

Πότε θα σκάσει η φούσκα;



Το ερώτημα που πλανάται πάνω από τις αγορές το τελευταίο διάστημα είναι απλό και επίμονο: πότε θα σκάσει η φούσκα; Η εμπειρία δείχνει ότι τα γεγονότα που τη διαλύουν είναι συνήθως τυχαία· οι βαθύτερες αιτίες όμως βρίσκονται στην ίδια τη φύση του χρηματοπιστωτικού καπιταλισμού. Ο καπιταλισμός των αγορών παράγει φούσκες όπως η θάλασσα παράγει κύματα. Δεν πρόκειται για κάποια παρέκκλιση, αλλά για ενδογενές χαρακτηριστικό του συστήματος. Το ερώτημα, λοιπόν, δεν είναι αν θα υπάρξει νέα διόρθωση, αλλά πότε και με ποιες συνέπειες για την πραγματική οικονομία.

Η πρώτη βασική παραδοχή είναι ότι ζούμε σε μια εποχή παρατεταμένης αβεβαιότητας. Μιας αβεβαιότητας που αφορά το εγγύς μέλλον: δεν γνωρίζουμε τι θα συμβεί αύριο, την επόμενη εβδομάδα ή του χρόνου. Αντιθέτως, έχουμε εικόνα για το μέλλον στη μακρά διάρκεια – οι δημογραφικές και περιβαλλοντικές τάσεις είναι λίγο-πολύ γνωστές και αδιαμφισβήτητες. Το πρόβλημα είναι το παρόν, το ενδιάμεσο χάος. Ο γεωπολιτικός ανταγωνισμός ΗΠΑ-Κίνας, η αναδιάταξη των εφοδιαστικών αλυσίδων, αλλά και οι ανορθόδοξες αποφάσεις πολιτικών ελίτ, δημιουργούν ένα εκρηκτικό μείγμα. Η υγιής επενδυτική δραστηριότητα –όχι η βραχυπρόθεσμη κερδοσκοπία– απαιτεί προβλεψιμότητα, σταθερότητα και καθαρό ορίζοντα. Ωστόσο, η συγκυρία είναι αντιφατική: το αμερικανικό χρηματιστήριο, παρά την ευθραυστότητα της παγκόσμιας οικονομίας, υπόσχεται τεράστιες αποδόσεις πάνω σε ένα αφήγημα αισιοδοξίας. Την ίδια στιγμή, οι δείκτες που παραδοσιακά προειδοποιούν για κρίση –όπως η τιμή του χρυσού, το «ασφαλές καταφύγιο» των επενδυτών– σκαρφαλώνουν σε ιστορικά υψηλά.

Σε αυτό το περιβάλλον, η τεχνητή νοημοσύνη (TN) έχει αναδειχθεί στο νέο τοτέμ της αισιοδοξίας. Οι υποσχέσεις είναι τεράστιες: αύξηση παραγωγικότητας, νέα επιχειρηματικά μοντέλα, μετασχηματισμός της οικονομίας και της κοινωνίας. Η υπερβολή είναι χαρακτηριστικό μιας καλής ιστορίας. Και όντως πρόκειται για μια τεχνολογία γενικής χρήσης, όπως υπήρξε ο ηλεκτρισμός ή το διαδίκτυο. Όμως η ταχύτητα και το εύρος της ενσωμάτωσης της TN στην παραγωγή παραμένουν άγνωστα. Τεράστια ποσά επενδύονται σε μια τεχνολογία της οποίας οι οικονομικές αποδόσεις είναι ακόμη αβέβαιες. Δέκα μη κερδοφόρες εταιρείες του χώρου αποτιμώνται ήδη πάνω από ένα τρισεκατομμύριο δολάρια, ενώ τα ιδιωτικά κεφάλαια έχουν επενδύσει πάνω από 160 δισ. δολάρια στην TN μόνο φέτος σύμφωνα με τους *Financial Times*. Οι αλληλεξαρτήσεις είναι επικίνδυνες: οι ίδιες μεγάλες εταιρείες επενδύουν η μία στην άλλη, δημιουργώντας έναν κυκλικό μηχανισμό προσδοκιών που θυμίζει τα πρόθυρα προηγούμενων κρίσεων.

