

Οι αγορές ψάχνουν ισορροπία μεταξύ «απληστίας» και φόβου»

Συνέντευξη στον Λουκά Γ. Κατσωνη

Ψυχραιμία συνιστά η κυρία Μιράντα Ξαφά απέναντι στο εκρηκτικό κλίμα των διεθνών χρηματιστηρίων που πίεσε και την ελληνική κεφαλαιαγορά. Η κατάσταση της διεθνούς οικονομίας είναι εξαιρετική και τα πρόσφατα προβλήματα των αγορών δεν έχουν φθάσει στο σημείο να την επηρεάσουν, επισημαίνει.

Η κυρία Ξαφά εργάζεται ως αναπληρώτρια εκτελεστική διευθύντρια στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο στο οποίο είχε εργαστεί και στη διάρκεια της δεκαετίας του 1980. Από το 1991 ως το 1993 ήταν διευθύντρια του οικονομικού γραφείου του πρωθυπουργού κ. Κ. Μητσοτάκη και μετά απασχολήθηκε σε μεγάλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς στο Λονδίνο και τις ΗΠΑ. Το πλήρες κείμενο της συνέντευξης έχει ως εξής:

- Κυρία Ξαφά, είναι πιθανό να βρισκόμαστε στην αρχή μιας παγκόσμιας οικονομικής κρίσης την ώρα που η παγκόσμια ανάπτυξη εξελίσσεται θετικά;

- Αυτό ακριβώς είναι το καυτό ερώτημα των ημερών, αλλά κανένας δεν μπορεί να το απαντήσει με ασφάλεια. Αυτό που βλέπουμε τώρα είναι η αναταραχή που ξεκίνησε από τα αμερικανικά στεγαστικά δάνεια χαμηλής εξασφάλισης να εξαπλώνεται. Τα δάνεια αυτά πακετάρονται και πωλούνται στη δευτερογενή αγορά ως ομόλογα. Τα ομόλογα αντλούν αξία από την αποπληρωμή των δανείων στα οποία αναφέρονται, οπότε εφόσον τα συγκεκριμένα δάνεια έχουν πάψει κατά ένα τμήμα τους να εξυπηρετούνται, είναι μοιραίο ότι και τα ομόλογα που συνδέονται μαζί τους χάνουν σε αξία. Πρόκειται για παράγωγα προϊόντα asset backed securities και, όπως είναι πλέον γνωστό, ένα τμήμα τους δεν εξυπηρετείται.

Τώρα, επειδή τα ομόλογα αυτά έχουν διασκορπιστεί στη διεθνή αγορά και, μάλιστα, έχουν μπει σε «καλάθια» άλλων, ακόμα πιο σύνθετων προϊόντων, η αποτίμηση της απώλειας της αξίας τους είναι και δύσκολη και χρονοβόρα. Γι' αυτό παρατηρούμε τις τελευταίες ημέρες ότι η πίεση στις αγορές έρχεται κατά κύματα, πότε αυξάνεται και πότε μειώνεται ανάλογα με τις εκάστοτε εκτιμήσεις.

Εν πάση περιπτώσει είναι γεγονός ότι η διεθνής οικονομία είναι ισχυρή. Ο παγκόσμιος ρυθμός ανάπτυξης είχε πολύ καιρό να εξελιχθεί με τόσο γρήγορους ρυθμούς. Αλλωστε και τα τελευταία σχόλια του επικεφαλής της αμερικανικής τράπεζας (κ. Μπεν Μπερνάνκι) ότι η βασική του στόχευση παραμένει ο έλεγχος του πληθωρισμού και όχι ο ρυθμός της ανάπτυξης των ΗΠΑ, αυτό επιβεβαιώνει. Αρα, η αναταραχή των αγορών δεν έχει επηρεάσει την πραγματική οικονομία. Ομως, ίσως να μην έχουμε δει ακόμη παρά την κορυφή του παγόβουνου...

- Ποιους κινδύνους βλέπετε από τη χρηματιστηριακή και νομισματική αναταραχή;

- Αυτό καθεαυτό το πρόβλημα δεν έχει ακόμα αποτιμηθεί. Για μερικά επενδυτικά κεφάλαια που κατέχουν ομόλογα αντιστοιχούντα σε μη εξυπηρετούμενα δάνεια η απώλεια της αξίας είναι γνωστή και συγκεκριμένη. Για άλλα, όπου η αποτίμηση δεν έχει γίνει ακόμη, οι πληρωμές έχουν «παγώσει». Στην κατηγορία αυτή ανήκουν τα τρία hedge funds της BNP Paribas που έδωσαν το έναυσμα για τις μεγάλες χρηματιστηριακές πιέσεις της Πέμπτης και της Παρασκευής. Το ζήτημα όμως είναι ότι πλέον έχει δημιουργηθεί ένα ντόμινο έλλειψης εμπιστοσύνης που καλύπτει όλο το φάσμα των τραπεζών και των επενδυτικών κεφαλαίων. Κανείς δεν ξέρει ακριβώς την οικονομική κατάσταση του άλλου και αυτή η επιφύλαξη έχει συνέπειες και στο επίπεδο της τιμής των μετοχών όσο και στη συνέχιση των οικονομικών δοσοληψιών μεταξύ των διαφόρων οικονομικών οργανισμών.

