

НАРОДНА БАНКА НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА



**ИЗВЕШТАЈ
ЗА
РАКУВАЊЕ СО ДЕВИЗНИТЕ РЕЗЕРВИ
НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА
ВО ПРВОТО ПОЛУГОДИЕ ОД 2003 ГОДИНА**

Скопје, октомври 2003

СОДРЖИНА

ВОВЕД	3
I. Девизни резерви	5
I.1. Управување со девизните резерви	5
I.1.1. Интервенции на девизниот пазар	6
I.1.2. Работи за сметка на државата во односите со странство	7
I.2. Користење кредити од меѓународни финансиски институции заради одржување оптимално ниво на девизните резерви	8
II. Ракување со девизните резерви	8
II.1. Сигурност (Кредитен Ризик)	9
II.2. Ликвидност	9
II.2.1. Рочност на инструментите (пласманите)	10
II.2.2. Видови пласмани (инструменти)	11
II.2.3. Курсен ризик	12
II.3. Рентабилност	14

ВОВЕД

Девизниите резерви на Република Македонија со кои управува и ракува Народна Банка на Република Македонија (во најомошното илустрација: Народна банка) се среќава во конвертабилна странска валута, злато и странски хартии од вредност кои се држат во резервот на Народна банка и на сметките на Народна Банка во странство.

Република Македонија склучи Стенд - бај аранжман со ММФ во април 2003 година со времетраење од 14 месеци како поддршка на програмата на Владата на Република Македонија за одржување на макроекономската стабилност во илустрацијата на 2003 година и во првиот квартал од 2004 година. При тоа, девизниите резерви се утврдени на оптимално ниво од четири месечна покриеност на увозот на стоки и услуги, за што во рамките на аранжманот се поставени и квартални квантитативни критериуми како извршни таргети¹. Од исполнувањето на овие таргети зависи и успешноста на стенд-бај аранжманот, а со тоа и поддршката од ММФ.

Според овие таргети во првиот квартал од 2003 год., беше проектирано намалување на нејо интернационалните резерви за 73 милиони САД долари во споредба со нивото од 31 декември 2002 год. На 31.03.2003 год. е остварено намалување за 63 милиони САД долари, што всушност претставува надминување за 10 милиони САД долари. До крајот на првото полугодие беше проектирано намалување од 26 милиони САД долари. Настојати овие проекции, на 30.06.2003 год. девизниите резерви покажаа намалување од 16 милиони САД долари, што всушност претставува надминување на зацртаната цел за 10 милиони САД долари за целиот период.

Народна банка, во рамките на надлежностите определени со Законот за НБРМ ("Сл. весник на РМ" бр.3/02 и 51/03- во најомошното илустрација: Закон), управува со девизните резерви со цел:

- спроведување на монетарната политика и политиката на девизниот курс, како и регулирање на ликвидноста во плаќањата спрема странство, преку учество на девизниот пазар;
- вршење работи за сметка на државата во односите со странство;

Од 31ви јануари 2003 година со цел да се овозможи поголема ефикасност во функционирањето на девизниот пазар се изврши модификација на начинот на работење на девизниот пазар во Република Македонија. Примените во начинот на работење се извршени во правец на најомошно подобрување на ликвидноста и транспарентноста. Имено, Народна банка започна со примена на новиот пристап во интервенирање на девизниот пазар кој се базира врз пазарни начела. Според овој пристап, Народна банка купува и продава девизи по тековни пазарни цени на девизниот пазар со цел да се одржи стабилен курс на денарот во однос на евроот и да се воспостави рамнотежа меѓу понудата и побарувачката за девизи.

Со цел да се одржи потребното ниво на девизни резерви, Народна банка, согласно одредбите од Законот може да се задолжува во странство кај

¹ Како извршен таргет според програмата на ММФ за 2003 години се определени нето интернационални резерви (Net International Reserves-NIR), дефинирани како девизни резерви намалени за девизните обврски.

меѓународните финансиски институции. За оваа намена, во текот на првото полугодие од 2003 год., е склучен Синд-бај аранжман со ММФ, при што се користени средства од овој аранжман.

Народна банка го врши ракувањето со девизните резерви врз основа на принципите на сигурност, ликвидност и ренџабилност определени во член 28 од Законот и верифицирани од Советот на НБРМ (Одлука за ракување и њласирање на девизните резерви со кои ракува Народна Банка на Република Македонија- "Сл. Весник на РМ" бр. 4/94;4/97 и 19 /03)

Во текот на првото полугодие на 2003 година започна изградба на портфолио од долгови хартии од вредност, кое во иднина заедно со дејоциите кај странските банки ќе биде основен инструмент во управувањето со девизните резерви. Со инвестирање во првокласни долгови хартии од вредност и изградба на портфолио, ќе се овозможи поголемо диверзифицирање во управувањето и ракувањето, што ќе придонесе за намалување на изложувањето кон кредитниот ризик и ризикот на каматни стапки, а притоа да не се намалат ликвидноста и профитабилноста.

