



НАРОДНА БАНКА НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА

**Извештај за управување и ракување со девизните резерви на
Република Македонија во 2005 година**

Скопје, април 2006 година

Содржина

1. Основни принципи при управување со девизните резерви	3
2. Состојба на девизни резерви и фактори кои влијаеја врз нивото на девизните резерви во текот на 2005 година	4
2.1. Интервенции на девизниот пазар	5
2.2. Извршување работи за сметка на Република Македонија кон странство	6
2.3. Кредити од меѓународни финансиски институции	7
2.4. Задолжителна резерва на банките во девизи	7
3. Пазарни движења во САД и во Европска унија	7
4. Ракување со девизните резерви	8
4.1. Кредитен ризик	8
4.2. Ликвидносен ризик	8
4.3. Валутен ризик	10
4.4. Рентабилност	11
5. Преземени активности за унапредување на ракувањето со девизните резерви	11

1. Основни принципи при управување со девизните резерви

Во согласност со член 10 од Законот за Народна банка на Република Македонија, со девизните резерви на Република Македонија управува и ракува Народна банка на Република Македонија. Управувањето со девизните резерви е една од помалку експонираните функции на Народна банка на Република Македонија, иако станува збор за исклучително значајна функција поврзана со спроведувањето на монетарната политика, одржувањето на стабилноста на домашната валута и одржувањето на кредибилитетот на Република Македонија на меѓународните финансиски пазари.

Девизните резерви на Република Македонија се во функција на обезбедување заштита на домашната економија од екстерни шокови и на примена на стратегијата на одржување на *de facto* фиксен режим на девизен курс, во услови на ограничено ниво на извоз и промовирање на земјата на меѓународните финансиски пазари. Оттаму, за Република Македонија, како и за повеќето економии, значајно прашање претставува нивото на девизни резерви, имајќи ја предвид нивната улога во функција на:

- поддршка на имплементацијата на монетарната политика (интервенции на девизниот пазар, со цел одржување на стабилност на денарот, односно со цел одржување на стабилност на домашниот девизен пазар);
- сервисирање на надворешниот јавен долг;
- превенција и справување со евентуални кризи;
- управување со средства - одржување на вредноста на девизните резерви и остварување приход при нивното пласирање;
- обезбедување одредено ниво на кредибилитет на домашната економија во меѓународни рамки

(при донесување одлука за инвестирање, кредитните агенции и странските инвеститори го анализираат нивото на девизните резерви на дадена економија).

Основните принципи при ракувањето и управувањето со девизните резерви се базираат врз класичното инвестициско „тројство“ – ликвидност, сигурност, рентабилност. Почитувајќи ги критериумите *сигурнос* и *ликвиднос*, основната филозофија на инвестирањето на девизните резерви е максимизирање на приносот од инвестициите. Оттаму, основен приод на Народна банка во примената на инвестициските принципи е прифаќање на најдобрите практики на управување со девизните резерви кои се применуваат од страна на централните банки на развиените земји. Во таа смисла, Народна банка, како и најголем број централни банки, применува инвестициска стратегија која, во основа, е конзервативна.

Конзервативноста на стратегијата при ракувањето и управувањето со девизните резерви се огледа во ограничувањето на инвестициските можности, преку утврдување на следните видови инструменти: злато, ефективни странски средства за плаќање и чекови, ностро-сметки кај странски финансиски институции, депозити и должнички купонски и дисконтни хартии од вредност. Финансиските инструменти во кои се пласираат и се чуваат девизните резерви треба да бидат издадени од држави и централни банки на земји-членки на OECD, меѓународни финансиски институции, и комерцијални банки, резиденти на земји-членки на OECD, кои поседуваат една од двете највисоки оценки за краткорочен кредитен рејтинг од најмалку две меѓународно признати рејтинг-агенции.

При управување со девизните резерви, Народна банка ја следи и изложеноста на пласманите кон ризици, настојувајќи да го минимизира ризикот од евентуална финансиска загуба. Овие ризици се редуцираат преку утврдување лимити

кои ги одразуваат преференците на Народна банка за одржување на вредноста на девизните резерви, ликвидноста и очекуваниот принос од инвестирањето.

