

РЕЦЕНЗИЈА
НА РАКОПИСОТ СО НАСЛОВ „МЕЃУНАРОДНИ ФИНАНСИИ”
(УЧЕБНИК) ОД ПРОФ. 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. 2102-203/5 од 301. редовна седница на Наставно-научниот совет на Факултет за туризам и бизнис логистика, одржана на 20.12.2023 година, избрана е Рецензентска комисија во состав:

- **д-р Зоран Темелков**, вонреден професор, Факултет за туризам и бизнис логистика при Универзитет „Гоце Делчев”- Штип;
 - **д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска**, редовен професор, Економски факултет при Универзитет „Гоце Делчев”- Штип
- за изготвување и доставување на извештај, рецензија на приложениот ракопис (учебник) „МЕЃУНАРОДНИ ФИНАНСИИ” од **авторката проф. 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: Учебникот „МЕЃУНАРОДНИ ФИНАНСИИ“ од авторката проф. д-р Татјана Бошков претставува заокружен преглед на материјата која го опфаќа изучувањето на меѓународните финансии подвлекувајќи ја нивната значајна активност во секоја национална економија. Проблематиката на меѓународните финансии е определена од изборот на политиката на девизен курс која, пак, зависи од нивото на развиеност на националната економија и од степенот на отвореноста во однос на 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.

Притоа, неспорен е фактот дека меѓународните финансии се 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 наполно да ги разбере современите движења во националните економии и светската економија без соодветни знаења од меѓународните финансии.

Така, овој учебник е соодветен со наставната програма на предметот Меѓународни финансии за прв циклус студии на Факултетот за туризам и бизнис логистика, кој е застапен на студиските програми Бизнис логистика и Бизнис администрација – Скопје, Гевгелија и Штип, во VII семестар, со неделен фонд на часови 2+2+1.

Податоци за обемот на ракописот: Проблематиката која е предмет на обработка во учебникот е претставена во текст од вкупно 232 страници,

со вклучени табели, графикони, формули и користена литература од 169 библиографски единици. Трудот е пишуван во А4 формат со нормален проред, употребен е фонт Arial, големина на буквите 11. Ракописот е подготвен според пропишаната наставна програма и барањата кои се поставуваат пред студентите и неговата содржина е подготвена за да даде примена и решенија на проблеми кои се однесуваат на финансиите. Задоволувајќи ги критериумите според бројот на часови, истовремено одговара и на одредбите од Правилникот за единствените основи за остварување на издавачката дејност на Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип.

Податоци за постоење на сличен или ист наслов: Овој учебник претставува оригинално дело, каде што авторката на учебникот 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. Ова особено се заокружува со последно обработената тема која ги разработува општата регулатива за заштита на податоците и дигиталното банкарство, е-плаќањата и дигиталната валута, улогата на централната банка, Финтек и банките, анализа на финансиската инклузија и обликувањето на меѓународните финансии во последните години. Иако на некои од економските факултети во земјата има наслови во кои студентите со меѓународните финансии се запознаваат преку истиот назив на предметот, како и менаџмент со меѓународните деловни финансии, 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 надолнува токму со изборот на тематските единици, актуелните случувања од аспект на дигитализацијата во сферата на финансиите и монетарната еволуција, како и нивниот начин на обработка во учебникот „Меѓународни финансии“. Следствено, ракописот насловен како „МЕЃУНАРОДНИ ФИНАНСИИ“, по обем и содржина, одговара на предвидената наставна програма по предметот Меѓународни финансии на Факултетот за туризам и бизнис логистика при Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип, и е прво издание. Истовремено одговара и на одредбите од Правилникот за единствените основи за остварување на издавачката дејност на Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип.

Краток опис на содржината: Содржински, ракописот (учебникот) се состои од 16 (шеснаесет) поглавја кои ги покриваат тематските единици предвидени со наставната програма.

