



**Извештај
за управувањето и ракувањето со девизните резерви
во 2007 година**

март, 2008 година

Содржина

1. Општи аспекти на управувањето со девизните резерви _____ 3
2. Состојба и фактори кои влијаеја врз нивото на девизните резерви ___ 5
3. Инвестирање на девизните резерви _____ 7
4. Заклучок _____ 13

1. Општи аспекти на управувањето со девизните резерви

Во текот на 2007 година, девизните резерви на Република Македонија го достигнаа нивото од 1.524 милиони евра што претставува зголемување за 107 милиони евра, во однос на 2006 година. Имајќи предвид дека од 2000 година па наваму, нивото на девизните резерви е двојно зголемено, сѐ повеќе се потенцира значењето на изборот на соодветна рамка при управувањето со девизните резерви (графикон 1).

Во таа насока, Народната банка во изминатите неколку години работи на развој и примена на современи правила и стандарди во областа на управувањето со девизните резерви. Во согласност со прифатените практики на централните банки за поделба на девизните резерви и со препораките на Банката за меѓународни порамнувања, девизните резерви се поделени на три портфолија: злато, ликвидносно и инвестициско портфолио.

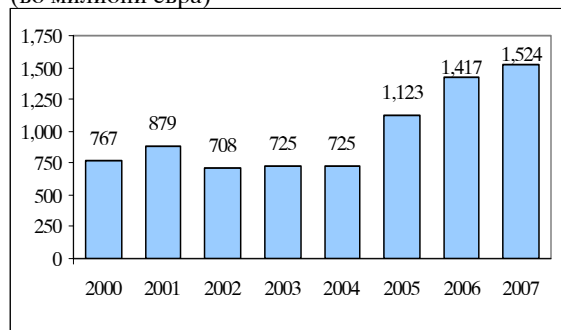
Во таа смисла, Народната банка традиционално одржува одредено стабилно ниво на злато во девизните резерви во форма на долгорочни орочени депозити, како стратешко средство за инвестирање.

Големината на ликвидносното портфолио е условена од потребата за обезбедување девизи во најликвидна форма, за интервенции на девизниот пазар, за извршување на тековните плаќања кон странство и за обезбедување на тековна ликвидност за сервисирање на надворешниот долг на државата. Начелата кои се применуваат при управувањето со ликвидносното портфолио, по приоритет, се: сигурност, ликвидност и рентабилност. Инвестициското портфолио се пласира на подолг рок заради остварување стабилни и повисоки приходи во функција на одржување на вредноста на девизните резерви. Во таа смисла, при управувањето со инвестициското портфолио, по сигурноста на пласманите, основна цел е максимизирање на приносот од инвестициите, водејќи сметка за ликвидноста.

И во текот на 2007 година, Народната банка ја задржа постојната рамка на видовите инструменти во кои ги пласира девизните резерви, почнувајќи од банкарските депозити, државните должнички хартии од вредност (записи и обврзници), должничките хартии од вредност на меѓународните финансиски институции, како и други инструменти со фиксен принос, вклучувајќи ги репо-трансакциите и инструментите на пазарот на пари.

Во согласност со меѓународните трендови при управувањето со девизните резерви, во текот на 2007 година Народната банка продолжи со отпочнатата диверзификација на инвестициското портфолио во насока на зголемување на инвестициите во хартии од вредност. Основната цел на зголемувањето на инвестициите во хартии од вредност е намалување на изложеноста на девизните резерви кон банкарските депозити, и следствено, кон кредитниот ризик. Ваквата определба на Народната банка за диверзификација по инструменти се реализираше постепено, преку натамошно градење на тест-портфолио¹ во рамки на инвестициското портфолио. Имајќи предвид дека не постои единствен „рецепт“ за вршење успешна диверзификација, тест-портфолиото овозможи воспоставување процедури за: а) утврдување прифатливо ниво на ризик наспроти

Графикон 1
Девизни резерви во периодот од 2000 до 2007 година
(во милиони евра)



¹ Почнувајќи од вториот квартал на 2006 година, Народната банка започна да гради портфолио на хартии од вредност, во форма на тест-портфолио, како дел од вкупното инвестициско портфолио на девизните резерви.

очекуван поврат, б) следење и вреднување на резултатите на портфолиото на хартии од вредност, в) тестирање на правилата за работа, како и г) примена на технички знаења (know-how) и информациска инфраструктура. Резултатите од примената на тест-портфолиото упатуваат на подготвеноста на Народната банка за продолжување на примената на стратегијата врз вкупното инвестициско портфолио.

