

UNIVERZA V MARIBORU
EKONOMSKO-POSLOVNA FAKULTETA

Diplomsko delo

**DEJAVNIKI VALUTNEGA TVEGANJA IN GIBANJA NA
VALUTNIH TRGIH**

UNIVERZA V MARIBORU
EKONOMSKO-POSLOVNA FAKULTETA

DEJAVNIKI VALUTNEGA TVEGANJA IN GIBANJA NA VALUTNIH TRGIH

Diplomsko delo

Študent: Mojca Mesarič
Študijski program: Ekonomske in poslovne vede
Študijska usmeritev: Finance in bančništvo
Mentorica: doc. dr. Vita Jagrič
Lektorica: Rebeka Napast

ZAHVALA

Zahvaljujem se mentorici, doc dr. Viti Jagrič, za strokovne nasvete, popravke ter usmerjanje pri pisanju diplomskega dela. Zahvalila bi se tudi vsem profesorjem, ki so mi v času študija predali mnogo znanja.

Posebno zahvalo bi namenila družini, ki mi je omogočila študij in mi vseskozi nudila podporo. Prav tako bi se rada zahvalila prijateljem, ki so me podpirali na moji poti do diplome.

NASLOV DELA: DEJAVNIKI VALUTNEGA TVEGANJA IN GIBANJA NA VALUTNIH TRGIH

Ključne besede: valutni trg, menjalni tečaj, Covid-19, Izstop združenega kraljestva, Ruska invazija na Ukrajino, svetovna finančna kriza, ameriški dolar, evro, funt, rubelj, valuta.

UDK: 336.74

POVZETEK

Vsaka vojna, pandemija, kriza in političen dogodek imajo vpliv na finančne trge. Valute so pomembne za ljudi po vsem svetu, valutna menjava je izredno pomembna za opravljanje mednarodnih poslov, zato imajo nihanja, ki se dogajajo na valutnih trgih veliko vpliva na naše vsakdanje življenje. V zadnjih petih letih se je odvijalo mnogo pomembnih dogodkov, ki so vplivali na gibanja vrednosti deviznih tečajev. Od svetovno finančne krize, ki se je začela leta 2007, do vojne v Ukrajini, ki se je začela leta 2022. Mnoge valute so v negotovih časih izgubile veliko vrednosti in stabilnosti.

TITLE: FACTORS OF CURRENCY RISK AND DEVELOPMENTS IN FOREX MARKETS

Keywords: forex market, exchange rate, Covid-19, Brexit, Russian Invasion of Ukraine, global financial crisis, american dolar, euro, pound, rouble, currency.

ABSTRACT

Every war, pandemic, crisis and political event has an impact on financial markets. Currencies are very important all over the world, especially in international business, that is why flunctuations that occur in the currency markets have a big impact on our daily lives. In the last five years, manj importat events have taken place, those events have influenced the movements in exchange rate values. From the global financial crisis that began in 2007 to the war in Ukraine in 2022. many currencies have lost a lot of their vaule and stability in the uncertain times.

Priloga 6 – IZJAVA O AVTORSTVU DIPLOMSKEGA DELA

UNIVERZA V MARIBORU
EKONOMSKO-POSLOVNA FAKULTETA

IZJAVA O AVTORSTVU DIPLOMSKEGA DELA

Ime in priimek študent-a/-ke: Mojca Mesarič

Študijski program: Finance in bančništvo

Naslov diplomskega dela: Dejavniki valutnega tveganja in gibanja na valutnih trgih

Mentor/-ica: doc. dr. Vita Jagrič

Somentor/-ica: _____

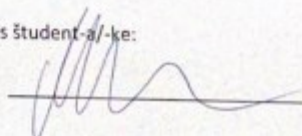
Podpisan-i/-a študent/-ka Mojca Mesarič

- izjavljam, da je diplomsko delo rezultat mojega samostojnega dela, ki sem ga izdelal/-a ob pomoči mentor-ja/-ice oz. somentor-ja/-ice;
- izjavljam, da sem pridobil/-a vsa potrebna soglasja za uporabo podatkov in avtorskih del v diplomskem delu in jih v diplomskem delu jasno in ustrezno označil/-a;
- na Univerzo v Mariboru neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve avtorskega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico ponuditi zaključno delo javnosti na svetovnem spletu preko DKUM; sem seznanjen/-a, da bodo dela deponirana/objavljena v DKUM dostopna široki javnosti pod pogoji licence Creative Commons BY-NC-ND, kar vključuje tudi avtomatizirano indeksiranje preko spleta in obdelavo besedil za potrebe tekstovnega in podatkovnega rudarjenja in ekstrakcije znanja iz vsebin; uporabnikom se dovoli reproduciranje brez predelave avtorskega dela, distribuiranje, dajanje v najem in priobčitev javnosti samega izvirnega avtorskega dela, in sicer pod pogojem, da navedejo avtorja in da ne gre za komercialno uporabo;
- dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v diplomskem delu in tej izjavi, skupaj z objavo diplomskega dela.

Uveljavljam permissivnejšo obliko licence Creative Commons: CC (navedite obliko)

Kraj in datum: Maribor, 31.8.2022

Podpis študent-a/-ke:



Obrazec 3: IZJAVA O JEZIKOVNEM PREGLEDU DIPLOMSKEGA DELA

»Izjava o jezikovnem pregledu diplomskega dela« je priloga trdo vezanega izvoda diplomskega dela.

**IZJAVA
O JEZIKOVNEM PREGLEDU DIPLOMSKEGA DELA**

Podpisani-a:

REBEKA NAPAST, diplomirana zgodovinka (UN) in diplomirana
(ime in priimek ter strokovni naslov ali naziv), slovenistka (UN)

izjavljam, da sem zaključno delo z naslovom

DEJAVNIKI VALUTNEGA TVEGANJA IN GIBANJA NA
VALUTNIH TRGIH

avtorja/avtorice Mojce Mesarič

pregledal/-a in potrujem, da je zaključno delo napisano slovnično in jezikovno pravilno.

Podpisan-i/-a izjavljam, da se strinjam z javno objavo svojega imena v diplomskem delu.

Datum: 15. avgust 2022

Podpis: Napast

KAZALO VSEBINE

1.	UVOD	1
1.1	Opredelitev problema	1
1.2	Namen, cilji in hipoteze	1
1.3	Predpostavke in omejitve	2
1.4	Metode raziskovanja	2
2.	VALUTNI TRGI	4
2.1	Udeleženci valutnega trga	5
2.2	Transakcije na deviznem trgu	6
2.3	Pariteta kupne moči	6
2.4	Devizni tečaj	6
2.4.1	Nominalni bilateralni devizni tečaj	7
2.4.2	Realni bilateralni devizni tečaj	7
2.4.3	Nominalni efektivni devizni tečaj	7
2.4.5	Dejavniki, ki vplivajo na vrednost deviznega tečaja	8
2.5	VALUTNO TVEGANJE	8
2.5.1	Notranje metode zavarovanja pred valutnim tveganjem	9
2.5.2	Zunanje metode zavarovanja pred valutnim tveganjem	10
3	VPLIV COVID-19 NA TEČAJ EUR/USD	11
3.1	Analiza gibanja menjalnega tečaja EUR/USD v obdobju Covid-19	12
4.	IZSTOP ZDRUŽENEGA KRALJESTVA IZ EVROPSKE UNIJE	17
4.1	Časovni pregled dogodkov Izstopa Združenega kraljestva iz Evropske unije	17
4.2	Vpliv Izstopa Združenega kraljestva na gospodarstvo in finančne trge	17
4.3	Analiza gibanja menjalnega tečaja GBP/EUR	17
5.	RUSKA INVAZIJA NA UKRAJINO	24
5.1	Pregled dogajanja pred in v začetku Ruske invazije na Ukrajino	24
5.2	Analiza gibanja menjalnih tečajev v času vojne v Ukrajini	25
6.	SVETOVNA FINANČNA KRIZA	29
6.1	Vzroki finančne krize	29
6.2	Učinki finančne krize	29
6.3	Vpliv finančne krize na USD in EUR	30
7.	SKLEP	33

SEZNAM LITERATURE IN VIROV	35
Bibliografija	35

KAZALO SLIK

Slika 1: Menjalni tečaj EUR/USD med letoma 2004 in 2022	13
Slika 2: Število primerov koronavirusa v Evropi od 19. januarja 2020 do 8. maja 2022	14
Slika 3: Število primerov koronavirusa v Združenih državah Amerike od 20. januarja 2020 do 15. maja 2022	15
Slika 4: Število smrtnih primerov v Evropi in Združenih državah Amerike od začetka pandemije do dne 26. maj 2022	15
Slika 5: Menjalni tečaj USD/EUR od januarja 2019 do aprila 2022	16
Slika 6: Menjalni tečaj GBP/EUR leta 2015	18
Slika 7: Menjalni tečaj GBP/EUR leta 2016	19
Slika 8: Menjalni tečaj GBP/EUR leta 2017	19
Slika 9: Menjalni tečaj GBP/EUR leta 2018	20
Slika 10: Menjalni tečaj GBP/EUR 2019	21
Slika 11: Menjalni tečaj GBP/EUR leta 2020	21
Slika 12: Menjalni tečaj GBP/EUR leta 2021	22
Slika 13: Menjalni tečaj USD/RUB v obdobju od januarja 2022 in do aprila 2022	25
Slika 14: Menjalni tečaj USD/RUB med letoma 2017 in 2021	26
Slika 15: Menjalni tečaj RUB/USD od maja 2021 do maja 2022	26
Slika 16: Menjalni tečaj USD/EUR v času svetovne finančne krize	30
Slika 17: Menjalni tečaj EUR/USD od leta 2007 do leta 2010	31

KAZALO TABEL

Tabela 1: Spremembe v nestanovitnosti in trgovalnih dejavnostih pred glasovanjem	22
--	----

1. UVOD

1.1 Opredelitev problema

Pretekla leta so prinesla polno preobratov po svetu, konec leta 2019 se je pojavil novi koronavirus, ki je pomenil popolno zaustavitev mnogih dejavnosti, sprejeti so bili mnogi restriktivni ukrepi, ki so močno vplivali na ekonomijo in trg dela. Konec marca leta 2017 je Vlada Združenega kraljestva Velike Britanije in Severne Irske začela postopek izstopa iz Evropske unije, ki ga je Evropski parlament potrdil 29. januarja 2020. Ta dogodek je doprinesel veliko sprememb za Evropski trg in pustil velik vpliv na finančne trge, predvsem pa je to povzročilo nenehno spreminjanje britanske denarne enote. Leto 2022 se je začelo z Rusko invazijo na Ukrajino in vsaka vojna ima vpliv na kapitalske trge, a dogajanje, ki ga trenutno opazujemo je še posebej pomembno, saj je v vojno vključena svetovna izvoznica zemeljskega plina in pomembna jedrska sila. Vojno dogajanje vsak dan preseneča, ta negotovost povzroča velike spremembe na tečaje delnic, obveznic, surovin in valut. Spopadi, kjer so vključene svetovne velesile, imajo pomemben vpliv na svetovno ekonomijo in nestabilnost finančnih trgov. Trenutno težko ocenimo razsežnost vojne, a zahodni zavezniki so na rusko agresijo nemudoma odgovorili z obsežnimi gospodarskimi sankcijami. Rusija je bila odrezana od globalnih finančnih tokov in plačilnega prometa, njihove banke pa so bile izključene iz sistema SWIFT in poslovanje ruskih podjetij s tujimi je močno oteženo. Vsi dogodki, katerim bom v okviru diplomske naloge namenila pozornost, so pustili posledice na devizne tečaje, spremembe valut pa imajo neposreden vpliv na domače gospodarstvo. Gibanje valut lahko predstavlja tudi močno tveganje, ki ga lahko sicer zaščitimo s številnimi instrumenti.

1.2 Namen, cilji in hipoteze

Namen diplomskega dela je podrobno preučiti dogodke, ki so imeli v preteklih štirih letih velik vpliv na devizne tečaje in kakšne posledice so pustili. V okviru raziskovalnega dela se bom osredotočila predvsem na tri dogodke, to so izstop Združenega kraljestva iz Evropske unije, COVID-19 in Ruska invazija na Ukrajino.

Cilji naloge so:

- ugotoviti kakšne posledice so imeli pretekli dogodki za svetovne valute;
- pregled britanskega funta v primerjavi z eurom med letoma 2015 in 2021;
- preučiti padec ruskega rublja zaradi vojne v Ukrajini;

- preučiti gibanje menjalnega tečaja USD/EUR v času svetovne finančne krize.

V okviru diplomskega dela bom proučevala več raziskovalnih vprašanj, ki se nanašajo na spremembe na valutnih trgih in morebitna valutna tveganja.

- Prvo raziskovalno vprašanje se nanaša na vpliv izstopa Združenega kraljestva iz Evropske unije na menjalni tečaj GBP/EUR. Zanima me predvsem, kolikšen je bil padec vrednosti funta od prvega referenduma in do konca postopka izstopa Združenega kraljestva iz Evropske unije.
- Drugo raziskovalno vprašanje, ki ga imam namen proučiti v okviru diplomskega dela je, kako je COVID-19 vplival na menjalni tečaj EUR/USD.
- Tretje vprašanje, kateremu bom namenila posebno pozornost, je padec ruskega rublja zaradi invazije v Ukrajini. Področje raziskovanja bo zajemalo tudi dodatna morebitna tveganja, ki se lahko pojavijo za rusko denarno enoto.

1.3 Predpostavke in omejitve

Predpostavljam, da so vsi podatki resnični in točni.

Omejitev mi postavlja dejstvo, da nekateri aktualni dogodki še niso zaključeni in ne moremo napovedati kako dolgo bodo še imeli vpliv na finančne trge. Vsak dan še beležimo veliko število potrjenih primerov koronavirusa, čeprav sedaj živimo že tako rekoč normalno, ta zgodba še ni končana. Vojna v Ukrajini se prav tako še ni zaključila, kar pomeni, da se bo zaradi le-te na svetovnih trgih dogajalo še mnogo sprememb. Literatura iz katere bom pridobila podatke o Ruski invaziji na Ukrajino in koronakrizi je zgolj virtualna, saj se vsak dan odvijajo nove spremembe na tem področju. Posledice dogodkov pa bomo opazovali še dolgo po zaključku.