I. Девизни резерви

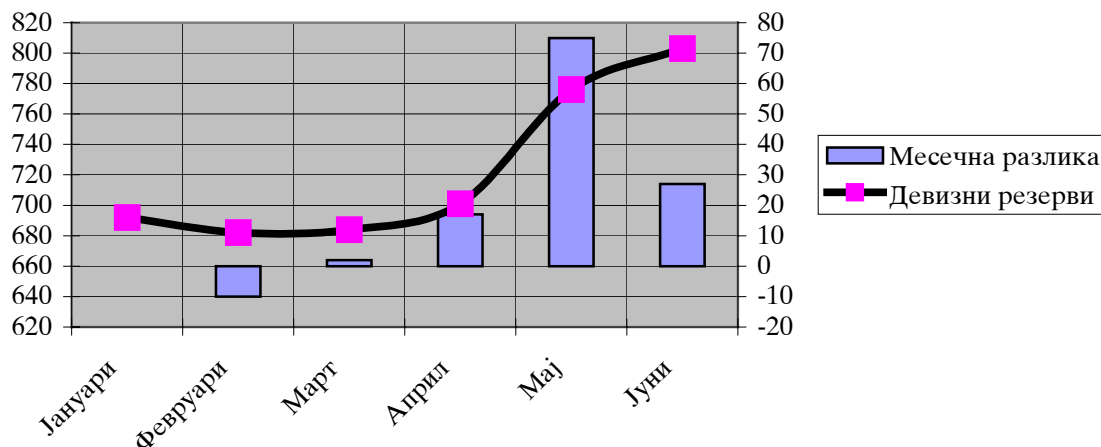
Девизните резерви на 30.06.2003 година изнесуваа 803 милиони САД долари и во споредба со 31.12.2002 година е остварено зголемување за 68 милиони САД долари. Ако се исклучи влијанието на интервалутарните односи врз девизните резерви, во тој случај, девизните резерви во првото полугодие се зголемени за 25,4 милиони САД долари. Апresiasiјата на еврото и на останатите валути во однос на доларот, при искажувањето на девизните резерви во САД долари, придонесе да се искажат позитивни курсни разлики за 42,6 милиони САД долари. Еврото во однос на САД доларот на 30.06.2003 година, споредено со 31.12.2002 година, ја зголеми вредноста за 9,51 %. Ваквото движење на курсот на доларот е резултат на континуираната депрецијација на доларот на меѓународниот девизен пазар поради бавното економско стабилизирање на САД, зголемените ризици поврзани со воената интервенција во Ирак и глобалната борба на САД против тероризмот.

Најголемо влијание врз движењето на девизните резерви во првото полугодие на 2003 година имаше нето приливот по работи од странство за сметка на државата за 70,4 милиони САД долари, добиената нето камата на средствата депонирани во странските банки во износ од 7,1 милиони САД и намалувањето на ангажираните средства за 5,4 милиони САД долари. Од друга страна, негативно влијание врз девизните резерви имааа остварениот нето одлив на девизи врз основа на купопродажба на девизи на домашниот девизен пазар во висина 54,3 милиони САД долари и отплатата на користените кредити од ММФ од 3,2 милиони САД долари.

МЕСЕЧНИ ПРОМЕНИ НА ДЕВИЗНИТЕ РЕЗЕРВИ

(изразено во милиони САД долари)

Графикон бр. 1



I.1. Управување со девизните резерви

Народна банка управува со девизните резерви заради:

- спроведување на монетарната политика и политиката на девизниот курс како и регулирање на ликвидноста во плаќањата спрема странство, преку интервенции на девизниот пазар;

- вршење работи за сметка на државата во односите со странство;

До март 2003 година врз основа на одлуки на Владата на Република Македонија и на Советот на НБРМ девизните резерви се користени за поттикнување на стопанските активности. Со последните измени на Законот, верифицирани и со Одлука за ставање надвор од сила на Одлуката за издвојување на дел од девизните резерви во функција на поддршка на стопанските активности во Република Македонија-“Сл. весник на РМ” бр. 19/03 на Советот на НБРМ, законски е оневозможено користење на дел од девизните резерви за поттикнување на стопанските активности, со што девизните резерви се ставаат исклучиво во надлежност на Народната банка за управување и ракување со цел да се спроведе политиката на девизниот курс, а преку тоа и на основната цел определена со Законот - ценовната стабилност. Со ова се изврши комплетно усогласување на категоријата девизни резерви на Република Македонија со дефиницијата на ММФ, на што сме обврзани како земја членка на оваа Меѓународна институција, како и усогласување со европското законодавство.

