

Народна банка на Република Македонија



Извештај за управувањето и ракувањето со девизните резерви во 2009 година

март, 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 _____	5
4.1	Детерминанти на инвестициската стратегија за 2009 година _____	5
4.2	Спроведување на инвестициската стратегија _____	6
	<i>Валутна структура</i> _____	6
	<i>Ликвиднос</i> _____	7
	<i>Сиѓурнос</i> _____	8
	<i>Изложенос кон каматен ризик</i> _____	9
5.	Резиме _____	10

1. Вовед

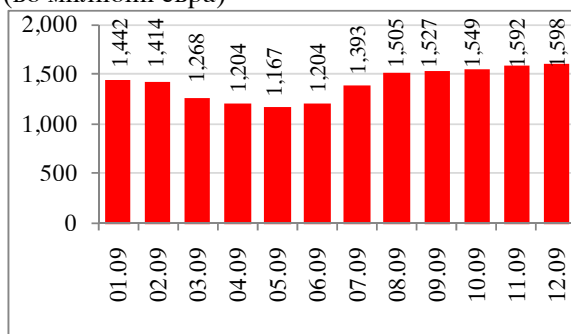
Народната банка на Република Македонија (во натамошниот текст: Народната банка) управува со девизните резерви на начин со кој се обезбедува соодветно спроведување на монетарната политика и редовно извршување на обврските на Република Македонија кон странство. Управувањето со девизните резерви се спроведува во согласност со меѓународно прифатените стандарди за инвестирање на девизните резерви, каде основни принципи се сигурноста и ликвидноста на инвестициите, и во тие рамки остварувањето соодветна профитабилност. Ваквата поставеност на инвестициската политика упатува на инвестирање на девизните резерви во инструменти на пазарите на пари и државни хартии од вредност, коишто се карактеризираат со низок кредитен ризик и имаат висока ликвидност. Пазарите на пари и државни хартии од вредност вообичаено се под директно влијание на промените на монетарната политика на двете највлијателни централни банки: Европската централна банка и Федералните резерви. Со оглед на тоа што Народната банка ги инвестира девизните резерви во земјите на евро-зоната и САД, монетарната политика на централните банки од овие земји има значително влијание врз инвестирањето на девизните резерви.

Покрај случувањата на меѓународните финансиски пазари, инвестициската стратегија на Народната банка во текот на 2009 година беше условена и од движењата во домашната економија. Имено, повисоката побарувачка на домашниот девизен пазар и интервенциите од страна на Народната банка во насока на продажба на девизи, налагаа зголемување на нивото на ликвидни средства во девизните резерви, истовремено задржувајќи ја структурата на инвестициите во сигурни инструменти.

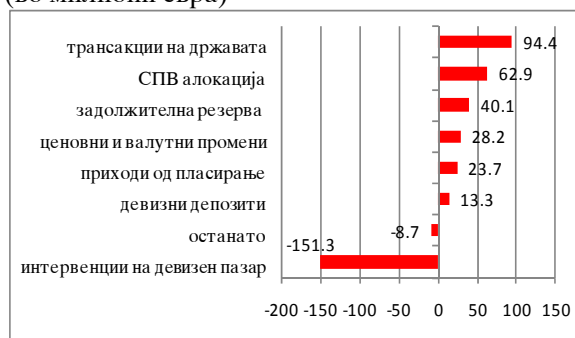
2. Состојба и фактори коишто влијаеја на нивото на девизните резерви

На крајот на 2009 година, девизните резерви на Република Македонија изнесуваа 1.597,5 милиони евра и во однос на состојбата на крајот на 2008 година (1.494,9 милиони евра), се зголемија за 102,6 милиони евра. Значителен придонес врз растот на девизните резерви имаше приливот на средства од издадената еврообврзница и од распределбата на специјалните права на влечење, коишто го надоместија намалувањето на девизните резерви врз основа на интервенциите на девизниот пазар.

