

JOHN KAY

ΜΕ ΤΑ
ΛΕΦΤΑ
ΤΩΝ ΑΛΛΩΝ

ΚΥΡΙΑΡΧΟΙ ΤΟΥ ΣΥΜΠΙΑΝΤΟΣ
Ἡ ΥΠΗΡΕΤΕΣ ΤΩΝ ΑΝΘΡΩΠΩΝ;

Μετάφραση
ΜΑΡΙΑ-ΑΡΙΑΔΝΗ ΑΛΑΒΑΝΟΥ

ΚΕΔΡΟΣ



John Kay: *Με τα λεφτά των άλλων*
Τίτλος πρωτοτύπου:
John Kay: *Other people's money*

ISBN 978-960-04-4870-2

Μετάφραση: Μαρία-Αριάδνη Αλαβάνου
Υπεύθυνη Τμήματος Επιμέλειας-Διόρθωσης: Μαρία Σπανάκη
Επιμέλεια-Διόρθωση: Γιώργος Κασαπίδης
Ηλεκτρονική σελιδοποίηση-διόρθωση: Χρύσα Τσάμη

© 2013 by John Kay

© Για την έκδοση στα ελληνικά, Εκδόσεις Κέδρος Α.Ε., 2017

Κέδρος Εκδοτική Α.Ε.

Γ. Γενναδίου 3

Αθήνα 106 78

τηλ. 210 38 09 712-14 • φαξ 210 33 02 655

www.kedros.gr • facebook.com/kedros.gr

e-mail: books@kedros.gr

ΜΕΡΟΣ Ι

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΙΚΟΠΟΙΗΣΗ

Από τη δεκαετία του 1970 μέχρι την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση των ετών 2007-2008, ο χρηματοπιστωτικός τομέας αυξήθηκε ως προς το μέγεθος, τα έσοδα και την πολυπλοκότητα. Τα αποτελέσματα έγιναν αισθητά σε όλες τις επιχειρήσεις και στα νοικοκυριά, ενώ οι συνέπειες στην οικονομική πολιτική και στο πολιτικό σύστημα ήταν μεγάλες. Πώς συνέβησαν αυτές οι αλλαγές; (Κεφάλαιο 1) Ποιοι ήταν οι ισχυρισμοί για τα οφέλη αυτής της διαδικασίας; (Κεφάλαια 2 και 3) Και ποιες ήταν οι πηγές των ασυνήθιστων επιπέδων κέρδους και αμοιβών που παρήγαγε η χρηματιστικοποίηση προς όφελος των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των ανώτατων στελεχών τους; (Κεφάλαιο 4)

Ιστορία

Ο δρόμος προς το Πότερσβιλ

Μια βρετανική τράπεζα λειτουργεί με ακρίβεια
ένα βρετανικό σπίτι δεν χρειάζεται τίποτε λιγότερο
παράδοση, πειθαρχία και κανόνες είναι τα εργαλεία
χωρίς αυτά: αταξία, καταστροφή, αναρχία
με λίγα λόγια, ένα τρομερό μπάχαλο.

Μαίρη Πόπινς, παραγωγή της Γουόλτ Ντίονεϊ, 1964

Τη δεκαετία του 1960 ήμουν μαθητής στο Εδιμβούργο. Η πρωτεύουσα της Σκωτίας είναι το δεύτερο χρηματοπιστωτικό κέντρο της Βρετανίας κι εκεί είχαν την έδρα τους δύο μεγάλες τράπεζες: η Τράπεζα της Σκωτίας και η Βασιλική Τράπεζα της Σκωτίας. Η τραπεζική αντιπροσώπευε τότε μια καριέρα για τα αγόρια που δεν είχαν αρκετά καλούς βαθμούς για να γίνουν δεκτά σε ένα καλό πανεπιστήμιο.

Φιλοδοξία πολλών συγκαταρκινών μου ήταν να προσληφθούν είτε στην «Τράπεζα» είτε στη «Βασιλική Τράπεζα». Αν ήταν καταπώς έπρεπε επιμελείς στην εργασία τους, μπορούσαν, ύστερα από περίπου είκοσι χρόνια, να γίνουν διευθυντές υποκαταστήματος. Ο διευθυντής υποκαταστήματος ήταν ένα σεβαστό πρόσωπο στην τοπική κοινότητα και μέρος της δουλειάς του ήταν οι κοινωνικές συναναστροφές στη λέσχη του γκολφ ή στον όμιλο των Ροταριανών. Γνώριζε προσωπικά τους τοπικούς επαγγελματίες – τον λογιστή, τον

δικηγόρο, τον γιατρό, τον ιερέα και τους πιο εύπορους εμπόρους. Ο διευθυντής της τράπεζας δεχόταν τις αποταμιεύσεις τους και περιστασιακά χορηγούσε δάνεια. Το περιφερειακό γραφείο μπορεί να έλεγχε τα στοιχεία του, αλλά βασιζόταν απόλυτα στην εκτίμηση του χαρακτήρα του διευθυντή. Αυτός – δεν υπήρχαν τότε γυναίκες σε τέτοια πόστα – προσδοκούσε να εξαντλήσει όλο τον επαγγελματικό του βίο στην τράπεζα και να πάρει σύνταξη από εκεί. Δεν περνούσε καν από το μυαλό του, ή από το μυαλό των πελατών του, ότι η τράπεζα στην οποία είχε προσληφθεί στην ηλικία των δεκαεπτά ετών δεν θα υπήρχε για πάντα, σε γενικές γραμμές με την ίδια μορφή.

Λίγο αργότερα άρχισα να εργάζομαι, διδάσκοντας σε ένα ίδρυμα που ακόμη πιστεύει ότι θα υπάρχει για πάντα, σε γενικές γραμμές με την ίδια μορφή: στο Πανεπιστήμιο της Οξφόρδης. Ελάχιστοι φοιτητές μου σκέφτονταν τότε ότι θα έκαναν καριέρα στο Σίτι του Λονδίνου και όσοι το σκέφτονταν ήταν γενικά λιγότερο των γραμματών, αλλά είχαν καλές κοινωνικές διασυνδέσεις. Εάν μου έλεγε κανείς ότι μέσα σε είκοσι χρόνια πολλοί από τους καλύτερους και ευφυέστερους φοιτητές της Οξφόρδης θα ξόδευαν τον χρόνο τους για να ετοιμάζουν αιτήσεις και να κυνηγούν πρακτική άσκηση και συνεντεύξεις στις εταιρίες του Σίτι, αντί να τον ξοδεύουν στη βιβλιοθήκη, θα αντιδρούσα με μεγάλη δυσπιστία.