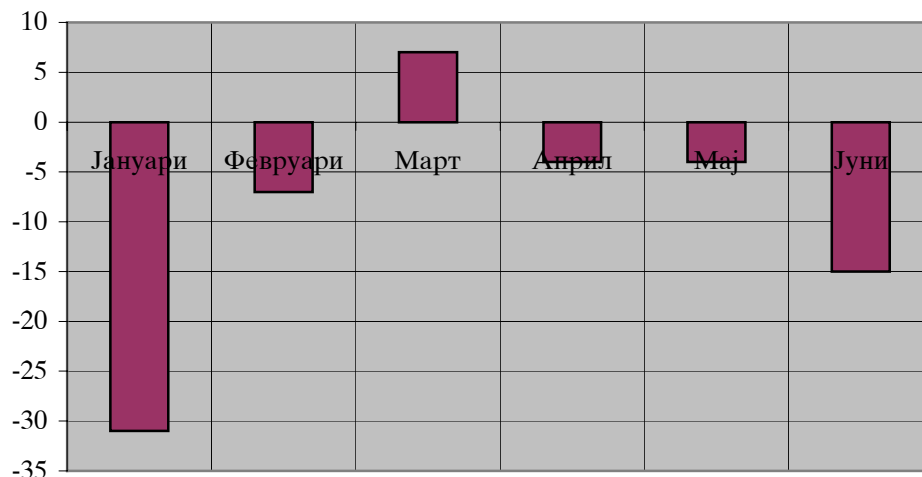
Во текот на првото полугодие од 2003 година, а во споредба со 31.12.2002 година, нивото на ангажираните средства бележи намалување од 5,4 милиони САД долари. Намалувањето на ангажираните средства е резултат на ажурното отплаќање на финансиските обврски од страна на овластените банки за работа со странство.

1.1.1. Интервенции на девизниот пазар

Народна банка на девизниот пазар учествува заради остварување на целите утврдени со монетарната политика и политиката на девизниот курс. Во првото полугодие на 2003 година беше реализирана нето продажба на девизи во висина од 54,3 милиони САД долари. Односно, во трансакциите на девизниот пазар Народна банка во првото полугодие на 2003 година продаде 81,7 милиони САД долари преку овластените банки, а истовремено, од овластените банки откупи 27,4 милиони САД долари.

МЕСЕЧНИ ДВИЖЕЊА ВО ИНТЕРВЕНЦИИТЕ НА ДЕВИЗНИОТ ПАЗАР (изразено во милиони САД долари)

Графикон бр. 2



Во почетокот на годината, интензитетот на купопродажбите на девизи беше многу повисок и тоа во правец на зголемена продажба на девизи. Овој тренд во текот на март се промени и во овој месец е забележан нето откуп на девизи. Но, подоцна во текот на вториот квартал, повторно се јави трендот на нето продажба на девизи кој го достигна својот врв во текот на јуни.

1.1.2. Работи за сметка на државата во односите со странство

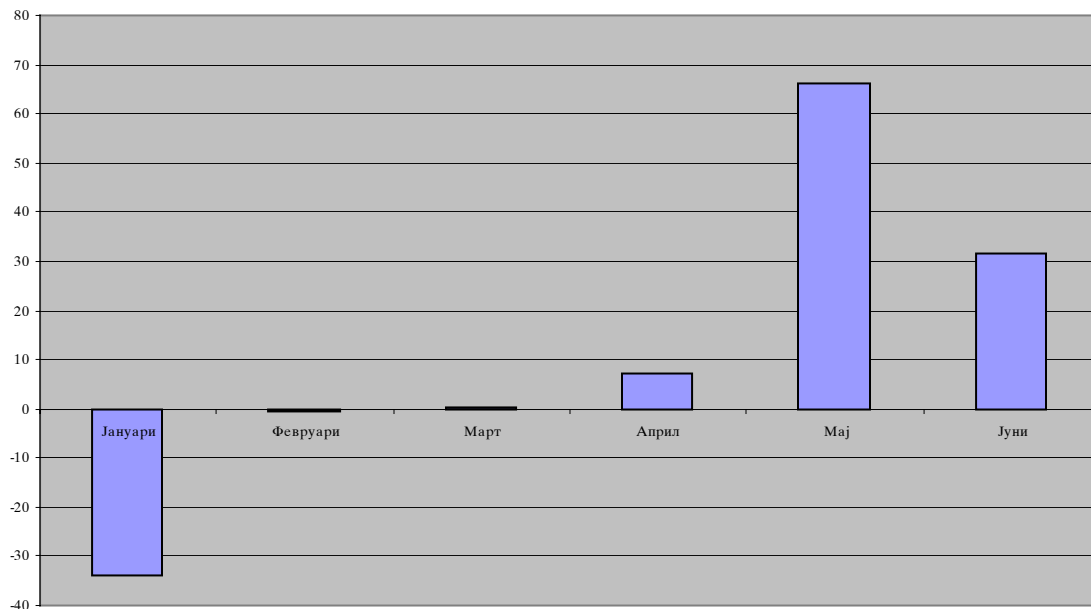
Во првото полугодие на 2003 година, врз основа на реализација на работи за сметка на државата во односите со странство, е остварен нето прилив во износ од 70,4 милиони САД долари.

