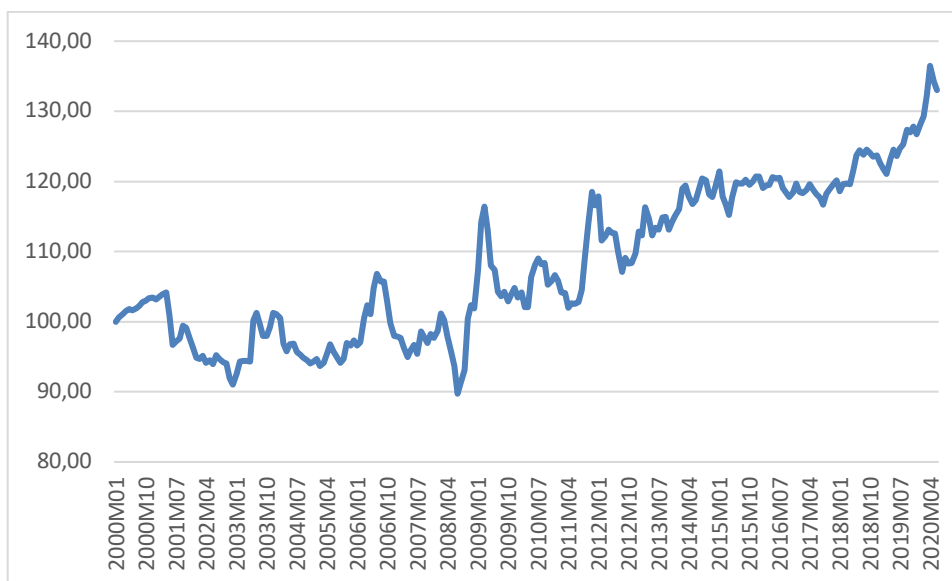
Vir podatkov: (WITS, 2020), lastni izračun

Nominalni efektivni devizni tečaj madžarskega forinta smo izračunali s pomočjo enačbe 2, upoštevajoč podatke o nominalnih deviznih tečajih madžarskega forinta v primerjavi z evrom, češko krono, kitajskim juanom, novim romunskim levom in poljskim zlotom ter v tabeli 2 navedenimi deleži trgovine desetih najpomembnejših trgovinskih partneric. Podatke za nominalni devizni tečaj smo si pridobili iz baze Eurostat. Zajeli smo obdobje od januarja 2000 do junija 2020.

Slika 13 prikazuje nominalni efektivni devizni tečaj madžarskega forinta. Padanje indeksa kaže nominalno efektivno apreciacijo forinta v razmerju s košarico valut, ki smo jo zajeli. Njegovo naraščanje pa predstavlja nominalno efektivno depreciacijo forinta v odnosu do košarice valut.

Vidno je, da je forint v opazovanem obdobju nominalno efektivno depreciiral. Tako je forint v tem obdobju izgubljal vrednost oziroma jo je evro pridobil. V opazovanem obdobju je nominalni efektivni devizni tečaj forinta depreciiral za 33,07 odstotnih točk.

Slika 13: Gibanje nominalnega efektivnega deviznega tečaja Madžarske (2000M1=100)



Vir podatkov: (EUROSTAT, 2020, IMF, 2020)

Vrh apreciacije v opazovanem obdobju lahko opazimo julija 2008, ko je indeks nominalnega efektivnega deviznega tečaja dosegel vrednost 89,73. Posledica tega je sprememba deviznotečajnega sistema Madžarske v letu 2008, ko so uvedli fleksibilen deviznotečajni sistem.