При управувањето со девизните резерви, Народната банка има дефинирано формален процес на донесување на одлуките, при што постои јасна поделба на одговорностите на стратегиско и оперативно ниво на одлучување. Стратегиското ниво на одлучување опфаќа дефинирање на критериумите и рамките во процесот на инвестирањето, додека оперативното ниво е насочено кон преточување на стратегиските во оперативни одлуки. На тој начин се обезбедува донесување соодветни одлуки на соодветното организациско ниво, т.н вертикално управување. Истовремено, на оперативното ниво постои хоризонтална поделба на одговорностите што спречува појава на конфликт на интереси, а од друга страна, овозможува независно и објективно известување на раководството. Така, управувањето со портфолијата на девизните резерви и склучувањето на трансакциите на пазарот се реализира во организацискиот дел надлежен за тргувањето (front office) и се издвоени од останатите функции. Останатите функции опфаќаат порамнување на трансакциите и пазарно вреднување на инструментите во кои се инвестирани девизните резерви, кое се спроведува во организацискиот дел задолжен за позадинско работење во врска со тргувањето (back office). Оценката на резултатите од пласирањето на девизните резерви, како и дефинирањето и контролата на изложеноста кон ризици се спроведува во рамки на организацискиот дел за управување со ризици (middle office), којшто е исто така надлежен за известување на раководството

Во таа смисла, склучувањето на трансакциите е одвоено од нивното порамнување и евидентирање заради обезбедување двојна контрола на поединечните трансакции. Од друга страна, изложеноста кон ризици и вреднувањето на резултатите се следи од страна на гувернерот и Комитетот за инвестирање, преку редовно известување.

Слика 1

Организациска структура на процесот на донесување одлуки при управувањето со девизните резерви



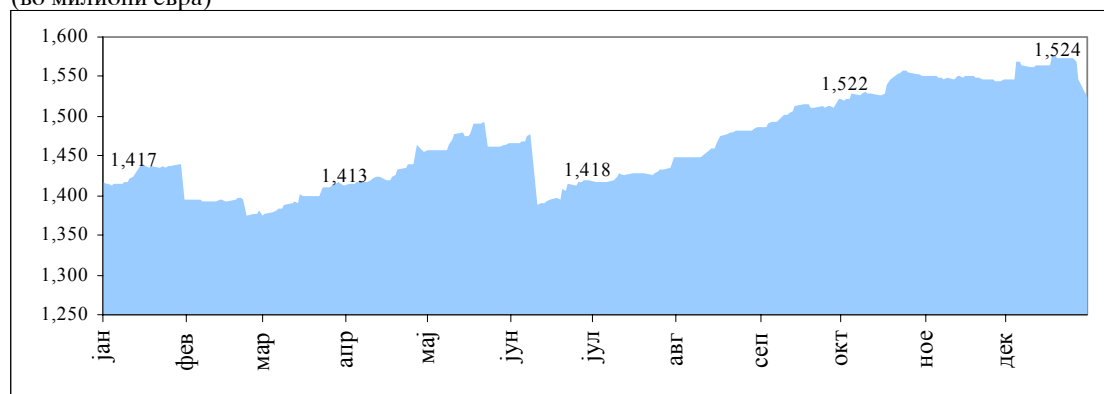
2. Состојба и фактори коишто влијаеја врз нивото на девизните резерви

Во текот на 2007 година, девизните резерви, и покрај флукуациите во одредени периоди, бележат тренд на пораст (графикон 2). Во текот на првиот квартал, девизните резерви се задржаа на стабилно ниво поради предвремената отплата на најзначен дел од долгот кон Парискиот клуб на доверители.

Графикон 2

Месечни состојби на девизните резерви во 2007 година

(во милиони евра)

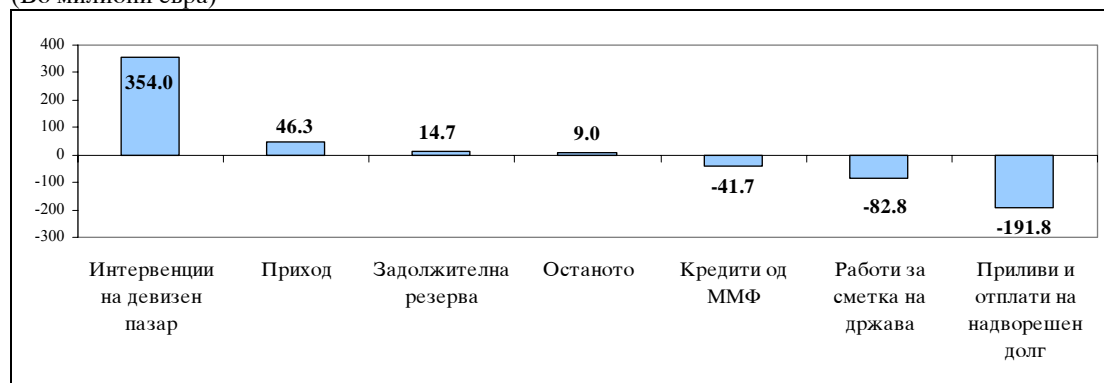


Во вториот квартал, девизните резерви имаа тренд на зголемување како резултат на значајниот откуп на девизи на девизниот пазар. Сепак, на крајот на кварталот се намалија како резултат на предвремената отплата на долгот кон Светската банка и ММФ. До крајот на годината, девизните резерви имаа постојан тренд на пораст. На крајот на годината дополнително беа реализирани значајни одливи врз основа на плаќања на државата кон странство.

