

**Is it secure to invest in the Greek economy?
Pakholkova A. (Russian Federation)
Стоит ли инвестировать в греческую экономику?
Пахолкова А. Ю. (Российская Федерация)**

*Пахолкова Анна Юрьевна / Pakholkova Anna – студент,
факультет бизнеса и менеджмента,
Национальный исследовательский университет
Высшая Школа Экономики, г. Москва*

Аннотация: главной темой статьи является реальность заработка на греческих акциях, то есть на инвестициях в Греческую экономику. Эта возможность выглядит шокирующей, ведь сегодня трудно найти финансистов, готовых делать ставки на Грецию. Но, как оказалось, инвестировать в Грецию рискованно, но может быть и очень прибыльно. Основной проблемой является возможность инвестирования в экономику страны, находящейся в глубоком кризисе.

Abstract: the main topic of this article is the reality of earnings on Greek shares or the investment in the Greek economy. This possibility looks unbelievable because it is difficult to find financiers willing to bet on Greece. But, as it turned out, to invest in Greece is risky, but it can be very profitable. The main problem is the opportunity of investment in the economy of the country in a deep crisis.

Ключевые слова: экономика, рецессия, Греческая экономика, инвестирование.

Keywords: economy, recession, Greek economy, investment.

1. Актуальность проблемы

Проблема инвестирования в греческую экономику является актуальной для мирового сообщества, так как кризис в Греции продолжается, а Евросоюз пребывает в нерешительности: помогать ли Греции в предоставлении антикризисных пакетов или прекратить финансирование из-за того, например, что новое правительство Греции не выполнило обещания по проведению реформ. От решения Европейского сообщества зависит судьба многих инвесторов - если финансовая поддержка прекратится, инвестиции полностью уничтожатся, акции и облигации обесценятся. Если финансирование продолжится – держатели греческих акций могут в несколько раз увеличить свою прибыль, как случилось, к примеру, в 2012 году или в 2013, когда индекс фондового рынка вырос почти на 40% (что означает, акции резко выросли в цене, т. к. $DJIA = \frac{\sum P_i}{D}$, где DJIA- искомый индекс, P_i – цена i -той акции, D - делитель индекса Доу Джонс, публикующийся в The Wall Street Journal.

Итак, главной надеждой греческих акционеров, которые считают, что трудности временны (акции многих компаний упали в цене в пять раз в сравнении со стоимостью, за которую изначально были куплены), является помощь Евросоюза. Но изменит ли поддержка Европы ситуацию, станет ли Греция более привлекательна для инвесторов? А если ситуация не изменится, означает ли это, что Грецию ждет дефолт и выход из зоны евро?

2. Макроэкономические модели

Для поиска оптимального решения мною будут рассмотрены такие макроэкономические модели как модель инвестиций q-Тобина, модель работы хедж-фондов, а также зависимость дефолта, инвестиций и отказа от евро. Данные модели представляются мне наиболее удачными для рассмотрения, так как они помогут обосновать ситуацию на греческом инвестиционном рынке, выявить взаимосвязи, которые могут серьезно повлиять на экономику страны.

3. Анализ модели

О том, что греческая экономика вновь оказалась в рецессии свидетельствует снижение ВВП в январе–марте текущего года на 0,2% после спада на 0,4% в четвертом квартале 2014 года.

Рассмотрим данную ситуацию в рамках модели q-Тобина, где $q = \frac{\text{Стоимость всего фондового рынка}}{\text{Совокупный собственный капитал компаний}}$. Цена акций компаний учитывается в числителе, значит, изменение курса акций будет изменять числитель. Акции среднестатистической компании (например, Пиерус банка) стоят пятую часть от изначальной стоимости. Получается, числитель уменьшился в 5 раз. Узнаем, как изменится знаменатель, так как в знаменателе учитывается текущая цена, чтобы рассчитать ее значение, нужно принимать во внимание уровень инфляции (см. рисунок 2). В таблице приведены данные в текущих ценах (т. е. в сравнении с предыдущим годом). Рассчитаем темп инфляции за кризисный период (с 2008 года по 2014), в результате, получим 14%. Знаменатель незначительно вырос по сравнению с уменьшением числителя, что сделало $q < 1$ (изначальное значение q-Тобина обычно не превышает 2). Значит, рыночная стоимость акций компаний больше стоимости замещения капитала, а владение акциями греческих фирм непривлекательно. На данный момент, акции греческих компаний – дешевые, причем, они резко упали в

цене (в несколько раз) после победы на парламентских выборах противников навязанного ЕС режима жесткой экономии [3]. Конечно, значение q меньше 1 будет сигналом для «классических» инвесторов о том, что не стоит приобретать акции данных компании. Но есть противоположные инвесторы, для которых рецессивная экономика – шанс обогатиться.

