

РЕЦЕНЗИЈА

**НА РАКОПИСОТ СО НАСЛОВ „МЕЃУНАРОДНИ ФИНАНСИИ” ОД ДОЦ. Д-Р
ТАТЈАНА БОШКОВ, ФАКУЛТЕТ ЗА ТУРИЗАМ И БИЗНИС ЛОГИСТИКА,
УНИВЕРЗИТЕТ „ГОЦЕ ДЕЛЧЕВ” ВО ШТИП**

Врз основа на одредбите од Статутот и Правилникот за единствените основи за остварување на издавачката дејност на Универзитет „Гоце Делчев” во Штип, како и Одлуката бр. 2102-601/6 од 163 редовна седница на Наставно-научниот совет на Факултет за туризам и бизнис логистика, одржана на 14.12.2016 година, избрана е Рецензентска комисија во состав:

- проф. д-р Глигор Бишев, вонреден професор, Економски факултет при Универзитет „Св.Климент Охридски” – Битола;
- проф. д-р Билјана Петревска, вонреден професор, Факултет за туризам и бизнис логистика при Универзитет „Гоце Делчев” – Штип,

за изготвување на извештај, рецензија на приложениот ракопис „**МЕЃУНАРОДНИ ФИНАНСИИ**” од авторката доц. д-р **Татјана Бошков**, наменет за студентите на прв циклус студии на Факултет за туризам и бизнис логистика при Универзитет „Гоце Делчев” во Штип.

По прегледот на ракописот Комисијата до Наставно-научниот совет на Факултет за туризам и бизнис логистика го поднесува следниов

ИЗВЕШТАЈ

Општи податоци за ракописот

Меѓународните финансии се значајна активност во секоја национална економија, особено за помалите земји, како што е Македонија. Проблематиката на меѓународните финансии е определена од изборот на политиката на девизен курс која, пак, зависи од нивото на развиеноста на националната економија и од степенот на отвореноста спрема странските влијанија. Тоа значи дека успешното финансиско работење со странство во голема мера зависи од познавањето и разбирањето на политиката на девизниот курс, како и на трендот на нејзините идни промени, во склоп на постојната меѓународна монетарна и финансиска регулатива.

Така, меѓународните финансии како научна дисциплина преку секторот за меѓународни финансиски односи и управување со јавен долг вршат работи кои се однесуваат на соработка со меѓународни и билатерални финансиски институции, односно комуникација и координација со овие институции околу активностите потребни за подготовка и реализација на проектите финансирани со странски заеми и донации, потоа подготовка и организација на сите фази од постапката на склучување на договорите за заем и договорите за гаранција, како и следење на степенот на реализација на проектите финансирани со странски заеми и донации и предлагање активности и мерки за надминување на проблемите кои се јавуваат при подготовката и имплементацијата на проектите финансирани со странски заеми и донации.

Во рамките на своите надлежности, Секторот презема и мерки и активности со цел ефикасно управување со јавниот долг на Република Македонија преку обезбедување средства за извршување на Буџетот на државата и издавање државни гаранции на начин кој одговара на прудентното ниво на ризик, со најниски трошоци на среден и долг рок. Дополнително, Секторот презема мерки и активности за одржување ефикасен и ликвиден пазар на државни хартии од вредност. Исто така, Секторот врши координација на активностите на Министерството за финансии поврзани со усогласување на законодавството на Република Македонија со законодавството на ЕУ и го координира исполнувањето на обврските кои

произлегуваат од НПАА и другите стратешки документи за европска интеграција. Притоа, неоспорен е фактот дека меѓународните финансии е дисциплина која е во постојана експанзија. Друг факт е дека денешните финансиски пазари се во вистинска смисла глобални. Ниеден студент кој ги изучува економијата и финансии не може наполно да ги разбере современите движења во националните економии и светската економија без соодветни знаења од меѓународните финансии.

Знаењата од овој предмет претставуваат основа за оние студенти кои очекуваат да најдат работни места поврзани за меѓународните инвестиции, меѓународното банкарство и мултинационалните деловни активности.

