

NARODNA BANKA NA REPUBLI KA MAKEDONI JA



**I ZVE[TAJ
ZA
UPRAVUVAWE I RAKUVAWE
SO DEVI ZNI TE REZERVI
NA REPUBLI KA MAKEDONI JA
VO 2004 GODI NA**

Skopje, apr i l 2005 godi na

SODR@I NA

I. Sostojba i dvi `ewe na devi zni te rezervi vo 2004 godi na.....	3
II. Upravuvawe so devi zni te rezervi	4
1. I ntervenci i na devi zni ot pazar	5
2. Raboti za smetka na dr `avata vo odnosi te so stranstvo	7
3. Odnosi so Me unarodni ot Monetaren Fond... ..	8
4. Zadol `i tel na rezerva na doma{ ni banki	9
III. Rakuvawe so devi zni te rezervi	9
1. I nstrumenti	10
2. Kruteri um na si gurnost.....	11
3. Kri teri um na li kvi dnost	13
3.1. Val uten ri zi k.....	13
3.2 Li kvi dnosen ri zi k.....	14
4. Kri teri um na rentabi l nost.....	15
4.1. Ostvaruvawe na pri hod.....	16
4.2. Upravuvawe i kontrol a na kamaten ri zi k.....	18

I. Sostojba i dvi`ewe na deviznite rezervi vo 2004 godi na

Bruto deviznite rezervi na Republika Makedonija¹ so koi upravuva i rakuva Narodna banka na Republika Makedonija (vo natamo{ ni ot tekst: Narodna banka), na 31.12.2004 godi na iznesuvaa 985,7 milioni SAD dolari, { to pretstavuva porast od 82,3 milioni SAD dolari vo odnos na nivoto na 31.12.2003 godina. Me|utoa, ako se isklui vlijanieto na intervalutarnite odnosi, porastot na deviznite rezervi vo tekot na 2004 godina iznesuva 19,4 milioni SAD dolari. I meno, visokata depresi jacija na dolarot vo odnos na evroto vo 2004 godina², koga pove}e od 2/3 od deviznite rezervi se ~uvaat vo evra, kreira pozitivni kursni razliki od 62,9 milioni SAD dolari pri iska`uvaweto na sostojbata na deviznite rezervi vo SAD dolari. Vo tekot na 2004 godina postoe}e kontinuirana depresi jacija na dolarot na me|unarodniot devizen pazar, zaradi visokiot trgovski deficit na SAD, zgolemenite rizici povrzani so voenata intervencija vo Irak i globalnata borba protiv terorizmot.

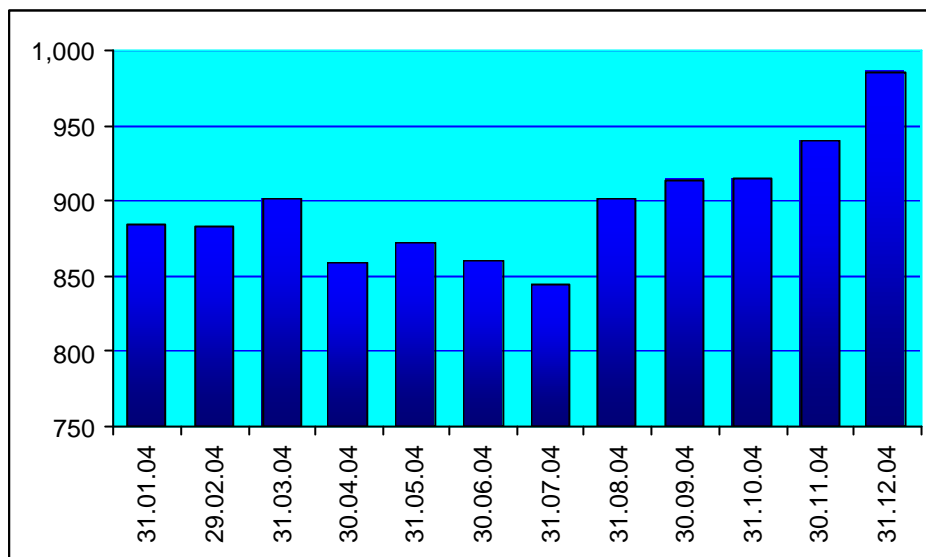
Neto deviznite rezervi (bruto deviznite rezervi namaleni za obvrskite sprema Me|unarodniot monetaren fond - MMF), na 31.12.2004 godi na iznesuvaa 923,1 milioni SAD dolari. So izvr{enite neto-otplati po obvrskite sprema MMF vo tekot na 2004 godina od 5,8 milioni SAD dolari, porastot na neto deviznite rezervi vo ova godina iznesuva 88,1 milioni SAD dolari.

Vo tekot na 2004 godina, prilivi vo deviznite rezervi se ostvoreni vrz osnova na: 1) dogovorenoto eksterno finansirawe na dr`avata so krediti vo iznos od 31 milion SAD dolari i donacijata od Holandija vo iznos od 11,8 milioni SAD dolari; 2) dve povle-eni posledni tran{i od Stand-baj aran`manot so Me|unarodniot monetaren fond vo iznos od 11,7 milioni SAD dolari; 3) ostvarenite neto-prihodi od plasmanite na deviznite rezervi vo stranstvo vo iznos od 15,6 milioni SAD dolari; 4) zgol emuvaweto na depozi tot na komercijalnite banki za zadol`itelna rezerva za 12,1 milioni SAD dolari; 5) neto-transakcii za raboti so stranstvo za smetka na dr`avata i organite na dr`avnata uprava vo iznos od 7,8 milioni SAD dolari; i 6) osloboduvaweto na anga`irani sredstva za kolateral od deviznite rezervi za 5,6 milioni SAD dolari. Istovremeno se izvr{eni odlivi vrz osnova na: 1) pla}awa na obvrski na dr`avata po krediti vo iznos od 73,9 milioni SAD dolari; 2) pla}awe na obvrski sprema Me|unarodniot monetaren fond vo iznos od 20,2 milioni SAD dolari; i 3) neto-intervencii na devizni ot pazar vo visina 3,3 milioni SAD dolari.

¹ Devizni rezervi na Republika Makedonija se kratkoro-ni likvidni sredstva vo konvertabilna stranska valuta, zlato i stranski hartii od vrednost koi se dr`at vo trezorot na Narodna banka i na smetkite na Narodna banka vo stranstvo.

² SAD dolarot vo odnos na evroto na 31.12.2004 godi na sporedeno so 31.12.2003 godina, ja namali vrednosta za 8,14 procentni poeni.

