

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΑ «ΚΡΑΧ»

ΚΑΙ

ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΤΟΥΣ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ

«Η χρηματιστηριακή αγορά σε περίοδο «κραχ» μοιάζει μ' ένα τρελοκομείο από το οποίο οι σχιζοφρενείς προσπαθούν ν' αποδράσουν την ίδια χρονική στιγμή»

Charles Kindleberger*

Η παρούσα μελέτη ξεκίνησε να γράφεται τον Ιούνιο του 2006 όταν το πρώτο «κραχ»-μετά την «μετανομαζόμενη περίοδο της χρηματιστηριακής τρέλας του 1999»-λάμβανε χώρα με βίαιο τρόπο. Μέσα σε διάρκεια μόνο δέκα συνεδριάσεων ο Γενικός Δείκτης ** και ο FTSE-20 έχασαν 20% από την αξία τους. Τα νέα ως αιτία γι' αυτή την καταστροφική πτώση ήταν ανύπαρκτα. Σε παγκόσμιο επίπεδο υπήρξε κάποια ένταση των σχέσεων Ηνωμένων Πολιτειών και Ιράν για το χρόνιο πρόβλημα των πυρηνικών μ' αποτέλεσμα οι τιμές πετρελαίου ν' ανεβαίνουν ενώ στο εσωτερικό, όλο και περισσότερο αισιόδοξα μηνύματα δίνονταν από την κυβέρνηση για την βελτίωση της οικονομίας. Τι πήγε λάθος λοιπόν; Αυτήν την πολύ σημαντική ερώτηση θα προσπαθήσουμε ν' απαντήσουμε μέσα στο πλαίσιο της παγκοσμιοποίησης των εθνικών οικονομιών.

Χρηματιστηριακά «κραχ» είναι βαρυσήμαντα χρηματοοικονομικά γεγονότα, απρόβλεπτα για τον περισσότερο κόσμο, ειδικά οικονομολόγους, που επηρεάζουν δραματικά τον οικονομικό πλούτο μιας χώρας και σε εξαιρετικές περιπτώσεις (όπως το «κραχ» του 1929) τα θεμέλια της παγκόσμιας οικονομίας.

Ιστορικά, η καλπάζουσα απληστία (Greed run amok) σε συνδυασμό με την κερδοσκοπική μανία αποτελούν τα απαραίτητα χαρακτηριστικά κάθε χρηματιστηριακής φούσκας, η οποία όταν τρυπηθεί σκάει, επιφέροντας έτσι τεράστιες χρηματιστηριακές απώλειες. Πάντοτε πριν από το κραχ οι μετοχές είναι υπερτιμημένες, η κυκλοφορία του χρήματος αυξανόμενη και οι οικονομολόγοι δηλώνουν ότι η οικονομία είναι στην καλύτερη της φάση. Μέσα σ' αυτή την ατμόσφαιρα, το επενδυτικό κοινό και χρηματιστές βρίσκονται σε ψυχολογική

* *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*

**Τρεις χάρτες του Γενικού Δείκτη προσαρτώνται στο τέλος της μελέτης

κατάσταση ευφορίας. Το πολιτικό κλίμα είναι αισιόδοξο, με τους πολιτικούς να δηλώνουν ανέμελα ότι «δεν θα αφήσουν το Χρηματιστήριο να πέσει» ή ως νέοι προφήτες ότι «έχει δρόμο ακόμα και για υψηλότερα επίπεδα». Εν ολίγοις, όλοι, ή σχεδόν όλοι έχουν χάσει επαφή με την πραγματικότητα και ζουν σ'ένα άλλο κόσμο πάνω στα σύννεφα (fools' paradise).

