

ΒΗΜΑ Κυριακής, 19-11.

Από: Γκ. Χαρδούβελη

*Πού οφείλεται η παρατεταμένη χρηματιστηριακή κρίση;*

Από τη σκοπιά του μακροπρόθεσμου επενδυτή, δύσκολα χαρακτηρίζεται η περίοδος που διανύει το ελληνικό χρηματιστήριο ως περίοδος «κρίσης». Τα χρηματιστήρια αμείβουν τους υπομονετικούς και μακροπρόθεσμους επενδυτές, αυτούς που αγοράζουν αξιολογώντας προσεκτικά τις προοπτικές των εταιρειών, αυτούς που διαφοροποιούν τον κίνδυνο επενδύοντας σε χαρτοφυλάκια μετοχών ανομοιογενών εταιρειών. Για παράδειγμα, οι επενδυτές που μπήκαν στο ΧΑΑ με ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο, αντιπροσωπευτικό του Γενικού Δείκτη, από την αρχή του 1997 έχουν σωρευτικές αποδόσεις της τάξης του 272%, όσοι μπήκαν στην αρχή του 1998 έχουν 134%, ακόμα και όσοι μπήκαν στην αρχή του 1999 έχουν μια θετική απόδοση 27%.

Η διακύμανση που παρατηρήθηκε στο ΧΑΑ τους τελευταίους 18 μήνες δεν είναι αποκλειστικά ελληνικό φαινόμενο. Τα χρηματιστήρια έχουν διακυμάνσεις σε όλο τον κόσμο και σε όλες τις χρονικές περιόδους και κανείς ποτέ δεν μπορεί να εγγυηθεί κέρδος στους επενδυτές, ιδίως σε μικρές χρονικές περιόδους. Άλλωστε, σύμφωνα με τη χρηματοοικονομική θεωρία, οι κατά μέσο όρο υψηλές διαχρονικές αποδόσεις του χρηματιστηρίου σε σχέση με τις τραπεζικές καταθέσεις αμείβουν τον επενδυτή γι' αυτόν ακριβώς τον κίνδυνο που αποδέχεται οικειοθελώς όταν επενδύει στο χρηματιστήριο.

Η σημερινή κατάσταση δεν μπορεί να χαρακτηριστεί ως «κρίση» και για ένα δεύτερο λόγο. Παρά την πολύ μεγάλη διακύμανση των τιμών του ΧΑΑ, μέχρι στιγμής δεν έχουμε αντιμετωπίσει καμία περίπτωση χρεοκοπίας των εταιρειών που μεσολαβούν στις αγορές με τρόπο που να διαταράσσει την ομαλή λειτουργία της αγοράς. Στο ΧΑΑ οι διακανονισμοί λειτουργούν σωστά, η εκκαθάριση λειτουργεί σωστά, υπάρχει διαφάνεια. Ιστορικά, τις περιόδους πραγματικών χρηματιστηριακών κρίσεων συνοδεύουν πτωχεύσεις εταιρειών,

έλλειψη δανειακών κεφαλαίων από τις τράπεζες, μηδενικές επενδύσεις και ύφεση στην οικονομία. Στην ελληνική οικονομία, όμως, έχουμε ακριβώς τα αντίθετα συνοδευτικά φαινόμενα: Τεράστιες ιδιωτικές και δημόσιες επενδύσεις, ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης που υπερβαίνουν το μέσο ευρωπαϊκό, αφθονία δανειακών κεφαλαίων, υψηλή κερδοφορία.

Βεβαίως, η έλλειψη ρευστότητας στη χρηματιστηριακή αγορά σήμερα όλους μας προβληματίζει. Είμαστε σε μια περίοδο «άπνοιας», δηλαδή έλλειψης ενδιαφέροντος. Οι επενδυτές διακατέχονται σήμερα από αίσθημα υπερ-απαισιοδοξίας και αποφεύγουν τις συναλλαγές. Βρισκόμαστε πιθανόν στον αντίποδα του καλοκαιριού του 1999. Και έχουμε καταλήξει να βλέπουμε τους λόγους των τιμών προς τα κέρδη των εταιρειών του ΧΑΑ να είναι από τους χαμηλότερους στην Ευρώπη, τη στιγμή που θα έπρεπε, σύμφωνα με τα δεδομένα της ελληνικής οικονομίας, να είναι από τους υψηλότερους.

*Τι πρωτοβουλίες μπορούν να πάρουν οι αρχές της κεφαλαιαγοράς για να αντιστραφεί το αρνητικό κλίμα;*

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι μια ανεξάρτητη εποπτική αρχή που αναλαμβάνει εκείνες τις πρωτοβουλίες που απορρέουν από τα καταστατικά της καθήκοντα. Μέχρι σήμερα, προφανώς κάνει καλά τη δουλειά της αφού το ΧΑΑ λειτουργεί απρόσκοπτα, υπάρχει διαφάνεια, κλπ. Με άλλα λόγια, ασκεί σωστό προληπτικό και κατασταλακτικό έλεγχο. Πουθενά στον κόσμο, όμως, οι εποπτικές αρχές δεν επεμβαίνουν για να αναστρέψουν ή να δημιουργήσουν κάποιο «κλίμα». Το κλίμα το δημιουργούν οι ίδιοι οι επενδυτές, μικρομέτοχοι, μεγαλομέτοχοι, οι διαχειριστές αμοιβαίων κεφαλαίων, κλπ. Το κλίμα δημιουργείται από την πορεία της οικονομίας, από την εμπιστοσύνη των επενδυτών στις προοπτικές των εταιρειών, αλλά και από τη γενικότερη ψυχολογία τους.

