



**Извештај
за управувањето и ракувањето со девизните резерви во
првото полугодие на 2006 година**

Септември, 2006 година

Содржина

1. Основни принципи при управувањето со девизните резерви _____	3
2. Состојба и фактори кои влијаеја врз нивото на девизните резерви _____	4
2.1. Интервенции на девизниот пазар _____	5
2.2. Извршување работи за сметка на Република Македонија кон странство _____	6
2.3. Кредити од меѓународни финансиски институции _____	7
2.4. Задолжителна резерва на банките во девизи _____	7
3. Пазарни движења во Европска унија и во САД _____	7
4. Ракување со девизните резерви _____	8
4.1. Кредитен ризик _____	8
4.2. Ликвидносен ризик _____	9
4.3. Валутен ризик _____	11
5. Вреднување на резултатите од управувањето со девизните резерви _____	12
6. Процес на одлучување при ракување и управување со девизните резерви _____	13

1. Основни принципи при управувањето со девизните резерви

Согласно со Законот за Народна банка на Република Македонија со девизните резерви на Република Македонија управува и ракува Народна банка на Република Македонија (во натамошниот текст: Народна банка). Управувањето со девизните резерви е функција на Народна банка која е тесно поврзана со спроведувањето на монетарната политика, одржувањето на стабилноста на домашната валута и одржувањето на кредибилитетот на Република Македонија на меѓународните финансиски пазари. Притоа, девизните резерви на Република Македонија овозможуваат обезбедување стабилност на домашната економија, имајќи ги предвид стратегијата на одржување на *de facto* фиксен режим на девизен курс, обемот и структурата на увозот и извозот, како и степенот на интегрираност на земјата на меѓународните финансиски пазари.

При ракувањето и управувањето со девизните резерви Народна банка ги применува основните принципи на управување прифатени од страна на централните банки на развиените земји. Во таа смисла, основна цел при инвестирањето на девизните резерви е обезбедување *сиѓурност* и *ликвидност*, и во тие рамки, *максимализирање на приносот* од инвестирањето.

При управување со девизните резерви Народна банка ја следи изложеноста на пласманите кон ризици, имајќи го предвид стратешкото значење на девизните резерви за земјата, при што се настојува да се обезбеди висок степен на заштита на резервите преку примена на законски одредби, регулативи и соодветни правила и процедури. Во таа смисла, покрај одредбите во Законот за Народна банка на Република Македонија, ракувањето и управувањето со девизните резерви поблиску се уредува согласно со Политиката на управување и ракување со девизни резерви на Република Македонија, донесена од Советот на Народна банка, во која се утврдени инструментите и начинот на нивното пласирање. Гувернерот на Народна банка донесува посебни Правила за пласирање и чување на девизните резерви (во натамошниот текст: Правила) со кои попрецизно ги определува инструментите во кои се пласираат девизните резерви, како и начинот на кој се управуваат и се мерат кредитниот, валутниот, ликвидносниот и каматниот ризик.

Кон крајот на првиот квартал на 2006 година, гувернерот на Народна банка донесе нови Правила за пласирање и чување на девизните резерви, кои почнаа да се применуваат од 01.04.2006 година. Според овие Правила портфолиото на девизните резерви се разграничува на три дела: злато, ликвидносно и инвестициско портфолио. Ликвидносното портфолио служи за обезбедување ликвидност за спроведување на монетарната политика и на политиката на девизниот курс на денарот, како и за редовно и навремено плаќање на обврските на Република Македонија кон странство. Инвестициското портфолио овозможува остварување повисок поврат од пласирањето на девизните резерви. Правилата предвидуваат намалување на изложеноста на девизните резерви кон банкарските депозити, односно кон кредитниот ризик, со зголемување на пласманите во висококвалитетни хартии од вредност. Зголемувањето на застапеноста на хартиите од вредност во структурата на пласманите на девизните резерви создаде потреба од поактивно управување со каматниот ризик. Управувањето и контролата на изложеноста на девизните резерви кон каматниот ризик се врши преку утврдување и одржување основна модифицирана дурација на инвестициското портфолио и дозволени отстапувања од основната модифицирана дурација изразена во месеци.

Модифицирана дурација претставува процентуална промена на бруто-цената на инструментот при промена на приносот за еден процент. Модифицираната дурација што одговара на очекуваниот поврат претставува **основна модифицирана дурација** на инвестициското портфолио. 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 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. На тој начин, со примена на методот на оптимизација, се пресметува минималниот очекуван поврат на инвестициското портфолио со дозволено отстапување од приносот на шестмесечни државни записи.

Почнувајќи од вториот квартал на 2006 година, Народна банка започна постепено да го зголемува портфолиото на хартии од вредност. За таа цел е формирано *тест-портфолио* како дел од вкупното инвестициско портфолио на девизните резерви. Имајќи ја предвид постојната структура на инвестициското портфолио каде што доминираат банкарските депозити, како и определбата за постепено формирање на портфолио на хартии од вредност, основната модифицирана дурација се применува само врз тест-портфолиото. На тој начин се овозможува испитување на ефикасноста и флексибилноста на тест-портфолиото преку управување со основната модифицирана дурација, со едновременно тестирање на оперативните правила и процедури на работа.