Ακριβώς εκείνη τη χρονική στιγμή γενικής ευφορίας – όπως η ιστορία μας διδάσκει- το απροσδόκητο συμβαίνει και η βελόνα (εξωτερικό γεγονός) τρυπάει τη μεγαλοπρεπή φούσκα. Το «κραχ» βρίσκεται εν τη γενέσει μέσα σ'ένα πανδαιμόνιο ανοικτών εντολών πώλησης μετοχών. Η ψυχολογία του όχλου υπερισχύει και όλες οι τιμές καταρρέουν από τις ασταμάτητες πωλήσεις. Μαζική υστερία επικρατεί καθώς η λογική αντικαθίσταται από τα ζωώδη ένστικτα επιβίωσης. Η αναμφισβήτητη επιβράβευση του Gustave Le Bon* που πριν από 100 έτη δήλωνε «Στους όχλους είναι η βλακεία και όχι η μητέρα εξυπνάδα που συσσωρεύεται» (In crowds it is stupidity and not mother-wit that is accumulated).

Επειδή τα χρηματιστηριακά «κραχ» απεικονίζουν ζοφερά οικονομικά γεγονότα, θεωρούμε ότι μια σύντομη ιστορική αναδρομή θα βοηθήσει καλύτερα στην κατανόηση αυτού του φαινομένου που ανατρέπει τον κεντρικό πυλώνα της οικονομικής επιστήμης, αυτόν της Λογικής (Rationality). Λαμβάνοντας υπόψη ότι τα «κραχ» του Χρηματιστηρίου Αθηνών έχουν πολλά κοινά χαρακτηριστικά με την «Μανία της Τουλίπας» και με την «Φούσκα των Νοτίων Θαλασσών» θα αναφερθούμε μόνο σ' αυτά τα δύο χρηματιστηριακά «κραχ» στην παρούσα μελέτη.

Η «Μανία της Τουλίπας» αποτελεί το πιο θεαματικό γεγονός κερδοσκοπικής τρέλας που απορρέει από το σύνδρομο του «εύκολου πλουτισμού» (Get Rich Quick). Όλα ξεκίνησαν το 1593 όταν ένας καθηγητής βοτανολογίας του πανεπιστημίου του Άμστερνταμ εισήγαγε από τη Βιέννη στην Ολλανδία μια συλλογή ασυνήθιστων φυτών που προέρχοντο από την Τουρκία. Τα φυτά αυτά ονομάζονταν τουλίπες**.

* *The Crowd: A Study of the Popular Mind*, London 1895

** Το όνομα τουλίπα προέρχεται από μια τουρκική λέξη που σημαίνει τουρμπάνι. Στην ουσία η τουλίπα είναι ένα αντεστραμμένο τουρμπάνι.

Οι Ολλανδοί εκείνη την εποχή* γοητεύτηκαν από την εμφάνιση τους και αμέσως έσπευσαν να προσθέσουν τα εξωτικά αυτά φυτά στους κήπους τους. Αλλά επειδή ο καθηγητής ήταν φιλάργυρος ζητούσε υψηλή τιμή για την πώληση τους. Έτσι ένα βράδυ κλέφτες εισέβαλλαν στο σπίτι του και έκλεψαν τους βολβούς τους οποίους μεταπώλησαν σε χαμηλότερη τιμή μεν, αλλά με μεγαλύτερο κέρδος απ' αυτό που επιθυμούσε να πραγματοποιήσει ο καθηγητής.

Έτσι απλά όλα ξεκίνησαν και μέσα στην επόμενη δεκαετία η τουλίπα έγινε το πιο ακριβό είδος των Ολλανδικών κήπων. Με την πάροδο του χρόνου πολλές απο τις τουλίπες υπέκυψαν σε μη θανατηφόρο ασθένεια γνωστή ως «μωσαϊκό». Δηλαδή, λόγω της ασθένειας τα πέταλα δημιουργούσαν ποικιλία διαφορετικών χρωμάτων. Αυτό το χαρακτηριστικό γοήτευσε ιδιαίτερα τους Ολλανδούς και η ονομασία τους ακολούθησε. Η *Viceroy*, η οποία απεικονίζεται κατωτέρω, ήταν η ακριβότερη και έφτασε ν' αποτιμάται στο απόγειο της κερδοσκοπικής μανίας (1636) άνω των 3000 φλορινίων, δηλαδή ποσό ίσο για την αγορά μια πολυτελούς οικίας μαζί με τους υπηρέτες.