Модель работы хедж-фондов или модель противоположного инвестирования предполагает отход от конвенциональной мудрости с расчетом на то, что «классические» инвесторы неправильно оценивают финансовые активы на рынке, например, низко оценивают акции той или иной компании без учета того, что компания вскоре может выйти на прежний уровень прибыльности. Противоположные инвесторы скупают дешевые акции и зарабатывают миллионы после того, как компания, чьи акции были куплены по дешевке, вновь становится прибыльной [2]. Безусловно, такой способ инвестирования рискованный, но и выигрыш высок. Греческие компании – рай для противоположных инвесторов, потому что они уверены – Евросоюз Грецию в беде не оставит и продолжит финансирование, то есть вскоре их акции снова поднимутся в цене. Если Европа действительно поддержит в очередной раз Грецию, у страны опять появятся деньги, акции греческих компаний вырастут, вырастет и q -Тобина, а «moneumen», воспользовавшиеся паникой, касающейся финансов Греции, и скупившие упавшие в цене акции, снова извлекут огромную прибыль.

В первую очередь, ЕЦБ кредитует коммерческие банки и поддерживает низкий уровень процентных ставок, помогая правительствам ЕС рефинансировать долги. Известно, что процентная ставка отрицательно зависит от спроса на капиталовложения. Значит, чем выше процентная ставка, тем ниже спрос на инвестиции, ниже объём вкладываемых средств. Поддерживая банки и низкий уровень процентных ставок, ЕЦБ поощряет приобретение портфельных инвестиций инвесторами. Таким образом, в первую очередь, обогащаются покупатели пакетов банковских акций, и их прибыль тем больше, чем ниже реальная ставка процента ($q = D/r$, где D – ожидаемая норма чистой прибыли, r – реальная ставка процента). Если Евросоюз поддержит Грецию, первыми, на ком положительно скажется такое решение, будут банки, а, следовательно, покупка акций греческих банков сегодня приведет к большой прибыли в будущем.

Если Греции не удастся договориться с Европой о дополнительном финансировании, страна объявит дефолт, признавая свою финансовую несостоятельность. Такое решение греческого правительства объясняется невозможностью выполнения долговых обязательств и выплаты долгов (общий долг Греции перед европейскими кредиторами - 320 миллиардов евро, которые стране негде взять, чтобы выплатить [4]). Европейское сообщество, в свою очередь, перестанет поддерживать греческие банки, заставляя Грецию навязать контроль над движением капитала и, возможно, отказаться от евро. Ограничение движения капитала повлечет за собой резкий отток депозитов, акции греческих компаний обесценятся, инвесторы потеряют свои активы.

Чтобы избежать дефолта, Греции требуется следовать режиму жесткой экономии, сокращать места бюджетников, замораживать зарплаты госслужащих и пенсии, уменьшать затраты на здравоохранение. Такой радикальный пакет мер отрицательно скажется на правах греческих граждан, которые, по большому счету, в данной экономической ситуации не виноваты. Скорее всего, Европейское сообщество, защищающее права человека, не позволит принять ситуации такой серьезный оборот и продолжит финансирование, но греческое правительство должно выполнять свои обещания и провести ряд обещанных реформ.

Опираясь на вышеприведенные данные и размышления можно ответить на поставленные в начале исследования вопросы. Финансовая поддержка Европы сделает Грецию более привлекательной для «классических» инвесторов, но не для хедж-фондов. Хедж-фонды, в свою очередь, сделают огромную выручку, так как после финансирования Греции в цене увеличатся акции ее компаний, а держатели акций греческих банков, купившие акции по дешевке, обогатятся первыми. Вопрос о дефолте и отказе Греции от евро более сложный, так как эти процессы зависят еще от политических факторов, таких как решения греческого правительства: при введении режима жесткой экономии Греция может избежать дефолта, но если правительство продолжит политику, идущую вразрез с требованиями Европы, краха не избежать.

4. Выводы

В ходе проделанной работы были рассмотрены инвестиционные процессы в рецессивной греческой экономике. q -Тобина объясняет, почему «классические» инвесторы сегодня не будут вкладывать в греческие компании: рыночная стоимость акций компаний больше стоимости замещения капитала, а значит, владение акциями непривлекательно. Но как оказалось, инвестиции в греческие компании даже в ситуации глубокого кризиса могут быть очень прибыльными. Хедж-фонды скупают дешевые греческие акции с полной уверенностью в том, что проблемы в экономике временные и в скором времени Евросоюз обеспечит финансами Грецию, а ЕЦБ будет по-прежнему сдерживать от роста реальную ставку процента (от реальной ставки процента зависит, в первую очередь, размер прибыли инвесторов от

купленных банковских инвестиций). При прекращении европейского финансирования Грецию, скорее всего, ждет дефолт и возможный выход из Еврозоны, а греческих инвесторов ждет крах.

Литература

1. Greece and the markets, The Economist, April 25th, 2015.
2. Экономика Греции вернулась в рецессию, Republic. Май 13, 2015.
3. *Калюков Е.* Акции греческих компаний резко подешевели после победы левых радикалов. Январь 26, 2015.
4. *Волков К.* Возможный дефолт в Греции. Апрель 14, 2015.