



**Извештај  
за управувањето и ракувањето со девизните резерви  
во првото полугодие на 2009 година**

**август, 2009 година**

## Содржина

|                                                       |           |
|-------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1. Вовед</b>                                       | <b>3</b>  |
| <b>2. Состојба на девизните резерви</b>               | <b>3</b>  |
| <b>3. Инвестициска стратегија за 2009 година</b>      | <b>4</b>  |
| <b>4. Инвестирање на девизните резерви</b>            | <b>5</b>  |
| 4.1 Движења на меѓународните финансиски пазари        | 5         |
| 4.2 Спроведување на инвестициската стратегија         | 7         |
| <b>5. Ризици при пласирањето на девизните резерви</b> | <b>9</b>  |
| <i>Кредитен ризик</i>                                 | <i>9</i>  |
| <i>Валутен ризик</i>                                  | <i>9</i>  |
| <i>Ликвидносен ризик</i>                              | <i>10</i> |
| <i>Капитален ризик</i>                                | <i>11</i> |
| <b>6. Резиме</b>                                      | <b>12</b> |

## 1. Вовед

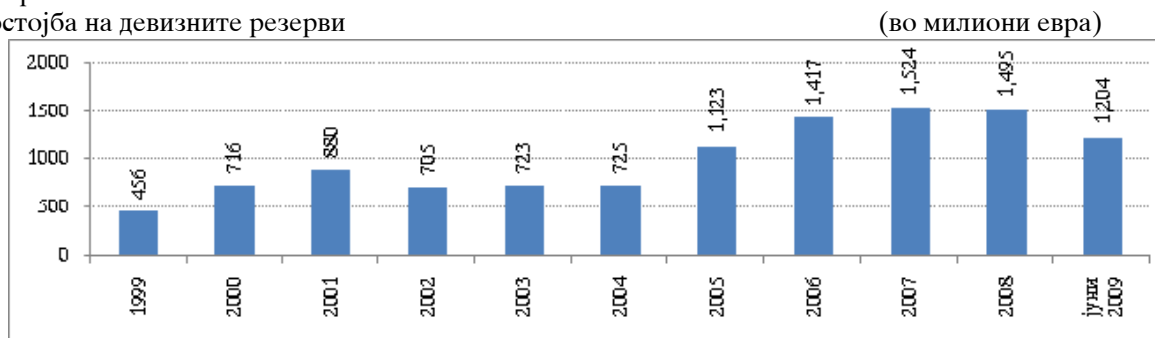
Продлабочувањето на економската криза, негативните показатели за случувањата на пазарите, како и растечката недоверба во стабилноста на меѓународниот финансиски систем, придонесе Народната банка да продолжи да применува конзервативен пристап при инвестирањето на девизните резерви. Имајќи го предвид примарното значење на принципите сигурност и ликвидност при управувањето со девизните резерви, Народната банка ги задржа инвестициите во висококвалитетни државни хартии од вредност. Дополнително, со оглед на основната функција на девизните резерви за обезбедување непречено спроведување на монетарната политика и политиката на девизниот курс на денарот, ликвидноста на девизните резерви беше зголемена и како резултат на потребата од интервенции на Народната банка во насока на продажба на девизи заради задоволување на високата побарувачка за девизи на девизниот пазар.

## 2. Состојба на девизните резерви

Во првата половина од 2009 година продолжи трендот на намалување на девизните резерви, што започна во последниот квартал од 2008 година. Со состојба на 30.06.2009 година, девизните резерви изнесуваа 1.203,6 милиони евра и во однос на состојбата на 31.12.2008 година се намалија за 291,3 милиони евра<sup>1</sup>.

Графикон 1

Состојба на девизните резерви



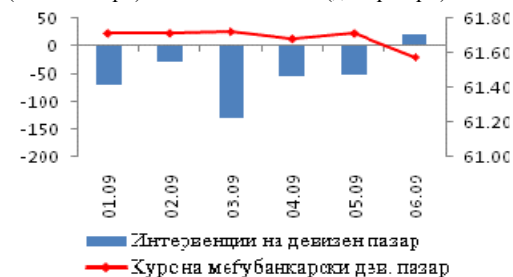
забелешка: крај на периодот.

Доминантен фактор којшто придонесе за намалување на нивото на девизните резерви беа интервенциите на Народната банка на девизниот пазар. Имено, во првиот квартал, неповолните движења во билансот на плаќање доведоа до зголемување на побарувачката за девизи на девизниот пазар, појава на притисоци на девизниот курс на денарот и интервенции од страна на Народната банка (230 милиони евра). Во вториот квартал, продолжи трендот на продажба на девизи, но со поумерен интензитет (нето-продажба од 83.8 милиони евра). Во текот на јуни, Народната банка оствари нето-откуп на девизи под влијание на ефектите од примената на мерките на монетарната политика, зголемената понуда на девизи на менувачкиот пазар, како и заради стабилизирање на трговскиот дефицит.

