

## АНАЛИЗА НА БЕРЗАНСКИОТ И ДЕВИЗНИОТ ПАЗАР ВО МАКЕДОНИЈА

**Верица Иванова<sup>1</sup>, Марија Гогова Самоников<sup>2</sup>**

<sup>1</sup> Економски факултет, Универзитет „Гоце Делчев“, Штип  
verica.208671@student.ugd.edu.mk

<sup>2</sup> Економски факултет, Универзитет „Гоце Делчев“, Штип  
marija.gogova@ugd.edu.mk

**Апстракт.** Девизниот систем е збир на законски прописи со кои се регулира, ограничува или забранува прометот на стоки и услуги со странство, стекнувањето и располагањето со девизи, како и на сите плаќања и наплатувања со странство. Станува збор за прописи, инструменти и мерки со чија помош државата ги регулира меѓународните плаќања, со намера да избегне ситуации на несолвентност на земјата, а притоа да обезбеди рационално вклучување на националното стопанство во меѓународната поделба на трудот, како основа за остварување на задоволителен одржлив развој. Не е проблем со примена на некои од споменатите мерки да се обезбеди уредно плаќање на обврските спрема странство. Меѓутоа, проблем е ако таквата цел се остварува само со ограничувања и забрани на увозот на стоки и услуги, со ограничувања и забрани за задолжување од странство, како и со ограничувања на определени плаќања спрема странство. На тој начин целта ќе се оствари, меѓутоа, нема сомнение дека ќе се ограничат развојните потенцијали на националното стопанство што зависат од увозот, од можноста за задолжување спрема странство и од можноста за извршување на определени плаќања во странство. Девизните системи се разликуваат според степенот на ограничувањата и забраните што ги прави секоја земја во зависност од потребите. Поради тоа може да се каже дека нема два идентични девизни системи. Сепак, разликите меѓу нив се многу поголеми во помалку развиените економии отколку во развиените земји. Разликите се намалуваат со зголемувањето на степенот на либерализацијата на економските односи со странство. Во суштина, можат да се разликуваат строги и либерални девизни системи. Преку строгите девизни системи недоволно развиените земји настојуваат, покрај определени жртви поради ограничувањата и забраните, да обезбедат побрз развој на некои стопански гранки од стопанството или побрзо да достигнат определено ниво на развој на вкупното стопанство.

Како предмет на тргување на берзите може да бидат: производи, услуги, валути, хартии од вредност. На стоковите берзи се продаваат производи што задоволуваат одредени стандарди пропишани од берзата и во точно утврдена количина. Како најчести производи што се наоѓаат на продажба на берза во светот се: шеќер, житарки, памук, обоени метали и слично. На девизните берзи предмет на тргување се девизи и валути. За разлика од стоковите, кај овие берзи понудата и побарувачката не е просторно сконцентрирана. Купувачи и продавачи на девизните берзи се големи банки од целиот

свет коишто одржуваат постојана врска со берзата. Најзначајните девизни берзи се сместени во Њујорк, Франкфурт, Париз и Лондон.

**Клучни зборови:** *берза, девизен пазар*

## ANALYSIS OF THE STOCK AND FOREIGN EXCHANGE MARKET IN MACEDONIA

**Verica Ivanova<sup>1</sup>, Marija Gogova Samonikov<sup>2</sup>**

<sup>1</sup>Faculty of Economics, Goce Delcev University, Stip, Macedonia  
verica.208671@student.ugd.edu.mk

<sup>2</sup>Faculty of Economics, Goce Delcev University, Stip, Macedonia  
marija.gogova@ugd.edu.mk

