

ΤΟ ΒΗΜΑ

ΑΠΟΨΗ

Κρίση και παρέμβαση

[Σταύρος Θωμαδάκης](#) | Κυριακή 28 Σεπτεμβρίου 2008

ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΑ σωρεύονται τα σύννεφα της οικονομικής κρίσης. Αλλοτε κραταιά πιστωτικά ιδρύματα πτωχέουν ή τίθενται υπό δημόσιο έλεγχο. Οι κεντρικές τράπεζες τροφοδοτούν με πρωτοφανή προσφορά χρήματος τη διεθνή ρευστότητα επιχειρώντας να παρεμποδίσουν την πτώχευση των θεσμικών επενδυτών που αποτελούν τη ραχοκοκαλιά των αγορών. Οι τιμές εμπορευμάτων όπως το πετρέλαιο έχουν αποδεσμευθεί από τους παράγοντες προσφοράς και ζήτησης, έχουν συνδεθεί με τη διακύμανση του δολαρίου και συμπεριφέρονται ως χρηματιστηριακά μεγέθη υψηλού κινδύνου. Πώς δημιουργήθηκε αυτή η κατάσταση και πού οδηγεί;

Τα τελευταία τριάντα χρόνια το παγκόσμιο οικονομικό σύστημα ζει εποχή κρίσεων. Η σημερινή φαίνεται να είναι η χειρότερη ως τώρα. Η κρίση εκπορεύθηκε από τον τομέα της κατοικίας, έναν τομέα με διασυνδέσεις τόσο στους παραγωγικούς ιστούς όσο και στο εισόδημα και στην αποταμίευση εκατομμυρίων νοικοκυριών. Επίσης η κρίση επικεντρώνεται σε μεγάλες τράπεζες παγκόσμιου κύρους που ως τώρα, σε όλες τις προηγούμενες κρίσεις, φάνταζαν ως ακλόνητοι και υπερήφανοι πυλώνες των αγορών κεφαλαίου. Τέλος η κρίση εκπορεύεται από τις ΗΠΑ, τη μεγαλύτερη οικονομία του κόσμου, και από εκεί διαχέεται παντού, τόσο στον χρηματοοικονομικό όσο και στον λεγόμενο «πραγματικό» τομέα της διεθνούς οικονομίας. Η αμερικανική οικονομία επί δύο τουλάχιστον δεκαετίες τροφοδοτεί με τα ελλείμματα και τον δανεισμό της την ανάπτυξη άλλων περιοχών του πλανήτη, ιδίως της Ασίας. Με τον κλονισμό της πιστοληψίας των ΗΠΑ η παγκόσμια οικονομία θα αλλάξει ριζικά.

Η προσδοκία ότι η αγορά θα ισορροπήσει από μόνη της εξανεμίστηκε. Ολοι προσδοκούν και προσκαλούν τη δημόσια παρέμβαση. Το αμερικανικό Δημόσιο με κινήσεις της κεντρικής τράπεζας και δράσεις του υπουργείου Οικονομικών ενεργεί παρεμβάσεις της τάξεως του τρισεκατομμυρίου δολαρίων. Η σημερινή αμερικανική κυβέρνηση μάλιστα επί χρόνια λειτουργούσε ως πολέμιος της ιδεολογίας των κρατικών παρεμβάσεων, όπως αποδέχθηκε σε πρόσφατη ομιλία του ο κ. Πόλσον, υπουργός Οικονομικών των ΗΠΑ. Πώς οι (θεωρητικά) μη παρεμβατικοί αμερικανοί νεοσυντηρητικοί τώρα επιχειρούν τη μεγαλύτερη παρέμβαση στην ιστορία; Ο φόβος της επανάληψης του 1929 έχει παραμερίσει κάθε ιδεολογική αναστολή.