Графикон 2

Интервенции на Народна банка

(во мил. евра) (денар/евро)



Покрај интервенциите на девизниот пазар, одливи од девизните резерви имаше и врз основа на плаќања на државата кон странство, во вкупен износ од 66,1 милион евра.

<sup>1</sup> Со исклучување на ефектот од влијанието на ценовните промени на вредноста на златото (цената на златото порасна за 8%) и интервалутарните односи (вредноста на САД-доларот се зголеми за 0,3%), во износ од 12,6 милиони евра, намалувањето на девизните резерви во 2009 година изнесува 303,9 милиони евра.

Согласно со предвидените активности на Владата на Република Македонија, беа остварени плаќања кон странство во износ од 59,7 милиони евра, додека врз основа на надворешен долг беше остварен нето-одлив во износ од 6,4 милиони евра.

Од друга страна, неколку фактори имаа позитивен придонес врз нивото на девизните резерви, и тоа:

- Девизните депозити на домашните банки пласирани кај Народната банка во износ од 46,3 милиони евра. Можноста за пласирање девизни депозити на банките кај Народната банка беше воведена од февруари 2009 година<sup>2</sup> заради заштита од кредитен ризик, во услови на нестабилни движења на меѓународните финансиски пазари и одржување на девизната ликвидност на банките.

- Зголемувањето на издвоените средства на банките кај Народната банка врз основа на задолжителна резерва во девизи, за 24,2 милиона евра. Задолжителната резерва во девизи се зголемуваше како резултат на растот на девизните депозити кај банките (19,7% на годишна основа).

- Приходите од инвестирање на девизните резерви, од камати на депозити, купони од хартии од вредност и остварени позитивни ценовни промени на хартиите од вредност, изнесуваа 15,4 милиони евра.

### 3. Инвестициска стратегија за 2009 година

Следејќи го класичното инвестициско тројство: сигурност, ликвидност и профитабилност, конзервативниот пристап на инвестициската стратегија на Народната банка произлегува од определбата за одржување на сигурноста и ликвидноста како основни приоритети, и во тие рамки, остварување максимална профитабилност. Оттаму, главни детерминанти на инвестициската стратегија за 2009 година беа следниве:

- Одржување доминантно учество на еврото во валутната структура на девизните резерви, имајќи го предвид „де факто“ фиксниот однос помеѓу вредноста на денарот и вредноста на еврото;
- Пласирање на девизните резерви во сигурни финансиски инструменти на држави и централни банки на земјите-членки на Организацијата за економска соработка и развој (ОЕЦД), меѓународни финансиски институции и комерцијални 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;
- Одржување на ликвидноста на девизните резерви преку активно управување со две портфолија - ликвидносно и инвестициско портфолио.
  - Ликвидносното портфолио ги покрива потребите за ликвидни средства на Народната банка при интервенции на девизниот пазар и за остварување плаќања на државата кон странство. Големината на ликвидносното портфолио е утврдена врз основа на проектираните и остварените парични текови во изминатите години, а неговите осцилации се надоместуваат од краткорочни депозити и ликвидни средства пласирани кај централни банки.
  - Инвестициското портфолио обезбедува стабилен и предвидлив приход и одржување на вредноста на девизните резерви преку инвестирање на средствата на подолг рок;
- Во контекст на управувањето со кредитниот и ликвидносниот ризик, се продолжи со инвестирање на инвестициското портфолио во државни хартии од вредност;
- Следење на изложеноста кон каматен ризик преку одржување основно модифицирано времетраење (target modified duration) од девет месеци за

<sup>2</sup> На 01.02.2009 година стапи во сила Одлуката за девизен депозит кај Народната банка на Република Македонија.

инвестициското портфолио во евра, и осум месеци за инвестициското портфолио во САД-долари;

- Одржување одредено ниво на портфолио за посебни намени во согласност со карактеристиките на девизните депозити пласирани од страна на домашните банки кај Народната банка.

Како резултат на конзервативната инвестициска политика, ефектите на светската криза и турбуленциите на меѓународните финансиски пазари имаа ограничено влијание врз остварувањата од управувањето со девизните резерви.

