



## Уверенность в дефолте Греции продолжает расти

«CDS по Греции забрались уже выше 15% годовых (78% за дефолт в ближайшие 5 лет), настрой на дефолт растет, Ирландия с Португалией пока идут скромненько, по примерно 7%.



Греция, Португалия, Ирландия (CDS 5 лет)

В дефолте Греции рынки уверены как никогда, причем как бы еврочиновники этот процесс не назвали: дефолт, реструктуризация, перепрофилирование, отношение в общем-то уже к этому сформулировано – греки не могут выполнить своих долговых обязательств. В какой форме это будет признано по факту не так уж важно, это будет первый становой дефолт Еврозоны. Конечно, спасение греков от полноценного объявления дефолта сгладит ситуацию, но возложит ответственность за греческие долги на прочие страны Еврозоны (либо на банковский сектор, либо на бюджеты). Грекам же придется занимать дорого ещё долго... И все равно в итоге списать существенную часть долга, возможно, это лучше сделать раньше, а не позже, но на такое евробюрократы никогда не решатся».

Взято из: <http://ugfx.livejournal.com/>

## В России разворачивается инфляционный сценарий



«...Следует отдать должное финансовым властям, которые в условиях этого нефтяного и пенсионного изобилия действуют единственным корректным способом, интенсивно наращивая внутренний госдолг (за 5 мес. привлечено 574 млрд. руб., что составляет 15% бюджетных расходов) и накапливают нефтяные сверхдоходы на бюджетных счетах. С начала года эти накопления уже составили 832 млрд. руб. без учета средств, размещенных на депозитах в банках (127 млрд.р.). Это «подсушивает» избыточную ликвидность, впрыснутую в банковский сектор в период эмиссионного финансирования бюджетного дефицита «из Резервного фонда».



Таким образом, нынешняя политика заимствований Минфина осмысленна, в отличие от прошлогоднего выхода на рынки еврооблигаций, озадачившего и насмешившего аналитиков. Можно сказать, что Минфин и ЦБ таким образом проводят политику «количественного ужесточения», поскольку ЦБ почти перекрыл приток рублевой



ликвидности через канал (пассивных) интервенций, направленных на сдерживание укрепления рубля. В мае они составили 4.5 млрд. долл., а всего с начала года Банк России купил около 19 млрд. долл., что в рублевом эквиваленте меньше «изъятой» Минфином суммы.

Закономерным итогом стало сокращение избыточной ликвидности банков до уровня, который уже немного напоминает норму, существовавшую до вливаний средств из Резервного фонда. Сам по себе этот существовавший у банков «навес ликвидности», подобный образовавшемуся в США в результате двух «количественных ослаблений», инфляционно не опасен. Однако лишь до тех пор, пока сочетается с определенным поведением населения и предприятий.

Для того, чтобы этот «навес ликвидности» мог безопасно оставаться на счетах банках в ЦБ, не становясь полноценными деньгами, и не вызывая инфляцию, требуется: (а) достаточно низкая активность заемщиков, не приводящая к созданию денег в результате кредитной мультипликации и (б) достаточно высокое доверие к здешней денежной системе – без этого вброшенная на счета банков ликвидность будет обналичиваться, попадет на товарные и валютные рынки, и потенциально приведет к запуску гиперинфляционной спирали. Такое поведение можно было наблюдать в ходе недавнего гиперинфляционного эпизода в Зимбабве, в России после либерализации цен и в девальвационном эпизоде 1998 года, и вот теперь в Беларуси (источником вброса ликвидности тут стала не монетизация бюджетного дефицита, который оставался небольшим, а «валютный своп» НРБР с банками, но это не важно).

В России в последние годы сохранялось высокое доверие к банковской системе, восстановившееся практически сразу же после валютной паники, что исключило перетекание ликвидности, вброшенной в ходе количественного ослабления, в инфляцию. Однако с начала 2011 года видим заметное усиление кредитной активности, что требует от денежных и финансовых властей антиинфляционной «стратегии выхода» («количественное ужесточение» + повышение ставок). По мере нормализации избыточных резервов банков во второй половине года предстоит либо сократить темпы накопления средств на счетах органов госуправления в ЦБ, либо увеличить пассивные (т.е. по защите рубля от укрепления) интервенции ЦБ, во избежание кризиса ликвидности в российских банках...».

Взято из: <http://zhu-s.livejournal.com/>



**ЗАО ИФК «Солид»**

123007, Москва, Хорошевское шоссе, д. 32А

**Телефон:** (495) 228-70-10

**Факс:** (495) 228-70-11

**E-mail:** [solid@solid-ifc.ru](mailto:solid@solid-ifc.ru)

При подготовке данного обзора использована информация из многочисленных блогов и форумов для инвесторов, трейдеров и других участников рынка. Настоящий документ не может рассматриваться в качестве публичной оферты. Информация и мнения, представленные в данном отчете, не являются мнением ЗАО ИФК «Солид», ее руководства и сотрудников. ЗАО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. ЗАО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники не несут ответственность за инвестиционное решение клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ЗАО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники, также не несут ответственность за прямые или косвенные потери или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Рекомендации и мнения, высказанные в данном отчете, являются исключительно подборкой мнений независимых и никоим образом не связанных с ЗАО ИФК «Солид» лиц, и не являются предложением о покупке или продаже ценных бумаг. Без разрешения ЗАО ИФК «Солид» данный отчет запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в электронную форму, переводить на другие языки, рекламировать, включать в базы данных. Материал подготовлен сотрудниками отдела управления инвестициями и аналитической поддержки ЗАО Инвестиционно-финансовой компании «Солид».

© 2009 ЗАО ИФК «Солид». Все права защищены.