Η εμμονή με την TN μοιάζει ολοένα περισσότερο με μια συλλογική παράκρουση. Επενδύουμε μαζικά

σε κάτι του οποίου τις κοινωνικές και οικονομικές συνέπειες δεν κατανοούμε πλήρως. Πόσες δουλειές θα χαθούν; Σε ποιους τομείς; Ποιες χώρες θα πληγούν περισσότερο; Τα ερωτήματα είναι ανοιχτά και τα δεδομένα μέχρι στιγμής δεν δείχνουν καμία ουσιαστική μεταβολή στην απασχόληση (βλ. τελευταία έρευνα του Brookings Institute). Ωστόσο, η αφήγηση της τεχνολογικής «επανάστασης» τροφοδοτεί την επενδυτική φρενίτιδα. Η οικονομία, όπως και η πολιτική, χρειάζεται ιστορίες για να κινηθεί. Και η ιστορία της ΤΝ είναι η πιο πειστική αφήγηση της δεκαετίας: υπόσχεται ανάπτυξη, κερδοφορία και υπέρβαση των ορίων.

Το χρηματιστήριο όμως δεν είναι η πραγματική οικονομία. Είναι ένας παραμορφωτικός καθρέφτης που αντανακλά ορισμένες όψεις της πραγματικότητας, αλλά σε καμία περίπτωση δεν την αντικατοπτρίζει πιστά. Λειτουργεί με ταχύτητες ασύλληπτες, με ατελή πληροφόρηση και υπό την επιρροή μεγάλων παικτών που διακινούν τεράστια κεφάλαια. Η σημερινή ευφορία θυμίζει επικίνδυνα την αφελή αισιοδοξία της φούσκας των dot-com το 1999. Όπως προειδοποίησε πρόσφατα η Gita Gorinath, πρώην επικεφαλής οικονομολόγος του ΔΝΤ, η παγκόσμια οικονομία έχει γίνει υπερβολικά εξαρτημένη από την αμερικανική αγορά μετοχών, η οποία, χάρη στις υψηλές αποδόσεις των τελευταίων ετών, έχει μετατραπεί σε κύριο προορισμό διεθνών αποταμιεύσεων.

Η Ευρώπη είναι ιδιαίτερα ευάλωτη: σύμφωνα με την Έκθεση Λέττα, περίπου 300 δισ. ευρώ ετησίως φεύγουν από την ήπειρο προς τις αμερικανικές αγορές, σε αναζήτηση καλύτερων αποδόσεων. Ένα σοβαρό «τράνταγμα» στη Wall Street θα μπορούσε να συμπαρασύρει ευρωπαϊκές τράπεζες, ασφαλιστικά ταμεία και επενδυτές, πυροδοτώντας ένα ντόμινο απωλειών.

Και πώς σκάει μια φούσκα; Συνήθως με ένα κακό νέο. Ένα αρνητικό γεγονός που λειτουργεί ως καταλύτης: μια απογοητευτική έκθεση κερδών, μια ρυθμιστική παρέμβαση, μια γεωπολιτική κρίση. Στην παρούσα φάση, η φούσκα θα μπορούσε να σκάσει με μια εξέλιξη δυσμενή για την ΤΝ ή για τις επτά μεγάλες εταιρείες που οδηγούν το ράλι τιμών στο αμερικανικό χρηματιστήριο. Οι επιπτώσεις θα ήταν άμεσες και πραγματικές: πτώση ζήτησης, απώλειες αποταμιεύσεων, ίσως και ύφεση αν δεν υπάρξουν επαρκή μέτρα δημοσιονομικής στήριξης. Το καλό σενάριο θα είναι μια απλή «διόρθωση». Το κακό, μια νέα χρηματοπιστωτική κρίση σε έναν κόσμο ήδη φορτωμένο με αβεβαιότητα, χρέη και υπερβολικές ανισότητες.

Ο χρηματοπιστωτικός καπιταλισμός ζει από τις ιστορίες που λέει για το μέλλον. Όταν οι ιστορίες αυτές σταματήσουν να πείθουν, τότε έρχεται η στιγμή της αλήθειας.

* Ο **Οδυσσέας Κωνσταντινάκος** είναι Υποψήφιος Διδάκτορας Πολιτικής Οικονομίας στο Ευρωπαϊκό Πανεπιστημιακό Ινστιτούτο.