## 4. Инвестирање на девизните резерви

### 4.1 Движења на меѓународните финансиски пазари

Во првата половина на 2009 година, како последица на намалувањето на довербата на меѓународните финансиски пазари, поради согледувањата за нарушена стабилност на финансискиот систем, и како резултат на значајниот пад на глобалната побарувачка, САД и евро-зоната влегоа во рецесија. Имено, во првото полугодие од 2009 година реалниот бруто домашен производ во евро-зоната се намали за 2,6% на годишна основа, за разлика од истиот период минатата година, кога оствари позитивна стапка на раст од 0,4%. Слични движења беа забележани и во САД, каде што реалниот бруто домашен производ се намали за 1,9%, за разлика од растот во текот на првото полугодие во 2008 година од 0,2%. Намалувањето на економска активност и падот на потрошувачката влијаеја во насока на намалување на инфлациските притисоци, при што инфлацијата достигна негативни стапки на раст и во САД и во евро-зоната. Истовремено, стапката на невработеност во САД и во евро-зоната се зголеми и достигна рекордни 9,5% и 9,4%, соодветно.

**Табела 1**

Движење на инфлацијата и невработеноста во САД и евро-зоната (во%)

|                                         | 2007 | 2008 | Q32008 | Q42008 | Q12009 | април | мај  | јуни |
|-----------------------------------------|------|------|--------|--------|--------|-------|------|------|
| <b>инфлација</b><br>(на годишна основа) |      |      |        |        |        |       |      |      |
| САД                                     | 2,9  | 3,8  | 5,3    | 1,6    | 0,0    | -0,7  | -1,3 | -1,4 |
| евро-зона                               | 2,1  | 3,3  | 3,8    | 2,3    | 1,0    | 0,6   | 0,0  | -0,1 |
| <b>невработеност</b>                    |      |      |        |        |        |       |      |      |
| САД                                     | 4,6  | 5,8  | 6,1    | 6,9    | 8,1    | 8,9   | 9,4  | 9,5  |
| евро-зона                               | 7,5  | 7,6  | 7,6    | 8,0    | 8,8    | 9,2   | 9,3  | 9,4  |

Извор: Биро за трудова статистика на САД (Bureau of Labor Statistics USA) и Еуростат.

Навлегувањето во рецесија ги принуди владите на развиените економии да преземаат мерки за зголемување на економската активност и излез од кризата. Во услови кога монетарната политика ги исцрпи можностите за поттикнување на финансиската активност преку намалување на каматните стапки на рекордно ниско ниво, централните банки започнаа со примена на неконвенционални мерки за квантитативно зголемување на ликвидноста на финансиските пазари. Истовремено, фискалната политика продолжи со примена на мерките за враќање на довербата во финансискиот систем и за поттикнување на економската активност. Така, во зависност од еволуцијата на финансиската криза, владите на САД, Велика Британија и земјите на евро-зоната применуваа различни активности. На почетокот, беа спроведени индивидуални програми за обезбедување ликвидност и за заживување на пазарите на пари преку повремени интервенции или преземања на одделни институции. Во подоцнежната фаза од финансиската криза, кога дојде до целосно намалување на довербата во меѓународниот финансиски систем, беа спроведени поопсежни

аранжмани. Овие аранжмани претставуваат комбинација од повеќе мерки меѓу кои спаѓаат: издавање гаранции за должнички хартии од вредност, докапитализација на банките со големи загуби, зголемување на износот на гарантираните депозити и преземање на проблематичната актива од билансите на финансиските институции.

Монетарните и фискалните мерки имаа влијание врз движењето на приносите на државните хартии од вредност.

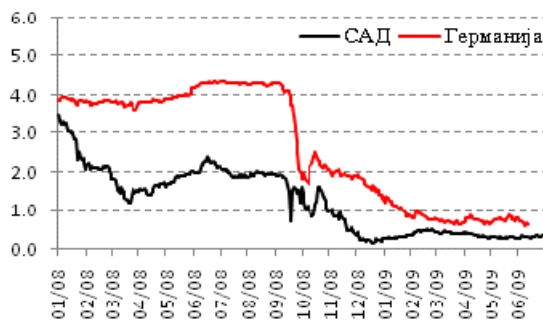
Приносите на краткорочните државни хартии од вредност, коишто значително се намалија во четвртиот квартал на 2008 година, останаа на рекордно ниско ниво во текот на првата половина од 2009 година. Намалувањето на приносите на краткорочните државни хартии од вредност се должеше на експанзивната монетарна политика и на зголемената побарувачка за сигурни финансиски инструменти, во услови на ниска доверба на меѓународните финансиски пазари.

Зголемената понуда на државни хартии од вредност заради обезбедување средства за финансирање на високите буџетски дефицити, како и очекувањата за идно економско здравување, доведоа до благо зголемување на приносите на долгорочните хартии од вредност. Сепак, сè уште нестабилните движења на финансиските пазари придонесоа кон тоа приносите на долгорочните хартии од вредност да се задржат на ниско ниво.

