



**Извештај
за управувањето и ракувањето со девизните резерви
во 2008 година**

март, 2008 година

Содржина

1. Вовед	3
2. Состојба на девизните резерви во 2008 година	3
3. Цели на инвестициската стратегија за 2008 година	5
4. Инвестирање на девизните резерви	6
5. Ризици при пласирањето на девизните резерви	8
<i>Кредитен ризик</i>	<i>9</i>
<i>Валутен ризик</i>	<i>9</i>
<i>Ликвидносен ризик</i>	<i>10</i>
<i>Каматен ризик</i>	<i>11</i>
6. Резиме	12

1. Вовед

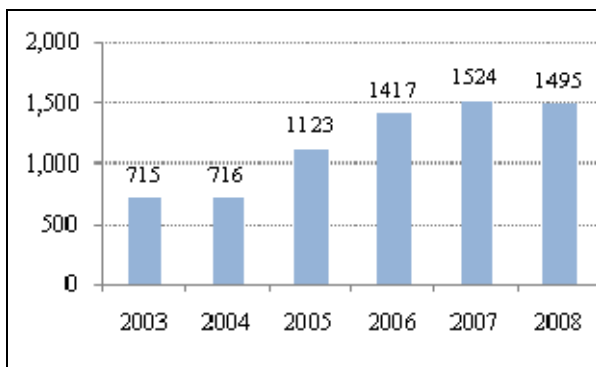
Народната банка на Република Македонија и во текот на 2008 година, во рамки на своите законски права и одговорности, управуваше со девизните резерви на Република Македонија во согласност со принципите на сигурност и ликвидност, а во тие рамки, и профитабилност. Управувањето со девизните резерви е прилагодено кон монетарната стратегија на одржување „де факто“ фиксен номинален курс на денарот во однос на еврото, при што девизните резерви служат како поддршка на стабилноста на домашната валута.

При управувањето со девизните резерви во 2008 година, во фокусот на вниманието беше натамошното унапредување на управувањето со кредитниот и ликвидносниот ризик. Во таа насока, инвестициската стратегија за 2008 година предвидува зголемување на нивото на висококвалитетни хартии од вредност за кои постојат длабоки и ликвидни секундарни пазари. Оттаму, државните хартии од вредност имаа доминантно учество во спектарот на инструменти во кои се инвестираат девизните резерви, што во услови на турбулентни движења на меѓународните финансиски пазари, се покажа како оптимална стратегија.

2. Состојба на девизните резерви во 2008 година

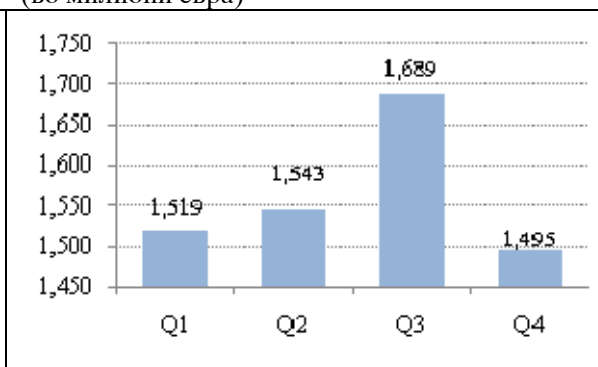
Со состојба на 31.12.2008 година, девизните резерви изнесуваат 1.494,9 милиони евра и во однос на 31.12.2007 година се намалија за 29,4 милиони евра¹.

Графикон 1
Состојба на девизните резерви по години
(во милиони евра)



Извор: НБРМ.

Графикон 2
Состојба на девизните резерви по квартали
во 2008 година
(во милиони евра)



Доминантни фактори коишто придонесоа за намалување на нивото на девизните резерви беа плаќањата на државата кон странство и интервенциите на Народната банка на девизниот пазар.

¹ Со исклучување на ефектот од влијанието на ценовните промени на вредноста на златото (цената на златото порасна за 5,7%) и интервалутарните односи (вредноста на САД-доларот се зголеми за 4,3%), намалувањето на девизните резерви во 2008 година изнесува 44,6 милиони евра.

Табела 1
Фактори на влијание на нивото на девизни резерви
(во милиони евра)

	2008				2008	2007
	Q1	Q2	Q3	Q4		
трансакции на девизен пазар	-15,4	11,0	110,8	-162,3	-55,9	354,0
трансакции за сметка на државата и отплата на долг	-38,3	-1,2	-24,7	-57,9	-122,1	-317,6
задолжителна резерва во девизи	20,8	7,6	12,1	0,2	40,7	14,7
приходи од пласирање	13,8	11,0	12,6	11,5	48,9	46,3
ценовни промени кај хартиите од вредност	3,7	-4,8	10,6	14,2	23,7	5,2
курсни разлики	-3,9	0,4	18,0	0,7	15,2	6,0
останато	14,3	-	6,2	-0,4	20,1	-0,9
Вкупно	-5,0	24,0	145,6	-194,0	-29,4	107,7

Извор: НБРМ.