1.4 Metode raziskovanja

S pomočjo deskripcije bom strnila dogajanje Brexita, koronavirusa in zgodovine ter trenutnega konflikta med Rusijo in Ukrajino. Z metodo deskripcije bom opisala in predstavila Valutne trge in osnovne pojme, ki se bodo pojavljali skozi diplomsko delo, da bo lažje razumljivo. Z metodo analize in sinteze bom razčlenjene ugotovitve in bistvo spoznanj povzela v celoto.

Za proučevanje prvega raziskovalnega vprašanja, ki se navezuje na devizni tečaj FUNT/EUR, bom naredila podroben pregled gibanja tečaja od leta 2015 in do leta 2021, da ugotovim za koliko odstotkov je valuta v tem obdobju nihala in kakšna je bila na koncu sprememba.

Podobno tudi, da ugotovim kako je Covid-19 vplival na tečaj EUR/USD, bom opravila natančen pregled valut med letoma 2019 in 2021 ter poiskala točno določene dejavnike, ki so najbolj vplivali na nihanje tečaja.

Za raziskovanje o ruski valuti in da ugotovim, ali je ruska valuta res tista na katero je vojna v Ukrajini najbolj vplivala, bom uporabila metodo opazovanja in analize.

2. VALUTNI TRGI

Vsaka država oziroma denarna unija ima svojo valuto, zato se v mednarodni menjavi blaga srečamo z mnogimi valutami. Ker domača valuta največkrat ni sprejemljivo plačilno sredstvo v tujem gospodarstvu, morajo vlagatelji, izvozniki, uvozniki in turisti opraviti zamenjavo valut oz. jih kupovati in prodajati. V zadnjem stoletju se je število mednarodnih poslov in transakcij občutno povečalo, to je dokaz, da izvoz in uvoz blaga predstavljata velik deleža bruto domačega proizvoda Združenih držav Amerike. Med Združenimi državami, in drugimi državami, letno preteka več kot 100 milijard dolarjev, ta delež je v Veliki Britaniji in Kanadi še višji, celo več kot 25 % (Shapiro, 2013, str. 256).

Valutni trg je trg, na katerem kupujemo in prodajamo različne valute, zagotavljajo fizični in institucionalni okvir, preko katerega se denar ene države zamenjuje za denar druge. Zagotavljajo pogoje za določanje menjalnega razmerja med različnimi valutami in zagotavljajo, da se transakcije, ki so povezane z deviznimi posli tudi izvršijo (Moffet, Stonehill, & Eiteman, 2003, str. 117).

Valute so pomembne, saj nam omogočajo nakup blaga ter storitev lokalno in čezmejno. Za opravljanje zunanje trgovine je potrebno menjati mednarodne valute. Eden nenavadnih vidikov mednarodnega trga je, da ne obstaja osrednji trg za devize, namesto tega se trgovanje z valutami izvaja elektronsko na pulstu (OTC; over-the-counter), to pomeni, da vse transakcije potekajo preko računalniških omrežji, med trgovci po vsem svetu, trgovanje se izvaja elektronsko in brez računa. Gre za vrsto povezav, vzpostavljenih preko trgovalnih terminalov in računalniških omrežij. Devizni trg je izjemno aktiven, saj cene nenehno nihajo. Odprt je 24 ur na dan, pet dni v tednu, z valutami se po svetu trguje v glavnih finančnih središčih (Chen, 2021).

Pomembno je vedeti, da fizične osebe, ki pri posredniku odprejo trgovalni račun, ne kupujejo ali prodajajo dejanskih valut, ampak trgujejo s finančnim instrumentom, ki ga imenujemo pogodba na razliko. Ta nam omogoča trgovanje z devizami, ne da bi valuto posedovali v fizični obliki in zaslužek oziroma izgubo ob spremembi cene (Forex, 2022).

Lastnost zaradi katere je devizni trg izjemno priljubljen, je trgovanje z uporabo vzvoda (angl. Leverage). Ob odprtju računa pri posredniku, nam ti z uporabo vzvoda omogočijo večjo donosnost z majhno naložbo.

Na odprtem trgu se ravnotežje valutnega trga izoblikuje na točki, kjer je količina povpraševanja enaka količini ponudbe. Da je razumevanje zakaj valute apreciirajo in depreciirajo lažje, moramo poznati dejavnike, ki vplivajo na ponudbo in povpraševanje po valutah. Dejavnike delimo na tržne dejavnike, to so na primer produktivnost, stopnja inflacije, realne obrestne mere, trgovinska politika vlade; ter na tržna pričakovanja, kot so na primer mnenja strokovnjakov o bodočih deviznih tečajih (Pauman, 2012).

Analiza, ki se ukvarja s preučevanjem indikatorjev, kateri določajo ponudbo in povpraševanje na deviznem trgu, se imenuje temeljna analiza, ta opredeljuje bodoča gibanja na deviznih trgih (Pauman, 2012).

2.1 Udeleženci valutnega trga

Udeleženci, ki so vključeni na valutnih trgih, so poslovne banke, nebančne finančne ustanove, podjetja in centralne banke, ki na trgu delujejo, da uravnavajo spremembe tečaja ali ohranjajo ciljni tečaj. Ob naštetih se trga udeležujejo tudi posamezniki, posredniki in špekulanti, udeležence valutnih trgov lahko razdelimo glede na aktivnosti, ki jih izvajajo in glede na njihov motiv za udeležbo na valutnem trgu (Mrak, 2002, str. 116).

Opredelitev glede na aktivnosti:

1. Stranke bank;
to so podjetja, različne nebančne finančne institucije in tudi posamezniki.
2. Banke;
velik pomen med udeleženci na valutnih trgih imajo velike poslovne banke, ki jih označujemo kot oblikovalce trga, saj so vedno pripravljeni na nakup ali prodajo devize po 'bid' ali 'offer' ceni. Prav tako najdemo na trgih tudi srednje in majhne banke, ki so prisotne z namenom kritja potreb komitentov.
3. Brokerji;
so posredniki, ki opravljajo del medbančnega trženja.
4. Centralne banke;
centralna banka je glavna finančna ustanova državnega gospodarstva. Na deviznih trgih nastopa z namenom, da ima vpliv na devizni tečaj. Z nakupovanjem in prodajo deviz ustvarja donos in ohranja zunanjo vrednost nacionalne valute države.

Opredelitev glede na motiv:

1. Arbitražniki;
pretežni del arbitražnikov so komercialne banke, ki imajo željo po ustvarjanju dobička brez prevzema tveganj, tega ustvarijo z razlikami med posameznimi vrednostmi valut, v določenem enakem trenutku, v različnih finančnih centrih. Prav tako se dobiček ustvarja z razlikami med obrestnimi merami na finančnih trgih dveh držav ter s sočasnimi transakcijami na promptnem in deviznem trgu (Mrak, 2002, str. 121).
2. Hedgerji in špekulanti;
hedgerji ne želijo tvegati s transakcijami na deviznem trgu. Lastnost špekulantov pa je da napovedujejo in ustvarjajo pričakovanja o vrednosti deviznega tečaja v prihodnosti. Dobiček ustvarjajo, kadar točno napovejo vrednost deviznega tečaja (Mrak, 2002, str. 121).

2.2 Transakcije na deviznem trgu

Na deviznih trgih potekajo transakcije, ki so izvedene takoj oz. s takojšnjim dospetjem in tiste, ki se odvijajo kasneje v prihodnosti, kljub temu, da se dogovor o le-teh opravi že prej. Splošno delimo transakcije na tiste, ki se odvijajo takoj, poznamo jih tudi pod imenom promptne devizne transakcije (angl. spot transactions, v povezavi z njimi poznamo promptne devizne tečaje (angl. spot exchange rate). Druga skupina transakcij so terminske devizne transakcije (angl. forward exchange rate)), to so tiste, ki omogočajo udeležencem dogovor, s katerim menjajo določene valute po določeni ceni v prihodnosti. Terminske devizne transakcije se še delijo na enostavne terminske transakcije (angl. outright forward transactions, forwards) in terminske zamenjave (angl. swaps, maturity swaps, forex swaps). Poznamo pa tudi standardizirane terminske pogodbe (angl. futures), opcije (angl. options) in valutne zamenjave (angl. currency swaps) (Mrak, 2002, str. 125).

2.3 Pariteta kupne moči

Teorija paritet kupne moči je metrika makroekonomske analize za primerjavo gospodarske produktivnosti in življenjskega standarda med državami. Teorija predpostavlja, da se devizni tečaj med dvema državama določa na podlagi realne kupne moči njihovih valut. Devizni tečaj zagotavlja, da lahko v obeh državah za določeno vrednost denarja, dobimo enako količino dobrin. V primeru, da se raven cen dvigne v domačem gospodarstvu (relativno v primerjavi s tujim gospodarstvom), se bo povpraševanje po domačih dobrinah zmanjšalo, hkrati pa se bo povečalo povpraševanje po tujih, relativno poceni dobrinah. Zato bo vrednost valute države, v kateri je prišlo do splošnega dviga, padla oziroma bo devalvirala. Na plačilni bilanci se bo dvig cen odražal kot plačilno bilančni primanjkljaj, ki dolgoročno vodi v padec valute (Pauman, 2012).

Pariteta kupne moči predpostavlja, da bo devizni tečaj med dvema valutama izenačen z razmerjem cen v obeh državah. Teorija paritete kupne moči predpostavlja, da bo padec domače kupne moči neke valute, vezan na sorazmerno depreciacijo valute na deviznem trgu. Skladno s tem predvideva apreciacijo valute v primeru, da pride do povečanja kupne moči domače valute (Pauman, 2012).

2.4 Devizni tečaj

Po Zbašniku (Zbašnik, 2001, str. 11) se na deviznem trgu menjajo mednarodne valute tujih držav po ceni, ki predstavlja splošno ceno narodnega gospodarstva, kar imenujemo devizni tečaj. Devizni tečaj primerja domače cene s tujimi in obratno, ta olajša in izboljšuje poslovanje. Udeleženi na trgu s pomočjo deviznega tečaja poiščejo cenejše izdelke in storitve ter jih uvažajo. Tak način poslovanja ustvari sistem

gospodarske strukture, kjer posamezna država uvaža izdelke ali storitve na področjih, kjer sama ni dovolj učinkovita. Izvaža pa tiste izdelke in storitve, ki so nadpovprečni v svetovnem merilu (Zbašnik, 2001, str. 11-14). Devizni tečaji so lahko izraženi kot direktna ali indirektna kotacija. Pri direktni kotaciji je devizni tečaj izražen kot število enot domače valute, potrebnih na nakup ene enote tuje valute. Indirektna kotacija pa devizni tečaj izrazi kot število enot tuje valute, ki so potrebne za nakup ene enote domače valute (Pilbeam, 2006, str. 5).

2.4.1 Nominalni bilateralni devizni tečaj

Je prevladujoča oblika tečaja, udeležencu pove koliko enot domače valute moramo odšteti za nakup tuje valute in obratno. Udeleženec ne dobi podatkov o kupni moči, zato ga imenujemo nominalen tečaj. Izražen je v indeksni obliki, kar pomeni, da je indeksna vrednost na začetku nekega obdobja ob tečaju npr. 1,3 \$/1 € enaka 100. Ob koncu obdobja pa je vrednost tečaja 1,15 \$/ 1€, kar predstavlja padec vrednosti indeksa (Strašek & Pernek, 2005).

2.4.2 Realni bilateralni devizni tečaj

Je tisti, ki se s smerjo in jakostjo sprememb prilagaja razlikam v stopnji inflacije med domačim gospodarstvom in tujimi partnerji. Oblikuje se v skladu z relativno različico teorije paritete kupne moči.

Izračunamo ga po enačbi:

$$S_t = \frac{SxP^*}{P}$$

Pri čemer je (Mrak, 2002, str. 47);

- St: indeks realnega bilateralnega deviznega tečaja;
- S: nominalni bilateralni tečaj, devizni tečaj izražen kot indeks;
- P*: indeks cen tuje države;
- P: indeks cen domače države.

2.4.3 Nominalni efektivni devizni tečaj

Je devizni tečaj, ki lahko prikaže apreciacijo oziroma depreciacijo posamezne valute proti tehtnemu povprečju valut tujih držav. Značilnost tega tečaja je prikaz dogajanja valute države, ki udeležencu predstavlja gospodarski interes (Strašek & Pernek, 2005).

2.4.4 Realni efektivni devizni tečaj

Je indeks, ki je prilagojen, da ima možnost nastopa kot merilec mednarodne konkurenčnosti države. Realni efektivni devizni tečaj je tisti, ki prikaže dvig ali padec konkurenčne sposobnosti države s svojim dvigom ali padcem. To je mogoče zaradi upoštevanja gibanja cen domače in tuje države v svojem izračunu (Strašek & Pernek, 2005).

2.4.5 Dejavniki, ki vplivajo na vrednost deviznega tečaja

Kljub napredku na področju mednarodnih financ, še ne poznamo vseh dejavnikov, ki premikajo vrednost deviznih tečajev. Dejavniki, ki imajo vpliv na gibanje vrednosti deviznih tečajev, se sočasno nahajajo v mednarodnem in notranjem gospodarskem okolju države (Mrak, 2002, str. 56-57).

1. Sprememba stopnje inflacije

Za državo, ki ima nižjo stopnjo inflacije je značilno, da vrednost njene valute narašča, saj se njena kupna moč v primerjavi z drugimi valutami povečuje. V državah, kjer je stopnja inflacije višja lahko pride do razvrednotenja valute glede na valute trgovinskih partnerjev. To običajno spremljajo tudi višje obrestne mere (Omankhanlen, 2011).

2. Sprememba obrestnih mer

Obrestne mere, inflacija in devizni tečaji so med seboj tesno povezani. Centralne banke z manipulacijo obrestnih mer vplivajo na inflacijo in devizne tečaje, spreminjanje obrestnih mer pa ima vpliv na inflacijo in vrednost valut. Višje obrestne mere privabljajo tuji kapital in povzročajo rast deviznega tečaja. Vpliv obrestnih mer se ublaži, če je inflacija v državi veliko višja kot v drugih državah in kadar še ostali dejavniki vplivajo na padec valute (Omankhanlen, 2011).

