

ΧΡΗΜΑ

www.hrima.gr

3648

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΟΔΙΚΟ

ΤΕΥΧΟΣ 343

06/2008

€6.00

*Αποδίδει το Βαλκανικό στοίχημα
των ελληνικών τραπεζών*



Συνέδριο CEO & CSR 2008

- Συζητήθηκαν καινοτόμες ιδέες
- Ποιοι κέρδισαν τα βραβεία
Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης

Επενδυτές

Αντιμέτωποι με τις «αρκούδες»

Τιτάν

Ξεχάστε ό,τι ξέρατε

Συνέντευξη:

Γιώργος Μιχαήλς

Η οικονομία μας θα τρέχει
πίσω από τις Βαλκανικές

Τηλεπικοινωνίες

Με όπλο τα «πακέτα»

Αγορά φαρμάκου

«Κλειδιά» η εξωστρέφεια και η βιοτεχνολογία



ΠΛΗΡΩΜΕΝΟ
ΤΕΛΟΣ
Ταχ. Γραφείο
ΚΕΜΠΑ
Αριθμός Άδειας
3509



ΕΝΤΥΠΟ ΚΛΕΙΣΤΟ ΑΡ. ΑΔΕΙΑΣ 1713 ΚΕΜΠΑ

ΑΠΟΚΛΕΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ: EUROMONEY

- Ασφαλιστές ή οικονομικοί σύμβουλοι;
- «Μπουμ» ή «φούσκα» τα εμπορεύματα;

Διεθνείς Αγορές Εμπορευμάτων:

Είναι δικαιολογημένες οι τιμές ή πρόκειται περί "φούσκας";

Οι διεθνείς τιμές εμπορευμάτων συνεχίζουν να σπάζουν το ένα ρεκόρ μετά το άλλο, ενάντια στην αντίληψη περί επιβράδυνσης της οικονομικής ανάπτυξης στις Η.Π.Α., αλλά και ενάντια στην πορεία άλλων αγορών χρεογράφων. Με κάποιους παρατηρητές να αποδίδουν την άνοδο των τιμών στα κεφάλαια δισ. δολαρίων ή ευρώ που διοχετεύονται από επενδυτές στα εμπορεύματα, τελικά πρόκειται για πραγματική άνοδο ή για φούσκα τιμών;

Παρά το γεγονός ότι οι μεταβολές στις τιμές προέρχονται από αντίστοιχες μεταβολές στις θεμελιώδεις δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης, η άνοδος του πετρελαίου τον περασμένο Μάρτιο που ξεπέρασε τα 110 δολάρια ανά βαρέλι, και μάλιστα σε μια ημέρα που ανακοινώθηκαν στοιχεία ανοδικών αποθεμάτων και μειούμενης ζήτησης, καθώς και η μετέπειτα πτώση του που αποδόθηκε στην ενδυνάμωση του αμερικανικού δολαρίου, φαίνεται να υποδηλώνουν ότι υπάρχουν και άλλοι παράγοντες που καθορίζουν την εξέλιξη των τιμών. Πραγματικά εκείνοι που προσπαθούν να κατανοήσουν τις αιτίες της ανόδου του πετρελαίου κατά περισσότερο από 40% από τα τέλη του περασμένου έτους, δεν είναι εύκολο να συμβιβασθούν με απαντήσεις σχετιζόμενες με τις δυνάμεις προσφοράς και ζήτησης, οι οποίες άλλωστε

δεν έχουν δείξει και τόσο σημαντικές διακυμάνσεις, ώστε να δικαιολογούν αντίστοιχη μεταβολή στην τιμή του κάθε εμπορεύματος.

