

Προσοχή στο κενό μεταξύ εκτιμήσεων και... πραγματικότητας

29/Ιουν/2014 11:41



Βρισκόμαστε στα μέσα του 2014, έξι χρόνια από το ξέσπασμα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, και οι προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας είναι **πιο αινιγματικές από ποτέ**, σχολιάζει σε έκθεσή της η HSBC, εξηγώντας ότι οι εμπειρικοί κανόνες που χρησιμοποιούνται παραδοσιακά για την κατανόηση των οικονομικών εξελίξεων φαίνεται ότι δεν “δουλεύουν” πολύ καλά τελευταία.

Το τύπωμα χρήματος υποτίθεται ότι θα οδηγούσε σε υψηλότερο πληθωρισμό, σε μεγάλο μέρος του κόσμου, κι όμως ο πληθωρισμός παραμένει ασυνήθιστα χαμηλός. Τα γρήγορα κέρδη των μετοχών συνήθως προμηνύουν περιόδους ισχυρής οικονομικής ανάπτυξης, ωστόσο σε πολλές χώρες η οικονομική δραστηριότητα είναι αναμφισβήτητα αναιμική, και την ίδια στιγμή τα κέρδη των μετοχών είναι υψηλά. Οι αποπληθωριστικές τάσεις στην Ιαπωνία της δεκαετίας του 1990 είχαν συνδεθεί, μεταξύ άλλων, με τις συνεχιζόμενες απώλειες στις τιμές γης, κι όμως σήμερα οι τιμές των κατοικιών ενισχύονται, ενώ ο πληθωρισμός αποδεικνύεται χαμηλότερος του αναμενόμενου.

Παρόλες αυτές τις ιδιαιτερότητες, οι μέσες εκτιμήσεις παραμένουν “κολλημένες” στους συνήθεις εμπειρικούς κανόνες, σχολιάζουν οι αναλυτές της HSBC. Η πρόσφατη ταχεία αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, σε πολλές ευρωπαϊκές χώρες, αποτελεί ένα **τέλειο παράδειγμα της αποτυχίας των εμπειρικών κανόνων**, αναφέρουν, εξηγώντας ότι οι προκαταρκτικές εκτιμήσεις δεν είχαν κάνει καμία απολύτως νύξη για την υποχώρηση αυτή, και ο λόγος είναι ότι το μεγαλύτερο μέρος των οικονομολόγων δεν αμφισβήτησε την ικανότητα των κεντρικών τραπεζών να επιτυγχάνουν τους στόχους τους.

Σήμερα, οι περισσότεροι αναλυτές υποθέτουν ότι ο πληθωρισμός θα επανέλθει “φυσιολογικά” πιο κοντά στα επίπεδα που έχουν τεθεί ως στόχοι, παρόλο που δεν είναι καθόλου ξεκάθαρο γιατί ο πληθωρισμός ήταν τόσο χαμηλός εξαρχής. Η υπόθεση βασίζεται στην παρατήρηση ότι οι προσδοκίες για την πληθωρισμό είναι σχετικά σταθερές. Όμως γνωρίζουμε, σημειώνει η HSBC, ότι οι σταθερές προσδοκίες για τον πληθωρισμό δεν μας λένε σχεδόν τίποτα για την μετέπειτα αποπληθωριστική πραγματικότητα. **Όταν “αναλαμβάνει” ο αποπληθωρισμός, το κάνει αθόρυβα.**

Υπερασπιζόμενοι τις προβλέψεις τους, οι αναλυτές επικαλούνται το παραγωγικό κενό, μια έννοια που είναι ωραία στη θεωρία, αλλά συχνά αποδεικνύεται άχρηστη στην πράξη. Η κεντρική ιδέα είναι να μετράται το μέγεθος των αναξιοποίητων παραγωγικών πόρων μιας οικονομίας συνολικά, προκειμένου να εκτιμηθεί αν ο κίνδυνος του πληθωρισμού είναι υπερβολικά υψηλός ή υπερβολικά χαμηλός. Όμως αποδεικνύεται ότι οι εκτιμήσεις για αυτή τη διαφορά μεταξύ πραγματοποιούμενο και δυνητικού ΑΕΠ είναι **τόσο ευμετάβλητη όσο ο... καιρός στη Βρετανία.**

Παρόμοιους προβληματισμούς εκφράζουν οι αναλυτές της HSBC και για τις προβλέψεις σχετικά με τους ρυθμούς ανάπτυξης. Και κάνουν λόγο για ένα αναπόφευκτο συμπέρασμα: ότι ο ρυθμός ανάπτυξης του παγκόσμιου ονομαστικού ΑΕΠ είναι επίμονα χαμηλότερος του αναμενόμενου, οδηγώντας τα επιτόκια σε αναπάντεχα χαμηλά επίπεδα, ενθαρρύνοντας τις κεντρικές τράπεζες να κρατούν ανοιχτές τις νομισματικές “κάνουλες”.

Δεν θα μάθουμε ποτέ με σιγουριά τί θα συνέβαινε αν οι κεντρικές τράπεζες είχαν αποφασίσει να απέχουν, αυτό που ξέρουμε, όμως, είναι πως η οικονομική ανάπτυξη είναι ως επί το πλείστον απογοητευτική, αναφέρουν οι αναλυτές της HSBC.