Графикон 1
Состојба на девизните резерви
(во милиони евра)



Графикон 2
Фактори на влијание врз девизните резерви
(во милиони евра)¹



Во текот на првата половина од годината, глобалната финансиска и економска криза, којашто доведе до неповолни движења во билансот на плаќања, влијаеше во насока на зголемување на побарувачката за девизи на девизниот пазар, појава на притисоци на девизниот курс на денарот и интервенции од страна на Народната банка со нето-продажба на девизи во износ од 313,9 милиони евра. Во втората половина од годината, како резултат на стабилизирањето на движењата во тековната сметка од билансот на плаќања, како и

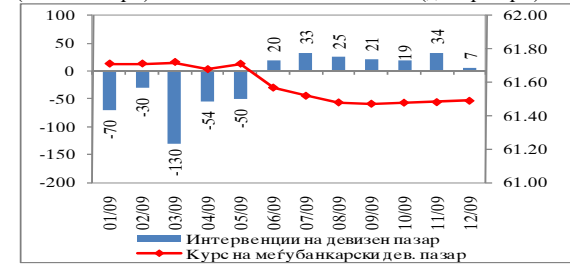
¹ Категоријата „останато“ опфаќа работи за сметка на државата врз основа на акредитиви и гаранции, промени кај депонираните средства за основање осигурителни компании и други трошоци.

под влијание на ефектите од примената на мерките на монетарната политика, дојде до подобрување на условите на девизниот пазар, зголемување на понудата на девизи и откуп на девизи од страна на Народната банка, во износ од 162,6 милиони евра. Следствено, во текот на 2009 година, нето-ефектот од интервенциите на Народната банка на девизниот пазар изнесува 151,3 милиони евра во насока на продажба на девизи.

Графикон 3

Интервенции на Народната банка

(во мил. евра) (денар/евро)



Во насока на зголемување на девизните резерви, во нето-износ, од 94,4 милиони евра, влијаеја трансакциите на државата. Имено, покрај остварените нето-одливи на државата врз основа на плаќања кон странство, значителен ефект во насока на зголемување имаше приливот на девизи врз основа на издадената еврообрзница (175 милиони евра).

Дополнително, распределбата на специјалните права на влечење од страна на Меѓународниот монетарен фонд, влијаеше врз зголемувањето на девизните резерви во износ од 62,9 милиони евра (57,2 милиони СПВ). Распределбата на специјалните права на влечење за Република Македонија е дел од средствата, во вкупен износ од 198,8 милијарди евра, одобрени од Меѓународниот монетарен фонд како поддршка на девизните резерви на растечките економии и земјите во развој. Мерката на Меѓународниот монетарен фонд беше со цел да се надминат проблемите за обезбедување девизна ликвидност со кои се соочуваа одредени земји.

Дополнително, врз нивото на девизните резерви влијаеја и следниве фактори:

- издвоените средства на банките кај Народната банка врз основа на задолжителна резерва во девизи, коишто се зголемија за 40,1 милион евра;
- ценовните и валутните промени коишто влијаеја во насока на зголемување на девизните резерви за 28,2 милиона евра, пред сè поради зголемувањето на цената на златото²;
- реализираните приходи (камати на депозити, купони од хартии од вредност и остварени ценовни промени на хартиите од вредност) коишто изнесуваа 23,7 милиони евра (поврат од 1,69% од просечното ниво на девизните резерви);
- девизните депозити на домашните банки, пласирани кај Народната банка, коишто влијаеја во насока на зголемување на девизните резерви за 13,3 милиони евра. Можноста за пласирање девизни депозити кај Народната банка беше воведена од февруари 2009 година заради заштита од кредитен ризик и одржување на девизната ликвидност на банките, во услови на нестабилни движења на меѓународните финансиски пазари.

3. Меѓународно финансиско опкружување

Кредитната криза којашто започна на пазарот на недвижности во САД, кон крајот на 2008 година, се продлабочи во криза на недоверба во ликвидноста и солвентноста на финансиските институции. Проблемите од финансиската сфера во краток временски период се пренесоа на реалниот сектор, предизвикувајќи намалување на економската активност и влез на евро-зоната и САД во рецесија. Како резултат на намалената економска активност, дојде до значителен раст на стапката на невработеност, којашто и во евро-зоната и во САД го достигна нивото од околу 10% на крајот на 2009 година, што истовремено влијаеше во насока на намалување на личната и инвестициската потрошувачка. Следствено, во текот на годината, стапките на инфлација се одржуваа на релативно ниско ниво.

² Во текот на 2009 година, цената на златото се зголеми за 239 САД-долари за фина унца, односно за 27%.

Табела 1

Макроекономски показатели (во %)

	инфлација (на годишна основа)		невработеност		стапка на раст на реалниот БДП (на годишна основа)	
	САД	евро-зона	САД	евро-зона	САД	евро-зона
2007	2,9	2,1	4,6	7,5	2,1	2,8
2008	3,8	3,3	5,8	7,6	0,4	0,6
2009	-0,4	0,3	9,3	9,4	-2,4	-4,0

Извор: ЕЦБ, Статистички податоци (ECB, Statistical Data Warehouse).