Ваквата реализација на работите е резултат на пристигнатите приливи во вкупен износ од 118,5 милиони САД долари, од кои позабележителни се сукцесијата на имотот на поранешна СФРЈ во висина од 17,8 милиони САД долари, донации од САД во висина од 16,5 милиони САД долари и од ЕУ во висина од 11,8 милиони САД долари, кредити од ЕУ од 11,8 милиони САД долари и кредити од Меѓународната Асоцијација за Развој од 15,1 милиони САД долари.

Во овој период се изврши отплата на достасаните обврски по користени странски кредити за кои гарантира Република Македонија во висина од 48,1 милиони САД долари. Од вкупните отплати, најголемо беше учеството на отплатите на обврските спрема Парискиот клуб на доверители со 24,3 милиони САД долари, потоа комерцијални кредити со 8,8 милиони САД долари, обврските спрема Меѓународната банка за обнова и развој во износ од 3,2 милиони САД долари, Европската инвестициона банка со 2,8 милиони САД долари, ЕУРОФИМА со 2,7 милиони САД долари и ММФ со 3,2 милиони САД долари.

МЕСЕЧНА РЕАЛИЗАЦИЈА НА РАБОТИТЕ ВО ИМЕ И ЗА СМЕТКА НА ДРЖАВАТА (изразено во милиони САД долари)

Графикон бр. 3



Динамички гледано, во првите 3 месеци од годината врз основа на реализација на работи во име и за сметка на државата е забележан нето одлив како последица на поголеми плаќања најмногу врз основа на сервисирање на достасаните обврски спрема странство, за да подоцна во текот на вториот квартал, како резултат на добиените финансиски средства од странство да биде остварен нето прилив.

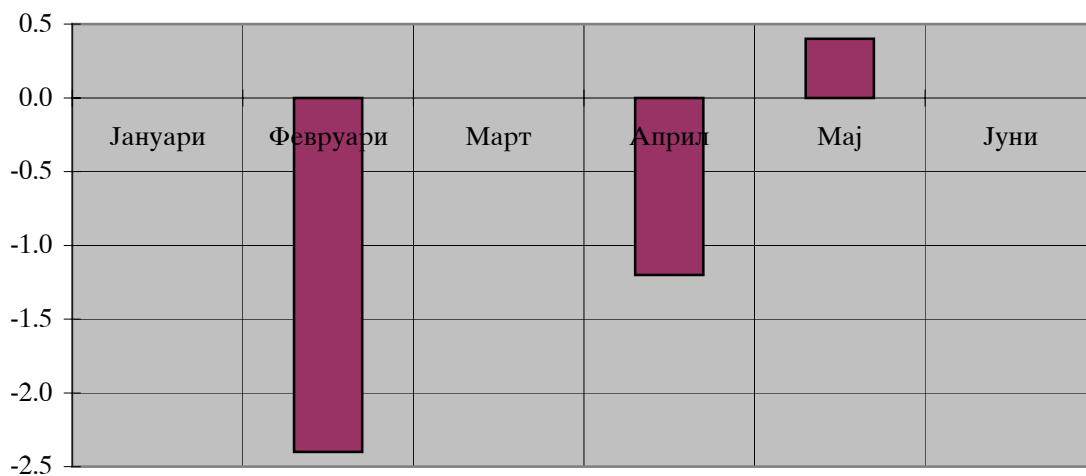
1.2. Користење кредити од меѓународни финансиски институции заради одржување на оптимално ниво на девизните резерви

Во првото полугодие од 2003 година, Народна банка ја повлече првата транша по новиот Стенд бај аранжман од ММФ, во износ од 5,5 милиони САД долари. Од друга страна, беа отплатени обврски кон ММФ во износ од УСД 8,7 милиони САД долари. Поради влијанието на интервалутарните односи, кредитните обврски на Народна банка кон ММФ во 2003 година беа намалени за 2 милиони САД долари, бидејќи обврските кон ММФ се изразени во СПВ² (SDR). Со тоа вкупните кредитни обврски кон ММФ на 30.06.2003 година изнесуваа 65 милиони САД долари.

МЕСЕЧНИ ПРОМЕНИ НА ОБВРСКИ СПРЕМА ММФ

(изразено во милиони САД долари)

Графикон бр.4



II. Ракување со девизните резерви

Народна Банка, согласно член 26 од Законот девизните резерви ги чува во конвертибилна странска валута, монетарно злато и странски хартии од вредност, а согласно член 28 од истиот Закон при ракувањето се раководи од принципите на :

- сигурност
- ликвидност
- рентабилност

Одредбите од споменатите членови од Законот и подзаконските акти донесени од страна на Народна Банка ја обезбедуваат рамката во која се врши ракување со девизните резерви.

