

«Φούσκα» Κερδοσκοπίας

Μιλάμε για «φούσκα» κερδοσκοπίας όταν η τιμή μιας κατηγορίας περιουσιακών στοιχείων, όπως τα ακίνητα ή οι μετοχές, αυξάνεται υπέρμετρα, πέρα από τη θεμελιώδη αξία τους (η οποία είναι, ωστόσο, δύσκολο να μετρηθεί με βεβαιότητα, επειδή εξαρτάται εν μέρει από τις μελλοντικές ροές εσόδων που συνδέονται με αυτή την κατηγορία περιουσιακών στοιχείων). Μια «φούσκα» τροφοδοτείται από **κερδοσκοπικές συμπεριφορές**: όταν επενδυτές έχουν εξαιρετικά αισιόδοξες προσδοκίες ως προς τη μελλοντική άνοδο των τιμών ορισμένων περιουσιακών στοιχείων και επενδύουν σε αυτά με την ελπίδα να τα πουλήσουν ακριβότερα στο άμεσο μέλλον και να αποκομίσουν κέρδος.

ΓΙΑΤΙ ΓΙΝΕΤΑΙ ΑΝΑΦΟΡΑ;

Οι «φούσκες» κερδοσκοπίας είναι ένα πολύ παλιό φαινόμενο στην οικονομική ιστορία. Καταγράφεται για πρώτη φορά τον 17ο αιώνα, με την περίφημη κρίση των τουλιπών στις Κάτω Χώρες (βλ. πλαίσιο).

Πρόκειται για ένα κυκλικό φαινόμενο, δηλαδή, επαναλαμβανόμενο διαχρονικά. Κατά καιρούς, εκδίδονται προειδοποιήσεις από οικονομολόγους και οργανισμούς σχετικά με τους κινδύνους που συνδέονται με τη δημιουργία μίας «φούσκας» κερδοσκοπίας. Είτε πρόκειται για τη «φούσκα» του Διαδικτύου στις αρχές της δεκαετίας του 2000, την κρίση των ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου το 2008 είτε, πιο πρόσφατα, των κρυπτοστοιχείων, αυτά τα συμβάντα αναδεικνύουν μηχανισμούς υπέρμετρης κερδοσκοπίας και αστάθειας των αγορών.

ΠΩΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΕΙ;

Μια «φούσκα» κερδοσκοπίας αναπτύσσεται και στη συνέχεια «σκάει», ακολουθώντας γενικά ένα τυπικό **μοτίβο 4 σταδίων**, όπως προσδιορίστηκαν από τον **Αμερικανό οικονομολόγο Charles Kindleberger (1978)**:

Στάδιο 1: Προετοιμασία της «φούσκας».

Σε μία χρονική στιγμή όπου επικρατεί **εμπιστοσύνη** ως προς την οικονομική σταθερότητα, η αισιοδοξία των επενδυτών ως προς τις προοπτικές κέρδους από κάποιο προϊόν ή υπηρεσία, που θεωρούνται πολλά υποσχόμενα ή/ και καινοτόμα, οδηγεί, αρχικά, σε μία μέτρια αύξηση της τιμής μιας κατηγορίας περιουσιακών στοιχείων.

Στάδιο 2: Δημιουργία της «φούσκας».

Η αρχική άνοδος καλλιεργεί **προσδοκίες για μελλοντικές αυξήσεις των τιμών**, οι οποίες, με τη σειρά τους, προσελκύουν νέους επενδυτές. Το αίσθημα εμπιστοσύνης ωθεί τους επενδυτές να αναλαμβάνουν ολοένα περισσότερους ή μεγαλύτερους κινδύνους: οι οικονομολόγοι μιλούν για το **«παράδοξο της ηρεμίας»**. Οι «φούσκες» κερδοσκοπίας αναπτύσσονται συχνά σε περιόδους φαινομενικής οικονομικής ευημερίας.