Графикон 3

Фактори² кои влијаеја врз нивото на девизните резерви во 2007 година

(Во милиони евра)

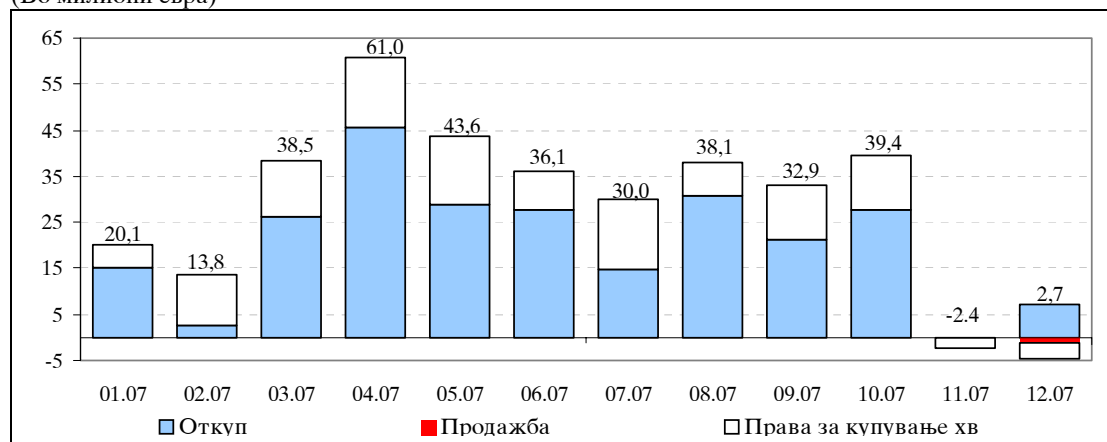


- **Интервенции на девизниот пазар.** Позитивните остварувања во капитално-финансиската сметка од билансот на плаќања, пред сѐ, како резултат на остварените нето-приливи од странски директни и портфолио-инвестиции, овозможува продолжување на позитивните движења на девизниот пазар, отпочнати во текот на 2006 година. Така, во текот на 2007 година, преку интервенциите на Народната банка на девизниот пазар, беше остварен нето-откуп на девизни средства во износ од **354,02** милиони евра (графикон 4). Од остварениот нето-откуп на девизи, беа откупени 247,05 милиони евра врз основа

² Во факторот „останато“ се опфатени: курсните разлики, ценовните промени, привремените средства врз основа на влог на нерезидентите и трошоците за сметки.

на интервенции³, додека врз основа на запишани девизни права за портфолио-инвестиции на нерезидентите беа откупени 106,97 милиони евра.

Графикон 4
Интервенции на девизниот пазар
(Во милиони евра)



Во текот на 2007 година, Народната банка беше постојано присутна на девизниот пазар со откуп на девизи, поради повисоката понуда во однос на побарувачка за девизи и тенденциите за апрецијација на номиналниот девизен курс на денарот. Исклучок од годишните движења претставуваат последните два месеца од 2007 година. Имено, како резултат на движењата во тековната сметка на билансот на плаќања во ноември и декември (зголемување на трговскиот дефицит и дефицитот во билансот на доход, како и намалување на тековните трансфери), на девизниот пазар беше регистрирана зголемена побарувачка за девизи. Истовремено, во ноември и декември, во услови на постојан пад на цените на акциите на Македонската берза од почетокот на септември, се намали приливот на средства врз основа на купени права за портфолио-инвестиции. Овие движења на пазарите во ноември и декември, доведоа до продажба на девизи од страна на Народната банка во функција на урамнотежување на понудата и побарувачката на девизниот пазар и враќање на девизниот курс на просечното ниво во 2007 година.

- **Извршување работи за сметка на Република Македонија**

Народната банка, како банка на државата, извршува работи за сметка на државата и органите на државната управа со странство.

Врз основа на приливи и сервисирање на надворешниот долг на државата беше остварен нето-одлив на девизи во износ од **191,8** милиони евра. Врз основа на одобрени кредити од странство беше регистриран прилив на средства во износ од **23,42** милиони евра, врз основа на кредит од Светската банка за обнова и развој за поддршка на платниот биланс на Република Македонија. Истовремено, се изврши отплата на обврските за користени странски кредити на Република Македонија, во износ од **215,2** милиони евра. Најзначајниот одлив на девизи беше врз основа на предвремена отплата на обврските на Владата кон Светската банка (96,4 милиони евра) и кон Парискиот клуб на кредитори (88,4 милиони евра). Останатите плаќања беа остварени врз основа на редовна отплата на долг во износ од 30,4 милиони евра.

Врз основа на извршување на други работи за сметка на државата, беше остварен нето-одлив на девизи од девизните резерви во износ од **82,8** милиони евра. На страната на приливите, коишто изнесуваа 96,7 милиони евра, позначајни приливи беа уплатата за добивање лиценца за трет мобилен оператор на

³ Народната банка интервенираше преку четирите банки-поддржувачи: „Стопанска банка“ а.д. Скопје, „Комерцијална банка“ а.д. Скопје, „НЛБ Тутунска банка“ а.д. Скопје и „Инвест банка“ а.д. Скопје.

