

Стресс-тест белорусской валюты в условиях внешнего шока



Александр Козлов,
заместитель
генерального директора
НПЦ НАН Беларуси по
материаловедению,
кандидат
экономических наук



В условиях международной политической и экономической турбулентности граждане Республики Беларусь озабочены вопросом сбережения своих денежных средств, овеществляющих их труд. Поскольку универсального способа, позволяющего решить эту нетривиальную задачу, нет, рассмотрим наиболее часто встречающиеся варианты сохранения накоплений и проведем их анализ. Сразу отметим, что данное исследование не предполагает сравнения полученных результатов с уровнем инфляции, а преследует цель определить конкурентоспособность белорусского рубля при выборе модели сбережения и приумножения капитала.

Вопросам исследования инфляции и девальвации с позиции разных аспектов посвящены отдельные работы автора [3] и многих известных белорусских ученых: В. Гусакова, А. Дайнеко, П. Лемещенко, А. Лученка, С. Солодовникова, В. Тарасова и др. [2, 5], а также российских – Л. Абалкина, В. Андрианова, Л. Красиной, М. Малкиной, Г. Пановой и др. [1, 8].

Большое количество научных трудов затрагивает вопросы оптимизации инвестиционных рисков. Первопроходцем в этом вопросе является Нобелевский лауреат по экономике Г. Марковиц, который в 1952 г. опубликовал статью под названием «Выбор портфеля» [11]. По сути, он сформулировал современную портфельную теорию как метод выбора активов, целью которого является получение максимальной прибыли при минимальных рисках. Проблемами оптимального распределения инвестиций также занимались нобелевцы У. Шарп, Ф. Модильяни и М. Миллер.

Широкое распространение имеет классический способ хранения денег – размещение средств в банковских вкладах, который считается одним из самых надежных. Как показывает практика последних 5 лет, те граждане Беларуси, которые разместили свои средства на депозитах и не поддались отдельным паническим движениям на рынке, не только сберегли их, но и существенно приумножили. Значительный

вклад в обеспечение стабильности на валютном рынке делает главный регулятор – Национальный банк Республики Беларусь, который, изменяя ставку рефинансирования, сглаживает различного рода негативные последствия от инфляции и девальвации. Так, за последние 10 лет ставка рефинансирования колебалась от 32 до 8,75% годовых. Национальный банк повышал ее с 01.03.2022 г. до 12% годовых, но уже в 2023 г. трижды снижал: в январе до 11,5% годовых, марте до 11% годовых и с апреля до 10,5% [9]. В целом на десятилетнем промежутке задан тренд на снижение ставки рефинансирования.

Не менее жизнеспособно, актуально наличное хранение денег. Но это весьма опасный вариант, поскольку граждане часто становятся жертвами злоумышленников и искателей легкой наживы, к тому же он не позволяет увеличить свои капиталы. Так что если и решено сберегать наличные деньги, то лучше их хранить в специальных банковских ячейках.

Приобретение мерных слитков из драгоценных металлов – еще одна возможность выгодного вложения, основанная на классических и вечных ценностях ограниченных в природе ресурсов – золота и серебра, платины. По причине нестабильности валютного рынка в последние годы именно ей отдают предпочтение все больше людей.

Альтернативным современным подходом к сохранению капитала является приобретение облигаций, акций и криптовалюты. Если первые известны белорусскому населению давно, то возможность инвестировать в акции появилась относительно недавно. Пока данные инструменты не получили широкого распространения, поскольку в нашей стране идет формирование национального фондового рынка и его интеграция в международный.

Что касается криптовалют, то, по мнению автора, это достаточно рискованный вариант. Хотя сегодня довольно сложно представить мировую экономику без цифровых знаков, и в первую очередь биткойна, говорить, что это ноу-хау станет чем-то прорывным в мире финансов, преждевременно. Полагаем, что они могут дополнить современные деньги, но никак не заменить их, если только сами государства не станут осуществлять эмиссию национальной валюты в виде «условного биткойна». По мнению ряда исследователей и практиков, непрозрачность биткойнов и токенов связана прежде всего с отсутствием сведений

о конечном бенефициаре и наличии потенциальной возможности обезличенно манипулировать ценой актива на рынке в своих интересах.

