

РЫНОК ГКО РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

Е.С. Быков

Научный руководитель – к.э.н., доцент *Е.М. Шелег*
Белорусский государственный экономический университет

Развитие денежно-кредитной сферы Республики Беларусь, начиная с 2001 года, вступило в новую стадию, характеризующуюся умеренными относительно предыдущих лет и контролируруемыми темпами девальвации и инфляции. При этом темпы девальвации белорусского рубля были ниже темпов инфляции, что при стремлении Национального банка РБ поддерживать ставку рефинансирования на положительном уровне вывело доходности рублевых инструментов на уровень, превышающий доходность инструментов, номинированных в долларах США. Как правило, процессы колебаний инфляции и девальвации идут в определенной степени слаженно. При этом за последние два года соотношение темпов девальвации с темпами инфляции составило примерно 70%. Причина подобного заключается в следующем. Во-первых, последний показатель контролируется относительно легче и его регулирование с целью занижения не толкает белорусские предприятия к банкротству столь явно. Во-вторых, высокие положительные ставки по рублевым инструментам явились следствием желания властей остановить бегство от рубля в доллар США и привлечь деньги населения в банковскую систему. В-третьих, тенденция заниженных относительно инфляции темпов девальвации является в каком-то смысле следствием взятой на вооружение правительством программы ускоренного роста благосостояния населения. В-четвертых, тенденции укрепления рубля в реальном выражении наблюдаются сейчас и в России, к денежной единице которой привязан белорусский рубль.

Основные риски рынка ГКО. Риск объявления Республикой Беларусь дефолта невелик и традиционно обращает на себя внимание по ассоциации с известными российскими событиями 1998 года. На самом деле и внешний, и внутренний долги республики находятся в допустимых пределах.

Риск покупательной способности, т.е. риск того, что вследствие тех или иных причин инфляция превысит доходность по бумагам, обесценив доход инвестора. Тут надо взглянуть на планы Национального банка. На 2004 год инфляция спрогнозирована Нацбанком в размере 14-18%, а ставка рефинансирования 15-19% (на 2003 год 18-24% и 28-32% соответственно — понижение реальной доходности рубля). Отметим, что с трудностями выполнения прогноза инфляции сталкиваются и в России. В отличие от девальвации, которой при наличии валютных резервов управлять относительно легко, инфляцию контролировать сложнее.

Риск девальвации является наиболее существенным для внешних инвесторов. Здесь мы обратим внимание на то, что чистые иностранные активы органов денежно-кредитного регулирования увеличились с 227,2 млн. USD на конец 2001 года почти в два раза — до 525 млн. USD к осени 2003. Поэтому можно говорить о том, что рынок ГКО достаточно безопасен — по крайней мере в ближайшее время.

Прогноз ситуации. В краткосрочном аспекте имеет смысл присмотреться к планам Национального банка, которые предусматривают постепенное снижение реальной доходности рубля.

Рассматривая среднесрочный аспект, обратим внимание на будущую привязку белорусского рубля к рублю российскому. Можно предполагать, что доходность белорусских госбумаг будет примерно равна доходности их российских эквивалентов плюс определенный спред за страновой риск. Однако здесь надо учесть тенденции, происходящие сейчас на рынке российских государственных ценных бумаг.

Однако все рассуждения в этом направлении приобретут смысл тогда, когда будет принято решение о привязке валют, и механизм ее станет полностью понятным.