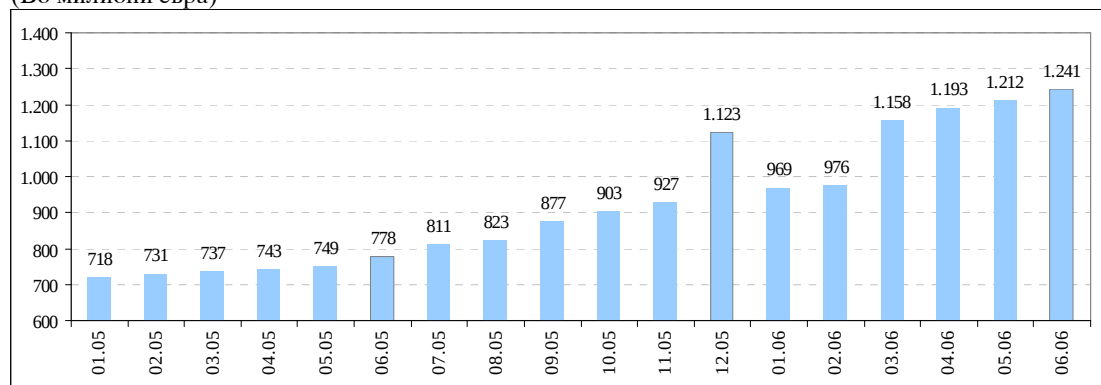
2. Состојба и фактори кои влијаеја врз нивото на девизните резерви

Девизните резерви на Република Македонија¹ на 30.06.2006 година изнесуваа 1.241 милион евра и во однос на крајот на 2005 година се зголемија за 118 милиони евра. Порастот на девизните резерви во првата половина на 2006 година е за 1,9 пати повисок од порастот на девизните резерви во истиот период од минатата година, кога девизните резерви се зголемија за 61 милион евра. Споредено со нивото на девизните резерви на крајот на јуни 2005 година, девизните резерви се повисоки за 463 милиони евра (графикон 1).

Графикон 1

Месечни состојби на девизните резерви во 2005 и во првото полугодие на 2006 година

(Во милиони евра)



Позначајни движења кај девизните резерви имаше во текот на првиот квартал од 2006 година. Во јануари девизните резерви значително се намалија врз

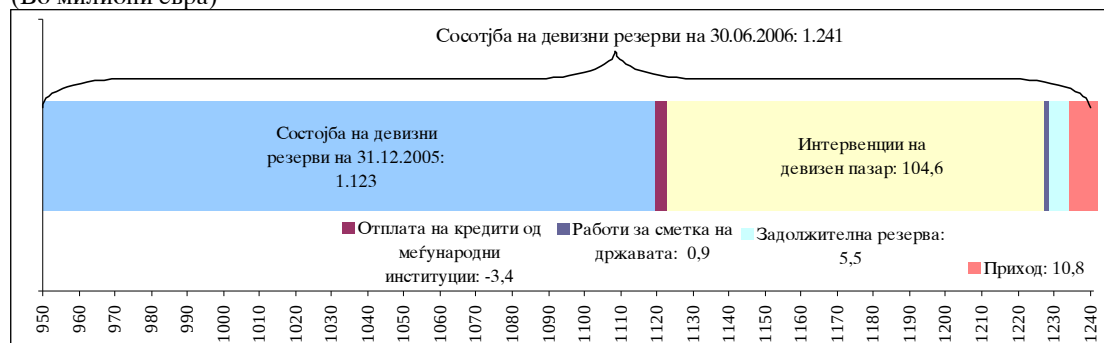
¹ Девизни резерви се расположливи средства во конвертибилни странски валути, странски хартии од вредност и злато, во терзорот и на сметки на Народна банка во странство.

основа на отплата на долгот на Владата кон Лондонскиот клуб на доверители, а во март се зголемија врз основа на девизниот прилив од приватизацијата на ЕСМ - дистрибуција во корист на Владата. Во вториот квартал девизните резерви го продолжија трендот на пораст со просечно месечно зголемување од 2%.

Графикон 2

Фактори кои влијаеја врз нивото на девизните резерви во прво полугодие на 2006 година

(Во милиони евра)



2.1. Интервенции на девизниот пазар

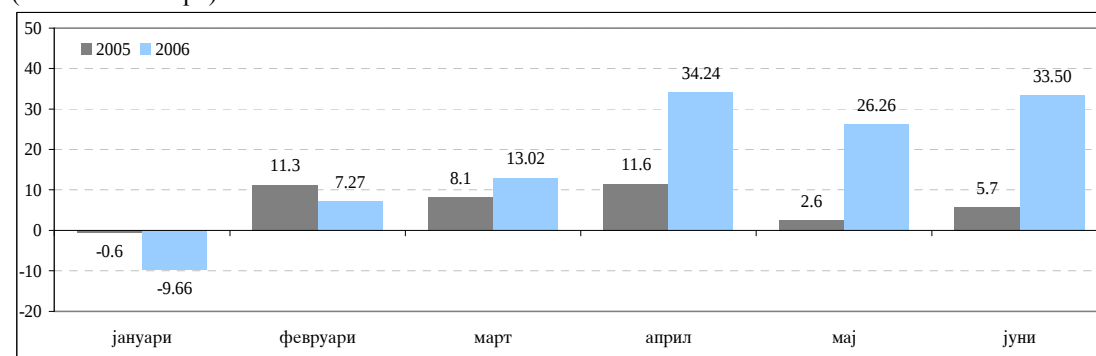
Во текот на првото полугодие на 2006 година беше обезбедено стабилно ниво на номиналниот девизен курс на денарот во однос на еврото, преку активно учество на Народна банка на девизниот пазар, при што беше реализиран нето-откуп на девизни средства во износ од 104,6 милиони евра. Реализираниот нето-откуп на девизи во првото полугодие на 2006 година е значително повисок во однос на истиот период од минатата година кога беше реализиран нето-откуп во износ од 38,67 милиони евра.