Grafikon br. 1
SOSTOJBA NA DEVI ZNI TE REZERVE (vo milioni SAD dolari)



II. Upravuvawe so devizni te rezervi

Po izvr{ eni te usoglasuvawa na zakonskata regulativa so me|unarodnata praktika za celosna nezavisnost na centralnata banka, poddr`ani vo aran`mani te so MMF, upravuvaweto so devizni te rezervi e staveno vo isklu~iva nadle`nost na Narodna banka vo funkcija na sproveduvawe na monetarnata politika i politikata na kursot na denarot za odr`uvawe na cenovnata stabilnost kako osnovna cel opredelena so zakon (Zakon za Narodna banka na Republika Makedonija "Slu`ben vesnik" na RM br.3/02 i 51/03). Za potrebi te na dr`avata, soglasno so zakonski te re{ enija, Narodna banka pri upravuvaweto so devizni te rezervi edinstveno obezbeduva likvidni sredstva za nepre~eno izvr{ uvawe na obvrskite prema stranstvo i go vr{ i platniot promet so stranstvo za potrebi te na dr`avni te organi.

Do mart 2003 godina, vrz osnova na odluki na Vladata na Republika Makedonija i na Sovetot na NBRM, devizni te rezervi se koristen i za pottknuvawe na stopanski te aktivnosti vo zemjata, preku anga`irawe na del od devizni te rezervi vo vid na garancija so depozit kaj stranski komercijalni banki za odobruvawe krediti na doma{ni te banki. Vo tekot na 2004 godina, del od anga`irani te sredstva vo iznos od 5,6 milioni SAD dolari se oslobodeni po vra}aweto na krediti te na edna banka { to vlijae{ e vo nasoka na zgol emuvawe na devizni te rezervi, dodeka 20,7 milioni SAD dolari se plateni po aktiviraweto na garancii te zaradi neplateni te obvrski na "Eksport import banka". Na krajot na 2004 godina, ostanatiot del od anga`irani te sredstva iznesuvaa 5 milioni SAD dolari.

1. Intervencii na devizniot pazar³

Za ostvaruvawe na osnovnata zakonska cel, odr`uvawe na cenovnata stabilnost, Narodna Banka i vo tekot na 2004 godina prodol`i so politikata na stabilen nominalen devizen kurs na denarot vo odnos na evroto. Taka, vo peri odite na nesovpa|awe na ponudata i pobaruva~kata na devizi, intervencii te na Narodna banka na devizniot pazar bea naso~eni kon kupuvawe devizi za akumulirawe na vi{okot na pazarot ili prodaba na devizi za zadovoluvawe na pobaruva~kata, pri {to na neto-osnova vo tekot na 2004 godina e ostvaren neto-odliv na devizni sredstva od deviznite rezervi vo iznos od 3,3 milioni SAD dolari.

Vo tekot na prvi ot kvartal od 2004 godina, na devizniot pazar postoe{e zgolesena pobaruva~ka za devizi i pritisok za depreciacija na kursot na denarot, voobi~aeno za ovoj period od godinata, {to predizvika zgoleseni intervencii na Narodna banka so prodaba na devizi za odr`uvawe na nominalni ot devizen kurs na denarot. Me|utoa, zgoleseni ot priliv na devizi kon krajot na kvartalot, t.e. vo periodot na veligdenskite praznici dovede do pogolema ponuda na devizi na devizniot pazar i intervencii na Narodna banka vo nasoka na otkup. Kako rezultat na vakvite dve`ewa, vo tekot na prvi ot kvartal, Narodna banka interveni ra{e na bruto-osnova so prodaba na 52,4 milioni SAD dolari i otkup na 55 milioni SAD dolari, pri {to e ostvorena neto-akumulacija vo deviznite rezervi od 2,6 milioni SAD dolari.

Vo vtorigot kvartal od godinata prodol`i trendot na zgolesena pobaruva~ka za devizi i pritisok vrz devizni ot kurs na denarot, odnosno negova depreciacija. Za da go odr`i nominalnoto nivo na devizni ot kurs, Narodna banka interveni ra so prodaba na dopolnitelni 57,7 milioni SAD dolari, taka {to pri istovremen otkup na 30,6 milioni SAD dolari vo denovite na vi{ok na devizni ot pazar, e ostvaren neto-odliv od deviznite rezervi od 27,1 milion SAD dolari. Pritisokot na devizni ot pazar vo ovoj peri od glavno be{e rezultat na pojavata na {pekulacii za mo`na devaluacija na kursot na denarot, koi Narodna banka, so svoeto postojano prisustvo i intervencii na devizni ot pazar, uspea da gi elimini ra i da ja odr`i stabilnosta na nominalni ot devizen kurs na denarot.

Za razlika od prvata polovina od godinata, vo tretiot kvartal, kako rezultat na sezonskite faktori i namalenite {pekulativni pritisoci, na pazarot se pojavi vi{ok devizni sredstva. Za da go spre~i pritisokot kon aprecijacija na devizni ot kurs, Narodna banka vo ovoj peri od glavno interveni ra so otkup na devizi, pri {to na bruto osnova se otkupeni 49,2 milioni SAD dolari

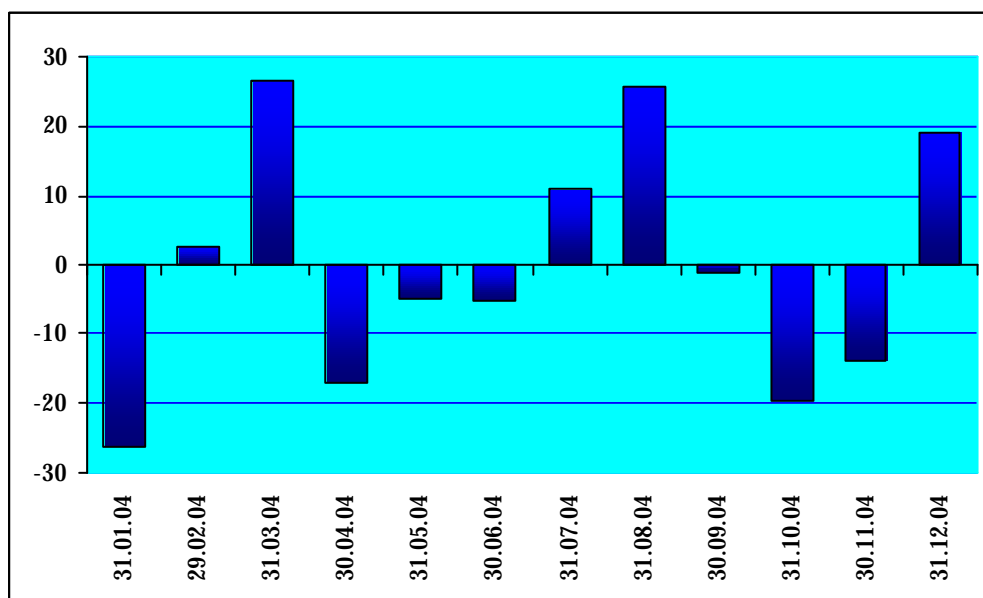
³ Od 31^{vi} januari 2003 godina, so cel da se ovozmoe{e pogolema efikasnost vo funkcioniraweto na devizni ot pazar, se izvr{eni modifikacii na na~inot na rabotewe na devizni ot pazar vo Republika Makedonija. Promenite vo na~inot na rabotewe se izvr{eni vo pravec na ponatamo{no podobruvawe na likvidnosta i transparetnosta. I meno, Narodna banka zapo~na so primena na novi ot pristap vo intervi rawe na devizni ot pazar koj se bazi ra na pazarni na~ela. Spored ovoj pristap, Narodna banka na devizni ot pazar kupuva i prodava devizi po tekovni pazarni ceni so cel da se odr`i stabilen kurs na denarot vo odnos na evroto i da se vospostavi ramnote`a pome|u ponudata i pobaruva~kata za devizi.

i prodani 13,8 milijoni SAD dolari, { to dovede do nov neto devizen priliv vo devizni te rezervi od 35,4 milijoni SAD dolari.