Мобилком - Австрија (10 милиони евра) и кредитот од Европската инвестициска банка за Фондот за магистрални и регионални патишта (9 милиони евра). На страната на одливите, коишто изнесуваа 179,5 милиони евра, позначајни одливи беа реализирани врз основа на враќање на средствата од претприватизацијата на ЕСМ на Европската банка за обнова и развој во износ од 21,6 милиони евра, како и исплатите на обврските кон ОКТА и ЕВН, во износ од 27,23 милиони евра и 22,5 милиони евра, соодветно.

- **Кредити од Меѓународниот монетарен фонд.** Во текот на 2007 година, Народната банка ги отплати обврските кон ММФ во износ од 43,1 милиони евра, од кои 41,68 милиони евра (32,8 милиони евра - предвремена отплата) се главница и 1,38 милиони евра се камата.

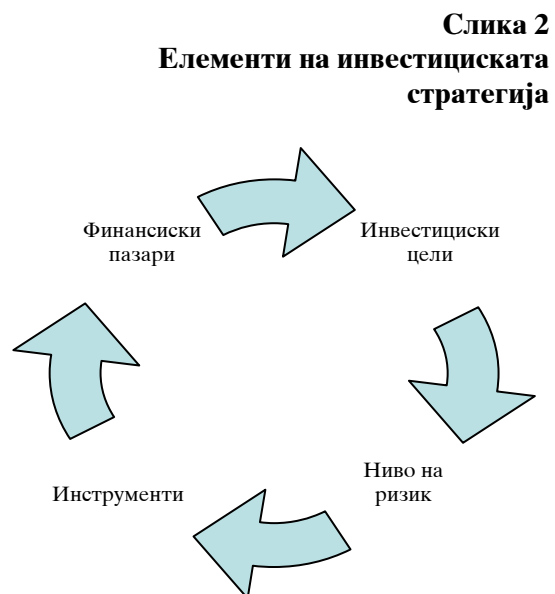
- **Задолжителна резерва на банките во девизи.** Во 2007 година, задолжителната резерва на банките во девизи беше фактор кој влијаеше во насока на зголемување на девизните резерви за 14,7 милиони евра. Задолжителната резерва во девизи се зголеми како резултат на порастот на девизните депозити коишто влегуваат во основата за пресметка на задолжителната резерва.

- **Приход од пласирање на девизните резерви.** Остварениот приход од пласирањето на девизните резерви изнесуваше 46,3 милиони евра (15,46 милиони евра повеќе во однос на 2006). Порастот на приходот се должи на нагорните движења на каматните стапки на меѓународните финансиски пазари во првата половина на годината, примената на новиот концепт за управување со инвестициското портфолио, како и умереното зголемување на нивото на девизните резерви.

3. Инвестирање на девизните резерви

При инвестирањето на девизните резерви, Народната банка дефинира стратегија за управување којашто ги опфаќа инвестициските цели, прифатливото ниво на ризик, финансиските инструменти во кои се инвестираат девизните резерви, имајќи ги предвид движењата на меѓународните финансиски пазари.

Со оглед на тоа што инвестициската стратегија ги вклучува основните принципи на сигурност, ликвидност и рентабилност, во фокусот на вниманието во 2007 година беше изборот на соодветни инструменти за инвестирање, во услови



на турбулентни движења на меѓународните финансиски пазари. Нестабилноста на меѓународните финансиски пазари го истакна значењето на управувањето со ризици, особено кредитниот и ликвидносниот ризик.

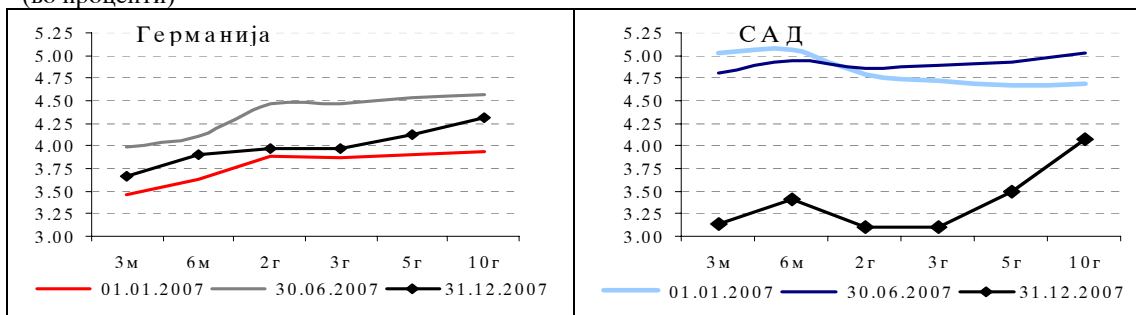
- **Движењата на меѓународните финансиски пазари,** особено во втората половина од 2007 година, беа под значајно влијание на ефектите од кризата на хипотекарниот пазар во САД, којашто се прошири на пазарот на структурирани производи, со значајни ефекти и на меѓубанкарскиот пазар на пари. Мерките преземени од страна на централната банка на САД во насока на релаксирање на

условите на финансиските пазари заради смирување на кризата, имаа ефекти и на девизниот пазар, доведувајќи до натамошна депресијација на САД доларот во однос на еврото за 11%. Финансиската криза имаше негативно влијание врз економскиот раст, што пак придонесе за продлабочување на негативните трендови на меѓународните финансиски пазари. Дополнително влијание врз движењата на меѓународните финансиски пазари имаше и порастот на стапката на инфлација, пред се како резултат на порастот на цените на храната и нафтените деривати. Сите овие движења имаа одраз на финансиските пазари во САД и евро-зоната при што предизвикаа надолни движења на кривите на принос на државните хартии од вредност. Побарувачката за државни хартии од вредност, како најбезбедни инструменти за инвестирање, во услови на турбулентни движења на пазарите во најголемите светски економии значително се зголеми што предизвика пораст на нивните цени.