Во текот на првиот квартал, како одраз на релативно високиот дефицит во надворешнотрговска размена, при истовремено намалени приливи врз основа на менувачко работење, на меѓубанкарскиот девизен пазар се зголеми побарувачка за девизи. Во такви услови, Народната банка интервенира на меѓубанкарскиот девизен пазар и продаде 15,4 милиони евра. Во вториот и третиот квартал од годината, дојде до зголемување на понудата на девизи на меѓубанкарскиот девизен пазар, при што Народната банка откупи 11 милиони евра и 110,8 милиони евра, соодветно. Во четвртото тримесечје, влошувањето на трговскиот дефицит и негативното салдо во билансот на доход, доведоа повторно до зголемување на побарувачката на девизи. Народната банка го задоволи недостигот на девизи на меѓубанкарскиот девизен пазар, продавајќи 162,3 милиони евра.

Покрај интервенциите на девизниот пазар, одливи од девизните резерви во вкупен износ од 122,1 милион евра имаше и врз основа на плаќањата на државата кон странство. Притоа, во рамки на предвидените активности на Владата на Република Македонија, беа остварени плаќања кон странство во износ од 92,4 милиони евра. Дополнително, во рамки на редовното сервисирање на надворешниот долг на Република Македонија, беа отплатени обврски во износ од 29,7 милиони евра, и тоа кон Европската комисија, Меѓународната развојна асоцијација, Светската банка и кон Европска инвестициона банка, а беше исплатен и достасан купон од издадена еврообвзница.

Од друга страна, неколку фактори имаа позитивен придонес врз нивото на девизните резерви.

Значаен фактор што влијаеше врз зголемувањето на девизните резерви беа реализираните приходи од инвестирањето на девизните резерви во износ од 48,9 милиони евра, од каматите на депозити и достасаните купони од хартии од вредност. Дополнително, беа остварени и позитивни ценовни ефекти при достасувањето на хартиите од вредност, така што вкупните приходи од пласирањето на девизните резерви изнесуваа 51,4 милион евра. Во таа смисла, и покрај значителните турбуленции на светските финансиски пазари, вредноста на девизните резерви беше оптимално обезбедена и зголемена. Во услови на раст на цените на државните хартии од вредност, пазарната вредност на девизните резерви беше зголемена за 19,7 милиони евра и поради пресметаните нереализирани ценовни промени на хартиите од вредност.

Приливи во девизните резерви имаше и врз основа на издвоена задолжителна резерва на банките во девизи. Притоа, позначаен прилив во износ од 16,8 милиони евра имаше на почетокот на годината. Имено, како резултат на еднократниот ефект од измената на методологијата за пресметка, со која беше проширен опфатот на сметките коишто влегуваат во основата за задолжителна резерва, беше зголемена обврската за задолжителна резерва. Во текот на годината, износот на издвоена задолжителна резерва постојано растеше и како резултат на порастот на депозитната база, имајќи го предвид трендот на побрз раст на девизните депозити од почетокот на годината.

Позитивен придонес за нивото на девизните резерви, во износ од 20,1 милиони евра, имаа и други фактори, од кои позначајни беа следниве:

- По завршувањето на стечајната постапка на „АЈ банк лимитид - Лондон“ (AY Bank Limited - London), беше забележан прилив од 7,3 милиони евра од ослободеното обезбедување за гаранции во „Дојче банк АГ“ (Deutsche Bank AG).
- На почетокот на годината, со зголемување на износот на хартиите од вредност, во состојбата на девизните резерви беше вклучена пресметаната камата на хартиите од вредност во износ од 7 милиони евра, како дел од приходите коишто им припаѓаат на хартиите од вредност за периодот додека се располага со нив.

3. Цели на инвестициската стратегија за 2008 година

При утврдување на стратегијата на управувањето со девизните резерви, појдовна точка претставува потребата за непречено спроведување на монетарната политика и политиката на девизниот курс на денарот, како и за редовно и навремено сервисирање на обврските кон странство. Во согласност со овие однапред утврдени обврски, во рамки на инвестициската стратегија за 2008 година, беше дефинирано потребното ниво на ликвидност и валутната структура на девизните резерви.

Од друга страна, во рамки на зададените детерминанти, Народната банка активно управуваше со девизните резерви, при што беа поставени следниве цели:

- остварување на основните принципи (сигурност, ликвидност, профитабилност) преку управување со три портфолија на девизните резерви: злато, ликвидно и инвестициско портфолио.
 - зголемување на инвестициите во хартии од вредност во рамки на инвестициското портфолио, како стратегиска определба.
- На тој начин, се овозможува намалување на изложеноста кон депозити, што придонесува за намалување на изложеноста кон кредитен ризик. Дополнително, пласирањето во висококвалитетни хартии од вредност создава простор за остварување оптимален принос, имајќи ги предвид ризиците на меѓународните финансиски пазари, од една страна, и високата ликвидност на средствата поради постоењето на длабоки и развиени пазари за овие инструменти, од друга страна.
- основен критериум при инвестирањето на средствата во хартии од вредност е сигурноста, па во таа смисла девизните резерви се инвестираат во хартии од вредност со кредитна оценка од најмалку Аa3 според „Мудис“ (Moody's) и AA-според „СиП“ (S&P) за земјите и за издавачите на хартиите од вредност;
 - ограничување на спектарот на хартии од вредност на должнички хартии од вредност, и тоа: државни хартии од вредност, колатерализирани обврзници², еврообврзници, инструменти на БИС и агенциски обврзници³;
 - одржување релативно ниско основно прилагодено времетраење (target modified duration): девет месеци за инвестициското портфолио во евра и дванаесет месеци за инвестициското портфолио во САД-долари. Релативно ниското ниво на основното прилагодено времетраење (target modified duration) беше утврдено заради ограничување на ризикот од негативните ценовни промени.