**Abstract.** The foreign exchange system is a set of legal regulations that regulate, limit or prohibit the turnover of goods and services abroad, the acquisition and disposal of foreign currency, as well as all payments and collections abroad. It is about regulations, instruments and measures with the help of which the state regulates international payments, with the intention of avoiding situations of insolvency of the country, while ensuring the rational inclusion of the national economy in the international division of labor, as a basis for achieving satisfactory sustainable development. It is not a problem to apply some of the mentioned measures to ensure the orderly payment of foreign liabilities. However, it is a problem if such a goal is achieved only with restrictions and bans on the import of goods and services, with restrictions and bans on borrowing from abroad, as well as with restrictions on certain payments to abroad. In that way, the goal will be achieved, however, there is no doubt that the development potentials of the national economy that depend on imports, on the possibility of borrowing abroad and on the possibility of making certain payments abroad will be limited. Foreign exchange systems differ in the degree of restrictions and prohibitions that each country makes depending on its needs. Therefore, it can be said that no two foreign exchange systems are identical. However, the differences between them are much greater in less developed economies than in developed countries. The differences decrease with the increase in the degree of liberalization of economic relations with foreign countries. In essence, strict and liberal exchange systems can be distinguished. Through strict foreign exchange systems, underdeveloped countries try, in addition to certain sacrifices due to restrictions and prohibitions, to ensure faster development of some economic branches of the economy or to reach a certain level of development of the total economy faster.

Products, services, currencies, securities can be traded on the stock exchanges. Products that meet certain standards prescribed by the stock exchange and in a precisely determined quantity are sold on commodity exchanges. The most common products that are sold on the stock market in the world are: sugar, grains, cotton, non-ferrous metals and the like. Foreign currencies and currencies are the subject of trading on foreign exchanges. Unlike commodity markets, supply and demand are not spatially concentrated in these exchanges. The buyers and sellers of the foreign exchange are major banks from all over the world who maintain a

constant connection with the exchange. The most important foreign exchange exchanges are located in New York, Frankfurt, Paris and London.

**Kew words:** *stock market, foreign exchange market*

## 1. Вовед

Девизниот курс ја претставува цената на една странска валута изразена во домашна валута. Домашната валута на домашниот пазар не претставува стока, додека странските валути на домашниот пазар се третираат како и било која друга стока, а девизниот курс ја претставува нивната цена. Основната задача на девизниот курс е да овозможи споредување на цените во земјата и во странство, што сигнализира за економските односи на една земја со странство. Поради тоа, девизниот курс има големо влијание на меѓународната трговија, а посредно на целокупните економски текови во една земја. Како и сите други цени, девизниот курс се формира на пазар – девизен пазар. Девизниот пазар е местото каде што се среќаваат понудата и побарувачката на девизи.

Нашата земја е една од оние коишто не можат слободно да се потпрат на понудата и побарувачката на девизи на девизниот пазар, па централната банка, согласно монетарната политика, интервенира за да се создаде потребната ценовна стабилност. Развиените земји, со мали исклучоци, го прифатиле режимот на флукуирачки девизни курсеви, додека недоволно развиените и земјите во развој се нашле пред проблемот на избор на адекватен валутен режим. Терминот „берза“ се чувствува како огромна, слаба сила што е тешко да се разбере. Сепак, овие пазари се еден од суштинските делови на глобалната економија денес. Земјите ширум светот се потпираат на берзите за нивниот економски развој.

Сепак, берзите се релативно нов феномен. Тие не играле секогаш значајна улога во глобалната економија. Концептот на „берза“ или „берза“ е физички или дигитално место. Ова место е местото каде што инвеститорите можат да продаваат и купуваат акции, или акции, во јавно управувани или тргувани компании. Цената на секоја акција е мотивирана од понудата и побарувачката. Тема на овој семинарски труд се берзанскиот и девизниот пазар, а целта е детална анализа на истите во нашата држава.

## 2. АНАЛИЗА НА БЕРЗАНСКИОТ ПАЗАР ВО МАКЕДОНИЈА

Вкупниот берзански промет по сите основи од почетокот на годината до 30 септември 2021 година изнесува околу 160 милиони евра, што претставува зголемување од 42% наспроти истиот период лани кога изнесуваше 113 милиони евра. За споредба на Берзата во последните десет години поголем промет е постигнат единствено во 2018 кога годишниот промет изнесуваше 169 милиони

евра. Овогодишното зголемување на вкупниот промет примарно се должи на зголемениот промет од блок трансакции (кај кој се забележува пораст од 172%) и поинтензивното тргување со обврзници каде порастот е 270% (минатата година изостана редовната годишна котација на обврзниците за денационализација). Од друга страна, забележано е одредено намалување на прометот со акции во БЕСТ системот од околу 15%, при што апсолутниот износ и на овој вид промет е доста висок, а неговото намалување се должи на фактот дека минатата година во март и април беа забележани исклучително високи акциски промети. Анализата на структурата на прометот покажува скоро еднакво учество на прометот остварен на Официјалниот пазар на Берзата (49,92%) и прометот од блок трансакции (49,16%).