Αλλά δεν πρέπει να υποτιμάμε τη γενεσιουργό αιτία της αναταραχής. Τα παράγωγα προϊόντα στα οποία προαναφερθήκαμε, τα ομόλογα δηλαδή που συνδέονται με τα στεγαστικά δάνεια χαμηλής εξασφάλισης στις ΗΠΑ, βλέπουμε να έχουν δημιουργήσει πίεση στις τιμές όλων των ομολόγων, ανεξαρτήτως είδους. Η κυρίαρχη τάση στην αγορά τώρα είναι «flight to quality», δηλαδή προσανατολισμός στην ποιότητα. Έτσι, όταν πέφτουν οι τιμές των ομολόγων ανεβαίνουν τα επιτόκια, διότι αυτά αποτελούν το αντίτιμο του αυξημένου ρίσκου. Όταν όμως ανεβαίνουν τα επιτόκια πιέζονται τα εταιρικά κέρδη και οι τιμές των μετοχών, δηλαδή δημιουργούνται συνθήκες που κατευθύνουν την οικονομία προς την ύφεση. Αυτό το «παιχνίδι» βλέπουμε τις τελευταίες ημέρες, αυτή την αλληλουχία. Και αυτός ακριβώς είναι ο κίνδυνος: Να μεταδοθεί η πίεση παντού. Πάντως, κάτι τέτοιο δεν έχει ακόμα διαφανεί.

- Υπάρχουν μηχανισμοί που θα μπορούσαν να ελέγξουν τους τριγμούς στις αγορές και να αποτρέψουν πλήγμα στην πραγματική οικονομία;

- Ο μηχανισμός είναι αυτός ακριβώς που βλέπουμε να κινείται. Οι κεντρικές τράπεζες συγκρατούν χαμηλά τα επιτόκια διοχετεύοντας χρήμα στην αγορά. Έτσι, οι επιχειρήσεις συνεχίζουν να δανείζονται φθηνό χρήμα, οι παραγωγικές επενδύσεις συμφέρουν και η ανάπτυξη συνεχίζεται. Από την άλλη βέβαια, υπάρχει πάντοτε ο φόβος των πληθωριστικών πιέσεων που αυξάνονται όσο τα επιτόκια πέφτουν. Είναι αυτό που λέμε «μπρος γκρεμός και πίσω ρέμα», αλλά πάντοτε στην οικονομία το ζητούμενο είναι η ιδανική ισορροπία. Και πάλι θα αναφερθώ στον πρόεδρο της FED (της αμερικανικής κεντρικής τράπεζας), ο οποίος έδωσε σήμα ανόδου των αμερικανικών επιτοκίων υπό την προϋπόθεση ότι θα ισορροπήσουν οι αγορές. Αυτό μεταφράζεται ως ένδειξη ότι οι κεντρικοί τραπεζίτες δεν έχουν εισέλθει σε φάση μεγάλης ανησυχίας.

- Εν τέλει αυτές οι ξαφνικές αναταράξεις των αγορών λειτουργούν ως «βαλβίδες ανακούφισης» των πιέσεων ή προαναγγέλλουν μια βαθύτερη κρίση που κάποτε θα ξεσπάσει;

- Όχι, είναι «βαλβίδες ανακούφισης», όπως τις λέτε. Οι αναταράξεις διορθώνουν υπερβολές. Για παράδειγμα, δεν είναι δυνατόν χώρες όπως η Βραζιλία ή η Τουρκία να δανείζονται με επιτόκια χαμηλότερα από εκείνα με τα οποία δανειζόταν η Ελλάδα λίγους μήνες πριν εισέλθει στην ΟΝΕ. Αυτό είναι δείγμα υπερβολής και τέτοιου είδους υπερβολές διορθώνονται μέσω των αγορών. Γι' αυτό πιέζονται τώρα τα ομόλογά τους. Και οι διορθώσεις, όπως η παρούσα, είναι προς τη σωστή κατεύθυνση.

Οι αποτιμήσεις των χρηματιστηρίων, θυμηθείτε, είχαν αυξηθεί σημαντικά. Τώρα εκκλογικεύονται. Το θέμα, κ. Κατσώνη, είναι ότι οι αγορές πάντα ψάχνουν το σημείο ισορροπίας μεταξύ «απληστίας» και «φόβου». Με την «απληστία» καταγράφονται υψηλές αποτιμήσεις, με τον «φόβο» έχουμε πτώση αξιών. Νωρίτερα βρισκόμασταν σε φάση «απληστίας», τώρα ζούμε τον «φόβο».

- Η ρευστότητα δεν αποτελεί παράγοντα κινδύνου;

- Κατ' αρχήν πρέπει να σημειώσουμε υπό το πρίσμα των τελευταίων εξελίξεων ότι πρόβλημα έλλειψης ρευστότητας δεν υπάρχει. Είναι άφθονη. Οι παρεμβάσεις των κεντρικών τραπεζών που «ρίχνουν χρήμα» στην αγορά το κάνουν για τελείως συγκυριακούς λόγους.

Από την άλλη πλευρά, η ένταση της ρευστότητας που παρατηρείται τους τελευταίους μήνες πηγάζει από τα συναλλαγματικά πλεονάσματα μιας σειράς χωρών όπως η Κίνα ή κάποιες αραβικές χώρες που θέλουν να τοποθετήσουν τα χρήματα αυτά σε επενδύσεις με μεγαλύτερες αποδόσεις και, φυσικά, με μεγαλύτερη ανάληψη κινδύνου. Αλλά, αυτά δεν απειλούν την παγκόσμια οικονομία. Το μήνυμα που πρέπει να δοθεί είναι «ψυχραιμία».