² Специјални права на влечење

II.1. Сигурност (Кредитен Ризик)

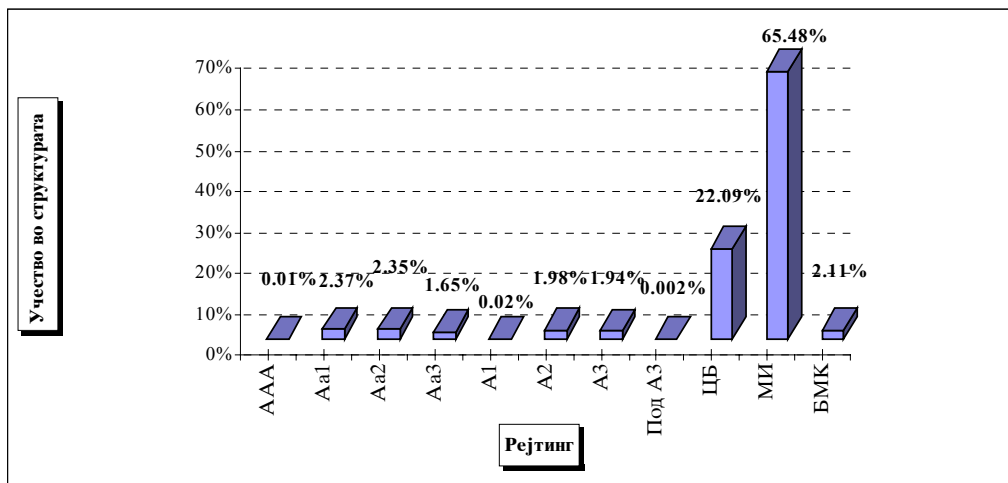
Сигурноста во ракувањето со девизните резерви како принцип се остварува преку управувањето со кредитниот ризик. Минимизирањето на кредитниот ризик е утврдено во согласност со критериумите за избор на странска банка содржани во посебната регулатива донесена од страна на органите на Народна банка која се однесува на ракување и пласирање на девизните резерви кај странски банки. Во оваа регулатива се утврдени критериумите и лимитите според кои се врши ракување и пласирање на девизните резерви. Во согласност со тие критериуми, девизните резерви можат да се пласираат кај централни банки, меѓународни институции или кај 200-те најголеми комерцијални банки рангирани според *Banker's Almanac*, кај банки кои поседуваат кредитен рејтинг А3, или подобар рејтинг одреден од страна на рејтинг агенцијата *Moody's*.

Освен определувањето на институцијата во која може да се пласираат девизните средства, со регулативата се утврдени и квантитативни лимити на износите на девизните резерви кои можат да се пласираат кај странски банки, централни банки и меѓународни институции.

Во текот на првото полугодие на 2003 година, Народна Банка продолжи со трансфер на пласманите од банки со понизок кредитен рејтинг во странски централни банки и меѓународни институции и странски банки со повисок рејтинг. Според кредитниот рејтинг на финансиските институции каде што се пласирани девизните средства, изложеноста на овие средства на ризикот од банкрутство (кредитен ризик) изнесува 0.01%.

ПЛАСМАНИ НА ДЕВИЗНИТЕ РЕЗЕРВИ КАЈ ИНСТИТУЦИИ³

Графикон бр. 5



II.2. Ликвидност

Ликвидноста во ракувањето со девизните резерви се остварува со :

³ БМК = Банки со учество на македонски капитал; ЦБ=централни банки; МИ=меѓународни институции

- Определување на рочноста на инструментите
- Избор на видовите инструменти
- Управување со курсниот ризик

II.2.1. Рочноста на инструментите (пласманите)