Η σημερινή αποσύνδεση της πορείας του πετρελαίου από τα θεμελιώδη μεγέθη δεν έχει προκύψει τόσο από τα κεφάλαια ύψους δισ. δολαρίων που έχουν διοχετευθεί στην αγορά του, όσο από τη χρήση του πετρελαίου ως μιας αγοράς αναχαίτισης κινδύνου από την άνοδο του πληθωρισμού και την πτώση του δολαρίου Η.Π.Α. Αν και ο διεθνής οίκος Standard & Poor's εκτιμά ότι από τις αρχές του 2008, περίπου 40 δισ. δολάρια έχουν εισρεύσει στην αγορά του πετρελαίου, είναι δύσκολο να αποδώσει κανείς πλήρως την εξέλιξη αυτή στη χρήση του μαύρου χρυσού ως εργαλείο αναχαίτισης κινδύνου έναντι του πληθωρισμού και του δολαρίου. Μία πρό-

σφατη έρευνα επενδυτών που ασχολούνται με την αγορά εμπορευμάτων από την Barclays Capital έδειξε ότι μόλις το 11% αυτών βρήκαν κάποια έλξη στη χρήση του πετρελαίου ως εργαλείου αναχαίτισης κινδύνου. Όπως παρουσιάστηκε στην έρευνα, οι κυριότεροι λόγοι ήταν η ανάγκη διαφοροποίησης – για το 53% των ερωτηθέντων – καθώς και η απόδοση της αγοράς σε απόλυτους όρους – για το 30% των ερωτηθέντων. Με τις περισσότερες εισροές κεφαλαίου στην αγορά πετρελαίου να προέρχονται από συνταξιοδοτικά ταμεία και άλλους επενδυτικούς φορείς που δείχνουν ενδιαφέρον να δυναμώσουν την έκθεσή τους στην αγορά εμπορευμάτων διαβλέποντας μακροχρόνια οφέλη, η χρήση του πετρελαίου για αναχαίτιση κινδύνου προέρχεται μάλλον, σε μεγαλύτερο βαθμό, από "ευέλικτους" και κερδοσκοπούς επενδυτές. Από τη μια πλευρά η χρήση του πετρελαίου ως εργαλείου αναχαίτισης κινδύνου φαίνεται ως λογική και συνετή, από την άλλη πλευρά όμως, καθώς το πετρέλαιο προκαλεί και σοβαρή άνοδο των πληθωριστικών πιέσεων σε παγκόσμιο επίπεδο, η χρήση του με τον παραπάνω τρόπο μάλλον επιστρέφει ως μπουμέρανγκ στους επενδυτές.

«Το εμπόρευμα που είναι κλασικό εργαλείο αναχαίτισης κινδύνου και μάλιστα με διαχρονική συσχέτιση, είναι μάλλον ο χρυσός» υπογραμμίζει ο Frederic Lasserre Υπεύθυνος Ανάλυσης Εμπορευμάτων στην Societe Generale. «Αυτό που σήμερα εντυπωσιάζει είναι ότι το πετρέλαιο και μερικά βασικά μέταλλα δείχνουν πλέον μια ακόμη μεγαλύτερη συσχέτιση με το δολάριο. Το γεγονός αυτό με τη σειρά του φαίνεται να ενθαρρύνει διάφορους επενδυτές να χρησιμοποιούν το πετρέλαιο για αναχαίτιση κινδύνου, αλλά εκτός από το χρυσό, δεν είμαι πεισμένος ότι υπάρχουν άλλα εμπορεύματα που διαθέτουν μια τέτοια ξεκάθαρη δυνατότητα αποδεδειγμένη μέσα στο χρόνο. Ο μηχανισμός που υποδηλώνεται από τη σχέση πετρελαίου – δολαρίου είναι ο εξής: Όσο υψηλότερη η τιμή πετρελαίου, τόσο μεγαλύτερα τα αποθέματα των παραγωγών πετρελαίου σε δολάρια αλλά και τόσο μεγαλύτερες οι πωλήσεις δολαρίων, προκειμένου να εισέλθουν στο νόμισμα του ευρώ και να παραμείνουν "δεμένοι" με κάποιο νόμισμα. Αυτό δείχνει την πραγματική πηγή της συσχέτισης, και μάλιστα αποδεικνύει περίτρανα την επίδραση του πετρελαίου στο δολάριο και όχι το αντίστροφο, δηλαδή την επίδραση του δολαρίου στο πετρέλαιο. Επίσης δεν πιστεύω στο επικείμενο ότι η πτώση του δολαρίου οδηγεί σε άνοδο των τιμών εμπορευμάτων διότι οι παραγωγοί αυξάνουν τις τιμές, προκειμένου να αποζημιωθούν για το χαμηλό δολάριο. Δεν το θεωρώ ως πραγματικό διότι αυτό με τη σειρά του θα σήμαινε ότι οι παραγωγοί έχουν πραγματικά αυτή τη δυνατότητα. Όμως δεν την έχουν όπως δεν την έχει και ο ίδιος ο Ο.Π.Ε.Κ. που έχει απολέσει αυτή τη δύναμη εδώ και καιρό. Εκτιμώ ότι οι μεταβολές στις ποσοστιαίες παραγωγής αρχίζουν πλέον να έχουν μικρότερο αντίκτυπο στις τιμές των εμπορευμάτων».

