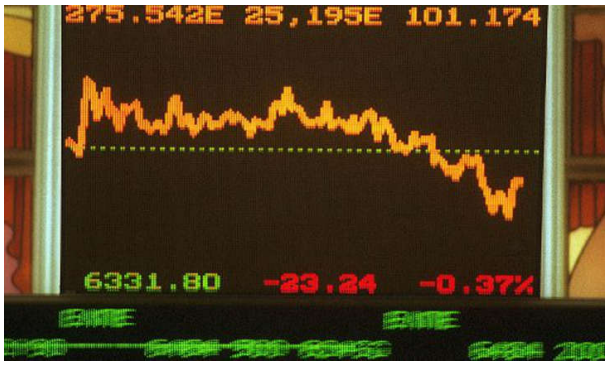
ΠΑΝΤΙΣΡΑ
αντικαπιταλιστικη • ενημερωση



Του Χα-Τζουν Τσανγκ (*)
Μετάφραση: Γ. Παυλόπουλος

Αν πιστέψουμε το χρηματιστήριο, η βρετανική οικονομία βρίσκεται σε φάση εκρηκτικής ανάπτυξης, χωρίς ιστορικό προηγούμενο. Στις 28 Οκτωβρίου 2013, ο δείκτης FTSE 100 έφτασε τις 6.734 μονάδες, καταρρίπτοντας το ρεκόρ που είχε σημειώσει πριν την εκδήλωση της παγκόσμιας κρίσης το 2008 (6.730 μονάδες, τον Οκτώβριο του 2007).

Από τότε μέχρι σήμερα, είχε τα πάνω του και τα κάτω του, όμως στις 21 Φεβρουαρίου 2014, ο FTSE 100 έφτασε σε νέο υψηλό, στις 6.838 μονάδες. Με βάση την τάση αυτή, δεν αποκλείεται σύντομα να ξεπεράσει το ανώτατο επίπεδο που έχει βρεθεί μετά την ίδρυσή του, το 1984 – αυτό ήταν στις 6.930 μονάδες, τον Δεκέμβριο του 1999, στις ταραχώδεις ημέρες της φούσκας των μετοχών της νέας τεχνολογίας.

Τα σημερινά επίπεδα των μετοχών είναι απολύτως παράδοξα, με βάση το γεγονός ότι η βρετανική οικονομία δεν έχει καλύψει ακόμη το έδαφος που έχασε με το Κραχ του 2008 – χαρακτηριστικά, το κατά κεφαλή ΑΕΠ είναι σήμερα εξακολουθεί να υπολείπεται εκείνου του 2007. Ας μην λησμονούμε δε ότι οι τιμές των μετοχών βρίσκονταν ήδη σε φάση «φούσκας» το 2007…

Η κατάσταση είναι ακόμη πιο ανησυχητική στις ΗΠΑ. Τον Μάρτιο του 2013, ο δείκτης Standard & Poor’s 500 έφτασε στο υψηλότερο ιστορικά σημείο του, καταρρίπτοντας το ρεκόρ του 2007 (που, με τη σειρά του, ήταν υψηλότερο από το αντίστοιχο κατά τη διάρκεια της «φούσκας» των τεχνολογικών μετοχών). Κι αυτό, παρά το γεγονός πως ούτε εκεί το κατά κεφαλή εισόδημα έχει ανακάμψει στα επίπεδα του 2007. Από τότε, μάλιστα, ο δείκτης έχει ενισχυθεί κατά επιπλέον 20%, αν και το κατά κεφαλή εισόδημα δεν έχει αυξηθεί ούτε κατά 2% στην ίδια περίοδο. Πρόκειται, αναμφίβολα, για τη μεγαλύτερη χρηματιστηριακή «φούσκα» στη σύγχρονη ιστορία.

Ακόμη πιο ασυνήθιστο από τις εξαιρετικά υπερτιμημένες μετοχές είναι ότι, σε αντίθεση με

τις δύο προηγούμενες «φούσκες», κανείς δεν δίνει μια αξιόπιστη και ρεαλιστική ερμηνεία που θα δικαιολογεί το σημερινό, μη βιώσιμο επίπεδο στις τιμές των μετοχών.