Во услови на намалена економска активност и ниска стапка на инфлација, монетарната политика на развиените економии беше експанзивна. Така, централната банка на САД во текот на целата година ја задржа каматната стапка на рекордно ниско ниво од 0,25%, како една од мерките за поттикнување на економскиот раст. Европската централна банка на почетокот на годината продолжи со силното намалување на основната каматна стапка, сè до нивото од 1%, коешто го задржа до крајот на годината. Истовремено, беа преземени и државни мерки за зголемување на ликвидноста во банкарскиот систем заради натамошно нормализирање на функционирањето на финансиските пазари.

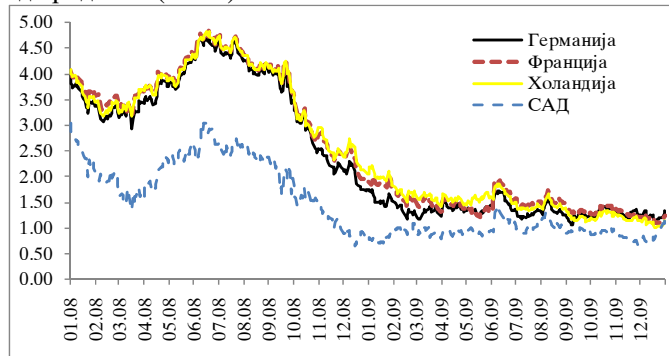
Поважни настани во 2009 година коишто влијаеја на финансиските пазари

	евро зона	САД	во меѓународни рамки
јануари	ЕЦБ ја намали каматната стапка за 50 б.п на 2% „С&П“ го намали рејтингот на Грција на А- Шпанија на AA+ и Португалија на А+	Одобрен стимулативен пакет од 787 милијарди САД-долари за поттикнување на економскиот раст	
февруари			
март	ЕЦБ ја намали каматната стапка за 50 б.п на 1,5% „С&П“ го намали рејтингот на Ирска на AA+	Објавен план за поддршка на финансискиот систем преку откуп на проблематична актива од страна на државата Централната банка објави план за откуп на државни обврзници и агенциски хартии од вредност	
април	ЕЦБ ја намали каматната стапка за 25 б.п на 1,25% „Фич“ го намали рејтингот на Ирска на AA+	Централната банка понуди 5-годишни кредити на инвеститорите кои купуваат комерцијални хартии од вредност осигурени со хипотека	Состанок на Г-20 каде што е заклучено дека треба да се превземат мерки за зајакнување на финансиската регулатива, поддршка на глобалната трговија и обезбедување економски раст на глобално ниво
мај	ЕЦБ ја намали каматната стапка за 25 б.п на 1,00% и најави програма за откуп на колатерализирани обврзници	Објавени резултати од стрес-тестот на банкарскиот систем коишто покажаа потреба од докапитализација во износ од 74,6 милијарди САД-долари	
јуни	ЕЦБ ја продолжи рочноста на операциите на отворен пазар до 12 месеци	Државна поддршка за автомобилска индустрија („Дженерал Моторс“) - 62 милијарди САД-долари	
јули	„Мудис“ го намали рејтингот на Ирска на Aa1		Состанок на Г-8 на кој се одобрени 20 милијарди САД-долари за земји во развој
август		Одобрена државна програма за замена на стари за нови автомобили	ММФ распредели 161,2 милијарди специјани права на влечење во согласност со препораките на Г-20
септември			ММФ распредели дополнителни 21,5 милијарди специјани права на влечење
октомври	„Фич“ го намали рејтингот на Грција на А-	Регистрирана рекордна стапка на невработеност (10,1%) од 1983 година	Објавени податоци за закрепнување на азиските земји што предизвика раст на увоз и извоз и раст на цени на сировини
ноември	„Фич“ го намали рејтингот на Ирска на AA-		Дубаи Ворлд побра шестмесечно одложување на финансиските обврски
декември	Кредитниот рејтинг на Грција беше намален на A2 („Мудис“) и BBB+ („Фич“, „С&П“) Австриската влада го национализира Хипо Алпе Адрија АГ Интернационал	Берзанскиот индекс „С&П“ 500 достигна највисока вредност во период од 15 месеци Банк оф Америка, Ситигруп, Велс Фарго отпочнаа да ги враќаат средствата добиени од владата за надминување на кризата	Абу Даби се обврза да му помогне на Дубаи Ворлд Објавени рекордни буџетски дефицити на глобално ниво