Την εποχή που οι φίλοι μου προσλήφθηκαν στην Τράπεζα ή στη Βασιλική Τράπεζα κι εγώ άρχισα τη μελέτη των οικονομικών, ο κόσμος πίστευε ότι τα ιστορικά προβλήματα της χρηματοπιστωτικής αστάθειας είχαν ως επί το πλείστον λυθεί. Δεν είχε σημειωθεί μεγάλη χρηματοπιστωτική κρίση από την εποχή της Μεγάλης Ύφεσης και η χρεοκοπία σημαντικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων θεωρούνταν αδιανόητη. Οι συμμαθητές μου αποτελούσαν την τελευταία γενιά που φιλοδοξούσε να αναλάβει έναν ρόλο σαν του Τζορτζ Μπανκς, του διευθυντή τράπεζας στην ταινία *Μαίρη Πόπινς*, που γύριζε στο σπίτι στις 6.01 ακριβώς κάθε απόγευμα και περίμενε την πίπα και τις παντόφλες του στις 6.02.

Πιθανώς, δεν είναι σύμπτωση ότι το σινεμά εκθείαζε τον παραδοσιακό διευθυντή τράπεζας – που ήταν ταυτόχρονα πρόσωπο δια-

σκεδαστικό και πυλώνας της κοινότητας – ακριβώς τη στιγμή που τέτοιοι χαρακτήρες απομακρύνονταν από το προσκήνιο. Το φιλμ *Μαίρη Πόπνις* γυρίστηκε το 1964. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, η τηλεοπτική σειρά *Dad's Army*, μια κωμωδία για την Πατριωτική Φρουρά της περιόδου του πολέμου, έγινε πολύ δημοφιλής ανάμεσα στο 1967 και στο 1974· ο βασικός της χαρακτήρας ήταν ένας πομπώδης, χωρίς φαντασία, έντιμος διευθυντής τράπεζας, ο κάπτεν Μείνγουόρινγκ. Η ταινία *It's a Wonderful Life*, του Φρανκ Κάπρα, αν και θαυμάστηκε πολύ όταν γυρίστηκε το 1946, ήταν αποτυχία από την άποψη των εισιτηρίων· τη δεκαετία του 1970 όμως έγινε η αγαπημένη ταινία την περίοδο των Χριστουγέννων για το αμερικανικό τηλεοπτικό κοινό και εξακολουθεί να είναι δημοφιλής έκτοτε. Ο ήρωας ήταν ο Τζίμι Στιούαρτ ως Τζορτζ Μπέιλι, διευθυντής του Ταμειτηρίου του Μπέντφορντ Φολς. Οι Μπανκς, Μείνγουόρινγκ και Μπέιλι αποτελούν την επιτομή του ρόλου που οι συμμαθητές μου προσδοκούσαν να αναλάβουν.

Η αλλαγή όμως ήταν επί θύραις. Σε μια σκηνή, κωμική και συνταρακτική ταυτόχρονα, ο φύλακας άγγελος του Μπέιλι του δείχνει πώς θα ήταν ο κόσμος χωρίς αυτόν. Το Μπέντφορντ Φολς είχε μετονομαστεί σε Πότεροβιλ, από τον κύριο Πότερ, το αρπακτικό μέλος του διοικητικού συμβουλίου που νοιαζόταν μόνο για το κυνήγι του χρήματος. Το Πότεροβιλ σπαρασσόταν από τα ιδιοτελή συμφέροντα και χαρακτηριζόταν από μια φανταχτερή εμπορική επίδειξη, ενώ το πρόγραμμα στέγης, το μεγάλο επίτευγμα του Μπέιλι, είχε μείνει στα χαρτιά.

Ο Κάπρα δεν θα μπορούσε ποτέ να φανταστεί ότι το Πότεροβιλ θα γινόταν πραγματικότητα. Αλλά την εποχή που οι συμμαθητές μου έβγαιναν στη σύνταξη, ο κόσμος στον οποίο είχαν ζήσει είχε γίνει αγνώριστος. Οι αιτίες αυτής της αλλαγής περιλαμβάνουν την παγκοσμιοποίηση, την απορρύθμιση, τις τεχνολογικές και παραγωγικές καινοτομίες, τις νέες ιδεολογίες και αφηγήσεις, όπως επίσης και μια μεταβολή των κοινωνικών και πολιτιστικών προτύπων. Αυτοί οι παράγοντες δεν ήταν ανεξάρτητοι μεταξύ τους: ο καθένας συνδεόταν με τους άλλους.

Οι χρηματοοικονομικές δραστηριότητες είχαν πάντα παγκόσμια διάσταση. Το Σίτι του Λονδίνου έγινε δεσπόζον χρηματοπιστωτικό κέντρο ως αποτέλεσμα του ιμπεριαλιστικού ρόλου της Βρετανίας. Η Fidelity Fiduciary Bank (Τράπεζα Ευσυνειδησίας και Εμπιστοσύνης), την οποία διεύθυνε ο κύριος Μπανκς, χρηματοδοτούσε «σιδηρόδρομους σε όλη την Αφρική και φράγματα στον Νείλο». Η Γουόλ Στριτ ανταγωνιζόταν το Λονδίνο ως προς την κλίμακα και τη σπουδαιότητα, λόγω του μεγέθους της εσωτερικής αγοράς των ΗΠΑ και της αδηφάγου ανάγκης για χρηματοδότηση που δημιουργούσε η ηπειρωτική έκτασή τους. Όμως, η επέκταση του παγκόσμιου εμπορίου και της πίστης υποχώρησε με την απομάκρυνση από τον κανόνα του χρυσού, με τον προστατευτισμό στα χρόνια του Μεσοπολέμου και με την παρακμή της αυτοκρατορίας. Η σύγχρονη φάση της παγκοσμιοποίησης του χρηματοπιστωτικού τομέα άρχισε με την εμφάνιση της αγοράς των ευρωδολαρίων στο Λονδίνο τη δεκαετία του 1960.