Хронолошки гледано, на почетокот на 2007 година, приносите на државните хартии од вредност во еврозоната имаа растечки тренд одразувајќи ги поволните економски движења и преземените рестриктивни мерки на монетарната политика⁴. Притоа, кривата на принос на државните хартии од вредност во еврозоната (Германија) на краток рок беше растечка, што укажуваше на очекувањата на пазарните учесници за натамошно зголемување на каматните стапки на краток рок, како превентивна мерка за одржување на инфлацијата на стабилно ниво. Кривата на принос на државните хартии од вредност на САД беше инверзно наклонета поради силните очекувања дека ФЕД ќе започне со намалување на каматните стапки. Меѓутоа во текот на првото полугодие референтната каматна стапка (FED funds rate) остана непроменета, на нивото од 5,25%, што услови кривата на принос на државните хартии од вредност да се израмни (графикон 5).

Графикон 5

Крива на принос на државните хартии од вредност (во проценти)



Во второто полугодие почнаа да се чувствуваат влијанија врз финансиските пазари, предизвикани од проблемите на хипотекарниот пазар и пазарот на резиденцијален имот во САД. Неизвесноста во однос на големината на загубите на пазарот на структурирани производи предизвика недоверба помеѓу пазарните учесници и намалена ликвидност на пазарот на пари, поради што значајно беше зголемена побарувачката за безризични државни хартии од вредност во САД и еврозоната. Последниот квартал од 2007 година донесе дополнителни проблеми во глобалната економија. Имено, како резултат на растечките цени на прехранбените производи и нафтата, започнаа да се чувствуваат влијанија врз нивото на инфлацијата⁵. Во такви услови, каматната стапка во еврозоната остана непроменета, додека во САД, ризиците по

⁴ ЕЦБ во март и во јуни ја зголеми референтната каматна стапка за вкупно 50 базични поени и таа го достигна нивото од 4%.

⁵ Стапката на инфлација во еврозоната во четвртиот квартал изнесуваше 2,9% и значајно се зголеми во однос на претходниот квартал кога изнесуваше 1,9%. Пораст на стапката на инфлација беше регистриран и во САД и го достигна нивото од 4,1%, наспроти 2,8% во претходниот квартал.

економскиот раст кои произлегоа од проблемите на финансиските пазари, имаа доминантно значење, што доведе до релаксирање на монетарната политика⁶.

Кризата на меѓународните финансиски пазари предизвика зголемување на вниманието на централните банки при управувањето со девизните резерви. Согласно со истражувањето направено од страна на Публикации за централно банкарство (Central banking publications)⁷, централните банки очекуваат дека движењата на меѓународните финансиски пазари ќе имаат влијание врз управувањето со девизните резерви, што ќе зависи од износот на средствата инвестирани во поделните сегменти на финансиските пазари и инвестицискиот хоризонт. Исто така, влошувањето на пазарните услови може да доведе до ревизија на долгорочните инвестициски стратегии и напуштање или одложување на процесот на диверзификација по инструменти. Во таа насока, повеќе од 90% од централните банки коишто се вклучени во истражувањето очекуваат повторно зголемување на значењето на критериумите на сигурност и ликвидност, што ќе предизвика постојано зголемена побарувачка за државните хартии од вредност, како сигурни финансиски инструменти во кои се пласираат девизните резерви.

• Управување со ризиците при инвестирањето на девизните резерви

Основните принципи на Народната банка при инвестирањето на девизните резерви го определуваат прифатливото ниво на ризик. Во таа смисла, принципот на сигурност се обезбедува преку управување со кредитниот ризик и со диверзификација на пласманите по утврдени видови инструменти. Почитувањето на принципот на ликвидност се постигнува преку одржување на основната вредност на ликвидносното портфолио и дисперзираното достасување на депозитите и пласманите во ликвидни хартии од вредност од инвестициското портфолио.

Кредитен ризик

Следењето на степенот на изложеност кон кредитниот ризик вклучува група критериуми и показатели, почнувајќи од оценките на рејтинг-агенциите до индивидуалните проценки и пазарните информации за кредитната способност на договорните страни. Во таа смисла, најшироката рамка за дефинирање на кредитниот ризик на Народната банка предвидува инвестирање на девизните резерви во земјите-членки на ОЕЦД и кај финансиските институции со долгорочен кредитен рејтинг од најмалку Aa3 според „Мудис“ (Moody's) или AA-според „Стандард енд Пурс“ (Standard&Poor's). Истовремено, Народната банка управува со кредитниот ризик и преку утврдување критериуми за избор и определување квантитативни лимити на изложеност кон финансиските институции и издавачите на хартии од вредност во кои се пласираат девизните резерви.