Όλες οι πρόσφατες κρίσεις της Ασίας και της Ρωσίας τη δεκαετία του 1990, των χρηματιστηρίων το 2000-2003- μοιάζουν με προειδοποιητικά κρούσματα της σημερινής. Κάθε φορά εμφανιζόταν στην αγορά κεφαλαίου μια άπληστη αισιοδοξία που συνδυαζόταν με μεγάλη υποτίμηση των κινδύνων. Κάθε φορά οι υπερβολικοί κίνδυνοι έμεναν κρυμμένοι μέσα στο πλέγμα των χρηματοοικονομικών καινοτομιών, των νέων προϊόντων, των νέων ιδεών που υπόσχονταν συνεχή άνοδο. Κάθε φορά η άνοδος έγινε τελικά ένας προθάλαμος της πτώσης. Κάθε φορά η πτώση δεν ήταν απλώς μια πτώση τιμών αλλά έθετε σε κίνδυνο το οικονομικό οικοδόμημα με

πτωχεύσεις εταιρειών, τραπεζών, θεσμικών επενδυτών, μεσολαβητών. Τώρα, περισσότερο από τις άλλες φορές, ο κίνδυνος στο οικοδόμημα είναι πελώριος και η αμερικανική (αλλά και η παγκόσμια) οικονομική ηγεσία το βλέπει καθαρά. Γι' αυτό παρεμβαίνουν σε ιστορικά πρωτοφανή κλίμακα.

Η κλίμακα της σημερινής κρίσης δεν είναι καθόλου άσχετη με όλη την περίοδο «μη παρέμβασης» που χαρακτήρισε την πελώρια άνοδο των αγορών που προηγήθηκε. Η πολιτική *laissez faire* που χαρακτήρισε την άνοδο των αγορών το διάστημα 2003-2007 προδιέγραψε τους όρους της σημερινής κρίσης. Είχε δύο πολύ χαρακτηριστικά στοιχεία. Το πρώτο έχει αναλυθεί πολλάκις. Είναι η πολιτική φθηνού χρήματος που ενθάρρυνε τη συνεχή μόχλευση των αξιών με εύκολο δανεισμό. Αλλωστε αυτό χρησιμοποιείται και σήμερα από τις κεντρικές τράπεζες: ενέσεις ρευστότητας για την υποστήριξη των αξιών.

Το δεύτερο χαρακτηριστικό, που λίγοι αναγνωρίζουν, είναι ότι επήλθε μεγάλη διάσπαση του οικονομικού χώρου των αγορών κεφαλαίου σε εποπτευόμενες και μη εποπτευόμενες περιοχές. Η κρίση ξέσπασε στη μη εποπτευόμενη περιοχή. Βασικό στοιχείο της διάσπασης ήταν η ενσυνείδητη αποδοχή φορέων που δρούσαν πέραν του ελέγχου των εποπτικών αρχών: εταιρείες υποθηκών μειωμένης εξασφάλισης, hedge funds, private equity funds, διαμεσολαβητές και μεσίτες offshore κ.ά. Μετά τη χρηματιστηριακή κρίση του 2001-2003 η παρουσία των φορέων αυτών κυριάρχησε στις αγορές και έδωσε τον τόνο στη μεγάλη άνοδο.

Η παρέμβαση που γίνεται την ώρα της κρίσης δεν είναι καθόλου επαρκής. Η διασφάλιση της σταθερότητας δεν μπορεί να πραγματοποιηθεί μόνο με μέτρα έσχατης σωτηρίας. Πρέπει να ολοκληρωθεί με μέτρα περίσκεψης, μέτρα περιστολής των κινδύνων που θα εξυγιάνουν τις ανόδους των αγορών. Βασικό συστατικό αυτής της πολιτικής είναι η επανολοκλήρωση του εποπτικού χώρου, η αποκατάσταση δυνατοτήτων και μορφών μακροελέγχου σε ολόκληρο το χρηματοοικονομικό σύστημα. Κεντρικά ζητούμενα είναι η επιστροφή του κέντρου βάρους των δραστηριοτήτων της αποταμίευσης και επένδυσης σε οργανωμένες δημόσιες και διαφανείς αγορές κεφαλαίου, και η αποκατάσταση των εποπτικών παρεμβάσεων σε εθνικό και παγκόσμιο επίπεδο.

Ο κ. Στ. Β. Θωμαδάκης είναι καθηγητής του Πανεπιστημίου Αθηνών και μέλος του Παγκόσμιου Συμβουλίου Δημόσιας Εποπτείας της Προτυποποίησης των Διεθνών Ελεγκτικών και Δεοντολογικών Προτύπων.