

РЕЦЕНЗИЈА

НА РАКОПИСОТ СО НАСЛОВ „ПРАКТИКУМ ПО 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. 2102-575/8 од 143. редовна седница на Наставно-научниот совет на Факултет за туризам и бизнис логистика одржана на 4.12.2015 година, избрана е Рецензентска комисија во состав:

- проф. д-р Глигор Бишев, редовен професор, Економски факултет при Универзитет „Св. Климент Охридски” – Битола;
- проф. д-р Димко Кокароски, редовен професор, Економски факултет при Универзитет „Св. Климент Охридски” – Битола,

за изготвување на извештај, рецензија на приложениот ракопис **„ПРАКТИКУМ ПО 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 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 рамките на своите надлежности, Секторот презема 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, неспорен 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 финансиите не може на полно 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.

Практикумот 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 ги 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, преминот на теоријата во пракса 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 еуро-депозит, улогата на каматните стапки врз валутни депозити.

Со посебен осврт преку задачи се третира изложеноста на земјата на меѓународните флукуации, 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 овој Практикум со задачи и понудени решенија студентите ќе разберат дали постоењето граници во светот влијае врз финансиите, како и постоењето на спот, forward девизен курс, вреднување на валутни опции и хеџирање.

Со обработката на споменатите теми преку задачи и поставување проблематики, а соодветно и нивно решавање, авторката на практикумот прави значаен чекор за потемелно запознавање на студентите со проблематиката на меѓународните финансии (објаснувајќи ги причинско-последичните врски од нивните промени преку примери и пресметувања) и за надминување на рутинското гледање на девизното работење, само како техника на работење во секторите за односи со странство.

Практикумот е подготвен за потребите на студентите од Факултетот за туризам и бизнис логистика на 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 која е предмет на обработка во практикумот е претставена преку примери, задачи, проблематики, прашања и одговори, во текст од вкупно 124 страници, во кои се содржани и библиографски единици, периодични списанија. Начинот на кој се поставени задачите, примерите, прашањата поткрепени со табели и графикони ќе помогнат 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 не постојат книги со наслов „Практикум по меѓународни финансии”, иако на некои од економските факултети во земјава има наслови во кои студентите со меѓународните финансии се запознаваат преку истоимениот назив на предметот, како и менаџмент со меѓународните деловни финансии. Меѓутоа, повеќе информативно, а не проблемски и со задачи, што е основа за критичко опсервирање на наставите во сферата на меѓународните финансии. Овој недостаток се дополнува со изборот на тематските задачи и начинот на обработката во практикумот.

Со ваквиот пристап се прави чекор кон покомплексно третирање на проблематиката од меѓународните финансии, во што се содржи и оправдувањето да се одобри овој практикум.

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 второто поглавје задачите и прашањата се фокусираат 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. Проблематиката на паритетот на куповната моќ на валутите, односно задачи за пресметување и примери ќе покаже со право 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 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 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. Заради таа цел, важноста се согледува не само преку теоретското туку и преку практичното споредување и пресметување од страна на студентите.

Изборот и управувањето со режимот на девизен курс е важен аспект на економското менаџирање со цел зачувување конкурентност, макроекономска стабилност и развој и е опфатен во третото поглавје. Селекцијата на одреден режим на девизен курс кој во согласност со економските интереси на земјата ќе зависи од различни фактори, вклучувајќи ги: специфичните околности на земјата (големината и отвореноста на земјата за трговските и финансиските текови, структурата на нејзиното производство и извозот, степенот на нејзиниот финансиски развој, нејзината инфлаторна историја, како и природата и изворот на шоковите со кои таа се соочува); преференциите на креаторите на политиката за трговската размена како едни од главните политички цели; политичката состојба во земјата и кредибилитетот на нејзините креатори на политиката и институциите. Затоа, не постои единствен режим на девизен курс кој е идеален и соодветен за сите земји. Актуелниот избор од низата режими зависи од релативната тежина која произлегува од овие наведени фактори. Соодветниот режим на девизен курс ќе се променува во текот на времето во согласност со промените на околностите во земјата. Во третата тема осврт се дава и на арбитражата, задачи за купување/продажба на валути, премин девизен курс.

Четвртото 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 еуро-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 петтото поглавје. Имено, ова е прашање што го решава меѓународниот финансиски менаџмент. Заради тоа битно е студентите преку апликативна работа да разберат зошто СДИ не се исти со домашните инвестиции, да ја разберат суштината на валутниот паритет, каматниот паритет, факторингот, форфејтингот и како да се управува валутниот ризик. Успешноста на вршењето на надворешно-трговската размена, на меѓународните економско-финансиски односи, зависи и од тоа колку однапред им се познати на учесниците интервалутните односи помеѓу валутите во тие економско-финансиски односи. Од таа причина како предмет на анализа и дискусија подлежи и прашањето за интервалутните односи.

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.

Прашањата и задачите за краткорочното финансирање се обработени во седмата тема. 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 осмото поглавје се решаваат задачи и се дискутира на тема спот пазарите додека во деветтото поглавје станува збор 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 2 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.

Во десеттото поглавје фокусот е насочен на примена на forwards во финансиите и менаџирањето со финансиите што претставува особен менаџерски предизвик за студентите,

особено оние кои сакаат да градат кариера во областа на банкарството во Министерството за финансии, креирање на девизно-курсната политика, градење успешни меѓународни финансиски односи со странство. 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. 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 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 единаесеттото поглавје прашањата и задачите се однесуваат на пазарот за валутни опции и валутни свопови. Денес, клучните финансиски деривати на финансискиот пазар се договорите за идна испорака, фјучерсите, опциите и своповите. Исто така, постојат и бројни варијанти, како што се варантите и правата на акција, како вид на опција. Од гледна точка на основниот инструмент од кој се изведени, финансиските деривати може да се поделат на неколку видови: валутни деривати, деривати на акции, деривати на каматни стапки, стокови деривати итн. Притоа, најголемо значење имаат договорите на каматните стапки. Опцијата му дава на купувачот еднострана можност. Ако движењата на цените се повољни, купувачот ја реализира опцијата и остварува добивка. Ако движењата на цените се штетни купувачот може да ја ограничи штетата, ако дозволи опцијата да остане нереализирана. Поради оваа карактеристика, опциите им овозможуваат на купувачите осигурување од неповолните движења на цените. Ако движењето на цените е неповолно, купувачот ја губи само премијата платена да се купи опцијата. Премијата, всушност, ја претставува цената на ова осигурување, што студентите ќе го апсолвираат преку решавањето задачи.

Во дванаесеттото поглавје се обработува значењето на хедџингот и кога менаџерите можат да го користат. Студентите треба да апсолвираат дека хедџингот 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 хедџираат 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.

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 финансиите во остварувањето на макроекономската политика на националните економии и да се определи однесувањето на стопанските субјекти воопшто, особено во сферата на финансиите, девизното работење, банкарското работење, како и користењето на инструментите кои се на располагање.

Практичната 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 **практикумот со наслов „Практикум по Меѓународни финансии“** од доц. д-р Татјана Бошков да го одобри за издавање.

РЕЦЕНЗЕНТИ

Проф. д-р Глигор Бишев, с.р.

Проф. д-р Димко Кокароски, с.р.