Од дополнителната анализа на структурата на прометот во последните неколку години (со пресек по првите девет месеци) може да се заклучи дека прометот со акции и со обврзници од класичното тргување во БЕСТ системот во 2021 година (во износ од околу 81 милиони евра) е втор најголем берзански промет по овој основ во последните 5 години (најмногу се тргувало токму минатата пандемска 2020 година кога овој промет изнесуваше околу 97 милиони евра).



Слика бр. 1 Промер од редовно тргување од блок трансакции

Перформансите на индексот МБИ10, што го мери општото ниво на цените на најликвидните десет акции на Македонска берза, почнувајќи од 2016 година регистрира континуирани годишни порасты (16,45% во 2016, 18,92% во 2017, 36,64% во 2018, 34,01% во 2019 и 1,20% во 2020 година).

Во текот на досегашниот тек од 2021 година индексот МБИ10, со исклучок на месеците февруари и септември, продолжи да расте и заклучно со 30.09.2021 година достигна вредност од 5.697,25 индекси поени што преставува

годишен пораст од 21,09% Ова претставува одлична ценовна перформанса на македонскиот пазар што и оваа година одлично го позиционира нашиот берзански индекс и на регионално ниво.



Слика бр.2 МБИ10 во 2021- Извор: официјална страница на македонска берза

Табела бр. 1 Најтрговани акции на барзата 2021 година

| Шифра                  | Просечна цена | % пром. | Промер во БЕСТ |
|------------------------|---------------|---------|----------------|
| Алкалоид               | 18.249,97     | 0,01    | 12.555.982     |
| Макпетрол              | 73.276,00     | 0,86    | 1.831.900      |
| Комерцијална банка     | 12.232,84     | 0,31    | 1.247.750      |
| Тутунска банка         | 26.999,00     | 0,27    | 944.965        |
| Стопанска банка Скопје | 1.590,45      | -0,60   | 699.800        |
| Македонија Турист      | 4.650,00      | -1,06   | 325.500        |
| Стопанска банка Битола | 3.055,00      | -1,45   | 152.750        |
| Гранит Скопје          | 1.331,00      | -1,41   | 133.100        |
| Цементарница Усје      | 41.050,00     | 0,12    | 82.100         |
| Фершпед Скопје         | 57.000,00     | 0,00    | 57.000         |

Извор: <https://www.mse.mk/mk>

### 3. АНАЛИЗА НА ДЕВИЗНИОТ ПАЗАР ВО МАКЕДОНИЈА

Девизниот пазар во Македонија бил воспоставен во мај 1993 год., и тоа како институционализиран пазар во рамките на НБРМ. Во овој период, трговијата со девизи се вршела на девизните пазари во овластените банки, а претпријатијата можеле меѓу себе да си купуваат и да си продаваат девизи, без посредство на банките. Во овој период, девизниот пазар бил расцепкан и премногу регулиран, со нагласена улога на централната банка. Во октомври 2002 год. започнала нова етапа во функционирањето на македонскиот девизен пазар. Притоа, новиот, реформиран девизен пазар ги поседува следниве карактеристики:

- девизниот пазар не е повеќе од берзански тип, туку претставува шалтерски пазар;
- како учесници во трговијата со девизи се јавуваат претпријатијата, банките и НБРМ;
- претпријатијата немаат обврска да ги продадат девизите во одреден рок, туку со нив можат да располагаат неограничено на своите девизни сметки;
- претпријатијата не можат директно да тргуваат со девизи, туку само преку овластени банки;
- банките објавуваат продажни и куповни курсеви, коишто може да се менуваат во текот на денот и
- централната банка интервенира на девизниот пазар преку банките-подржувачи.