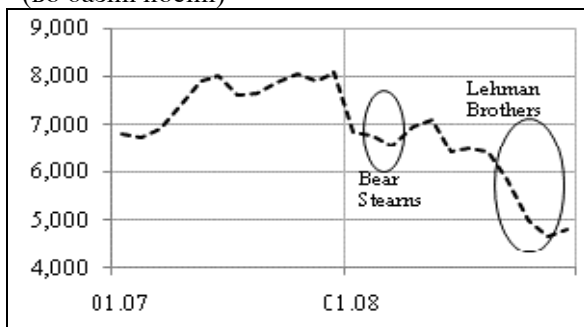
² Должнички хартии од вредност обезбедени со побарувања од органи на државната власт во Германија и другите земји на евро-зоната.

³ Должнички хартии од вредност на американските агенции со имплицитна гаранција на Владата на САД (Government Sponsored Enterprises - GSEs).

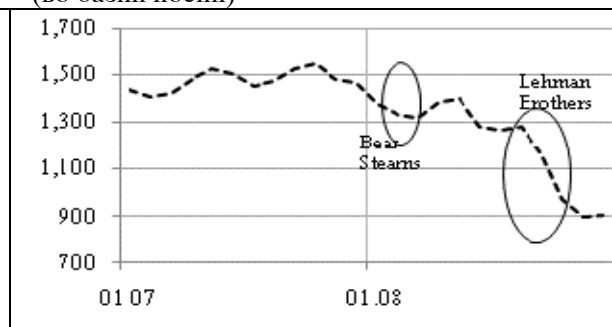
4. Инвестирање на девизните резерви

Меѓународните финансиски пазари во 2008 година беа под влијание на ефектите од продлабочувањето на финансиската криза, којашто отпочна во август 2007 година како криза на хипотекарниот пазар во САД. Притоа, во 2008 година, два настани ги одбележаа движењата на пазарите и предизвикаа намалување на стабилноста на меѓународниот финансиски систем. Имено, во првиот квартал, како резултат на кулминацијата на ликвидносните проблеми со кои се соочи инвестициската банка „Бер Стернс“ (Bear Stearns), дојде до намалување на доверба во стабилноста на меѓународниот финансиски систем. Преземените мерки од страна на централната банка на САД и ЕЦБ, како и преземањето на „Бер Стернс“ (Bear Stearns) од страна на „Д. П. Морган“ (J.P. Morgan) придонесоа за стабилизирање на пазарните движења. Сепак, кон крајот на третиот квартал, по прогласувањето на банкротот на инвестициската банка Лиман Брадерс (Lehman Brothers), дојде до повторно продлабочување на финансиската криза, којашто значајно ја разниша стабилноста на финансискиот систем и во евро-зоната и во САД. Во услови на ниска ликвидност, зголемена недоверба и намалена кредитна активност на банките, дојде до прелевање на финансиската криза врз реалниот сектор. Во такви услови, дојде до значаен пад на цените на акциите на најзначајните берзи.

Графикон 3
Движење на индексот ДАХ (DAX)
(во базни поени)



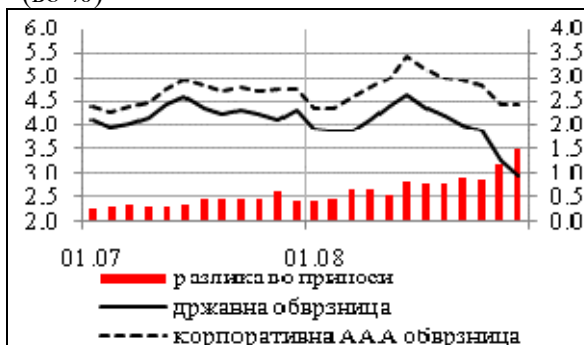
Графикон 4
Движење на индексот СиП (S&P)
(во базни поени)



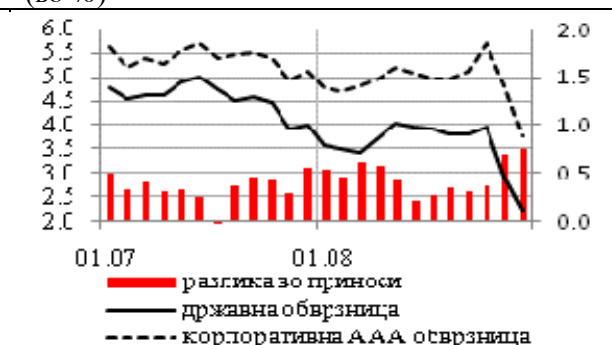
Извор: Блумберг (Bloomberg).