Кон крајот на вториот квартал од 2009 година, почна да се враќа оптимизмот на пазарите. Индексот на финансиски услови во САД<sup>3</sup> покажа подобрување, изразувајќи ги позитивните движења на пазарите на пари, хартии од вредност и акции. Согласно со овој показател, на крајот на јуни, финансиските услови отстапуваат за 1,7 стандардни девијации од нормалната состојба, наспроти отстапувањето од 11,5 стандардни девијации при кулминацијата на кризата во октомври 2008 година.

Графикон 3

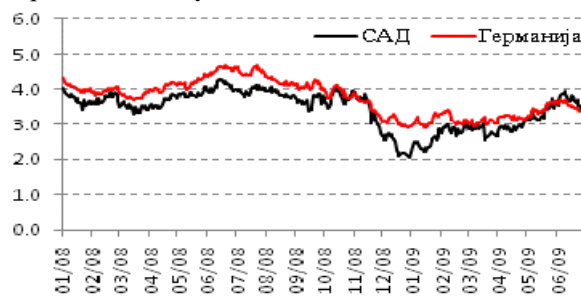
Движење на приносите на државните записи со рок на достасување шест месеци



Извор: Блумберг.

Графикон 4

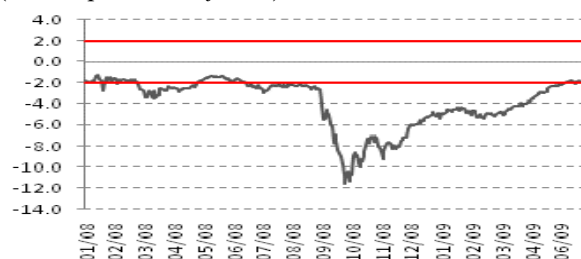
Движење на приносите на државните обврзници со рок на достасување десет години



Извор: Блумберг.

Графикон 5

Индекс на финансиските услови во САД (стандардни девијации)



Извор: Блумберг.

<sup>3</sup> Информативниот сервис „Блумберг“ изготвува индекс на финансиските услови во САД, како композитен економски показател за финансиската клима. Притоа, во композитниот индекс за финансиски услови подеднакво се пондерирали показатели и индекси од пазарот на пари, пазарот на обврзници и пазарот на акции за периодот од 1993 до 2009 година.

Следејќи ги пазарните показатели, слични знаци на постепено враќање на довербата на пазарот на пари може да се забележат и во евро-зоната<sup>4</sup>. Во таа смисла, мерките коишто ги презедоа владите на САД и на државите на евро-зоната, имаа одредено позитивно влијание во насока на стабилизирање на меѓународните финансиски пазари.

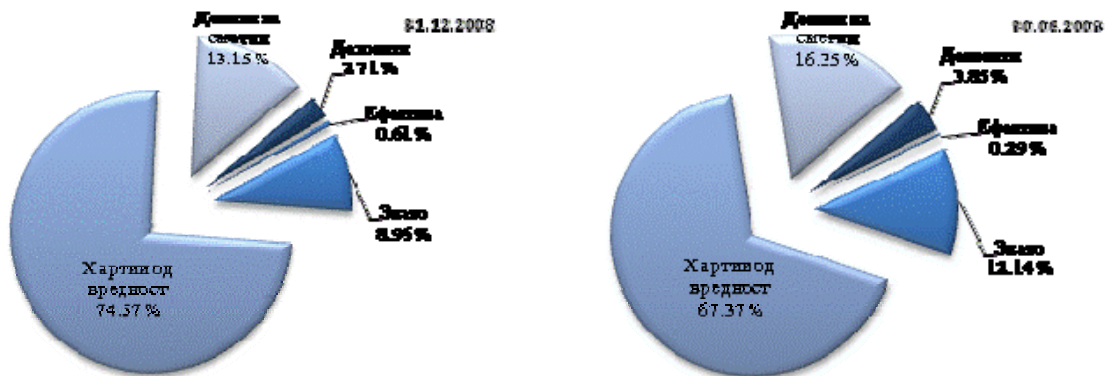
Генерално, сè уште ниското ниво на приноси на државните хартии од вредност укажува дека побарувачката за овие хартии е висока и инвеститорите сè уште претпочитаат нископриносни, но сигурни финансиски инструменти.