Имајќи го предвид стратегиското значење на девизните резерви за земјата, при ракувањето и управувањето со девизните резерви се настојува да се обезбеди висок степен на заштита на резервите преку примена на законски одредби, регулативи и соодветни правила и процедури. Во таа смисла, ракувањето и управувањето со девизните резерви се спроведува согласно со Политиката на управување и ракување со девизни резерви на Република Македонија, донесена од Советот на Народна банка, во која се утврдени инструментите и начинот на нивното пласирање. Гувернерот на Народна банка, со посебни правила, попрецизно ги определува инструментите во кои се пласираат девизните резерви, како и начинот на кој се управуваат и се мерат кредитниот, валутниот, ликвидносниот и каматниот ризик.

Кредитен ризик претставува ризик од настанување загуби, односно намалување на вредноста на девизните резерви поради неликвидност, несолвентност или промена на кредитниот рејтинг на финансиските институции или издавачите на хартиите од вредност кај кои се пласираат и се чуваат девизните резерви. Управувањето со кредитниот ризик се врши преку утврдување на финансиските институции со кои се реализираат трансакциите за пласирање на девизните резерви.

Валутен ризик претставува ризик за настанување загуби како резултат на намалување на вредноста на девизните резерви, поради промена на интервалутарните односи на валутите во кои се пласираат и се чуваат девизните резерви. Управувањето со валутниот ризик се врши преку утврдување на валутна структура на девизните резерви која се прилагодува на пазарните услови.

Ликвидносен ризик претставува ризик од нерасполагање со доволно ликвидни средства за интервенција на девизниот пазар и за редовно извршување на плаќањата и обврските кон странство. Управувањето со ликвидносниот ризик се врши преку утврдување лимити на пласманите по рочност и по видови инструменти.

Каматен ризик претставува ризик од намалување на вредноста на девизните резерви поради промена на пазарните цени на инструментите во кои се пласирани девизните резерви, како резултат на промена на каматните стапки и приносите на меѓународните финансиски пазари.

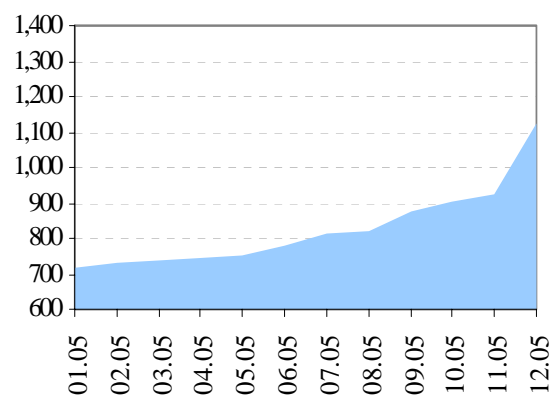
2. Состојба на девизни резерви и фактори кои влијаеја врз нивојто на девизните резерви во текот на 2005 година

Девизните резерви на Република Македонија¹ во 2005 година се зголемија за 406 милиони евра² и со состојба 31.12.2005 година изнесуваат 1.123 милиони евра. Притоа, во текот на годината девизните резерви забележаа континуиран раст при што најзначајна промена во насока на зголемување беше регистрирана во декември (графикон 1).

Графикон 1

Месечни состојби на девизните резерви во текот на 2005 година

(во милиони евра)



¹ Девизни резерви на Република Македонија се средства во конвертибилна странска валута, злато, странски хартии од вредност, кои се држат во терзорот на Народна банка и на сметките на Народна банка во странство и со кои може да се располага.

² Вредноста на еврото во однос на доларот на 31.12.2005 година беше помала за 13,28% во однос на 31.12.2004 година, а цената на златото на меѓународните пазари забележа пораст од 75 САД долари по фина унца. Со исклучување на ефектот од влијанието на интервалутарните односи и ценовните промени на вредноста на златото, порастот на девизните резерви во 2005 година изнесува 359,32 милиони евра.