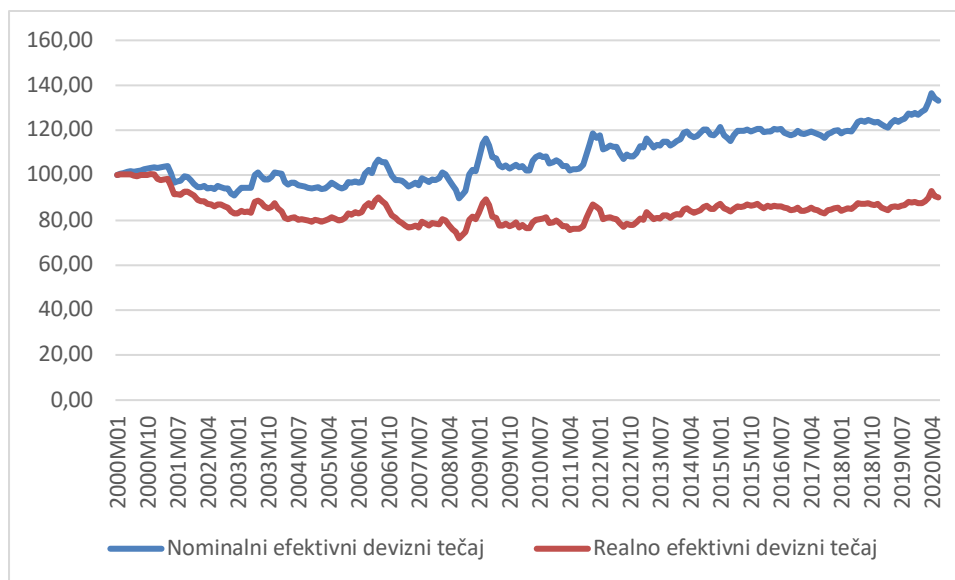
Maksimum depreciacije madžarskega forinta je dosegel vrh v zadnjih mesecih opazovanega obdobja, natančneje v mesecu aprilu 2020, ko je bila vrednost indeksa 136,48.

6.5 Realni efektivni devizni tečaj

Realni efektivni devizni tečaj madžarskega forinta smo izračunali s pomočjo enačbe 3, upoštevajoč podatke indeksov realnih bilateralnih deviznih tečajev forinta v primerjavi z evrom, poljskim zlotom, češko krono, novim romunskim levom in kitajskim juanom ter v tabeli 2 navedenimi deleži trgovine desetih najpomembnejših trgovinskih partneric. Podatke smo si pridobili iz baze Eurostat in IMF.

V primeru zniževanja vrednosti indeksa realnega efektivnega deviznega tečaja, kot nam prikazuje slika 14, se konkurenčnost države zmanjšuje. Vzrok zmanjšanja konkurenčnosti je zaradi višje stopnje inflacije v državi od stopnje inflacije njenih trgovinskih partneric, ki so zajete v košarici valut. Tovrstno padanje konkurenčnosti določene države se kaže v poslabšanju tekočega računa plačilne bilance.

Slika 14: Primerjava gibanja nominalnega efektivnega in realnega efektivnega deviznega tečaja HUF (2000M1=100)



Vir podatkov: (EUROSTAT, 2020, IMF, 2020), lastni izračun

Od začetka opazovanega obdobja pa do avgusta 2008 beležimo obdobje realne efektivne apreciacije, medtem ko je od julija 2008 do aprila 2009 vidna depreciacija. Realno efektivno depreciacijo lahko opazimo še od julija 2011 pa vse do decembra 2012.

Po definiciji se konkurenčnost države zmanjšuje z zmanjševanjem indeksa realnega efektivnega deviznega tečaja, kar pomeni, da se je konkurenčnost Madžarske v prvem delu opazovanega obdobja slabšala, saj se je indeks realnega efektivnega deviznega tečaja forinta do sredine leta 2008 zniževal. Od konca leta 2012 pa indeks realnega efektivnega deviznega tečaja forinta nakazuje rahlo depreciacijo, zato lahko sklepamo, da se konkurenčnost madžarskega gospodarstva postopoma izboljšuje.

7 SKLEP

V pričujočem delu diplomskega projekta smo podrobneje prikazali in opisali gospodarstvo Hrvaške in Madžarske ter nihanja deviznih tečajev hrvaške kune in madžarskega forinta. Madžarska in Hrvaška sta majhni odprti gospodarstvi, ki na svetovnem trgu trgujeta z drugimi državami.

Skozi delo smo prikazali nominalni bilateralni tečaj in izračunali realni bilateralni, nominalni efektivni devizni tečaj in realni efektivni devizni tečaj. Preko slednjega smo prikazali konkurenčni položaj posamezne države.