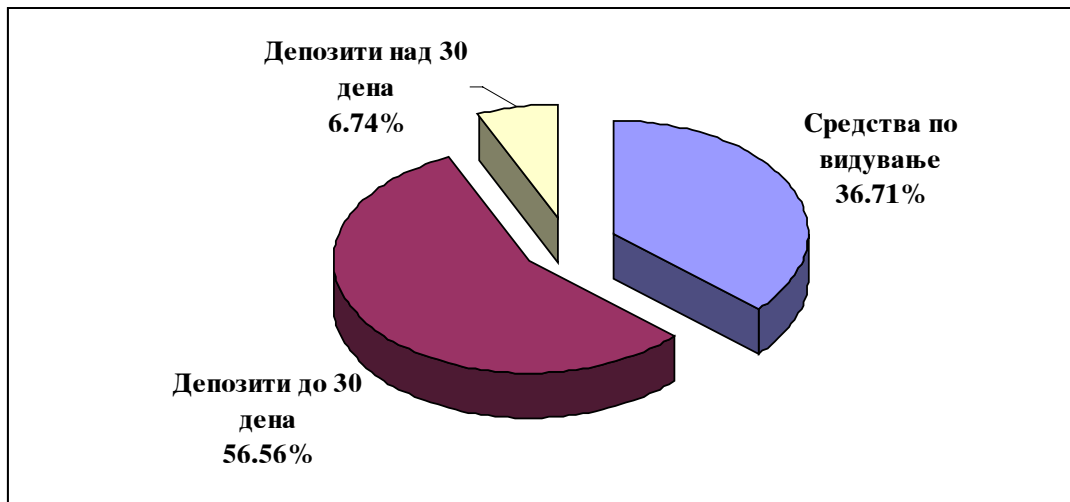
Заради одржување на ликвидноста во плаќањето спрема странство, Народната банка, при ракувањето со девизните резерви, особено внимание посветува на одржување соодветна рочна структура на пласманите. Како и во претходните години, и во првото полугодие на 2003 година, како оптимална стратегија се наметна стратегијата на пласирање во инструменти со што е можно пократки рокови со цел да се обезбеди доволна ликвидност и способност за плаќање за било какви ненадејни и итни потреби. Овие потреби се задоволуваат преку т.н. управување со ликвидност, кое се определува како способност во најкраток рок од девизните резерви да се обезбедат доволни количества на странски девизни ликвидни средства. Поради тоа, за средствата пласирани во централните банки, меѓународните финансиски институции како и во повеќе американски банки, се користи веќе договореното дневно автоматско ("over night") пласирање на слободните средства. Тоа овозможува поголеми износи на долари и евра секојдневно да се пласираат по пазарни каматни стапки, при што секогаш постои можност тие средства веднаш да бидат искористени, што дава голема флексибилност и ликвидност во управувањето со девизните резерви со кои ракува Народна банка.

Оваа потреба беше посебно изразена во текот на првото полугодие на 2003 година поради реформата на девизниот пазар кога беа воведени нови оперативни процедури за работење на девизниот пазар во Народна банка. Со овие процедури е предвидено Народна банка да интервенира на девизниот пазар врз пазарни правила и постојано да е присутна на тој пазар. Народна банка ја одржуваше стабилноста на денарот во однос на еврото и ажурно ги извршуваше достасаните обврски спрема странство.

Структурата на пласманите, според рочноста, постојано се менува и таа се прилагодува заради почитување на начелото на максимална профитабилност во ракувањето со девизните резерви, а притоа да не се занемарат принципите на сигурност и ликвидност.

СТРУКТУРА СПОРЕД РОЧНОСТА

Графикон бр. 6



II.2.2. Видови пласмани (инструменти)

Девизните резерви со кои ракува Народна банка ги сочинуваат побарувањата на сметките кај банки во странство, хартии од вредност во странство, монетарно злато кај странски банки и во трезорот на Народна банка и ефективните странски средства за плаќање во трезорот на Народна банка. Најголем дел од девизните резерви се пласирани во вид на депозити кај странски банки. Учеството на депозитите кај банките во првото полугодие на 2003 година изнесуваше 73,67 %.

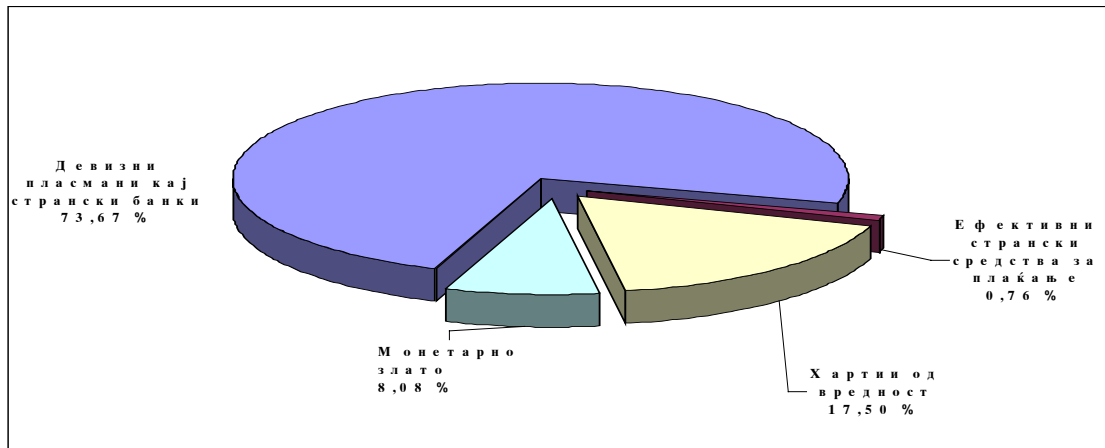
Ефективните странски средства за плаќање учествуваа со 0,76 % во структурата и се одржуваат на ниво кое може во секое време да ги задоволи потребите во тековното работење на државните органи.