Скриптата по овој предмет треба да придонесе студентите да се запознаат со значењето на меѓународните финансии и меѓународното финансиско опкружување, да ја разбираат проблематиката на однесувањето на девизните курсеви, да го совладаат управувањето со ризиците на девизните курсеви и управувањето со долгорочни и краткорочни средства и извори, сето ова преку задачи и понудени решенија на проблемите кои постојат во реалноста.

Наставата ќе ги опфати и меѓународните текови на капиталот и финансиските пазари и детерминантите на девизните курсеви и валутни деривативи. Имено, проблематиката е од особено значење за студентите да ги стекнат потребните вештини за да бидат квалификувани на пазарот. Покрај тоа се дава осврт и на влијанието на економската политика врз девизните курсеви, меѓународната размена и меѓународен паритет на цените и каматните стапки, како и побарувачката за валутни депозити, пазарот на странски депозити, очекуваните повратоци за евро-депозит, улогата на каматните стапки врз валутни депозити.

Исто така, со посебен осврт се третира изложеноста на земјата на меѓународните флукутации, зошто СДИ се разликуваат од домашните инвестиции, како се моделира девизен курс кога постои разлика во реалните каматни стапки на две земји.

На крај, студентите ќе се стекнат со предизвикот да научат да ги решаваат проблемите со краткорочното меѓународно финансирање, како и тоа кои се критериумите за краткорочно меѓународно финансирање и како се финансира со портфолио на валути.

Преку оваа скрипта студентите ќе разберат дали постоењето граници во светот влијае врз финансии, како и постоењето на спот, forward девизен курс, вреднување на валутни опции и хеџирање.

Со обработката на споменатите теми, авторот на скриптата прави значаен чекор за потемелно запознавање на студентите со проблематиката на меѓународните финансии и за надминување на рутинското гледање како техника на работење во секторите за односи со странство.

Скриптата е подготвена за потребите на студентите од Факултетот за туризам и бизнис логистика при Универзитетот „Гоце Делчев“ во Штип, конкретно за студиската програма на Катедрата за бизнис логистика, предмет Меѓународни финансии – Скопје, Меѓународни финансии – Гевгелија (застапена во VII семестар), со неделен фонд на часови 2+2+1.

Податоци за обемот ракописот

Проблематиката што е предмет на обработка во скриптата е претставена во текст од вкупно 147 страници, во кои се содржани и библиографски единици, периодични списанија. Начинот на кој е поставена истата ќе помогне во доближување и поедноставно претставување на материјата до студентите. Трудот е пишуван во А4 формат со нормален проред, употребен е фонт Arial, големина на буквите 12. Обемот на трудот и неговата содржина ги задоволува критериумите според бројот на часови и според одредбите од Правилникот за единствените основи за остварување на издавачката дејност на Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип.

Податоци за постоење на сличен или ист наслов

Рецензентите имаат сознание дека нема скрипта под истиот наслов иако на некои од економските факултети во земјава има наслови во кои студентите со меѓународните финансии се запознаваат преку истиот назив на предметот, како и менаџмент со меѓународните деловни финансии. Меѓутоа, тие се повеќе информативни, а не проблемски и

со задачи, што е основа за критичко опсервирање на настаните во сферата на меѓународните финансии. Овој недостаток се дополнува со изборот на тематските единици и начинот на обработката во скриптата „Меѓународни финансии“.

Со ваквиот пристап се прави чекор кон потемелно третирање на меѓународните финансии, во што се содржи и оправдувањето да се одобри издавањето на оваа скрипта.

Краток опис на содржината

Во првото поглавје се поставуваат прашањата кои се однесуваат на значењето и појмувањето на меѓународните финансии преку решавање на задачи и докажување на основните постулати на оваа научна дисциплина. Преку задачите во оваа тема ќе се потенцира дека со помош на спроведувањето на успешни меѓународни финансиски односи може да се одржува рамнотежа во билансот на плаќањата по пат на контролирање на приливот, посебно на одливот на валутните и девизните средства. Понатаму, за да се оствари определен прилив на девизи може со соодветни мерки и инструменти да се стимулира извозот на стоки и услуги од домашното стопанство. Во согласност на приоритетните потреби на домашното стопанство може да се води политика за заштита на домашното производство по пат на регулирање и оневозможување на увозот на стоки и услуги во земјата, да се води активна политика за заштита на определени видови производи и услуги од странската конкуренција. Со помош на девизниот систем може да се регулира надворешно-трговската размена на земјата; може да се обезбеди активно влијание врз остварувањето на динамиката и правците на стопанскиот развој врз стапката и структурата на стопанскиот растеж во земјата и врз успешното вклучување во меѓународната поделба на трудот. Понатаму, може да се стимулира или дестимулира приливот и одливот на девизните средства, а со тоа да се влијае на еден од каналите за емисија и повлекување на парични средства во рамките на домашното стопанство, односно да се влијае врз стопанските текови во земјата.