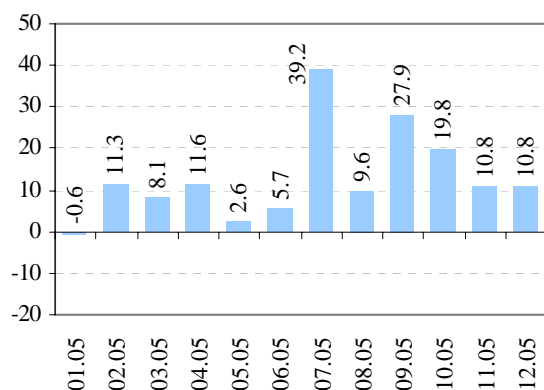
Континуираниот пораст на девизните резерви е резултат на позитивните остварувања во екстерниот сектор, кои се согледуваат преку зголемената извозна активност и високиот прилив на приватни трансфери. Овие движења доведоа до намален дефицит во тековната сметка од билансот на плаќања и повисока понуда на девизни средства на девизниот пазар во поголемиот дел од годината. Позначаен пораст на девизните резерви е реализиран во декември, како резултат на приливот на девизни средства по основ на издадени евро-обврзници.

2.1. Интервенции на девизниот пазар

Во текот на 2005 година беше обезбедено стабилно ниво на номиналниот девизен курс на денарот во однос на еврото, преку активно учество на Народна банка на девизниот пазар и преку инструментите на монетарната политика. Притоа, беше реализиран нето-откуп на девизни средства на девизниот пазар во износ од 156,85 милиони евра (графикон 2).

Графикон 2

Интервенции на девизниот пазар по месеци
(во милиони евра)



Во првата половина на годината, како резултат на подобрите перформанси на Република Македонија во размената со странство, на девизниот пазар постоеше пониска нето-побарувачка на девизи, која беше задоволена во целост од потенцијалот на банките. Истовремено, како резултат на преземените мерки на

монетарната политика³, се намали денарската ликвидност на банките, што предизвика зголемена продажба на девизни средства од страна на банките и доведе до тенденција на зајакнување на денарот во однос на еврото.

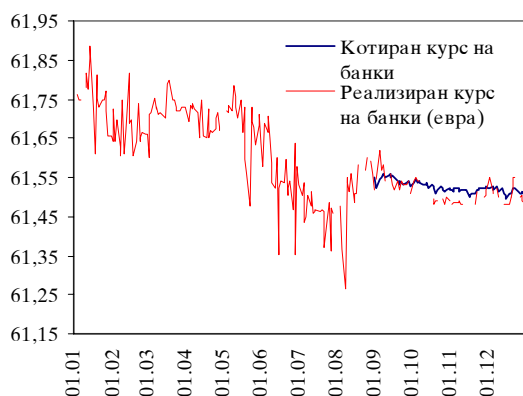
Трендот на зголемена понуда на девизи од страна на банките особено беше изразен во третиот квартал на годината, кога како резултат на сезонски влијанија, понудата на девизниот пазар континуирано ја надминуваше побарувачката на девизни средства, што истовремено доведе до притисоци за ап्रेसијација на девизниот курс на денарот. Во функција на одржување на стабилно ниво на номиналниот девизен курс на денарот во однос на еврото, Народна банка активно интервенира на девизниот пазар, при што оствари значаен нето-откуп на девизи.

Во рамки на активностите за обезбедување поефикасна интервентна политика од страна на Народна банка и со цел унапредување на работата на меѓубанкарскиот девизен пазар, во 2005 година беше воведена *електронска плагетформа* за котирање и тргување со девизи помеѓу банките. Преку електронската платформа, на банките им се овозможи следење на информациите за движењата на курсевите во реално време и директно електронско тргување со девизи. На тој начин се обезбеди зголемена транспарентност на пазарот, полесно вкрстување на понудата и побарувачката на девизи и формирање на девизниот курс врз основа на информации за состојбата на пазарот во реално време (графикон 3).

³ Во јануари 2005 година стапи во сила зголемувањето на стапката (од 7.5% на 10%) на издвојување средства по основ на задолжителна резерва.

