

Народна банка на Република Македонија



Извештај за управувањето и ракувањето со девизните резерви во првото полугодие на 2010 година

септември, 2010 година

Содржина

1. Вовед _____	1
2. Состојба и фактори коишто влијаеја на нивото на девизните резерви _____	1
3. Меѓународно финансиско опкружување _____	2
4. Инвестирање на девизните резерви _____	6
4.1 Детерминанти на инвестициската стратегија за 2010 година _____	6
4.2 Спроведување на инвестициската стратегија _____	7
<i>Валутна структура</i> _____	7
<i>Ликвидност на инвестициите</i> _____	8
<i>Сигурност на инвестициите</i> _____	9
<i>Изложеност кон каматен ризик</i> _____	10
Резултати од инвестирањето на девизните резерви _____	10
5. Резиме _____	10

1. Вовед

Во првата половина на 2010 година, при инвестирањето на девизните резерви Народната банка на Република Македонија (во натамошниот текст: Народната банка) и понатаму одржуваше ниска изложеност на девизните резерви кон ризици. Ваквата поставеност е во согласност со инвестициската стратегија на Народната банка, којашто во изминатите неколку години беше насочена кон зголемување на претпазливоста (прudentноста) преку воведување дополнителни ограничувања во врска со изложеноста кон земји и инструменти во кои може да се инвестираат девизните резерви.

Во текот на првата половина на 2010 година, Народната банка продолжи да ги инвестира девизните резерви во државни хартии од вредност и во краткорочни депозити кај странски централни банки на земји коишто имаат високи кредитни оценки и водат претпазливи (прudentни) макроекономски политики. Конзервативниот пристап и високото ниво на сигурност на инвестираните девизни резерви се покажаа како соодветен избор, во услови на зголемена нестабилност на меѓународните финансиски пазари и неизвесност за идните макроекономски движења.

Инвестициската стратегија што се применува при управувањето со девизните резерви овозможи непречено спроведување на стратегијата на монетарната политика, редовно извршување на обврските на Република Македонија кон странство и одржување на кредибилитетот на домашната економија во меѓународни рамки.

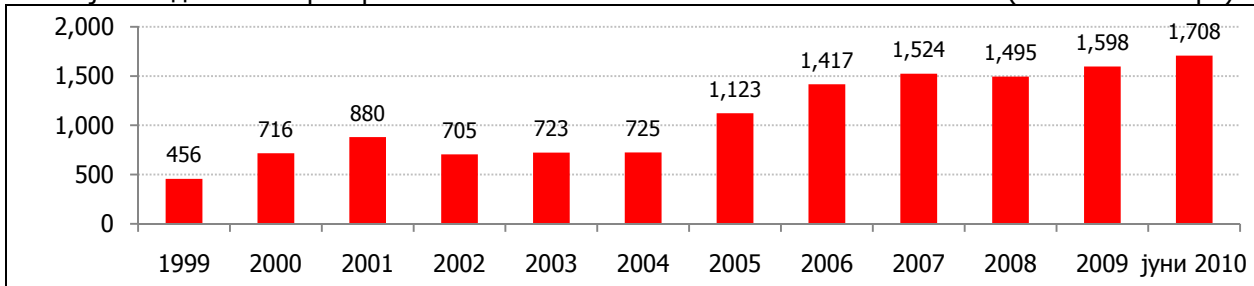
2. Состојба и фактори коишто влијаеја на нивото на девизните резерви

На крајот на првата половина на 2010 година, девизните резерви го достигнаа нивото од 1.708,3 милиони евра и беа повисоки за 110,8 милиони евра, во однос на состојбата на крајот на 2009 година (1.597,5 милиони евра).

Графикон 1

Состојба на девизните резерви

(во милиони евра)



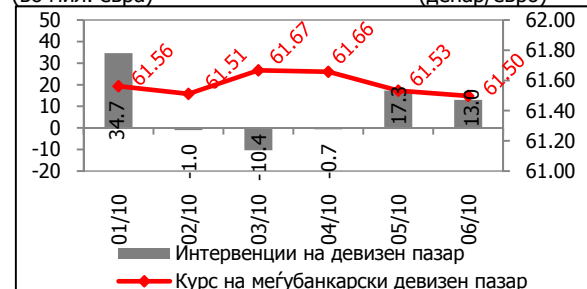
Трансакциите на Народната банка на девизниот пазар значително придонесоа за зголемување на девизните резерви. Стеснувањето на дефицитот во тековната сметка, како резултат на намалувањето на трговскиот дефицит и зголемените приливи врз основа на приватни трансфери, позитивно влијаеше врз девизниот пазар, што услови девизниот курс на денарот во однос на еврото да се одржува на стабилно ниво. Во согласност со ваквите движења, во првата половина од 2010 година, нето-ефектот од интервенциите на Народната банка на девизниот пазар изнесува откуп од 52,9 милиони евра.

