

РЕЦЕНЗИЈА

**НА РАКОПИСОТ СО НАСЛОВ „ПОЛИТИКА НА ДЕВИЗЕН КУРС“
(СКРИПТА) ОД АВТОРИТЕ ДОЦ. Д-Р КРСТЕ ШАЈНОСКИ И М-Р
ТАТЈАНА БОШКОВ, ФАКУЛТЕТ ЗА ТУРИЗАМ И БИЗНИС ЛОГИСТИКА,
УНИВЕРЗИТЕТ „ГОЦЕ ДЕЛЧЕВ“ – ШТИП**

Врз основа на одредбите од Статутот и Правилникот за единствените основи за остварување на издавачката дејност на Универзитетот „Гоце Делчев“ – Штип, како и Одлуката бр. 2602 – 217/7 од 109. редовна седница на Наставно-научниот совет на Факултетот за туризам и бизнис логистика, одржана на 14.2.2014 година, избрана е Рецензентска комисија во состав:

- проф. д-р Нако Ташков, Факултет за туризам и бизнис логистика, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип;
- доц. д-р Драшко Атанасоски, Факултет за туризам и бизнис логистика, Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип,

за изготвување на извештај - рецензија на приложениот ракопис со наслов „Политика на девизен курс“ од авторите доц. д-р Крсте Шајноски и м-р Татјана Бошков за студентите на прв циклус студии на Факултетот за туризам и бизнис логистика при Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип.

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

ИЗВЕШТАЈ

Општи податоци за ракописот

Девизното работење е значајна активност во секоја национална економија, особено за помалите земји, како што е Македонија. Проблематиката на девизното работење 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 девизно работење 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.

Од ова произлегува дека девизното работење не може да се сведе само на техника на извршување на плаќањата и трансферите по тековни и капитални трансакции. Техниката е определена со прописи и треба постојано да се следат промените со оглед на определбата за остварување на што поголема либерализација на надворешната трговија и плаќањата со странство и за намалување на обемот на заштитните мерки. Тоа значи дека вработените во секторите за девизно работење треба да ги сфатат и разберат улогата и значењето на девизните курсеви, со цел да можат да предвидуваат какви промени можат да се очекуваат и, во тие рамки, да носат што поефикасни одлуки во интерес на фирмите. Во девизното работење проблематиката на девизните курсеви е од клучно значење, бидејќи курсевите се цена на странските валути, а од курсот (од цената) зависи и профитабилноста на меѓународните трансакции.

Бројни се плаќањата по основа на тековни и капитални трансакции, меѓутоа во услови на флукуирачки курсеви во меѓувалутните односи во светот е важно кога и со која валута ќе се извршат плаќањата. А тоа зависи од движењата на курсевите на неколкуте слободно конвертибилни валути. Од нив зависи и во која валута да се задолжуваат фирмите и државата. Движењето на курсевите ги определува и работите со хартии од вредност, емствата и гаранциите, комерцијалните кредити, депозитните работи, трансферите при извршување на работи на осигурување на живот и кредитно осигурување итн.

Во овој контекст авторите обработуваат неколку теми преку кои студентите ќе се стекнат со потемелни знаења од сферата на девизните курсеви и ќе се оспособат за

поефикасно извршување на конкретните задачи од секторите за економски односи со странство. Ваквата цел, со право, очекуваат да ја постигнат, прво, преку разгледувањето на проблематиката на паритет на куповната моќ на парите и на паритетот на каматните стапки. Корисни сознанија студентите ќе стекнат и преку разгледувањето на Mundell-Fleming модел за врската меѓу номиналниот девизен курс и аутпутот, вклучувајќи ја и аргументацијата дека економијата не може истовремено да одржува фиксен девизен курс, слободно движење на капиталот и независна монетарна политика.