Графикон 3

Движење на девизниот курс на денарот во однос на еврото во текот на 2005 година⁴



Од графиконот може да се забележи дека по воведувањето на електронската платформа дојде до намалување на распонот на реализираните курсеви, што упатува на зголемена конкуренција при подобрена транспарентност на девизниот пазар. На тој начин, во услови на зголемена понуда на девизи на девизниот пазар, дојде до значајно намалување на реализираните курсеви помеѓу овластените банки.

Освен претходното, за да го стимулира тргувањето помеѓу банките и да го намали сопственото присуство на пазарот, Народна банка склучи договор со банки - *подржувачи* на девизниот пазар. Банките-подржувачи имаат ексклузивно право да купуваат и да продаваат девизи на Народна банка, но и обврска за континуирано котирање куповни и продажни курсеви во одреден распон поради задоволување на меѓубанкарските потреби за девизи. Банките-подржувачи, всушност, го сочинуваат јадрото на девизниот пазар, преку кое се пренасочува вишокот девизна ликвидност кон сегментите во кои постои недостиг.

⁴ Во јуни беше воведена електронска платформа за котирање и тргување со девизи, а почнувајќи од август 2005 година, Народна банка интервенира на девизниот пазар преку банки-подржувачи.

2.2. Извршување работи за сметка на Република Македонија кон странство⁵

Врз основа на работи за сметка на Република Македонија, во 2005 година беше остварен нето-прилив на девизни средства во девизните резерви во износ од 155,35 милиони евра.

На страната на приливите, кои во текот на 2005 година изнесуваа 300,28 милиони евра, позначајно влијание имаше приливот на девизни средства врз основа на издадена државна евро-обврсница во износ од 149,2 милиона евра. Обврсницата беше издадена на 08.12.2005 година со цел искористување на акумулираните средства за отплата на долгот на Владата на Република Македонија кон Лондонскиот клуб на доверители, планиран за почетокот на 2006 година. Позначајни приливи на девизни средства беа реализирани и по основ на кредити за финансирање одредени проекти на државата (84,54 милиони евра), кредит од Меѓународната банка за обнова и развој (40,8 милиони евра), донации од Холандија (13,3 милиони евра) и сукцесија на имотот на поранешна Југославија (12,45 милиони евра).

На страна на одливите, кои во текот на 2005 година изнесуваа 144,93 милиони евра, најзначајно влијание имаше одливот на девизни средства по основ на работи за сметка на Република Македонија (81,08 милиони евра). Други позначајни одливи на девизни средства беа по основ на отплата на достасани обврски кон Парискиот клуб (29,66 милиони евра), Лондонскиот клуб на доверители (14,26 милиони евра), Меѓународната банка за обнова и развој (7,16 милиони евра), Европската инвестициона банка (4,5 милиони евра)

⁵ Под извршување работи за сметка на Република Македонија кон странство се сметаат сите работи кои ги врши централната власт со странство по разни основи, вклучувајќи го и сервисирањето на надворешниот долг.

Меѓународната агенција за развој (4,25 милиони евра) отплата на достасани обврски по билатерални договори (2,17 милиони евра) и отплата на обврски кон Европската унија (1,85 милиони евра).

2.3. Кредити од меѓународни финансиски институции

Во текот на 2005 година, Народна банка користеше нови кредити од меѓународните финансиски институции во износ од 12,37 милиони евра реализирани во текот на септември по основ на Стенд-бај аранжманот со Меѓународниот монетарен фонд (ММФ). Истовремено беа отплатени обврски во износ од 8,7 милиони евра. Вкупните обврски на Народна банка кон ММФ на 31.12.2005 година изнесуваа 52,66 милиони евра, што претставува зголемување за 6,69 милиони евра во споредба со 31.12.2004 година. Притоа, обврските кон ММФ се зголемија и под влијание на движењето на интервалутарните односи, бидејќи обврските кон ММФ се изразени во СПВ⁶.