«Ρίχνοντας το φταίξιμο» στους επενδυτές

Βεβαίως και η εισροή τόσο υψηλών κεφαλαίων στις αγορές των εμπορευμάτων δείχνει να έχει μεγάλη επίδραση, όμως είναι σημαντικό να ξεχωρίσει κανείς τί ισχύει ως αποτέλεσμα και τί όχι από την εν λόγω εξέλιξη.

Με δεδομένο ότι οι συνολικές επενδύσεις σε δείκτες εμπορευμάτων και συναφή προϊόντα (αμοιβαία κεφάλαια, κλπ.) ανέρχονται σε 150 και 270 δισ. δολάρια αντίστοιχα, οι εισροές των 40 δισ. δολαρίων από τα τέλη του περασμένου χρόνου ισοδυναμούν με άνοδο από 15% έως 25% σε νέες επενδύσεις, ένα μέγεθος που είναι δύσκολο για κάθε αγορά να «κωνέψει».

Η JP Morgan εκτιμά ότι η συμμετοχή των hedge funds θα μπορούσε να ισοδυναμεί με πρόσθετα κεφάλαια της τάξεως των 200 δισ. δολαρίων. Είναι ενδεικτικό ότι ένα συνταξιοδοτικό ταμείο στην Καλιφόρνια (το Calpers – California Public Employees Retirement System) ανακάλυψε ότι θα αυξήσει τις επενδύσεις του σε εμπορεύματα από τα 450 εκατ. δολάρια στα τέλη του 2007, σε 7 δισ. δολάρια στα τέλη του 2010. Είναι άξιο λόγου ότι μεγάλο μέρος της ανόδου των επενδύσεων σε εμπορεύματα έχει προέλθει από τα λεγόμενα sovereign funds (εθνικά κεφάλαια) που έχουν δημιουργηθεί σε χώρες που παράγουν εμπορεύματα με ενδεικτική περίπτωση, όπως πιστεύεται, το κεφάλαιο μιας χώρας της Μέσης Ανατολής και μέλους του Ο.Π.Ε.Κ. Αυτό ενισχύει τη σημασία που δίνει μια κυβέρνηση στην πολιτική ότι αφού κερδίζει χρήματα μέσω της παραγωγής πετρελαίου, είναι σημαντικό να επενδύει εκ νέου τα κεφάλαια αυτά σε χρεόγραφα συσχετιζόμενα με το πετρέλαιο ως υποκείμενο ενεργητικό στοιχείο τους (underlying asset) και με την προσδοκία ότι θα ανέβουν οι τιμές τους.

Επίσης είναι ξεκάθαρο ότι σε ορισμένες περιπτώσεις η επενδυτική ζήτηση είχε σημαντική επίπτωση στις τιμές, όπως για παράδειγμα για το χρυσό και τον άργυρο, όπου αντίστοιχα αμοιβαία κεφάλαια (exchange traded funds - ETFs) διατηρούν ταυτόχρονα θέσεις σε φυσικά εμπορεύματα, δημιουργώντας μια άλλο είδος πηγή ζήτησης για το αντίστοιχο εμπόρευμα. Το μεγαλύτερο ETF της αγοράς χρυσού, το Street Tracks Gold Trust – διατηρεί 655 τόνους φυσικού εμπορεύματος, αποτελώντας κατ' αυτόν τον τρόπο το 8ο μεγαλύτερο παγκοσμίως ιδιοκτήτη χρυσού.