3. Sprememba ekonomske rasti

Spremembe dohodka v posamezni državi prav tako vplivajo na gibanje deviznega tečaja skozi spremembe v količini ponudbe in povpraševanja. Do tega pride, če se raven dohodka v tuji državi dvigne, v domači pa ostane nespremenjen. Ponudba tuje valute se zaradi povečanega povpraševanja po domačih izdelkih in storitvah poveča, na domači strani pa ostaja povpraševanje po valuti nespremenjeno (Mrak, 2002, str. 60-61). Tuji vlagatelji iščejo države z visoko gospodarsko uspešnostjo v katere bi vložili svoj kapital.

4. Pričakovanje gibanja deviznega tečaja v prihodnosti

Udeleženci deviznega trga si iz mnogo informacij ustvarijo pričakovanja in napovedi o gibanju deviznega tečaja, a napovedati zanesljivo vrednost deviznega tečaja v prihodnosti ni mogoče. Zaradi prilagoditve lahko udeleženci vplivajo na dejansko spremembo deviznega tečaja, tudi če se dogodek, ki bi naj v prihodnosti vplival na vrednost tečaja, še ni zgodil (Mrak, 2002, str. 62-32).

2.5 VALUTNO TVEGANJE

Valutna nihanja so posledica spremenljivih menjalnih tečajev, na menjalne tečaje vpliva mnogo dejavnikov (Segal, Investopedia, 2021).

Valutno tveganje, je tveganje, da nihanje deviznega tečaja vpliva na vrednost sredstev, obveznosti in zunaj bilančnih dejavnosti banke, izraženih v tuji valuti. Banka, ki posoja

sredstva v valuti, ki deprecira hitreje kot domača, je izpostavljena valutnemu tveganju. Za merjenje valutnega tveganja banke izračunavajo mero neto izpostavljenosti po posameznih valutah. Ta je enaka razliki med sredstvi in obveznostmi izraženimi v isti valuti (Casu, Girardone, & Molyneux, 2015). Valutno tveganje predstavlja možnost nastanka izgube zaradi neugodnega razvoja deviznega tečaja (Balu & Armeanu, 2007).

Valutnemu tveganju so lahko izpostavljene pravne in fizične osebe ter banke. Izpostavljenost fizičnih oseb valutnemu tveganju lahko nastane ob najemu kredita, ko oseba najame kredit v valuti, ki je drugačna od tiste v kateri oseba prejema prihodek. Izpostavljenost bank valutnem tveganju se zgodi zaradi posojanja finančnih sredstev v različnih valutah (Bučič, 2015, str. 29-35).

Valutna tveganja:

1. **Transakcijsko tveganje;** sprememba menjalnega tečaja pred poravnavo transakcije. Mogoče ga je zmanjšati s terminskimi pogodbami in opcijami.
2. **Gospodarsko tveganje;** tveganje, da na tržno vrednost podjetja vpliva neizogibna izpostavljenost nihanja menjalnih tečajev. Takšno tveganje običajno ustvarjajo makroekonomske razmere, kot so geopolitična nestabilnost in/ali vladni predpisi.
3. **Računovodsko valutno tveganje;** kadar ima podjetje hčerinske družbe v različnih državah po svetu, mora sektor računovodstva vsako leto pripraviti konsolidirano bilanco stanja. Prihodke, ki jih hčerinske družbe ustvarijo, se prenesejo na matično podjetje, na te prihodke pa vplivajo gibanja na valutnem trgu (Allmybanks, 2022).

Podjetje se lahko pred valutnim tveganjem zaščiti na različne načine, ki zmanjšajo izpostavljenost valutnim tveganjem. Metode zavarovanja pred valutnim tveganjem delimo na notranje in zunanje. Z njimi si podjetja prizadevajo, da bi omejila valutno tveganje.

2.5.1 Notranje metode zavarovanja pred valutnim tveganjem

Notranje metode izvaja podjetje samo, nima pomoči drugih finančnih institucij, v tem primeru ne sklepa pogodbenih razmerij. Notranje metode obvladovanja valutnih tveganj so:

- **Naravno zavarovanje,** temu rečemo tudi povezovanje plačil (tudi pobot), to metodo uporabi podjetje, kadar je istočasno uvoznik in izvoznik, ter kadar ima terjatve in obveznosti v enaki valuti z enako zapadlostjo. Kadar se dve podjetji odločita za povezovanje plačil, bo tisto, ki nosi več obveznosti, doplačalo razliko, ki je enaka obveznosti zmanjšani za terjatve. Tveganje je tako bistveno manjše in nižji so tudi administrativni stroški (Berk Skok, Peterlin, & Ribarič, 2005, str. 226).

- **Terminsko usklajevanje plačil** pomeni predčasno poravnanje obveznosti ali zavlačevanje plačil. Izvoznik ima največkrat željo, da stranka čimprej poravna obveznosti, saj je tako manj časa izpostavljen spremembam deviznega tečaja.
- **Politika cen** je strategija, katere se podjetja poslužujejo na dva načina in sicer, s prilagajanjem cen in z določanjem denarne valute v kateri je izstavljen račun. Pri prilagajanju cen podjetje spremeni svoje cene, če se tečaj na deviznem trgu spremeni, da ne bi doživelo upada prihodkov. Pri določanju denarne valute je za prodajalca najbolj primerna njegova domača, obratno pa za kupca. To strategijo lahko uporabljajo podjetja, ki so močna in konkurenčna na trgu (Berk Skok, Peterlin, & Ribarič, 2005).
- **Upravljanje sredstev in obveznosti** je strategija s pozitivnimi učinki, a je precej zahtevna. Poznamo dva načina uporabe. Prvega imenujemo agresivni pristop, podjetje si na ta način povečuje prilive v valuti, za katero pričakuje, da bo svojo vrednost povečala, prav tako si povečuje odlive v šibkih valutah, ki jim bo vrednost padla. Drugi pristop se imenuje obrambni, pri tem se podjetje trudi tveganje obvladovati z izenačevanjem prilivov in odlivov v isti valuti, kar ni vedno izvedljivo.

2.5.2 Zunanje metode zavarovanja pred valutnim tveganjem

To so metode, kjer mora podjetje sodelovati z drugimi institucijami. Za uporabo zunanjih metod mora imeti dovolj znanja in razvit trg, ki omogoča uporabo teh metod. Instrumenti, ki so v uporabi za upravljanje valutnih tveganj, se imenujejo izvedeni finančni instrumenti oz. derivativi. Med njih spadajo nestandardizirane terminske pogodbe, standardizirane terminske pogodbe, valutne opcije in zamenjave.

- **Nestandardizirane terminske pogodbe** imenujemo jih tudi forward, to je finančna pogodba za nakup danes ali prodajo tuje valute po vnaprej dogovorjenem terminskem tečaju in roku izvršitve, ki je daljši od dveh delovnih dni. So enostavne za uporabo, a ko so sklenjene jih ni možno več preklicati. Podjetja takšne pogodbe največkrat sklepajo z banko (Zbašnik, 2001, str. 130).
- **Standardizirane terminske pogodbe** z njimi trgujemo na terminskih borzah. Pri teh so standardizirana višina zneska valute, datum zapadlosti in vsi ostali obvezni elementi pogodbe (Mrak, 2002, str. 130).
- **Valutne opcije** so fleksibilen finančni instrument, ki zavaruje pred valutnim tveganjem, ker da kupcu možnost nakupa ali prodaje določene količine tuje valute po fiksni ceni na določen dan ali do določenega dne v prihodnosti, a ne obvezuje k nakupu oziroma prodaji. Poznamo nakupno in prodajno opcijo (Hull, 2018, str. 413).
- **Valutne zamenjave** predstavljajo promptni nakup deviz in sočasno terminsko prodajo deviz. Devizni tečaj se določi v trenutku, ko je sklenjen dogovor o valutni zamenjavi (Hull, 2018, str. 409).

3 VPLIV COVID-19 NA TEČAJ EUR/USD

31. decembra 2019 je Svetovna zdravstvena organizacija (WHO) pričela seznanjanje s širjenjem bolezni, podobne pljučnici, v mestu Wuhan na Kitajskem. 7. januarja 2020 je Kitajska oblast identificirala to bolezen, kot novi korona virus (COVID-19). 11. marca 2020 je Svetovna zdravstvena organizacija razglasila pandemijo. Do konca aprila 2021 je virus dosegel več kot 200 držav in terjal več kot 3 milijone smrtnih primerov. Svetovna zdravstvena organizacija je pandemijo korona virusa označila za najhujšo v zadnjih 100 letih (Sethi, 2021).

Pandemija ni povzročila le velike zdravstvene krize, temveč tudi gospodarsko in socialno krizo po vsem svetu. Širjenje virusa je motilo pretok ljudi in blaga, zaradi tega so bile gospodarske aktivnosti na nacionalni in svetovni ravni v mirovanju. Uvedba socialnega distanciranja, ki je vključevala prekinitev gibanja ljudi in blaga znotraj državnih mej, je povzročila neusklajenost povpraševanja in ponudbe ter prekinila nacionalno dobavno verigo. Priča smo bili prekinitvi gospodarskih dejavnosti, kot so turizem, izvoz, uvoz, javni prevoz itd. Posledično je imel COVID-19 vpliv na dohodek, porabo, vzorec porabe, dobavne verige, trge in svetovno gospodarstvo. Te verige učinkov kažejo, kako se je Covid-19 pojavil kot nevarnost za zdravje in se prebil v gospodarsko sfero držav. V skladu s podatki svetovnega indeksa negotovosti je WPUI (World Pandemic Uncertainty Index) med Covidom-19 dosegel najvišjo vrednost vseh časov (Sethi, 2021).

Indeks negotovosti svetovnih pandemij je sestavljen s štetjem števila omemb negotovosti v bližini besede, povezane s pandemijami v posamezni državi. Je odstotek besede negotovost in njenih različic, ki se pojavljajo v bližini izrazov o pandemijah, pomnožen s 1000. Večje število nakazuje na večjo negotovost v zvezi s pandemijo (FRED, 2022).

Zaradi resnosti pandemije Covida-19 so raziskovalci po vsem svetu poskušali raziskati vpliv pandemije na različne razsežnosti poslovanja in gospodarstva, kot so dobavne verige, zaposlenost, industrijska proizvodnja, potrošnja gospodinjstev, finančni trgi, cene nafte, vladno posredovanje na gospodarske dejavnosti in še mnogo drugih področji raziskovanja. A vendar je menjalni tečaj ključen vidik finančnih trgov in ima pomembno vlogo pri gospodarskem razvoju vsake države, stabilnosti zunanega okolja države in zunanje trgovine. Zaradi teh razlogov je treba menjalnim tečajem posvetiti veliko pozornosti. Dobavna veriga, ki jo preplavlja Covid-19, je povzročila spremembo povpraševanja in ponudbe po valutah v vseh državah po svetu za mednarodno trgovino in poravnavo, kar je posledično povzročilo nihanje menjalnega tečaja valut glede na ameriški dolar. Glede na poročilo CNBC, 14. aprila 2020, ko je bila vrednost valute nekaterih nastajajočih trgov v primerjavi z ameriškim dolarjem pod stresom zaradi šoka cen nafte, ki ga je povzročila prekomerna proizvodnja, jo je Covid-19 še

dodatno zmanjšal, saj je virus vplival na zmanjšanje povpraševanja po nafti (Sethi, 2021).

Čeprav velja Covid-19 za najhujšo katastrofo v zadnjih 100 letih, je bil svet priča številnim drugim katastrofam in njihovim posledicam na finančnih trgih. Nesreče z nizko frekvenco in visokimi vplivi, predstavljajo veliko nevarnost za dobavno verigo in učinek takšnih dogodkov prehaja na druge vidike gospodarstva skozi dobavno verigo, kar imenujemo učinek valovanja. Na primer potres leta 2011 v Fukušimi in poplava na Tajskem istega leta, sta prekinila proizvodnjo na relativno majhnem geografskem in gospodarskem območju, a sta povečala in valovito vplivala na druga gospodarstva in dobavno verigo. Zato je Wuhan, ki je industrijsko središče, vplival na svetovno gospodarsko verigo (Sethi, 2021).

Muthova teorija racionalnih pričakovanj (1961) pravi, da pričakovanja ljudi o tem, kaj se bo zgodilo v prihodnosti, povzročijo spremembo vrednosti osnovnega premoženja. Torej lahko trenutna pričakovanja ljudi glede gibanja menjalnega tečaja v prihodnosti poganjajo menjalni tečaj (MacDonald & Taylor, 1992). Zato analiza vedenja deviznih tečajev zahteva vzpostavitev povezave med učinkom pandemije Covida-19 in teoretičnimi podlagami vedenja menjalnega tečaja.

Šok, ki ga je povzročila pandemija Covid-19, je gospodarstvu in finančnim institucijam povzročil precejšnje izgube. Ker je pretres bolezní vplival na ponudbo in povpraševanje ter na druge finančne kazalnike, so centralne banke uvedle številne ukrepe, kot so nakupi sredstev ali znižanje obrestnih mer z namenom, da znižajo stroške, s katerimi so se soočili gospodarski subjekti (Chebbi, Ammer, & Hameed, 2021).