Διαπιστώνουμε ότι η σταθερότητα και προσήλωση της Κυβέρνησης στην αξιόπιστη οικονομική πολιτική που ακολουθεί τα τελευταία χρόνια, καθώς και η επιτελούμενη ενίσχυση και θωράκιση του θεσμού του χρηματιστηρίου όχι μόνο ως εναλλακτικού μέσου τοποθέτησης των

αποταμιεύσεων, αλλά και ως σημαντική πηγή άντλησης αναπτυξιακών κεφαλαίων, δεν αρκούν από μόνες τους για να τονώσουν τη σημερινή ψυχολογία των επενδυτών. Απαιτείται σταθερότητα και στο διεθνές οικονομικό και χρηματιστηριακό περιβάλλον. Όλες αυτές οι συνθήκες, συνοδευόμενες και από την επικείμενη αναβάθμιση του ελληνικού χρηματιστηρίου και τη στρατηγική σύνδεσή του με τα ξένα, μπορούν να επαναφέρουν τη ρευστότητα στο ΧΑΑ.

*Ποιες θα είναι οι επιπτώσεις της κρίσης στην πραγματική οικονομία;*

Ως γνωστόν, το χρηματιστήριο επηρεάζει την πραγματική οικονομία μέσω της κατανάλωσης των νοικοκυριών, η οποία μεταβάλλεται από τη μεταβολή του «πλούτου» των νοικοκυριών. Ο συνολικός πλούτος του ελληνικού νοικοκυριού δεν μεταβλήθηκε, κατά μέσο όρο, το 2000 σε σχέση με το 1999 εξαιτίας των διακυμάνσεων του χρηματιστηρίου. Απλώς, επανήλθαμε γρήγορα στο σημείο που ξεκινήσαμε στα μέσα του 1999. Φυσικά, στο διάστημα αυτό, ανάμεσα στους επενδυτές που ρευστοποίησαν τις θέσεις τους, υπήρχαν ορισμένοι χαμένοι και ορισμένοι κερδισμένοι, αλλά ο μέσος όρος, που επηρεάζει τα μακροοικονομικά μεγέθη, παρέμεινε ο ίδιος.

Πιθανόν, βέβαια, να δούμε επιδράσεις σε συγκεκριμένους τομείς της οικονομίας. Για παράδειγμα, αν η απαισιοδοξία για το χρηματιστήριο συνεχιστεί, οι επενδυτές μπορεί να στραφούν προς τις επενδύσεις σε ακίνητα, γη, κλπ.

*Δεδομένου ότι και οι καταθέσεις – τουλάχιστον του ταμειυτηρίου – έχουν αρνητικές αποδόσεις, ποια είναι η διέξοδος για τους καταθέτες;*

Οι αποδόσεις στις καταθέσεις ταμειυτηρίου δεν είναι αρνητικές. Αντίθετα, είναι θετικές τόσο σε ονομαστικούς όσο και σε πραγματικούς όρους. Κι αυτό επειδή δεν μπαίνουμε μόνο σε περίοδο χαμηλών επιτοκίων αλλά και χαμηλού πληθωρισμού. Έτσι, η αγοραστική δύναμη των χαμηλότερων τώρα τόκων από τις καταθέσεις είναι μεγαλύτερη από αυτή που επικράτησε τα προηγούμενα χρόνια όταν είχαμε υψηλότερα ονομαστικά επιτόκια.

Επομένως, οι καταθέτες δεν είναι στριμωγμένοι για να χρειάζονται διέξοδο. Όμως, αν το θέλουν, σήμερα έχουν περισσότερες επενδυτικές επιλογές από πριν. Μάλιστα, τώρα που η Ελλάδα μπαίνει στην ΟΝΕ και εξαλείφεται ο συναλλαγματικός κίνδυνος, οι εναλλακτικές επενδυτικές επιλογές αυξάνονται ακόμα περισσότερο.

Θα πρέπει, όμως, οι αποταμιευτές-επενδυτές να είναι εξαιρετικά προσεκτικοί. Μεγαλύτερη απόδοση τις περισσότερες φορές σημαίνει ανάληψη υψηλότερου επίσης κινδύνου. Πριν επενδύουν σε εναλλακτικά χρηματοοικονομικά προϊόντα, οι επενδυτές θα πρέπει να απαιτούν να έχουν ολοκληρωμένη εικόνα του κινδύνου που αντιμετωπίζουν, ιδίως επειδή δεν είναι όλες οι επενδύσεις ίδιες για όλους.