Мерките преземени од страна на централните банки во насока на намалување на основните каматни стапки, доведоа до намалување на приносите на краткорочните и среднорочните државни хартии од вредност. Истовремено, почнувајќи од последниот квартал на 2008 и почетокот на 2009 година, се зголеми емисијата на државни хартии од вредност³ заради финансирање на зголемените фискални трошења. Сепак, и покрај зголемувањето на понудата, побарувачката за државните хартии од вредност беше повисока, што предизвика приносите на државните хартии од вредност да се задржат на ниско ниво. Повисоката побарувачка за државни хартии од вредност беше резултат на

Графикон 4

Движење на приноси на двегодишни државни хартии од вредност (во %)



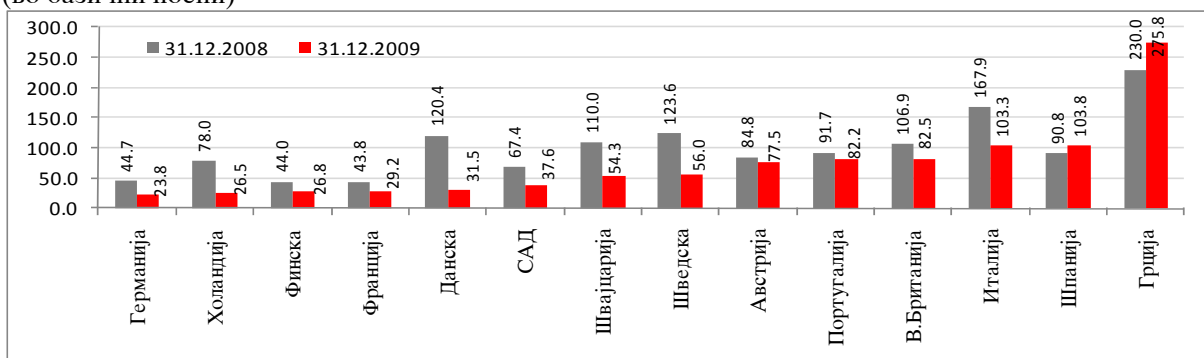
Извор: Блумберг (Bloomberg).

склоностите на пазарните учесници за одржување ниска кредитна изложеност, во услови на неизвесност околу перспективите за подобрување на финансиските и економските услови. Истовремено, ликвидноста на пазарите на државните хартии од вредност се одржуваше на високо ниво и поради нивното користење како обезбедување при репо-операциите на пазарите на пари.

Меѓутоа, во рамки на евро-зоната, приносите на државните хартии од вредност по поединечни држави значително се разликуваа во зависност од согледувањата на инвеститорите за изложеност кон кредитен ризик. Имено, ризик од повисока кредитна изложеност беше согледан во однос на земјите кај кои беа намалени кредитните оценки во текот на 2009 година, каде што задолженоста беше висока, или пак, каде што беа преземени опсежни аранжмани за поддршка на финансискиот сектор коишто доведоа до влошување на фискалната позиција на земјата. Исто така, повисок ризик беше согледан и во однос на земјите каде што постоеше висока изложеност на финансискиот сектор кон земјите од Централна и Источна Европа.

Графикон 5

Движење на премиите за обезбедувањето на петгодишните државни обврзници (Credit default swaps)⁴ (во базични поени)



Извор: Блумберг (Bloomberg).

³ Емисијата на државните хартии од вредност во евро-зоната и во САД се зголеми за 12% и 25% соодветно.

⁴ Премиите за обезбедувањето на петгодишните државни обврзници (Credit default swaps - CDS) претставува деривативен инструмент за заштита од кредитен ризик доколку издавачот на обврзницата не ја изврши обврската. Купувачот на премијата (CDS) се обврзува да плаќа премија за заштита од ризик, а продавачот на премијата (CDS) да го исплати целиот износ доколку издавачот на обврзницата не ја реализира обврската. Зголемувањето на овие премии е показател за зголемен ризик дека издавачот нема да ги реализира достасаните обврски.