3.1 Analiza gibanja menjalnega tečaja EUR/USD v obdobju Covid-19

Hipoteza učinkovitega trga Fame (1970) pravi, da na učinkovitem deviznem trgu devizni tečaj odraža vse informacije v zvezi z deviznim tečajem. Skladno s tem, naj bi bilo obnašanje deviznega trga občutljivo na razpoložljive informacije, ki določajo učinkovitost deviznega trga. Informacije o okužbi z virusom Covid-19 in vladnih posegih vplivajo na pričakovanja ljudi glede gospodarskih dejavnosti, kar ima posledično vpliv na devizni tečaj gospodarstva. V zvezi s tem McKinnonova (1969) teorija ravnotežja portfelja postulira, da ima vsak gospodarski dogodek neposreden vpliv na donosnost sredstev, kar sili agente, da revidirajo svoj portfelj sredstev za optimizacijo razmerja med tveganjem in donosnostjo. To vedenje povzroča nihanje povpraševanja in ponudbe valut na mednarodnem trgu, kar posledično povzroča nihanje vrednosti valut. V odprtem gospodarstvu na vrednost valute močno vplivajo tokovi kapitala, zato vsako zvišanje ali znižanje obrestne mere povzroči spremembo kapitalskega toka, kar vodi v nihanje deviznega tečaja in to imenujemo pariteta obrestne mere. Poleg tega priliv kapitala povzroča apreciacijo domače valute v sistemu fleksibilnega deviznega tečaja. V sistemu fiksnega deviznega tečaja pa se priliv kapitala prek intervencij centralne banke odraža v inflacijskem povečanju ponudbe denarja (Sethi, 2021). V času pandemije so

vlade mnogih držav s spremembo denarne politike povečale ponudbo denarja, da bi preprečile negativne posledice Covida-19 (Aref-Adib & Martin, 2020).

Pandemija koronavirusa predstavlja trenutno enega največjih svetovnih šokov. Glede na to, kako je Covid-19 vplival, in še vedno vpliva na svetovni finančni sistem, si je smiselno zastaviti vprašanje kakšen vpliv ima na menjalne tečaje (Narayan, 2020).

Ob visoki tržni volatilnosti in nenaklonjenosti tveganju, zaradi pandemije koronavirusa, se je razpon menjalnega tečaja EUR/USD močno povečal. Razpon osnove valutnih zamenjav je razlika med povprečno implicirano obrestno mero za izposojno ameriških dolarjev na trgu valutnih zamenjav EUR/USD in ne tvegano obrestno mero v ameriških dolarjih, ki jo predstavlja obrestna mera indeksa zamenjave čez noč v ameriških dolarjih. V normalnih tržnih razmerah je razlika majhna in odraža le začasna tržna trenja. Evropske banke so od konca februarja 2020 dvignile premijo, ki so jo bile pripravljene plačati, da bi si zagotovile financiranje v ameriških dolarjih, kar je povzročilo večji razpon osnove valutnih zamenjav (Persi, 2020).

Trg EUR/USD je najbolj likviden trg na svetu, predstavlja približno 23 % celotnega prometa na valutnem trgu (Plihal & Lyocsa, 2021). Aloui (2021) je ugotovil, da kvantitativno sproščanje v evro območju ni učinkovit način za stabilizacijo tečaja EUR/USD (Cepoi, Dumiterescu, Georgescu, Gherghina, & Iacob, 2022).

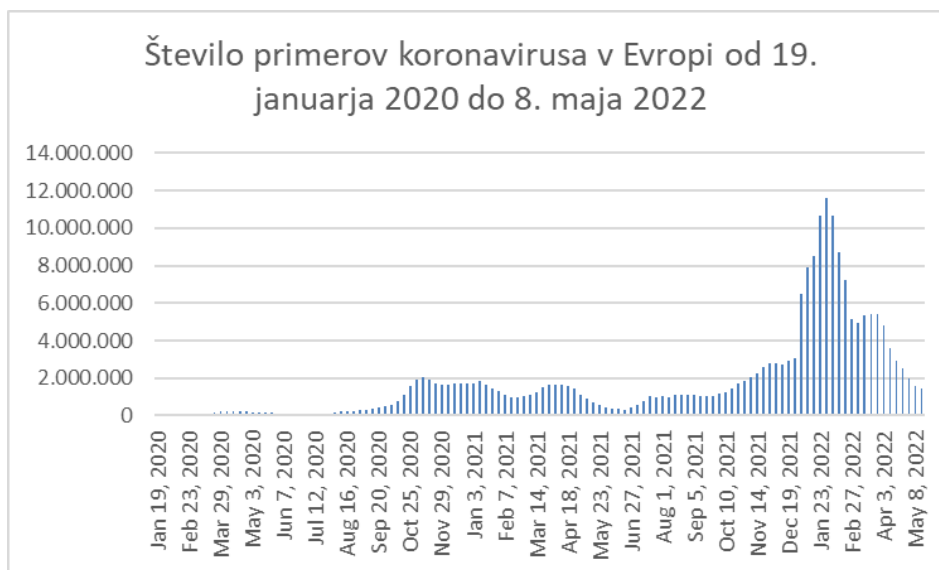


Slika 1: Menjalni tečaj EUR/USD med letoma 2004 in 2022

Vir podatkov: (ECB, 2022)

Slika 1 prikazuje gibanje menjalnega tečaja EUR/USD med letoma 2004 in 2022. 1. januarja 1999 je 11 držav Evropske in monetarne unije evro uvedlo kot knjižni denar, bankovci in kovanci so prišli v obtok 1. januarja 2002. V obdobju med 2001 in 2008 je povprečni menjalni tečaj evra v primerjavi z ameriškim dolarjem veliko pridobil. V letu

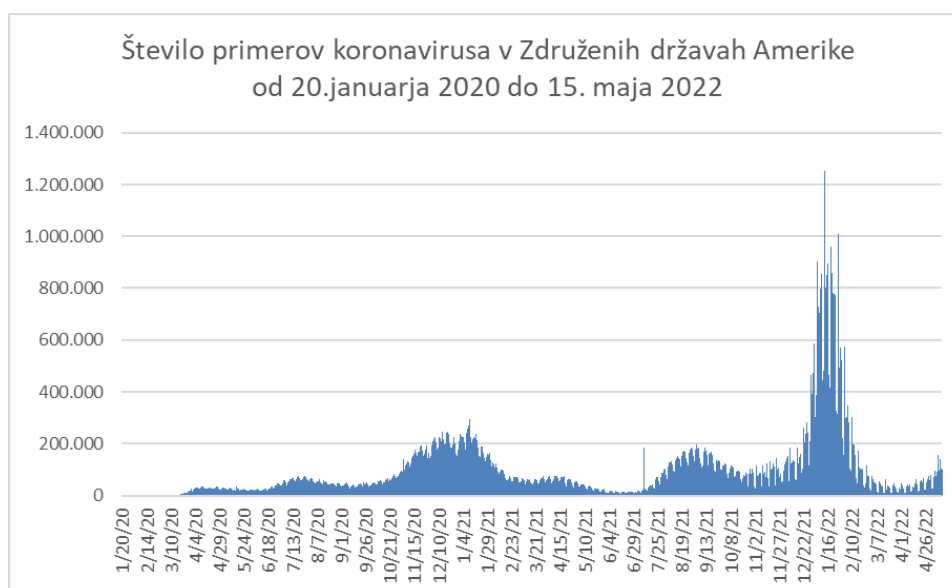
2008 je povprečni menjalni tečaj evra za ameriški dolar znašal 1,47 ameriškega dolarja. Do leta 2019 je ta vrednost padla na 1,12, kar pomeni, da je bilo za en evro možno kupiti 1,12 ameriškega dolarja. Vrednost evra je bila v primerjavi z ameriškim dolarjem najnižja 19. decembra leta 2016, ko je bilo za en evro možno dobiti le 1,0422 ameriškega dolarja (Iyke, 2020).



Slika 2: Število primerov koronavirusa v Evropi od 19. januarja 2020 do 8. maja 2022

Vir podatkov: (Statista, 2022)

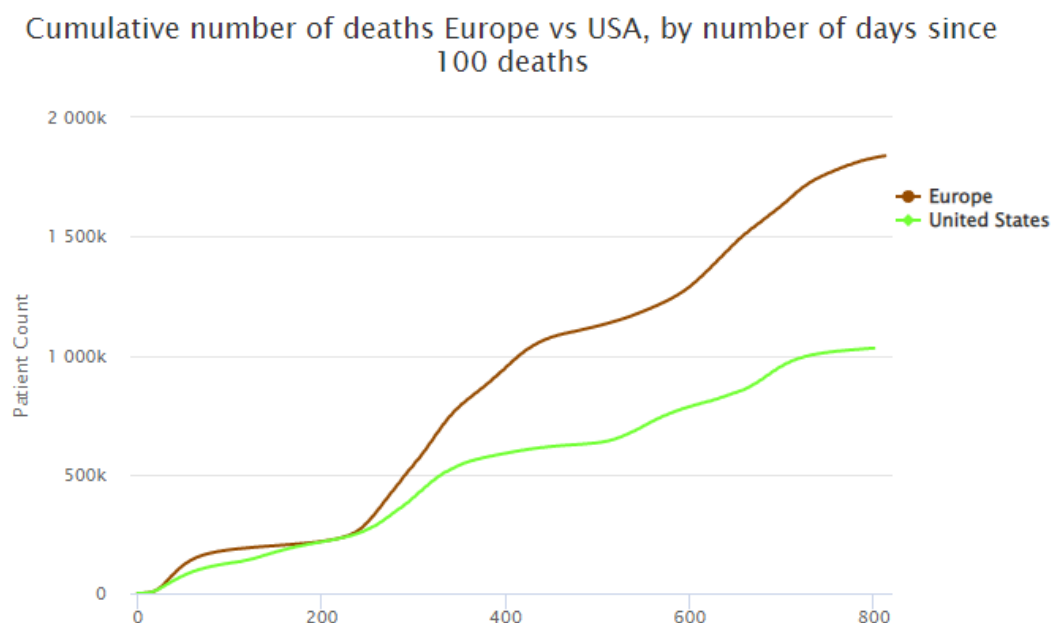
Slika 2 prikazuje število potrjenih primerov obolelih s koronavirusom v Evropi, vrh okuženih je Evropa doživela januarja 2022, v tednu do 30. januarja 2022 je bilo prijavljenih približno 11,6 milijonov novih primerov, kar je najvišje število dnevnih primerov v enem tednu.



Slika 3: Število primerov koronavirusa v Združenih državah Amerike od 20. januarja 2020 do 15. maja 2022

Vir podatkov: (Statista, 2022)

Slika 3 prikazuje število obolelih s koronavirusom v Združenih državah Amerike. Vrh okuženih so doživeli enako kot v Evropi januarja leta 2022, in sicer 1.253.115 primerov.



Slika 4: Število smrtnih primerov v Evropi in Združenih državah Amerike od začetka pandemije do dne 26. maj 2022

Vir podatkov: (Cumulative number of deaths Europe vs USA (by number of days since 100 deaths), 2022)

Slika 4 prikazuje primerjavo števila smrti zaradi koronavirusa med Evropo in Združenimi državami Amerike. Trg deviznih tečajev se odziva na pojavnost potrjenih primerov in smrtnih primerov Covid-19, ne pa na pojavnost negotovosti, ki je nastala zaradi pandemije.



Slika 5: Menjalni tečaj USD/EUR od januarja 2019 do aprila 2022

Vir podatkov: (ECB, 2022)

Slika 5 prikazuje graf menjalnega tečaja USD/EUR za obdobje med januarjem 2019 in aprilom 2022. Povprečje menjalnega tečaja za to obdobje znaša 1,1225. 19. marca 2020 je evro dosegel najnižjo vrednost v primerjavi z ameriškim dolarjem in sicer 1,0658, nato je vrednost evra v primerjavi z ameriškim dolarjem začela naraščati, ta rast je trajala vse do decembra leta 2020. Najvišjo vrednost je dosegel 30. decembra 2020 in sicer 1,23 ameriškega dolarja. Euro je v letu 2021 nominalno depreciral za 3,6 % nominalno efektivno. K temu je prispevala predvsem deprecijacija evra v primerjavi z ameriškim dolarjem za 7,7 %, kar odraža predvsem različna gibanja denarne politike v Združenih državah Amerike in evrskem območju. Ob koncu leta 2021 so bile napovedi za svetovno gospodarsko rast precej nejasne, predvsem zaradi negotovega razvoja pandemije ob neenakomernem napredku cepljenja po svetu. Jeseni 2021 je število okuženih s koronavirusom ponovno začelo naraščati in ukrepi so se začeli ponovno zaostrovati, kar je predstavljalo ponovno tveganje za rast svetovnega gospodarstva (ECB, 2021).

4. IZSTOP ZDRUŽENEGA KRALJESTVA IZ EVROPSKE UNIJE

4.1 Časovni pregled dogodkov izstopa Združenega kraljestva iz Evropske unije

23. junija 2016 je Združeno kraljestvo izvedlo referendum o članstvu v Evropski uniji in s tesnim izidom 52 % proti 48 % glasovalo, da se izvede izstop iz Evropske unije. Dogodek je povzročil političen stres po vsej Evropi. Združeno kraljestvo je 29. marca 2017 uradno obvestilo Evropski svet, o namenu, da zapusti Evropsko unijo na podlagi člena 50. Pogodbe o Evropski uniji. 30. januarja 2020 je Evropska unija sprejela sporazum o izstopu. Združeno kraljestvo je iz Evropske unije izstopilo 31. januarja 2020 ob polnoči, takrat je začel veljati sporazum o izstopu, več kot tri leta po referendumu. S tem se je začelo prehodno obdobje, ki je trajalo do 31. decembra 2020. Evropska unija in Združeno kraljestvo sta se 24. decembra 2020 dogovorili o sporazumu o trgovini in sodelovanju, ki spreminja njune prihodnje odnose. 29. decembra 2020 je sporazum odobril Evropski parlament. Sporazum o trgovini in sodelovanju med EU in Združenim kraljestvom je bil 31. decembra 2020 objavljen v Uradnem listu Evropske unije. Večina dogovorov je ostalo nespremenjenih, a sta se obe strani soočale z urejanjem zapletenih odnosov (EUR-LEX, 2022).

4.2 Vpliv Izstopa Združenega kraljestva na gospodarstvo in finančne trge

Odločitev, ki jo je sprejelo Združeno kraljestvo, predstavlja velik šok za britansko gospodarstvo. Pričakovan je bil vpliv na finančne trge kot tudi dolgoročne posledice na realno gospodarstvo. Glasovanje o brexitu je mednarodni dogodek, ki je imel velik vpliv na finančni sistem, predvsem na devizni trg. Valuti, ki sta bili neposredno povezani v glasovanje, to sta britanski funt in evro, ki sta dve izredno pomembni valuti (Dao, McGroarty, & Urquhart, 2019).