Vo ~etvrti ot kvartal od godinata, na devizni ot pazar povtorno se javi trend na zgolemena pobaruva-ka na devizi i pritisok vrz devizni ot kurs na denarot kon negova deprecijacija. Zgolemenata pobaruva-ka na devizi vo ovoj period, pokraj sezonski ot efekt od zgol emen uvoz pred novogodi { ni te prazni ci, be{ e rezultat i na zgolemeni ot uvoz na nafta i nafteni derivativi zaradi porastot na svetski te ceni i povtornata pojava na {pekulacii za mo`na devalvacija na denarot. Narodna banka, so svoeto postojano prisustvo i intervencii na devizni ot pazar, uspea da ja odr` i stabilnosta na nominalni ot devizen kurs i vo ovoj period. I meno, vo periodi te na pogol ema pobaruva-ka taa intervenira so proda`ba, pri {to na bruto-osnova se prodani 41,5 milijoni SAD dolari, dodeka vo periodi te na pogol ema ponuda se otkupeni 27,2 milijoni SAD dolari, {to dovede do namaluvawe na devizni te rezervi za 14,3 milijoni SAD dolari. Pritoa, konstanten pritisok na stranata na pobaruva-kata postoe{e vo tekot na oktovri i noemvri, zaradi {to na po-etokot na dekemvri 2004 godina Narodna banka, osven so politikata na postojani intervencii na devizni ot pazar, reagira i so poka-uvawe na kamatni te stapki na blagajni ~ki te zapisi i donese Odluka za zgolemuvawe na procentot na izdvojuvawe na zadol`itelna rezerva od strana na komercijalni te banki od januari idnata godina. Kako rezultat na prezemeni te merki na monetarnata politika i nerealizi ranata o-ekuvana buxetska potro{uva-ka, vo tekot na dekemvri dojde do promena na dvi`ewata na devizni ot pazar, od konstanten pri ti sok na stranata na pobaruva-kata vo zgol emena ponuda na devizi, {to rezultira so akumulacija na devizni sredstva vo devizni te rezervi vo ovoj mesec od 19,2 milijoni SAD dolari.

Grafikon br. 2

I N T E R V E N C I I N A D E V I Z N I O T P A Z A R (v o m i l i o n i S A D d o l a r i)



2. Raboti za smetka na organe na dr`avata i organe na dr`avnata uprava

Vo 2004 godi na, vrz osnova na realizacija na raboti za smetka na organe na dr`avata i organe na dr`avnata uprava⁴ e ostvaren neto-odliv na devizni sredstva vo iznos od 24,7 milioni SAD dolari.

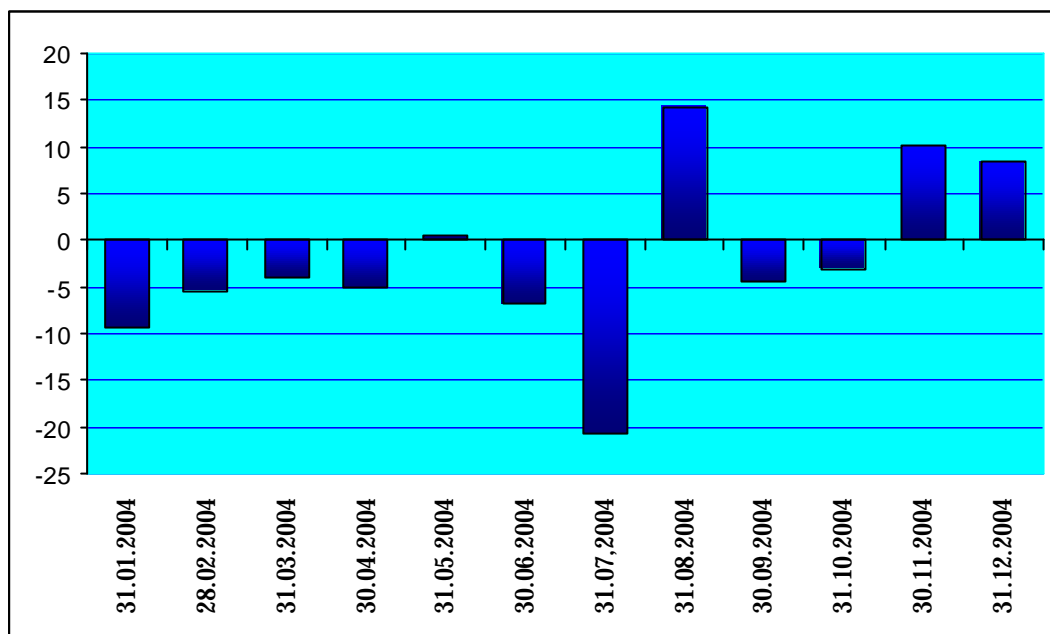
Vkupnite prilivi vo devizi vo iznos od 179,9 milioni SAD dolari vo najgolem del proizleguvaat od realizacija na dogovorenoto nadvorenostno finansiranje na dr`avata, a kako poznajni se kreditite od Meunarodna banka za obnova i razvoj vo iznos od 22 milioni SAD dolari, kreditite od Meunarodnata asocijacija za razvoj vo iznos od 9 milioni SAD dolari i donacijata od Kralstvoto Holandija vo iznos od 11,8 milioni SAD dolari. Ostatokot se prilivi vrz osnova na donacii i krediti za finansiranje na konkretni proekti na organe na dr`avnata vlast i organe na dr`avnata uprava od koi pogolemi se onie nameneti za Upravata za civilna vozdu{na plovidba vo iznos od 15,6 milioni SAD dolari, Fondot za magistralni i regionalni patista vo iznos od 14,7 milioni SAD dolari, Biroto za stokovni rezervi vo iznos od 7,8 milioni SAD dolari, kako i onie za Ministerstvoto za zemjodelstvo vo iznos od 5 milioni SAD dolari i Ministerstvoto za transport i vrski vo iznos od 5,6 milioni SAD dolari.