Ugotovili smo, da se je skozi opazovano obdobje dvajsetih let nominalni bilateralni tečaj pestro spreminjal. Če analiziramo stanje nominalnega bilateralnega tečaja, lahko ugotovimo, da je v tem obdobju hrvaška kuna aprecirala za slabih 2,03%. Nihanja so posledica povpraševanja in ponudbe kune, predvsem v turistični sezoni, ko se v državi zlije največ turistov iz vsega sveta. Pri izračunu realnega bilateralnega deviznega tečaja hrvaške kune, smo ugotovili, da je kuna skozi opazovano obdobje realno aprecirala. S to ugotovitvijo smo zavrnilo prvo hipotezo »H₁: Hrvaška kuna je v opazovanem obdobju realno deprecirala«, saj so izračuni pokazali nasprotno trditev. V opazovanem obdobju je kuna glede na leto 2000 realno aprecirala za 10,5%.

Skozi izračune realnega efektivnega deviznega tečaja Hrvaške kune, smo ugotovili, da se od leta 2008 naprej nominalni efektivni devizni tečaj in realni efektivni devizni tečaj skorajda prekrivata. V začetku opazovanega obdobja pa je bil ta razpon mnogo večji. Konkurenčnost določene države se meri tudi skozi indeks realnega efektivnega deviznega tečaja, ki v tem primeru skozi celotno opazovano obdobje več ali manj pada ali pa drži neko stabilno raven. Zniževanje indeksa realnega efektivnega deviznega tečaja nam kaže realno efektivno apreciacijo kune v opazovanem obdobju, kar pomeni, da je zaradi povečanja vrednosti valute v odnosu do košarice valut izbranih trgovinskih partneric mednarodna konkurenčnost Hrvaške upadla. Ta ugotovitev nam omogoča, da zavrremo drugo hipotezo »H₂: Upoštevajoč gibanje realnega efektivnega deviznega tečaja mednarodna konkurenčnost Hrvaške narašča«. V opazovanem obdobju zadnjih dvajsetih let smo ugotovili, da je kuna realno efektivno aprecirala, zato se je znižala mednarodna konkurenčnost.

Analizirali smo tudi deviznotečajni sistem Republike Madžarske in gibanje njenih deviznih tečajev. Pri analizi nominalnih deviznih tečajev smo ugotovili, da madžarski forint v primerjavi z evrom skozi opazovano obdobje narašča, kar pomeni, da valuta nominalno deprecira in postaja vse šibkejša. Od začetka opazovanega obdobja smo ugotovili, da je madžarski forint glede na leto 2000 nominalno depreciral dobrih 35,75%. Svoje izračune smo nadaljevali z realnim bilateralnim deviznim tečajem madžarskega forinta v primerjavi z evrom. Izračuni so nam pokazali, da je realni devizni tečaj skozi opazovano obdobje upadal. Zaznali smo pogosta manjša nihanja, vendar je tečaj, gledano skozi celotno obdobje, realno apreciral. Od uvedbe novega deviznotečajnega sistema na Madžarskem, v letu 2008, se realni devizni tečaj skoraj prekriva z nominalnim deviznim

tečajem. Na podlagi ugotovitve iz prejšnjega stavka lahko zavrremo tretjo hipotezo »H₃: Madžarski forint je v opazovanem obdobju realno depreciral«. Realni devizni tečaj madžarskega forinta je v zadnjih letih opazovalnega obdobja res nekoliko porasel, vendar večje realne deprecije ni bilo moč zaznati.