Графикон 3

Интервенции на Народната банка

(во мил. евра)

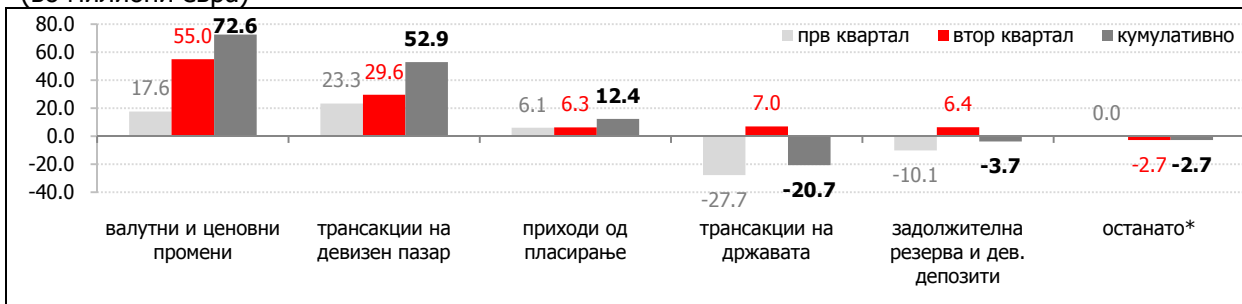
(денар/евро)



Валутните и ценовните промени, во износ од 72,6 милиони евра, исто така имаа позитивно влијание врз нивото на девизните резерви. Имајќи предвид дека во рамките на валутната структура на девизните резерви, покрај еврото коешто е најзастапено, САД-доларот и златото учествуваа просечно со 6,9% и 11,7%, соодветно, растот на цената на златото, како и зголемувањето на вредноста на САД-доларот во однос на еврото предизвикаа зголемување на девизните резерви. Имено, во првата половина од годината, пазарната вредност на портфолиото во злато се зголеми за 53,9 милиони евра, како резултат на растот на цената на златото за 12,4%, во однос на нивото на крајот на 2009 година и апрецијацијата на САД-доларот за 14,9% во однос на еврото, во истиот период. Остатокот од валутните и ценовните промени во најголем дел произлегоа од портфолиото во САД-долари.

Графикон 2

Фактори на влијание врз девизните резерви
(во милиони евра)



* Категоријата „останато“ опфаќа работи за сметка на државата врз основа на акредитиви и гаранции, промени кај депонираните средства за основање осигурителни компании и други трошоци.

Реализираните приходи од инвестирањето на девизните резерви, коишто вклучуваат камати на депозити, купони од хартии од вредност и остварени ценовни промени на хартиите од вредност, во вкупен износ од 12,4 милиони евра, исто така, придонесоа за зголемување на девизните резерви.

Од друга страна, трансакциите на државата во платниот промет со странство, во нето-износ од 20,7 милиони евра, предизвикаа намалување на девизните резерви. Дополнително, домашните банки повлекоа 10,3 милиони евра од достасаните девизни депозити, што делумно беше надоместено од зголемувањето на средствата издвоени врз основа на пораст на задолжителната резерва во девизи, во износ од 6,6 милиони евра¹. Нето-ефектот од повлечените девизни депозити и порастот на средствата на банките кај Народната банка издвоени врз основа на задолжителната резерва придонесува за намалување на девизните резерви, во износ од 3,7 милиони евра.

3. Меѓународно финансиско опкружување

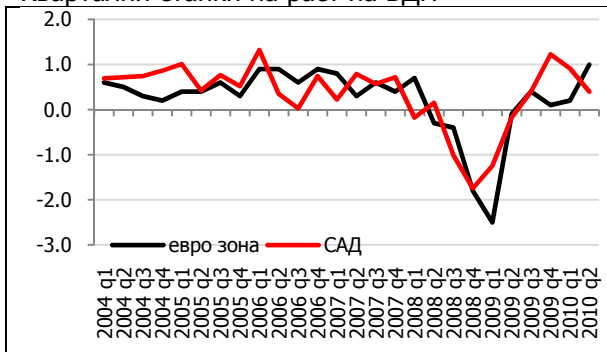
Движењата на меѓународните финансиски пазари во првата половина на 2010 година беа под влијание на повеќе фактори. Како резултат на примената на стимулативните мерки на монетарната и фискалната политика, во евро-зоната и САД беше забележан умерен економски раст. Притоа, во првиот квартал, европската економија излезе од зоната на негативни промени, при што беше забележан квартален раст од 0,3%. Во услови на зголемување на индустриското производство, економската активност во евро-зоната се засили во вториот квартал и беше забележана стапка на раст од 1,0%. Растот на европската економија беше резултат на рекордно високиот квартален раст во Германија (2,2%), како и на растот на економската активност во

¹ Порастот на задолжителната резерва во девизи во првите шест месеци од 2010 година се должи на порастот (за 3,8%) на девизните депозити кај банките коишто влегуваат во основата за пресметка на задолжителната резерва.