Στις ΗΠΑ, με τον «Κανονισμό Q» οι αμερικανικές τράπεζες υπέκειντο σε περιορισμούς όσον αφορά τα επιτόκια καταθέσεων και απαιτούνταν από αυτές να διατηρούν κεφάλαια στην Κεντρική Τράπεζα, για την ασφάλεια των καταθέσεων. Αυτοί οι περιορισμοί μπορούσαν να παρακαμφθούν, εάν τοποθετούνταν κεφάλαια στα ευρωπαϊκά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και στη συνέχεια χορηγούνταν δάνεια στις αμερικανικές τράπεζες· δεν υπήρχε έλεγχος στις διατραπεζικές συναλλαγές. Συνεπώς, το πέρασμα των καταθέσεων μέσω Λονδίνου επέτρεψε στους καταθέτες δολαρίων να κερδίζουν υψηλότερα επιτόκια επί των λογαριασμών τους. Αυτός ο ελιγμός μείωσε το κόστος χρηματοδότησης για τις αμερικανικές τράπεζες, επιτρέποντας ταυτόχρονα στις ευρωπαϊκές να αποκομίζουν κέρδη μισθώνοντας τις υπηρεσίες τους.

Η δομή του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος άλλαξε και με άλλους τρόπους. Στην αμέσως μεταπολεμική περίοδο, αναμενόταν ότι η Αμερική θα εξακολουθούσε να κυριαρχεί ως κράτος-πιστωτής παγκοσμίως. Οι μεταπολεμικοί θεσμοί του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού τομέα, όπως το ΔΝΤ και η Παγκόσμια Τράπεζα, σχεδιάστηκαν με βάση αυτή την υπόθεση. Αλλά με την ταχεία ανά-

καμψη της Γερμανίας και της Ιαπωνίας από την καταστροφή της πολεμικής περιόδου και με την εξασθένηση της αμερικανικής οικονομίας τη δεκαετία του 1960, η οικονομική ηγεμονία των ΗΠΑ παρήκμασε και το 1971 το δολάριο υποτιμήθηκε.

Το σοκ του πετρελαίου στα 1973-'74 απέφερε στις πετρελαιο-παραγωγούς χώρες, ιδίως στη Σαουδική Αραβία και σε άλλα κρατίδια του Περσικού Κόλπου, πληθώρα δολαρίων που δεν είχαν την ικανότητα να ξοδέψουν. Τα «πετροδολάρια» ανακυκλώθηκαν ως δάνεια προς την Ευρώπη και τις ΗΠΑ. Εν τω μεταξύ, η Ιαπωνία, ακολουθούμενη από άλλες ασιατικές χώρες, όπως η Νότια Κορέα, η Ταϊβάν και το Χονγκ Κονγκ, μιμήθηκε πρώτη και στη συνέχεια βελτίωσε τις σύγχρονες μεθόδους παραγωγής, κι άρχισε να εξαγει βιομηχανικά προϊόντα στην Ευρώπη και στη Βόρεια Αμερική. Μετά το 1980, ακολούθησε το παράδειγμα αυτών των χωρών στο διεθνές εμπορικό σύστημα και η ηπειρωτική Κίνα. Η επιτυχία των ασιατικών εξαγωγών δημιούργησε εμπορικά πλεονάσματα με αντίστοιχα εμπορικά ελλείμματα στις χώρες της Δύσης. Όπως είχαν κάνει μία δεκαετία πριν οι χώρες που παρήγαν πετρέλαιο, οι πλεονασματικές χώρες διοχέτευσαν ξανά τα χρήματα με τη μορφή δανεισμού σ' εκείνες τις οικονομίες που είχαν εμπορικά ελλείμματα.

Στήθηκε έτσι το σκηνικό για τις αλλόκοτες εξελίξεις των πρώτων ετών του 21ου αιώνα, όπου οι αναγκαστικές αποταμιεύσεις των Κινέζων χωρικών (δεν τους άφηναν πολλές επιλογές οι οικονομικές αποφάσεις της αυταρχικής κυβέρνησής τους) χρηματοδοτούσαν τις υπερβολικές δαπάνες των Αμερικανών καταναλωτών. Ο μηχανισμός μέσω του οποίου έλαβαν χώρα οι εξελίξεις αυτές ήταν η αυξανόμενη εξάρτηση των δυτικών τραπεζών από τη μεγάλη κλίμακας χρηματοδότηση των παγκόσμιων κεφαλαιαγορών. Οι επίμονες παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές ανισορροπίες ανέτρεψαν το παραδοσιακό μοντέλο των τοπικών καταθετών που βρίσκουν τους τοπικούς δανειστές: δηλαδή τον στυλοβάτη της παραδοσιακής τραπεζικής. Η υπονόμευση του Κανονισμού Q ήταν ο προάγγελος των μεθόδων με τις οποίες η παγκοσμιοποίηση άσκησε πίεση στις υφιστάμενες, εθνικές, δομές ρύθμισης.

Οι νέες χρηματοπιστωτικές αγορές δεν ήταν πλέον επιχειρήσεις για ευγενικά αγόρια που είχαν ελάχιστα ακαδημαϊκά προσόντα, αλλά ήταν ευχάριστοι συμπαίκτες στο γκολφ. Όταν το 2008 χρεοκόπησαν η «Τράπεζα» και η «Βασιλική Τράπεζα», τα περισσότερα εκτελεστικά στελέχη τους είχαν άριστους βαθμούς από τα καλύτερα ιδρύματα ανώτατης εκπαίδευσης. Ο Άντι Χόρνμπι, διευθύνων σύμβουλος της «Τράπεζας», είχε MBA από το Χάρβαρντ μετά την αποφοίτησή του από την Οξφόρδη· ο ομόλογός του στη «Βασιλική Τράπεζα», Φρεντ Γκούντγουιν, είχε αποκτήσει ειδικευση στο δίκαιο και στη λογιστική μετά την αποφοίτησή του από το Πανεπιστήμιο της Γλασκόβης. Δύο εξέχουσες προσωπικότητες της Γουόλ Στριτ – ο Λόιντ Μπλακφάιν της Goldman Sachs και ο Τζέιμ Ντάιμον της J. P. Morgan – ήταν απόφοιτοι του Χάρβαρντ, από τη Νομική Σχολή και τη Σχολή Διοίκησης Επιχειρήσεων αντίστοιχα. Οι καλύτεροι φοιτητές της Οξφόρδης και των οκτώ διακεκριμένων ιδιωτικών πανεπιστημίων των βορειοανατολικών ΗΠΑ ζητούσαν επίμονα δουλειά στο Σίτι και στη Γουόλ Στριτ.