2.4. Задолжителна резерва на банките во девизи

Задолжителната резерва на банките во девизи во текот на 2005 година беше значаен фактор кој влијаеше во насока на зголемување на девизните резерви. Имено, во почетокот на годината Народна банка ја зголеми стапката на издвојување на задолжителната резерва од 7,5% на 10% што доведе до зголемување на девизните резерви за 18,5 милиони евра. Дополнително влијание врз порастот на девизните резерви имаше порастот на депозитите, кои претставуваат основа за пресметка на обврската за задолжителна резерва во девизи. Во таа смисла, вкупниот ефект по основ на издвоени средства на банките во задолжителна резерва кај Народна банка за 2005 година изнесува 32,1 милиони евра.

⁶ Специјални права на влечење

3. Пазарни движења во САД и во Европска унија

Во текот на 2005 година беше регистриран најзначаен раст на светската економија во изминатите три декади, со подобрени економски перформанси во скоро сите региони во светот, контролирана инфлација и отсуство на финансиски кризи на пазарите. Сепак, годината се карактеризира и со неколку негативни фактори: цената на нафтата растеше брзо и значително, а се појавија и значајни геополитички нестабилности. Притоа, за разлика од 2004 година кога порастот на цената на нафтата беше предизвикан од зголемената побарувачка, во 2005 година порастот на цената на нафтата беше резултат на прекинот во снабдувањето со нафта и недоволните инвестиции во нови наоѓалишта.

Од индустриските земји, САД како и минатата година беа главен генератор на растот во светската економија, при што беше регистриран пораст на бруто домашниот производ од 3,5%. Притоа, и покрај зголемувањето на цената на нафтата на светските берзи за 46%, индексот на цените на мало во САД се зголеми само 3,4%. Ценовната стабилност беше одржана со зголемување на рестриktivноста на монетарната политка на Системот на федерални резерви (FED) преку зголемување на оперативниот таргет на монетарната политика (fed funds rate - меѓубанкарска каматна стапка за кредити преку ноќ) по четврт процент во осум наврати во текот на годината. На крајот на годината, таргетот го достигна нивото од 4,25%.

Во евро-зоната беше регистриран економски раст од 1,5%, кој главно се должи на зголемената извозна активност на Германија. Имајќи ги предвид инфлаторните притисоци⁷, кои се јавија

⁷ Инфлацијата во евро-зоната во текот на 2005 година изнесуваше 2,2% што е над границата утврдена со Мастришките критериуми.

како резултат на зголемувањето на цената на нафтата, како и растот на монетарниот агрегат М3 од 7,3%, ЕЦБ се одлучи превентивно да ја зголеми основната каматна стапка (на операциите за рефинансирање) од 2,00% на 2,25% во почетокот на декември 2005 година.

За разлика од претходната година, во текот на 2005 година еврото ја намали вредноста во однос на САД доларот (околу 14%) како последица на побрзиот раст на економијата на САД. Во однос на јенот, еврото апресира за 2,7%.

4. Ракување со девизните резерви

Република Македонија, како мала отворена економија, има висок степен на зависност од светските трговски текови, така што се наоѓа во улога на апсорбер на екстерните шокови без можност за влијание врз цените на светските пазари. Истовремено, во услови на висок степен на финансиска глобализираност, либерализирањето на капиталните текови креира дополнителна осетливост на економијата на движењата кои се реализираат на меѓународните финансиски пазари. Движењата на финансиските пазари се значајни и за ракувањето со девизните резерви, во процесот на одлучување за пласирање на девизните резерви од аспект на остварување приходи.

Ракувањето со девизните резерви подразбира пласирање на девизните резерви во повеќе различни финансиски инструменти со различни индивидуални карактеристики, при што дневно се следи и се пресметува вредноста на секој финансиски инструмент по принципот *marking-to-market*⁸. Оваа карактеристика на промената на вредноста на финансиските инструменти, заедно со нивото на ликвидност и кредитни карактеристики на финансиските инструменти, генерираат неколку

⁸ Усогласување на вредноста на финансискиот инструмент со тековната пазарна вредност.

видови ризици при ракувањето со девизните резерви.