Odlivite se izvr{eni za plawa za smetka na dr`avata vo iznos od 204,6 milioni SAD dolari. Pritoa, za dostasanite obvrski po koristenosti strani krediti za koji garantira Republika Makedonija se plateni 75,4 milioni SAD dolari, dodeka ostatokot od 129,2 milioni SAD dolari se plawa po razni osnovi za potrebite na dr`avata kon strani te nabavuvani, za finansiranje na dom{nite ambasadi, slubeni putuvawa i druga. Najgolem del od vkupnite plawa kon strani te kreditori se odnesuva na otplate kon Pariskiot klub na doveriteli vo iznos od 38,1 milioni SAD dolari, potoa otplatata na dolg po bilateralni dogovori vo iznos od 10,4 milioni SAD dolari i po komercijalni krediti vo iznos od 7,7 milioni SAD dolari, otplata na obvrskite kon Meunarodna banka za obnova i razvoj vo iznos od 7,3 milioni SAD dolari, Evropskata investiciona banka so 5 milioni SAD dolari, Meunarodnata asocijacija za razvoj so 2,9 milioni SAD dolari, Evropskata unija so 2,4 milioni SAD dolari i MMF so 1,6 milioni SAD dolari. Pogolemi plawa se izvr{eni za Ministerstvoto za nadvorenosti raboti vo iznos od 11,3 milioni SAD dolari, za Fondot za magistralni i regionalni patista vo iznos od 14,4 milioni SAD dolari i za Upravata za civilna vozdu{na plovidba vo iznos od 4,1 milion SAD dolari.

⁴Narodna banka, za smetka na organe na dr`avnata vlast mo`e da vr{i i depozitni raboti, plasmani i trgovawe so hartii od vrednost, platen promet i dr. finansijski transakcii.

Grafikon br. 3

**RABOTI VO I ME I ZA SMETKA NA DR@AVATA
(vo milioni SAD dolari)**



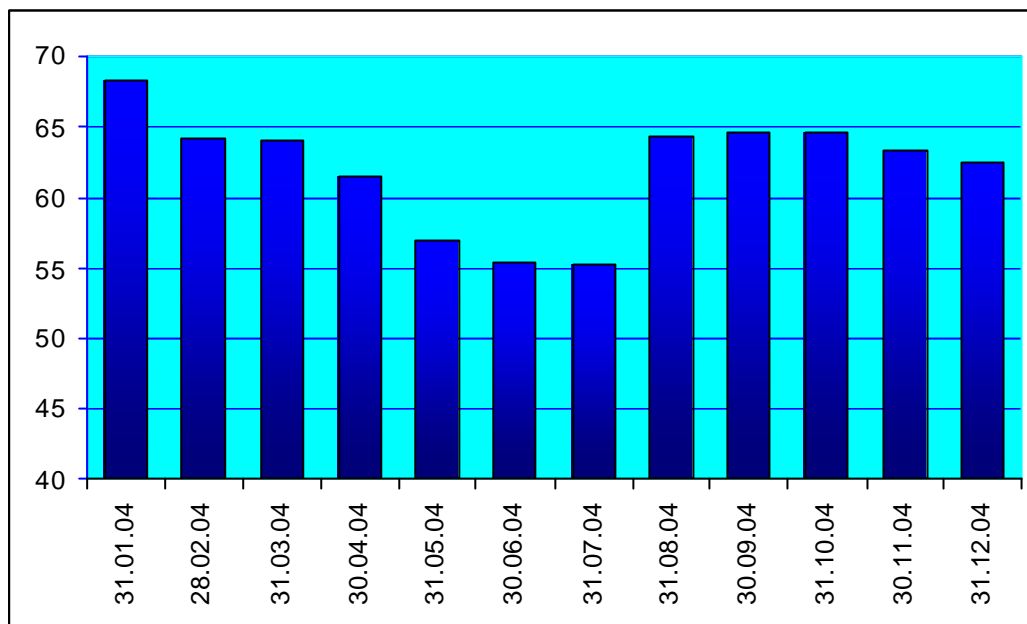
Spored di nami kata, vrz osnova na real izacija na raboti vo ime i za smetka na dr` avata, vo tekot na prvi te tri kvartali od godinata e ostvaren neto-odliv na devizni sredstva od devizni te rezervi, pred se zaradi redovno izvr{ uvawe na obvrskite prema stranski te kreditori vo otsustvo na novo nadvore{ no f i nansi rawe, dodeka vo tekot na ~etvrti t kvartal, koga e real izi ran pogol emi ot del od stranski te donaci i i krediti, e registri ran neto-pri liv.

3. Odnosi so Me|unardni ot Monetaren Fond

Vo tekot na 2004 godina, vrz osnova na Stand by aran`manot so Me|unardni ot monetaren fond (MMF), Narodna banka ostvari priliv vo devizni te rezervi od 11,6 milioni SAD dolari i izvr{ i otplata na dostasani te obvrski vo iznos od 20,2 milioni SAD dolari. So toa, vkupni te obvrski kon MMF na 31.12.2004 godina iznesuvaa 62,5 milioni SAD dolari, { to pretstavuva namaluvawe od 5,8 milioni SAD dolari sporedeno so 31.12.2003 godina. Zaradi vlijani eto na interval utarni te odnosi, bi dej}i obvrski te kon MMF se vo SPV⁵ (SDR), kreditni te obvrski na Narodna banka kon MMF na krajot na 2004 godina, i zrazeni vo SAD dolari se pogol emi za 2,8 mi li oni SAD dolari.

⁵ Specijalni prava na vle-ewe

Grafikon br.4
SOSTOJBA NA OBVRSKI TE SPREMA MMF
 (vo milioni SAD dolari)



4 Zadol`itelna rezerva vo devizi na doma`ni te banki

Izdvoeni te sredstva na banki te kaj Narodna banka po zadol`itelna rezerva vo devizi, na 31.12.2004 godi na iznesuava 74,7 milijoni SAD dolari. Obvrskata za izdvojuvawe zadol`itelna rezerva na devizni te depoziti od strana na banki te kaj Narodna banka be`e воведена во mart 2003 godina so Odluka na Sovetot na Narodna banka. Spored poslednata promena od dekemvri 2004 godina, banki te imaat obvraska da izdvojuvaat devizni sredstva po stapka od 10% od devizni te depoziti. Donesuvaweto na ovaa Odluka pretstavuva prudentna merka na Narodna banka za za`tita od eventualni rizici povrzani so poliberalnoto raspolagawe so devizni te sredstva od strana na banki te.