Ο Λάρι Σάμερς (των κέτσαπ οικονομικών) περιέγραψε αυτή την αλλαγή με τον εξής τρόπο: «Τα τελευταία τριάντα χρόνια το πεδίο της επενδυτικής τραπεζικής μεταβλήθηκε από ένα πεδίο στο οποίο κυριαρχούσαν άνθρωποι που ήταν καλοί στο να συναντούν πελάτες στη δέκατη ένατη τρύπα (του γκολφ) σε ένα πεδίο για ανθρώπους που ήταν καλοί στο να λύνουν πολύ δύσκολα μαθηματικά προβλήματα τα οποία αφορούσαν την τιμολόγηση παραγώγων χρεογράφων».¹ Ο Σάμερς (οι φίλοι και οι εχθροί του οποίου γνωρίζουν ότι είναι καλύτερος στη λύση μαθηματικών προβλημάτων παρά στην κουβεντούλα με πελάτες) αναφέρθηκε σ' ετούτη την αλλαγή με εμφανή επιδοκμασία.

Κι όμως αυτοί οι πανέξυπνοι άνθρωποι χειρίστηκαν τα πράγματα λιγότερο καλά – πολύ λιγότερο καλά – απ' ό,τι οι μη επιστημονικά καταρτισμένοι προκάτοχοί τους. Παρ' όλο που ήταν έξυπνοι, ουδέποτε ήταν τόσο έξυπνοι όσο νόμιζαν ή αρκετά έξυπνοι για να χειριστούν το πολύπλοκο περιβάλλον που οι ίδιοι είχαν δημιουργήσει. Ίσως, η ικανότητα να συναντά κανείς ανθρώπους στη δέκατη ένατη

τρύπα του γκολφ είναι πιο σχετική με το να κάνει καλές επενδύσεις απ' ό,τι η ικανότητα να λύνει δύσκολα μαθηματικά προβλήματα.

Μπορεί σήμερα να είναι λιγότερο αναγκαίος ο άνθρωπος των κοινωνικών επαφών, εκείνος που γνωρίζει το «ποιος» και όχι το «τι»· η τεχνολογία βοηθά στις γνωριμίες, αν και οι προσωπικές σχέσεις διατηρούν τη σπουδαιότητά τους. Εξακολουθεί όμως να υπάρχει ανάγκη για ανθρώπους που έχουν την απαιτούμενη εμπειρία για να εκτιμούν την ποιότητα των υποκείμενων περιουσιακών στοιχείων και τις ικανότητες εκείνων που τα διαχειρίζονται. Για ανθρώπους που κατανοούν σε βάθος την αγορά κατοικιών και είναι έμπειροι στο να κρίνουν τις δυνατότητες των μελλοντικών αγοραστών να ανταποκριθούν στα χρέη τους. Για ανθρώπους με γνώση των καταστημάτων και των γραφείων και των οικονομικών των ενοικιαστών τους. Για ανθρώπους εξοικειωμένους με τις χρηματοοικονομικές λειτουργίες του κράτους και με τη διεύθυνση μεγάλων έργων υποδομής. Πάνω απ' όλα, υπάρχει ανάγκη για ανθρώπους που κατανοούν βαθιά τον μεταβαλλόμενο χαρακτήρα των επιχειρήσεων.

Όμως, οι ικανότητες που είχαν αξία στον χρηματοπιστωτικό τομέα, όπως εξελίχθηκε την πρώτη δεκαετία του 21ου αιώνα, ήταν πολύ διαφορετικές. Η άσκηση αυτών των ικανοτήτων από ανθρώπους που είχαν μεγάλη ιδέα για τον εαυτό τους και για την επάρκειά τους στον χειρισμό ετούτων των ικανοτήτων βύθισε την παγκόσμια οικονομία στη χειρότερη χρηματοπιστωτική κρίση από την εποχή της Μεγάλης Ύφεσης.

Πώς επήλθαν αυτές οι αλλαγές; Στο υπόλοιπο μέρος του παρόντος κεφαλαίου θα αρχίσω με την εξήγηση των δύο βασικών παραμέτρων της παγκοσμιοποίησης: της υποκατάστασης των σχέσεων με τις απρόσωπες συμφωνίες και συναλλαγές και της αναδιάρθρωσης των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Στη συνέχεια, θα καταπιαστώ με τις γενικότερες οικονομικές επιπτώσεις της χρηματιστικοποίησης στην οικονομική σταθερότητα, στις επιδόσεις των επιχειρήσεων και στην οικονομική ανισότητα.

Η άνοδος του χρηματιστή

Μόλις περνούσες ένα ψεύτικο τζάκι, άκουγες ένα διαβολεμένο μουγκρητό.... σαν τον βρυχηθμό του όχλου... Ήταν ο ήχος των μορφωμένων νεαρών λευκών ανδρών που αλυχτούσαν για το χρήμα στην αγορά ομολόγων.

Τομ Γουλφ, *The Bonfire of the Vanities (Η πυρά της ματαιοδοξίας)*, 1987

Είμαστε η Γουόλ Στριτ. Δουλειά μας είναι να βγάζουμε χρήματα. Δεν έχει σημασία αν είναι εμπόρευμα, μετοχή, ομόλογο ή κάποιο υποθετικό κομμάτι ψεύτικου χαρτιού. Θα μπορούσαμε να ανταλλάξουμε κάρτες του μπέιζμπολ, αν ήταν επικερδές...

Ξυπνάμε στις 5 το πρωί και δουλεύουμε μέχρι τις 10 το βράδυ ή και αργότερα. Συνήθως δεν πάμε ούτε για ούρηση, όταν βρισκόμαστε σε διαπραγμάτευση. Δεν κάνουμε το ωριαίο διάλειμμα για φαγητό. Δεν απαιτούμε συνδικάτο. Δεν παίρνουμε σύνταξη στα 50. Τρώμε ό,τι σκοτώνουμε και όταν το μόνο που απομένει να φάμε είναι στα πιάτα του δικού σας δείπνου, θα το φάμε... Δεν είμαστε δεινόσαυροι. Είμαστε πιο έξυπνοι και πιο μοχθηροί απ' αυτούς και θα επιβιώσουμε.

FTAlphaville blog, αναρτημένο από Στέισι-Μαρί Ίσμαελ, 30 Απριλίου 2010²

Η μετατόπιση από την αντιπροσώπευση πελατών στις αγοραπωλησίες για ίδιο λογαριασμό, από τις σχέσεις στις συναλλαγές, αποτελεί καίρια πλευρά της χρηματιστικοποίησης των δυτικών οικονομιών τα τελευταία σαράντα χρόνια. Ο κόσμος του Τζορτζ Μπέιλι και του κάπτεν Μείνγουόρινγκ ήταν ο κόσμος των σχέσεων με τους πελάτες, τους δανειολήπτες και τους καταθέτες. Αυτό ίσχυε στους περισσότερους τομείς της χρηματοπιστωτικής δραστηριότητας. Όπως ο διευθυντής της τράπεζας, ο χρηματομεσίτης θα γινόταν φίλος με τους πελάτες του. Θα είχε προσωπική αντίληψη για τις εταιρίες, τα χρεόγραφα των οποίων τους συνιστούσε. Οι επενδυτικές τράπεζες διατηρούσαν μακροχρόνιες σχέσεις με τις μεγάλες εταιρίες. Παρόμοιους δεσμούς είχαν και με τις ασφαλιστικές εταιρίες που διοχέτευαν τα χρήματα μικρότερων αποταμιευτών.