Στην αγορά πετρελαίου, εάν κανείς υπολογίσει τη φυσική ιδιοκτησία πετρελαίου των επενδυτών, τότε αυτό το μέγεθος αντιπροσωπεύει μια αύξηση στη ζήτηση για μαύρο χρυσό ισόποση με την πραγματική ζήτηση που έρχεται από την Κίνα. Όμως όταν όλα αποδίδονται στο επενδυτικό ενδιαφέρον, τότε η συλλογιστική μάλλον απλοποιείται πολύ και φθάνει σε λάθος μονοπάτι. Το 2006 όταν οι τιμές του πετρελαίου ήταν σε "contango" πολλοί κατηγορησαν το υψηλό μέγεθος των παθητικών μακροχρόνιων επιτοκίων ως τον παράγοντα-αίτια για το φαινόμενο αυτό. Παρά το γεγονός ότι οι επενδυτές συνέχισαν να

τοποθετούν κεφάλαια στα εμπορεύματα κατά το 2007, το πετρέλαιο επέστρεψε σε backwardation, καθώς τα αποθέματα αυξήθηκαν. Αυτό κατέστησε εμφανές ότι τα χαμηλά αποθέματα του προηγούμενου έτους και λιγότερο η ρευστότητα που διέθεταν οι επενδυτές, ήταν ο πραγματικός λόγος για τη διαμόρφωση της καμπύλης forward του πετρελαίου.

Αν και το κερδοσκοπικό χρήμα έχει συντελέσει στην αύξηση της μεταβλητότητας σε ενδο-συνεδριακή βάση σε πολλές αγορές εμπορευμάτων, οι μακροχρόνιες τάσεις εξακολουθούν να καθοδηγούνται από τα θεμελιώδη μεγέθη. Σύμφωνα με έναν υπεύθυνο ανάλυσης εμπορευμάτων επενδυτικής τράπεζας με μεγάλο δίκτυο στη συγκεκριμένη αγορά, «δεν υπάρχει πραγματικός λόγος για να κοιτάξει κανείς σε άλλους παράγοντες πέρα από τους θεμελιώδεις για να ερμηνεύσει τις μεταβολές των τιμών στα εμπορεύματα. Παρατηρώντας τα συνολικά ανοικτά συμβόλαια εμπορευμάτων όπως, το πετρέλαιο για παράδειγμα, το 50% προέρχεται από παραγωγούς και το 35% από φυσική κατανάλωση. Επίσης το 10% προέρχεται από παθητικούς βάσει δεικτών επενδυτές και το υπόλοιπο 5% από hedge funds και CTAs. Το καθοριστικό σημείο εδώ είναι ότι παραγωγοί, καταναλωτές και επενδυτές που ακολουθούν δείκτες δεν σκοπεύουν να μπαίνουν και αμέσως να βγαίνουν από τις αγορές. Για παράδειγμα, ο επενδυτής του δείκτη συνήθως αγοράζει πετρέλαιο και μένει εκεί για περίπου 5 χρόνια. Τα hedge funds και τα CTAs ασκούν μεγάλη επίδραση στη μεταβλητότητα της αγοράς αλλά όχι σε μακροπρόθεσμες τάσεις της τιμής. Οι αγορές εμπορευμάτων είναι φυσικές αγορές και αυτό που τις διαχωρίζει από τις αγορές χρήματος και κεφαλαίου είναι ότι οι τιμές αφορούν σε χειροπιαστά αγαθά της spot αγοράς σε αντιδιαστολή με τις αγορές μετοχών και ομολόγων που είναι προεξοφλητικοί μηχανισμοί.