III. Rakuvawe so devizni te rezervi

Vrz osnova na zakonski postaveni te osnovi i principi pri rakuvaweto so devizni te rezervi na Republika Makedonija, Sovetot na Narodna banka na Republika Makedonija gi utvrduva kriteriumi te za izbor na instrumenti te vo koi mo`e da se plasiraat i da se ~uvawaat devizni te rezervi i za obezbeduvawe sigurnost, likvidnost i rentabilnost na devizni te rezervi.

Za plasirawe i ~uvawe na devizni te rezervi vrz osnova na utvrdeni te kriteriumi, Guvernerot na Narodna banka na Republika Makedonija poprecizno

gi opredeljuje vidovite instrumenti, finansijske transakcije i kvantitativne ogranice (limiti) so koi se upravljati se merati kreditni rizik, valutni rizik, likvidnosni rizik i kamatni rizik.

1. Instrumenti

Vo tekot na 2004 godina, devizne rezervi se plasirani i uvani vo vid na monetarno zlato kaj stranski banki i vo trezorot na Narodna banka, efektivna i ekovi vo trezorot na Narodna banka, vo vid na depoziti kaj banki vo stranstvo, stranski hartii od vrednost na smetki vo stranstvo i SPV kaj MMF.

Uestvoto na zlatoto vo devizne rezervi na 31.12.2004 godina iznesuvae 8,77% i vo sporedba so sostojbata na 31.12.2003 godina e zgolemeno za 4,77 procentni poeni. Zgolemuvaweto na uestvoto na zlatoto vo vkupnite devizni rezervi vo najgolem del e rezultat na realizacijata na вториот del od svoptransakcijata skluena vo avgust 2003 godina, vo iznos od 39,5 milioni SAD dolari i zgolemuvaweto na cenata na zlatoto na svetskiot pazar za 20,8 SAD dolari po unca. Najgolem del od zlatoto e prilagodeno na standardite na Londonskata asocijacija na trgovci so blagorodni metali (London Good Delivery Standard) i e plasirano kaj stranski banki.

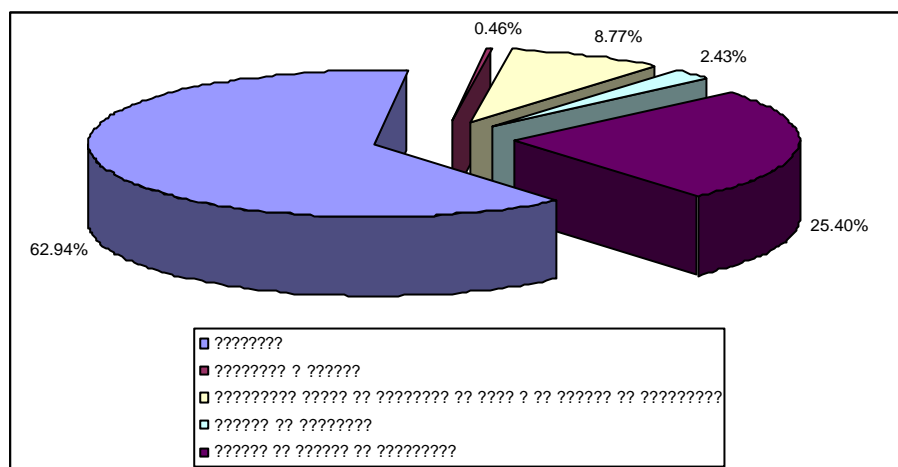
Na 31.12.2004 godina, efektivnite stranski sredstva za plawe vo vkupnata struktura na devizne sredstva uestvuvaa so 0,46% i vo sporedba so sostojbata na 31.12.2003 godina pretstavuva namaluvawe od 0,3 procentni poeni. Vo tekot na godinata sostojbata na efektivnite stranski sredstva se odr` uvae na nivo koe vo sekoe vreme mo`e da gi zadovolji potrebite od efektivna vo tekovnoto rabotewe na dr` avnite organi.

Najgolem del od devizne rezervi se plasirani vo vid na depoziti kaj stranski banki. Uestvoto na depozitite kaj bankite vo vkupnite devizni rezervi na 31.12.2004 godina iznesuvae 88,3% i vo odnos na sostojbata na 31.12.2003 godina pretstavuva zgolemuvawe od 2,4 procentni poeni.

Portfolio investiciite vo hartii od vrednost vo vkupnite devizni sredstva uestvuvaa so 2,43% na 31.12.2004 godina i vo sporedba so 31.12.2003 godina pretstavuva namaluvawe za 7,24 procentni poeni. Najgolemiot del od hartii od vrednost se investirani vo evropski dolgovni hartii od vrednost izdadeni od evropski zemji koi poseduvaa prvoklasen rejting AAA spored agencijata za rejting Moody's, dodeka pomal del e investiran vo dolgovni hartii od vrednost izdadeni od strana na vladata na SAD so prvoklasen rejting AAA spored istata agencija za rejting.