Намалувањето на цените на акциите, од една страна, и зголемената аверзија кон инвестирање во ризични инструменти, предизвикаа зголемена побарувачка за државните хартии од вредност. Во такви услови, дојде до зголемување на цените, односно пад на приносите на државните хартии од вредност и зголемување на разликата во приносите на државните и приносите на корпоративните должнички хартии од вредност.

Графикон 5
Движења на приносите на 10-годишните
обврзници во евро-зоната
(во %)



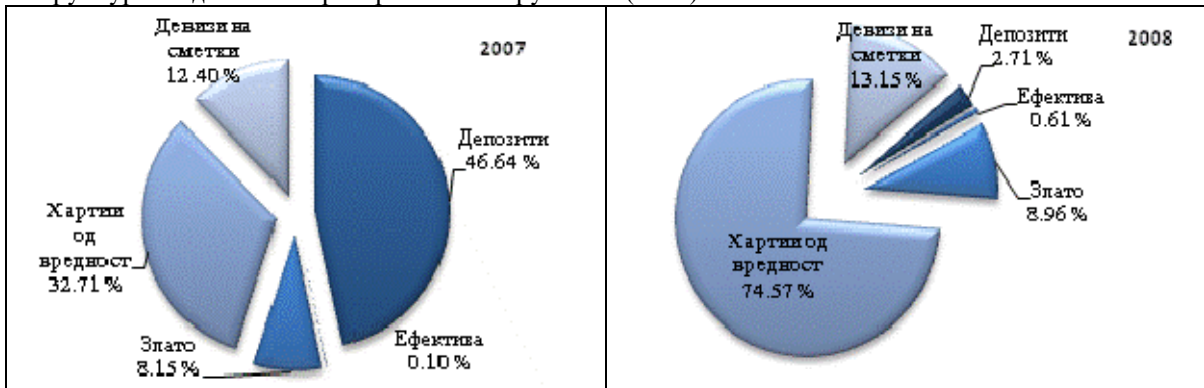
Графикон 6
Движења на приносите на 10-годишни
обврзници во САД
(во %)



Извор: Блумберг (Bloomberg).

Во услови на согледувања за зголемен кредитен ризик во однос на водечките финансиски институции во САД и евро-зоната, определбата на Народната банка за замена на депозитите со државни хартии од вредност, се покажа како повеќе од оправдана. Притоа, учеството на депозитите во структурата на финансиските инструменти во кои се пласираат девизните резерви се намали. Депозитите коишто останаа во портфолиото на девизните резерви, како и средствата преку ноќ, беа пласирани во централни банки. За сметка на намаленото учество на депозитите, релативното учество на хартиите од вредност во портфолиото на девизните резерви се зголеми и изнесуваше 74,57%.

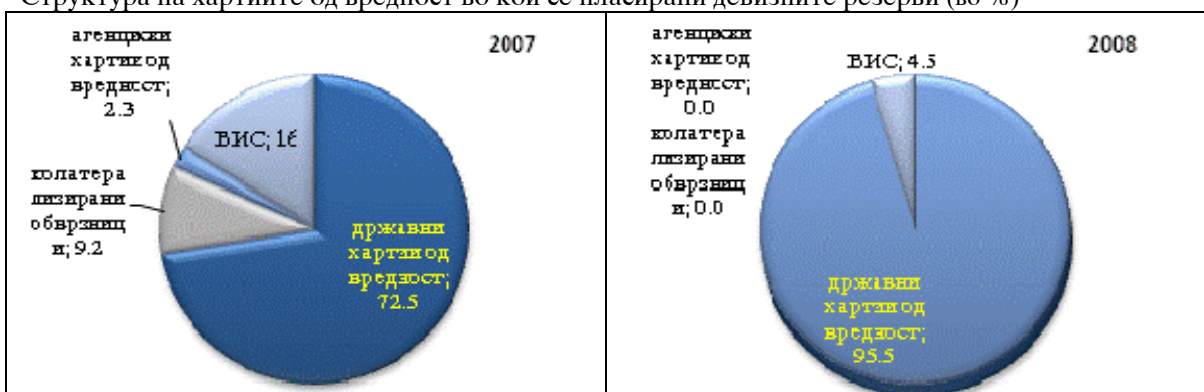
Графикон 7
Структура на девизните резерви по инструменти (во %)



забелешка: на крајот на периодот.
Извор: НБРМ.

Зголемената побарувачка и растот на цените на државните хартии од вредност, упатуваше на тоа дека пазарот претпочита низок ризик со кој се карактеризира овој тип на хартии од вредност, во услови на поголемо продлабочување на финансиската криза. Следејќи го конзервативниот приод и потребата од максимизирање на сигурноста и ликвидноста на пласманите, Народната банка ги насочи инвестициите исклучиво кон државни хартии од вредност и инструменти на БИС, како најсигурно прибежиште во услови на криза.