[[pagebreak]]



Την ίδια στιγμή, οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων ενισχύονται σημαντικά, και αυτό μπορεί να εξηγηθεί α) με το επιχείρημα ότι **είχαν υποτιμηθεί μαζικά το 2009**, όταν ο κόσμος κοιτούσε κατάματα τον οικονομικό Αρμαγεδώνα και β) ότι η ποσοτική χαλάρωση και άλλα μέτρα στήριξης της οικονομίας **έχουν εσκεμμένα ενθαρρύνει τους επενδυτές** να λάβουν θέσεις υψηλότερου ρίσκου. Αν και όλα αυτά είναι λογικά, δεν αρκούν για να αποτυπώσουν την απόσταση που χωρίζει τα χρηματιστήρια από την πραγματική οικονομία, υποστηρίζει η HSBC.

Ένα εναλλακτικό επιχείρημα για τις τιμές-ρεκόρ των μετοχών έγκειται στην όλο και πιο παγκοσμιοποιημένη φύση των δραστηριοτήτων των εισηγμένων εταιρειών. Ακόμα κι αν η ανάπτυξη είναι ανύπαρκτη στον ανεπτυγμένο κόσμο, οι πολυεθνικές συνεχίζουν να τα πηγαίνουν καλά λόγω της ισχυρής οικονομικής δραστηριότητας στις αναπτυσσόμενες οικονομίες. Αυτό θα μπορούσε σίγουρα να είναι ένα επιχείρημα για να περιγραφεί η περίοδος 2008-2012, όταν λόγω της αυξανόμενης κινεζικής ζήτησης για πρώτες ύλες και της ποσοτικής χαλάρωσης για τις παγκόσμιες κεφαλαιακές ροές, πολλές αναπτυσσόμενες οικονομίες “εκτινάχθηκαν” απότομα.

Σήμερα όμως, με την επιβράδυνση της Κίνας και με το tapering της Fed, **το επιχείρημα αυτό δεν ευσταθεί**. Καθώς οι προβλέψεις για την ανάπτυξη στη Βραζιλία, σε άλλες χώρες της λατινικής Αμερικής, στη Ρωσία και στην Ινδία έχουν υποβαθμιστεί, δεν μπορεί κανείς να ισχυριστεί πειστικά ότι οι ανθηρές αναπτυσσόμενες οικονομίες μπορούν με κάποιον τρόπο να αντισταθμίσουν την απογοητευτική εικόνα των ανεπτυγμένων οικονομιών. Ο κόσμος ολόκληρος, συνολικά, απλά εμφανίζει πιο αναιμική ανάπτυξη από αυτή που προέβλεπαν οι οικονομολόγοι.

Από την άλλη, υποστηρίζει η HSBC, ίσως και οι επενδυτές να βασίζονται σε εκτιμήσεις αναλυτών, οι οποίοι αντιμετωπίζουν τα ίδια προβλήματα με τις προβλέψεις των οικονομολόγων για το ΑΕΠ...

Ένας διαφορετικός τρόπος για να εκφραστεί αυτό, είναι να περιγραφούν τα υψηλά κέρδη στις τιμές διαφόρων περιουσιακών στοιχείων, ως αυξημένες αξιώσεις των κατόχων τους, αλλά **έναντι μιας οικονομικής «πίτας» η οποία είναι μικρότερη απ' όσο αναμενόταν**. Αυτές οι αξιώσεις θα πρέπει είτε να περιοριστούν τελικά -ίσως μέσω υψηλότερου πληθωρισμού ή μέσω πτώσης της ονομαστικής αξίας- ή αντ' αυτού οι αξιώσεις κάποιων άλλων θα πρέπει να μείνουν ανεκπλήρωτες. Όπως λέει η HSBC, η κατανόηση αυτής της διαδικασίας είναι σημαντική για την αποτύπωση του **αυξανόμενου χάσματος** που υπάρχει μεταξύ των οικονομικών προσδοκιών και της οικονομικής πραγματικότητας.

Επί της ουσίας, πρόκειται για ένα **ζήτημα κατανομής**, λένε οι αναλυτές της HSBC. Αν η «πίτα» είναι μικρότερη απ' όσο ήταν, και αν οι αξιώσεις των κατόχων διαφόρων περιουσιακών στοιχείων αποδειχθούν τελικά βάσιμες, τότε θα πρέπει να υπάρχει ένας μηχανισμός με τον οποίο κάποιες άλλες αξιώσεις θα μειωθούν. Και η απάντηση βρίσκεται εν μέρει, όπως υποστηρίζουν, στην **αυξημένη κινητικότητα του κεφαλαίου και στην μειωμένη διαπραγματευτική δύναμη της εργασίας**. Όπως εξηγούν, καθώς το κεφάλαιο κινείται ευκολότερα διαμέσου των συνόρων, οι επιχειρήσεις μπορούν ευκολότερα να μειώνουν τα εργατικά κόστη, τουλάχιστον στις δυτικές ανεπτυγμένες οικονομίες. Στο βαθμό που οι κάτοχοι ομολόγων και μετοχών αναζητούν υψηλότερες αποδόσεις άμεσα, οι περικοπές κόστους είναι πιο αποτελεσματική στρατηγική έναντι των μακροπρόθεσμων επενδύσεων.

Η άνοδος των τιμών των μετοχών (και όχι μόνο) σε ένα περιβάλλον χαμηλής ανάπτυξης και χαμηλού πληθωρισμού, συνιστά μια διχοτομία η οποία είτε δεν θα κρατήσει για πολύ, είτε αντανakλά μια διαρκή αναδιανομή εισοδήματος και πλούτου με περιορισμό τους κατόχους κεφαλαίου, κυρίως αυτούς που μπορούν να εκμεταλλευθούν καλύτερα έναν κόσμο στον οποίο το κεφάλαιο γίνεται όλο και πιο ευκίνητο, και στον οποίο η διαπραγματευτική θέση της εργασίας στην Δύση έχει εξασθενήσει σημαντικά.

[Διαβάστε το άρθρο στο Capital.gr](#)