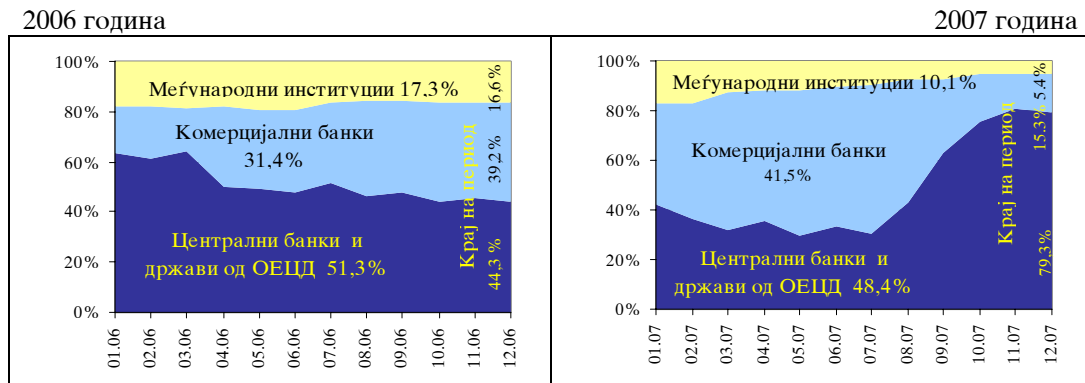
Во текот на 2007 година, најзначаен дел од девизните резерви, во просек 48,4%, беше пласиран во депозити кај странски централни банки и во државни хартии од вредност. Исто така, значен дел од девизните резерви, во просек 41,5%, беше пласиран кај комерцијални банки, додека пласманите кај меѓународни финансиски институции изнесуваа, во просек, 10% од девизните резерви (графикон 6).

Графикон 6

Структура на пласманите по финансиски институции и издавачи на хартии од вредност

⁶ Во последниот квартал, централната банка на САД во неколку наврати, последователно, ја намали референтната каматна стапка (FED funds rate) за вкупно 100 базични поени при што го достигна нивото од 4,25%.

⁷ RBS Reserve Management Trends 2008.



Втората половина од 2007 година беше особено значајна од аспект на управувањето со кредитниот ризик. Имено, во услови на засилување на турбулентните движења на меѓународните финансиски пазари, стана очигледно дека одделни комерцијални банки се соочуваат со загуби врз основа на вложувања во структурирани производи, обезбедени со ризични (sub-prime) хипотекарни кредити. Неизвесноста за висината на загубите, како и најавите за промена на кредитниот рејтинг на одредени комерцијални банки, беа оценети од страна на Народната банка како зголемен кредитен ризик. Во таа смисла, од почетокот на август се започна со повлекување на пласманите од комерцијалните банки и нивно пренасочување кон пласмани во централните банки. Како резултат на тоа, на крајот на 2007 година, изложеноста кон централните банки и државите-членки на ОЕЦД достигна учество од 79,3%.

Ликвидносен ризик

Ликвидносниот ризик опфаќа проценка на ликвидноста на различните видови финансиски инструменти врз основа на показатели меѓу кои спаѓаат: големината (капитализацијата) на пазарот, распонот меѓу куповните и продажните цени, степенот на развиеност на репо-пазар за тој инструмент итн. Исто така, при изборот на финансиските инструменти се прави хоризонтална поделба на ликвидносниот ризик на тој начин што во ликвидносното портфолио, се води сметка за избор на краткорочни инструменти, додека во инвестициското портфолио се вклучуваат ликвидни хартии од вредност.

Вака поставениот концепт на управување со ликвидносниот ризик се одразува во рочната структура на девизните резерви со значајна застапеност на инструментите со висок степен на ликвидност (графикон 7). Најликвидни беа средствата пласирани во депозитите по видување, коишто, во просек, беа застапени со 14,2%. Како резултат на зголемувањето на инвестициите во хартии од вредност⁸ во рамки на инвестициското портфолио, инструментите со рок на достасување од три до седум дена имаа тренд на зголемување и на крајот на годината учествуваа со 37%. Од друга страна, депозитите пласирани од осум до деведесет дена, имаа тренд на намалување, и на крајот на годината учествуваа со 36% во рочната структура на девизните резерви. Дополнително, ликвидноста на пласираните депозити со оваа рочност беше обезбедена преку последователно достасување во текот на целата година.