Во почетокот на годината, како резултат на вообичани сезонски движења и зголемена побарувачка на девизи за плаќање увоз на енергенти, на девизниот пазар се јави краткорочен недостиг на девизи кој беше задоволен од страна на Народна банка. Во февруари и март беше регистрирано постепено зголемување на понудата на девизи од страна на банките и во такви услови Народна банка реализира нето-откуп на девизи (графикон 3).

Графикон 3

Интервенции на девизниот пазар

(Во милиони евра)



Трендот на зголемена понуда на девизи од страна на банките особено беше изразен во вториот квартал на годината, како резултат на суфицит во билансот на тековните трансфери и зголемување на износот на портфолио-инвестициите. Притоа, понудата континуирано ја надминуваше побарувачката на девизи на девизниот пазар, што истовремено доведе до тенденција за ап्रेसијација на девизниот курс на денарот. Во функција на одржување стабилно ниво на

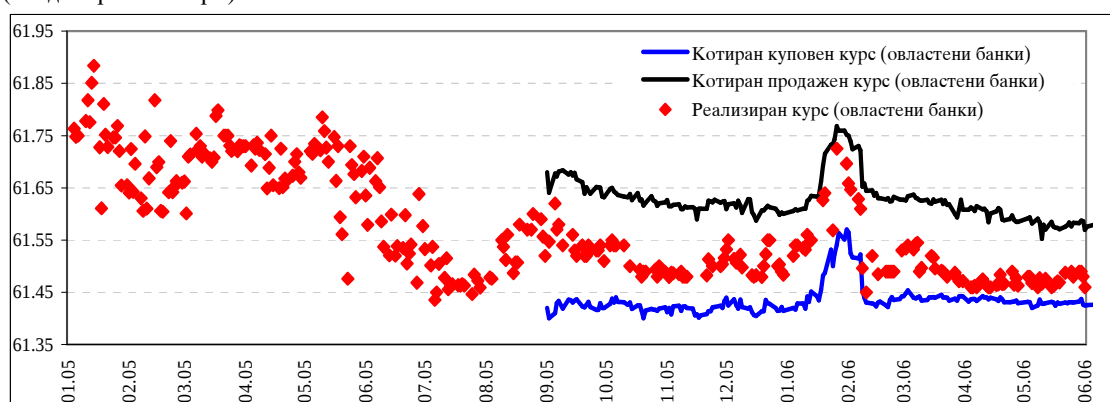
номиналниот девизен курс на денарот во однос на еврото, Народна банка активно интервенираше на девизниот пазар, при што оствари значителен нето-откуп на девизи.

Во текот на првото полугодие, банките-подржувачи² успешно ги канализираа интервенциите на Народна банка во насока на стабилизирање на понудата и побарувачката на девизниот пазар, што придонесуваше за одржување стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото. Воспоставената електронска платформа за меѓубанкарско котирање и тргување со девизи овозможи зголемување на транспарентноста и формирање на курсевите во реално време, што придонесе за натамошно стеснување на распонот помеѓу куповниот и продажниот курс на еврото на меѓубанкарскиот пазар. Така, на крајот на јуни распонот изнесуваше 0,14³ денари.

Графикон 4

Движење на девизниот курс на денарот во однос на еврото

(Во денари за 1 евро)



2.2. Извршување работи за сметка на Република Македонија кон странство⁴

Врз основа на работи за сметка на Република Македонија, во првата половина на 2006 година беше остварен нето-прилив на девизи во девизните резерви во износ од 0,9 милиони евра.

На страната на приливите, кои изнесуваа 251,78 милиони евра, доминантно влијание имаше приливот на девизи врз основа на приватизацијата на „ЕСМ - дистрибуција“ во износ од 169,62 милиона евра⁵. Други позначајни приливи на девизни средства беа реализирани врз основа на достасани странски хартии од вредност од Лондонскиот клуб на доверители (50 милиони евра) и врз основа на кредити за финансирање проекти на државата (32,13 милиони евра).

² Подржувачите на пазарот беа воведени во август 2005 година.

³ Распонот помеѓу куповниот и продажниот курс во август 2005 година изнесуваше 0,28 денари, додека на крајот на декември 2005 година распонот изнесуваше 0,19 денари.

⁴ Под извршување работи за сметка на Република Македонија кон странство се сметаат сите работи што ги врши централната власт со странство по разни основи, вклучувајќи го и сервисирањето на надворешниот долг.

⁵ Вкупниот девизен прилив од продажбата на „ЕСМ - дистрибуција“ изнесуваше 225 милиони евра (целосно уплатен од странскиот инвеститор). Од овој износ, 56 милиони евра немаат статус на девизни резерви (51 милион евра поради чекање дефинитивна одлука на ЕБРД за купување акции на „ЕСМ - дистрибуција“ и 5 милиони евра за евентуална корекција на цената по добивање ревидирани финансиски извештаи на „ЕСМ - дистрибуција“). На 08.08.2006 година ЕБРД се откажа од акционерство во „ЕСМ - дистрибуција“, поради што износот од 51 милион евра стана расположлив и со тоа дел од девизните резерви.