Во првото полугодие на 2003 година, Народна банка започна да инвестира дел од девизните резерви во хартии од вредност и да формира портфолио на хартии од вредност. Народна банка пристапи кон инвестирање во хартии од вредност, со цел да оствари поголеми приноси од каматите кои се реализираат со пласмани во депозити кај банки и да се изврши диверзификација на пласманите и намалување на кредитниот ризик. Со инвестирање во долговни хартии од вредност се очекува во иднина да се намали сензитивноста на нивото на профитабилност во управувањето на девизните резерви кон промените на каматните стапки на меѓународните пазари и да се овозможи поголемо диверзифицирање што ќе придонесе за намалување на изложувањето кон кредитниот ризик и кон ризикот на каматни стапки, а притоа да не се намали ликвидноста и рентабилноста. Во портфолиото на хартии од вредност на Народна банка на 30.06.2003 година, 76,64 % од хартиите се инвестирани во европски долговни хартии од вредност издадени од земји во Европа кои поседуваат првокласен рејтинг од AAA според рејтинг агенцијата Moody's, а 23,36 % се инвестирани во долговни хартии од вредност издадени од страна на Владата на САД и кои исто така поседуваат првокласен рејтинг од AAA според рејтинг агенцијата Moody's. Хартиите од вредност се состојат од купени хартии од вредност во портфолиото на Народна банка и се во висина од 17,50 %. Овие хартии од вредност претставуваат инструмент за пласирање на подолг рок на дел од девизните резерви.

На 30.06.2003 година, златото учествуваше со 8.08 % во девизните резерви. Најголем дел од златото е прилагодено кон стандардите на Лондонската Асоцијација на трговци со благородни метали (London Good Delivery Standard) и е пласирано кај странски банки.

КОМПОЗИЦИЈА НА ПЛАСМАНИТЕ НА НАРОДНА БАНКА

Графикон бр. 7



II.2.3. Курсен Ризик

Контролирањето на изложеноста на девизните резерви кон курсниот ризик се врши преку усогласување на валутната структура. Валутната структура е детерминирана од валутната структура на приливите и одливите. Заради избегнување на трошоците за конверзија од една валута во друга, Народна банка настојува валутната структура на средствата да ја усогласува со валутната структура на обврските кои достасуваат. Тоа подразбира дека Народна банка учествува на меѓународниот пазар кога интервалутарните односи се најповолни.

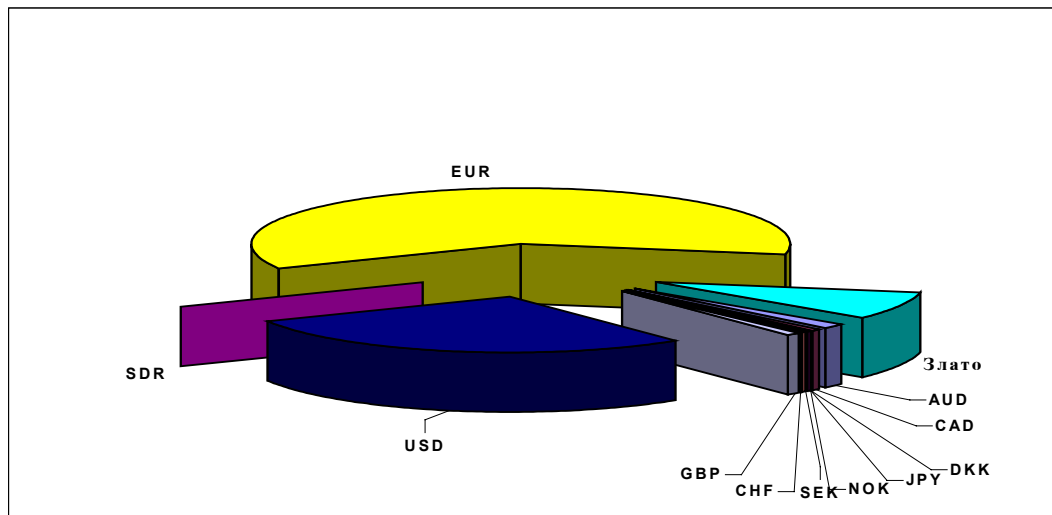
На 30.06.2003 година, во валутната структура на девизните резерви најголемо беше учеството на еврото. Вака високото учество на еврото е детерминирано од обврската на Народна банка за интервенција која произлегува од режимот на девизниот курс и таргетирањето на денарот во однос на еврото. Освен еврото, САД доларот исто така има доминантно место во структурата на девизните резерви. Како резултат на депрецијацијата на САД доларот на меѓународниот девизен пазар во текот на првото полугодие на 2003 се изврши конверзија на дел од девизните резерви на Народна банка во долари при што во однос на 2002 година се зголеми учеството на оваа валута во валутната структура на девизните резерви.