Во ова поглавје е опфатен и пазарот на странска валута, како и разгледување на сите видови аранжмани на девизни курсеви кои постојат во светот на финансиите, додека второто поглавје ја дефинира оптималната валутна област како и значењето на финансиската интеграција.

Третото поглавје се фокусира детално на платниот биланс. Составен е од трговскиот биланс и капиталниот биланс. Така, тековната сметка е екстремно добар индикатор за економскиот развој, продуктивноста и компетитивноста на светскиот пазар, а, исто така, и за индицирање на одредена неурамнотеженост во економијата. Дефицитот на тековната сметка секогаш не претставува негативен аспект, тој може да се јави како резултат на приспособување преку кое економијата поминува, резултат на развојот на одреден нов сегмент во штета на оние неконкурентните или може да се јави како резултат на ценовната флукуација во извозните добра. Притоа присутноста на краткорочна нерамнотежа не демонстрира економски проблеми, но постоењето на долгорочен дефицит покажува неколку економски проблеми и сигурно ќе генерира економска санација, преку девалвација на валутата или преку структурни реформи. Елементите кои ја сочинуваат тековната сметка се трговскиот биланс, што рефлектира вредност на увозни и извозни комерцијални добра без да се земаат предвид услугите; рамнотежата на добрата и услугите, ова опфаќа дел од увозните и извозните комерцијални добра, означувајќи трговски биланс, други компоненти: инвестициски приход, владини услуги, транспортни услуги, патувања и други услуги и сл. Билансот на тековната сметка содржи повеќе тековни трансфери, овие претставуваат добра, услуги или приходи кои не вклучуваат плаќања во трговската размена. Билансот на капиталните движења ги рефлектира финансиските текови. Дефицитот на тековната сметка прави неопходно постоењето на некои капитални текови во облик на редуцирање на странските активи или зголемување на странските обврски за реализација на платниот биланс. Овде се објаснети и познатите пристапи кон платниот биланс – еластичен пристап, апсорпционен, монетарен пристап и Лебедов дијаграм.

Четвртото поглавје ја опфаќа проблематиката на паритетот на куповната моќ на валутите, односно теорија за детерминација на девизниот курс, тврдејќи дека промените на девизниот курс помеѓу две валути во која и да е секвенца на временски период се детерминирани од промените во релативното ценовно ниво на двете земји. Поради тоа што

теоријата ги издвојува промените во ценовните нивоа како најважна детерминантна за движењата на девизниот курс, оваа теорија е позната уште и како „инфлациска теорија на девизниот курс“. Паритетот на куповна моќ како теорија на девизниот курс го постигнува речиси истиот статус во историјата на економската мисла и економската политика, како и квантитативна теорија на парите. Аналогијата со квантитативната теорија особено се одржува кај ефектите на монетарните нарушувања. Квантитативната теорија ја губи силата во одржувањето на веродостојноста кога нарушувањата се примарно монетарни, на пример, во текот на хиперинфлација, бидејќи промените во очекуваниот курс на инфлација се генерираат како систематични движења со брзина која го крши „one-to-one“ линкот помеѓу парите и цените. На истиот начин монетарните нарушувања предизвикуваат движења на девизниот курс кои привремено отстапуваат од паритетот на куповна моќ, притоа имплицирајќи промени во релативното ценовно ниво на прилагодениот девизен курс или „реален“ девизен курс. Точно е дека кога економијата, последователно на големите монетарни нарушувања, се стабилизира, кумулативните промени во парите, цените и девизниот курс ќе имаат тенденција да бидат исти или барем слични. Во таа смисла паритетот на куповна моќ е одржлив. На долг рок, како што промените во реалните приходи или финансиски иновации носат промени во трендот, и тоа со брзина што ја уништува „one-to-one“ врската помеѓу понудата на пари и цените, постои и тренд на девијација од паритетот на куповна моќ: диференцијалниот продуктивен раст помеѓу земјите, води кон промени во трендот кај реалниот девизен курс. Заради таа цел, важноста се согледува не само преку теоретското, туку и преку практично споредување и пресметување од страна на студентите.