На страната на одливите, кои изнесуваа 250,86 милиони евра, најзначајно влијание имаше одливот на девизи врз основа на отплата на обврските на Владата кон Лондонскиот клуб на доверители (188,39 милиони евра). Други позначајни одливи на девизи беа реализирани врз основа на работи за сметка на централната власт (44,12 милиона евра), по основ на отплата на долг кон Парискиот клуб (11,31 милион евра), Меѓународната банка за обнова и развој (3,72 милиона евра), Меѓународната агенција за развој (2,46 милиони евра) и отплата на обврски кон Европската унија (0,80 милиони евра).

2.3. Кредити од меѓународни финансиски институции

Вкупните кредитни обврски на Народна банка на 30.06.2006 година изнесуваат 47,82 милиона евра и целосно се однесуваат на ММФ. Во првата половина на 2006 година, Народна банка не користеше нови кредити, а истовремено беа отплатени обврски во износ од 3,43 милиони евра.

2.4. Задолжителна резерва на банките во девизи

Задолжителната резерва на банките во девизи во првата половина на 2006 година беше фактор кој влијаеше во насока на зголемување на девизните резерви. Имено, во согласност со порастот на девизните депозити кај банките, кои претставуваат основа за пресметка на обврската за задолжителна резерва во девизи, вкупниот ефект врз основа на издвоени средства на банките во задолжителна резерва кај Народна банка изнесуваше 5,54 милиони евра.

3. Пазарни движења во Европска унија и во САД

Во текот на првата половина на 2006 година, главен економски индикатор кој предизвикуваше загриженост кај економистите беше растечката стапка на инфлација на глобално ниво. Имено, рекордниот пораст на цената на нафтата, бакарот и на златото до почетокот на мај детерминира пораст на стапката на инфлација во САД, како и во евро-зоната. Имајќи го предвид движењето на стапката на инфлацијата, во првата половина на 2006 година централните банки продолжија со синхронизирано зголемување на рестриктивноста на монетарната политика. Времето, динамиката и степенот на рестриктивност на монетарната политика беа со различен интензитет кај одделни централни банки.

Во текот на првата половина на 2006 година во евро-зоната беше регистрирано зголемување на стапката на инфлација, изразена преку пораст на цените на мало, на ниво од 2,5%⁶. Фактори кои влијаеја врз порастот на инфлацијата беа остварениот економски раст, кој од страна на ЕЦБ се проценува да изнесува 2,10% за 2006 година и главно се должи на економскиот пораст регистриран во Германија, зголемувањето на цената на нафтата за 24%, како и очекувањата за зголемување на платите, со цел покривање на повисоките трошоци за енергија. Во услови на растечка стапка на инфлација, во текот на првата половина на годината ЕЦБ ја зголеми основната каматна стапка (на операциите за рефинансирање) два пати, во почетокот на март и во почетокот на јуни, за 50 базични поени (по 25 базични поени), со што основната каматна стапка го достигна нивото од 2,75%. Прогнозите укажуваат дека ЕЦБ ќе продолжи да ја зголемува основната каматна стапка до крајот на годината, при што, поекстремните прогнози упатуваат на тоа дека каматната стапка на еврото до крајот на годината може да го достигне нивото од 3,50%.

Во САД во текот на првата половина продолжи трендот на зголемување на стапката на инфлација. Со цел да се задржи инфлацијата под контрола,

⁶ Растот на цените на мало во изминатите 13 месеци ја надминува таргетираната стапка на инфлација од 2%, поставена како горна граница од страна на ЕЦБ.

Системот на федерални резерви (FED) го зголеми оперативниот таргет на монетарната политика (fed funds rate) три пати по 25 базични поени, при што од 4,5% колку што изнесуваше на крајот на 2005 година, оваа каматна стапка го достигна нивото од 5,25% на крајот на јуни 2006 година. Истовремено, во првата половина на 2006 година беа регистрирани сигнали на намалување на економската активност во САД. Имено, бруто домашниот производ во вториот квартал забележа пораст од 2,5%, што споредено со остварениот пораст од 5,6% во првиот квартал од годината укажува на значително намалување на економската активност. Притоа, намалената економска активност и кумулативните мерки на монетарно затегнување се очекува да придонесат за постепено и одложено запирање на инфлаторниот притисок. Сепак, движењето на цената на нафтата на светските берзи, како и дефицитот во тековната сметка на САД може до крајот на годината да предизвикаат дополнително зголемување на таргетот на fed funds за дополнителни 25 базични поени, при што ќе го достигне нивото од 5,50%.

За разлика од 2005 година, во текот на првото полугодие на 2006 година еврото ја зголеми вредноста во однос на САД доларот (околу 6,2%) како последица на очекувањата за побрзиот раст на економијата во евро-зоната.

4. Ракување со девизните резерви

Република Македонија, како мала отворена економија, има висок степен на зависност од светските финансиски текови, така што се наоѓа во улога на апсорбер на екстерните шокови без можност да влијае врз цените на светските пазари. Движењата на меѓународните финансиски пазари имаат значително влијание врз одлуките на Народна банка за пласирање на девизните резерви и одржување на нивната вредност.

Народна банка ги пласира девизните резерви во повеќе финансиски инструменти со различни индивидуални карактеристики. Вредноста на секој финансиски инструмент дневно се следи и се пресметува по принципот на усогласување со тековната пазарна вредност. Варијабилноста на вредноста на финансиските инструменти, заедно со нивото на ликвидност и кредитни карактеристики во зависност од пазарните движења, генерираат неколку видови ризици при ракувањето со девизните резерви (кредитен, ликвидносен, валутен ризик).