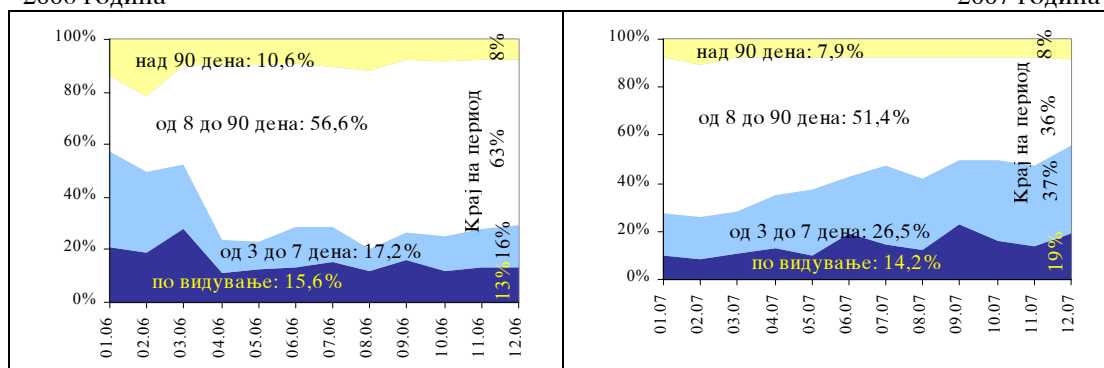
Златото⁹, како стратешко средство за инвестирање на девизните резерви, е инвестирано на долг рок. Иако количеството на златото не се промени во текот на годината, неговото релативно учество во девизните резерви варира, како

⁸ Хартиите од вредност во кои се пласираат девизните резерви се тргуваат на ликвидни секундарни пазари и врз таа основа се класифицираат како пласмани со рок на достасување од три до седум дена.

⁹ Златото пласирано кај странските банки има карактеристики што се во согласност со стандардите на Лондонската асоцијација на трговци со благородни метали (London Good Delivery Standard), што овозможува негово соодветно пазарно вреднување.

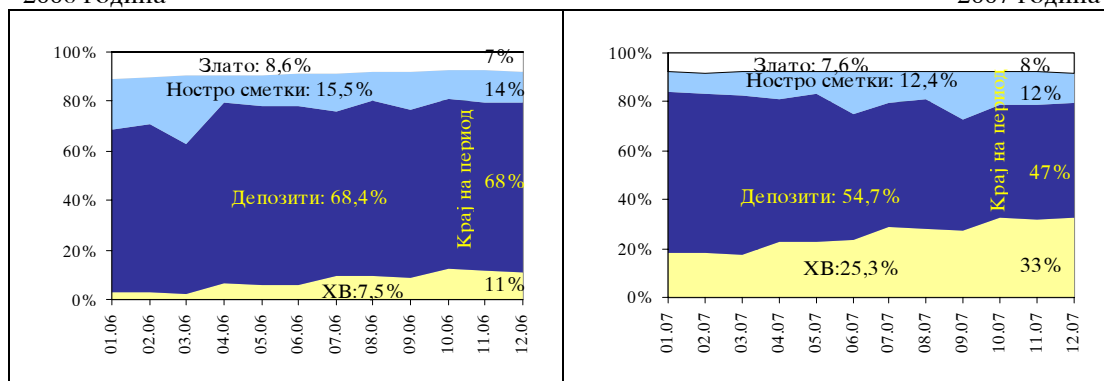
резултат на флукуациите на цената на светските пазари¹⁰. Во услови на турбулентни движења на меѓународните финансиски пазари и ризик од зголемена инфлација, златото имаше третман на средство за заштита од ризик и, во текот на 2007 година, цената на златото се зголеми за 28%.

Графикон 7
Структура на пласманите по рочност
2006 година



Зголемувањето на инвестициите во хартии од вредност, покрај врз рочната структура, имаше влијание и врз структурата на пласманите по инструменти (графикон 8). Така, учеството на пласманите во хартии од вредност постепено се зголемуваше и достигна ниво од 33% на крајот на 2007 година. Од друга страна, учеството на депозитите се намали на 47% во структурата на пласманите по инструменти.

Графикон 8
Структура на пласманите по инструменти
2006 година



Валутен ризик

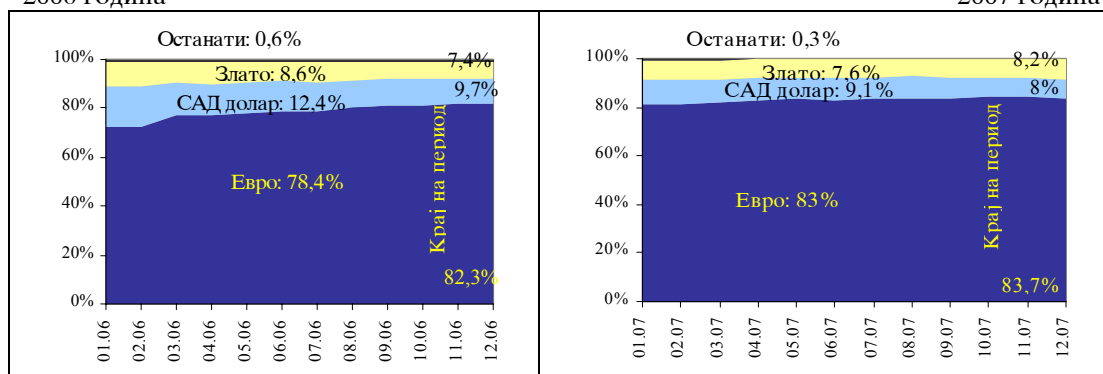
Во 2007 година, Народната банка ја одржуваше вообичаената валутна структура на девизните резерви условена од примената на стратегијата на „де факто“ фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото. Во таа смисла, еврото имаше доминантно учество од 84% во девизните резерви. Изложеноста кон валутен ризик беше ограничена на делот од девизните резерви што се одржува во САД-долари, останати валути¹¹ и злато (графикон 9).