Κατά τη διάρκεια της «φούσκας» dotcom, η κυρίαρχη άποψη ήταν ότι η τεχνολογία της νέας πληροφορικής θα συνιστούσε μια ριζική επανάσταση στις οικονομίες μας. Με αυτό ως δεδομένο, έλεγαν τότε τα σχετικά επιχειρήματα, τα χρηματιστήρια θα συνέχιζαν να ανεβαίνουν (πιθανότατα ες αεί), για να φτάσουν σε επίπεδα που δεν θα είχαν ιστορικό προηγούμενο. Ο τίτλος του βιβλίου «Dow 36.000: Η νέα στρατηγική για να κερδίσετε από την επερχόμενη άνοδο των χρηματιστηρίων», που δημοσιεύτηκε το φθινόπωρο του 1999, όταν ο δείκτης Dow Jones δεν είχε καν φτάσεις τις 10.000 μονάδες, αποτυπώνει εξαιρετικά το πνεύμα εκείνης της εποχής.

Κατ’ αναλογία, στην πορεία προς την κρίση του 2008, οι παραφουσκωμένες τιμές των μετοχών δικαιολογούνταν με βάση την υποτιθέμενη πρόοδο που συντελούνταν σε επίπεδο χρηματοοικονομικής καινοτομίας και των τεχνικών άσκησης οικονομικής πολιτικής.

Το επιχείρημα ήταν ότι η χρηματοοικονομική καινοτομία – όπως παρουσιάστηκε στο αλφαβητάρι των παραγώγων και των δομημένων προϊόντων που κυκλοφορούσαν, όπως τα MBS, τα CDO και τα CDS – είχε βελτιώσει σε υπερθετικό βαθμό την ικανότητα των χρηματιστηριακών αγορών να «αποτιμούν» ορθά του υφιστάμενους κινδύνους, εξαφανίζοντας έτσι την πιθανότητα να δημιουργηθούν παράλογες «φούσκες». Πάνω σε αυτή την εκτίμηση, στο απόγειο της «φούσκας» στην αμερικανική αγορά ακινήτων το 2005, τόσο ο Άλαν Γκρίνσπαν (τότε πρόεδρος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ) όσο και ο Μπεν Μπερνάνκι (τότε πρόεδρος της ομάδας οικονομικών συμβούλων και, αργότερα, διάδοχος του Γκρίνσπαν) αρνήθηκαν δημοσίως την ύπαρξη αυτής της «φούσκας» – εκτός, ενδεχομένως, από κάποιο είδος «αφρού» σε ορισμένες συγκεκριμένες περιοχές, σύμφωνα με τον Γκρίνσπαν.

Την ίδια περίοδο, προβαλλόταν η άποψη πως η καλύτερη οικονομική θεωρία – και, κατά συνέπεια, οι πιο αποτελεσματικές τεχνικές στην υπηρεσία της οικονομικής πολιτικής – θα επέτρεπε στα κέντρα λήψης αποφάσεων να περιθωριοποιήσουν αυτές ακριβώς τις εξαιρέσεις που οι ίδιες οι αγορές δεν μπορούν να εξαλείψουν. Ο Ρόμπερτ Λούκας, κορυφαίος οικονομολόγος της ελεύθερης αγοράς και κάτοχος του βραβείου Νόμπελ για την Οικονομία από το 1995, ισχυριζόταν με στόμφο το 2003 ότι «το πρόβλημα της πρόληψης της ύφεσης έχει λυθεί». Το 2004, επίσης, ο Μπεν Μπερνάνκι (ναι, πάλι αυτός…) επιχειρηματολογούσε πως, κατά πάσα πιθανότητα εξαιτίας της καλύτερης θεωρίας σε επίπεδο νομισματικής πολιτικής, ο κόσμος ολόκληρος είχε εισέλθει στην περίοδο της «μεγάλης μετριοπάθειας», κατά την οποία η ρευστότητα των τιμών και των αποδόσεων είχε ελαχιστοποιηθεί.

Στις μέρες μας πια, κανείς δεν προσφέρει μια ερμηνεία για τις νέες «φούσκες» επειδή, πολύ απλά, δεν υπάρχει καμία αξιόπιστη ιστορία για να μας διηγηθεί. Όλες αυτές οι ιστορίες που έχουν γεννηθεί προκειμένου να ωθήσουν την άνοδο των μετοχών στο αμέσως ανώτερο επίπεδο είναι απολύτως ρηχές και εφήμερες: υψηλότεροι του αναμενομένου ρυθμοί ανάπτυξης ή μεγαλύτερος αριθμός νέων θέσεων εργασίας, καλύτερες του αναμενομένου προοπτικές για την Ιαπωνία, την Κίνα ή οποιαδήποτε άλλη χώρα, έλευση της «σούπερ περιστεράς» Τζάνετ Γέλεν στο τιμόνι της αμερικανικής κεντρικής τράπεζας ή ακόμη οτιδήποτε θα μπορούσε να οδηγήσει στο συμπέρασμα ότι ο κόσμος δεν πρόκειται να καταστραφεί αύριο.