* Η Ολλανδία στα τέλη του 16^{ου} και αρχές του 17^{ου} αιώνα διένυε μια περίοδο μεγάλης οικονομικής ευημερίας. Το Άμστερνταμ ήταν το κύριο εμπορικό λιμάνι και εμπορικό κέντρο της Βορειοδυτικής Ευρώπης. Αυτή η οικονομική ανάπτυξη οφείλονταν κυρίως στη μεγάλη εμπορική δραστηριότητα με την Αμερική που είχε ανακαλυφτεί πρόσφατα. (Το πρώτο όνομα της Νέας Υόρκης ήταν Νέο Άμστερνταμ).

Ακολουθούσε η *Semper Augustus* η οποία συνδέεται με την πιο κωμικοτραγική ιστορία αυτής της εποχής αφήνοντας ανεξίτηλο τ' όνομά της στα χρονικά των λαϊκών ψευδαισθήσεων. Ο βολβός της *Semper Augustus* που μοιάζει σαν κρεμμύδι, παραπλάνησε τον δυστυχή* υπηρέτη ενός πλουσίου εμπόρου και συλλέκτη σπανίων τουλιπών και μια μέρα αποτέλεσε ορεκτικό για το πρόγευμα του με κόκκινη ρέγγα- ίσως το πιο ακριβό πρόγευμα εκείνης της εποχής καθώς η αξία της ήταν ισότιμη με το κόστος των προμηθειών και ναυτών ενός πλοίου για ένα χρόνο.

Το χαρακτηριστικό της ποικιλίας χρωμάτων των πετάλων έκανε περιζήτητες τις «αρρωστημένες» τουλίπες, που κοινώς ονομάζονταν «παράξενες» (bizarres). Έτσι, η ζήτηση τους αυξήθηκε δραματικά μαζί με την τιμή τους. Όσο πιο ακριβές τόσο ο κόσμος τις θεωρούσε έξυπνες επενδύσεις. Ο Charles McKay**, ο αφηγητής, αυτών των απίστευτων γεγονότων, σχολιάζει: «Ευγενείς, πολίτες, αγρότες, μηχανικοί, ναύτες, υπηρέτες, μοδίστρες, ακόμα και καθαριστές καμινάδων τσαλαβούτησαν στην αγορά τουλιπών.»***

Τέτοιος ήταν ο τζόγος στις «παράξενες» τουλίπες που στα μέσα του 1636, λίγο πριν το «κραχ», δημιουργήθηκαν και call options για να ικανοποιήσουν την αυξανόμενη ζήτηση. Όλοι τους οραματίστηκαν ότι το πάθος για τις τουλίπες θα διαρκέσει για πάντα. Όλοι τους, όπως στην Ελλάδα της χρηματιστηριακής τρέλας του 1999, έπαιξαν το περίφημο παιχνίδι του «πιο ηλίθιου» (Greater Fool): αγοράζω τώρα, ασχέτως πόσο υπερβολικά υψηλή είναι η τιμή με την προσδοκία ότι κάποιος άλλος πιο ηλίθιος από μένα θα αγοράσει αργότερα σ' ακόμα υψηλότερη τιμή από μένα. Και έτσι η αλυσίδα πάει, κτίζοντας «κάστρα στον αέρα» χωρίς την παραμικρή σκέψη για τις συνέπειες.

Οι συνέπειες όμως έρχονται, όπως συμβαίνει σ' όλες τις κερδοσκοπικές τρέλες, και ήταν οδυνηρές για την Ολλανδία του 17^{ου} αιώνα. Όπως μια χιονοστιβάδα κατακυλάει και στο πέρασμά της σαρώνει τα πάντα έτσι και οι τιμές των «bizarres» άρχισαν να κατακυλούν και μαζί τους και οι περιουσίες των Ολλανδών.