Grafikon br.5

STRUKTURA NA DEVIZNE REZERVE PO VI DOVI NA PLASMANI

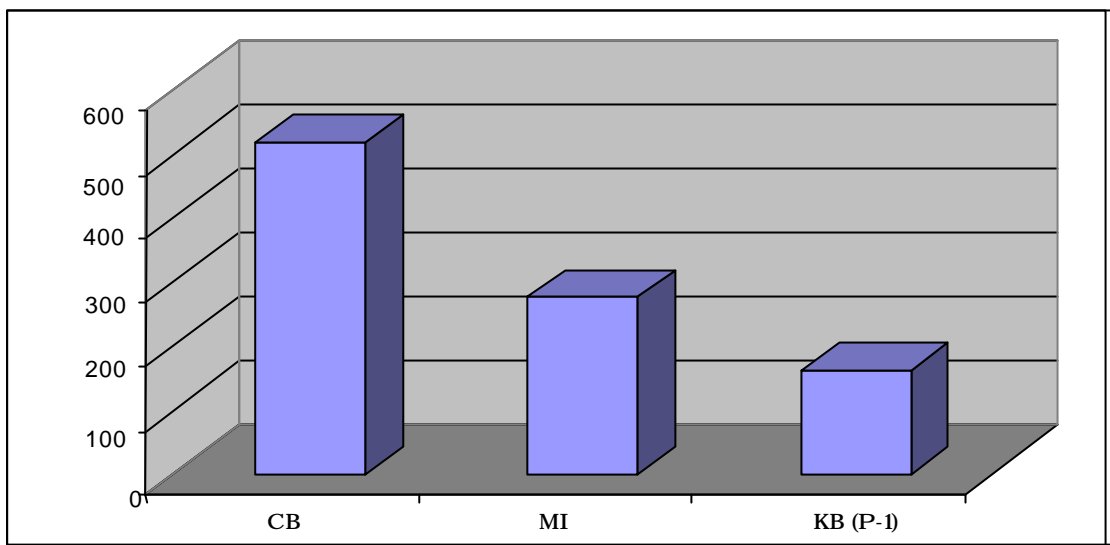


2. Kriterijumna sigurnost

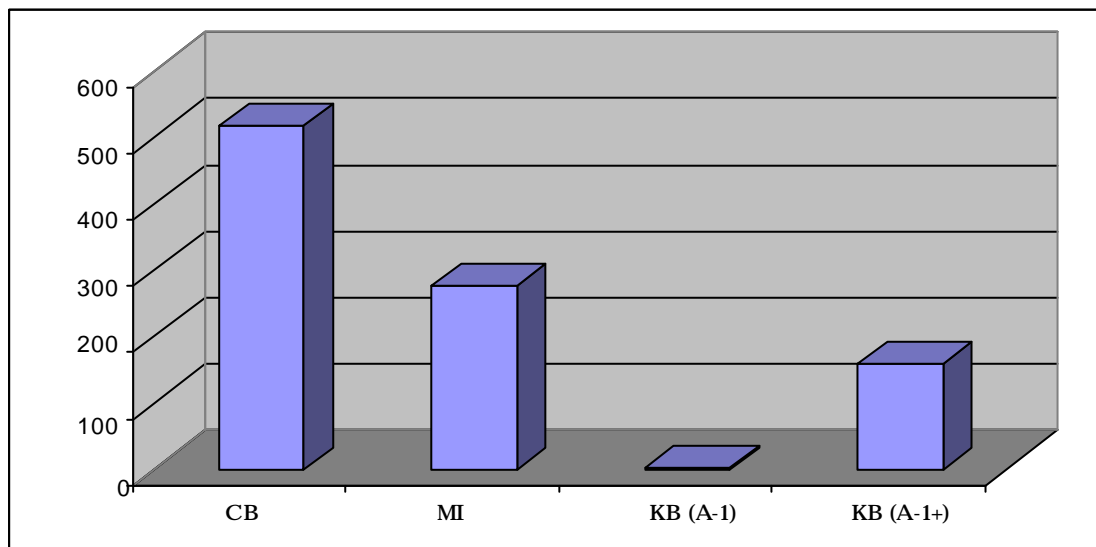
Kriterijum na sigurnost se postignuva preku upravuvawe i kontrola na kreditni ot rizik. Upravuvaweto i kontroliraweto na kreditni ot rizik se vr{i preku a) odreduvawe na zemjite i institucijite kaj koi se plasiraat devizne rezervi; i b) so diverzifikacija na plasmanite, odnosno opredeluvawe na kvantitativni ograni~uvawa po instituci.

Vo soglasnost so kriterijumot na sigurnost, devizne rezervi mo`at da se plasiraat vo dr`avi i vo centralni banki na zemji~lenki na OECD, me|unarodni finansiski institucii i kaj komercijalni banki rezidenti na zemji~lenki na OECD koi poseduvaat edna od dve najvisoki ocenki za kratkoro~en krediten rejting od najmalku dve me|unarodno priznati rejting agencii. Poedine~nite plasmani kaj stranske komercijalni banki mo`at da bi dat najmnogu do 10 % od iznosot na devizne rezervi.

Grafikon br.6
PLASMANI NA DEVI ZNITE REZERVE PO INSTITUCI I SPORED
MOODY'S⁶
 (VO MI LI ONI SAD DOLARI)



Grafikon br. 7
PLASMANI NA DEVI ZNITE REZERVE PO INSTITUCI I SPORED
Standard and Poors Rating Agency⁷
 (VO MI LI ONI SAD DOLARI)



⁶ CB=central ni banki
 MI =me|unarodni insti tucii
 KB=komercijal ni banki
 P-1; A -1; A -1+; = rejt ing na kratkoro-en pazar

Vo tekot na 2004 godina, Narodna banka prodol`i so transfer na deviznite sredstva vo banki so povisok krediten rejting, vo stranski centralni banki i vo me|unardni institucii. Izlo`enosta na ovi e sredstva na rizikot od bankrot (krediten rizik) iznesuva 0.1%.

3. Kriteriumna likvidnost

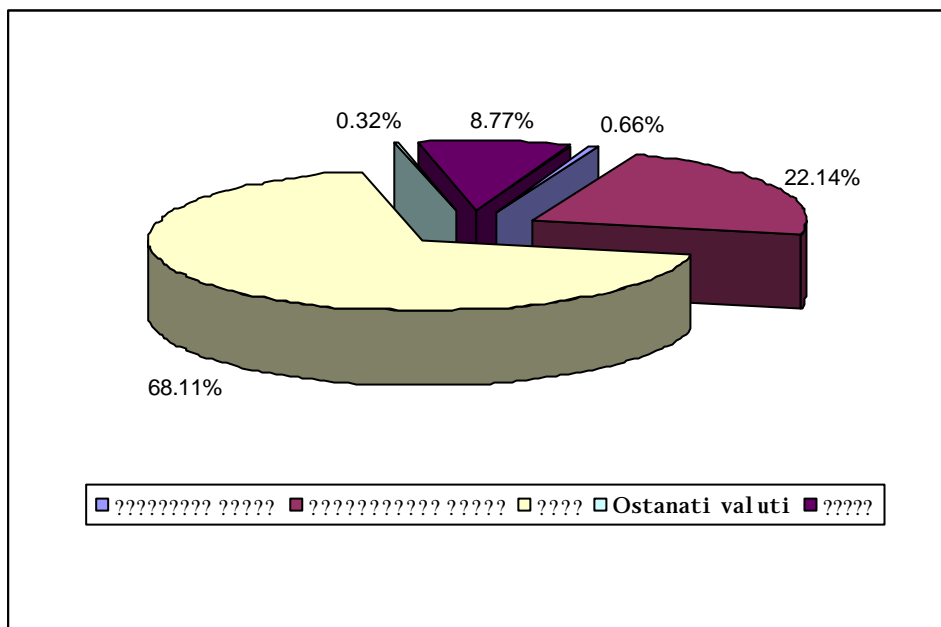
Kriteriumot na likvidnost se postignuva preku upravuvawe i kontrola na valutni ot riziki i likvidnosni ot riziki.