Ακόμη και οι αναλυτές που αποδίδουν την άνοδο των εμπορευμάτων σε εισροές επενδυτικών κεφαλαίων, εξακολουθούν να βλέπουν μεγάλη θεμελιώδη στήριξη της τάσης αυτής σε πλήθος εμπορεύματα όπως, το πετρέλαιο, τα αγροτικά προϊόντα και κάποια μέταλλα. Η ζήτηση από τις οικονομίες εκτός του Ο.Ο.Σ.Α. για πετρέλαιο και βασικά μέταλλα, η οποία με τη σειρά της είναι ο βασικός λόγος της παγκόσμιας ανάπτυξης, δεν έχει μέχρι στιγμής δείξει σημεία επιβράδυνσης παρά τα σημάδια αποδυνάμωσης της οικονομίας των Η.Π.Α. Αυτό σε συνδυασμό με διακοπές στην προσφορά εμπορευμάτων στη Νότια Αφρική και κωλύματα στην άνοδο της παραγωγής στη Σαουδική Αραβία, εξακολουθούν να διατηρούν την διεθνή αγορά εμπορευμάτων γύρω από ένα στενό κλοιό.

Υπο-Επένδυση

Δεκαετίες υποεπένδυσης στους κλάδους των εμπορευμάτων δεν είναι εύκολο να αντισταθμισθούν σε μικρό χρονικό διάστημα. Πολλές φορές η προβληματική προσφο-

ρά δεν είναι μόνο ζήτημα μικρότερων αποθεμάτων ενός εμπορεύματος στη γη αλλά και ζήτημα έλλειψης του κατάλληλου ανθρώπινου δυναμικού που απαιτείται για τη δημιουργία προσφοράς ενός εμπορεύματος.

Η γεωργία από μία αγορά που κυριαρχούσε η ικανότητα της προσφοράς και οι τιμές των προϊόντων ήταν λίγο - πολύ εξαρτημένες από τις καιρικές συνθήκες, εξελίχθηκε σε μία αγορά με έντονες προβλήματα προσφοράς.

Michael Whitehead, Rabobank

Σύμφωνα με έρευνα του National Association of Colleges and Employers τον Αύγουστο του 2007, ο μέσος μισθός ενός απόφοιτου γεωλογίας είχε αυξηθεί κατά 40% τα τελευταία χρόνια ενώ τώρα είναι υψηλότερος των αποφοίτων MBA. Απόφοιτοι γεωλογίας στον Καναδά μπορούν σήμερα να αναμένουν ένα μέσο μισθό της τάξεως των 91.000 δολαρίων σε σύγκριση με το αντίστοιχο επίπεδο για τους απόφοιτους του MBA που ανέρχεται σε 86.696 δολάρια.

Τα προθεσμιακά συμβόλαια για παράδοση πετρελαίου μέχρι το έτος 2016 έχουν ανέβει πάνω από τα 100 δολάρια το βαρέλι, καθώς η αγορά πιστεύει ότι το κόστος εξόρυξης νέων αποθεμάτων θα παραμείνει ιδιαίτερα υψηλό, υποστηρίζοντας έμμεσα υψηλά επίπεδα τιμών ακόμη και στην περίπτωση μιας αποδυναμωμένης αμερικάνικης οικονομίας.

Άλλωστε τα σοβαρά προβλήματα στην προσφορά αγροτικών εμπορευμάτων είναι ένας από τους λόγους του υψηλού ενδιαφέροντος που επιδεικνύουν επενδυτές στη συγκεκριμένη αγορά. «Η γεωργία από μία αγορά που κυριαρχούσε η ικανότητα της προσφοράς και οι τιμές των προϊόντων ήταν λίγο - πολύ εξαρτημένες από τις καιρικές συνθήκες, εξελίχθηκε σε μία αγορά με έντονες προβλήματα προσφοράς» υπογραμμίζει ο Michael Whitehead της Rabobank.