Елаборацијата на опфатените теми анализира неколку сегменти кои треба да даваат основни, но и пошироки знаења за студентите кои ќе ја изучуваат оваа наставна проблематика. Имено, обработените теми во овој учебник нудат знаења што претставуваат основа за оние студенти кои очекуваат да најдат работни места поврзани за меѓународните инвестиции, меѓународното банкарство и мултинационалните деловни активности. Истиот го потенцира значењето на меѓународните финансии и меѓународното финансиско окружување, проблематиката на однесувањето на девизните курсеви, управувањето со ризиците на девизните курсеви и управувањето со долгорочни и краткорочни средства и извори, макроекономијата во отворена економија, значењето на платниот биланс, детерминирање на меѓународните финансии преку теориите.

Овој учебник овозможува продлабочување на знаењата поврзани со меѓународните текови на капиталот, финансиските пазари, детерминантите на

девизните курсеви и валутни деривативи. 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.

Исто така, со посебен осврт 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. Овој учебник ќе им овозможи на студентите да се стекнат со предизвикот да научат да ги решаваат проблемите со краткорочното меѓународно финансирање и како се финансира со портфолио на валути. Авторката успешно ја заокружува обработката на оваа проблематика надградувајќи ја со актуелните случувања во светот на финансиите, дигитализацијата, Финтек и значењето на финансиската инклузија.

Во *првото поглавје* на учебникот се поставуваат прашањата кои се однесуваат на значењето и појмувањето на меѓународните финансии, докажување на основните постулати и елаборација на структурата на меѓународните и националните финансии. Интернационализацијата на финансиските текови е последица на интернационализацијата на производството. Обемот на финансиски текови на големите транснационални компании станал толкав што секој национален пазарен простор, освен светскиот, им е премногу мал. Овој факт особено влијае на просторната нерамномерност на создавање и користење вишок на парични фондови на ниво на светското стопанство.

Второто поглавје дава преглед на важноста на девизниот курс и девизниот ризик од аспект на финансиите. Имено, меѓународни финансии претставуваат сите видови на плаќања и пренос на финансиски средства помеѓу правни и физички лица од различни земји. Претпријатијата во чиешто работење постои плаќање и наплата во различни валути изложени се на промени на девизниот курс. Девизниот ризик е ризик од настанување на негативните ефекти на финансиските резултати и капиталот кои се појавуваат како резултат на промена на девизниот курс. Овој ризик е резултат на инвестициските активности и банкарски работи кои се вршат во странство. За да се оствари, пак, 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.

Третото поглавје ја дефинира оптималната валутна област и значењето на финансиската интеграција. Авторката го детерминира значењето на мобилноста на факторите, отвореноста на економијата, производствената интеграција, покрај импактот на стапката на инфлација, додека *четвртото поглавје* дава осврт на валутната криза. Во ова поглавје авторката ги разработува причините за настанување на валутни кризи и историски ги анализира истите кај одредени

земји. Се дефинираат генерациските модели на кризи, давајќи детален осврт кон начинот на водење политика во таков економски амбиент и можни решенија.

Петтото поглавје детално се фокусира на платниот биланс. Тековната сметка е екстремно добар индикатор за економскиот развој, продуктивноста и конкуритивноста на светскиот пазар, исто така, и за индицирање на одредена неурамнотеженост во економијата. Дефицитот на тековната сметка не секогаш претставува негативен аспект, тој може да се јави како резултат на приспособување преку кое економијата поминува, резултат на развојот на одреден нов сегмент на 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. Авторката ги објаснува и познатите пристапи кон платниот биланс – еластичен пристап, апсорпционен, монетарен пристап и Лебедов дијаграм.

Шестото поглавје ја опфаќа проблематиката на меѓународниот финансиски менаџмент почнувајќи со паритетот на куповната моќ на валутите. 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 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 *седмото поглавје* авторката 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 *осмото поглавје* авторката се фокусира 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.