4.1. Кредитен ризик

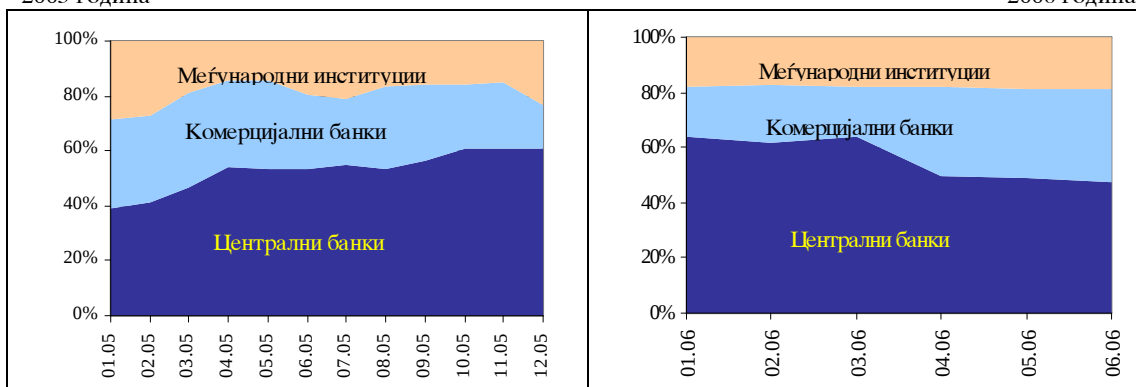
Кредитниот ризик претставува ризик од намалување на вредноста на девизните резерви поради неликвидност, несолвентност или промена на кредитниот рејтинг на финансиските институции или издавачите на хартиите од вредност кај кои се пласираат и чуваат девизните резерви. Народна банка управува со кредитниот ризик преку утврдување критериуми за избор и лимити на изложеност кон финансиски институции и издавачи на хартии од вредност во кои се пласираат девизните резерви.

Во првото полугодие на 2006 година Народна банка продолжи да ги пласира девизните резерви кај *централни банки* на земјите-членки на ОЕЦД со највисок кредитен рејтинг (графикон 5). Во првото полугодие на 2006 година пласманите кај овие централни банки во просек учествуваа со 55,91% во вкупните пласирани девизни резерви и беа за 7,93 процентни поени повисоки во однос на првото полугодие на 2005 година, кога во просек учествуваа со 48,08%. Повисокото учество на девизни резерви пласирани кај централни банки се должи на приливот од приватизација на „ЕСМ - дистрибуција“ на ностро-сметки во првиот квартал, кој во почетокот на вториот квартал беше инвестиран во депозити кај комерцијални банки.

Графикон 5**Структура на пласманите по финансиски институции**

2005 година

2006 година

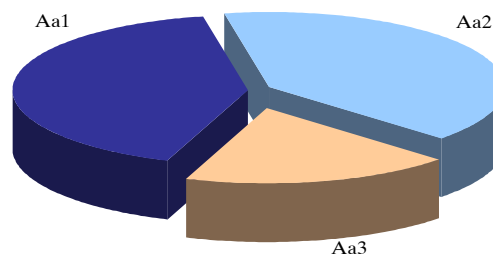


Девизните резерви пласирани кај странски комерцијални банки во првото полугодие на 2006 година во просек учествуваа со 25,79% во вкупните пласирани девизни резерви и беа пониски во однос на првото полугодие на 2005 година, кога во просек учествуваа со 31,38%. Притоа, во вториот квартал од 2006 година пласманите кај странски комерцијални банки се зголемуваат како резултат на пласирање на дел од инвестициското портфолио во депозити. Странските комерцијални банки кај кои се пласирани девизните резерви се резиденти на земји-членки на ОЕЦД и поседуваат долгорочен кредитен

рејтинг од најмалку Aa3 според Moody's (графикон 6).

Графикон 6

Пласмани кај комерцијални банки според долгорочен кредитен рејтинг (Moody's)

**4.2. Ликвидносен ризик**

Ликвидносен ризик претставува ризик од нерасполагање со доволно ликвидни девизни средства за интервенции на девизниот пазар и за навремено извршување на плаќањата и обврските на Република Македонија спрема странство. Во текот на првото полугодие на 2006 година, Народна банка го модифицира начинот на управување со ликвидносниот ризик. Имено, заклучно со првиот квартал од 2006 година, Народна банка го контролираше ликвидносниот ризик преку утврдување лимити на пласманите по рочност и по видови инструменти.

Во вториот квартал, Народна банка отпочна со управување со ликвидносниот ризик преку утврдување и одржување ликвидносно портфолио на ниво доволно за да се обезбеди ликвидност за спроведување на монетарната и политиката на девизниот курс на денарот, како и за редовно и навремено плаќање на обврските на Република Македонија кон странство. Притоа, на крајот на првиот квартал беше утврдена основната вредност на ликвидносното портфолио.