Петтото поглавје се фокусира на видовите каматни стапки, очекуваните приноси од истите. Значењето на дискусијата се однесува на сознанијата дека движењата во девизните курсеви меѓу валутите може да имаат длабоки ефекти врз продажбата, трошоците, профитите, врз вредноста на средствата и обврските, врз благосостојбата, како и начинот на пресметување на паритет на реална и номинална каматна стапка.

Понатаму, во шестото поглавје проблематиката се фокусира на решавање задачи кои се однесуваат на детерминирање на девизниот курс преку теоријата на Мишкин. Подетално, изборот на задачи се однесува на условот за каматен паритет според Мишкин, услови за директно котирање според Мишкин, покриена каматна арбитража, моделирање девизен курс кога постои разлика во реалните каматни стапки во две земји.

Седмото поглавје вниманието го насочува кон пазарот на странски валути и побарувачката за валутни депозити. Имено, студентите треба да апсолвираат знаења кои понатаму ќе можат да ги аплицираат на своите работни места, како и подобро да можат да ја анализираат состојбата на својата земја во однос на странство во овој правец. Во оваа тема преку задачи се обработува како да се врши пресметка на очекувани повратоци за евро-депозит, каква е улогата на каматните стапки врз валутните депозити, како и улогата на очекувањата за девизните курсеви.

Прашањата за тоа зошто фирмите се определуваат да инвестираат во странство се опфатени во осмото поглавје. Имено, студентите треба да разберат кои се изворите на краткорочното финансирање, кога и како тие се употребуваат, кои се критериумите за краткорочното финансирање. Особено битен акцент се дава на делот што се однесува на финансирањето со портфолио на валути.

Во деветтото поглавје се дискутира на тема спот пазарите, како и за forward девизен курс, со потсетување дека промптна купопродажба на девизи (spot) е договарање, купување или продавање девизи по актуелни пазарни цени со валута на извршување на трансакцијата од најмногу два работни дена, а терминска купопродажба на девизи - forward е договарање, купување или продавање девизи на иден датум, подолг од два работни дена и е инструмент за заштита од курсен ризик. Така, меѓународните финансии како научна дисциплина преку секторот за меѓународни финансиски односи и управување со јавен долг врши работи кои се однесуваат на соработка со меѓународни и билатерални финансиски институции, односно комуникација и координација со овие институции околу активностите потребни за подготовка и реализација на проектите финансирани со странски заеми и донации, потоа подготовка и организација на сите фази од постапката на склучување на договорите за

заем и договорите за гаранција, како и следење на степенот на реализација на проектите финансирани со странски заеми и донации и предлагање активности и мерки за надминување на проблемите кои се јавуваат при подготовката и имплементацијата на проектите финансирани со странски заеми и донации.

Во десеттото поглавје се обработува значењето на хеџингот и кога менаџерите можат да го користат. Студентите треба да апсолвираат дека хеџингот претставува трансакција со која се смалува или се отстранува ризикот од настанување на загуба. Всушност, може да се разбере и како осигурување од ризик. Видовите ризици кои може да се хеџираат се ризикот од промена на девизниот курс, ризик од промена на каматната стапка, ризик од промена на вредноста на акциите, ризик од промена на вредноста на стоката (како на пример, нафтата, електричната енергија, благородни метали и сл.), како и кредитен ризик.