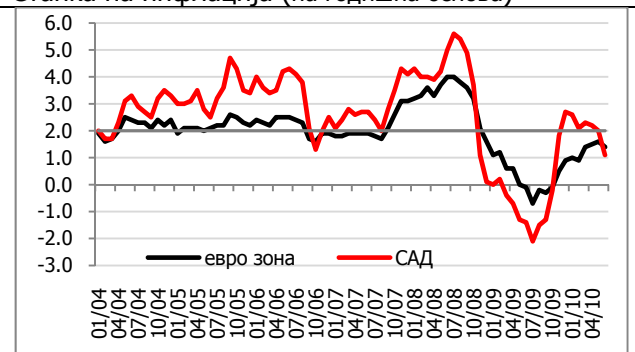
Франција (0,6%). Во САД, по високиот раст во последниот квартал од 2009 година (1,2%), во првиот квартал од 2010 година беше забележан поумерен економски раст од 0,9%. Во вториот квартал, американската економија продолжи да расте, но со забавена динамика, при што кварталната стапка на раст се сведе на 0,4%. Притоа, и покрај умерените позитивни движења на економската активност, немаше значителни знаци за подобрување на пазарот на труд, при што стапката на невработеност се задржа на високо ниво и во САД и во евро-зоната (9,5% и 10%, соодветно, на крајот на полугодieto).

Графикон 4

Квартални стапки на раст на БДП



Стапка на инфлација (на годишна основа)



Извор: Блумберг (Bloomberg) и ОЕЦД.

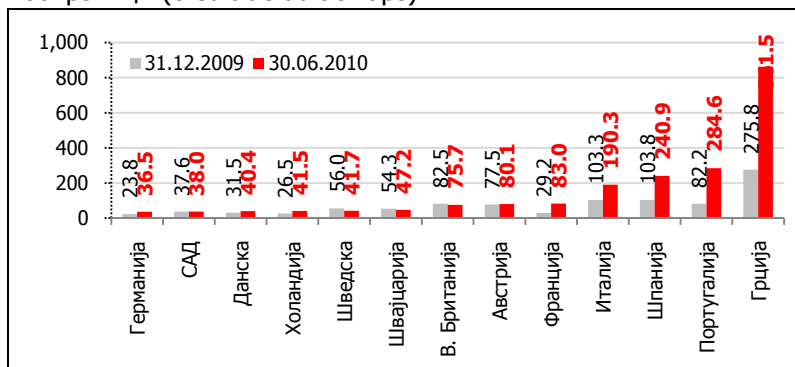
Во првиот квартал од годината, како резултат на значителното влијание на пониската лична потрошувачка и ниското ниво на искористеност на производните капацитети, стапката на инфлацијата во САД се намалуваше и на крајот на кварталот го достигна нивото од 2,3%, на годишна основа. Намалувањето на стапката на инфлација се засили во вториот квартал, при што на крајот на кварталот се сведе на нивото од 1,1%, на годишна основа. Од друга страна, растот на цените на енергентите имаше значително влијание врз инфлацијата во евро-зоната, којашто на крајот на првиот квартал го достигна нивото од 1,4%, на годишна основа. На крајот на вториот квартал инфлацијата се задржа на нивото од 1,4%, на годишна основа. Во услови на одржување на инфлацијата во предвидените рамки на среден рок, монетарната политика на двете највлијателни централни банки остана непроменета и во првата половина од годината. Притоа, референтните каматни стапки на овие две централни банки се задржаа на рекордно ниско ниво, што придонесе и за одржување ниски приноси на државните хартии од вредност.

Истовремено, во текот на првата половина од годината се зголеми неизвесноста и несигурноста на меѓународните финансиски пазари, како резултат на зголемената

загриженост во врска со фискалната состојба на Грција, Португалија и Шпанија, по намалувањето на кредитните оценки од страна на „Стандард и Пурс“. Поради оваа состојба, се зголемија согледувањата за кредитен ризик, пораснаа приносите на хартиите од вредност, како и премиите за обезбедување на државните обврзници (credit default swaps) на овие земји.

Графикон 5

Движење на премии за обезбедување на државни обврзници (credit default swaps)



Извор: Блумберг (Bloomberg).

Мерки за надминување на негативните ефекти од фискалната криза во Европа

По објавените извештаи, кои покажаа дека Грција има значително повисок буџетски дефицит од предвидениот, пазарните движења на почетокот на годината соодветно ја одразија загриженоста на инвеститорите во врска со фискалната позиција на Грција. Како реакција на зголемените согледувања за кредитен ризик, дојде до проширување на распонот на приносите на грчките државни хартии од вредност, во однос на германските државни хартии од вредност, којшто значително се зголеми во април пред објавувањето на планот за фискална консолидација на грчката економија. Истовремено, растеше загриженоста на учесниците на пазарот и за останатите земји-членки на евро-зоната со висока задолженост (Португалија, Шпанија и Ирска).

Движење на распонот на двегодишните државни хартии од вредност во однос на германските државни хартии
(во процентни поени)



Извор: Блумберг (Bloomberg).

изложеност кон Грција и останатите периферни земји на евро-зоната.

