



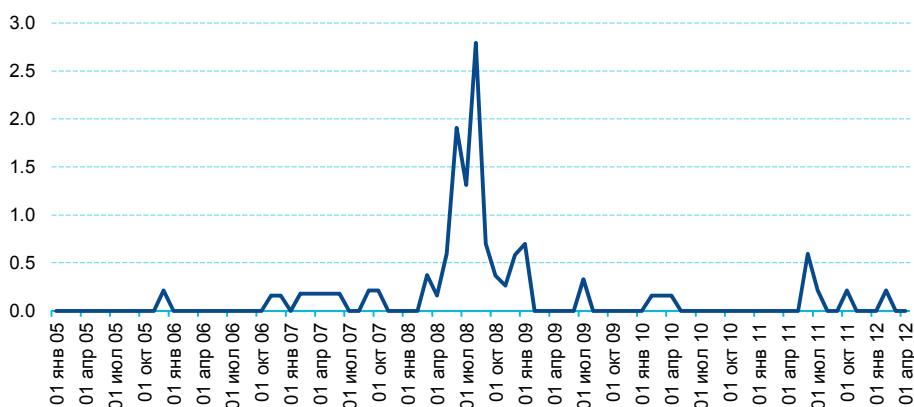
Турбулентность на рынках миновала финансовую систему

Ежемесячный мониторинг индекса финансовой стабильности

В апреле 2012 г. индекс финансовой стабильности «Открытие – Институт Гайдара» был стабильным, оставшись на нулевом уровне. Адаптация к «новой реальности» – дефицитной и более дорогой ликвидности, усилению волатильности на валютном рынке – прошла гладко, поскольку российские банки активнее стали использовать предоставленный ЦБ РФ механизм репо. Основные данные по динамике индекса в мае еще только будут опубликованы, но мы не ожидаем скачка в значении индекса финансовой стабильности даже несмотря на то, что рубль значительно ослаб по отношению доллару США и бивалютной корзине.

В апреле 2012 г. значение индекса оставалось нулевым уже второй месяц подряд. Кратковременный скачок до 0,214 был зафиксирован в феврале и обусловлен в основном тем, что банковская система подстраивалась к новым условиям действительности, а именно дефициту ликвидности, политике, активно продвигаемой ЦБ РФ. В ставках «овернайт» на межбанковском рынке отразились эти изменения в ликвидности. Так, в феврале ставка MIAOCR в среднем составила 4,4%, в марте она повысилась до 5,1%, в апреле увеличилась еще до 5,3%, а в мае достигла 5,7%.

Индекс финансовой стабильности «Открытие – Институт Гайдара»



Источники: Институт экономической политики им. Е.Т. Гайдара, «Открытие Капитал»

Недостаток рублевой ликвидности является ключевым фактором, обеспечивающим рублю фундаментальную поддержку. Это означает, что ослабление российской валюты за последние две–три недели обусловлено не резким ростом внутреннего спроса на валюту, а ухудшившимся настроением инвесторов к рискованным активам, что сопровождалось отсутствием каких-либо действий со стороны ЦБ РФ. Последнее может несколько сбивать с толку – почему центробанк не вмешался, чтобы остановить быстрое ослабление рубля. Однако



по сути «невмешательство» является важной составляющей новой валютной стратегии центробанка. Одна часть стратегии направлена на контроль объемов ликвидности посредством процентных ставок и операций репо, в то время как другая нацелена на то, чтобы избежать активных интервенций на валютном рынке. Российскому рынку еще только предстоит привыкнуть к этой новой реальности, поэтому мы и наблюдаем очень высокую волатильность и ослабление рубля. На наш взгляд, все это временно, и как только российский рынок адаптируется, а мировые рынки стабилизируются, у рубля есть шансы так же быстро, как он сдал позиции, их восстановить.

Даже несмотря на снижение цен на нефть, текущий их уровень около \$100/барр. остается комфортным для России и, следовательно, с фундаментальной точки зрения этим не может объясняться ослабление рубля. Мы полагаем, что рубль сейчас уже приблизился к локальному минимуму. Его дальнейшие движения будут определяться внешними факторами – развитиями событий в еврозоне – но если масштабы кризиса удастся ограничить и предотвратить коллапс глобального кредитного рынка, тогда российская валюта должна будет вскоре укрепиться.

Индекс финансовой стабильности «Открытие – Институт Гайдара» является составным и учитывает динамику денежных индикаторов (денежного агрегата М2, денежного мультипликатора, базового ИПЦ, суммы депозитов банков в ЦБ РФ и ОБР у коммерческих банков), процентных ставок (ставок на рынке МБК, средне- и долгосрочных ставок на рынке ГКО-ОФЗ), показателей платежного баланса и валютного рынка (международных резервов ЦБ РФ, отношение денежного агрегата М2 к международным резервам, реального курса рубля к доллару США) и показателей фондовых рынков (индекса РТС, индекса ММВБ корпоративных облигаций и индекса RGBI государственных облигаций).