Izstop Združenega kraljestva iz EU je v zadnjih petih letih eden ključnih dejavnikov, ki vplivajo na nestanovitnost menjalnega tečaja in vrednost funta v primerjavi z ostalimi vodilnimi valutami (Coyle, Economics Observatory, 2022).

4.3 Analiza gibanja menjalnega tečaja GBP/EUR

Britanski funt je po rezultatu referendumu doživel največji padec znotraj dneva v zadnjih tridesetih letih. Dodatne skrbi je na trgu oktobra 2016 povzročila novica o odstopu Davida Camerona s položaja premierja. V naslednjih tednih je funt doživel nestanovitnost. Ko je bil izstop iz EU napovedan za marec 2017, je britanski funt potonil na najnižjo vrednost v treh letih v primerjavi z evrom, tako je prvič v tridesetih letih dosegel najnižjo vrednost 1,18 evra znotraj dneva. V primerjavi z ameriškim

dolarjem je britanski funt v tednih po odločitvi o brexitu izgubil skupaj 15 % svoje vrednosti (Plakandaras, Gupta, & Wohar, 2017).



Slika 6: Menjalni tečaj GBP/EUR leta 2015

Vir podatkov: (ECB, 2022)

Slika 6 prikazuje menjalni tečaj britanskega funta v primerjavi z eurom, pred referendumu o brexitu. V letu 2015 je bila najvišja vrednost britanskega funta v avgustu, ko je znašal 1,143 evra. Vrednost funta je bila najnižja v mesecu oktobru in decembru, ko bila vrednost britanskega funta v primerjavi z evrom približno 1,33. Ugotovitve kažejo, da je referendumsko obdobje pred Brexitom negativno vplivalo na korelacijo med britanskim funtom in eurom. Izguba korelacije v paru GBP/EUR se v obdobju referenduma po brexitu ni opomogla, kar bi lahko pripisali negotovosti glede končnega vpliva brexita na britansko in evrsko gospodarstvo. Izguba korelacije v paru GBP/EUR ima pomembne posledice za posamezne vlagatelje, upravitelje portfeljev in trgovce v zvezi z dejavnostmi varovanja pred tveganjem, mednarodnim trgovanjem in naložbenimi strategijami. Takoj, ko je bil izid referenduma jasen, je britanski funt doživel padec (Alvarez-Diez, Baixauli-Soler, & Belda-Ruiz, 2019).



Slika 7: Menjalni tečaj GBP/EUR leta 2016

Vir podatkov: (ECB, 2022)

Slika 7 prikazuje menjalni tečaj GBP/EUR v letu 2016. 23. junija 2016 je Združeno kraljestvo glasovalo za izstop iz Evropske unije, ta odločitev je močno pretresla trge. Pred referendumom je britanski funt rasel, tečaj funta za evro je znašal pred izstopom v začetku leta 2016 znašal 1,36. (Markets, 2021). Oktobra je funt doživel padec ob novici, da Združeno kraljestvo marca naslednje leto izstopi iz Evropske unije. Vrednost britanskega funta je padla na 1,11 eur, ta je takrat pomenila triletno najnižjo vrednost v primerjavi z evrom. Britanski funt se je v dneh po referendumu močno znižal, nato se je poleti nekoliko stabiliziral, a v septembru in oktobru ponovno dodatno oslabil, saj so takrat politične napovedi v Združenem kraljestvu zmanjševale verjetnost o enotnem trgu v državi (ECB, 2016). Dogodek je privedel do depreciacije britanske valute na mednarodnih deviznih trgih. Hiter padec britanske valute je šokiral gospodarstvo in zaradi uvožene inflacije vplival na domačo potrošnjo. Uvožena inflacija se je sprožila z dvigom uvoznih cen in depreciacijo deviznega tečaja države. Dvig splošnih cen je znižal dohodek državljanov, depreciacija funta pa je povečala britanski izvoz (Stoupos & Kiohos, 2021). Novembra 2016 pa je britanski funt ponovno začel pridobivati na vrednosti, predvsem, ko je 3. novembra parlament razsodil, da se prične uradno obdobje pogajanja o izstopu (Korus & Celebi, 2019).



Slika 8: Menjalni tečaj GBP/EUR leta 2017

Vir podatkov: (ECB, 2022)

Na sliki 8 vidimo graf menjalnega tečaja GBP/EUR v letu 2017. Marca se je britanski funt vrnil na relativno stabilno raven in pridobil na vrednosti v primerjavi z evrom, aprila je bil britanski funt vreden približno 1,19 evra. Poleti je funt v primerjavi z evrom dosegel sedemmesečno najnižjo vrednost in padel na 1,12 evra, v avgustu je še dodatno oslabil na 1,07 evra. Politična nestabilnost je negativno vplivala na gospodarstvo v državi, pojavila so se ugibanja o vplivu izstopa iz Evropske unije na obrestne mere, zaradi šibkejšega funta so se stroški življenja dvignili, septembra je inflacija dosegla 3 %, kar je takrat predstavljalo najvišjo raven po letu 2012. Zaradi navedenih razlogov je jeseni Banka Anglije zvišala obrestne mere, kmalu za tem je

vrednost funta zrasla, vrednost funta je zrastle in sicer na 1,14 evra (Bank of England, 2017). Čeprav ni bilo takojšnje upočasnitve gospodarske rasti po glasovanju je morebitna izključitev iz trgov Evropske unije zmanjšala potencialno rast na trgih (Gourinchas & Hale, 2017).



Slika 9: Menjalni tečaj GBP/EUR leta 2018

Vir podatkov: (ECB, 2022)

Na sliki 9 vidimo graf menjalnega tečaja za leto 2018. Evropska unija in Združeno kraljestvo sta 19. marca napovedali 21 mesečno prehodno obdobje, kar je povzročilo skokovit dvig tečaja britanske valute. Nato je britanska vlada padla in ponovno smo bili priča padcu britanske valute. Julija je David Davis odstopil s položaja ministra. Za izstop Združenega kraljestva iz Evropske unije, kljub naraščanju negotovosti, je novica pomenila možnost za 'mehki' izstop in funt je zrasel nazaj na 1,13 evra. Dan za omenjenim dogodkom je odstopil zunanji minister Boris Johnson in britanska valuta je znova padla na 1,12 evra (Markets, 2021). V naslednjem mesecu se je britanska valuta znižala v primerjavi z evrom na 1,11 evra, zaradi strahu, da bo Združeno kraljestvo zapustilo Evropsko unijo brez dogovora. Novembra se je Združeno kraljestvo dogovorilo o osnutku odgovora in britanska valuta je ponovno dosegla najvišjo vrednost in sicer 1,14 evra. Ko se je napoved uveljavila pa je valuta ponovno pričela nihati, zaradi odstopa ministra Dominica Raboma in notranjih nesoglasji, funt je ponovno padel na 1,12 evra (Kremer, 2018).



Slika 10: Menjalni tečaj GBP/EUR 2019

Vir podatkov: (ECB, 2022)

Slika 10 prikazuje tečaj GBP/EUR v letu 2019. 26. februarja je prišlo do napovedi podaljšanja časovnega razporeda brexita, zaradi te novice se je tečaj funta zvišal in dosegel vrednost 1,16 evra. V juniju in juliju je britanski funt doživel enega večjih padcev in sicer zaradi odstopa predsednice vlade Therese May, britanski funt je avgusta padel na 1,08 evra. Oktobra je britanski funt ponovno začel pridobivati na vrednosti zaradi doseženega dogovora za Evropsko unijo (Markets, 2021).



Slika 11: Menjalni tečaj GBP/EUR leta 2020

Vir podatkov: (ECB, 2022)

Na sliki 11 vidimo graf menjalnega tečaja GBP/EUR v letu 2020, ki ga je zaznamovala pandemija koronavirusa, ki je povzročila veliko negotovosti na trgih. V začetku leta so bili učinki virusa na trge še posebej škodljivi, funt je v obdobju od februarja do aprila v primerjavi z evrom oslabil kar za 4,69 %. To kaže na dejstvo, da je bilo zaupanje vlagateljev v britanski funt veliko manjše kot zaupanje v evro. Oktobra funt ponovno doživi padec in znaša 1,09 eura, najnižjo vrednost v letu 2020, kar lahko pripišemo ponovnemu uvajanju ukrepov proti zaježitvi koronavirusa. Zaradi pandemije je bilo mnogo manj pozornosti namenjene Izstopu Združenega kraljestva, namenjena je bila predvsem vračanju v normalno življenje (Lovick, 2020).



Slika 12: Menjalni tečaj GBP/EUR leta 2021

Vir podatkov: (ECB, 2022)

Kot je razvidno iz slike 12, je menjalni tečaj GBP/EUR leta 2021 imel najnižjo vrednost v mesecu marcu, ko je bila vrednost britanskega funta 1,07 evra. Nizko vrednost lahko pripišemo še strogim ukrepom proti zaježitvi koronavirusa in visokemu številu okužb, ki so jih države takrat beležile. Vrednost britanskega funta pa je bila najvišja v februarju leta 2021, ko je znašal kar 1,20 evra.

	GBP	EUR
Sprememba nestanovitnosti	22,86 %	-16,19 %
Sprememba števila transakcij	41,31 %	58,17 %
Sprememba v obsegu trgovanja	-0,11 %	-12,93 %

Tabela 1: Spremembe v nestanovitnosti in trgovanjih dejavnost pred glasovanjem

Vir podatkov: (Plakandaras, Gupta, & Wohar, 2017)

Tabela 1 prikazuje spremembe nestanovitnosti, številu poslov in obseg trgovanja z valutama. Prenos med GBP in EUR se je po glasovanju o brexitu znatno zmanjšal in sicer za 64 % (Plakandaras, Gupta, & Wohar, 2017).

Od referendumu leta 2016 o članstvu Združenega kraljestva v Evropski uniji je britanski funt v primerjavi z evrom oslabil. Z najvišje vrednosti, ki je znašala 1,43, novembra leta 2015 je menjalni tečaj britanskega funta za evro od julija leta 2016 ostal pod vrednostjo 1,12, oktobra leta 2020 je znašal 1,11. Posledice padca menjalnega tečaja vplivajo na zvišanje stopnje inflacije, da bi le te pokrile primanjkljaj britanskega funta, to seveda vpliva na britanske potrošnike. Ob zvišanju inflacijske stopnje se dvignejo cene uvoženega blaga in potrošnik plača več (Statista, 2022). Britanskemu funtu je zaradi izstopa Združenega kraljestva iz Evropske unije nekoliko upadel sloves izredno stabilne valute.

Vrednost britanske valute, ki pogosto niha v primerjavi z drugimi, je bila merilo gospodarske moči in stabilnosti države, čeprav imajo na valuto vpliv številni dejavniki. Padec vrednosti britanskega funta od glasovanja o izstopu iz Združenega kraljestva nakazuje na to, da je glasovanje pripomoglo k negativnemu pogledu na gospodarsko moč Združenega kraljestva in je neposreden odraz večinskega mnenja ekonomistov, da bi naj brexit zmanjšal gospodarsko rast (Tetlow & Stojanovic, 2018). To danes težko

potrdimo ali zavržemo, saj je neposreden vpliv v preteklih treh letih na to imela tudi pandemija koronavirusa.

Spreminjanje vrednosti valute ima različne učinke na različne dele gospodarstva, šibkejši funt bo zvišal cene uvoza, kar bo pomenilo višje cene za potrošnike, predvsem za izdelke, ki prihajajo iz tujine in jih podjetja v Združenem kraljestvu težko proizvajajo. Depreciacija britanskega funta je zvišala inflacijo v državi in dvignila stroške za podjetja, predvsem tista, ki uporabljajo proizvode iz tujine (Tetlow & Stojanovic, 2018).

Povečanje ovir mednarodne trgovine, mobilnosti delovne sile in kapitala, so izničile morebitne koristi izstopa iz Evropske unije, London je oslabil kot finančno središče. To so predvsem posledice izrazite depreciacije, ki jo je funt doživel takoj po glasovanju leta 2016 in nastopa nove predsednice vlade Mayeve (Gourinchas & Hale, 2017).

Minilo bo še nekaj let, preden bo v celotni znan vpliv brexita na britanski finančni sektor, saj bi se lahko več dejavnosti iz Londona preselilo v druga središča, kot na primer New York. Zadeva še do danes ni zaključena, še vedno se dogaja prenos poslov. Pregled Evropske centralne banke glede trgovalnih oddelkov in modelov knjiženja trgovanja lahko od bank zahteva, da iz Londona premestijo več osebja v Evropsko unijo (Jones, 2022).

Izstop Združenega kraljestva iz Evropske unije lahko štejemo za najpomembnejši dogodek zadnjih 40 let v sodobni angleški zgodovini.

5. RUSKA INVAZIJA NA UKRAJINO

5.1 Pregled dogajanja pred in v začetku Ruske invazije na Ukrajino

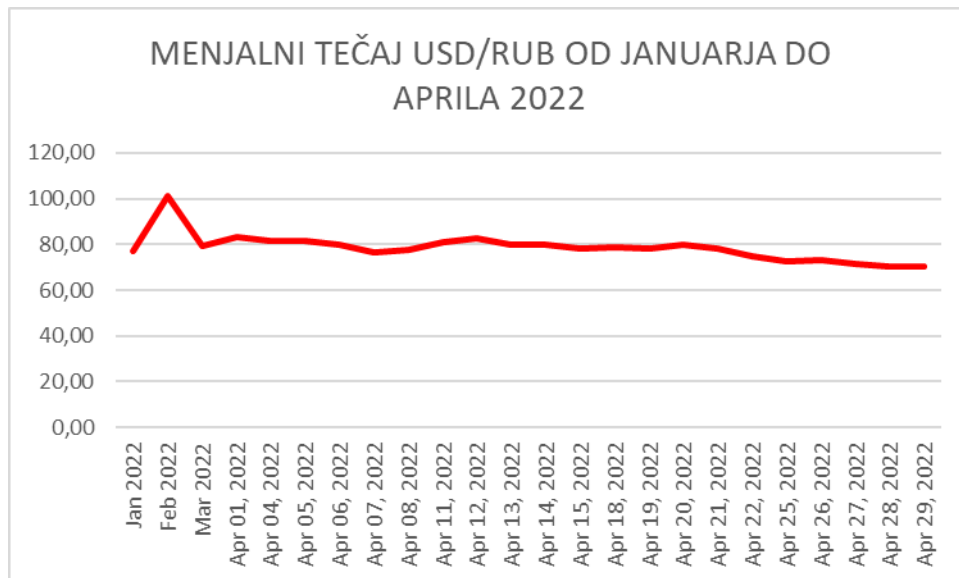
Rusija je 24. februarja sprožila invazijo na Ukrajino, s tem je močno zaostрила rusko-ukrajinski konflikt, ki se je začel že leta 2014. Ruska invazija na Ukrajino velja za največji vojaški spopad v Evropi po drugi svetovni vojni in je sprožila največjo begunsko krizo v Evropi po drugi svetovni vojni (2022).