Ο κόσμος των χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων σήμερα κυριαρχείται από τις αγοραπωλησίες χρεογράφων, κι αυτή είναι η βα-

οική πηγή εσόδων και αμοιβών. Πριν από πενήντα χρόνια υπήρχε μόνο μία μεγάλη κερδοσκοπική αγορά: το χρηματιστήριο. Ο όγκος των συναλλαγών στο χρηματιστήριο ήταν, με τα σύγχρονα κριτήρια, μέτριος: η μέση περίοδος διακράτησης μιας μετοχής ήταν επτά χρόνια.³ Στο χρηματιστήριο γίνονταν επίσης συναλλαγές με κρατικά ομόλογα, αλλά η αγορά ομολόγων ήταν νωθρή στο έπακρο. Ο Νικ Καραγουέι, ο άχρωμος αφηγητής στο μυθιστόρημα του Σκοτ Φιτζέραλντ *Ο μεγάλος Γκάτσμπι*, που γράφτηκε το 1925, ήταν έμπορος ομολόγων. Το Χρηματιστήριο Μετάλλων του Λονδίνου ήταν το παγκόσμιο κέντρο συναλλαγών για τον χαλκό, τον κασσίτερο και άλλα «σκληρά» εμπορεύματα. Τα «μαλακά» εμπορεύματα είχαν τα δικά τους χρηματιστήρια. Το Εμπορικό Επιμελητήριο του Σικάγου (και το παράρτημά του, το Επιμελητήριο για το Βούτυρο και τα Αυγά) ήταν το κέντρο του αμερικανικού εμπορίου στα αγροτικά προϊόντα. Τα ναυτιλιακά συμβόλαια συνάπτονταν στο Χρηματιστήριο της Βαλτικής. Πριν από είκοσι πέντε χρόνια, η βασική τοποθεσία μετατοπίστηκε στην αίθουσα συναλλαγών των επενδυτικών τραπεζών. Σήμερα, η οθόνη αποτελεί την πηγή των πληροφοριών και τη βάση των συναλλαγών: η ολοένα και αυξανόμενη αναλογία των συναλλαγών διεξάγεται μέσω υπολογιστών που συναλλάσσονται σιωπηλά μεταξύ τους.

Έτσι, οι ανώνυμες αγορές αντικατέστησαν τις προσωπικές σχέσεις. Πριν από έναν αιώνα, οι Γερμανοί κοινωνιολόγοι Φέρντιναντ Τένις και Μαξ Βέμπερ επισήμαναν αυτή την αλλαγή, περιγράφοντας τη διαφορά ανάμεσα στην *Gemeinschaft* και στην *Gesellschaft*, λέξεις που δεν έχουν ακριβή ισοδύναμα στην αγγλική, αλλά εν γένει κάνουν τη διάκριση ανάμεσα στο προσωπικό και στο άτυπο και στο επισήμως ρυθμισμένο.^{4*} Η μετάβαση από την *Gemeinschaft* στην

* Σε γενικές γραμμές, η λέξη *Gemeinschaft* θα μπορούσε να αποδοθεί ως κοινότητα, συνεργασία, ένωση όπου βασικό ρόλο παίζουν οι προσωπικές κοινωνικές αλληλεπιδράσεις, ενώ η λέξη *Gesellschaft* ως εταιρία, ορθολογικά αναπτυγμένος μηχανιστικός τύπος κοινωνικών σχέσεων που χαρακτηρίζονται από απρόσωπες συμβολιακές ενώσεις ατόμων. Ο Έρικ Χομπερμπάουμ υποστήριξε ότι η παγκοσμιοποίηση έχει μετατρέψει όλο τον πλανή-

Gesellschaft είναι θεμελιώδης για να κατανοήσουμε τις διαδικασίες της χρηματοπιστωτικοποίησης και τις παγκόσμιες διαφορές στις μεθόδους των χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων και στη διαχείριση των κινδύνων.

Η άνοδος της κουλτούρας των απρόσωπων συναλλαγών δεν έχει μία και μοναδική εξήγηση, είναι αποτέλεσμα μιας σειράς εξελίξεων που συσχετίζονται ως προς τη γένεσή τους και έχουν συσσωρευτικό αντίκτυπο. Η παγκοσμιοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών ήταν μέρος αυτής της ιστορίας, όπως και η κατάρρευση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής αρχιτεκτονικής που επινόησαν οι Συμμαχικές Δυνάμεις το 1944, στη συνδιάσκεψη του Μπρέτον Γουντς (ένα όμορφο μέρος στις εσχατιές του Νιου Χαμσάιρ, επιλεγμένο σκόπιμα επειδή ήταν δύσκολο στην πρόσβαση από τη Νέα Υόρκη ή την Ουάσιγκτον). Η δημιουργία νέων αγορών παραγώγων χρεογράφων και η ανάπτυξη των μαθηματικών των χρηματοπιστωτικών αγορών που είναι αναγκαία για την ανάλυσή τους ήταν άλλος ένας παράγοντας. Η ρύθμιση και η απορρύθμιση έπαιξαν μεγάλο, αλλά εν μέρει τυχαίο ρόλο: ελάχιστες από τις συνέπειες της αλλαγής στη ρυθμιστική πολιτική ήταν σκόπιμες. Η θεσμική αναδιοργάνωση έπαιξε κάποιο ρόλο· οι παραδοσιακές μορφές της επιχειρηματικής οργάνωσης, όπως οι προσωπικές εταιρίες όπου όλοι οι εταίροι έχουν αλληλέγγυα και απεριόριστη ευθύνη και οι αλληλασφαλιστικές εταιρίες όπου ταυτίζονταν ιδιοκτήτες και πελάτες ενσωματώθηκαν στις ανώνυμες εταιρίες. Η υποστήριξη της ελεύθερης αγοράς, μετά την εκλογή της Μάργκαρετ Θάτσερ και του Ρόναλντ Ρέιγκαν, επηρέασε τη δημόσια και την επιχειρηματική πολιτική ποικιλοτρόπως.