4.1. Кредитен ризик

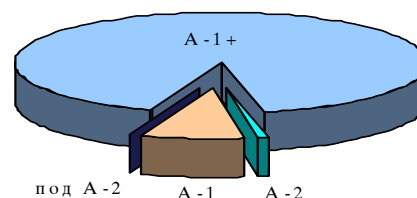
Во текот на 2005 година, Народна банка продолжи да ги пласира девизните резерви кај централни банки на земјите-членки на OECD, кои се сметаат за висококредibilitетни деловни соработници, и како такви, носат најнизок кредитен ризик (графикон 4).

Графикон 4
Структура на пласманите кај институции



Многу помал дел од резервите беа пласирани кај меѓународни финансиски институции и комерцијални банки резиденти на земји-членки на OECD кои имаат една од двете највисоки оценки за краткорочен рејтинг од најмалку две меѓународно признати рејтинг-агенции (графикон 5).

Графикон 5
Пласмани кај комерцијални банки според краткорочен кредитен рејтинг (S&P)



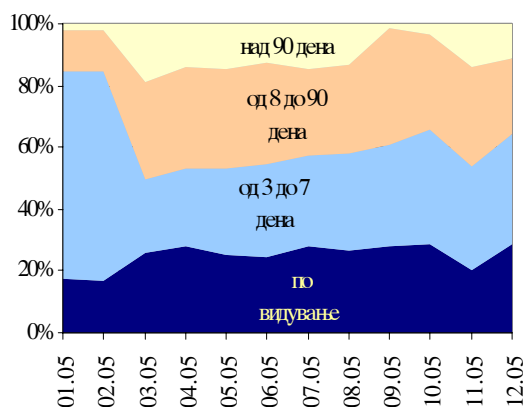
4.2. Ликвидносен ризик

При ракување со девизните резерви, Народна банка го контролира ликвидносниот ризик преку утврдување

лимита на пласманите по рочност и по видови инструменти.

Имајќи ги предвид политиката на девизниот курс, потребата од интервенции на девизниот пазар од страна на Народна банка, како и потребата од навремено и редовно извршување на обврските на Република Македонија кон странство, најголемо учество во структурата на пласманите по рочност имаат средствата кои се веднаш расположливи и чија достасаност е до седум дена (графикон б).

Графикон б
Структура на пласмани по рочност

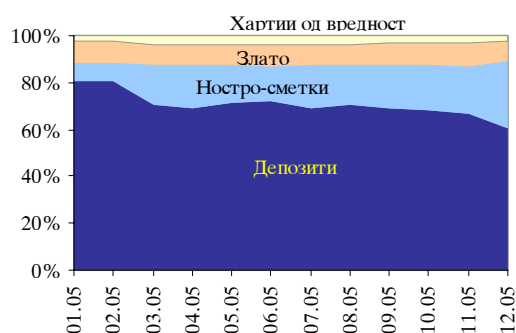


Структурата на пласманите по рочност беше променлива во текот на 2005 година. Така, во текот на март дојде до значително намалување на девизните средства кои достасуваат од три до седум дена, како резултат на пласирањето на девизните резерви во депозити со подолг рок на достасување поради поволниот сооднос на каматните стапки. Во септември, намалувањето на преостанатиот рок на достасување на депозитите беше причина за значајно намалување на девизните средства со рок на достасување над деведесет дена. Значајна промена во структурата на пласманите по рочност настана и во текот на ноември, кога беше извршено пласирање на златото добиено од имотот на поранешна Југославија во петгодишен депозит.

Со процесот на поделба на монетарното злато на поранешна Југославија, на Република Македонија ѝ припадна дел во износ од 21.000 фини унци злато (околу 650 килограми). Народна банка одлучи овој прилив на монетарно злато да не се продаде, имајќи го предвид стратегиското значење на златото како инструмент за зачувување на вредноста на девизните резерви на земјата. Истовремено, оваа одлука беше во согласност со стратегиската определба за зголемување на учеството на златото во основната структура на девизните резерви.