Po ukrajinski revoluciji dostojanstva, februarja 2014, si je Rusija priključila Krim, rusko podprti separatisti pa so zavzeli jugovzhod Ukrajine in začeli vojno v Donbasu. Leta 2021 je Rusija začela z obsežnimi krepitvami vojske ob ukrajinski meji. Putin verjame, da NATO s širjenjem na vzhod ogroža varnost Rusije (Odziv EU na invazijo Rusije v Ukrajini, 2022). 24. februarja zjutraj je Putin napovedal posebno vojaško operacijo za demilitarizacijo Ukrajine, nato so po Ukrajini začele padati rakete in začeli so se letalski napadi ter kopenske invazije.

Vsaka vojna ima vpliv na kapitalske trge in povzroči preplah na borzah, trenutna situacija je še nekoliko bolj pomembna, saj je v vojno vključena največja svetovna izvoznica zemeljskega plina in hkrati tudi jedrska sila (Marchant, 2022). Cene surovin že več kot eno leto naraščajo zaradi okrevanja po sproščanju ukrepov zoper Covid-19, inflacija na evroobmočju je januarja dosegla rekordno letno stopnjo rasti 5,8 % (Marchant, 2022).

Ruski borzni indeks MOEX je zgolj v nekaj dneh po izbruhu vojne izgubil približno polovico vrednosti in zdrsnil s 3400 na zgolj 1680 rubljev. Borzo v Moskvi so zaprli 25. februarja in je bila zaprta mesec dni. V procesu padanja je tudi vrednost ruskega rublja. To je tudi posledica sankcij, ki so jih zahodne zaveznice uvedle proti Rusiji, kot na primer izključitev ruskih bank iz plačilnega sistema SWIFT in zamrznitev premoženja ruske centralne banke v tujini. Prvi odziv ruske centralne banke je bil dvig ključne obrestne mere v državi z 9,5 % na 20 %. Od novembra 2021, ko so se pojavili satelitski posnetki novih ruskih vojakov v bližini meje so se krepili finančni pritiski na Ukrajino. Prvi znak pritiskov so bile turbulence na deviznem trgu in zdrs vrednosti grivne (UAH). Obseg ukrajinskih državnih obveznic v posesti nerezidentov se je od januarja do februarja zmanjšal za skoraj 20 %. Ukrajinska nacionalna banka je posredovala na deviznem trgu s prodajo čistih tujih sredstev, da bi umirila nihanja deviznih tečajev in nadzorovala depreciacijo valute .

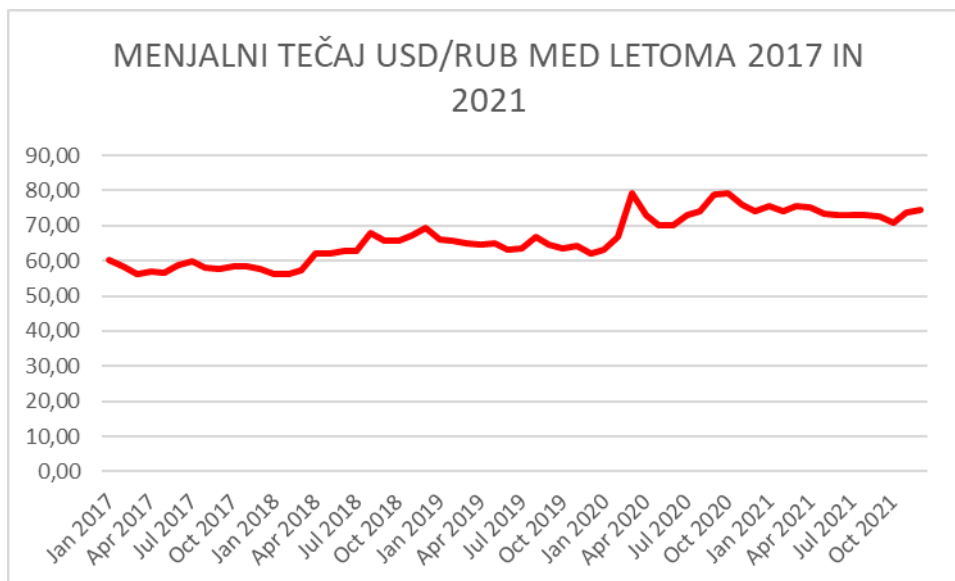
5.2 Analiza gibanja menjalnih tečajev v času vojne v Ukrajini



Slika 13: Menjalni tečaj USD/RUB v obdobju od januarja 2022 in do aprila 2022

Vir podatkov: (Statista, 2022)

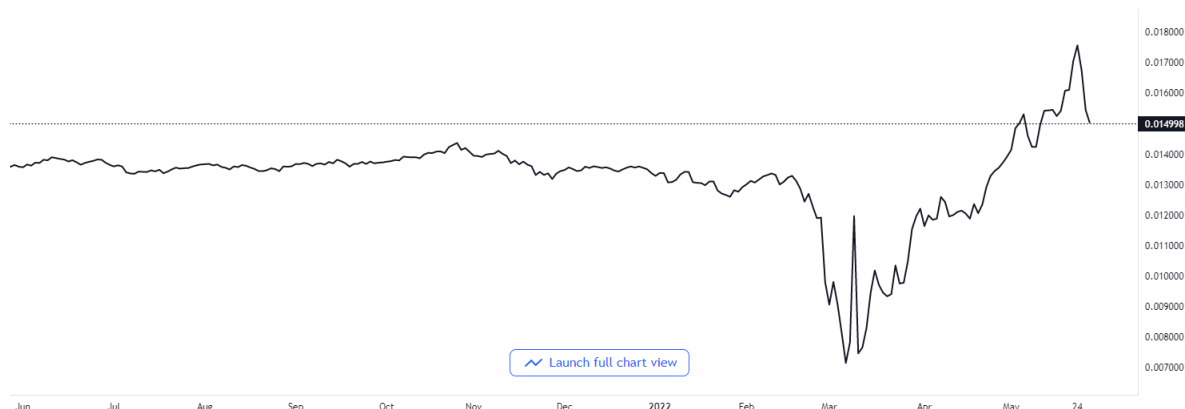
Slika 13 prikazuje tečaj USD/RUB od januarja do aprila 2022. Po začetku ruske invazije na Ukrajino se je vrednost ameriškega dolarja v rubljah precej znižala, mesečno povprečje za februar je bilo okoli 101 rubljev za ameriški dolar. Strogi ukrepi ruske centralne banke za nadzor nad kapitalom, med katerim je tudi dejstvo, da morajo podjetja 80 % svojih prihodkov v tuji valuti pretvoriti v rublje, so pripomogli k oživitvi njihove valute. Ruska centralna banka je uporabila vrsto orodij, da bi ljudi prepričala v trdnost njihove valute. Ukrep, ki so ga prav tako sprejeli za okrepitev ruske valute, je bil ponoven nakup zlata na domačem trgu kovin, namen le-tega je ohranjanje vrednosti, s katero bi zaščitili rusko premoženje pred inflacijo. Ker se z zlatom trguje v ameriških dolarjih, to omogoča Ruski centralni banki, da rubelj poveže z zlatom in določi najnižjo ceno rublja v dolarskem smislu. Če bo vrednost rublja rastla lahko le ta dvigne ceno zlata, Rusija ima namreč peto največjo zalogo zlata na svetu. Ta poteza ponuja dodatno zaščito gospodarstvu pred likvidnostnimi omejitvami, ki bi lahko bile posledice sankcij in slabšanja deviznih rezerv države (Smith, 2022).



Slika 14: Menjalni tečaj USD/RUB med letoma 2017 in 2021

Vir podatkov: (Statista, 2022)

Na sliki 14 vidimo gibanje menjalnega tečaja USD/RUB med 2017 in 2021. Zanimivost grafa, ki opisuje menjalni tečaj USD/RUB med letoma 2017 in 2020 je, da je vrednost ameriškega dolarja bila najvišja v času epidemije koronavirusa in to marca 2020, ko je bilo za en ameriški dolar možno kupiti 80 rubljev. Če to primerjamo s februarjem 2022, ko je bilo za en ameriški dolar možno kupiti več kot 100 ruskih rubljev, vidimo kako močen vpliv na rusko valuto je imela invazija na Ukrajino (Statista, 2022).



Slika 15: Menjalni tečaj RUB/USD od maja 2021 do maja 2022

Vir: (view, 2022)

Na sliki 15 je graf menjalnega tečaja RUB/USD za obdobje od maja 2021 do maja 2022. V prvih dneh konflikta med Rusijo in Ukrajino je ruski rubelj izgubil približno polovico svoje vrednosti, s 84 rubljev za dolar pred invazijo, na 154 rubljev za dolar do marca. Rubelj je od takrat pridobil nazaj nekaj svoje vrednosti, do aprila se je povzpел na vrednost 96,5 rublja za dolar. Po začetku vojne so zahodne države nemudoma pretrgale gospodarske vezi z Rusijo, ruske delnice so bile izključene iz indeksov v Združenih državah in Evropi, oblasti so ruskim oligarhom začele zasegati lastnino. Ruska borza je bila 25. februarja zaprta zaradi izgub, ki jih je povzročila invazija in ostala zaprta do polovice marca. Ruska centralna banka se je hitro odzvala na gospodarske ukrepe zahoda in skušala stabilizirati valuto. Dvignila je svojo obrestno mero z 9,5 % na 20 % in zagotovila velike količine likvidnih sredstev, da bi bankam pomagala pri upravljanju dvigov, saj so ruski državljani želeli ruske rublje menjati za tuje valute. Rusija je kot odgovor na množično izčrpavanje bank svojim državljanom omejila dostop do menjalnic tujih valut in omejila nakazila v tujino (Daniel, 2022).

Ruski rubelj je začel zgubljati vrednost že pred začetkom invazije na Ukrajino. Kljub nestanovitnem obnašanju valute je valuta nihala nekoliko manj kot nihanja cen, ki so bila ekstremna. Nestanovitnost je ključni parameter za vrednotenje z negotovimi prihodnjimi donosi in v tako negotovem obdobju je natančen model nestanovitnosti zahtevan tako s strani institucionalnih vlagateljev in tudi oblikovalcev politike, saj s pomočjo le-tega lažje razumemo vrednosti sredstev, ki so vezana na vrednost ruskega rublja (Lyocsa & Plihal, 2022).

Kljub hitremu odzivu se je uradni menjalni tečaj 9. marca pomaknil na 139 rubljev za dolar. Inflacija, ki je pospešila stopnjo rasti uradnega indeksa cen življenjskih potrebščin, se je v prvih treh tednih vojne povečala na 2 % na teden, kar 181 % na letni ravni, nato se je upočasnila na 1 %, kar pomeni 68 % na letni ravni. Od takrat se je ruska valuta vrnila na območje 80 rubljev za dolar. Pritisk na rubelj se je proti koncu meseca aprila začel zmanjševati in ruska centralna banka je sprostila nekatere omejitve za vloge v valuti in znižala svojo obrestno mero z 20 % na 17 %. Zahod je uvedel tudi stroge sankcije za izvoz tehnologije v Rusijo, zato so gospodinjstva izgubila dostop do številnih uvoženih potrošniških izdelkov, prav tako je ruskim državljanom zaradi zaprtja zračnega prostora bil odhod v tujino onemogočen. Te omejitve so zmanjšale povpraševanje po uvozu, prav tako pa so znižale povpraševanje po ameriškem dolarju, kar je pripomoglo k dvigu ruske valute. Povpraševanje po dolarjih so dodatno znižale finančne sankcije, ki Rusiji prepovedujejo uporabo dolarjev za poplačilo dolarskega dolga. Dejavniki, ki dodatno spodbujajo apreciacijo rublja, je visoka cena nafte, ki se je vrnila na raven iz leta 2014, cene nafte, ki jih imamom trenutno omogočajo nadaljnjo apreciacijo rublja in podpirajo rusko plačilno bilanco (Guriev, 2022).

Charles-Henry Monchau, glavni naložbeni direktor švicarske Syz banke, je mnenja, da če bo Rusiji uspelo najti rešitev za ukrajinski konflikt in posledično umakniti sankcije ter trgovinske odnose z zahodom, lahko rubelj ohrani trenutno potencialno vrednost. Ob umiku ukrepov brez konkretne rešitve pa lahko pride do zrušitve rublja, kar bi

povzročilo eksplozijo domače inflacije in globoko gospodarsko krizo v Rusiji (Smith, 2022).

Po podatkih agencije Bloomberg je v letu 2022 rubelj najuspešnejša valuta, saj se je njegov tečaj do dolarja od februarja do maja 2022 povečal kar za 11 %. Realno povečanje v dolarjih je med 0,013 in 0,015, kar pomeni, da je vrednost rublja še vedno nizka, a je ena izmed treh valut, ki so v letu 2022 v primerjavi z dolarjem sploh pridobile (Knorr-Evans, 2022).

6. SVETOVNA FINANČNA KRIZA

Finančno krizo med letoma 2007 in 2008 imenujemo tudi kriza hipotekarnih hipotek. Zmanjšanje likvidnosti na svetovnih finančnih trgih je nastalo v Združenih državah Amerike zaradi zloma ameriškega trga nepremičnin. Finančna kriza je pomenila najhujši gospodarski upad po veliki depresiji, ki je trajala od leta 1929 do leta 1939 (Duignan, 2019).