Κερδοσκοπία

Ο ρόλος των υψηλών τιμών εμπορευμάτων στην άνοδο των πληθωριστικών πιέσεων δημιουργεί σε αρκετούς παρατηρητές την ανησυχία ότι το πετρέλαιο έχει όντως χρησιμοποιηθεί ως μέσο αναχαίσισης κινδύνου και έχει συνεπώς προσελκύσει μεγάλα κερδοσκοπικά κεφάλαια που στοιχηματίζουν σε ένα τέτοιο ενδεχόμενο πληθωρισμού στην οικονομία. Από την άλλη πλευρά όμως, οι επενδυτές δείχνουν να διαθέτουν αυτοπεποίθηση προς τις θεμελιώδεις δυνάμεις της αγοράς, καθώς οι τιμές εξακολουθούν να αντανακλούν θεμελιώδεις ισορροπίες όπως για παράδειγμα, το ρόλο των καιρικών συνθηκών. Το ανερχόμενο βιοτικό επίπεδο παγκοσμίως έχει οδηγήσει σε συνεχώς αυξανόμενη ζήτηση για δημητριακά και άλλα αγροτικά προϊόντα μετά από τα τέλη της δεκαετίας του 1990, αλλά δυστυχώς δεν έχει σημειωθεί ανάλογη

επενδυτική δραστηριότητα στον τομέα της παραγωγής, προκειμένου να καλυφθεί η σημερινή υψηλή ζήτηση. Το στοιχείο που αυξάνει τις τιμές των αγροτικών προϊόντων είναι ενέργεια, η οποία αποτελεί το 25%-35% του συνολικού κόστους παραγωγής των αγροτικών προϊόντων, καθώς αρκετά λιπάσματα προέρχονται από την πετροχημική βιομηχανία, ενώ και η ζήτηση για βιοκαύσιμα είναι αποτέλεσμα των υψηλών τιμών πετρελαίου. Μέσα σε αυτό το περιβάλλον λοιπόν της ευαισθησίας για την επάρκεια των αγροτικών προϊόντων, κάθε κίνηση παραγωγικής χώρας να περιορίσει τις εξαγωγές σε ένα αγροτικό προϊόν, όπως, π.χ., της περίπτωσης της Ουκρανίας με τις εξαγωγές σιταριού, δημιουργεί επιπρόσθετες ανησυχίες και αμφιβολίες για τα διεθνή αποθέματα της αγοράς.

Ο Ρόλος των «Σοφιστικές» Προϊόντων

Μερικοί επενδυτές έχουν απογοητευθεί με τις αποδόσεις που έχουν επιτευχθεί από τα παραδοσιακά προϊόντα βασισμένα σε δείκτες. Αυτοί οι δείκτες αναπτύχθηκαν πριν από 15 και πλέον χρόνια όταν οι προθεσμιακές αγορές είχαν βραχείς ορίζοντες και σχετικά μικρότερο βάθος.

Tim Owens, JPMorgan

Σύμφωνα με τραπεζίτες, το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων που εισρέουν στην αγορά εμπορευμάτων προέρχεται περισσότερο από υπάρχοντες επενδυτές που εφαρμόζουν μεγαλύτερη διαφοροποίηση και κατανομή χαρτοφυλακίου παρά από εντελώς καινούριους επενδυτές. Αυτοί οι επενδυτές χρησιμοποιούν τα κεφάλαιά τους σε πιο «σοφιστικές» και εναλλακτικές επενδυτικές στρατηγικές. «Συνεχίζουμε να βλέπουμε τόσο τους ιδιώτες όσο και τους θεσμικούς πελάτες μας να κατανέμουν ένα ολόένα και μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων τους στα εμπορεύματα. Αυτή είναι μία τάση η οποία μάλλον αναμένεται να συνεχισθεί, καθώς οι επενδυτές αρχίζουν να εξοικειώνονται με την αγορά αυτή ενώ τόσο το βάθος των συναλλαγών όσο και ο αριθμός των πιο σοφιστικές προϊόντων αυξάνεται» τονίζει ο Adam Knight της Διεύθυνσης Αγορών Εμπορευμάτων της Credit Suisse.

Έχουμε δει τη ζήτηση για ενεργειακά εμπορεύματα και μέταλλα να μεγαλώνει ως αποτέλεσμα της βιομηχανοποίησης αναπτυσσόμενων οικονομιών, αλλά η επόμενη φάση οικονομικής ανάπτυξης είναι πιθανό να προέλθει από μεγαλύτερη κατανάλωση.