Обезбедувањето соодветна структура на пласманите на девизните резерви по видови инструменти е вториот аспект на управувањето со ликвидносниот ризик при ракувањето со девизните резерви. Притоа, во текот на 2005 година, најголем дел од девизните резерви на Република Македонија (просечно 70,40%) беа пласирани во депозити кај странски банки, додека просечното учество на девизните средства на ностро-сметки изнесуваше 17,14%. Значаен пораст на девизните средства на ностро-сметки беше регистриран во декември, кога беа пласирани девизните приливи по основ на издадената евро-обврзница во овој инструмент⁹ (графикон 7).

Графикон 7
Структура на пласмани по инструменти



Просечното учество на златото во девизните резерви изнесуваше 8,94%.

⁹ Приливите по основ на евро-обврзницата беа пласирани на ностро-сметки, имајќи ја предвид потребата од расположливост на овие средства за предвидената отплата на долгот кон Лондоснскиот клуб на доверители во почетокот на 2006 година.

Златото пласирано кај странски банки е прилагодено на стандардите на Лондонската асоцијација на трговци со благородни метали (London Good Delivery Standard). Во текот на годината, учеството на овој инструмент во структурата на девизните резерви се менуваше, како резултат на порастот на цената на златото на светските пазари (најзначајно во јуни и ноември) и приливот на злато по основ на сукцесија на имотот на поранешна Југославија (во октомври).

Портфолио-инвестициите во хартии од вредност учествуваа, во просек, со 3,27% во вкупните девизни средства. Од нив, најголем дел беше инвестиран во долговни хартии од вредност издадени од влади на европски земји, а остатокот, во долговни хартии од вредност издадени од страна на владата на САД. Кредитниот рејтинг на овие хартии од вредност е првокласен и изнесува AAA според рејтинг-агенцијата Moody's.

Ефективните странски средства за плаќање учествуваа просечно со 0,25% и се одржуваа на ниво кое може во секој момент да ги задоволи потребите за тековното работење на органите на државната власт и државната управа.

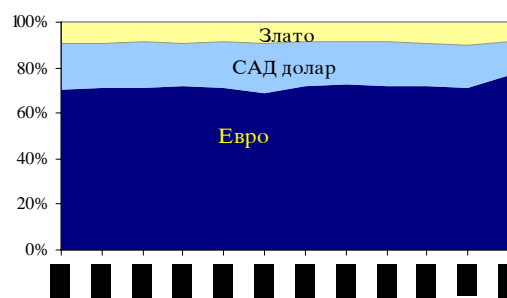
4.3. Валутиен ризик

Валутната структура на девизните резерви е детерминирана од валутната структура на потребите за интервенирање на девизниот пазар и на кредитните обврски на Народна банка и државата кон странство. Со цел избегнување на трошоците за конверзија од една валута во друга, Народна банка ја усогласува валутната структура на девизните резерви со валутната структура на обврските кои достасуваат, во период кога интервалутарните односи се најповолни.

Во текот на 2005 година, еврото имаше значајна улога во валутната структура на девизните резерви (просечно 71,15%). Неговото учество е прилагодено на валутната структура на потребите за интервенирање на девизниот пазар.

Позначаен пораст на учеството на еврото во валутната структура на девизните резерви беше забележан во декември, што се должи на приливот на девизни средства по основ на издадена еврообврзница (графикон 8).

Графикон 8
Структура на пласмани по валути



Учеството на САД доларот во вкупната валутна структура на девизните резерви во текот на 2005 година беше стабилно и во просек изнесуваше 19,05%. Покрај овие две валути, во валутната структура на девизните резерви беа застапени и неколку други валути¹⁰ (просечно 0,86%) во износ доволен за обезбедување тековна ликвидност при плаќањето на обврските кон странство. Во валутната структура на девизните резерви, златото учествуваше просечно со 8,94%.

При квантифицирање на ефектот на курсниот ризик врз ликвидноста на девизните резерви, Народна банка го применува концептот на „Вредност изложена на ризик“ (Value at Risk - VAR).

Вредноста изложена на ризик претставува статистичка методологија која ја проценува максималната промена на вредноста на девизните резерви предизвикана од промената на девизниот курс, со одредено ниво на доверба за одреден временски период. Според Базелската спогодба од 1998 година, при пресметката на вредноста изложена на ризик се препорачува да се користи ниво на доверба од 99% за временски интервал од десет дена. Истовремено, останува веројатноста од 1% дека девизните резерви може да се променат за поголем износ од оној детерминиран со оваа методологија.