* Δυστυχής, διότι καταδικάστηκε με επτά μήνες φυλάκιση για την αφέλειά του.

** *Memoirs of Extraordinary Popular Delusions*, London, 1841.

*** “Nobles, citizens, farmers, mechanics, seamen, footmen, maid-servants, even chimney-sweeps and old clothes women dabbled in tulips.”

Ο ρυθμός της πτώσης ήταν τόσο γρήγορος που πανικός επικράτησε. Μέσα σε μερικούς μήνες το 1637 όλα τελίωσαν. Το σοκ που υπέστη η Ολλανδία από την καταστροφική πτώση των τιμών της τουλίπας ήταν τέτοιο που την οδήγησε σε μακροχρόνια οικονομική κατάπτωση (Economic Depression). Κανείς δεν γλίτωσε!

Η Φούσκα των Νοτίων Θαλασσών (South Sea Bubble) απεικονίζει με ζωντάνια πως ο συνδυασμός του τρίπτυχου, εταιρική απάτη, πολιτική διαφθορά, και χειραγώγηση (manipulation) μετοχών μέσω χρηματιστηριακών καναλιών και τύπου, έλκει την πλειοψηφία του κόσμου ν'αποχωριστεί τα χρήματά του.

Η χρονική περίοδος που δημιουργήθηκε η φούσκα ήταν ιδεώδης. Η Αγγλία απολάμβανε μια μακρά περίοδο οικονομικής ευημερίας που κορυφώθηκε με την επικράτηση της ως παγκόσμια ναυτική δύναμη στις αρχές του 18^{ου} αιώνα. Συνεχής πλούτος έρρεε από τις αποικίες της. Μέσα σ'αυτή την οικονομική ευημερία ήταν φυσιολογικό η κατοχή μετοχών ανωνύμων εταιριών (joint-stock companies) να θεωρηθεί προνόμιο. Αλλά οι μετοχές σε κυκλοφορία ήταν λίγες. Άρα έπρεπε να δημιουργηθούν. «Ένα μέρος της μεγαλοφυΐας των χρηματοοικονομικών αγορών είναι το ότι, όταν υπάρχει πραγματική ζήτηση για μια μέθοδο με σκοπό ν'επαυξήσει τις κερδοσκοπικές ευκαιρίες, η αγορά μετά βεβαιότητας θα το προμηθεύσει» παρατηρεί επιτυχημένα ο Burton Malkiel.*

Και αυτό συνέβη, όταν ο κόμης Harley (Earl of Oxford) το 1711 ίδρυσε την ανώνυμη εταιρία των Νοτίων Θαλασσών (South Sea Company). Η εταιρία δημιουργήθηκε με σκοπό τη διαπραγμάτευση εμπορίου μεταξύ Αγγλίας και Λατινικής Αμερικής, κυρίως με το Μεξικό και το Περού λόγω των κοιτασμάτων αργύρου και χρυσού. Προς επίτευξη του σκοπού αυτού πρότεινε στο Αγγλικό κοινοβούλιο να της χορηγηθεί άδεια μονοπωλείου για όλα τα λιμάνια της Λατινικής Αμερικής και αντ' αυτού η εταιρία θ'αναλάμβανε την εξαγορά ενός τμήματος του δημοσίου χρέους της χώρας.**

Έχοντας την υποστήριξη του βασιλιά και της Κεντρικής Τράπεζας της Αγγλίας το νομοθετικό διάταγμα υπερψηφίστηκε με 172 ψήφους υπέρ και 55 κατά. Έτσι μια εταιρία έλαβε «σάρκα και οστά» χωρίς να έχει ένα περιουσιακό στοιχείο, χωρίς πωλήσεις, χωρίς κέρδη και χωρίς γνώση του αντικειμένου (καθώς κανείς από

* *A Random Walk Down Wall Street*, New York 1981.