Имајќи го предвид новиот начин на управување со ликвидносниот ризик, во структурата на пласманите по рочност во првото полугодие на 2006 година настанаа значителни измени. Имено, средствата по видување и со рок на достасување до седум дена во просек учествуваа со 39,19% во вкупните пласмани, но беа за 24,03 процентни поени пониски во однос на првото полугодие на 2005

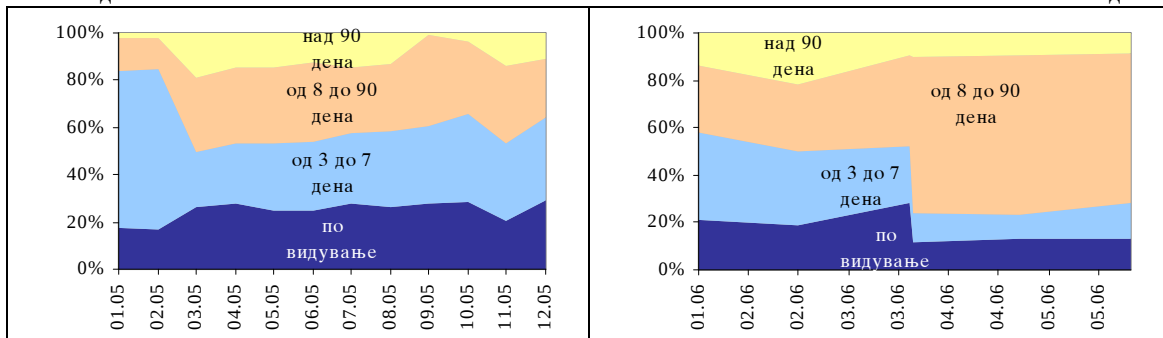
година, кога во просек учествуваа со 63,22%. Намалувањето на учеството на пласманите по видување и со рок на достасување до седум дена беше реализирано во почетокот на вториот квартал и беше во согласност со одржување на основната вредност на ликвидносното портфолио (графикон 7).

Графикон 7

Структура на пласманите според рочноста

2005 година

2006 година



Од друга страна, девизните резерви пласирани со рок на достасување од осум до деведесет дена, во почетокот на вториот квартал се зголемија како резултат на пласирање на дел од инвестициското портфолио во депозити со рок на достасување до три месеци. Притоа, во првото полугодие на 2006 година во просек учествуваа со 48,52% во вкупните пласирани девизни резерви, наспроти 26,07% колку што изнесуваа во првото полугодие на 2005 година.

Пласманите со рок на достасување над деведесет дена (злато и хартии од вредност кои се чуваат до достасување) во првото полугодие на 2006 година во просек учествуваа со 12,29% во вкупните пласирани девизни резерви и беа повисоки во однос на првото полугодие на 2005 година, кога во просек учествуваа со 10,71%. Учеството на пласманите со оваа рочност е детерминирано пред сè од движењето на цената на златото и релативното учество во девизните резерви.

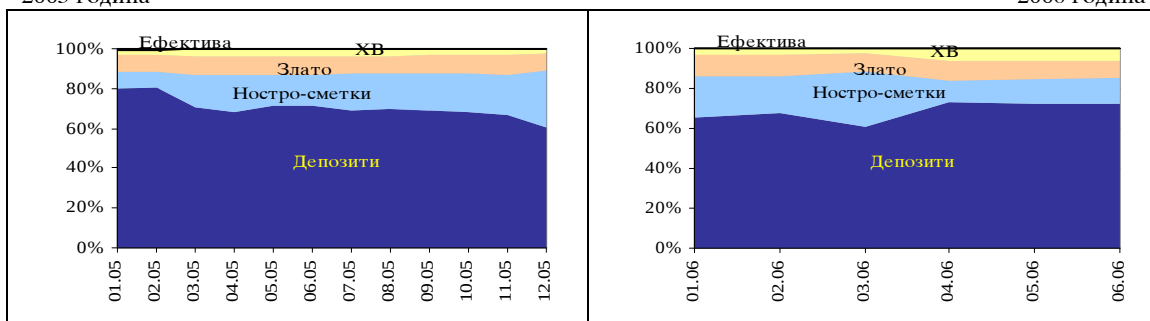
Структура на пласманите на девизните резерви по видови инструменти исто така беше во согласност со новиот начин на управување со ликвидносниот ризик. Притоа, во текот на првата половина на 2006 година, најголем дел од девизните резерви, во просек 68,55%, беа пласирани во депозити кај странски банки. Во истиот период од минатата година пласманите во депозити учествуваа со 73,68% во девизните резерви (графикон 8).

Графикон 8

Структура на пласмани по инструменти

2005 година

2006 година



Пониското учество на депозитите во структурата на пласманите на девизните резерви се должи на високото учество на ностро-сметките. Просечното учество на девизите на ностро-сметки во првата половина на 2006 година изнесуваше 17,35% и беше повисоко во однос на просечното учество на девизни средства на ностро-сметки во истиот период од 2005 година кога изнесуваше 13,66%. Повисокото просечно учество на средствата на ностро-

сметки е резултат на третманот на приливите од приватизацијата на „ЕСМ - дистрибуција“ во првиот квартал. До крајот на полугодieto овие средства беа пласирани во депозити.

Просечното учество на златото во девизните резерви изнесуваше 9,52% и беше повисоко во однос на истиот период од минатата година, кога во просек изнесуваше 8,94%, единствено поради порастот на цената на златото на светските пазари (количината на злато остана непорменета). Златото пласирано кај странски банки е прилагодено на стандардите на Лондонската асоцијација на трговци со благородни метали (London Good Delivery Standard).

Во првата половина на 2006 година портфолио-инвестициите во хартии од вредност во просек учествуваа со 4,50% во вкупните девизни резерви, наспроти нивното просечно учество од 3,35% во истиот период од минатата година. Повисокото учество на портфолио-инвестициите во девизните резерви во првата половина на 2006 година е особено изразено во вториот квартал и се должи на определбата за постепено реструктурирање на инвестициското портфолио преку зголемено инвестирање во висококвалитетни хартии од вредност. Од нив, најголем дел беше инвестиран во долговни хартии од вредност издадени од влади на европски земји, а остатокот, во долговни хартии од вредност издадени од страна на владата на САД. Пласманите во овие хартии од вредност (за кои постојат длабоки и ликвидни секундарни пазари) обезбедуваат поголем принос од инвестирањето и поголема флексибилност во управувањето со девизните резерви без загрозување на ликвидноста.