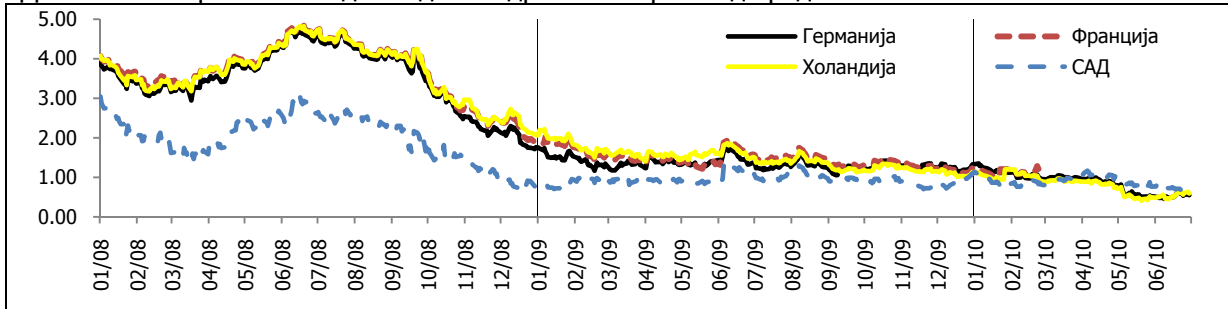
Како одговор на новонастанатата ситуација, на десетти мај, европските лидери објавија дека ќе преземат сеопфатни стабилизациски мерки за намалување на кредитниот ризик што произлезе од фискалните проблеми на одредени европски земји. Притоа, беа обезбедени средства во износ од 500 милијарди евра, и тоа 60 милијарди евра преку Европскиот стабилизациски механизам и 440 милијарди евра преку специјален фонд. Притоа, во случај на повлекување средства од некоја земја, предвидено е специјалниот фонд да ги обезбеди средствата со издавање обврзници, за кои ќе гарантираат земјите-членки на евро-зоната. Дополнително, во овие финансиски аранжмани учествува и ММФ, со 250 милијарди евра во форма на вообичаената помош од ММФ за земјите-членки.

Паралелно со формирањето на аранжманите за финансиска помош, ЕЦБ објави дека ќе започне со откуп на должнички (државни и корпоративни) хартии од вредност заради обезбедување ликвидност на финансиските пазари. Истовремено, централната банка на САД повторно започна да ги применува своп-трансакциите за обезбедување доларска ликвидност со ЕЦБ и уште четири позначајни централни банки. Објавувањето на овие мерки, заедно со откупот на државни хартии од вредност од страна на ЕЦБ, доведоа до зголемување на оптимизмот на пазарите и намалување на распоните на приносите на државните хартии од вредност на таканаречените „периферни“ држави во Европа. Сепак, како резултат на неизвесноста околу остварувањето на планираниот економски раст на овие земји, приносите на нивните државни хартии од вредност се задржаа на повисоко ниво.

Порастот на согледувањата за кредитен ризик доведе до зголемување на побарувачката за државните хартии од вредност издадени од државите коишто се карактеризираат со повисока фискална дисциплина, особено за хартиите од вредност на Германија, а потоа и за хартиите од вредност на Холандија и Франција. Тоа услови натамошно намалување на приносите на овие хартии од вредност во првата половина од 2010 година. Државните хартии од вредност на САД, исто така, беа оценети од страна на инвеститорите како безбедно прибежиште во услови на зголемен кредитен ризик, што доведе до намалување на приносите и нивно доближување до нивото на европските државни хартии од вредност. Дополнително, ниското ниво на приносите на американските државни хартии од вредност беше резултат и на влошувањето на

финансиските услови кон крајот на полугодие, заради негативните движења на неколку макроекономски показатели (забавено индустриско производство и намалена побарувачка за недвижен имот), што доведе до зголемување на песимизмот кај инвеститорите. Неповолните макроекономски показатели ја зголемија загриженоста за можни дефлациски притисоци во САД и за одржување на каматните стапки на ниско ниво во текот на подолг период, што дополнително предизвика намалување на приносите на хартиите од вредност.

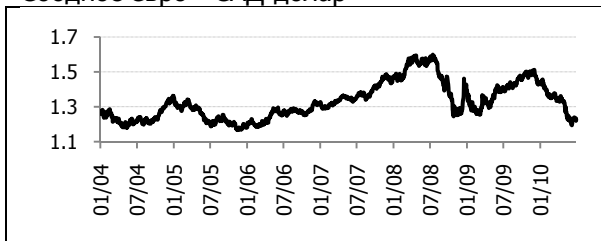
Графикон 6
Движење на приносот на две годишни државни хартии од вредност



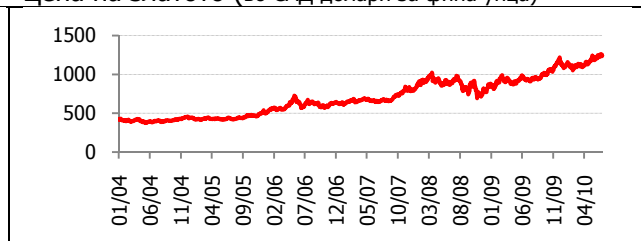
Извор: Блумберг (Bloomberg).