Особого внимания для сбережения средств заслуживает действующий государственный подход к формированию стоимости национальной валюты. Длительный период времени мультивалютная корзина учитывала стоимость российского рубля, доллара и евро, доли которых до недавнего времени распределились в пропорции 50:30 и 20%. Национальный Банк Республики Беларусь с 15.07.2022 г. включил в валютную корзину китайский юань, сократив за счет него долю евро в 2 раза, то есть до 10%, а с конца года и вовсе исключил евро из расчета валютной корзины в пользу российского рубля [6]. Таким образом, ныне существующая модель формирования стоимости белорусского рубля учитывает 3 валюты: российский рубль, доллар США и китайский юань. Действуя по такому же принципу, граждане (и инвесторы) за счет личного мультивалютного портфеля могут обеспечить себе защиту от турбулентности на валютном рынке.

Возможным вариантом решения вопроса может стать включение в личный портфель не только названных иностранных валют, но и самого белорусского рубля. Целесообразно даже взять его за основу в объеме 50% портфеля, оставшиеся 50% распределить между российским рублем, долларом и евро. При этом белорусский и российский рубли в совокупности с учетом их наибольшей связи могут составить 60%, а резервные мировые валюты – 40%, например доллар и евро в равных долях – по 20%. Таким образом, может получиться некий портфель, который на 60% будет состоять из национальной денежной единицы и единицы Союзного государства, а на 40% – из мировых резервных валют. По усмотрению инвестора в личную мультивалютную корзину можно включить и китайский юань, например за счет доли евро, но, по мнению автора, в настоящее время целесообразно проявить сдержанность и понаблюдать за поведением данной валюты несколько лет либо дождаться, когда она наберет обороты в международных расчетах, потеснив доллар США.

Рассмотрим практическую сторону вопроса и на конкретных примерах покажем, как изменяется итог в зависимости от выбора того или иного способа сбережения. С этой целью проанализируем 4 модели, ответив на несколько

Дата изменения	Размер ставки рефинансирования (%)	Период применяемой ставки (дни)	Промежуточные коэффициенты роста
20.03.2023 г.	11	–	–
01.03.2023 г.	11	19	1,0057
23.01.2023 г.	11,5	37	1,0117
01.03.2022 г.	12	328	1,1078
21.07.2021 г.	9,25	223	1,0565
21.04.2021 г.	8,5	91	1,0212
01.07.2020 г.	7,75	294	1,0624
20.05.2020 г.	8	42	1,0092
19.02.2020 г.	8,75	91	1,0218
20.11.2019 г.	9	91	1,0224
14.08.2019 г.	9,5	98	1,0255
27.06.2018 г.	10	413	1,1132
14.02.2018 г.	10,5	133	1,0383
18.10.2017 г.	11	119	1,0359
13.09.2017 г.	11,5	35	1,0110
19.07.2017 г.	12	56	1,0184
14.06.2017 г.	13	35	1,0125
19.04.2017 г.	14	56	1,0215
15.03.2017 г.	15	35	1,0144
15.02.2017 г.	16	28	1,0123
18.01.2017 г.	17	28	1,0130
17.08.2016 г.	18	154	1,0759
01.07.2016 г.	20	47	1,0258
01.05.2016 г.	22	61	1,0368
01.04.2016 г.	24	30	1,0197
09.01.2015 г.	25	448	1,3068
13.08.2014 г.	20	149	1,0816
16.07.2014 г.	20,5	28	1,0157
19.05.2014 г.	21,5	58	1,0342
16.04.2014 г.	22,5	33	1,0203
10.06.2013 г.	23,5	310	1,1996
15.05.2013 г.	25	26	1,0178
17.04.2013 г.	27	28	1,0207
20.03.2013 г.	28,5	28	1,0219

Таблица 1. Исходные данные для расчета коэффициент роста базового актива (BYN) за последние 10 лет

Источник: авторская разработка по данным [9]

вопросов: какой финансовый результат, получит гражданин, хранивший дома в «стеклянной банке» доллары, евро, российские рубли или золото и компенсировала ли процентная ставка по сбережениям в белорусских рублях негативные результаты девальвационных процессов?

За основу расчета для начисления процентов возьмем ставку рефинансирования, которая, как правило, является минимальной для среднесрочных и долгосрочных депозитов. Для объективности исследования анализ проведем на временных промежутках – за последние 10 и 5 лет, 3 и 1 год. За точки отсчета возьмем 20.03.2013 г., 20.03.2018 г.,

Актив	Коэффициент роста за период			
	1 год (20.03.2022 – 20.03.2023 гг.)	3 года (20.03.2020 – 20.03.2023 гг.)	5 лет (20.03.2018 – 20.03.2023 гг.)	10 лет (20.03.2013 – 20.03.2023 гг.)
BYR	1,12	1,32	1,44	4,09
USD/BYN	0,86,	1,12	1,45	3,32
EURO/BYN	0,83	1,1	1,26	2,73
RUB/BYN	1,19	1,18	1,10	1,34
GOLD/USD	1,02	1,32	1,50	1,23

Таблица 2. Коэффициент роста базового актива за последние 10 лет (2013–2023 гг.)