Pri izračunu realnega efektivnega tečaja Madžarskega forinta smo upoštevali košarico valut desetih najpomembnejših trgovinskih partneric Madžarske. Ker pa je večina trgovinskih partneric del skupnega evropskega monetarnega sistema in uporabljajo eno valuto (EUR), smo tako pri izračunih upoštevali skupaj 5 različnih valut. Izračun realnega efektivnega deviznega tečaja madžarskega forinta nam je pokazal, da je skozi opazovano obdobje realni efektivni devizni tečaj madžarskega forinta upadal. V zadnjem obdobju, od leta 2012 naprej, se realni efektivni devizni tečaj izboljšuje in več ne pada tako sunkovito kakor v prvih osmih letih opazovanega obdobja. Glede na ugotovitve lahko delno sprejmemo četrto hipotezo »H₄: Upoštevajoč gibanje realnega efektivnega deviznega tečaja mednarodna konkurenčnost Madžarske narašča«. Trend kaže, da je indeks realnega efektivnega deviznega tečaja upadal do leta 2012, ko je minila svetovna finančna kriza, po letu 2012 pa se je indeks začel zviševati. Glede na podatke od 2012 naprej se realno efektivni devizni tečaja zvišuje, zato posledično ugotavljamo, da kaže na realno efektivno deprecijacijo forinta in posledično tudi na izboljšanje mednarodne konkurenčnosti Republike Madžarske, ki jo je uspela ustvariti v mednarodnem poslovanju.

LITERATURA IN VIRI

1. Bekő, J. (1998). *Devizni tečaj in zunanjetrgovinska menjava v majhnih gospodarstvih*. Maribor : Ekonomsko-poslovna fakulteta.
2. Boršič, D. (2005). *Devizni tečaji v nekaterih novih članicah EU*. Pridobljeno 19. 08. 2020 iz Združevanja bank Slovenije: <https://www.zbs-giz.si/bancni-vestnik/e-arhiv/2005-11/Devizni-tecaji-v-nekaterih-novih-clanicah-EU-2005-11>.
3. CNB. (2020a). O nama. Pridobljeno 15. 09. 2020 iz Hrvatska narodna banka: <https://www.hnb.hr/novac/numizmatika-i-investicijsko-zlato/kompleti/novcanice>.
4. CNB. (2020b). Tečajni režim. Pridobljeno 15. 09. 2020 iz Hrvatska narodna banka: <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/tečajni-rezim>.
5. Currency History. (2014). *History of Hungarian Currency*. Pridobljeno 10. 08. 2020 iz Currency History: <https://currency-history.info/history-of-hungarian-currency/>.
6. DZS HR. (2019). *Robna razmjena republike hrvatske s inozemstvom u 2018. Konačni podaci*. Državni zavod za statistiku - HR. Pridobljeno 10. 08. 2020 iz Državni zavod za statistiku - HR: https://www.dzs.hr/Hrv_Eng/publication/2019/04-02-02_01_2019.htm.
7. Érsek, Z. (2005). *Foreign exchange market intervention in emerging markets: Motives, techniques and implications* (Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Ed.). Bank for Internat. Settlements. Pridobljeno 10. 08. 2020 iz Bank for internat Settlements: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap24.pdf>.
8. ECB. (2020a). The Bulgarian lev and the Croatian kuna in the exchange rate mechanism (ERM II). Pridobljeno 15. 09. 2020 iz ECB: https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2020/html/ecb.ebbox202006_01~db5e37768d.en.html.
9. ECB. (2020b). Communiqué on Croatia. Pridobljeno 15. 09. 2020 iz ECB: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200710_1~88c0f7

64e7.en.html?utm_source=ecb_twitter&utm_medium=social&utm_campaign=20200710_PR_ECBCroatia.