Mnogo dogodkov je od leta 2004 napovedovalo prihajajočo krizo, a ni mnogo ekonomistov pričakovalo tako velikega obsega. V roku dveh let je FED (angl. Federal Reserve Board), po slovensko centralna banka Združenih držav Amerike, zvišala obrestno mero z 1,15 na 5,25 %, kar je povzročilo zvišanje neplačil hipotekarnih posojiljemalcev s sprejemljivo obrestno mero. Deloma je bilo zvišanje neplačil posledica dviga obrestnih mer, delno pa je na to vplivalo tudi dejstvo, da je leta 2005 stanovanjski trg dosegel točko nasičenosti in prodaja ter cene nepremičnin so pričele padati, ker se je število neplačil dvigovalo, so cene nepremičnin še naprej padale (Duignan, 2019).

Leta 2007 so izgube finančnih sredstev povezanih s hipotekami pričele povečevati napetosti na svetovnih finančnih trgih. Veliko podjetji je v tem obdobju doživelo velike finančne težave. Jeseni leta 2008 pa se je stanje še nekoliko poslabšalo, gospodarski padec je postal dovolj velik, da je kriza pridobila novo oznako 'velika recesija'.

6.1 Vzroki finančne krize

Razumevanje vsake situacije je lažje, če poznamo vzrok zakaj je do situacije prišlo. Neposredni vzrok za pojav krize je nastal v Združenih državah Amerike. Finančna kriza pa je imela izvor v sistemskih problemih mednarodnega in finančnega sistema, ki je bil takrat v veljavi. Gre predvsem za nestabilnost deviznih tečajev in plačilnobilančno (ne)ravnotežje, pojava, ki sta močno medsebojno povezana. Ob teh so obstajali tudi neposredni vzroki za svetovno krizo, ti so bili predvsem: trg stanovanjskih hipotekarnih posojil v Združenih državah Amerike, bonitetne agencije, regulacija in nadzor finančnega sistema, delovanje finančnih institucij in drugi neposredni vzroki (Jug, 2012).

6.2 Učinki finančne krize

Padec splošne gospodarske aktivnosti sprva ni bil tako visok, a se je jeseni 2008 zvišal, saj so takrat napetosti na finančnih trgih dosegle vrhunec. Bruto domači proizvod

Združenih držav se je od vrhunca do dna zmanjšal za kar 4,3 %, to je pomenilo največjo recesijo po drugi svetovni vojni. Predlagani so bili številni ukrepi, ki bi naj znižali tveganja nadaljnjih finančnih težav. Tradicionalne banke so dvignile znesek zahtevanega kapitala, likvidnostni standardi so omejili obseg preoblikovanja zapadlosti bank ter redno testiranje bank in regulatorjem za boljše razumevanje tveganj (Bernanke & Geithner, 2013).

Leta 2012 je centralna banka St. Louis ocenila, da se je v času finančne krize neto vrednost ameriških gospodinjestev zmanjšala za približno 17 bilijonov dolarjev, kar je 16 % izguba, preračunana v inflacijo. Študija centralne banke San Francisca leta 2018 pa ugotavlja, da je bil bruto domači proizvod države 10 let po začetku finančne krize nižji za 7 % kot bi bil, če do krize ne bi prišlo, to je pomenilo izgubo 70.000 dolarjev življenjskega dohodka za vsakega Američana (Duignan, 2019).

Med letoma 2007 in 2009 je delo izgubilo približno 7,5 milijona ljudi, kar je pomenilo podvojitev stopnje brezposelnosti, ki je leta 2010 znašala skoraj 10 %. Po začetku okrevanja je gospodarstvo začelo dodajati nova delovna mesta in se je stopnja brezposelnosti znižala, je bilo veliko delovnih mest s slabšimi pogoji in slabšim plačilom (Duignan, 2019).

6.3 Vpliv finančne krize na USD in EUR

Valutni trgi so povezani s transakcijami izdelkov in storitev ter trgovino, zato lahko nepričakovane spremembe v denarnih tokovih teh dejavnosti škodujejo eni od strank. Številne finančne institucije svoje posle izvajajo povsod po svetu, zato imajo dogodki na svetovnih trgih vpliv na njihovo dobičkonosnost (Gunay, 2020).



Slika 16: Menjalni tečaj USD/EUR v času svetovne finančne krize

Vir podatkov: (England, 2022)

Slika 16 prikazuje menjalni tečaj USD/EUR v času svetovne finančne krize, zajeto je obdobje od maja 2007 do novembra 2009. Razberemo lahko globok padec med

aprilom in avgustom 2008, takrat je bila vrednost ameriškega dolarja v primerjavi z evrom zelo nizka. Dolar je dosegel najnižjo vrednost v tem obdobju 22. aprila 2008, ko je bil vreden le 0,626 evra. Najvišja vrednost, ki je dosegel pa je znašala 0,8035 evra in sicer 27. oktobra 2008.

Po finančni krizi je bilo dogajanje na valutnih trgih precej pestro. Evropska centralna banka in politika EU sta s številnimi ukrepi na finančnem in gospodarskem sektorju zagotavljali stabilnost evra. Usklajeno in pravočasno delovanje članic Evropske unije je bil ključ do ohranjanja finančne stabilnosti. Politika Evropske komisije je s pomočjo državnih pomoči prispevala k pozitivnim rezultatom. Sprejeti so bili ukrepi, kot npr. subvencioniranje delovnega časa, programi kreditov s subvencionirano obrestno mero za podjetja in številne davčne olajšave. Evropska centralna banka je maja 2009 znižala ključno obrestno mero evro območja, do zgodovinsko nizke vrednosti 1,00 % (Jug, 2012).

Razmerje EUR/USD je eden dobrih pokazateljev vrednosti evra na valutnih trgih, ki je v kriznem času doživel veliko nihanj.



Slika 17: Menjalni tečaj EUR/USD od leta 2007 do leta 2010

Vir podatkov: (ECB, 2022)

Na sliki 17 vidimo menjalni tečaj EUR/USD med letoma 2007 in 2010. V začetku leta 2007 je evro pridobival na vrednosti proti ameriškemu dolarju, razlog za to je, da se je takrat pričela finančna kriza v Združenih državah Amerike in povpraševanje po ameriškem dolarju je začelo padati. Primerjalna vrednost evra proti ameriškemu dolarju ob začetku leta 2010 je bila celo višja kot pred začetkom krize. Kar pomeni, da je bila zagotovljena zadostna količina ameriških dolarjev v evru območju, ob zadostni količini ameriških dolarjev je bilo razmerje stabilno. Euro se je v času finančne krize pokazal kot stabilna valuta (Jug, 2012). Najnižja vrednost evra proti ameriškemu dolarju v tem

obdobju je znašala 1,22 evra za ameriški dolar v juniju leta 2010, zelo nizko pa je bila tudi v novembru istega leta, ko je znašala 1,27. Vrednost evra je bila v primerjavi z ameriškim dolarjem najvišja v mesecu aprilu in mesecu juliju leta 2008, ko je znašala 1,58.

V obdobju svetovne finančne krize si je evro pridobil nekaj več zaupanja, kar je na drugi strani povzročilo nekoliko manjše zaupanje v ameriški dolar (Jug, 2012).

7. SKLEP

V okviru diplomskega dela smo se osredotočili na predstavitev teorije in analize dejavnikov, ki imajo vpliv na devizne tečaje. Analizo sprememb in gibanja deviznih tečajev, pomembnih svetovnih valut in dejavnikov, zaradi katerih so le te nihale. Sledil je tudi kratek povzetek o valutnih tveganjih.

Analiza pojava virusa Covid-19, ki je v veliko pogledih spremenil naš način življenja, je zajemala predvsem gibanje valutnega para EUR/USD in ugotovili smo, da obstaja povezava med naraščajočim številom primerov obolelih in padcem valute. Ob največjem porastu števila okužb je vrednost evra v primerjavi z ameriškim dolarjem padala.

Naslednje raziskovalno vprašanje, ki smo ga analizirali, se je navezovalo na izstop Združenega kraljestva iz Evropske unije. V okviru tega dela smo preučevali gibanje britanskega funta v primerjavi z evrom. Skozi analizo gibanja menjalnega tečaja smo ugotovili, da je imel izstop Združenega kraljestva iz Evropske unije predvsem negativne posledice za britanski funt. Od referendum leta 2016 o članstvu Združenega kraljestva v Evropski uniji je britanski funt v primerjavi z evrom oslabil, prav tako je valuta izgubila zaupanje in stabilnost, ki ga je imela do referendum.

Pri raziskovanju gibanja vrednosti menjalnih tečajev v času vojne v Ukrajini, ki je trenutno najbolj aktualen, a zato še tudi nekoliko manj raziskan dogodek, smo ponovno analizirali podatke o tečajih in raziskovali predvsem gibanje evra, ameriškega dolarja in seveda ruskega rublja. Največ pozornosti je bilo namenjene ruski valuti, a skozi analizo so bila predvidevanja tako rekoč zavržena. Pričakovano je bil velik padec ruske valute, kar se je sicer zgodilo po strogih sankcijah, ki so jih zahodne države uvedle proti Rusiji. Okrevanje, ki ga je dosegla ruska valuta v relativno kratkem času pa je bilo nepričakovano. Ukrepi, ki jih je sprejela Ruska centralna banka so bili učinkoviti in so ponovno okrepili ruski rubelj.

Kot zadnja je bila pod drobnogledom svetovno finančna kriza in analiza vrednosti ameriškega dolarja v primerjavi z evrom v obdobju od leta 2007 do leta 2009 in vrednost evra v obdobju od leta 2007 do 2010. Dogajanje na valutnih trgih v času finančne krize je bilo precej razburljivo, v tem obdobju je ameriški dolar doživel velik padec napram evru, predvsem leta 2008. V začetku finančne krize je evro sicer pridobival na vrednosti, a je prav tako leta 2008 doživel upad. Evro se je v času svetovne krize izkazal za stabilno valuto.

V okviru diplomskega dela smo dosegli vse v uvodu zastavljene cilje in raziskali vprašanja na katera smo želeli pridobiti odgovore. V času, ko zaključujemo naše diplomsko delo so nekateri aktualni dogodki, ki smo jih obravnavali še vedno v razvoju in ne vemo kdaj se bodo zaključili. Glede na raziskave, ki smo jih do tega trenutka izvedli, lahko pričakujemo, da bo še veliko nihanj na valutnih trgih, predvsem do

zaključka vojne v Ukrajini, ki je trenutno najbolj aktualen dogodek in ima velik vpliv na življenje v Evropi.

SEZNAM LITERATURE IN VIROV

Bibliografija

- Allmybanks. (2022). *WHAT IS THE IMPACT OF FOREIGN EXCHANGE RISK ON MY BUSINESS?* Pridobljeno 30. julij 2022 iz <https://www.allmybanks.com/en/foreign-exchange-risk>
- Alvarez-Diez, S., Baiauli-Soler, J. S., & Belda-Ruiz, M. (2019). *Co-movements between the British pound, the euro and the Japanese yen: the Brexit impact*. (J. o. Studies, Urednik) Pridobljeno 10. Maj 2022 iz Emerald Insight: <https://www-emerald-com.ezproxy.lib.ukm.si/insight/content/doi/10.1108/JES-01-2018-0007/full/html>
- Aref-Adib, C., & Martin, S. (2020). *Economic impacts of and policy responses to the coronavirus pandemic : Early evidence from Nigeria*. Pridobljeno 20. Maj 2022 iz Supporting Economic Transformation: <https://set.odi.org/wp-content/uploads/2020/04/Economic-impacts-of-and-policy-responses-to-the-coronavirus-pandemic-early-evidence-from-Nigeria-2.pdf>
- Balu, F. O., & Armeanu, D. (2007). *Foreign Exchange Risk in International Transactions*. Pridobljeno 8. avgust 2022 iz Research Gate: file:///C:/Users/mojca/Downloads/Foreign_Exchange_Risk_in_International_Transaction.pdf
- Bank of England. (2017). *Recent economic and financial developments*. Pridobljeno 16. maj 2022 iz <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2017/markets-and-operations-2017-q1.pdf?la=en&hash=C61512F8194EBCBBC7E01D9E039EBE450D450768>
- Bank, E. C. (2022. april 2022). Pridobljeno iz https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/euro_reference_exchange_rates/html/index.en.html
- Bank, E. C. (22. april 2022). Pridobljeno iz <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220422~c43af3db20.en.html>
- Berk Skok, A., Peterlin, J., & Ribarič, P. (2005). *Obvladovanje tveganja: skrivnosti celovitega pristopa*. Ljubljana: GV založba.
- Bernanke, B. S., & Geithner, T. G. (2013). *The Great Recession and Its Aftermath*. Pridobljeno 30. maj 2022 iz Federal Reserve History: <https://www.federalreservehistory.org/essays/great-recession-and-its-aftermath>
- Bučič, D. (2015). Valutno tveganje na primeru kredita v tuji valuti. *Bančni vestnik*, 29-35.
- Casu, B., Girardone, C., & Molyneux, P. (2015). *Intoduction to Banking*. Harlow: Pearson Education Limited.