Ефективните странски средства за плаќање учествуваа просечно со 0,08% во девизните резерви и беа на ниво кое може во секој момент да ги задоволи потребите за тековното работење на органите на државната власт и државната управа.

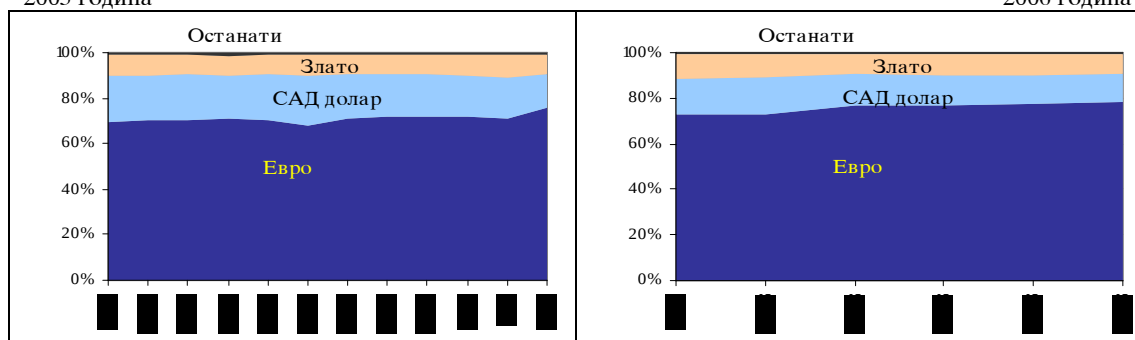
4.3. Валутен ризик

Валутниот ризик претставува ризик од намалување на вредноста на девизните резерви поради промена на интервалутарните односи на валутите во кои се пласираат и чуваат девизните резерви.

Во првата половина на 2006 година еврото доминира во валутната структура на девизните резерви (просечно 75,90%) и во однос на истиот период од минатата година (кога во просек изнесуваше 70,10%) бележи зголемување. Неговото високо учество е детерминирано од валутната структура на потребите за интервенирање на девизниот пазар. Позначителен пораст на учеството на еврото во валутната структура на девизните резерви беше забележан во вториот квартал, што се должи на приливот на девизни средства по основ на приватизацијата на „ЕСМ - дистрибуција“ и реализираниот нето-откуп на девизни средства по основ на интервенции на девизниот пазар (графикон 9).

Графикон 9

Структура на пласмани по валути
2005 година



Учеството на САД доларот во вкупната валутна структура на девизните резерви во првата половина на 2006 година имаше тренд на намалување, при што во просек изнесуваше 13,97% и беше значително пониско во однос на истиот период од минатата година, кога во просек изнесуваше 20,01%. Намалувањето на учеството на САД доларот во валутната структура се должи на зголемување на учеството на еврото во вкупната валутна структура на девизните резерви, како и на ограничување на износот на САД долари на ниво кое е во согласност со потребите за извршување на обврските кон странство.

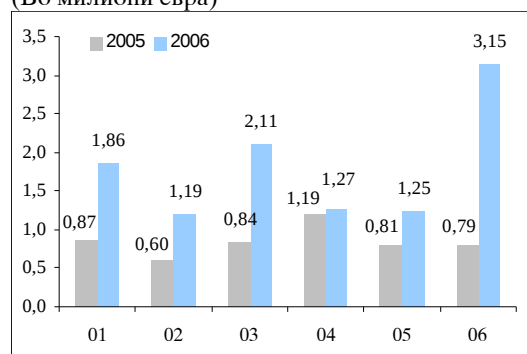
Покрај еврото и САД доларот, во валутната структура на девизните резерви беа застапени и неколку други валути⁷ (просечно 0,60%) во износ доволен за обезбедување тековна ликвидност при плаќањата спрема странство.

Со состојба 30.06.2005 година, согласно со методологијата за вредност изложена на ризик (Value at Risk – VaR), изложеноста на девизните резерви во поглед на флукуациите на девизните курсеви на останатите валути во однос на еврото изнесуваше 0,943%. Имено, максималното можно намалување на вредноста на девизните резерви изнесува 11 милиони евра, за период од десет работни дена, со веројатност од 99%.

5. Вреднување на резултатите од управувањето со девизните резерви

Во првата половина на 2006 година од пласирањето на девизните резерви беше остварен приход во противвредност од 10,84 милиони евра, кој е значително повисок во однос на истиот период од минатата година, кога беше остварен приход од 5,10 милиони евра (графикон 10). Порастот на приходот се должи на зголеменото ниво на девизните резерви и на порастот на каматните стапки на меѓународните финансиски пазари, како и на поголемата ефикасност на новововедениот концепт за поактивно управување со девизните резерви.