#### 4.2 Спроведување на инвестициската стратегија

Движењата на меѓународните финансиски пазари, заедно со ефектите од прелевањето на светската економска криза врз македонската економија, имаа влијание врз инвестициската политика на Народната банка. Повисоката побарувачка на домашниот девизен пазар и интервенциите од страна на Народната банка во насока на продажба на девизи, дополнително наметнаа потреба од одржување повисоко ниво на ликвидни средства, што придонесе за раст на нивното релативно учество во девизните резерви од 13,2% на крајот на 2008 година, на 16,4% на крајот на јуни. Ликвидноста на девизните резерви се дополнуваше од достасаните хартии од вредност, што услови намалување на релативното учество на хартиите од вредност во структурата на девизните резерви по инструменти, од 74,6% на 67,4%.

Графикон 7

Структура на девизните резерви по инструменти (во %)



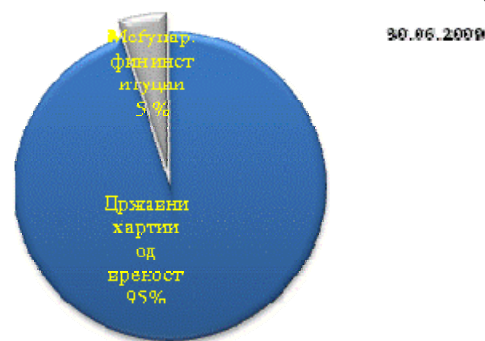
Дополнителен ефект во насока на зголемување на релативното учество на ликвидните средства во вкупните девизни резерви имаше и одржувањето на портфолиото за посебни намени со рочност до еден месец, имајќи ја предвид рочната структура на депозитите на домашните банки кај Народната банка. Средствата од ова портфолио беа пласирани во депозити во централните банки во евро-зоната, во меѓународните финансиски институции или во државни записи на земјите-членки на евро-зоната. Како резултат на тоа, во структурата на девизните резерви по инструменти, краткорочните депозити забележаа благо зголемување, од 2,71% на крајот на 2008 година, на 3,85% на крајот на јуни.

<sup>4</sup> Показател преку кој се следат притисоците на пазарите на пари и претставува разлика помеѓу каматната стапка на неколатерализирани банкарски депозити (како ЕУРИБОР) за одреден рок и каматната стапка на своп на каматни стапки преку ноќ (каматната стапка на свопот е фиксната каматна стапка којашто банките се подготвени да ја платат во замена за добивање камата преку ноќ за период за кој е склучен своп-договорот). По драстичното зголемување на разликата помеѓу ЕУРИБОР и ОИС (Overnight Index Swap) во октомври 2008 година, кога разликата изнесуваше близу 190 базни поени, во првата половина на 2009 година разлика помеѓу каматните стапки ЕУРИБОР и ОИС се намалуваше и на крајот на јуни, изнесуваше 51 базен поен.

Во услови кога движењата на приносите на државните хартии од вредност упатуваа на тоа дека пазарот сè уште претпочита низок степен на ризик, Народната банка продолжи со стратегијата на инвестирање на средствата од инвестициското портфолио во државни хартии од вредност и инструменти на меѓународните финансиски институции (Банка за меѓународни порамнувања, Европска инвестициска банка).

Графикон 8

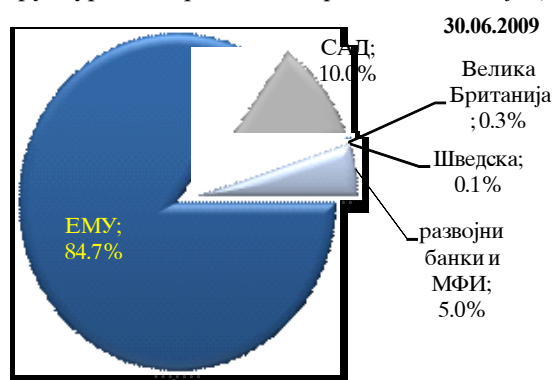
Структура на хартиите од вредност по видови (во %)



Во однос на географската распределба на пласманите на девизните резерви, Народната банка го задржа конзервативниот пристап одржувајќи ги инвестициите во хартии од вредност издадени од држави, коишто од страна на пазарните учесници беа оценети како издавачи со највисок кредибилитет. Исто така, големината на економиите, стабилноста на финансискиот систем и моќта на финансиските институции беа дополнителни критериуми при изборот на земјите во кои се инвестираа девизните резерви. Оттаму, имајќи ја предвид големината на инвестициското портфолио во евра, најголем дел од девизните резерви беше инвестиран во хартии од вредност издадени од страна на Германија, Франција и Холандија.