Οι παράγοντες που συνέβαλαν στην αλλαγή ήταν πολλοί και έχουν ένα εντυπωσιακό χαρακτηριστικό: η αλλαγή στον χαρακτήρα του χρηματοπιστωτικού τομέα ελάχιστη σχέση είχε με τις ανάγκες της πραγματικής οικονομίας. Οι οποίες, ως επί το πλείστον, παρέμεναν ίδιες: χρειαζόμαστε τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα για

τη σε ένα απόμακρο είδος *Gesellschaft*. Πηγές: Λεξικό Merriam-Webster, Wikipedia. (Σ.τ.Μ.)

να πραγματοποιούμε πληρωμές, να επεκτείνουμε την πίστωση, να παρέχουμε κεφάλαια στην επιχειρηματική δραστηριότητα. Θέλουμε τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα για να διαχειριζόμαστε τις αποταμιεύσεις μας και να μας βοηθούν να αντιμετωπίζουμε τους κινδύνους της οικονομικής ζωής μας. Κάποιες πλευρές αυτών των υπηρεσιών βελτιώθηκαν· πολλές όμως δεν βελτιώθηκαν. Η τεχνολογία της πληροφορίας άλλαξε τους τρόπους με τους οποίους παρέχονται οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. Δεν υπήρξε όμως αλλαγή στις υπηρεσίες που παρέχονται στους πελάτες αντίστοιχη με την αλλαγή στον χαρακτήρα και στον πολιτικό και οικονομικό ρόλο του κλάδου που τις παρέχει. Η διαδικασία της χρηματιστικοποίησης είχε τη δική της εσωτερική δυναμική.

Η εγκατάλειψη του κανόνα του χρυσού εκ μέρους των Ηνωμένων Πολιτειών το 1971 εγκαινίασε μια νέα εποχή ευέλικτων συναλλαγματικών ισοτιμιών, οι οποίες κυμαίνονταν πολύ περισσότερο απ' όσο είχαν προβλέψει πολλοί οικονομολόγοι. Στις αγορές ξένου συναλλάγματος πάντοτε υπήρχε κερδοσκοπική δραστηριότητα. Το μεταπολεμικό σύστημα των σταθερών ισοτιμιών που καθιερώθηκε στο Μπρέτον Γουντς είχε αρχίσει να υφίσταται μεγάλες πιέσεις και τα νομίσματα δέχονταν κερδοσκοπικές επιθέσεις: στη Βρετανία, η κυβέρνηση των Εργατικών, που είχε εκλεγεί το 1964, αντιμετώπιζε μόνιμη πίεση στη συναλλαγματική ισοτιμία της στερλίνας που ήταν 1: 2,80 δολάρια, κάτι που ώθησε τον πρωθυπουργό Χάρολντ Γουίλσον να καταγγείλει τους «καλικάντζαρους της Ζυρίχης» (τους Ελβετούς τραπεζίτες), οι οποίοι υποτίθεται ότι ευθύνονταν. Ουσιαστικά, αυτοί οι κερδοσκόποι έβαζαν ένα μονομερές στοίχημα. Θα αποκόμιζαν μεγάλο κέρδος, εάν γινόταν υποτίμηση της στερλίνας (όπως και έγινε τρία χρόνια αργότερα), αλλά οι όποιες ζημιές εν τω μεταξύ θα ήταν μικρές.

Βασικά, οι κερδοσκόποι δεν ήταν ούτε καλικάντζαροι ούτε κάτοικοι της Ζυρίχης. Ειρωνικά, το μεγαλύτερο κέντρο δοσοληψιών ξένου συναλλάγματος ήταν και παραμένει το Λονδίνο. Σε αυξανόμενο βαθμό, οι κερδοσκόποι των αγορών ξένου συναλλάγματος ήταν χρηματιστές που τους απασχολούσαν οι τράπεζες. Η παραδοσιακή

εργασία μετατροπής του ξένου συναλλάγματος για τους πελάτες (και το κατάλληλο περιθώριο κέρδους γι' αυτή τη μετατροπή) συνδέθηκε με τοποθετήσεις στα νομίσματα, προκειμένου να αποκομίζουν κέρδος από τις προβλεπόμενες μεταβολές στην αξία τους.

Το Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων του Σικάγου είναι ο διάδοχος του Επιμελητηρίου για το Βούτυρο και τα Αυγά. Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, τα οποία επέτρεπαν σε έναν αγρότη να συμφωνεί με κάποιον αντισυμβαλλόμενο την τιμή με την οποία θα πήγαινε την παραγωγή του στην αγορά σε τρεις μήνες, γίνονταν αντικείμενο συναλλαγών στο εν λόγω χρηματιστήριο επί πολλά χρόνια (ο αγρότης στοιχημάτιζε στην άνοδο της τιμής, ο αντισυμβαλλόμενος στην πτώση της). Ένας καινοτόμος πρόεδρος του Χρηματιστηρίου Εμπορευμάτων του Σικάγου, ο Λίο Μέλαμεντ, εγκαινίασε το 1972 μια νέα μορφή συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης. Η ιδέα ήταν να εφαρμοστεί ο ίδιος τύπος συμβολαίου για το ξένο συνάλλαγμα και στη συνέχεια για άλλα χρηματοοικονομικά εργαλεία. Το βούτυρο και τα αυγά γρήγορα ξεχάστηκαν.

Αυτή ήταν η αρχή της ανάπτυξης των αγορών παραγώγων χρεογράφων. Δεν αποτελεί σύμπτωση που το Πανεπιστήμιο του Σικάγου ήταν τότε και εξακολουθεί να είναι σήμερα το βασικό κέντρο μελέτης των χρηματοοικονομικών. Το επόμενο έτος, δύο μέλη του επιστημονικού δυναμικού του – οι Φίσερ Μπλακ και Μάιρον Σολς – θα δημοσίευαν μια εργασία σεμιναρίου σχετικά με την αξιολόγηση των παραγώγων.⁵

Η μεγέθυνση του χρηματοπιστωτικού τομέα τις επόμενες τρεις δεκαετίες οφειλόταν κατά μεγάλο μέρος στις άμεσες και έμμεσες συνέπειες της μεγέθυνσης των αγορών παραγώγων. Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης δεν ήταν το μόνο είδος παραγώγου. Μια οψιόν (προαιρετική προθεσμιακή συναλλαγή) δίνει σε κάποιον το δικαίωμα, αλλά δεν τον υποχρεώνει, να αγοράσει ή να πουλήσει – με άλλα λόγια, θα μπορούσε να χρησιμοποιήσει την οψιόν για να διασφαλιστεί έναντι της ανόδου ή της πτώσης της τιμής.