10. *Eurostat*. (2020a). Population by sex and age. Pridobljeno 15. 09. 2020 iz EUROSTAT:
https://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=cens_hnmga&lang=en.
11. *Eurostat*. (2020b). Euro/ECU exchange rates - monthly data. Pridobljeno 15. 09. 2020 iz EUROSTAT:
https://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=ert_bil_eur_m&lang=en.
12. *Eurostat*. (2020c). Real GDP per capita. Pridobljeno 15. 09. 2020 iz EUROSTAT:
https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/sdg_08_10/default/table?lang=en.
13. *Eurostat*. (2020d). Real GDP growth rate. Pridobljeno 15. 09. 2020 iz EUROSTAT:
<https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tec00115/default/table?lang=en>.
14. Focus economics. (2020). *Hungary - Exchange Rate*. Pridobljeno 10. 08. 2020 iz Focus economics: <https://www.focus-economics.com/country-indicator/hungary/exchange-rate-EUR>.
15. Gerber, J. (2018). *International economics* (Seventh edition, Global edition). Pearson. Harlow : Pearson Education Limited.
16. Hora, S. (2017). *Tečajna politika u novim članicama Evropske unije*. Diplomski rad. Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, Fakultet ekonomije i turizma "dr. Mijo Mirković". Pridobljeno 01. 08. 2020 iz Digitalni repozitorij Sveučilišta Jurja Dobrile u Puli: <https://repozitorij.unipu.hr/islandora/object/unipu%3A2055/datastream/PDF/view>.
17. *IMF*. (2020). Consumer Price Index (CPI). Pridobljeno 10. 08. 2020 iz IMF: <https://data.imf.org/?sk=4FFB52B2-3653-409A-B471-D47B46D904B5>.
18. *Internet Archive*. (2020). O Hrvatski Narodnoj Banci. pridobljeno 10. 08. 2020 iz Internet Archive:

<https://web.archive.org/web/20121126230118/http://hnb.hr/o-hnb/h-opis-hnb.htm>.

19. Kenda, A. (2008). Madžarska za forint uvedla prostodršeci tečaj. *Finance.Si*. Pridobljeno 10. 08. 2020 iz *Finance.si*: <https://www.finance.si/205861/Madzarska-za-forint-uedla-prostodrseci-tecaj>.
20. Kolar-Dimitrijević, M. (2013). *Povijest novca u Hrvatskoj: Od 1527. do 1941. godine*. Zagreb: Hrvatska Narodna Banka.
21. Kordež, B. (2001). Učinkoviti efektivni tečaj. *Finance.Si*. Pridobljeno 10. 08. 2020 iz *Finance.si*: <https://www.finance.si/9935/Ucinkoviti-efektivni-tecaj>.
22. Kordić, G. (2016). *Politike i režimi deviznih tečajeva*. Zagreb : Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet.
23. Kranjec, S. (2001). Nov ukrep za zaježitev rasti kune. *Finance.Si*. Pridobljeno 10. 08. 2020 iz *Finance.si*: <https://www.finance.si/5767/Nov-ukrep-za-zajezitev-rasti-kune>.
24. Mrak, M. (2002). *Mednarodne finance*. Ljubljana : GV založba.
25. MNB. (2020). Az MNB története. Pridobljeno 15. 09. 2020 iz *MNB*: <https://www.mnb.hu/a-jegybank/informaciok-a-jegybankrol/az-mnb-tortenete>.
26. Ogrin, J. (2012). Niti turisti niso dovolj za apreciacijo kune. Pridobljeno 15. 09. 2020 iz *Dnevnik*: <https://www.dnevnik.si/1042540360>.
27. SPIRIT. (2020a). Predstavitev Gospodarstva Hrvaške. Pridobljeno 10. 08. 2020 iz SPIRIT: <https://www.izvoznookno.si/drzave/hrvaska/predstavitev-drzave/>.
28. SPIRIT. (2020b). Gospodarske Panoge Madžarske. Pridobljeno 10. 08. 2020 iz SPIRIT: <https://www.izvoznookno.si/drzave/madzarska/gospodarske-panoge/>.

29. Srnovršnik, T. (2008). Madžarska zvišala obrestno mero. *Finance.Si*. Pridobljeno 10. 08. 2020 iz *Finance.si*: <https://www.finance.si/227325/Madzarska-zvisala-obrestno-mero>.
30. Strašek, S. (2006). *Ekonomska analiza in politika*. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
31. Strašek, S. (2009). *Ekonomska politika*. Maribor: samozaložba.
32. WITS. (2020). Hungary Product Imports By Country. Pridobljeno 10. 08. 2020 iz WITS:
<https://wits.worldbank.org/CountryProfile/en/Country/HUN/Year/2018/TradeFlow/Import/Partner/BY-COUNTRY/Product/Total#>.
33. Zbašnik, D. (2001). *Mednarodne poslovne finance*. Maribor : Ekonomsko-poslovna fakulteta.