Графикон 9

Структура на хартиите од вредност по земји (во %)

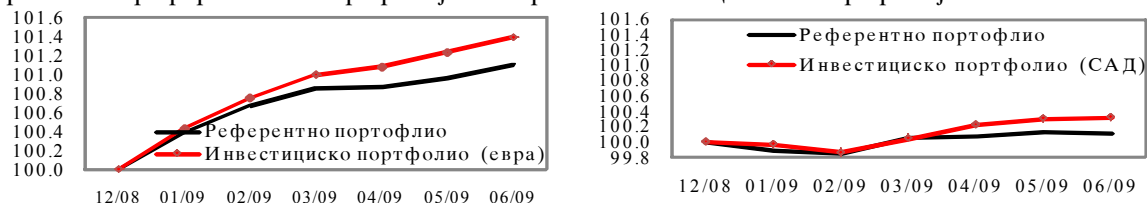


И покрај одржувањето на приносите на европските и американските државни хартии од вредност на екстремно ниско ниво, применуваната инвестициска стратегија на Народната банка овозможи остварување соодветна профитабилност. Остварените стапки на поврат и на инвестициското портфолио во евра, и на инвестициското портфолио во САД-долари во текот на полугодieto, беа релативно повисоки во однос на резултатите на референтните портфолија<sup>5</sup>. Приносот на инвестициското портфолио во евра изнесуваше 1,393% и беше повисок од приносот на референтното пазарно портфолио за 29,5 базични поени. Истовремено, приносот на инвестициското портфолио во долари изнесуваше 0,318% и беше над приносот на референтното пазарно портфолио за 20,1 базичен поен.

Резултатите од инвестирањето на девизните резерви, во услови на значително учество на висококвалитетни инструменти, упатуваат на тоа дека инвестициската стратегија на Народната банка била прилагодена во согласност со пазарните движења.

Графикон 10

Приноси на референтните портфолија и поврат на инвестициските портфолија



Извор: НБРМ и Мерил Линч (Merrill Lynch).

<sup>5</sup> Референтно пазарно портфолио претставува индекс изработен од страна на Мерил Линч (Merrill Lynch) во чиј состав, во одреден сооднос, се вклучени реални финансиски инструменти. Референтно пазарно портфолио се применува при вреднувањето на резултатите од управувањето со девизните резерви.

## 5. Ризици при пласирањето на девизните резерви

Изложеноста на девизните резерви кон финансиските ризици, како составен дел на процесот на управување со девизните резерви, се следеше на дневна основа. Притоа, како и во претходниот период, беа почитувани квантитативните лимити коишто се користат за управување со различните типови финансиски ризици, дефинирани со Политиката на управување и ракување со девизните резерви на Република Македонија и со Правилата за пласирање и чување на девизните резерви.

### *Кредитен ризик*

Во согласност со примарното значење на сигурноста на инвестираните девизни резерви, управувањето со кредитниот ризик се спроведуваше во предвидените рамки утврдени со Политиката на управување и ракување со девизните резерви на Република Македонија. Во таа смисла, воспоставени се неколку нивоа за следење и контрола на изложеноста на девизните резерви кон кредитниот ризик, и тоа:

- пласирање 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;

- пласирање во финансиски институции и држави коишто поседуваат долгорочна кредитна оцена од најмалку Aa3/AA-, согласно со меѓународните рејтинг-агенции „Мудис“ (Moody's), „Стандард и Пурс“ (Standard&Poor's) и „Фич“ (Fitch)<sup>6</sup>;

- инвестирање во хартии од вредност со кредитна оцена од најмалку Aa3 според „Мудис“ (Moody's) и AA- според „Стандард и Пурс“ (Standard&Poor's) и „Фич“ (Fitch) за издавачите на хартиите од вредност;

- диверзификација на изложеноста кон кредитен ризик преку утврдување квантитативни лимити на пласманите на девизните резерви во поединечни држави и финансиски институции. За пласманите во хартиите од вредност беше утврден максимален износ на пласирани средства по одделни типови и серии на хартии од вредност.

При инвестирањето на девизните резерви за 2009 година, беше задржана определбата за пласирање на средствата во државни хартии од вредност, инструменти на Банката за меѓународни порамнувања, како и во инструменти на централните банки.

### *Валутен ризик*

Имајќи ја предвид примената на стратегијата на „де факто“ фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото, и во првата половина од 2009 година еврото доминира во валутната структура на девизните резерви, при што портфолиото во евра нема изложеност кон валутен ризик. Изложеноста кон валутен ризик на девизните резерви што се одржува во САД-долари и останати валути, се ограничува преку утврдување лимити на нивното учество во портфолиото на девизните резерви, во согласност со валутната структура на кредитните обврски на државата и за одржување тековна ликвидност во плаќањата кон странство. Изложеноста кон валутен ризик кај златото е ограничена преку одржување на одредено количество на злато на долг рок.

Поради потребата од интервенции во насока на продажба на девизи на девизниот пазар, во првата половина на 2009 година, релативното учество на еврото во валутната структура на девизните резерви се намали за 4,5 процентни поени.