Δεν έπρεπε όμως να έχει στην ιδιοκτησία του ένα γουρούνι, προκειμένου να πουλήσει μελλοντικά συμβόλαια για ζαμπόν: θα μπορού-

σε απλώς να στοιχηματίσει, αν ήθελε, στην τιμή του ζαμπόν. Και δεν χρειαζόταν να ταξιδεύει στο εξωτερικό ή να αγοράζει ξένα προϊόντα, προκειμένου να πραγματοποιεί συναλλαγές σε νομίσματα. Καθώς μεγεθύνονταν οι αγορές παραγώγων, οι άνθρωποι τις χρησιμοποιούσαν για να ποντάρουν στη γνώμη τους σχεδόν για τα πάντα – όχι μόνο για το ξένο συνάλλαγμα ή για τα επιτόκια, αλλά και για την πιθανότητα χρεοκοπίας μιας επιχείρησης, για την αθέτηση χρέους από ενυπόθηκους δανειολήπτες ή για το αν θα έπληττε τυφώνας την ανατολική ακτή των ΗΠΑ.

Αυτή η επανάσταση στην τεχνολογία του χρηματοπιστωτικών συναλλαγών συνδυάστηκε – στην πραγματικότητα έγινε δυνατή λόγω αυτής – με την παράλληλη επανάσταση της τεχνολογίας των πληροφοριών. Όταν άρχισαν οι συναλλαγές με συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, το Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων του Σικάγου είχε ακόμη ως κέντρο του την «αρένα», όπου επιθετικοί χρηματιστές κραύγαζαν προσφορές, καθώς διαγκωνίζονταν για τις συμφωνίες με τους συναδέλφους τους. Σήμερα κάθε χρηματιστής έχει μια οθόνη. Το μοντέλο των Μπλακ-Σολς και πολλές άλλες τεχνικές ποσοτικών χρηματοοικονομικών που προήλθαν από το Σικάγο και από αλλού δεν θα μπορούσαν να εφαρμοστούν ευρέως χωρίς τη δύναμη των σύγχρονων υπολογιστών.

Και οι ρυθμίσεις προώθησαν την κουλτούρα των απρόσωπων συναλλαγών. Η μεγέθυνση της αγοράς ευρωδολαρίων έδειξε ότι οι ανεπάρκειες της ρύθμισης θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν από τις τράπεζες για να προσελκύσουν επιχειρηματικές δραστηριότητες. Και από τις χώρες. Οι κυβερνήσεις που προωθούσαν τα συμφέροντα αυτών των τραπεζών μπορούσαν να προβαίνουν πιο εύκολα σε ρυθμιστικό αρμπιτράζ (προσφέροντας δυνατότητες που απέκλειαν οι κανονισμοί άλλων χωρών). Η Τράπεζα της Αγγλίας, η οποία τη δεκαετία του 1960 θεωρούσε ως πρωταρχικό καθήκον της την υπεράσπιση των συμφερόντων του Σίτι του Λονδίνου, ενθάρρυνε τη μεγέθυνση της αγοράς ευρωδολαρίων. Ρυθμίσεις όπως ο Κανονισμός Q, που σκοπός τους ήταν να καταστήσουν ασφαλέστερο το χρηματοπιστωτικό σύστημα, μπορεί να είχαν το αντίθετο από το επιδιωκόμενο

αποτέλεσμα: αποτέλεσμα του κανονισμού αυτού ήταν να αυξηθεί η πολυπλοκότητα του συστήματος και να οδηγηθούν οι συναλλαγές εντελώς έξω από το ρυθμιστικό δίκτυο. Η ανικανότητα ή η απροθυμία να αντληθούν γενικότερα διδάγματα από την εφαρμογή των ρυθμίσεων θα είχε επίσης σοβαρές και χρόνιες συνέπειες.

Ο Κανονισμός Q ήταν μία από τις πολλές μεταρρυθμίσεις που εφαρμόστηκαν [το 1933] ύστερα από το κραχ της Γουόλ Στριτ του 1929. Πολύ πιο σημαντική ήταν όμως η συγκρότηση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, με ευρείες εποπτικές αρμοδιότητες επί των δραστηριοτήτων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των εισηγμένων στα χρηματιστήρια ανώνυμων εταιριών. Ο τίτλος της Επιτροπής είναι αποκαλυπτικός. Η ρύθμιση εστίαζε στα χρεόγραφα και στα χρηματιστήρια. Η νέα επιτροπή θα επιτελούσε το έργο της σωστά, αν διευκόλυνε την έκδοση χρεογράφων και προωθούσε τις χρηματιστηριακές συναλλαγές. Καθώς διευρύνονταν οι δραστηριότητες της Επιτροπής, αν και όχι αναγκαία η αποτελεσματικότητα και το κύρος της, αυτή η φιλοσοφία διαπότισε τη ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα. Και όχι μόνο στις ΗΠΑ: η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θα γινόταν το πρότυπο για τη ρύθμιση των χρηματοπιστωτικών αγορών σε όλο τον κόσμο.

Στη δεκαετία του 1980, προστέθηκαν στη λίστα των ενεργών αγορών οι συναλλαγές τίτλων σταθερής απόδοσης. Προηγουμένως, η εμπορία ομολόγων ήταν σαν τα στάσιμα νερά για ανθρώπους όπως ο Νικ Καραγουέι: στο Λονδίνο ήταν μια δραστηριότητα, η επιτυχία της οποίας εξαρτιόταν κυρίως από το αν είχε γεννηθεί κανείς στη σωστή οικογένεια. Ο Λιου Ρανιέρι γεννήθηκε στο Μπρούκλιν και όχι στη σωστή οικογένεια – άρχισε την καριέρα του στη Γουόλ Στριτ από το Τμήμα Αλληλογραφίας της Salomon Bros. Όμως, η ιδέα του για την τιτλοποίηση, την έκδοση χρεογράφων διασφαλισμένων με ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια, θα μετασχημάτιζε την αγορά ομολόγων. Η μεγέθυνση της τιτλοποίησης, όχι μόνο των ενυπόθηκων δανείων αλλά και κάθε είδους χρηματοοικονομικής απαίτησης, άλλαξε τον χαρακτήρα της τραπεζικής για πάντα. Τελικά, οι τιτλοποιήσεις επεκτάθηκαν στα μελλοντικά πνευματικά δικαιώματα των ποπ σταρ

(μ' αυτό τον τρόπο ο Ντέιβιντ Μπιάουι μάζεψε 55 εκατομμύρια δολάρια), στα έσοδα από τα κινηματογραφικά στούντιο (Dreamworks) και σε ολόκληρες ποδοσφαιρικές ομάδες (Leeds United).