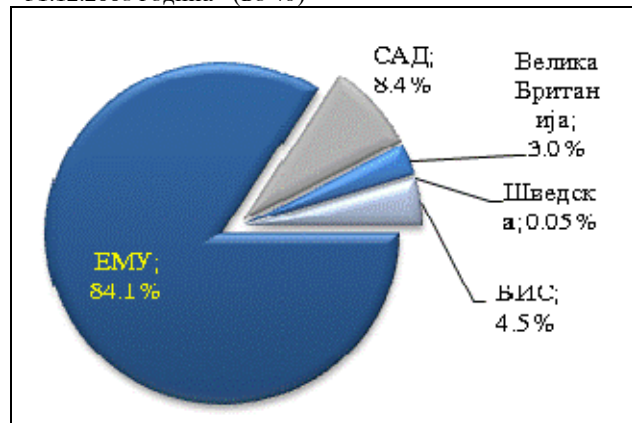
Графикон 8
Структура на хартиите од вредност во кои се пласирани девизните резерви (во %)



забелешка: на крајот на периодот.
Извор: НБРМ.

Од аспект на географската алокација на пласманите на девизните резерви, најзначајни беа пласманите во државни хартии од вредност издадени од земјите-членки на Европската монетарна унија. Во тие рамки, најзастапени (со 84,1%) беа пласманите во државни хартии од вредност издадени од страна на Германија, Франција и Холандија. Пазарите за овие хартии од вредности се карактеризираат со висок промет и тесен распон меѓу куповните и продажните цени што придонесува за зголемување на ликвидноста.

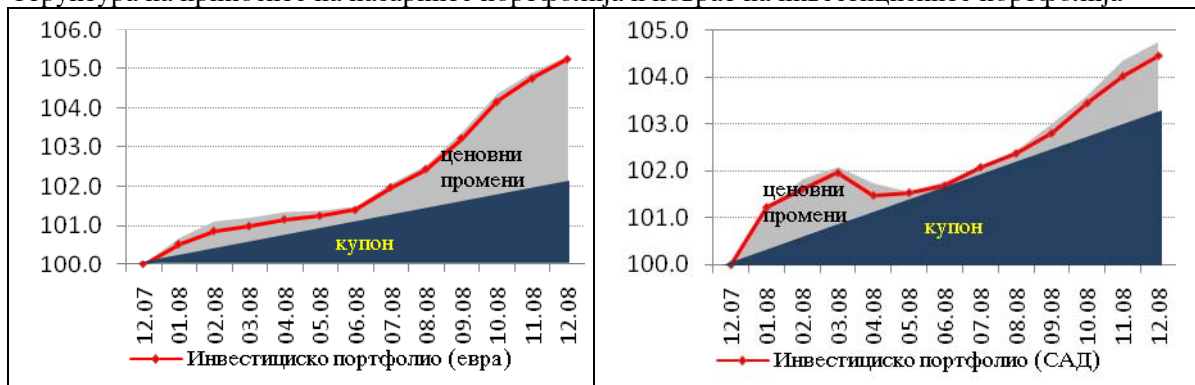
Графикон 9
Структура на хартиите од вредност по земји на 31.12.2008 година (во %)



Извор: НБРМ

Применуваната инвестициска стратегија овозможи и остварување соодветна профитабилност на инвестираните девизни резерви. Остварените приходи од инвестициите во хартии од вредност во 2008 година се резултат на исплатените купони и капиталната добивка, остварена од растот на цените на државните хартии од вредност. Притоа, резултатите од управувањето со девизните резерви во 2008 година се на ниво на остварените резултати на пазарните портфолија со слична структура на инструменти, што упатува на тоа дека инвестициската стратегија на Народната банка била успешно прилагодена и во согласност со пазарните движења.

Графикон 10
Структура на приносите на пазарните портфолија и поврат на инвестициските портфолија



Извор: НБРМ и Мерил Линч (Merril Lynch).

5. Ризици при пласирањето на девизните резерви

Составен дел на процесот на управување со девизните резерви претставува управувањето со ризиците при инвестирањето на средствата во различните финансиски инструменти. Народната банка управува со ризиците при пласирањето на девизните резерви врз основа на однапред утврдени политики и правила. Основната рамка на управувањето со ризиците при пласирањето на девизните резерви е утврдена со Политиката на управување и ракување со девизните резерви на Република Македонија, донесена од страна на Советот на Народната банка. Понатаму, основните насоки за следење и контрола на кредитниот и останатите пазарни ризици се дефинирани во Правилата за пласирање и чување на девизните резерви, донесени од страна на гувернерот и во согласност со стратегијата за инвестирање на девизните резерви, се ревидираат и се дополнуваат годишно.

Контролата на изложеноста на девизните резерви кон финансиските ризици се следи на дневна основа, при што во текот на 2008 година беа почитувани квантитативните лимити коишто се користат за управување со различните типови на финансиски ризици.

Кредитен ризик

При управувањето со девизните резерви, се почитуваа зададените рамки за управување со кредитен ризик, согласно со Политиката на управување и ракување со девизните резерви на Република Македонија. Притоа, девизните резерви беа пласирани во инструменти на државите и централните банки на земјите-членки на ОЕЦД, меѓународните финансиски институции и комерцијалните банки резиденти на земјите-членки на ОЕЦД коишто поседуваат една од двете највисоки оценки за краткорочен кредитен рејтинг од најмалку две меѓународно признати рејтинг-агенции.