<sup>6</sup> Во согласност со потребата за соодветно следење на кредитната изложеност на девизните резерви во 2009 година Народната банка започна со следење и на кредитните оценки издадени од рејтинг-агенцијата „Фич“ (Fitch).

Табела 2

Валутна структура на девизните резерви (во %)

|           | 31.12.2008 година | 30.06. 2009 година |
|-----------|-------------------|--------------------|
| евро      | 82,7              | 78,2               |
| САД-долар | 8,2               | 9,5                |
| злато     | 8,9               | 12,1               |
| останати  | 0,2               | 0,2                |
|           | 100,0             | 100,0              |

За сметка на намалувањето на еврото, пораснаа релативните учества на САД-доларот и златото во валутната структура на девизните резерви.

Во првата половина на 2009 година, релативното учество на златото се зголеми, не само заради намалувањето на нивото на девизни резерви, туку и поради зголемувањето на цената на златото. Имено, цената на златото на меѓународните пазари се зголеми за 69,5 САД-долари, при што на 30.06.2009 година го достигна нивото од 934,5 САД-долари, за разлика од крајот на 2008 година, кога цената на златото изнесуваше 865<sup>7</sup> САД-долари по фина унца.

Покрај квантитативното ограничување на валутниот ризик, Народната банка дополнително ја мери изложеноста на валутен ризик и преку примена на концептот „вредност изложена на ризик“ (Value at Risk)<sup>8</sup>.

Според концептот „вредност изложена на ризик“, изложеноста на девизните резерви кон валутен ризик на 30.06.2009 година изнесува 22,04 милиони евра. Најголем дел од изложеноста кон валутен ризик произлегува од флукуациите на цената на златото (17,75 милиони евра, односно 80%), додека како резултат на флукуациите на вредноста на САД-доларот во однос на еврото, изложеноста на девизните резерви изнесуваше 4,2 милиона евра.

### Ликвидносен ризик

Во првата половина на 2009 година, ликвидноста на девизните резерви имаше примарно значење во согласност со потребата за интервенции на девизниот пазар.

Ликвидносното портфолио, чијашто основна функција е обезбедување средства за интервенции на девизниот пазар, како и за остварување итни плаќања на државата кон странство, во услови на турбулентни движења на домашниот и меѓународниот пазар, беше предмет на активно управување и следење. Во таа смисла, до крајот на првото полугодие од годината, средствата во ликвидносното портфолио во евра беа зголемени пред сè преку пренасочување на приливите од достасаните хартии од вредност од инвестициското портфолио.

Оттаму, во структурата на девизните резерви по преостаната рочност на пласманите, нивото на ликвидни средства коишто се расположливи веднаш („средства по видување“) беше зголемено, од 13,8% на крајот на 2008 година, на 18,6% на крајот на јуни 2009 година.

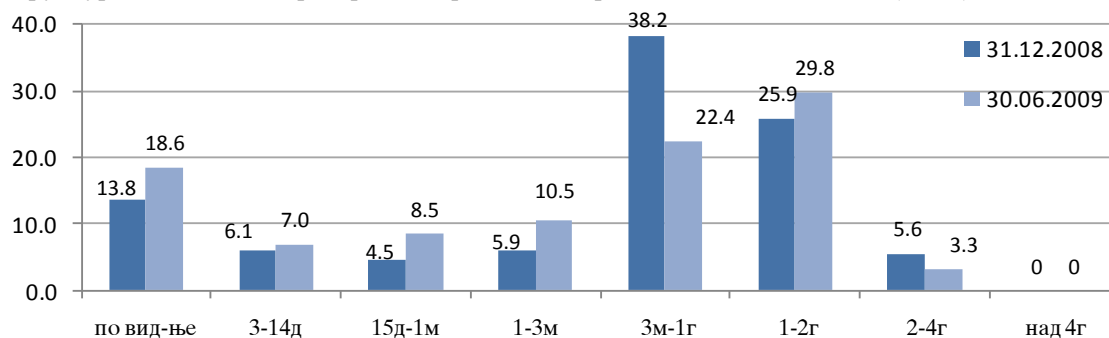
Покрај зголемувањето на нивото на најликвидните средства, Народната банка го зголеми учеството и на другите краткорочни средства. На крајот на првото полугодие, во структурата на девизните резерви доминираат средствата коишто имаат преостаната рочност до три месеци чиешто учество се зголеми, од 30,3% во декември 2008 година, на 44,5% во јуни 2009 година.

<sup>7</sup> Извор: Лондонско здружение на пазарот за благородни метали (London Bullion Market Association), според определувањето на цените на златото на лондонскиот пазар (London gold market fixing).