Презентирањето на Мундел-Флеминговиот модел е во единаесеттото поглавје. Со него се прикажува врската помеѓу номиналниот девизен курс и аутпутот (за разлика од врската помеѓу каматната стапка и аутпутот во IS-LM моделот) на краток рок. Овој модел се употребува да аргументира дека економијата не може симултано да одржи фиксен девизен курс, слободно движење на капиталот и независна монетарна политика. Механиката на моделот е изедначувањето на локалната каматна стапка со глобалната каматна стапка. Mundell-Fleming моделот покажува како функционираат девизните курсеви со останатите макроекономски варијабли. Притоа, моделот може да има сосема различни импликации при различен режим на девизен курс. На пример, во систем на фиксен девизен курс, со перфектна мобилност на капиталот, монетарната политика станува неефективна. Експанзивна монетарна политика ќе направи капиталот да се одлева од економијата. Централната банка во систем на фиксен девизен курс ќе мора да интервенира преку продавање на странски пари во размена за домашни пари. Овде се презентира и портфолио биланс пристапот. Во овој модел фокусот е насочен кон опсегот на расположливи средства за сопствениците на портфолио во тенденцијата да ги вклучат домашните и странските обврзници и да употребат хартии од вредност при протокот, како и да се анализираат ефектите на разните средства при пазарните промени. Во портфолио биланс пристапот домашните и странските обврзници не се земаат како перфектни супститути. Постојат бројни фактори (како диференцијален даночен ризик, разгледувања на ликвидноста, политички ризик, ризик од неподмирени обврски и девизен ризик), кои сугерираат дека непаричните средства издадени од различни земји се со мала веројатност да бидат согледани како перфектни супститути од страна на инвеститорите. Како што меѓународните трансактори најверојатно чуваат портфолио на валути за да се минимизира девизниот ризик (т.е. валутна супституција), ризик-аверзните меѓународни инвеститори ќе сакаат да поседуваат портфолио на непарични средства, пропорција на одделни средства држани во зависност од ризик-повраток факторите Ова имплицира дека непокриениот каматен паритет нема да се одржи и треба да биде заменет со „ризик-приспособена” верзија. Имено, ова е верзија каде што се јавува ризик премијата. Доколку меѓународните инвеститори увидат дека валутата станува поризична, тие најверојатно ќе ги реалоцираат нивните портфолио обврзници во корист на помалку ризични средства. Со портфолио биланс пристапот се детерминира рамнотежата на девизниот курс, домашната и странската каматна стапка кои ќе го исчистат домашниот пазар на обврзници, пазарот на пари и пазарот на странски обврзници. Во овој контекст се дадени и примери од практиката на инвеститорите од развиените земји кои имаат поголема меѓународна диверзификација на портфолијата и поголеми прекугранични поседувања.

Дванаесеттото поглавје е насочено кон меѓународната финансиска економија, како и одржување на меѓународната конкурентност. Акцент се става на приливите и одливите на капитал, приливи и одливи на девизи, контрола на истите. Осврт се прави и на индексираниоста на цените и платите во случај на отворена економија. Ова е од причина што проблематиката на меѓународните финансии е определена од изборот на политиката на девизен курс која, пак, зависи од нивото на развиеноста на националната економија и од степенот на отвореноста спрема странските влијанија.

ЗАКЛУЧОК

Значајноста на трудот на Бошков се огледа во темелноста и сеопфатноста на проблематиката на меѓународните финансии преку решавање на примери и задачи. Тие овозможуваат да се сфати значењето на политиката на финансииите во остварувањето на макроекономската политика на националните економии и да се определи однесувањето на стопанските субјекти воопшто, особено во сферата на финансииите, девизното работење, банкарското работење, како и користењето на инструментите кои се на располагање.

Оваа елаборација ќе им помогне на студентите не само да ја разберат суштината на меѓународните финансии и нивната важност за една економија, туку и да можат да ги дијагностицираат и решаваат евентуалните промени во истата.

Врз основа на изнесеното, имаме особена чест да му предложиме на Наставно-научниот совет на Факултетот за туризам и бизнис логистика скриптата со наслов „Меѓународни финансии“ од доц. д-р Татјана Бошков да ја одобри за издавање.

РЕЦЕНЗЕНТИ

Проф. д-р Глигор Бишев, с.р.

Проф. д-р Билјана Петревска, с.р.