Графикон 10
Остварен приход од ракување со девизни резерви во првото полугодие
(Во милиони евра)



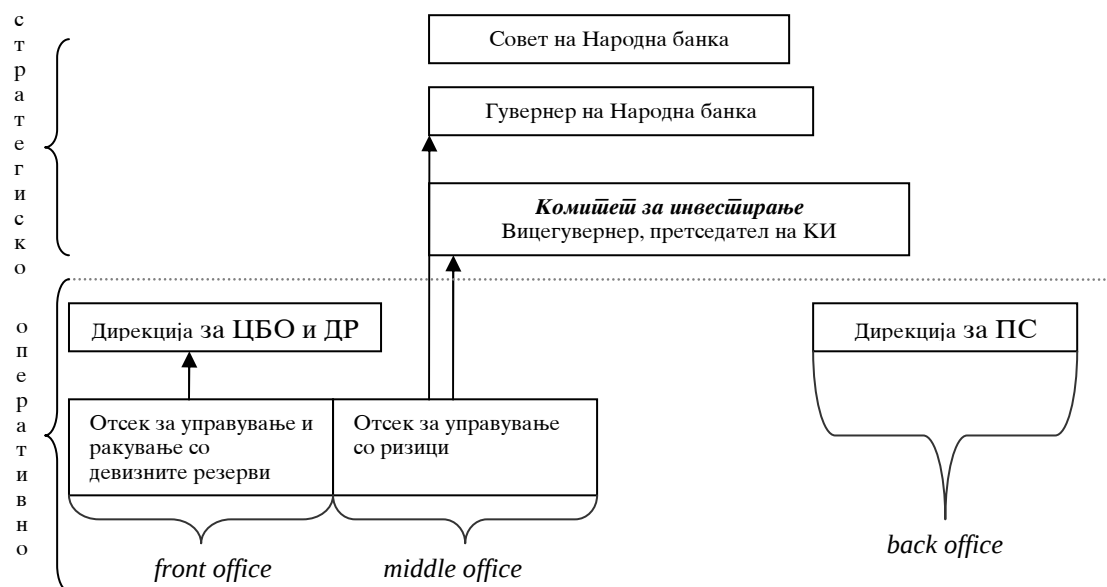
⁷ Австралиски долар, канадски долар, швајцарски франк, данска круна, норвешка круна, британска фунта, јапонски јен, шведска круна и СДР.

6. Процес на одлучување при ракување и управување со девизните резерви

Народна банка управува и ракува со девизните резерви врз основа на формален процес на донесување одлуки, стриктна поделба на одговорностите и надлежностите и јасна дистинкција помеѓу стратегиско и оперативно ниво на одлучување (слика 1).

Слика 1

Процесот на донесување одлуки при ракувањето со девизните резерви



Стратегиското ниво на донесување одлуки го сочинуваат Советот на Народна банка, гувернерот на Народна банка и Комитетот за инвестирање. **Советот на Народна банка**, преку Политиката на управување и ракување со девизни резерви на Република Македонија, дава најширока дефиниција за рамките за ракувањето со девизните резерви. **Гувернерот** на Народна банка, преку Правила за пласирање и чување на девизните резерви, ги дефинира инструментите во кои се пласираат и чуваат девизните резерви, финансиските трансакции, портфолиото на девизните резерви, управувањето со ризиците и оперативните правила при ракувањето со девизните резерви. Покрај Правилата, гувернерот, еднаш годишно пред почетокот на календарската година, го утврдува списокот на земји во кои се пласираат и чуваат девизните резерви, како и основната модифицирана дурација на инвестициското портфолио.

Во рамки на надлежностите на **Комитетот за инвестирање** е донесувањето на кварталниот План за инвестирање пред почетокот на секој квартал. Покрај кварталниот План, Комитетот за инвестирање донесува и други стратегиски одлуки: го утврдува и го ревидира Списокот на финансиски институции во кои се пласираат и чуваат девизните резерви на квартална основа, ја определува основната вредност и ги утврдува дозволени отстапувања околу основната вредност на ликвидносното портфолио, ја утврдува валутната структура и ги утврдува дозволени отстапувања во валутната структура на портфолиото на девизните резерви, и одобрува отстапување од основната модифицирана дурација. Во рамки на процесот на донесување на одлуките на Комитетот на инвестирање, како и во самиот процес на оперативно реализирање на избраната стратегија,

особено важна е улогата на надлежниот вицегувернер за управување и ракување со девизните резерви, кој е претседател на Комитетот за инвестирање.

Оперативното ниво на донесување на одлуки, односно оперативното реализирање на избраната стратегија и управувањето со ризиците при ракувањето со девизните резерви се реализира во поединечни организациски единици за спроведување на управувањето со портфолиото на девизните резерви (front office) и управувањето со ризиците (middle office). Порамнување на трансакциите (back office) е во надлежност на Дирекцијата за платни системи, со што се обезбедува јасно одвојување на склучувањето од порамнувањето на трансакциите.

Управувањето со портфолиото на девизните резерви (front office) е во надлежност на Отсекот за управување и ракување со девизните резерви. Во овој Отсек се врши анализа на движењето на финансиските пазари и макроекономските движења на земјите во кои се пласираат и чуваат девизните резерви. Исто така, во Отсекот се подготвува и оперативно се реализира кварталниот План за инвестирање преку индивидуални одлуки за видот на инструментите, начинот, времето и институциите со кои се реализираат трансакциите за инвестирање на девизните резерви.

Управувањето со ризиците (middle office) е во надлежност на Отсекот за управување со ризици. Активностите на овој Отсек се диференцирани во два дела: анализа на ризиците, која се фокусира на подготвување и следење на методологиите за тактичко управување со ризиците, и контрола на ризиците, која опфаќа следење на придржувањето кон поставената инвестициска рамка, лимитите и другите ограничувања. За да се обезбеди објективност и независност при следењето на ризиците, Отсекот за управување со ризици е директно одговорен пред вицегувернерот надлежен за управување и ракување со девизните резерви и пред гувернерот.