Στάδιο 3: Ευφορία.

Στη διάρκεια αυτής της φάσης, η «φούσκα» αυτοτροφοδοτείται, συντηρούμενη από **συμπεριφορές αγέλης**. Ακόμη και παραδοσιακά επιφυλακτικοί επενδυτές, καθώς και μέρος του ευρύτερου κοινού, συμμετέχουν στο αγοραστικό κύμα, ελπίζοντας να επωφεληθούν από μια ευκαιρία «εύκολου» κέρδους. Το 1996, ο Πρόεδρος της Κεντρικής Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών, Alan Greenspan, επικαλέστηκε την έννοια της **«παράλογης ευφορίας»**.

Συχνά, η «φούσκα» αναπτύσσεται, επίσης, μέσω δανεισμού για την αγορά περιουσιακών στοιχείων της εν λόγω κατηγορίας, ειδικά σε συνθήκες χαμηλών επιτοκίων: οι επενδυτές είναι σίγουροι ότι, χάρη στις μελλοντικές υπεραξίες, θα είναι σε θέση να αποπληρώσουν τα δάνεια.

ΤΥΠΙΚΟ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΜΙΑΣ «ΦΟΥΣΚΑΣ» ΚΕΡΔΟΣΚΟΠΙΑΣ



Στάδιο 4: «Εκρήξη» της «φούσκας».

Η «φούσκα» «σκάει» όταν οι **προσδοκίες** ορισμένων επενδυτών αλλάζουν: κατανοούν ότι τα συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία είναι υπερτιμημένα, υποθέτουν ότι και οι άλλοι επενδυτές θα το συνειδητοποιήσουν τελικά και, συνεπώς, αποφασίζουν να τα ρευστοποιήσουν πριν από τους άλλους. Η αλλαγή των προσδοκιών συνδέεται συχνά με κάποιο **απρόβλεπτο γεγονός που δίνει το έναυσμα**: αναθεώρηση των προβλέψεων οικονομικής ανάπτυξης, αύξηση των βασικών επιτοκίων από την κεντρική τράπεζα κ.λπ.

Αυτή η λογική για ρευστοποίηση μπορεί να αποτελέσει **αυτοεκπληρούμενη προφητεία**, αφού το γεγονός ότι

ορισμένοι επενδυτές αρχίζουν να πωλούν ωθεί και άλλους να πωλήσουν επίσης. Στη συνέχεια, ξεκινά ένας αγώνας ταχύτητας (**πανικός**) για την πώληση: η προσφορά των περιουσιακών στοιχείων υπερβαίνει πλέον τη ζήτηση και **οι τιμές αρχίζουν να πέφτουν ραγδαία**. Οι πρώτοι επενδυτές που πωλούν είναι συχνά όσοι είχαν δανειστεί για να χρηματοδοτήσουν την αγορά των περιουσιακών στοιχείων με τη ελπίδα ότι θα προλάβουν να ανακτήσουν αρκετά χρήματα, ώστε να αποπληρώσουν τα δάνειά τους. Η αλλαγή της στάσης τους αποτελεί τη «**στιγμή Minsky**», από το όνομα του Αμερικανού οικονομολόγου ο οποίος μελέτησε αυτά τα φαινόμενα χρηματοπιστωτικής αστάθειας στη δεκαετία του 1980. Είναι αυτονόητο ότι οι μαζικές πωλήσεις επιταχύνουν απλώς την πτώση των τιμών.