Како посебен дел на девизниот пазар се јавува меѓубанкарскиот пазар на кој банките тргуваат меѓу себе и со банките-подржувачи (анг: market makers). Со цел да го одржи курсот на денарот на одредено ниво, на овој пазар често интервенира централната банка, која купува или продава девизи преку четирите банки подржувачи (денес тоа се: Комерцијална банка АД Скопје; Стопанска банка АД Скопје, НЛБ Тутунска банка АД Скопје и Шпаркасе банка АД Скопје.

Инаку, на девизниот пазар, преносот на девизите и на денарите се врши по електронски пат, при што, за таа цел, во 2005 година централната банка им обезбедила на банките електронска платформа за тргување. На девизниот пазар може да се склучат трансакции со сегашна испорака, со рок на извршување од 48 часа, како и трансакции со идна испорака, а може да се тргува и со валутни фјучерси и опции (кои сè уште не постојат). Во 2010 година, прометот на девизниот пазар изнесувал 6,15 милијарди евра (или 25 милиони евра дневно), а најголем дел од тргувањата со девизи (84%) се вршел меѓу банките и претпријатијата.

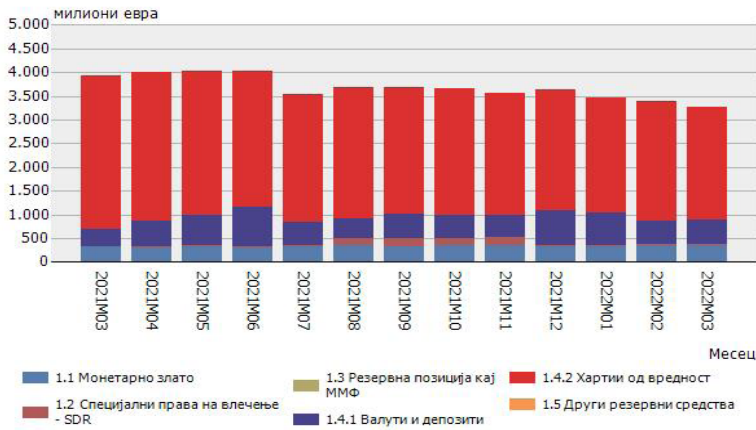
Волатилноста на финансиските пазари, освен од понудата и побарувачката, е предизвикана и од секојдневни настани, објавени податоци, одлуки на значајни институции во светот (централни банки, организации) и низа економски индикатори. Трговците и инвеститорите на светските пазари ги следат промените во економските календари и навремено реагираат со цел остварување поголема заработка, додека аналитичарите и експертите ги користат во интерпретирање на моменталните и идни можности за инвестирање или, накусо кажано, економските индикатори го презентираат здравјето на една економија.

Валутите кои флукутираат се детерминирани не само од гореспоменатите туку и од низа други економски индикатори, како на пример дозволи за градба, производствена активност, износ на залихи, пазар на недвижности, но и цената на нафтата, на златото и на другите благородни метали. Согласно тргувањето и потребата за одредени валути, девизните курсеви постојано се движат и точното предвидување за идните трендови често пати не се реализира бидејќи непредвидени состојби за кратко време би можеле да предизвикаат шокови на финансиските пазари.

Рамката за изготвување на стандардните извештаи за девизните резерви и девизната ликвидност се заснова на два меѓусебно поврзани концепти - официјалните девизни резерви и девизната ликвидност. Податоците се однесуваат на состојбата на девизните резерви и останати девизни средства на НБРСМ на определен датум. Девизните резерви се дефинираат како средства коишто ѝ се веднаш расположливи на монетарната власт и се контролирани од монетарната власт, а служат за финансирање на платниот биланс преку интервенција на девизниот пазар со цел да се влијае врз девизниот курс и/или за други цели. Останатите девизни средства се составени од девизните средства на централната банка коишто не ги исполнуваат основните критериуми за нивно вклучување во девизните резерви. Девизна ликвидност е поширока дефиниција на девизните резерви, опфаќајќи ги од една страна, девизните средства расположливи веднаш на властите (монетарната власт и централната влада) за задоволување на побарувачката за девизи, а од друга страна, краткорочните девизни обврски и вонбилансните активности, преку планираните и потенцијалните нето-одливи на девизни средства врз оваа основа.