За успешно водење на девизните работи од посебно значење е и портфолио биланс пристапот на девизниот курс поради ефектите на разните средства (вклучувајќи и странски обврзници) при пазарни промени. Штом меѓународните инвеститори увидат дека определена валута станува поризична, тие најверојатно ќе ги реалоцираат нивните портфолио обврзници во корист на помалку ризични средства. Особено место во трудот им се посветува на детерминантите на режимот на девизен курс, како клучна институција во извршувањето на девизните работи. Притоа, потенцијалните извршители во секторите за девизно работење ќе стекнат свест за значењето за големината и интегрираноста на националната економија, за нивото на девизните резерви, за диверзификацијата и конкурентноста на домашното производство, за евроизацијата/доларизацијата на економијата и стабилноста на финансискиот систем.

Со обработката на споменатите теми, авторите на скриптата прават значаен чекор за потемелно запознавање на студентите со проблематиката на девизните курсеви (објаснувајќи ги причинско-последичните врски од нивните промени) и за надминување на рутинското гледање на девизното работење, само како техника на работење во секторите за односи со странство.

Скриптата е подготвена за потребите на студентите на Факултетот за туризам и бизнис логистика при Универзитет „Гоце Делчев“ од Штип, конкретно за студиската програма на Туризам во Гевгелија, (застапена во I семестар) со неделен фонд на часови 2+1+1; Бизнис логистика во Гевгелија и Скопје (застапена во V семестар), со неделен фонд на часови 2+1+1 и на Економски факултет, конкретно за студиската програма на Финансиски менаџмент во Струмица, Финансиски менаџмент во Кочани, Финансиски менаџмент во Радовиш (застапена во V семестар), со неделен фонд на 7 часови (2+2+2).

Податоци за обемот на ракописот

Проблематиката која е предмет на обработка во скриптата е претставена во текст од вкупно 260 страници, во кои е содржан и предговор од 3 страници и голем број на библиографски единици, периодични списанија и бројни интернет страници. Текстот во трудот е поткрепен со табели и графикони кои треба да помогнат во доближување и поедноставно претставување на материјата до студентите. Трудот е пишуван во A4 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 ист или сличен наслов

Рецензентите имаат сознание дека не постојат книги со наслов Политика на девизен курс, иако на некои од економските факултети во земјава има наслови во кои студентите со политиката на девизен курс се запознаваат преку предметот девизен систем и девизно работење. Меѓутоа, повеќе информативно, а не проблемски, што е основа за критичко опсервирање на настаните во сферата на девизното работење. Овој недостаток се дополнува со изборот на темите и начинот на обработката во скриптата.

Со ваквиот пристап се прави чекор кон покомплексно третирање на проблематиката од девизното работење, што треба да финишира во изготвување на учебник. Во тоа се содржи и оправдувањето да се одобри оваа скрипта.

Краток опис на содржината

Во првото поглавје се обработува проблематиката на паритетот на куповната моќ на валутите. Притоа, со право се смета дека паритетот на куповната моќ е 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 пореметувања. 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 приспособениот 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.

Во овој контекст се приведуваат повеќе гледања и емпириски резултати во врска со теоријата на паритет на куповната моќ и проблемите во нејзината примена, со оглед на нивното влијание врз трговските и финансиските трансакции, преку промените на девизниот курс. Притоа, се објаснува значењето и дострелот на фиксните и флукуирачките курсеви во остварувањето на целите на макроекономската политика. Расправата е поткрепена и со резултати од истражувања на валидноста на теоријата на паритет на куповна моќ во новите ЕУ земји-членки и на еврозоната и посебно случајот на Хрватска.