Η «**έκρηξη**» μιας «**φούσκας**» μπορεί, σε ορισμένες περιπτώσεις μέσω του **φαινομένου ντόμινο**, να θέσει σε κίνδυνο, πολλούς άλλους εμπλεκόμενους εκτός αυτών που είχαν επενδύσει στην εν λόγω κατηγορία περιουσιακού στοιχείου: τις **τράπεζες** που είχαν δανείσει επενδυτές για να χρηματοδοτήσουν τις κερδοσκοπικές αγορές τους, τις **εταιρείες** σε άλλους τομείς που αντιμετωπίζουν περιορισμό στις πιστώσεις του τραπεζικού τομέα προς την οικονομία (**στέρευση δανεισμού**), τους **υπαλλήλους προβληματικών εταιρειών** κ.λπ. Σε αυτή την περίπτωση μιλάμε για πρόκληση **χρηματοπιστωτικής κρίσης και, στη συνέχεια, για κρίση της πραγματικής οικονομίας**.

ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΠΡΟΛΗΨΗΣ ΚΑΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΜΙΑΣ «ΦΟΥΣΚΑΣ» ΚΕΡΔΟΣΚΟΠΙΑΣ

Οι οικονομικές και χρηματοπιστωτικές αρχές χρησιμοποιούν διάφορα μέσα για να προλάβουν το σχηματισμό μίας «φούσκας» κερδοσκοπίας και να περιορίσουν τις συνέπειές της. Οι κεντρικές τράπεζες διαδραματίζουν καίριο ρόλο στον καθορισμό των επιτοκίων και τον έλεγχο της ρευστότητας, όμως αποστολή της νομισματικής πολιτικής δεν είναι η αντιμετώπιση μίας «φούσκας» κερδοσκοπίας.

Το **νομοθετικό πλαίσιο** που ρυθμίζει τους όρους χορήγησης ενυπόθηκων δανείων ή οι αυξημένες κεφαλαιακές απαιτήσεις για τις τράπεζες σε περιόδους υπερβολικής ευφορίας, ενισχύουν τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η ενισχυμένη **εποπτεία** της αγοράς, η **διαφάνεια** και η **ρύθμιση** των χρηματοπιστωτικών προϊόντων περιορίζουν τις κερδοσκοπικές συμπεριφορές. Τέλος, ο **χρηματοοικονομικός αλφαριθμητισμός** αυξάνει την ευαισθητοποίηση των επενδυτών σχετικά με τους κινδύνους, ειδικά ως προς τα ασταθή περιουσιακά στοιχεία, όπως, για παράδειγμα, τα κρυπτοστοιχεία.

Λίγη ιστορία

Από το 1634 έως το 1637 στην Ολλανδία, οι **βολβοί τουλίπας** προκάλεσαν μαζική φρενίδα. Η τιμή του βολβού πολλαπλασιάστηκε επί 20 μέσα σε λίγους μήνες, φθάνοντας σε εξωφρενικά επίπεδα (τιμή έως και διπλάσια της αξίας ενός σπιτιού, ή ίση με το εισόδημα αρκετών δεκαετιών ενός εργάτη). Ξαφνικά, στις αρχές του 1637, οι τιμές κατέρρευσαν και μειώθηκαν κατά 20 φορές σε τρεις μήνες.

1720 Στη Γαλλία, η οικονομική κρίση προκλήθηκε από την πτώση του **συστήματος John Law** (το πρώτο πείραμα χαρτονομίσματος στη Γαλλία) και την κατάρρευση της τιμής των μετοχών της Compagnie d' Occident, η οποία ήταν υπεύθυνη για την εκμετάλλευση των αποικιών της Βόρειας Αμερικής. Το 1717, το κεφάλαιο της εταιρείας είχε προσφερθεί στο κοινό έναντι 150 λιρών Αγγλίας ανά μετοχή. Στο υψηλότερο επίπεδο, μετά από έντονη κερδοσκοπία, η τιμή της μετοχής υπερέβη τις 10.000 λίρες, προτού καταρρεύσει.