На крајот на март 2022 година, официјалните девизни резерви изнесуваат 3.272,5 милиони евра. Најголем дел од девизните резерви се пласирани во хартии од вредност (72,7%) по што следуваат валутите и депозитите (15,6%) и монетарното злато (11,7%).

Официјални девизни резерви, по месеци



Извор: Народна банка на Република Северна Македонија

Графикон 1: Официјални девизни резерви, по месеци

Табела: Вкупен месечен промет и месечна каматна стапка на меѓубанкарскиот пазар на депозити

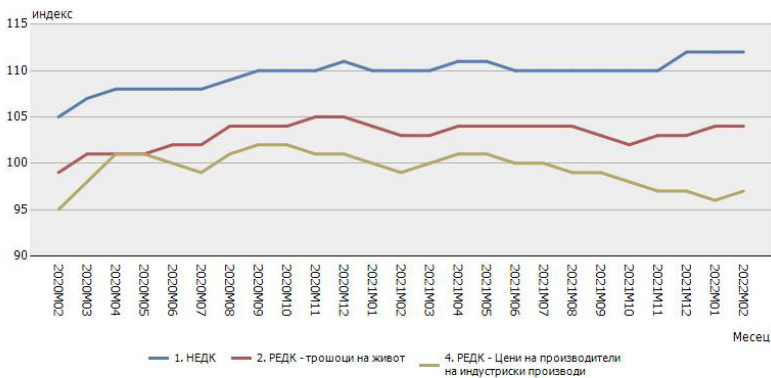
| ВКУПЕН МЕСЕЧЕН ПРОМЕТ И МЕСЕЧНА КАМАТНА СТАПКА НА МЕЃУБАНКАРСКИОТ ПАЗАР НА ДЕПОЗИТИ |   |  |
|---|---|--|
| Месец   | Вкупен меѓубанкарски промет<br>(во мил. денари) | Меѓубанкарска каматна стапка<br>(во %) |
| 11.2020   | 589   | 1,10                                   |
| 12.2020   | 149   | 1,10                                   |
| 01.2021   | 0   | /                                      |
| 02.2021   | 300   | 1,10                                   |
| 03.2021   | 0   | /                                      |
| 04.2021   | 400   | 0,80                                   |
| 05.2021   | 30  | 1,00                                   |
| 06.2021   | 826   | 1,11                                   |
| 07.2021   | 2.875   | 1,02                                   |
| 08.2021   | 735   | 1,01                                   |
| 09.2021   | 0   | /                                      |
| 10.2021   | 400   | 1,05                                   |
| 11.2021   | 1.341   | 1,05                                   |
| 12.2021   | 2.027   | 1,09                                   |
| 01.2022   | 700   | 1,10                                   |
| 02.2022   | 2.184   | 1,10                                   |
| 03.2022   | 3.455   | 1,12                                   |



### 3.1. Ефективен девизен курс

Целта на ефективните девизни курсеви е да обезбедат значајни и споредливи мерки на ценовната и трошковната конкурентност помеѓу земјите. Ефективните девизни курсеви претставуваат геометриски пондерирани просеци од билатералните девизни курсеви на валутата на одредена земја со валутите на најголемите трговски партнери на земјата. Порастот на индексот на реалниот ефективен девизен курс на денарот се толкува како апрецијација на домашната валута и намалување на ценовната конкурентност, додека надолните движења на индексот укажуваат на депрецијација и соодветен пораст на конкурентноста. Во февруари 2022 година во однос на истиот месец од претходната година, реалниот ефективен девизен курс пресметан според трошоците на живот бележи апрецијација од 1%, додека пресметан според трошоците на производителите на индустриски производи бележи депрецијација од 2,6%. Ваквите движења на РЕДК се резултат на падот на релативните трошоци на живот и на релативните цени на производители на индустриски производи за 1,2% и 4,7%, соодветно. НЕДК оствари годишна апрецијација од 2,2%, предизвикана главно од апрецијацијата на денарот во однос на турската лира.