Релативното учество на австралискиот долар, канадскиот долар и британската фунта се намалија поради политиката на управување со девизните резерви. Односно, со користење на поволните движења во интервалутарните односи, се вршеше нивна конверзија во САД долари. Поради неповолните движења на САД доларот во интервалутарните односи на меѓународниот девизен пазар во текот на првото полугодие на 2003 година, не беа создадени можности да се изврши конверзија на преостанатите австралиски долари, канадски долари и британски фунти во САД долари или евра. Релативното учество на останатите валути во валутната структура на девизните резерви остана непроменето. Уделот на останатите валути е на ниво оптимално за да се одржи тековната ликвидност во плаќањето на обврските спрема странство.

Релативното учество на златото во структурата на девизните резерви на 30.06.2003 година во однос на крајот на 2002 година се намали, иако вредноста на златото во апсолутен износ се зголеми како резултат на зголемување на цената на златото на меѓународниот пазар.

ВАЛУТНА СТРУКТУРА НА ДЕВИЗНИТЕ СРЕДСТВА

Графикон бр. 8



Заради квантифицирање на ефектот на курсниот ризик врз ликвидноста на девизните резерви, Народна банка го применува концептот на "Вредност изложена на ризик" (Value at Risk или VAR). Притоа е користен пристапот со ниво на доверба од 99 % односно веројатност на загуба од 1 %. Во првото полугодие на 2003 година, изложеноста на девизните резерви со кои ракува Народна банка (вредност изложена на ризик) во поглед на флукуациите на девизните курсеви на останатите валути во однос на САД доларот при највисок степен на флукуации на девизните курсеви изнесуваше 7,58 % од девизните резерви. При најмал степен на флукуации, изложеноста изнесуваше 1,67% од девизни резерви. На 30.06.2003 година вкупната изложеност на одделните валути изнесуваше 6,17 %.

II.3 Рентабилност

Третиот критериум според кој се ракува со девизните резерви е рентабилноста. Рентабилноста се остварува преку максимизирање на износот на реализирана камата во ракувањето и управувањето, а притоа да не се занемарат принципите на сигурност и ликвидност.

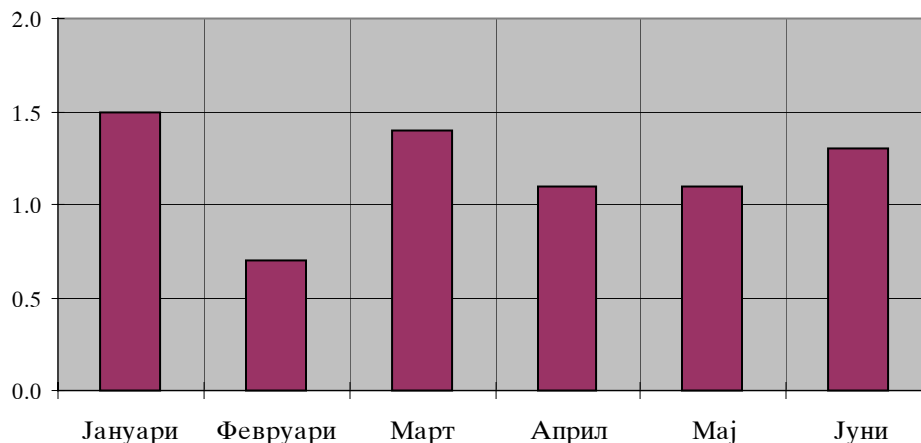
Во првото полудие на 2003-та година од управувањето и ракувањето со девизните резерви беше реализирана нето камата во износ од 7,1 милиони САД долари. При што на девизните депозити, хартиите од вредност и депозити во злато кај странските банки беше реализирана камата на вкупен износ од 7,8 милиони САД долари, истовремено беше платена камата по користени кредити од ММФ во висина од 0,7 милиони САД долари⁴.

Глобалното намалување на каматните стапки, особено на валутите на најразвиените земји придонесе кон намалување на ефектот од ракувањето со девизните резерви. Нивото на каматните стапки на американскиот долар и на еврото (кое е најниско во последните 45 години) и фактот дека овие две валути се најзастапени во девизните резерви во рамките на утврденото изложување кон кредитниот и ликвидносен ризик, влијаеја врз намалувањето на профитабилноста во управувањето и ракувањето. Со цел да се намали сензитивноста на нивото на профитабилност во управувањето на девизните резерви, како што беше напоменато, во текот на првото полугодие од 2003 година се започна инвестирање во долговни хартии од вредност. На тој начин, се овозможува поголемо диверзифицирање што ќе придонесе да се намали изложувањето кон кредитниот ризик и ризикот на каматни стапки, а притоа да не се намалат ликвидноста и профитабилноста.

ДВИЖЕЊА ВО ОСТВАРУВАЊЕ НА КАМАТА

(изразено во милиони САД долари)

Графикон бр. 9



⁴ Вкупно платената камата кон ММФ врз основа на повлечени кредити, до 30.06.2003 година изнесува 0,75 милиони долари, од кои 0,7 милиони долари се платени на товар на Народна банка и влијаат на нето реализираните камати, а 0,05 милиони долари се платени на товар на екстерната сметка на државата (екстерно финансирање).