Фискалната ерозија и влошениот кредибилитет на периферните држави во евро-зоната, покрај тоа што влијаеја врз пазарот на државните хартии од вредност, во првата половина од 2010 година имаа значителен ефект и врз движењето на вредноста на еврото во однос на САД-доларот, како и врз цената на златото. Зголемената неизвесност во врска со надминувањето на проблемите со фискалните дефицити кај дел од земјите во евро-зоната, придонесе за зголемување на побарувачката на инвеститорите за САД-долари, што во услови на зголемен пазарен ризик се смета за најсигурна („safe heaven“) валута. Тоа придонесе кон постојано намалување на вредноста на еврото, во текот на првата половина од годината. Покрај тоа, инвеститорите ја зголемија и побарувачката за златото, коешто во услови на турбулентни пазарни движења, традиционално се смета за најсигурен финансиски инструмент. Во такви околности, дојде до значителен раст на цената на овој благороден метал, особено карактеристичен за време на ескалацијата на грчката должничка криза во април и мај.

Графикон 7
Сооднос евро - САД-долар



Графикон 8
Цена на златото (во САД-долари за фина унца)



Извор: Блумберг (Bloomberg).

Кон крајот на полугодие, како резултат на преземените мерки во евро-зоната, дојде до стабизирање на движењето на вредноста на еврото, како и до постепено стабизирање на цената на златото. Сепак, неизвесноста во врска со идните економски движења, како во евро-зоната, така и во САД, се зголеми, така што приносите на државните хартии од вредност се задржаа на ниско ниво.

4. Инвестирање на девизните резерви

4.1 Детерминанти на инвестициската стратегија за 2010 година

Стратегијата за инвестирање на девизните резерви во 2010 година е условена од применуваната стратегија на таргетирање на курсот на денарот во однос на еврото и од потребата за навремено и редовно извршување на плаќањата на државата кон странство. Во таа насока, еден од приоритетите на инвестициската стратегија е одржување соодветно ниво на ликвидност, што е предвидено да се овозможи на две нивоа:

- одржување на валутната структура на девизните резерви во која доминира еврото, при истовремено одржување на одредено ниво на САД-долари и останати валути², во согласност со обврските на државата кон странство; и
- управување со две портфолија на девизните резерви, ликвидносно и инвестициско портфолио.

Основната цел на ликвидносното портфолио е да ги задоволи дневните ликвидносни потреби за плаќање на достасаните обврски врз основа на надворешен долг, интервенции на девизниот пазар и други трансакции, поради што неговата вредност дневно се менува, зависно од тековните приливи и одливи. Оттаму, во рамки на ликвидносното портфолио, најзастапени се инвестициите во краткорочни депозити кај централни банки, со што се овозможува висока расположливост на средствата во секое време.

Инвестициското портфолио, коешто опфаќа поголем дел од девизните резерви, во најголем дел се инвестира во ликвидни државни хартии од вредност, коишто во случај на потреба од дополнителна ликвидност, може брзо да се претворат во најликвидни средства со минимални трошоци. Сепак, покрај основните барања за сигурност и ликвидност на средствата во инвестициското портфолио, нивниот стабилен состав создава простор тие да се пласираат на подолг рок и да се оствари висок поврат на инвестираните средства.

Поаѓајќи од основното инвестициско тројство, сигурност-ликвидност-профитабилност, во рамки на инвестициската стратегија на Народната банка, сигурноста на инвестираните девизни резерви има еднаква важност како и ликвидноста. Сигурноста на инвестираните средства се обезбедува преку одржување ниска изложеност на девизните резерви кон пазарни ризици, односно ниска изложеност кон кредитен, валутен и каматен ризик. Овој приоритет се оствари преку постигнување на следниве оперативни цели:

- пласирање на девизните резерви во државни хартии од вредност, инструменти на меѓународните финансиски институции и инструменти на централните банки на земји коишто поседуваат една од двете највисоки оценки за краткорочен кредитен рејтинг од најмалку две меѓународно признати рејтинг-агенции;
- распределба (диверзификација) на инвестициите на девизните резерви по земји, по институции и по поединечни типови хартии од вредност;
- одржување ниска изложеност кон интервалутни промени, преку одржување на износот на останатите валути во валутната структура во согласност со однапред утврдени квантитативни ограничувања;
- ограничување на изложеноста на девизните резерви кон ценовни флукуации, преку одржување кратко основно прилагодено времетраење (target modified duration) на инвестициските портфолија и преку инвестирање во хартии од вредност коишто се чуваат до достасување.

² Во останатите валути се вклучени: австралискиот долар, канадскиот долар, швајцарскиот франк, данската круна, норвешката круна, британската фунта, јапонскиот јен, шведската круна и специјалните права на влечење.

Во првата половина на 2010 година, управувањето со девизните резерви беше во согласност со квантитативните ограничувања за управување со кредитниот, каматниот, валутниот и ликвидносниот ризик.