** Παρ' όλο τον πλούτο της η Αγγλία είχε δημόσιο χρέος 11 εκατομμυρίων λιρών λόγου του πολέμου με την Ισπανία.

τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου δεν είχε γνώση εμπορίου). Μόνο ένα νομοθετικό διάταγμα και η στήριξη του βασιλιά ώθησαν το ευκολόπιστο κοινό να πληρώσει μέχρι και 400 λίρες τη μετοχή, λίγες μέρες πριν από τη ψήφισή του από το κοινοβούλιο. Διότι μετά την υπερψήφιση, η μετοχή αντί ν' ανέβει, κατακτύλισε στις 290 λίρες. Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου ξεφόρτωναν στις πλάτες του ανυποψίαστου κοινού.

Παρ' ότι 300 περίπου χρόνια χωρίζουν την τότε εποχή με τη σημερινή, η ανθρώπινη φύση παραμένει η ίδια. «Αγόρασε τη φήμη και πούλησε το γεγονός» λέμε σήμερα. Αυτό ακριβώς κάνανε και τότε τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου των Νοτίων Θαλασσών. Το κοινό πίστεψε ότι υπήρχαν προοπτικές τεραστίων κερδών από το μονοπώλιο εμπορίου με τη Λατινική Αμερική καθώς υπερβολικές φήμες διοχετεύονταν έντεχνα από τον πρόεδρο Sir John Blunt. Στην πραγματικότητα ποτέ δεν υπήρξε κανένα εμπόριο με το Περού και το Μεξικό. Μόνο ένα πλοίο πήγε εικονικά το 1717, διότι ξανάρχισαν οι αψιμαχίες του Αγγλικού και του Ισπανικού στόλου τον επόμενο χρόνο. Το μόνο εμπόριο που έκανε η εταιρία ήταν το εμπόριο σκλάβων από την Αφρική αλλά και αυτό το έκανε ανεπιτυχώς διότι η θνησιμότητα στα πλοία κατά τη μεταφορά ήταν μεγάλη. Το μόνο που έπραξε όμως με πολύ επιδεξιότητα ήταν ο τρόπος δωροδοκίας των μελών της κυβέρνησης και του κοινοβουλίου, με μεγαλύτερο αποδέκτη τον υπουργό οικονομικών, Mr. Aislable.*

Το αποκορύφωμα αυτής της απάτης και πολιτικής διαφθοράς σε βάρος του εύπιστου κοινού που οραματίστηκε απεριόριστα πλούτη έλαβε χώρα το 1720 όταν η εταιρία πρότεινε να εξαγοράσει όλο το δημόσιο χρέος της Αγγλίας που έφτανε τα 31 εκατομμύρια λίρες. Η αποπληρωμή θα γινόταν με την έκδοση μιας σειράς νέων μετοχών οι οποίες θα πληρώνονταν με δόσεις! Πρώτος ο βασιλιάς George I κατέβαλε 100.000 λίρες για την πρώτη δόση! Στο μεταξύ η μετοχή συνέχισε ανέβαινε μέσω χειραγώγησης, και με το ξέσπασμα της είδησης ότι ο βασιλιάς αγοράζει, πραγματικός πανζουρλισμός επικράτησε. Ακόμα και ξύλο έπεσε μεταξύ νευρικών και ανυπόμονων αγοραστών. Όσο πιο ορμητικά ανέβαινε η μετοχή, τόσο περισσότερες εκδόσεις μετοχών γίνονταν με την υπογραφή του υπουργού Οικονομικών, Mr. Aislable.

* Μετά το «κραχ» καθαιρέθηκε από την κυβέρνηση και την Βουλή των Κοινοτήτων και καταδικάστηκε σε φυλάκιση στον Πύργο του Λονδίνου (Tower of London). Βρέθηκαν στο όνομά του ποσά που ξεπερνούσαν τις 800.000 λίρες.