Во согласност со примарното значење на принципот на сигурност при управувањето со девизните резерви, управувањето со кредитниот ризик дополнително беше разработено во две нивоа на контрола:

- девизните резерви се пласираа во финансиските институции и државите коишто поседуваат долгорочна кредитна оценка од најмалку Aa3/AA-, согласно со меѓународните рејтинг-агенции „Мудис“ (Moody's) и „Стандард и Пурс“ (Standard&Poor's). Имајќи ги предвид тековните движења на финансиските пазари, на квартална основа се ревидираа оценките на сите финансиски институции и држави каде што се пласираат девизните резерви;
- намалување на концентрацијата на пласманите. Во таа смисла, беа утврдени квантитативни лимити на пласманите на девизните резерви во поединечни држави и финансиски институции. Дополнително, кај пласманите на хартиите од вредност беше утврден максимален износ на пласирани средства по одделни типови и серии на хартии. Следењето на изложеноста кон кредитен ризик врз основа на утврдените лимити се остваруваше на дневна основа.

Валутен ризик

Управувањето со валутниот ризик се врши во согласност со примената на стратегијата на „де факто“ фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото, при што еврото има доминантно учество во девизните резерви. Во таа смисла, и во 2008 година еврото доминира во валутната структура на девизните резерви. Овој дел од девизните резерви не беше изложен на валутен ризик.

Табела 2
Валутна структура на девизните резерви (во %)

	2007	2008
евро	83,7	82,7
САД-долар	7,9	8,2
злато	8,2	8,9
останати	0,2	0,2
	100,0	100,0

забелешка: на крајот на периодот.

Извор: НРБМ.

Изложеност на девизните резерви кон валутен ризик постои на делот од девизните резерви што се одржува во САД-долари, останатите валути и златото. Притоа валутниот ризик се ограничува преку утврдување лимити на учеството на САД-долари и останати валути во портфолиото на девизните резерви, во согласност со валутната структура на кредитните обврски на државата кон странство и за одржување тековна ликвидност при плаќањата кон странство. Во текот на 2008 година,

релативното учеството на САД-доларот во вкупната валутна структура на девизните резерви се задржа на истото ниво како и во претходната година.

Изложеноста кон валутен ризик кај златото е ограничена преку задржување на непроменето ниво на злато во структурата на девизните резерви. Притоа, релативното учество на златото во 2008 година минимално се зголеми, главно поради зголемувањето на цената на златото. Имено, на крајот на 2007 година цената на златото од 833,9 САД-долари по фина унца се зголеми за 48,2 САД-долари и на 31.12.2008 година изнесуваше 882,1 САД-долари по фина унца на меѓународните пазари.

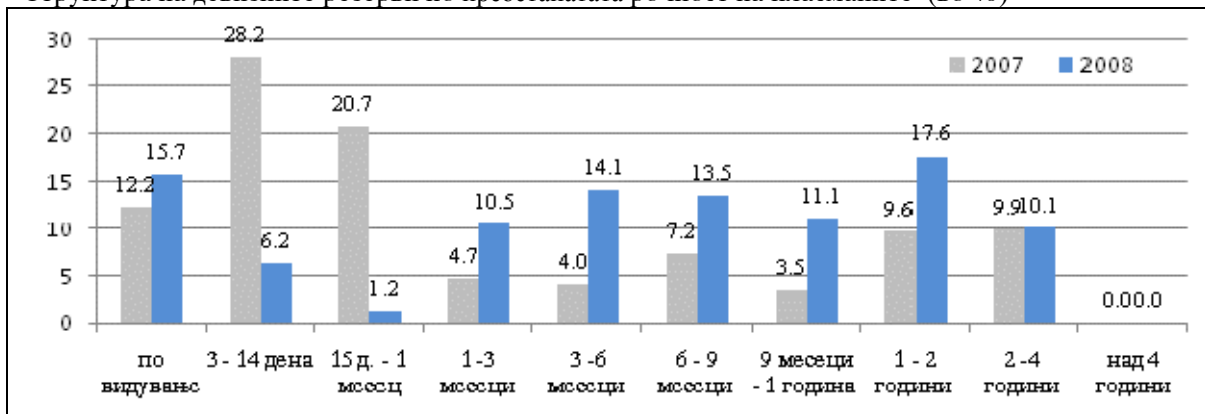
Покрај квантитативното ограничување на валутниот ризик, Народната банка дополнително ја мереше изложеноста на валутен ризик месечно, со користење на концептот „вредност изложена на ризик“ (Value at Risk)⁴. Притоа, изложеноста кон валутен ризик на девизните резерви на 31.12.2008 година изнесува 16,7 милиони евра. Од тоа, најзначаен дел, 14,1 милиони евра (85%), произлегува од значајните флукуации на цената на златото во 2008 година. Како резултат на флукуациите на вредноста на САД-доларот во однос на еврото, изложеноста на девизните резерви изнесуваше 2,4 милиони евра.