¹⁰ Цената на златото од 635,7 САД-долари за фина унца на 31.12.2006 година, на 836,5 САД-долари за фина унца на 31.12.2007 година.

¹¹ Во 2007 година, износот на останатите валути во девизните резерви беше утврдена на ниво што е доволно за обезбедување на тековната ликвидност при плаќањата кон странство. Во останатите валути се вклучени: австралиски долар, канадски долар, швајцарски франк, данска круна, норвешка круна, британска фунта, јапонски јен, шведска круна и СПВ.

Учеството на САД-доларот и останатите валути е условено од валутната структура на кредитните обврски на државата кон странство, кои се сервисираат од девизните резерви, како и од потребата за одржување тековна ликвидност при плаќањата кон странство.

Графикон 9
Структура на пласманите по валути
2006 година



• Мерење на изложеноста кон ризици

За следење на каматниот ризик врз вредноста на девизните резерви, Народната банка применува основна модифицирана дурација, додека за мерење на ефектот на валутниот и каматниот ризик применува „вредност изложена на ризик“ (Value at Risk или VAR).

Основната модифицирана дурација се определува во зависност од прифатливото ниво на ризик и претставува ограничувачки критериум при утврдувањето на учеството на секој инструмент во инвестициското портфолио. Прифатливото ниво на ризик се утврдува во зависност од отстапувањето помеѓу проценката на приносот на шестмесечни државни записи (без-ризилен инструмент) и проценката за идна можна загуба, а се одредува преку пресметување на најлошиот принос при паралелно поместување на кривата на принос за 200 базични поени нагоре.

Со оглед на тоа што Народната банка продолжи со постепеното градење на портфолиото на хартии од вредност во форма на тест-портфолио и во текот на 2007 година, основната модифицирана дурација се применуваше само врз тест-портфолиото. Основната модифицирана дурација на тест-портфолиото во евра за 2007 година беше утврдена на девет месеци, имајќи ја предвид поставеноста на кривата на принос којашто упатуваше на конзервативно управување со каматниот ризик во очекување на натамошно зголемување на каматните стапки на пазарите во евро-зоната. Во услови на инверзна поставеност на кривата на принос и очекувања за намалување на каматните стапки во САД, основната модифицирана дурација на тест-портфолиото во САД-долари беше утврдена на дванаесет месеци.

VAR претставува методологија којашто ја проценува максималната промена на вредноста на девизните резерви поради промени на цените на финансиските инструменти и промена на девизниот курс, со ниво на доверба од 99% за временски период од десет дена¹². Флукуациите на цените на инструментите и девизните курсеви се определуваат според историски промени на цените и девизните курсеви на инструментите и валутите што ги сочинуваат девизните резерви на крајот од месецот.

Пазарниот ризик на Народната банка, измерен преку VAR, на крајот на 2007 година изнесуваше 9,37 милиони евра или 0,62% од девизните резерви.

¹² Според препораките на Базелската спогодба од 1998 година.

Притоа, ВАР од промена на девизниот курс (вклучува промена на цена на златото) изнесуваше 8,22 милиони евра, а ВАР од промена на цените на инструментите во кои се инвестирани девизните резерви изнесуваше 1,15 милиони евра.

4. Заклучок

Девизните резерви и во текот на 2007 година имаа тренд на пораст при што значајно влијание имаше откупот на девизи на девизен пазар којшто го компензира одливот врз основа на реализираната предвремена отплата на дел од надворешниот долг на Република Македонија.

При управувањето со девизните резерви, Народната банка продолжи со зголемување на инвестициите во хартии од вредност заради определбата за намалување на изложеноста кон банкарските депозити, и следствено, кон кредитниот ризик. Управувањето со кредитниот ризик дополнително се актуелизира во втората половина од 2007 година, кога во услови на интензивирање на турбулентните движења на меѓународните финансиски пазари, стана очигледно дека одделни странски комерцијални банки се соочуваат со загуби. Неизвесноста за висината на загубите, како и најавите за промена на кредитниот рејтинг на одредени комерцијални банки, беа оценети од страна на Народната банка како зголемен кредитен ризик. Во таа смисла, од почетокот на август се започна со повлекување на пласманите од комерцијалните банки и нивно пренасочување кон пласмани во централните банки.

Истовремено, значајно внимание беше посветено на развојот и примената на современи правила и стандарди во областа на управувањето со девизните резерви. Во таа смисла, тест-портофолиото овозможи верификација на воспоставените процедури при што резултатите од примената на тест-портофолиото упатуваат на подготвеност на Народната банка за примена на избраната стратегија врз вкупното инвестициско портфолио.