Во второто поглавје се разгледува паритетот на каматни стапки како основа за формирање на девизниот курс како релативна цена на домашната и странска финансиска актива. Ова особено дојде до израз во процесот на глобализацијата. Притоа се укажува дека институционална претпоставка за анализа на паритетот на каматна стапка во склоп со формирањето пазарен девизен курс е постоење доволен волумен на меѓународен тек на капитал, како и висок степен на супститутабилност на домашната и странска финансиска актива врз база на пазарните стимуланси. Доколку во светската економија постои висок волумен на меѓународен тек на капитал, девизниот курс станува во значајна мера детерминиран од нето тековите на капитал помеѓу земјите и странство. И обратно, промената на девизен курс претставува фактор кој може да влијае на промените во билансот на капитал како дел во вкупниот платен биланс. Врската помеѓу промените во девизниот курс и промените во билансот на капитал се остварува преку промените во стапката на принос на финансиската актива во разните валути (земји). Стапките на принос по правило се изразуваат како каматни стапки кои се применуваат на финансиските инвестиции во облик на обврзници и банкарски депозити. И во овој дел се презентирани резултати од спроведени анализи за каматниот паритет и меѓусебното влијание со девизниот курс, со оглед на влијанието на движењето на капитал. Во нив се покажува дека паритетите на каматните стапки се силен фактор во формирањето на девизните курсеви.

Презентирањето на Мандел-Флеминговиот модел е во третото 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. Мандел-Флеминговиот модел 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. Како илустрација на моделот се презентираат проблемите и резултатите од истражувањата во Хрватска.

Во четвртото поглавје се презентира портфолио биланс пристапот на девизниот курс. 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 земјикои имаат поголема меѓународна диверзификација на портфолијата и поголеми прекугранични поседувања.

Во петтото поглавје се третираат детерминантите на режимот на девизен курс. Притоа, се разгледуваат: влијанието од функционирањето на режимот на валутна управа; прашањето на оптимална валутна област и чувствителноста на девизниот режим на валутните кризи.

Во шестото поглавје се разгледува влијанието на големината и интегрираноста на националната економија при изборот на обликот на девизниот курс.

Нивото на девизните резерви е значајно прашање во остварувањето на политиката на девизен курс и тоа зависи од обликот на девизен курс, во таа смисла што фиксните курсеви претпоставуваат држење на поголеми износи, а флукуирачките помали. Ова се разгледува во седмото поглавје.

Во осмото поглавје се укажува на значењето на диверзификацијата и конкурентноста на домашното производство во изборот на политиката на девизен курс. Во овој контекст се анализира однесувањето на домашните и странските директни инвестиции.

На девизниот курс влијае и евроизацијата/доларизација на економијата, со оглед на воспоставувањето на фиксен курс на националната валута во однос на еврото/доларот. Проблемите, предностите и слабостите, на ваквата врска се разгледуваат во деветтото поглавје.

Во изборот на девизен курс особено значење има и стабилноста на финансискиот систем, во таа смисла што земјите со развиени финансиски пазари, по правило, преферираат флукуирачки курсеви. Притоа се укажува и на интеракциската врска меѓу обликот на курсот и стабилноста на финансискиот систем. Во десеттото поглавје посебно се разгледува врска меѓу политиката на девизен курс и банкарските проблеми во националните економии.

ЗАКЛУЧОК

Значајноста на трудот на Шајноски и Бошков се огледа во темелноста и сеопфатноста на проблематиката на девизните курсеви на националните валути. Тие овозможуваат да се сфати значењето на политиката на девизен курс во остварувањето на макроекономската политика на националните економии и да се определи однесувањето на стопанските субјекти воопшто, особено во сферата на девизното работење, со оглед на влијанието на курсот во проицирањето на нивниот развој.

Теоретската и практична елаборација ќе им помогне на студентите не само да ја разберат суштината на девизното работење, туку и да можат да ги предвидуваат и пресретнуваат евентуалните промени во политиката на девизен курс во текот на работењето.

Врз основа на изнесеното, имаме особена чест да му предложиме на Наставно-научниот совет на Факултетот за туризам и бизнис логистика скриптата со наслов „Политика на девизен курс“ од д-р Крсте Шајноски и м-р Татјана Бошков да ја одобри за издавање.

РЕЦЕНЗЕНТСКА КОМИСИЈА

Д-р Нако Ташков, вонреден професор, с.р.
Д-р Драшко Атанасоски, доцент, с.р.