Το χρεόγραφο που διασφαλιζόταν με υποθήκες αποτελούνταν από ένα εμπορεύσιμο πακέτο ενυπόθηκων οφειλών. Η ιδέα μπορούσε να εφαρμοστεί όχι μόνο στα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια, αλλά και σε καταναλωτικά δάνεια – π.χ. πιστωτικές κάρτες – και σε δάνεια μικρών επιχειρήσεων. Οι κίνδυνοι της πίστωσης και των επιτοκίων, η διαχείριση των οποίων παραδοσιακά γίνονταν εντός των τραπεζών, θα μπορούσαν να μειωθούν ή να εξαλειφθούν μέσω των αγορών. Οι αγορές ανταλλαγής κινδύνου έδωσαν στις τράπεζες τη δυνατότητα να κουμαντάρουν το ρίσκο των επιτοκίων: ένα δάνειο με κυμαινόμενο επιτόκιο σε ετήσια βάση μπορούσε να ανταλλαγεί με ένα δάνειο με σταθερό επιτόκιο για δέκα χρόνια.

Αυτού του τύπου οι αγορές επεκτάθηκαν καταγιστικά αργότερα, στη δεκαετία του 1980, όταν οι Κανονισμοί της Βασιλείας για τον τραπεζικό δανεισμό έτειναν να αντιμετωπίζουν πιο ευνοϊκά τους εμπορεύσιμους τίτλους χρέους που διασφαλιζόνταν με περιουσιακά στοιχεία απ' ό,τι τα ίδια τα περιουσιακά στοιχεία. Οι οίκοι αξιολόγησης – εταιρίες όπως οι Moody's και Standard & Poors (S&P) – απομακρύνθηκαν από τον αρχικό τους σκοπό, που ήταν η αποτίμηση της εμπορικής πίστης, και προσανατολίστηκαν στην αποτίμηση της ποιότητας των ομολόγων από την άποψη του επενδυτικού κινδύνου. Τη δεκαετία του 1970, έλαβαν χώρα δύο αλλαγές που έδωσαν στους οίκους αξιολόγησης κεντρικό ρόλο στη διαδικασία της χρηματοπιστικοποίησης. Οι οίκοι άρχισαν να χρεώνουν τους εκδότες χρεογράφων για τις υπηρεσίες τους όπως και – ή, όλο και περισσότερο, αντί – τους επενδυτές. Και κατόρθωσαν να γίνουν ρυθμιστές και να χαρακτηριστούν «Εθνικά Αναγνωρισμένοι Οργανισμοί Στατιστικής Αξιολόγησης». ⁶ Πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και ρυθμιστικά σώματα περιόριζαν τις επενδύσεις σε χρεόγραφα που ανταποκρίνονταν στα κριτήρια που έθεταν οι οίκοι αξιολόγησης. Οι αξιολογήσεις καθόριζαν τον κανονιστικό συντελεστή επικινδυνότητας των χρεογράφων. Οι τράπεζες που δημιουργούσαν χρεόγραφα διασφα-

λισμένα με στοιχεία του ενεργητικού τους (δάνεια κτλ.) πλήρωναν τους οίκους αξιολόγησης – οι οποίοι αναγνώριζαν ότι υπήρχε ανταγωνιστική επιχειρηματική δραστηριότητα στην παροχή μιας τέτοιας διαπίστευσης – και οι τράπεζες «επανασχεδίαζαν»* τα προϊόντα τους, ώστε να ταιριάζουν στα μοντέλα των οίκων αξιολόγησης. Πολλοί επενδυτές και χρηματιστές δεν νοιάζονταν και πολύ τι είδους περιουσιακά στοιχεία και συνεπώς χρεόγραφα περιείχε το πακέτο, όσο λάμβανε την απαιτούμενη πιστοληπτική αξιολόγηση. Η κατάρρευση της αγοράς εμπορεύσιμων τίτλων χρέους (χρεογράφων διασφαλισμένων με περιουσιακά στοιχεία, όπως τα ενυπόθηκα δάνεια) τελικά αποτέλεσε το επίκεντρο της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Έτσι πήραν σάρκα και οστά τα στοιχεία της νέας κουλτούρας των συναλλαγών – που βασιζόνταν στα χρεόγραφα σταθερής απόδοσης, στα νομίσματα και στα εμπορεύματα (FICC)** και υπερφορτώνονταν με αλληπάλλληλα στρώματα παραγώγων χρεογράφων. Οι αγορές μετοχών δεν αποτελούσαν πλέον το κέντρο της κερδοσκοπικής δραστηριότητας. Τα χρεόγραφα σταθερής απόδοσης, το νόμισμα και, αργότερα, τα εμπορεύματα απέκτησαν καίριο ρόλο στη νέα χρηματιστική κουλτούρα. Ο Σέρμαν ΜακΚόι, ο ματαιόδοξος αντι-ήρωας στο μυθιστόρημα του Γουλφ (1987), *The Bonfire of Vanities*, ήταν όπως ο Νικ Καραγουέι χρηματιστής ομολόγων.

* Ο όρος «reverse-engineering» (αντίστροφη σχεδίαση), που αποδόθηκε με τη λέξη «επανασχεδίαση» στο παρόν κείμενο, αναφέρεται στη διαδικασία ανάλυσης της δομής και της λειτουργίας ενός προϊόντος προκειμένου να κατασκευαστεί κάποιο παρεμφερές. (Σ.ζ.Μ.)

** Fixed income, currencies and commodities – FICC: οι συναλλαγές με τίτλους σταθερής απόδοσης περιλαμβάνουν οτιδήποτε σχετίζεται με την πίστη, ομόλογα, τραπεζικά δάνεια, ανταλλαγές επιτοκίων, πιστωτικά παράγωγα και κρατικά ομόλογα. Με νομίσματα περιλαμβάνουν αγορές άμεσης παράδοσης, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και παράγωγα με βάση νομίσματα, οι συναλλαγές με βάση εμπορεύματα περιλαμβάνουν κατά κύριο λόγο αγορές άμεσης παράδοσης, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και παράγωγα σε πετρέλαιο, φυσικό αέριο, χρυσό και ασήμι. (Σ.ζ.Μ.)