3.1. Valuten rizik

Upravuvaweto i kontrolata na valutni ot rizik se vr{ i so a) odreduvawe na valuti te vo koi se plasiraat deviznite rezervi; b) so diverzifikacija na plasmanite preku opredeluvawe osnovna valutna struktura; i v) so opredeluvawe na limi ti na odstupuvawe od osnovnata valutna struktura. So osnovnata valutna struktura se obezbeduva celosna pokri enost na valutnata struktura na obvrskite koi dospevaat vo tekovnata godina, so sredstva vo istata valuta. Za delot na rezervite za koi ne postoji kakva bilo obvraska sprema nerezidenti, valutnata struktura i dozvoleni te limi ti se precizno opredel eni. Zaradi izbegnuvawe na tro{ oci te za konverzija od edna valuta vo druga, se nastojuva valutnata struktura na sredstvata da se usoglasuva so valutnata struktura na obvrskite koi dostasuvaat vo peri od koga i intervalutarni te odnosi se najpovol ni. Na 31.12.2004 godi na najgolemo u-estvo vo valutnata struktura na deviznite rezervi ima evroto so 68,11% i SAD dolarot so 22,14%. Sporedeno so sostojbata na 31.12.2003 godi na, u-estvoto na evroto vo vkupnata valutna struktura e zgolemeno za 4,35 procentni poeni, dodeka u-estvoto na SAD dolarot e namal eno za 8,99 procentni poeni. Visokoto u-estvo na evroto e determinirano od obvrskata na Narodna banka da interveni ra na devizni ot pazar, a koja pak proizleguva od re`imot na devizni ot kurs i targeti raweto na denarot vo odnos na evroto. U-estvoto na SAD dolarot vo valutnata struktura e vo soglasnost so valutnata struktura na deviznite obvrski na Narodna banka od edna strana, i so pridr`uvawe kon pri nci pot na rentabilnost, odnosno maksimizirawe na pri nosot pri upravuvawe i rakuvawe so deviznite rezervi, od druga strana.

Vo tekot na 2004 godina, strukturnoto u-estvo na avstralski ot dolar, kanadski ot dolar i britanskata funta vo deviznite rezervi, be{ e namal eno vo soglasnost so politikata za poracionalno upravuvawe so deviznite rezervi. Strukturnoto u-estvo na ostanati te valuti vo valutnata struktura na deviznite rezervi e na optimalno nivo, odnosno na nivo koe ja odr`uva tekovnata likvidnost pri plaweto na obvrskite kon stranstvo.

Grafikon br. 8
VALUTNA STRUKTURA NA DEVI ZNI TE REZERVI



Zaradi kvantif icirawe na efektot na kursni ot rizik vrz likvidnosta na deviznite rezervi, Narodna banka go primenuva konceptot na "Vrednost izlo` ena na rizik"(Value at Risk ili VAR). Value at risk (VAR) pretstavuva statisti ~ka metodologija koja ja procenuva maksimalnata promena na vrednosta na deviznite rezervi poradi promena na devizni ot kurs, so odredeno ni vo na doverba za odreden vremenski peri od. Spored Bazel skata spogodba od 1998 godi na, se prepora~uva banki te pri presmetkata na VAR da koristat ni vo na doverba od 99% za vremenski interval od 10 dena.

Vo dekmvri 2004 godi na, vrednosta izlo` ena na rizik, odnosno, izlo` enosta na devizni te rezervi sprema fluktuacii te na devizni te kursevi na ostanati te valuti vo odnos na SAD dolarot pri prose~en stepen na fluktuacii, iznesuva{ e 4% od devizni te rezervi.

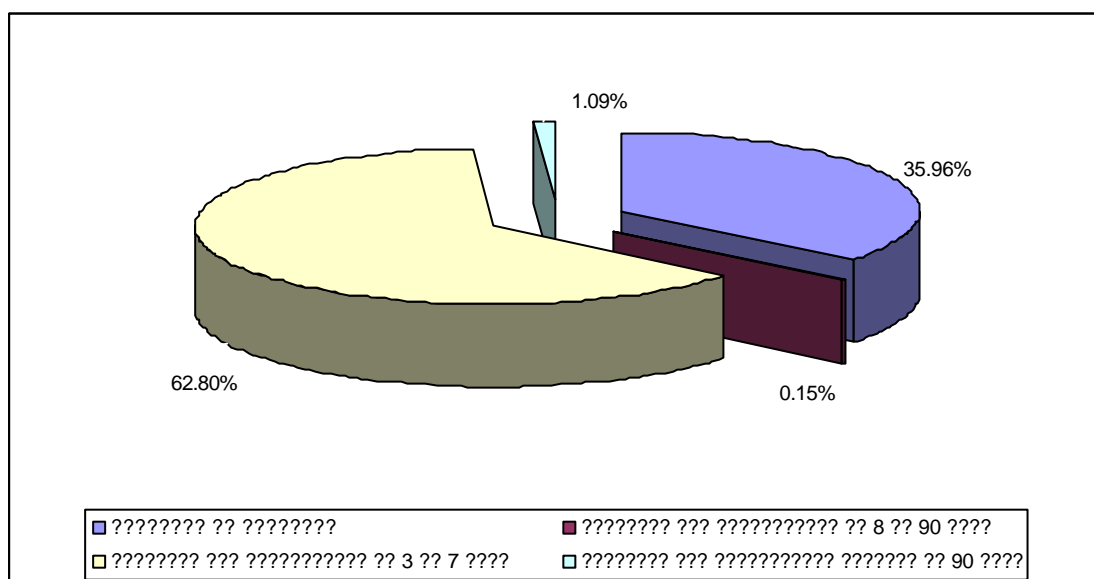
3.2 Likvidnosni rizik

Upravuvaweto i kontrola na likvidnosni ot rizik se vr{ i so a) diverzifikacija na plasmani te preku opredeluvawe osnovna ro~na struktura; i b) limi ti na odstupuvawe od osnovnata ro~na struktura.

Osnovnata ro~na struktura e usoglasena na ro~nata struktura na obvrski te koi dostasuvaat vo tekot na 2004 godi na. Zaradi navremeno i redovno izv{ uvawe na obvrski te na Republika Makedonija kon stranstvo, Narodna banka, pri rakuvaweto so devizni te rezervi, odr` uva soodvetna ro~na struktura na plasmani te. Za sredstvata plasirani kaj centralni te banki, me|unarodni te finansiski institucii, kako i kaj pove}e ameri kanski banki, prodol` i da se

koristi ve}e dogovorenoto dnevno avtomatsko ("over night") plasirawe na slobodnite sredstva. Koristeweto na ovoj instrument ovozmo`uva sekoj dnevno plasirawe na deviznite sredstva po pazarni kamatni stapki, me|utoa mo`nosta tie vedna{ da se koristat obezbeduva fleksibilnost i likvidnost pri upravuvaweto so deviznite rezervi. Hartiite od vrednost se klasif icirani vo sredstva koi dostasuvaat vo rok od 3 do 7 dena (osven hariite koi se ~uvaat do dostasuvawe), zatoa { to za ni v postoi likviden sekundaren pazar.

Grafikon br. 9
STRUKTURA NA DEVI ZNI TE REZERVEI SPORED RO ^NOSTA NA PLASMANI TE



4 Kriteriumna rentabilnost

Treti ot kri terium spored koj Narodna banka rakuva so devizni te rezervi na Republika Makedonija e rentabilnost. Rentabilnost se obezbeduva preku maksimizirawe na prinosot realiziran od rakuvaweto so devizni te rezervi, a istovremeno da ne se naru{ i po-ituvaweto na principite na sigurnost i likvidnost.