Индекси на реален ефективен девизен курс на денарот (2015=100), по месеци



Извор: Народна банка на Република Северна Македонија

**Графикон 2: Индекси на реален ефективен девизен курс на денарот (2015=100), по месеци**

### **Заклучок**

Може да констатираме дека Македонска берза стана значаен чинител и интегрален дел во нашиот финансиски систем. Своите функции ги обавува на високо ниво, почнувајќи од основната за којашто е и формирана - организираното спојување на понудата и на побарувачката за хартии од вредност во македонската економија и пазарно формирање на цените на финансиските инструменти. Во изминатите две и пол децении на Берзата се склучени околу 580 илјади трансакции со повеќе од 640 акции и над 30 обврзници, при што вкупната вредност на целокупниот досегашен промет изнесува над 3,9 милијарди евра. Понатаму, Берзата континуирано обезбедува и дистрибуира во јавноста информации за тргувањето со хартии од вредност и работењето на котираните компании, се грижи за подобрување на културата на транспарентно работење на издавачите и квалитетот на нивното корпоративно управување, нуди алтернативни можности за инвестирање во економијата, придонесува за зголемување на финансиска писменост во општеството итн.

Немањето посериозни оперативни и суштински проблеми на пазарот, перманентното квантитативно и квалитативно зголемување на обемот и на нивото на услуги за брокерите, издавачите и инвеститорите, високиот рејтинг на Македонска берза во поширокиот регион (и покрај нејзината објективно мала големина) и иницирање и учество во многу меѓународни проекти, доволно кажува за нејзината досегашна перформанса. Што се однесува до иднината, стратегијата на Македонската берза е јасно формулирана, одржување и зголемување на ефикасноста на организираниот пазар на хартии од вредност во Македонија, постојано ширење на лепезата на производи и услуги, што поголема интеграција со други сродни институции во земјата и други регионални пазари поради поголеми синергии и воведување на модерни технологии во работењето и максимално можна дигитализација.

Целта на ефективните девизни курсеви е да обезбедат значајни и споредливи мерки на ценовната и трошковната конкурентност помеѓу земјите. Ефективните девизни курсеви претставуваат геометриски пондерирани просеци од билатералните девизни курсеви на валутата на одредена земја со валутите на најголемите трговски партнери на земјата. Со коригирање за релативните движења на националните ценовни или трошочни показатели (домашната економија и странските трговски партнери) се добива реалниот ефективен девизен курс (РЕДК). Како ценовни показатели (дефлатори) за пресметка на РЕДК се користат индексот на потрошувачките цени, индексот на цените на производителите и индексот на трошоците по единица труд.

Девизна ликвидност е поширока дефиниција на девизните резерви, опфаќајќи ги од една страна, девизните средства расположливи веднаш на властите (монетарната власт и централната влада) за задоволување на побарувачката за девизи, а од друга страна, краткорочните девизни обврски и

вонбилансните активности, преку планираните и потенцијалните нето-одливи на девизни средства врз оваа основа.

На крајот на март 2022 година, официјалните девизни резерви изнесуваат 3.272,5 милиони евра. Најголем дел од девизните резерви се пласирани во хартии од вредност (72,7%) по што следуваат валутите и депозитите (15,6%) и монетарното злато (11,7%).

### **Користена литература**

- [1] Вјекослав Мајхснер: Проблеми меѓународних плаќања, Информатор, Загреб, 1980.
- [2] Владимир Кандиќјан, Томислав Гроздановски: Економика, втор дел - Макроекономика, Универзитет „Кирил и Методиј“, Правен факултет „Јустинијан Први“- Скопје.
- [3] Милутин Ќировиќ: Девизни курсеви, Ведес, Београд, 2000, стр.56, 234, 350.
- [4] Vjekoslav: Spoljna monetarna stabilnost i nestabilnost, Ekonomski fakultet Univerziteta, Skopje, 1966.
- [5] Народна Банка на Република Северна Македонија.
- [6] Официјална страна на Македонска берза. <https://www.mse.mk/mk>