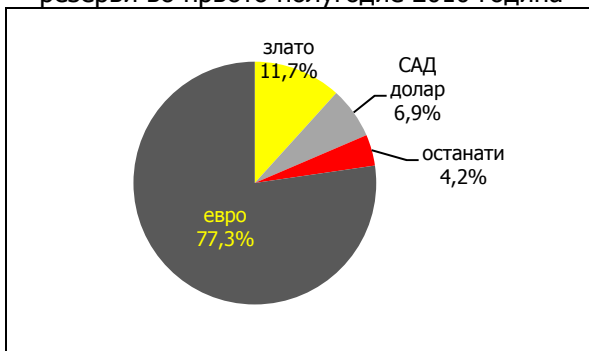
5. Спроведување на инвестициската стратегија

Валутна структура

Во валутната структура на девизните резерви најзастапено беше еврото со просечно учество од 77,3%. Најголемото учество на еврото произлегува од применуваната монетарна стратегија на одржување на „де факто“ фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото, којашто налага постојано присуство на централната банка на девизниот пазар. Анализирани динамички, во текот на првото полугодие учеството на еврото во валутната структура на девизните резерви имаше тренд на намалување и на крајот на полугодие беше пониско за 3,3 процентни поени, во однос на неговото учество на крајот на 2009 година. Намалувањето на учеството на еврото во валутната структура на девизните резерви се должи на зголемувањето на пазарната вредност на златото, како резултат на растот на неговата цена. Притоа, учеството на златото во девизните резерви се зголеми од 10,5% на крајот на 2009 година, на 13% на крајот на првото полугодие од 2010 година.

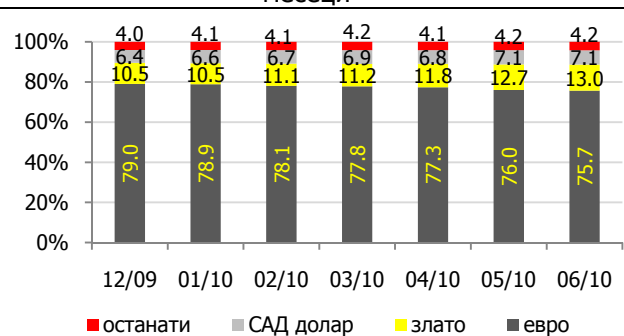
Графикон 9а

Просечна валутна структура на девизните резерви во првото полугодие 2010 година



Графикон 9б

Валутна структура на девизните резерви, по месеци



Во валутната структура на девизните резерви, САД-доларот беше просечно застапен со 6,9% што соодветствува со неговото учество во валутната структура на обврските врз основа на надворешниот долг на Република Македонија и потребата од распределба (диверзификацијата) на девизните резерви. Останатите валути, коишто просечно изнесуваа 4,2% од девизните резерви, се одржуваа на нивото потребно за обезбедување тековна ликвидност при плаќањата кон странство.

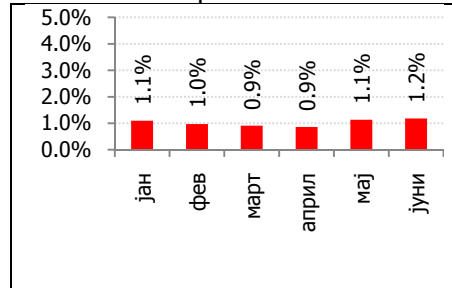
Изложеноста на девизните резерви кон валутен ризик произлегува од промените во вредноста на еврото во однос на останатите валути и златото. Имајќи предвид дека еврото има најголемо учество во валутната структура, ризикот од флукуација на вредноста на девизните резерви, заради промените на интервалутните односи, е ограничен во голема мера. Од друга страна, изложеноста кон валутниот ризик во однос на САД-доларот, златото и останатите валути се контролира преку одржување одредени износи во согласност со квантитативните ограничувања утврдени со рамката за управување со валутниот ризик.

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). Вредноста изложена на ризик ја прикажува можната максимална промена на девизните резерви (со веројатност од 99%), 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.

На крајот на првото полугодие изложеноста на девизните резерви кон валутен ризик, согласно со концептот „вредност изложена на ризик“ (Value at Risk), изнесува околу 1,2% од девизните резерви (20,16 милиони евра). Најголем дел од изложеноста кон валутен ризик, 75%, произлегува од флукуациите на цената на златото, додека промените на вредноста на САД-доларот и специјалните права на влечење во однос на еврото учествуваат со 16,5% и 8%, соодветно, во вкупната валутна изложеност на девизните резерви.

Графикон 10
Вредност изложена на валутен ризик



Ликвидност на инвестициите

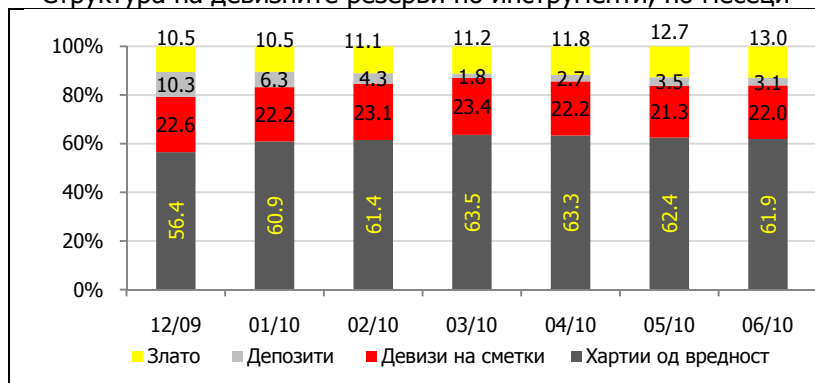
Ликвидноста на девизните резерви се обезбедува преку одржување одредено ниво на средства во соодветни валути и инструменти за непречено спроведување на интервенциите на девизниот пазар и за навремено извршување на плаќањата на државата кон странство.