Како резултат на тоа, дојде до пренесување на побарувачката за хартии од вредност кон државите со подобри макроекономски остварувања и одржлива фискална позиција. Притоа, инвеститорите ги претпочитаа САД, Германија, Франција, Финска и Холандија, како најпривлечни земји за инвестирање, што може да се согледа од ниското ниво на приноси (графикон 4) и од ниските премии за обезбедување на долгот на овие земји (графикон 5).

4. Инвестирање на девизните резерви

4.1 Делтерминантни на инвестициската стратегија за 2009 година

На крајот на 2008 година, Народната банка утврди стратегија за инвестирање на девизните резерви во 2009 година. Во процесот на изготвувањето на инвестициската стратегија најнапред беа анализирани остварувањата од изминатата година, со анализа на случувањата на меѓународните финансиски пазари, коишто ескалираа токму во последниот квартал од 2008 година. Дополнително, инвестициската стратегија беше прилагодена според движењата на домашниот девизен пазар коишто упатуваа на потреба од поголеми интервенции со продажба на девизи и одржување високо ниво на ликвидни средства во рамки на девизните резерви. Оттаму, беше одлучено во 2009 година да се применува покonzервативна инвестициска стратегија чишто примарни цели се:

- обезбедување *ликвидности* на девизните резерви пред сè заради остварување на оперативните цели на монетарната политика;
- *сигурности* на инвестираните средства заради одржување на вредноста на девизните резерви и
- остварување максимална *профитабилности* на инвестициите на подолг рок, имајќи ја предвид сигурноста и ликвидноста на пласираните средства.

Во согласност со вака зададените цели, беа утврдени следниве приоритети на инвестициската стратегија за 2009 година:

- Одржување на валутната структура на девизните резерви во која доминира еврото, што е условено од применуваната стратегија на таргетирање на курсот на денарот во однос на еврото;
- Пласирање на девизните резерви во државни хартии од вредност, инструменти на меѓународните финансиски институции и инструменти на централните банки коишто поседуваат една од двете највисоки оценки за краткорочен кредитен рејтинг од најмалку две меѓународно признати рејтинг-агенции;
- Активно управување со две портфолија:
 - Ликвидно портфолио*, чијашто основна намена е задоволување на ликвидносните потреби во услови на интервенции на девизниот пазар и навремено реализирање на обврските на државата во плаќањата кон странство.
 - Инвестициско портфолио*, коешто обезбедува стабилен приход и одржување на вредноста на девизните резерви преку инвестирање на средствата на подолг рок.
- Одржување одредено ниво на портфолио за посебни намени во согласност со рочната структура на девизните депозити пласирани од страна на домашните банки кај Народната банка.

Случувањата на меѓународните финансиски пазари во изминатиот период, го истакнаа значењето на управувањето со ризици. Во таа смисла, Народната банка продолжи со примената на утврдената рамка за управување со ризици, којашто е составен дел на Правилата за управување и ракување со девизните резерви. Во таа смисла, од аспект на поодделни видови ризици, беа поставени следниве инвестициски ограничувања:

Кредитен ризик	<ul style="list-style-type: none"> - инвестирање во земји, финансиски институции и инструменти со висок кредитен рејтинг според „Стандард и Пурс“, „Мудис“ и „Фич“; - диверзификација на инвестициите преку утврдување: <ul style="list-style-type: none"> квантитативни лимити по земји; квантитативни лимити по институции и по трансакции; квантитативни лимити по типови на хартии од вредност.
Ликвидносен ризик	<ul style="list-style-type: none"> - одржување ликвидни средства коишто се расположливи во секое време; - пласирање на девизните резерви во ликвидни хартии од вредност коишто се издаваат во голем износ и ги исполнуваат критериумите за низок распон помеѓу куповната и продажната цена.
Валутен ризик	<ul style="list-style-type: none"> - најголемо учество на еврото во структурата на девизните резерви имајќи ја предвид монетарната стратегија на таргетирање на курсот на денарот во однос на еврото; - квантитативни лимити на останатите валути во структурата на девизните резерви; - одржување константно количество на злато.
Каматен ризик	<ul style="list-style-type: none"> - Одржување на основното прилагодено времетраење (target modified duration) на ниво од девет месеци за инвестициското портфолио во евра и осум месеци за инвестициското портфолио во САД-долари, како критериум за ограничување на изложеноста кон каматен ризик.

Во текот на 2009 година постојано се следеше почитувањето на зададените инвестициски ограничувања и усогласеноста на инвестициите на девизните резерви со Правилата за управување и ракување со девизните резерви. На тој начин, во зависност од тековните пазарни услови, се обезбедуваше навремено согледување на евентуалните отстапувања од предвидените рамки и потребата од преземање активности во насока на остварување на приоритетите дефинирани со инвестициската стратегија.