Ελάχιστοι από όσους επενδύουν στις χρηματιστηριακές αγορές πιστεύουν σε όλες αυτές τις ιστορίες. Οι περισσότεροι επενδυτές γνωρίζουν ότι τα σημερινά επίπεδα στις τιμές των μετοχών είναι μη βιώσιμα – λέγεται, μάλιστα, ότι ο Τζορτζ Σόρος έχει ήδη αρχίσει να ποντάρει στην κατάρρευση του αμερικανικού χρηματιστηρίου. Γνωρίζουν όλοι τους ότι οι τιμές των μετοχών είναι τόσο υψηλές κυρίως επειδή υπάρχουν τεράστια διαθέσιμα κεφάλαια, λόγω της εκτύπωσης χρήματος στις ΗΠΑ και όχι επειδή δήθεν η πραγματική οικονομία είναι ισχυρή. Γι’ αυτό, άλλωστε, αντιδρούν νευρικά σε κάθε ένδειξη ότι η εκτύπωση θα μειωθεί σε σημαντικό βαθμό.

Παρ’ όλα αυτά, οι επενδυτές στις χρηματιστηριακές αγορές μοιάζουν να πιστεύουν – ή είναι αναγκασμένοι να υποκρίνονται ότι πιστεύουν – όλες αυτές τις έωλες και εφήμερες ιστορίες, ακριβώς επειδή τις χρειάζονται για να δικαιολογήσουν (στους εαυτούς τους και τους πελάτες τους) ότι πρέπει να μείνουν στα χρηματιστήρια, δεδομένης μάλιστα της πολύ χαμηλής απόδοσης κάθε άλλης επένδυσης.

Το αποτέλεσμα όλων αυτών, δυστυχώς, είναι ότι σήμερα δημιουργούνται χρηματιστηριακές «φούσκες» πρωτοφανείς στην ιστορία, τόσο στις ΗΠΑ όσο και στη Βρετανία, τις δύο πιο σημαντικές αγορές του πλανήτη, απειλώντας να προκαλέσουν ένα ακόμη χρηματοοικονομικό Κραχ. Ένας προφανής τρόπος αντιμετώπισης αυτών των «φουσκών» είναι η αφαίρεση από το σύστημα της υπερβολικής ρευστότητας που τις τροφοδοτεί, μέσω ενός συνδυασμού πιο αυστηρής νομισματικής πολιτικής και ενός καλύτερου ρυθμιστικού πλαισίου που θα έχει στόχο να προλαμβάνει και να αντιμετωπίζει την κερδοσκοπία (όπως η απαγόρευση ττου σορταρίσματος ή η καθιέρωση περιορισμών στη συχνότητα των συναλλαγών). Βεβαίως, εδώ ενέχει ο κίνδυνος αυτές οι πολιτικές να επιτύχουν το ακριβώς αντίθετο, συμβάλλοντας στο να σκάσει η «φούσκα» και να προκληθεί χάος.

Μακροπρόθεσμα, ωστόσο, ο καλύτερος τρόπος για την αντιμετώπιση αυτών των φαινομένων

είναι η αναζωογόνηση της πραγματικής οικονομίας – εξάλλου, κάθε «φούσκα» είναι μια πολύ σχετική έννοια και μπορεί να δικαιολογηθεί εφόσον βασίζεται σε μια ισχυρή οικονομία. Αυτό θα απαιτήσει μια πιο σταθερή και βιώσιμη μορφή τόνωσης της κατανάλωσης, που θα βασίζεται κυρίως σε αυξήσεις των μισθών και όχι σε νέα χρέη, μεγαλύτερες παραγωγικές επενδύσεις που θα ενισχύσουν τη δυνατότητα της οικονομίας να παράγει, καθώς και την υιοθέτηση ενός ρυθμιστικού πλαισίου που θα εξαναγκάσει τις τράπεζες να δανείζουν περισσότερα προς τις παραγωγικές επιχειρήσεις παρά προς τους καταναλωτές. Δυστυχώς, όλα αυτά τα μέτρα είναι ακριβώς εκείνα τα οποία όσοι λαμβάνουν αποφάσεις, στις ΗΠΑ και τη Βρετανία, δεν θέλουν να κάνουν.

Έτσι, οδεύουμε προς μεγάλη φουρτούνα...

(*) Καθηγητής Οικονομικών Επιστημών στο Πανεπιστήμιο του Κέμπριτζ

The Guardian