- Cepoi, C. O., Dumiterescu, B. A., Georgescu, G. C., Gherghina, R., & Iacob, M. (2022). *Investigating the impact of monetary policy on foreign exchange market in Europe during COVID-19 pandemic*. Pridobljeno 16. junij 2022 iz Taylor & Francis Online: <https://www-tandfonline-com.ezproxy.lib.ukm.si/doi/full/10.1080/13504851.2022.2039360>
- CFI. (30. April 2022). Pridobljeno iz Corporate Finance Institute: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/foreign-exchange-risk/>
- Chebbi, K., Ammer, M. A., & Hameed, A. (2021). *The COVID-19 pandemic and stock liquidity: Evidence from S&P 500*. Pridobljeno 21. maj 2022 iz Scienc Direct: <https://www-sciencedirect-com.ezproxy.lib.ukm.si/science/article/pii/S1062976921000995>
- Chen, J. (8. December 2021). Pridobljeno iz Investopedia: <https://www.investopedia.com/articles/forex/11/why-trade-forex.asp>
- Coyle, C. (22. Februar 2021). Pridobljeno iz Economics Observatory: <https://www.economicsobservatory.com/how-has-brexite-affected-the-value-of-sterling>
- Coyle, C. (30. April 2022). Pridobljeno iz Economics Observatory: <https://www.economicsobservatory.com/how-has-brexite-affected-the-value-of-sterling>
- Cumulative number of deaths Europe vs USA (by number of days since 100 deaths)*. (2022). Pridobljeno 17. maj 2022 iz World meters: <https://www.worldometers.info/coronavirus/worldwide-graphs/#europe-usa-deaths>
- Daniel, W. (2022). *Experts say more 'dark days' are ahead for the Russian ruble as the invasion of Ukraine continues*. Pridobljeno 27. maj 2022 iz Fortune: <https://fortune.com/2022/03/15/russian-ruble-expert-opinion-invasion-ukraine-continues/>
- Dao, T., McGroarty, F., & Urquhart, A. (2019). *The Brexit vote and currency markets*. Pridobljeno 11. maj 2022 iz Science Direct: <https://www-sciencedirect-com.ezproxy.lib.ukm.si/science/article/pii/S1042443118301367>
- Devpura, N. (7. Februar 2021). *Effect of COVID-19 on the relationship between Euro/USD exchange rate and oil price*. Pridobljeno iz Science Direct: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2215016121000558>
- Duignan, B. (2019). *Key events of the crisis*. Pridobljeno 29. maj 2022 iz Britannica: <https://www.britannica.com/event/financial-crisis-of-2007-2008/Key-events-of-the-crisis>
- ECB. (2016). *European Central Bank*. Pridobljeno 15. junij 2022 iz https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201607_box01.en.pdf
- ECB. (2021). Pridobljeno 22. Maj 2022 iz <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ecb.ar2021~14d7439b2d.en.pdf>

- ECB. (2022). Pridobljeno iz <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>
- ECB. (2022). *European Central Bank*. Pridobljeno 13. Junij 2022 iz https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/euro_reference_exchange_rates/html/eurofxref-graph-usd.en.html
- ECB. (2022). *European Central Bank*. Pridobljeno 13. junij 2022 iz https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/euro_reference_exchange_rates/html/eurofxref-graph-gbp.en.html
- England, B. o. (2022). *Bank of England*. Pridobljeno 29. maj 2022 iz <https://www.poundsterlinglive.com/bank-of-england-spot/historical-spot-exchange-rates/usd/USD-to-EUR-2007>
- Expatica. (7. Junij 2021). Pridobljeno iz <https://www.expatica.com/finance/banking/brexit-currency-impacts-811031/>
- Forex. (2022). Finančni slovar. <http://www.financnislovar.com/definicije/forex-valutni-trg.html>.
- FRED. (2022). *World Pandemic Uncertainty Index*. Pridobljeno 28. maj 2022 iz Federal Reserve Economic Data : <https://fred.stlouisfed.org/series/WUPI>
- FU. (30. April 2022). *Izstop Združenega kraljestva iz Evropske unije – BREXIT*. Pridobljeno iz Finančna uprava Republike Slovenije: https://www.fu.gov.si/drugo/posebna_podrocja/izstop_zdruzenega_kraljestva_iz_evr_opske_unije_brexit/#c8414
- Gourinchas, P. O., & Hale, G. (2017). *Brexit: Whither the Pound?* Pridobljeno 31. julij 2022 iz FRBSF Economic Letter: <https://www.frbsf.org/economic-research/wp-content/uploads/sites/4/el2017-11.pdf>
- Gunay, S. (2020). *Covid pandemic versus Global financial crisis: Evidence from Currency market*. Pridobljeno 30. maj 2022 iz American University of Middle East: https://www.researchgate.net/profile/Samet-Guenay/publication/341128588_COVID-19_PANDEMIC_VERSUS_GLOBAL_FINANCIAL_CRISIS_EVIDENCE_FROM_CURRENCY_MARKET/links/5eb00aaf92851cb267731bc5/COVID-19-PANDEMIC-VERSUS-GLOBAL-FINANCIAL-CRISIS-EVIDENCE-FROM-CURRENCY-M
- Guriev, S. (2022). *The Incredible Bouncing Ruble*. Pridobljeno 27. maj 2022 iz Project Syndicate: <https://www.project-syndicate.org/commentary/russia-ruble-reasons-for-appreciation-are-bad-for-economy-by-sergei-guriev-2022-04>
- Hull, J. C. (2018). *Risk Management and Financial Institutions*. New Jersey: Hoboken.
- Index, W. U. (2022). *World Uncertainty Index*. Pridobljeno maj. 20 2022 iz <https://worlduncertaintyindex.com/data/>
- Investopedia*. (2022). Pridobljeno iz Investopedia: <https://www.investopedia.com/>
- Iyke, B. N. (2020). *The Disease Outbreak Channel of Exchange Rate Return Predictability: Evidence from COVID-19*. Pridobljeno 16. junij 2022 iz Taylor&Francis Online:

<https://www.tandfonline-com.ezproxy.lib.ukm.si/doi/full/10.1080/1540496X.2020.1784718>

- Izstop Združenega kraljestva: odnosi med EU in Združenim kraljestvom.* (30. April 2022). Pridobljeno iz Evropski uradni list: <https://eur-lex.europa.eu/content/news/Brexit-UK-withdrawal-from-the-eu.html?locale=sl>
- Jones, H. (2022). *Brexit fallout on finance will take years*. Pridobljeno julij 2022 iz Reuters: <https://www.reuters.com/world/uk/brexit-fallout-finance-will-take-years-says-bank-england-2022-03-07/>
- Jug, S. (2012). *Vpliv finančno-gospodarske in evropske dolžniške krize na evro*. Pridobljeno 31. maj 2022 iz DKUM: <https://dk.um.si/Dokument.php?id=29401&lang=slv>
- Knorr-Evans, M. (2022). *Russian ruble makes large gains in spite of sanctions: are they working?* Pridobljeno 31. julij 2022 iz AS: https://en.as.com/latest_news/russian-ruble-makes-large-gains-in-spite-of-sanctions-are-they-working-n/
- Korus, A., & Celebi, K. (2019). *The impact of Brexit news on British pound exchange rates*. Pridobljeno 1. avgust 2022 iz Springer Link: <https://link-springer-com.ezproxy.lib.ukm.si/article/10.1007/s10368-018-00423-0>
- Kremer, M. (2018). *Economic and political effects on currency clustering dynamics*. Pridobljeno 17. junij 2022 iz Taylor&Francis Online: <https://www.tandfonline-com.ezproxy.lib.ukm.si/doi/full/10.1080/14697688.2018.1532101>
- Lovick, J. (2020). *GBP to EUR: Sterling off to a Good Start for 2020*. Pridobljeno 19. maj 2022 iz Pound Sterling: <https://www.poundsterlingforecast.com/2020/01/gbp-to-eur-sterling-off-to-a-good-start-for-2020/>
- Lyocsa, Š., & Plihal, T. (2022). *Russia's ruble during the onset of the Russian invasion of Ukraine in early 2022: The role of implied volatility and attention*. Pridobljeno 1. avgust 2022 iz Science Direct: <https://www.sciencedirect-com.ezproxy.lib.ukm.si/science/article/pii/S1544612322002410>
- MacDonald, R., & Taylor, M. (1992). *Exchange Rate Economics: A Survey*.
- Marchant, R. (9. Marec 2022). *Vojna v Ukrajini Posledice in premisleki za financne trge*. Pridobljeno iz Finance Pro: <https://pro.finance.si/PRIMORCI/8987999/Vojna-v-Ukrajini-Posledice-in-premisleki-za-financne-trge>
- Markets, I. (2021). *The vaule of the pound since Brexit*. Pridobljeno 26. Maj 2022 iz IG Markets: <https://www.ig.com/en/financial-events/brexit/value-of-the-pound-since-brexit>
- Moffet, M., Stonehill, A., & Eiteman, D. (2003). *Fundamentals of Multinational Finance*. London: Addison Welsey.
- Mrak, M. (2002). *Mednarodne finance*. Ljubljana: GV Založba.
- Narayan, P. K. (2020). *Has covid-19 changed exchange rate resistance to shocks*. Pridobljeno 20. maj 2022 iz Asia-Pacific Applied Economics Association:

file:///C:/Users/mojca/Downloads/17389-has-covid-19-changed-exchange-rate-resistance-to-shocks%20(1).pdf

Odziv EU na invazijo Rusije v Ukrajini. (2022). Pridobljeno 20. maj 2022 iz Evropski svet:
<https://www.consilium.europa.eu/sl/policies/eu-response-ukraine-invasion/>

Oman Khan, A. E. (2011). *The Effect of Exchange Rate and Inflation on Foreign Direct Investment and Its Relationship with Economic Growth in Nigeria*. Pridobljeno 9. avgust 2022 iz Core: <https://core.ac.uk/download/pdf/18295234.pdf>

Pauman, A. (2012). Temeljna analiza gibanja deviznega tečaja na primeru EUR/USD. Maribor. Pridobljeno iz <https://core.ac.uk/download/pdf/67553293.pdf>

Persi, G. (2020). *US dollar funding tensions and central bank swap lines during the COVID-19 crisis*. Pridobljeno 20. maj 2022 iz European central bank:
https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2020/html/ecb.ebbox202005_01~4a2c044d31.en.html

Peterlin, J. (2005). *Obvladovanje finančnih tveganj*. Ljubljana: Zveza računovodji, finančnikov in revizorjev Slovenije.

Pilbeam, K. (2006). *International finance*. New York: Palgrave Macmillan.

Pilbeam, K. (15. Junij 2016). *How brexit fears are shaking the currency markets*. Pridobljeno iz The Conversation: <https://theconversation.com/how-brexit-fears-are-shaking-the-currency-markets-61057>

Plakandaras, V., Gupta, R., & Wohar, M. (2017). *Time-Varying Role of Macroeconomic Shocks on House Prices in the US and UK: Evidence from Over 150 Years of Data*. Pridobljeno 26. Maj 2022 iz Science direct:
<https://econpapers.repec.org/paper/prewpaper/201765.htm>

Plihal, T., & Lyocsa, Š. (2021). *Modeling realized volatility of the EUR/USD exchange rate: Does implied volatility really matter?* Pridobljeno 20. maj 2022 iz Science Direct.

Prohaska, Z. (2004). *Finančni trgi*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.

Segal, T. (4. Junij 2021). *Investopedia*. Pridobljeno iz Investopedia:
<https://www.investopedia.com/articles/forex/080613/effects-currency-fluctuations-economy.asp>

Segal, T. (2021). *Investopedia*. Pridobljeno 11. Maj 2022 iz
<https://www.investopedia.com/articles/forex/080613/effects-currency-fluctuations-economy.asp>

Sethi, M. (2021). Pridobljeno 20. maj 2022 iz Vilnius University Press:
<https://www.journals.vu.lt/omee/article/view/22727/24554>

Shapiro, A. C. (2013). *Multinational financial Management* (10 izd.). Hoboken Wiley.

Smith, E. (2022). *As inflation slows and the ruble rallies, Russia is hoping to avoid a financial crisis*. Pridobljeno 31. julij 2022 iz CNBC: <https://www.cnbc.com/2022/05/18/as-inflation-slows-and-ruble-rallies-russia-is-hoping-to-avoid-a-crisis.html>

- Statista. (2022). *Statista*. Pridobljeno 29. maj 2022 iz <https://www-statista-com.ezproxy.lib.ukm.si/statistics/261713/changes-of-the-sundp-500-during-the-us-election-years-since-1928/>
- Statista. (2022). *Statista*. Pridobljeno 28. maj 2022 iz <https://www-statista-com.ezproxy.lib.ukm.si/statistics/412794/euro-to-u-s-dollar-annual-average-exchange-rate/>
- Statista. (2022). *Statista*. Pridobljeno 29. maj 2022 iz <https://www-statista-com.ezproxy.lib.ukm.si/statistics/1034391/monthly-exchange-rate-gbp-eur-worldwide/>
- Statista. (2022). *Statista*. Pridobljeno 21. maj 2022 iz <https://www-statista-com.ezproxy.lib.ukm.si/statistics/376232/usd-rub-exchange-rate-monthly/>
- Statista. (2022). *Statista*. Pridobljeno 21. maj 2022 iz <https://www-statista-com.ezproxy.lib.ukm.si/statistics/412824/euro-to-ruble-average-annual-exchange-rate/>
- Stoupos, N., & Kiohos, A. (2021). *BREXIT referendum's impact on the financial markets in the UK*. Pridobljeno 1. avgust 2022 iz Springer Link: <https://link-springer-com.ezproxy.lib.ukm.si/article/10.1007/s10290-020-00393-z>
- Strašek, S., & Pernek, F. (2005). *Ekonomska analiza in politika*. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
- Štiblar, F. (2013). *Finančni trgi, akterji, instrumenti, posli*. Ljubljana: Založba ZRC.
- Tetlow, G., & Stojanovic, A. (2018). *Understanding the economic*. Pridobljeno 31. julij 2022 iz Institute for government: [https://www.instituteforgovernment.org.uk/sites/default/files/publications/2018%20fG%20%20Brexit%20impact%20\[final%20for%20web\].pdf](https://www.instituteforgovernment.org.uk/sites/default/files/publications/2018%20fG%20%20Brexit%20impact%20[final%20for%20web].pdf)
- view, T. (2022). *RUSSIAN RUBLE / U.S. DOLLAR*. Pridobljeno 22. maj 2022 iz Trading view: <https://www.tradingview.com/symbols/RUBUSD/>
- Yilmazkuday, H. (2021). *COVID-19 effects on the S&P 500 index*. Pridobljeno 29. maj 2022 iz Taylor&Francis Online: <https://www-tandfonline-com.ezproxy.lib.ukm.si/doi/full/10.1080/13504851.2021.1971607>
- Zbašnik, D. (2001). *Mednarodne poslovne finance*. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.