Во таа смисла, во првата половина од 2010 година, просечното учество на краткорочните ликвидни средства, коишто се одржуваа во форма на депозити по видување кај странски централни банки, се одржуваше на релативно високо ниво и изнесуваше 22,4%³ од девизните резерви.

Во рамките на најликвидните средства се вклучуваат и краткорочните депозити до еден месец, орочени кај странски централни банки, чиешто просечно учество во девизните резерви изнесуваше 3,6%. Учеството на краткорочните депозити до еден месец, во голема мера, зависи од нивото на девизните депозити на домашните банки

пласирани кај Народната банка⁴. Притоа, во услови на намален интерес на домашните банки за пласирање девизни депозити кај Народната банка, кај учеството на краткорочните депозити до еден месец се забележа тенденција на намалување и од 10,3% на крајот на 2009 година, се намали на 3,1% на крајот на полугодие.

Графикон 11
Структура на девизните резерви по инструменти, по месеци



Од друга страна, во првата половина од годината во структурата на девизните резерви по инструменти дојде до умерено зголемување на учеството на златото, за 2,5 процентни поени, поради зголемувањето на неговата пазарна вредност. Релативното учество на инвестициите во хартии од вредност исто така беше зголемено, за 5,5 процентни поени, што е во согласност со инвестициската стратегија за одржување на најзначајното учество на инвестициите во хартии од вредност. Согласно со

³ Во рамки на расположливите ликвидни средства значително учество имаат и специјалните права на влечење коишто беа распределени од страна на Меѓународниот монетарен фонд во август 2009 година.

⁴ Можноста за пласирање девизни депозити кај Народната банка беше воведена во февруари 2009 година заради заштита од кредитен ризик и одржување на девизната ликвидност на банките, во услови на нестабилни движења на меѓународните финансиски пазари.

критериумите за одржување ниска кредитна изложеност, се инвестира главно во државни хартии од вредност издадени од издавачи коишто поседуваат највисоки кредитни оценки, за кои побарувачката е висока и коишто се тргуваат на ликвидни секундарни пазари. Распонот помеѓу куповните и продажните цени на хартиите од вредност се одржуваше на релативно ниско ниво, што обезбедуваше можност за нивна брза конверзија со ниски трошоци, доколку се јави евентуална потреба за дополнителни ликвидни средства.

Сигурност на инвестициите

Во текот на 2010 година, финансиската криза доби нова димензија. Како резултат на влошувањето на фискалната позиција кај одредени земји, зголемувањето на нивната задолженост, како и заради потребата од преземање сеопфатни аранжмани за поддршка на финансиските сектори, дојде до нов бран на намалување на кредитните оценки на одредени земји од страна на рејтинг-агенциите.

Имајќи ги предвид високите ризици, Народната банка продолжи со инвестирање на девизните резерви во земји со највисока долгорочна кредитна оценка од AAA/Aaa според рејтинг-агенциите „Стандард и Пурс“, „Мудис“ и „Фич“. Во таа смисла, во првата половина од годината најголем дел од инвестициите на девизните резерви (69%) географски беа распределени во земјите коишто го сочинуваат јадрото на евро-зоната (Германија, Франција, Холандија) и во САД. Истовремено, пласманите на девизните резерви беа распределени во согласност со однапред утврдени квантитативни ограничувања според одредени макроекономски показатели. Во рамките на

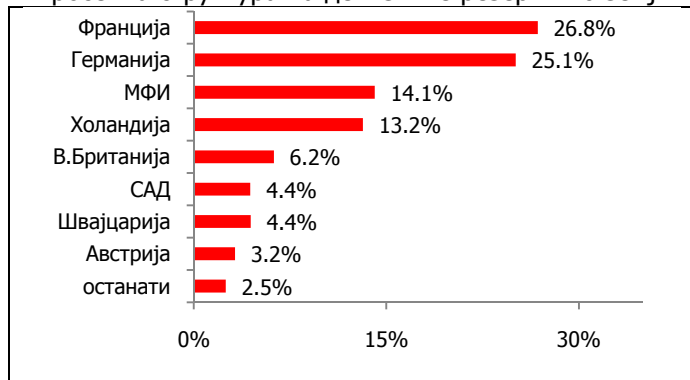
овие показатели, покрај големината на економиите, стабилноста на финансискиот систем и моќта на финансиските институции, постојано се следеа буџетските дефицити, јавниот долг, стапката на раст на БДП, нивото на девизните резерви, како и одредени пазарни показатели (движењето на премиите за обезбедување на државните обврзници (credit default swaps), распонот на приносите во однос на нискоризичните инструменти).