4.2 Спроведување на инвестициската стратегија

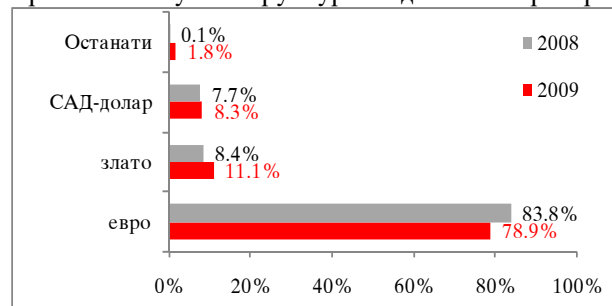
Валутна структура

Имајќи ги предвид приоритетите на инвестициската стратегија, од аспект на валутната структура на девизните резерви, најзастапено беше еврото со просечно учество од 78,9%.

Во однос на 2008 година релативното учество на еврото во девизните резерви умерено се намали за 4,9 процентни поени како резултат на интервенциите на домашниот девизен пазар, зголемување на вредноста на златото и приливот на средства врз основа на распределбата на специјалните права на влечење. Оттаму, релативното учество на златото и на останатите валути⁵, во чии рамки се вклучени и специјалните права на влечење, се зголеми за 2,7 процентни поени и 1,7 процентни поени соодветно. Релативното учество на САД-доларот во валутната структура на девизните резерви забележа благо зголемување за 0,6 процентни поени.

Графикон 6

Просечна валутна структура на девизните резерви



⁵ Во 2009 година, износот на останатите валути во девизните резерви се одржуваше 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 специјалните права на влечење.

Валутната структура на девизните резерви, покрај тоа што е условена од монетарната стратегија, дополнително се усогласува со валутната структура на обврските врз основа на надворешниот долг на Република Македонија и со валутната структура на остварениот увоз. На тој начин, преку утврдување на валутната структура на девизните резерви се овозможува управување со валутниот ризик во поширока смисла, имајќи ги предвид обврските на Република Македонија кон странство.

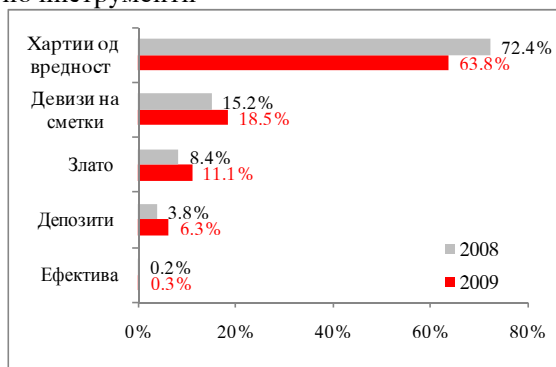
Од аспект на изложеноста кон валутен ризик, доминантното учество на еврото во валутната структура, во голема мера го ограничува ризикот од флукуација на вредноста на девизните резерви од промените на интервалутарните односи. Имено, имајќи го предвид „де факто“ фиксниот девизен курс на денарот во однос на еврото, делот од девизните резерви којшто се одржува во евра не е изложен кон валутен ризик. Изложеноста кон валутниот ризик во однос на САД-доларот, златото и останатите валути се контролира преку одржување на одредени износи во согласност со квантитативните лимити утврдени со рамката за управување со валутниот ризик.

Народната банка дополнително ја мери изложеноста кон валутен ризик и преку примена на концептот „вредност изложена на ризик“ (Value at Risk) ⁶. Според концептот „вредност изложена на ризик“, на 31.12.2009 година изложеноста на девизните резерви кон валутен ризик изнесува 19,8 милиони евра. Најголем дел од изложеноста кон валутен ризик, 71%, произлегува од флукуациите на цената на златото, додека промените на вредноста на САД-доларот и специјалните права на влечење во однос на еврото учествуваа со 19% и 10% во вкупната изложеност кон валутен ризик на девизните резерви.

Ликвидносѝ

Покрај одржувањето на доминантното учество на еврото во структурата на девизните резерви, во текот на 2009 година соодветно беше прилагодена и структурата на инструментите во кои се пласираа девизните резерви. Заради обезбедување доволно ликвидни средства за интервенции на девизниот пазар, просечното учество на краткорочните ликвидни средства во девизните резерви коишто се одржуваа во форма на депозити по видување кај странски централни банки, се зголеми од 15,2% во 2008 година, на 18,5% во 2009 година.