Από το 1924 έως το 1929, η χρηματιστηριακή αγορά στις Ηνωμένες Πολιτείες παρουσίασε μια μικρή αύξηση (ο δείκτης Dow Jones τετραπλασιάστηκε), η οποία ευνοήθηκε κυρίως από την έγκριση που δόθηκε το 1926 για αγορά μετοχών με τραπεζικό δανεισμό. Από τον Σεπτέμβριο του 1929, η αγορά αντιστράφηκε και στις 24 Οκτωβρίου 1929 («**Μαύρη Πέμπτη**») οι τιμές κατέρρευσαν. Έχασαν 90% της αξίας σε 3 χρόνια. Η χρηματιστηριακή κρίση μετατράπηκε σε χρηματοπιστωτική κρίση και, στη συνέχεια, σε οικονομική κρίση που εξαπλώθηκε σε ολόκληρο τον κόσμο: ήταν η **Μεγάλη Ύφεση**.

2001 Η καινοτομία του Διαδικτύου ενθουσίασε τους επενδυτές που χρηματοδοτούσαν εταιρείες «.com» χωρίς να ανησυχούν ιδιαίτερα για την κερδοφορία ή το επιχειρηματικό τους μοντέλο. Ο δείκτης Nasdaq, ο αμερικανικός χρηματιστηριακός δείκτης εταιρειών τεχνολογίας, δεκαπλασιάστηκε σε 5 χρόνια («**φούσκα του Διαδικτύου**») πριν χάσει το 70% της αξίας του σε ένα χρόνο.

2007 Στις Ηνωμένες Πολιτείες, η συνεχής αύξηση των τιμών των ακινήτων από το 2000 τροφοδοτήθηκε από τη μαζική προσφυγή στα δάνεια μη φερέγγυων νοικοκυριών («**subprime**») και την πιλοποίησή τους. Αυτή η «φούσκα» έσκασε, προκαλώντας το **2008 παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση** και, στη συνέχεια, οικονομική κρίση. Ο δείκτης Dow Jones, ο οποίος είχε αυξηθεί κατά 75% από το 2003 έως το 2008, μειώθηκε κατά 50% σε λιγότερο από 6 μήνες.

2015 Στην Κίνα, το άνοιγμα των χρηματοπιστωτικών αγορών σε ιδιώτες και η δυνατότητα επένδυσης σε χρέος δημιούργησε μια «φούσκα» κερδοσκοπίας που έσκασε το καλοκαίρι του 2015. Ο δείκτης SSE του **Χρηματιστηρίου της Σαγκάης**, ο οποίος είχε αυξηθεί κατά 150% σε ένα χρόνο, έπεσε κατά σχεδόν 45% σε 2 μήνες.

2021-2022 Η «φούσκα των κρυπτοστοιχείων». Το 2021, η αξία των κρυπτοστοιχείων που ήταν σε κυκλοφορία έφτασε τα 3 τρισεκατομμύρια δολάρια. Αλλά το 2022, η αγορά κατέρρευσε: το Bitcoin έχασε περισσότερο από το 60% της αξίας του, καταδεικνύοντας την ακραία αστάθεια και τους κινδύνους της κερδοσκοπίας.

2021-2023 Κρίση ακινήτων στην Κίνα. Η υπερχρέωση της κατασκευάστριας εταιρείας Evergrande πυροδοτεί μια κρίση ρευστότητας το 2021. Η κερδοσκοπία στον τομέα των ακινήτων οδήγησε σε σταδιακή κατάρρευση της αγοράς, αποδυναμώνοντας κατασκευαστικές εταιρείες και τράπεζες.

ΓΙΑ ΠΕΡΙΣΣΟΤΕΡΗ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗ

[Les bulles spéculatives](#), βίντεο Citéco

[La stabilité financière](#), βίντεο και κουίζ της Κεντρικής Τράπεζας της Γαλλίας

[Des crises, toujours des crises](#), βίντεο Citéco

[Rapport sur la stabilité financière](#), Κεντρική Τράπεζα της Γαλλίας

[Bulle financière](#), La finance pour tous

[Les bulles sur le marché des actifs](#), L'économie, Core