Ликвидносен ризик

Ликвидносниот ризик при пласирањето на девизните резерви се контролира преку одржување ликвидно портфолио коешто е утврдено согласно со ликвидносните потреби за интервенции на девизниот пазар и за сервисирање на обврските кон странство. Дополнително е предвидено пласирање на средствата од ликвидносното портфолио во краткорочни инструменти, што заедно со рамномерната распределба на достасувањето, обезбедува висока расположливост и ликвидност на средствата. Во согласност со потребата за одржување ликвидност на пласманите, над 20% од девизните резерви имаат преостаната рочност до две недели.

Графикон 11

Структура на девизните резерви по преостанатата рочност на пласманите (во %)



забелешка: на крајот на периодот.

Извор: НБРМ.

Поголемата застапеност на инвестициите на подолг рок се должи на зголемените инвестиции во хартии од вредност, пред сè во државни хартии од вредност. Сепак, и овие средства имаат третман на високоликвидни имајќи предвид дека за државните хартии од вредност постојат длабоки и ликвидни секундарни пазари и во случај на потреба, може лесно да се дојде до ликвидност, без да се предизвикаат трошоци при продажбата на хартиите на вредност.

⁴ Вредноста изложена на ризик ја прикажува можната максимална промена на девизните резерви (со 99% веројатност), којашто може да настане како резултат на флукуациите на цените и девизните курсеви, за временски интервал од 10 дена. При пресметувањето на вредноста изложена на ризик за одреден датум се користат историски податоци за движењето на цените и девизните курсеви во период од една година нааназад, во однос на датумот за кој се прави пресметката.

Каматен ризик

Каматниот ризик при управувањето со девизните резерви се контролира преку одржување на основното прилагодено времетраење (target modified duration), утврдено со инвестициската стратегија за 2008 година. Со одредување на основното прилагодено времетраење (target modified duration) се одредуваат рамките на прифатливото ниво на каматен ризик, односно се утврдува промената на пазарната вредност на девизните резерви, доколку дојде до зголемување на каматните стапки.

Во првото тримесечје, и кај инвестициското портфолио во евра и кај инвестициското портфолио во САД-долари, основното прилагодено времетраење (target modified duration) постепено се зголемуваше, во согласност со пренасочувањето на пласманите од депозити во хартии од вредност.

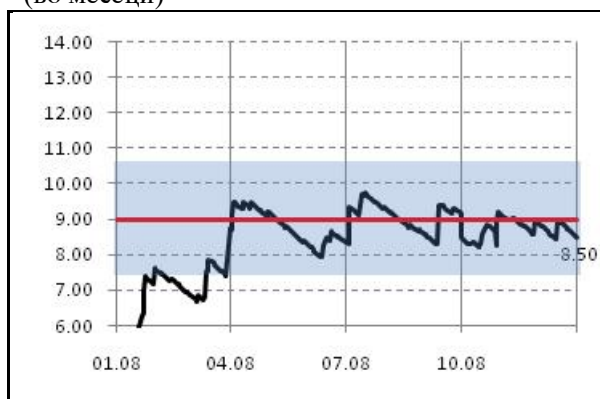
Во текот на вториот и третиот квартал, основното прилагодено времетраење (target modified duration) на инвестициското портфолио во евра се одржуваше околу основната вредност, имајќи предвид дека монетарната политика во евро-зоната беше рестриктивна во првите три квартали⁵. Во таа смисла, беа намалени ефектите од негативните ценовни промени во услови на пораст на каматните стапки на ЕЦБ.

На почетокот на четвртиот квартал, неочекувано дојде до продлабочување на финансиската криза, при што заради ублажување на последиците од продлабочената финансиска криза, ЕЦБ отпочна со намалување на каматните стапки. Притоа, поради зголемување на побарувачката за државни хартии од вредност, дојде до раст на нивните цени, односно пад на приносите на државните хартии од вредност и паралелно поместување надолу на кривата на приноси на државните хартии од вредност. Сепак, растечкиот тренд на долгорочниот сегмент на кривата на приноси укажуваше на тоа дека постои неизвесност во евро-зоната околу идното намалување на каматните стапки поради опасноста од инфлација.

Во услови на неизвесни пазарни очекувања за движењето на каматните стапки, заради избегнување негативни ценовни ефекти, и во последниот квартал од 2008 година основното прилагодено времетраење (target modified duration) на инвестициското портфолио во евра се одржуваше блиску до основната вредност.

Графикон 12

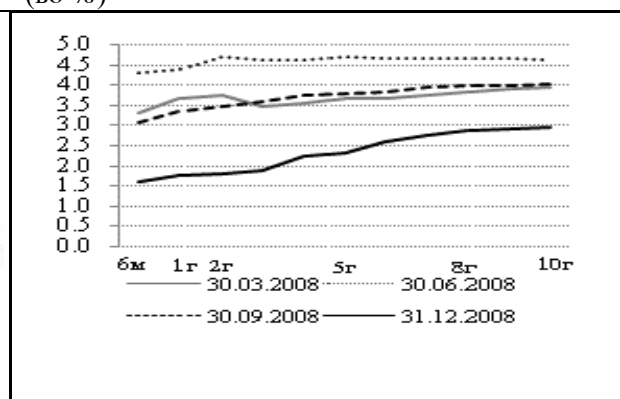
Прилагодено времетраење (modified duration) на инвестициското портфолио во евра (во месеци)



Извор: НБРМ.