Деветтото 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 оваа тема авторката ја акцентира улогата на каматните стапки врз валутните депозити.

Десеттото поглавје ја разработува стабилноста на финансискиот систем и факторите кои влијаат врз неговата (не)стабилност. Авторката ги разработува евроизацијата и доларизацијата со своите предности и недостатоци посебно за мала и отворена економија.

Прашањата кои се однесуваат на носењето одлуки од страна на фирмите во поглед на нивното инвестирање се опфатени во *единаесеттото поглавје*. За да се навлезе подлабоко во финансиските одлуки, компанијата може да посака да развие веројатна дистрибуција за процентуална промена во вредноста на одредена странска валута во текот на еден финансиски хоризонт. Ова се користи во голема мера со оглед на тоа дека прогнозите не означуваат вистинска информација. Особено битен акцент се дава на делот што се однесува на финансирањето со портфолио на валути и ефекти од диверзификација на портфолио.

Во *дванаесеттото поглавје* авторката ја обработува теоријата за пазарна ефикасност. Оваа теорија тврди дека пазарот на средства брзо реагира на новите информации, така што во кое било време тој претставува збир од сите инвеститори кои се среќаваат овде. Во суштина пазарната ефикасност ја мери достапноста на пазарни информации кои обезбедуваат максимален износ на можности за купувачите и продавачите на хартиите од вредност да ги извршат трансакциите без зголемување на трошоците за трансакции.

Во *тринаесеттото поглавје* е објаснет хеџингот кој 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.

Четиринаесеттото поглавје го обработува Mundell-Fleming моделот којшто 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 чиј фокус 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. 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.

Петнаесеттото поглавје е насочено кон меѓународната финансиска економија и одржувањето на меѓународна конкурентност. Авторката го детерминира значењето на приливите и одливите на капитал, приливи и одливи на девизи, контрола на истите, покрај анализата на индексираниоста на цените и платите во случај на отворена економија.

Во последното *шеснаесетто* поглавје се опфатени актуелните трендови во светот на финансиите. Авторката дава детален преглед на развојот на електронските плаќања и воопшто на ИТ револуцијата и иновациите поврзани со парите. Покрај тоа, дефинира што значи отворено банкарство, која е поврзаноста меѓу Финтек и банките, но и ја потенцира улогата на централната банка и појавата на дигитална валута на централните банки. Ова поглавје го дефинира поимот финансиска инклузија и го анализира обликувањето на меѓународните финансии во последните години.

ЗАКЛУЧОК

Ракописот „МЕЃУНАРОДНИ ФИНАНСИИ“ поднесен од авторката проф. д-р Татјана Бошков дава темелен и сеопфатен пристап на проблематиката на меѓународните финансии. Авторката преку овој учебник овозможува да се разбере значењето на финансиите во остварувањето на макроекономската политика и да се определи однесувањето на стопанските субјекти воопшто, особено во сферата на финансиите, девизното и банкарското работење, како и користењето на расположливите инструменти. Авторката јасно и конзистентно дава преглед на монетарната еволуција и иновациите кои се поврзани со финансиите.

Учебникот е конципиран по однапред утврден наставен план и програма и е напишан со разбирлив стил. Ваквата 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. Следствено, овој учебник ќе користи не само за студентите на Факултетот за туризам и бизнис логистика на студиските програми Бизнис логистика и Бизнис администрација, туку и на пошироката јавност која има интерес за оваа проблематика. Од оваа причина, препорачуваме истиот да биде објавен.

Како Рецензентска комисија, на Наставно-научниот совет на Факултетот за туризам и бизнис логистика со задоволство му го предлагаме ракописот со наслов „МЕЃУНАРОДНИ ФИНАНСИИ“ од авторката проф. д-р Татјана Бошков, да го прифати и одобри за користење како рецензиран учебник.

РЕЦЕНЗЕНТИ

Д-р Зоран Темелков, вонреден професор, с.р.

Д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска, редовен професор, с.р.