Po-ituvawe na kriteriumot na rentabilnost se postignuva preku a) ostvaruvawe na prihod pred sé od kamati; i b) upravuvaweto i kontrolata na kamatni ot rizik.

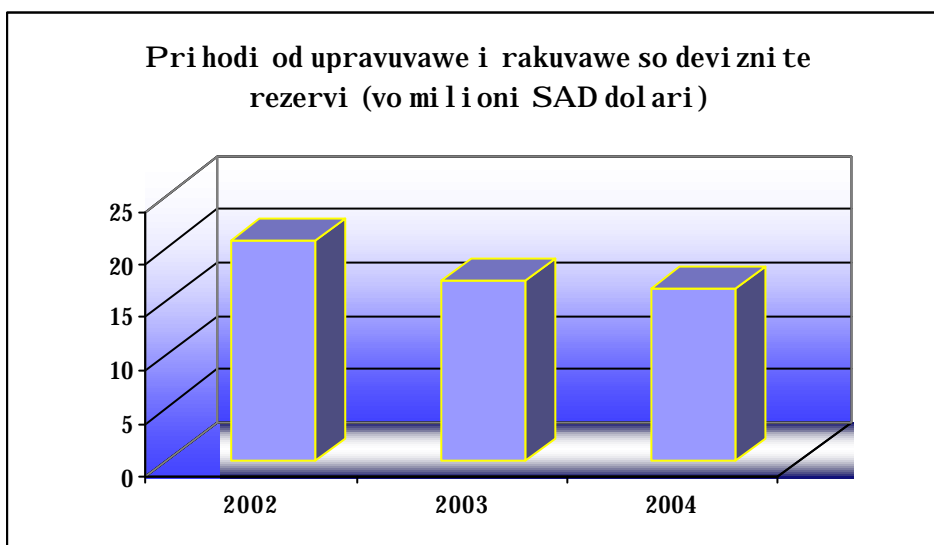
4.1. Ostvaruvawe na prihod

Prihodot se ostvaruva od naplata na kamati na depoziti i na hartii od vrednost, a vo isklu~itelni slu~ai i od dobivka od cenovni razliki na hartii te od vrednost. Od ovie pri~ini, 24,8% od devizni te rezervi se plasirani kako sredstva po viduvawe so koristewe na dnevno avtomatsko plasirawe. Toa ovozmo`uva pogolemi iznosi na dolari i evra sekoj dnevno da se plasiraat po

pazarni kamatni stapki, so ednovremena pogolerna fleksibilnost i likvidnost pri upravuwaneto so devizni te rezervi.

Vo tekot na 2004 godina, od rakuwaneto so devizni te rezervi be{e realizirana neto-kamata vo iznos od 15,6 milioni SAD dolari. Pritoa, od devizni te depoziti, hartii te od vrednosti depoziti vo zlato kaj stranski te banki be{e realizirana kamata vo vkupen iznos od 16,5 milioni SAD dolari, dodeka istovremeno be{e platena kamata po koristenii krediti od MMF vo visina od 1 milioni SAD dolari.

Grafikon br.10



Niski te prihodi od upravuwaneto i rakuwaneto so devizni te rezervi, se rezultat na kontinuiranito namaluvawe na kamatni te stapki na svetski ot pazar. Nadolnii trend na kamatni te stapki na evroto zapo~na vo dekemvri 2002 godina i trae{e do krajot na 2003 godina koga se stabilizirana ni vo od 2% (namaluvawe za 1,3 procentni poeni vo odnos na 2002 godina), dodeka nadolnii trend za SAD dolarot zapo~na vo noemvri 2002 godina i trae{e do dekemvri 2003 godina koga se stabilizirana na 1% (namaluvawe za 0,8 procentni poeni vo odnos na 2002 godina), za trendot povtorno da po~na da raste od juni 2004 godina.

Grafikon br.11

Dvije na kamatni te stapki na evroto 2002-2004 godi na



I zvor: Blunberg

Grafikon br.12

Dvije na kamatni te stapki na SAD dolarot 2002-2004 godi na



I zvor: Blunberg

4.2. Upravljanje i kontrola na kamatni rizik

Upravljanje i kontrola na kamatni rizik se vrši i so održavaju na modificiranoto vremetraewe (modified duration) na site instrumenti vo koi se plasirani devizni te rezervi. Modificiranoto vremetraewe pretstavuva ponderiran zbir na modificirane traewa na site instrumenti vo site valuti pri rukuvaweto so devizni te rezervi. Kako ponder se koristi sega{ nata vrednost na sekoj poedine~en instrument izrazen vo denari po tekovni ot kurs. Osnovnoto modificirano vremetraewe e procentualna promena na bruto-cenata na obvrznata za 1 procenten poen promena na pri nosot.

Osnovnoto modificirano vremetraewe e targetirano na 2 godini i so dozvoleni odstupavawa od ± 270 dena.

REZIME NA I ZVE[TAJOT ZA UPRAVUVAWE I RAKUVAWE SO
DEVI ZNI TE REZERVI NA REPUBLI KA MAKEDONI JA VO 2004 GODI NA

Devi zni te rezervi na Republ i ka Makedoni ja (devi zni rezervi) na 31.12.2004 godi na go dosti gnaa ni voto od 985,7 mi li oni SAD dol ari.

Vo tekot na godinata, so devizni te rezervi se rakuva{ e vo soglasnost so pri nci pi te na si gurnost, li kvi dnost i rentabi lnost.

Sigurnosta vo rakuvaweto so devizni te rezervi se obezbeduva preku upravuvaweto so kredi tni ot ri zik, pri toa nastojuvaj}i devizni te rezervi da se pl asi raat vo i nstutuci i so vi sok kredi ten rejti ng.

Likvidnosta pri rakuvaweto so devizni te rezervi se obezbeduva preku opredel uvaweto na ro~nosta na plasmani te, izborot na vidovi te plasmani i preku odr` uvawe na soodvetnata valutna struktura. Zaradi ovozm` uvawe na navremeno pla}awe na obvrski te na Republi ka Makedoni ja sprema stranstvo, osobeno vni manie mu se posvetuva na odr` uvaweto na visoka likvidnost na devizni te rezervi.

Kontroli raweto na izlo` enosta na devizni te rezervi kon kursni ot ri zik se obezbeduva preku usoglasuvawe na valutnata struktura na ni vo koe{ to e opti malno za odr` uvawe na tekovnata li kvi dnost vo pl a}awata na obvrski te kon stranstvo.

Rentabi lnosta, kako pri nci pi pri rakuvaweto so devizni te rezervi, se ostvaruva preku maksimi zi rawe na pri nosot, odnosno preku napl ata na kamati, a pri toa da ne se zanemarat pri nci pi te na si gurnost i li kvi dnost.

Skopje, apr il 2005 godi na