Графикон 13

Крива на принос на германските државни хартии од вредност (во %)



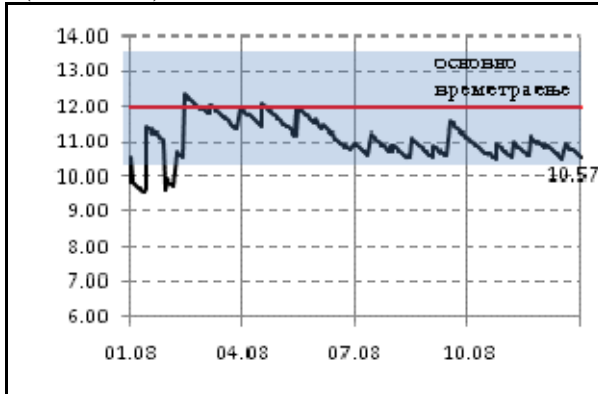
Кај инвестициското портфолио во САД-долари во текот на првата половина од годината, основното прилагодено времетраење (target modified duration) се одржуваше

⁵ На почетокот на третиот квартал, под влијание на растечката стапка на инфлација (3,4% во првиот квартал, 3,6% во вториот квартал и 3,8% во третиот квартал) и растечките цени на нафтата (во јули цената на нафтата го достигна највисокото ниво од 147 САД-долари за барел), ЕЦБ ја зголеми референтната стапка на 4,25%.

на основната вредност. Оваа стратегија беше во согласност со движењата на финансиските пазари врз кои влијаеше политиката на централната банка на САД, којашто продолжи да ги намалува каматните стапки како мерка за надминување на тековната финансиска криза и спречување на намалувањето на економската активност.

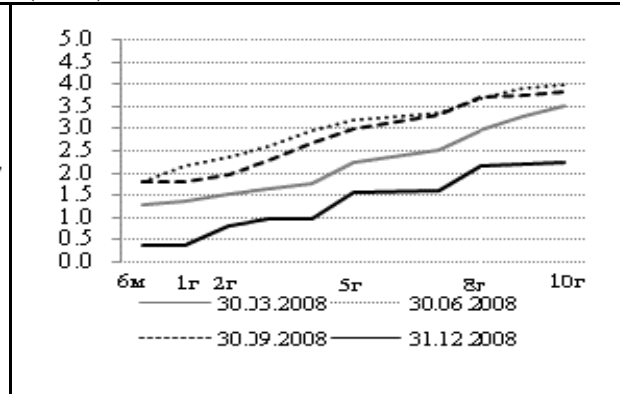
Графикон 14

Прилагодено времетраење (modified duration) на инвестициското портфолио во САД-долари (во месеци)



Графикон 15

Крива на принос на државните хартии од вредност во САД-долари (во %)



Во втората половина од годината, со зголемување на стапката на инфлацијата во САД, се зголеми неизвесноста за идните мерки на централната банка, поради што заради избегнување негативни ценовни ефекти во случај на раст на каматните стапки, се примени конзервативна стратегија. Притоа, основното прилагодено времетраење (target modified duration) на инвестициското портфолио во САД-долари се одржуваше на долната граница, односно блиску до нивото коешто овозможува изедначување на реинвестицискиот ризик (ризик од пад на каматните стапки) и каматниот ризик (ризик од раст на каматните стапки).

Имајќи ги предвид турбулентните движења на финансиските пазари, покрај одржувањето на основното прилагодено времетраење (target modified duration) на поединечните портфолија, Народната банка дополнително месечно ја мереше и „вредноста изложена на ризик“, во поглед на флукуациите на цените на инструментите. Притоа, со состојба на 31.12.2008 година, изложеноста на девизните резерви кон ценовни промени изнесуваше 5,11 милиони евра.

6. Резиме

Во текот на 2008 година девизните резерви забележаа намалување за 1,9% во однос на состојбата на крајот на 2007 година.

Позитивните резултати од инвестирањето на тест-портфолиото во 2007 година и јакнењето на аналитичкиот капацитет, овозможија Народната банка да продолжи со зголемување на инвестициите во хартии од вредност во рамки на инвестициското портфолио при управувањето со девизните резерви во 2008 година. Притоа, во услови на турбулентни движења на меѓународните финансиски пазари беше успешно остварена замената на пласманите од депозити во хартии од вредност. Водејќи сметка пред сè за сигурноста на пласираните девизни резерви, инвестициите беа насочени кон државните хартии од вредност, главно на земјите-членки на Европската монетарна унија. Во текот на 2008 година се почитуваше поставената рамка за управување со каматниот ризик.

Движењата на меѓународните пазари, како и применуваната инвестициска стратегија во 2008 година, овозможија остварување приходи врз основа на управувањето со девизните резерви во износ од 51,4 милиони евра.