Boris Shryer, Morgan Stanley

Ένας από τους λίγους επιχειρηματικούς τομείς που δεν έχει ακόμη αισθανθεί την στενότητα κεφαλαίων και τη γενικότερη πιστωτική κρίση είναι η επένδυση στην εξόρυξη εμπορευμάτων όπως για παράδειγμα στα ορυχεία.

Σύμφωνα με αναλυτές της συγκεκριμένης αγοράς, η επένδυση κεφαλαίων για την κατασκευή μονάδων πρωτογενούς παραγωγής εμπορευμάτων, αποτελεί ένα χώρο με πολύ υψηλή ρευστότητα και μάλιστα εάν κάποιος έχει εντοπίσει ένα επενδυτικό project, τότε με αρκετά εύκολο τρόπο θα βρει κεφάλαια για να το χρηματοδοτήσει.

Διατηρησιμότητα

Η άνοδος των τιμών διαφόρων εμπορευμάτων όπως, του πετρελαίου, του χρυσού και του σιταριού εν μέσω δυσμενών οικονομικών προβλέψεων και αβεβαιότητας στην αμερικανική οικονομία έχει γίνει πλέον πρωτοσέλιδο και με τον τρόπο αυτό έχει προκαλέσει μεγάλα ερωτηματικά ως προς τη διατηρησιμότητά της από παρατηρητές οι οποίοι θεωρούν την υψηλή ρευστότητα που διοικείται στην αγορά ως την αιτία και όχι ως το αποτέλεσμα της άνοδου των τιμών. Από την άλλη πλευρά, η άνοδος των εμπορευμάτων υποστηρίζεται και από τις θεμελιώδεις δυνάμεις της αγοράς, μερικές από τις οποίες δεν σχετίζονται με την οικονομία των Η.Π.Α. που αυτή τη στιγμή είναι περισσότερο ευάλωτη. Συνεπώς οι τιμές παρά το γεγονός ότι μπορεί να έχουν πέσει θύμα κερδοσκοπικών κινήσεων όπως άλλωστε πάντα συνέβαινε στις διεθνείς αγορές εμπορευμάτων, ή της διάθεσης για αναχαίτηση ρίσκου, δεν φαίνεται εντούτοις να έχουν απολέσει τη λογική τους.

Σε προσαρμοσμένους όρους πληθωρισμού, αρκετά εμπορεύματα όπως, τα γεωργικά προϊόντα και ο χρυσός, είναι σχετικά φθηνά με βάση τις ιστορικές τους επιδόσεις, καθώς σε προηγούμενες περιόδους μεγάλης άνοδου εμπορευμάτων, οι τιμές σε πραγματικούς όρους είχαν φθάσει σε σημαντικά υψηλότερα επίπεδα. Με βάση τους κύκλους της αγοράς, οι υψηλές τιμές εμπορευμάτων για μεγάλο χρονικό διάστημα είναι απαραίτητο στοιχείο για να φέρουν νέα προσφορά προϊόντων στην αγορά και ο μηχανισμός αυτός δεν μπορεί να αλλάξει σε μία ημέρα αλλά χρειάζεται χρόνο.

Μέχρι τη χρονική στιγμή που οι τιμές των εμπορευμάτων θα έχουν φθάσει τόσο υψηλά ώστε να συγκρατήσουν τη ζήτηση ή να ενθαρρύνουν νέα παραγωγή, οι δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης θα υποδηλώνουν ότι η άνοδος των τιμών των εμπορευμάτων θα συνεχίσει να λαμβάνει χώρα. Εάν όμως η ζήτηση σταματήσει να είναι τόσο ισχυρή λόγω μιας πιθανής διεθνούς οικονομικής ύφεσης, τότε πολλά δεδομένα μπορούν να αλλάξουν με αποτέλεσμα η τρέχουσα ανοδική πορεία των τιμών να σκάσει σαν μεγάλη φούσκα.

Τη μετάφραση επιμελήθηκε το γραφείο εξειδικευμένων χρηματοοικονομικών μεταφράσεων «Νικόλαος Ηρ. Γεωργιάδης & Συνεργάτες».