Источник: авторская разработка на основе данных из открытых источников

20.03.2020 г., 20.03.2022 г. Следует отметить, что ранее автор уже проводил подобное исследование, но за дату отсчета в 2022 г. была взята дата подготовки публикации – 20 июня [7]. Тогда белорусский рубль превзошел все ожидания и стал самым привлекательным инструментом, как для сбережения, так и для инвестирования на промежутках от года до 10 лет. В настоящей статье автор решил проверить крепость белорусского рубля в более экстремальных условиях турбулентности, обусловленных внешними обстоятельствами.

В период с февраля по апрель 2022 г. на валютном рынке наблюдались всплески и падения российского рубля и, соответственно, белорусского. Случалось, что, следуя за российским рублем, белорусский терял до 50% своей стоимости и достигал соотношения 3,80 руб. за 1 долл., но к июню, на момент проведения вышеуказанного исследования, ситуация на валютном рынке нормализовалась.

Исходные сведения для расчетов приведены в *табл. 1*, они взяты из открытых источников и представляют собой статистические сведения Нацбанка. В четвертом столбце содержатся коэффициенты роста базового актива в промежутках, когда изменялась ставка рефинансирования (белорусский руб.).

В *табл. 2*, в строке 1 собраны данные уже накопленного роста базового актива за определенный период – 1 год, 3, 5 и 10 лет. Этот расчет произведен с учетом применения ставки рефинансирования к условному вкладу, чтобы уточнить, насколько она компенсирует девальвацию белорусского рубля. Как видно из *табл. 2*, по итогам 10 лет накопленный рост составил 4,09. Это означает, что рубль, размещенный в банке 10 лет назад под ставку рефинансирования и даже не под банковский процент, который, как правило, выше ее, вырос до 4 руб. 09 коп., т.е. более чем в 4 раза.

Для того чтобы понять, много это или мало, соотнесем цены других базовых активов – таких мировых валют, как доллар, евро, российский рубль, и золота. В *табл. 3* указаны их цены 1, 3 года, 5 и 10 лет назад. Достаточно большие временные промежутки взяты исключительно для того, чтобы получить объективную картину на финансовом рынке. После систематизации данных из *табл. 3* в *табл. 2* внесены уже расчетные показатели об изменении цены базовых активов к текущей дате, то есть на 20.03.2023 г.

В итоге получаем наглядное сопоставление того, как изменилась их стоимость. Доллар в пересчете на белорусские рубли за 10 лет подорожал в 3,32, евро – в 2,73, а российский рубль –

Актив	Цена на дату				
	20.03.2013 г.	20.03.2018 г.	20.03.2020 г.	20.03.2022 г.	20.03.2023 г.
USD/BYR	0,86	1,9636	2,5414	3,2976	2,8513
EURO/BYR	1,113	2,4084	2,7610	3,6460	3,0355
RUB/BYN*	2,79	3,4116	3,1806	3,1470	3,7472
GOLD/USD**	1607,50	1311,00	1494,40	1935,80	1969,35

Таблица 3. Изменение цены базового актива за последние 10 лет (2013–2023 гг.)

* цена указана из расчета за 100 российских рублей;

** цена указана за тройскую унцию по данным Лондонской биржи металлов (LME)

Источник: авторская разработка на основе данных из открытых источников [4, 10]

в 1,34 раза. Таким образом, за указанный период белорусский рубль, хранящийся в любом отечественном банке, за счет роста обеспечил бы стабильность финансовой модели частного домохозяйства. На полученную сумму можно было бы купить долларов в 1,23, евро в 1,5, российских рублей в 3, а золота – в 3,3 раза больше, нежели сумма самих этих активов, хранящихся в кубышке. Следует обратить внимание на то, что данная оценка не учитывает возможность альтернативного хранения валютных средств на депозите в банке под небольшой (2–3% годовых), но все же процент. Справедливости ради следует сказать и то, что белорусский рубль приводился к текущей стоимости также не по более выгодной ставке срочного банковского депозита, который, как правило, превышает ставку рефинансирования на те же несколько процентов годовых.