Графикон 7
Просечна структура на девизните резерви по инструменти



Покрај одржувањето ликвидни средства коишто се расположливи во секое време, Народната банка го задржа високото учество на хартиите од вредност. Инвестициите во хартии од вредност главно беа насочени кон државни хартии од вредност, за кои побарувачката беше висока и коишто се тргуваа на ликвидните секундарни пазари. Распонот помеѓу куповните и продажните цени на овие хартии од вредност се одржуваше на релативно ниско ниво, што упатуваше на можноста за нивна евентуална брза конверзија во најликвидни средства со минимални трошоци.

Просечното учество на хартиите од вредност во структурата на девизните резерви по инструменти изнесуваше 63,8%, и во однос на 2008 година (72,4%) умерено се намали, имајќи предвид дека во првата половина од годината ликвидноста на девизните резерви се дополнуваше од достасаните хартии од вредност.

⁶ 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.

Дополнителен ефект во насока на зголемување на расположливите ликвидни средства во вкупните девизни резерви имаше и зголемувањето на просечното учество на краткорочните депозити од 3,8% во 2008 година, на 6,3% во 2009 година. Оваа категорија ги опфаќа депозитите кај странски централни банки, орочени до еден месец.

Сиѓурносѝ

Засилувањето на финансиската криза во последниот квартал од 2008 година предизвика бран на намалување на кредитните рејтинзи од страна на рејтинг-агенциите, што влијаеше Народната банка и во текот на 2009 година да одржува висок степен на сигурност на инвестираните средства. Притоа, земјите во коишто се инвестираа девизните резерви немаа значителни промени на оцените за кредитен рејтинг, иако критериумите за оцена на кредитниот ризик беа заострени.

Имено, најголем дел од инвестициите беа распределени во Германија, Франција, Холандија, САД и Велика Британија кои имаа кредитна оцена од AAA/Aaa според рејтинг-агенциите „Стандард и Пурс“, „Мудис“ и „Фич“. Дополнително, овие земји беа оценети од страна на пазарните учесници како држави со највисок кредибилитет во однос на спроведуваните макроекономски политики, што може да се согледа и од движењето на премиите за обезбедувањето на државниот долг (Credit default swaps).

Графикон 8
Просечна структура на девизните резерви по земји



Покрај кредитните оценки, при инвестирање на девизните резерви особено внимание беше посветено на диверзификацијата на пласманите на девизните резерви. Имено, заради оптимално распределување на кредитниот ризик, девизните резерви се инвестираа во согласност со утврдените квантитативни лимити по земји, институции и инструменти.

Структурата на инструментите во кои беа пласирани девизните резерви, исто така, беше прилагодена кон барањата за сигурност на инвестициите, така што краткорочните ликвидни средства и депозити беа пласирани во централните банки на земјите со највисок кредитен рејтинг.

Графикон 9
Просечна структура на хартиите од вредност



Инвестициите во хартии од вредност, како доминантен инструмент во кој беа инвестирани девизните резерви, беа дополнително прилагодени заради обезбедување на сигурноста на инвестициите. Во таа смисла, најголем дел (91%), беше инвестиран во државни хартии од вредност.

Заради согледувањата за зголемен кредитен ризик кај агенциските и колатерализираните обврзници, овие хартии од вредност не беа дел од спектарот на хартии од вредност каде што се инвестираа девизните резерви во 2009 година.

Од друга страна, во согласност со пазарните согледувања за солидната кредитна позиција на Германија, еден дел (1,5%) од девизните резерви беа пласирани во хартии од вредност издадени од економски најразвиените федерални држави на Германија. Инвестициите во хартии од вредност, издадени од меѓународните финансиски институции

(Банката за меѓународни порамнувања и Европската инвестициска банка), исто така обезбедуваа висок степен на заштита на вредноста, при што дојде до благо зголемување на нивното релативно учество од 6,9% во 2008 година на 7,6% во 2009 година.