Τον Ιούνιο του 1720 αυτό το κερδοσκοπικό παραλήρημα έφτασε στο κατακόρυφο με την έκδοση νέων μετοχών με τους εξής όρους : 10% προκαταβολή και καμιά άλλη πληρωμή για ένα χρόνο. Μισά από τα μέλη της Βουλής των Λόρδων και η πλειοψηφία των μελών της Βουλής των Κοινοτήτων έκαναν προεγγραφή! Ο απλός κόσμος κυριολεκτικά ζουρλάθηκε. Η κερδοσκοπική μανία κυρίευσε αμφότερους τους αριστοκράτες και τους πληβείους. Η μετοχή «χτύπησε» 800 λίρες. Στη τελική φάση της ξέφρενης ανόδου ξεπέρασε το ψυχολογικό φράγμα των 1000 λιρών και μετά κυριολεκτικά κατέρρευσε.

Η οικονομική καταστροφή που προκλήθηκε είναι απερίγραπτη. Ακόμα και ο Issac Newton – ίσως ο μεγαλύτερος επιστήμων που περπάτησε επάνω σ' αυτόν τον πλανήτη- έχασε την προσωπική του περιουσία λέγοντας το αλησμόνητο «μπορώ να υπολογίσω με ακρίβεια τις κινήσεις των ουρανίων σωμάτων αλλά όχι την ψυχολογία του όχλου». Κοινωνικές αναταραχές ξέσπασαν όταν η μετοχή σε στυλ ελεύθερης πτώσης διαπέρασε το σημείο στήριξης των 300 λιρών – επίπεδο πριν την ψήφιση του απατηλού νομοσχεδίου. Η ολοκληρωτική καταστροφή ήρθε τον Σεπτέμβριο του 1720* όταν η μετοχή σταμάτησε στις 135 λίρες. Δηλαδή κοντά στην τιμή από την οποία ξεκίνησε. Χιλιάδες περιουσίες χάθηκαν, μικρές και μεγάλες. Το «κραχ» παρέμεινε στις μνήμες του Δυτικού κόσμου για το υπόλοιπο του 18^{ου} αιώνα.

Στο επακόλουθο αυτού του συγκλονιστικού «κραχ» το Αγγλικό κοινοβούλιο για να προστατεύσει το κοινό από περαιτέρω χρηματιστηριακές απάτες ψήφισε το νομοσχέδιο της Φούσκας (Bubble Act) το οποίο απαγόρευε την έκδοση μετοχών από ανώνυμες εταιρίες.**

Όσον αφορά το περίφημο πρόεδρο της εταιρίας των Νοτίων Θαλασσών Sir John Blunt, ο οποίος θεωρείτο ως ο αρχικός εμπνευστής και πατέρας αυτής της απίστευτης κομπίνας, συνελήφθη και οδηγήθηκε ενώπιον των μελών της Βουλής των Λόρδων για να λογοδοτήσει. Δεν απήντησε σε καμιά από τις ερωτήσεις που του υποβλήθηκαν. Όλη του η περιουσία κατασχέθηκε, πλην 5.000 λιρών. Ο οικονομικός διευθυντής της εταιρίας Frank Knight, αφού κατέστρεψε τα πιο σημαντικά βιβλία του λογιστηρίου απέδρασε από την Αγγλία. Συνελήφθη στη Λιέγη του Βελγίου.

* Στις αρχές Σεπτεμβρίου ο αδερφός του Sir Blunt – insider και αυτός – αυτοκτόνησε.

** Το Νομοσχέδιο της Φούσκας ίσχυσε στην Αγγλία για περισσότερο από ένα αιώνα καθώς καταργήθηκε το 1825

«Αυτούς που οι θεοί αποφάσισαν να καταστρέψουν
πρώτα τους ξευτελίζουν»



Σπύρος Λαβδιώτης
Μάρτιος 2007
Αθήνα