<sup>8</sup> 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 десет 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 наназад, во однос на датумот за кој се прави пресметката.

Графикон 11

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



Рамномерната распределба по достасување, ниската преостаната рочност, како и застапеноста на ликвидните хартии од вредност, обезбедува висока расположливост и ликвидност на пласманите на девизните резерви.

### Каматен ризик

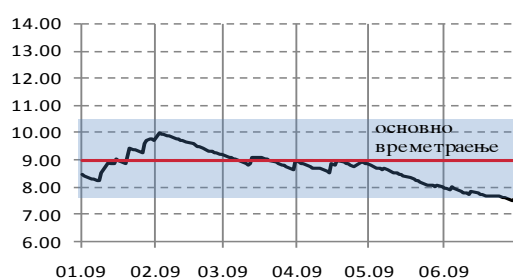
Каматниот ризик при управувањето со девизните резерви се контролира преку одржување на основното прилагодено времетраење (target modified duration), утврдено со инвестициската стратегија за 2009 година. Со одредување на основното прилагодено времетраење се утврдуваат рамките на прифатливото ниво на каматен ризик, односно се утврдува промената на пазарната вредност на девизните резерви, доколку дојде до зголемување на каматните стапки.

Во услови на висока неизвесност за движењата на меѓународните финансиски пазари, основното модифицирано времетраење за инвестициското портфолио во евра беше утврдено на девет месеци. За инвестициското портфолио во САД-долари, основното модифицирано времетраење беше намалено од дванаесет на осум месеци, поради појавата на првите знаци за можно закрепнување на финансиските пазари во САД. Краткото основно модифицирано времетраење на инвестициските портфолија беше оценето како оптимално заради можноста за флексибилно управување со девизните резерви, во услови на очекуван раст на приносите, при што би се избегнале и евентуални негативни ценовни промени.

Заради избегнување на потребата од ребалансирање на инвестициското портфолио во САД-долари во краток период, што може да има негативни ценовни ефекти, во првиот квартал беше предвидено основното модифицирано времетраење на инвестициското портфолио во САД-долари да изнесува девет месеци и да отстапува од стратегиски утврденото ниво од осум месеци. На почетокот на вториот квартал, основното прилагодено времетраење на инвестициското портфолио во САД-долари беше доведено до стратегиски утврденото ниво (осум месеци).

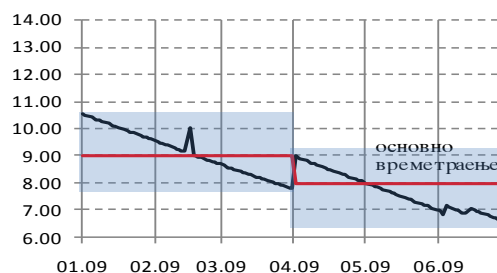
Графикон 12

Прилагодено времетраење на портфолиото во евра (во месеци)



Графикон 13

Прилагодено времетраење во САД-долари (во месеци)



Покрај одржувањето на основното прилагодено времетраење на поединечните портфолија, Народната банка дополнително, на месечна основа, ја следеше и „вредноста изложена на ризик“, во поглед на флукуациите на цените на инструментите. Притоа, со состојба на 30.06.2009 година, изложеноста на девизните резерви кон ценовни промени изнесуваше 2,52 милиона евра.

## **6. Резиме**

Во текот на првото полугодие на 2009 година, девизните резерви забележаа намалување за 19,5% во однос на состојбата на крајот на 2008 година. Доминантен фактор којшто придонесе за намалување на нивото на девизните резерви беа интервенциите на Народната банка на девизниот пазар.

Повисоката побарувачка на домашниот девизен пазар и продажбата на девизи од страна на Народната банка, наметнаа потреба од одржување повисоко ниво на ликвидни средства, што придонесе за раст на нивното релативно учество во девизните резерви.

Сигурноста на девизните резерви, исто така, беше од високо значење, имајќи предвид дека условите на меѓународните финансиски пазари сè уште не беа стабилизирани. Изложеноста на девизните резерви кон кредитниот ризик се одржуваше на ниско ниво преку насочување на инвестициите во државни хартии од вредност, издадени од земјите-членки на Европската монетарна унија и САД. Дополнително, заради одржување на вредноста на девизните резерви при управувањето со каматниот ризик, Народната банка одржуваше кратко основно прилагодено времетраење кај инвестициските портфолија.

Примената на конзервативна инвестициска политика од страна на Народната банка овозможи амортизирање на ефектите на светската криза и турбуленциите на меѓународните финансиски пазари, при што во првата половина на 2009 година приходите од инвестирањето на девизните резерви изнесуваа 15,4 милиони евра.