Во рамки на инвестициите по инструменти, најзастапени беа државните хартии од вредност, при што нивното просечно учество во првата половина од годината изнесуваше 49,7% од вкупните девизни резерви. Останатиот дел од инвестициите во

хартии од вредност беше пласиран во висококвалитетни инструменти издадени од меѓународни финансиски институции (Банката за меѓународни порамнувања и Европската инвестициска банка), при што нивното просечно учество изнесуваше 10,1% од девизните резерви. Во согласност со пазарните согледувања за солидната кредитна позиција на Германија, 2,5% од девизните резерви беа инвестирани во хартии од вредност издадени од економски најразвиените федерални држави на Германија.

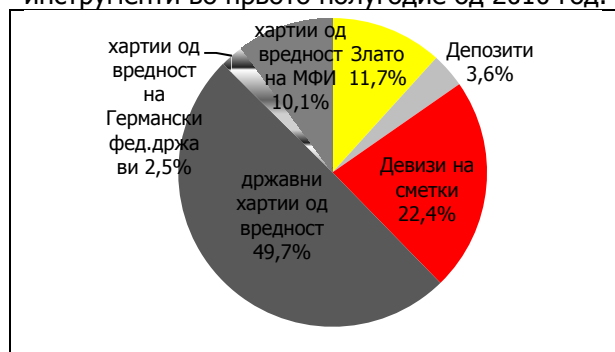
Графикон 12

Просечна структура на девизните резерви по земји



Графикон 13

Просечна структура на девизните резерви по инструменти во првото полугодие од 2010 год.



Изложеност кон каматен ризик

Во услови на продлабочување на неизвесноста за идните движења на меѓународните финансиски пазари, Народната банка презеде дополнителни мерки при управувањето со каматниот ризик. Така, заради ублажување на негативните ефекти од евентуалните ценовни промени, Народната банка донесе одлука еден дел од девизните резерви да ги инвестира во државни хартии од вредност коишто се чуваат до достасување. Овие инвестиции на девизните резерви не се изложени на ценовни промени, бидејќи согласно со меѓународните сметководствени практики се искажуваат по амортизирана набавна вредност. Истовремено, заради ограничување на изложеноста кон каматен ризик, Народната банка продолжи да одржува релативно кратко основно прилагодено времетраење од девет месеци за инвестициското портфолио во евра и седум месеци за инвестициското портфолио во САД-долари⁵.

Во согласност со ваквиот начин на инвестирање на девизните резерви, изложеноста на девизните резерви на ризик од ценовни промени се одржуваше на ниско ниво и согласно со концептот „вредност изложена на ризик“ на девизните резерви (Value at Risk) на 30.06.2010 година, изнесува околу 0,83 милиони евра од коишто изложеноста кон промена на цените на инструментите во евра изнесува 0,70 милиони евра, додека изложеноста кон промена на цените на инструментите во САД-долари изнесува 0,13 милиони евра.

Резултати од инвестирањето на девизните резерви

Стапките на поврат на инвестициското портфолио во евра и во САД-долари (0,503% и 0,289% соодветно), остварени во првото полугодие од 2010 година, го одразуваат ниското ниво на европските, а особено на доларските криви на приноси, што е последица на големиот пораст на цените на хартиите од вредност. Анализирани во апсолутни износи или релативно, во споредба со остварувањата на референтните индекси, резултатите се во планираните рамки со оглед на тоа што преку одржување на пласманите на девизните резерви во сигурни и ликвидни хартии од вредност, на краткиот дел од кривата на приноси, основните приоритети - ликвидноста и сигурноста на инвестираните девизни резерви беа задоволени.

Остварувањата на инвестициите во хартиите од вредност ги условија и вкупните реализирани приходи од инвестирање на девизните резерви, коишто во првата половина од 2010 година изнесуваа 12,4 милиони евра.

6. Резиме

Со состојба на 30.06.2010 година, девизните резерви го достигнаа нивото од 1.708 милиони евра, што претставува зголемување за 110,8 милиони евра во однос на крајот на 2009 година. Притоа, покрај приливите на средства врз основа на откуп на девизи на Народната банка на девизниот пазар и врз основа на приходи од инвестирање на девизните резерви, значително влијание за зголемување на девизните резерви имаше зголемувањето на пазарната вредност на портфолиото на златото, како резултат на растот на цената на златото и апрецијацијата на САД-доларот.

Приоритетноста на сигурноста и ликвидноста на инвестираните девизни резерви во првата половина од 2010 година, придонесе кон тоа значителен дел од инвестициите да бидат насочени во сигурни и ликвидни хартии од вредност, на краткиот дел од кривата на приноси, што влијаеше врз остварувањата на девизните резерви од аспект на профитабилноста. Вкупните приходи од девизните резерви (камати на депозити, купони од хартии од вредност и остварени ценовни промени на хартиите од вредност) изнесуваа 12,4 милиони евра.

⁵ Основното прилагодено времетраење за инвестициското портфолио во САД-долари од осум месеци во 2009 година, беше намалено на седум месеци за 2010 година.