Проведенный расчет свидетельствует, что в 10-летнем интервале сберегать свои деньги лучше в банке. При этом белорусский рубль оказался самым доходным по сравнению с другими валютами и даже золотом. Такая же тенденция наблюдается в 3-летнем периоде. В 5-летнем доллар и золото оказались по доходности сопоставимы с белорусским рублем, несущественно превысив расчетную стоимость по предложенной выше методике. В краткосрочном лаге за последний год с учетом того, что белорусский и российский рубль в моменте были сильно обесценены, эти денежные единицы продемонстрировали наибольший показатель сохранности. На первом месте расположился российский рубль, на втором – белорусский. Здесь также проявились скрытые резервы белорусской валюты, и те, кто правильно оценил ситуацию и не поменял долгосрочную стратегию, получили выигрыш от сбережений в ней за 1 год в 1,3 раза больше, чем от сбережений в долларах и евро. Следовательно, по совокупности факторов самым выгодным источником сбережений является белорусская национальная валюта. При этом ее курсовая устойчивость и пониженная волатильность на рынке – заслуга финансовых операторов, которые связали стоимость белорусского рубля с валютной корзиной. Это позволило сдерживать спекулятивные мотивы участников рынка.

Промежуточные коэффициенты роста в *табл. 1* показывают, как прирастает базовый актив белорусского рубля в случае нахождения на условном депозите под ставку рефинансирования с учетом количества дней.

В *табл. 2* приведены расчетные данные о том, как изменился бы базовый актив за разные промежутки 10-летнего периода. При этом в отношении доллара, евро и золота не учитываются возможности роста на размер процентной ставки.

В *табл. 3* приведена стоимость иностранной валюты, выраженная в белорусских рублях на указанную дату, цена золота указана в долларах за тройскую унцию.

Таким образом, в Республике Беларусь для инвесторов – граждан и юридических лиц создан достаточно эффективный инструмент хранения свободных денежных средств, о чем свидетельствует исследование на различных временных интервалах. В случае разумной диверсификации инвестиции в белорусский рубль могут стать достаточно выгодными в будущем и составить серьезную альтернативу золотовалютным сбережениям. Проведенный анализ по сути является стресс-тестом для национальной валюты: он показал, что даже в условиях глобальной международной нестабильности белорусский рубль остается достаточно надежным средством не только для сбережения, но и умножения накоплений. ■

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Грязнова А.Г. Инфляция и антиинфляционная политика в России / А.Г. Грязнова, Л.И. Абалкин, Т.В. Парамонова и др.; под ред. Л.Н. Красавиной. – М., 2000.
2. Гусаков В.Г. Социально-экономическая модель: становление и развитие: монография / В.Г. Гусаков, А.Е. Дайнеко, И.А. Грибоедова // <https://znanium.com/catalog/product/1066215/>.
3. Козлов А.В. Инновационность национальной экономики и инфляция / А.В. Козлов, В.И. Тарасов, И.А. Карачун // *Банковский вестник*, 2014. №8. С. 25–29.
4. Курсы валют // Национальный банк Республики Беларусь // <https://www.nbrb.by/statistics/rates/ratesdaily/>.
5. Лемещенко П.С. Деньги как институт: от созидания к разрушению / П.С. Лемещенко / *Стратегия развития экономики Беларуси: вызовы, инструменты реализации и перспективы: сборник научных статей. В 2 т. Т. 1 / Национальная академия наук Беларуси, Институт экономики НАН Беларуси; ред. кол.: В.Л. Гурский [и др.]*. – Минск, 2018.
6. Об изменении с 12 декабря 2022 г. перечня валют, входящих в состав корзины иностранных валют. Пресс-релиз Национального банка Республики Беларусь // Национальный банк Республики Беларусь // <https://www.nbrb.by/press/12969/>.
7. Козлов А.В. Как приумножить свои финансы / А.В. Козлов // *Финансы. Учет. Аудит*. 2022. №12 (347). С. 36–37.
8. Панова Г.С. Инфляция в России: аналитический обзор причин и мер по преодолению / Г.С. Панова // *Банковское дело*. 2008. №5. С. 23–38.
9. Ставка рефинансирования // Национальный банк Республики Беларусь // <https://www.nbrb.by/statistics/monetarypolicyinstruments/refinancingrate/>.
10. Золото (Лондон, USD, PM) // Invest Funds. Независимый источник данных для частного инвестора России // <https://investfunds.ru/indexes/354/>.
11. Markowitz H.M. Portfolio Selection // <https://www.hmarkowitz.com/wp-content/uploads/2015/02/Markowitz-1952-Article-PORTFOLIO-SELECTION.pdf>.