¹⁰ Австралиски долар, канадски долар, швајцарски франк, данска круна, норвешка круна, британска фунта, јапонски јен, шведска круна и СДР.

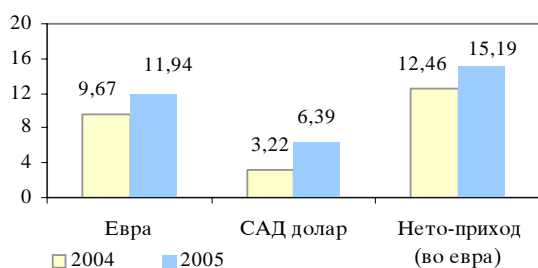
Со состојба 31.12.2005 година, согласно со методологијата за вредност изложена на ризик, изложеноста на девизните резерви со кои ракува Народна банка, во поглед на флукуациите на девизните курсеви на останатите валути во однос на еврото, изнесуваше 0,94%.

4.4. Ренџабилноси

Во текот на 2005 година, од ракувањето со девизните резерви беше остварена камата во износ од 11,94 милиони евра и 6,39 милиони САД долари (графикон 9). Нето-приходот од ракувањето со девизните резерви во 2005 година, по одбивање на платената камата по користени кредити од ММФ во износ од 1,5 милиони евра, изнесува 15,19 милиони евра. Во 2004 година, нето-приходот од ракувањето со девизните резерви изнесуваше 12,46 милиони евра.

Графикон 9

Остварен приход од ракување со девизни резерви



5. Преземени активносии за унапредување на ракувањето со девизните резерви

Во текот на 2005 година, Народна банка работеше на развивање процедури за унапредување на ракувањето со девизните резерви. Притоа, Народна банка започна и со подготовка на нови *Правила за пласирање и чување на девизните резерви*¹¹, според кои централно место ќе има управувањето со дурацијата, и во тој контекст, се предвидува зголемување на инвестирањето во висококвалитетни

хартии од вредност. Основна цел на новините во пласирањето на девизните резерви е намалување на изложеноста на девизните резерви кон банкарските депозити, и следствено, кон кредитниот ризик. Од друга страна, поголемата застапеност на хартиите од вредност во структурата на пласманите на девизните резерви, ќе создаде потреба од поактивно управување со каматниот ризик. Управувањето и контролата на изложеноста на девизните резерви кон каматниот ризик ќе се врши преку утврдување и одржување на основна модифицирана дурација на инвестициското портфолио и дозволени отстапувања од основната модифицирана дурација изразена во месеци.

Модифицирана дурација претставува процентуална промена на бруто-цената на инструментот при промена на приносот за еден процент. Модифицираната дурација што одговара на очекуваниот поврат претставува основна модифицирана дурација на инвестициското портфолио. **Основната модифицирана дурација** се утврдува како пондеризирано учество на секој инструмент во рамките на инвестициското портфолио, во зависност од неговата модифицирана дурација. Основната модифицирана дурација се определува во зависност од прифатливото ниво на ризик и претставува ограничувачки критериум при утврдување на учеството на секој инструмент во инвестициското портфолио.

Имајќи ги предвид ризиците кои можат да настанат при нагло градење на портфолиото на хартии од вредност, пред сè пазарниот ризик, се планира постепено и внимателно инвестирање на девизните резерви во висококвалитетни хартии од вредност преку изготвување посебни процедури. Во таа смисла, предвидена е и поделба на девизните резерви на три портфолија - злато, ликвидносно и инвестициско портфолио. Ликвидносното портфолио овозможува обезбедување доволно ликвидност за задоволување итни потреби, додека преку управување со инвестициското портфолио се овозможува зголемување на дурацијата и остварување повисок поврат при пласирање на девизните резерви.

¹¹ Донесени на 23.03.2006 година. Нивната имплементација започна во април 2006 година.