Изложеност кон каматен ризик

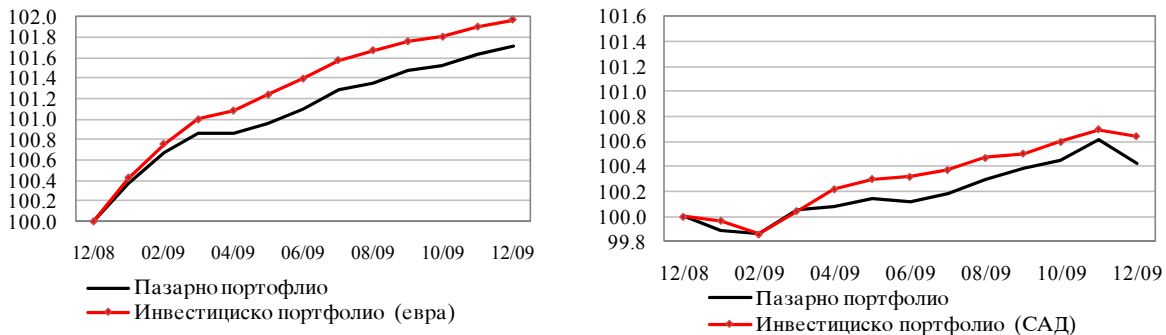
Од аспект на изложеноста на каматен ризик, во текот на 2009 година Народната банка инвестираше во хартии од вредност коишто обезбедуваа ниска изложеност на вредноста на девизните резерви кон промените на приносите. Основното прилагодено времетраење, како критериум за управување со каматниот ризик, се одржуваше на ниво од девет односно осум месеци за инвестициското портфолио во евра и во САД-долари, соодветно. Одлуката за одржување кратко основно прилагодено времетраење произлегува од зголемената променливост и неизвесност на финансиските пазари како главни атрибути за промената на цените на државните хартии од вредност. Релативно краткото прилагодено времетраење овозможи флексибилност во управувањето со девизните резерви при промена на пазарните приноси.

Покрај одржувањето на основното прилагодено времетраење на поединечните портфолија, Народната банка дополнително, месечно ја следеше и „вредноста изложена на ризик“, во поглед на флукуациите на цените на инструментите. Притоа, со состојба на 31.12.2009 година, изложеноста на девизните резерви кон ценовни промени согласно со „вредноста изложена на ризик“ изнесуваше 1,53 милиони евра, односно 1,38 милиони евра и 0,15 милиони евра, за инвестициското портфолио во евра и САД-долари, соодветно.

Во согласност со утврдените критериуми за управување со каматен ризик, инвестициите во хартиите од вредност беа концентрирани на краткиот дел од кривата на приноси, којшто го претпочитаа и останатите пазарни учесници. И покрај одржувањето на приносите на финансиските инструменти на историски ниско ниво, применуваната инвестициска стратегија овозможи остварување соодветна профитабилност. Остварените стапки на поврат на инвестициското портфолио во евра и во САД-долари изнесуваа 1,97% и 0,64% соодветно и беа во рамки на приносите на референтните пазарни индекси.

Графикон 10

Поврат на инвестициските портфолија и приноси на референтните портфолија⁷



Извор: НБРМ и Мерил Линч (Merrill Lynch).

⁷ Индекси изработени од страна на Мерил Линч (Merrill Lynch) во чиј состав, во одреден сооднос, се вклучени одредени финансиски инструменти.

5. Резиме

На крајот на 2009 година, девизните резерви изнесуваа 1.597,5 милиони евра и во однос на состојбата на крајот на 2008 година, се зголемија за 102,6 милиони евра. Анализирано според динамиката, во текот на првата половина од годината девизните резерви имаа значителен тренд на намалување, како резултат на потребата за интервенирање на девизниот пазар заради обезбедување на стабилноста на девизниот курс на денарот. Во втората половина на годината, приливите на средствата од издадената еврообврзница, новата распределба на специјалните права на влечење и откупот на девизи од девизниот пазар овозможија надоместување и раст на девизните резерви на годишно ниво.

Флукуациите на нивото на девизните резерви во текот на 2009 година наметнаа потреба од поактивно управување и зголемување на ликвидноста на девизните резерви. Истовремено, преку пласирање во државни хартии од вредност, коишто согласно со пазарните согледувања беа оценети како најсигурни и најликвидни на меѓународните финансиски пазари, беше обезбедена сигурноста на девизните резерви.

Продлабочувањето на финансиската криза предизвика зголемување на побарувачката за сигурни и ликвидни инструменти, што услови одржување на приносите на државните хартии од вредност на ниско ниво. Во такви околности, Народната банка продолжи со примена на конзервативна инвестициска стратегија при управување со девизните резерви и оствари приход во износ од 23,7 милиони евра.