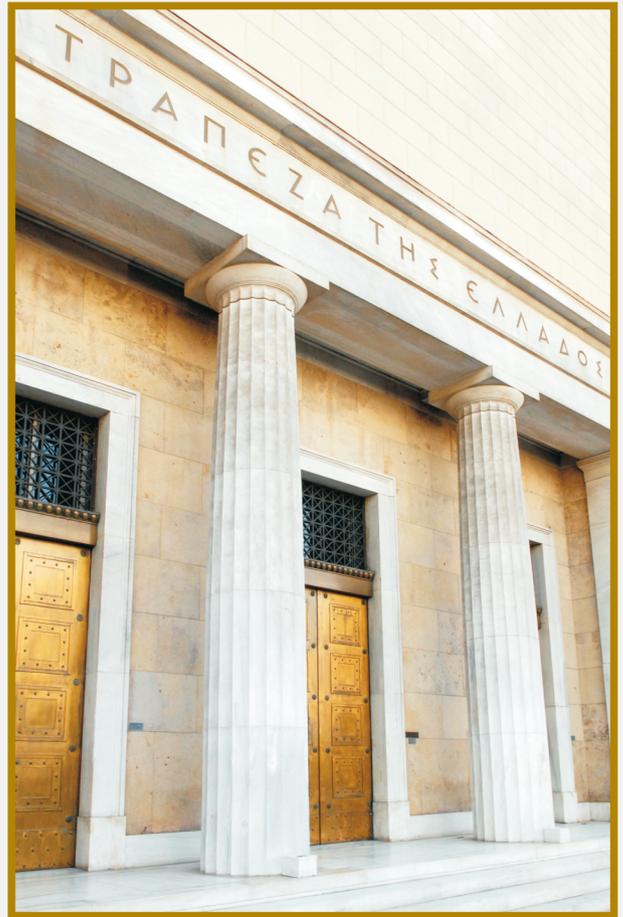


Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929, Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΟΙ ΕΚΘΕΣΕΙΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΓΙΑ ΤΑ ΕΤΗ 1928 - 1940

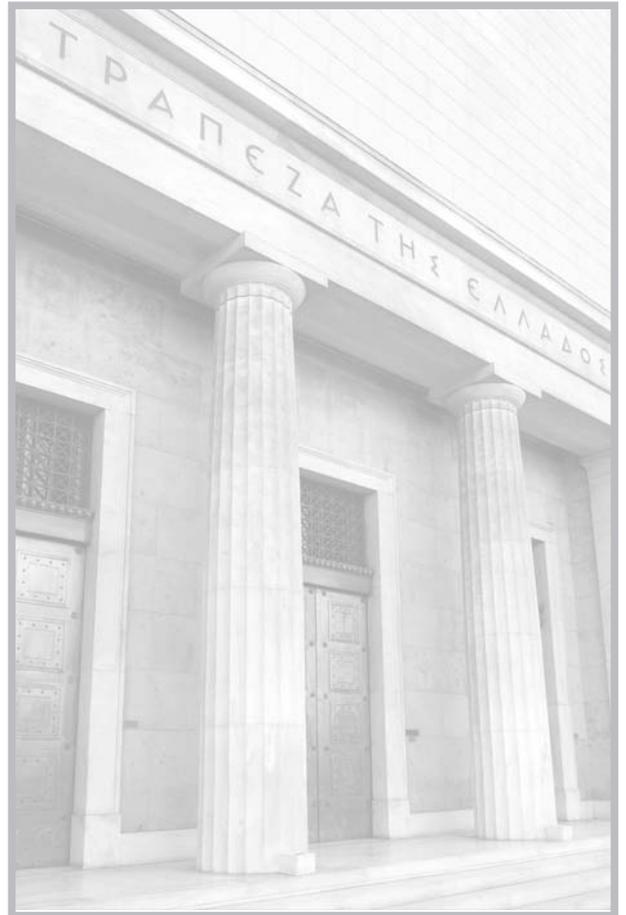


ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ
2009



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929, Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΟΙ ΕΚΘΕΣΕΙΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΓΙΑ ΤΑ ΕΤΗ 1928 - 1940



ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ
2009



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Η έκδοση αυτή αποτελεί συμβολή της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών της Τράπεζας της Ελλάδος στην ημερίδα του Ιδρύματος της Βουλής για τον Κοινοβουλευτισμό και τη Δημοκρατία με θέμα τις επιπτώσεις της κρίσης του 1929 στην ελληνική οικονομία (Νοέμβριος 2009).

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Ελευθ. Βενιζέλου 21
102 50 Αθήνα

www.bankofgreece.gr

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών - Γραμματεία

Τηλ. ++30 210 320 2393

Fax ++30 210 323 3025

Τυπώθηκε στο

Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών
της Τράπεζας της Ελλάδος

ISBN 978-960-7032-45-4

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι

Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929 ΚΑΙ Η ΣΗΜΕΡΙΝΗ ΚΡΙΣΗ: ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΦΟΡΕΣ. Ο ΑΝΤΙΚΤΥΠΟΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΟΥ 1929 ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

1	Εισαγωγή	7
2	Η κρίση του 1929: η αδράνεια της οικονομικής πολιτικής και η γένεση της σύγχρονης μακροοικονομικής σκέψης	7
	2.1 Η κρίση του 1929 και η κρίση του 2008-2009: συγκριτική προσέγγιση	10
	2.2 Τρόπος αντίδρασης των οικονομικών αρχών	20
	2.3 Διδάγματα για την πολιτική διαχείρισης των κρίσεων	21
3	Η κρίση του 1929 και το τέλος της πρώιμης εποχής της παγκοσμιοποίησης	23
	3.1 Τα “απόνερα” του Μεγάλου Πολέμου	26
	3.2 Ο κανόνας χρυσού: ο μεγάλος ένοχος	26
	3.3 Το “άγγιγμα του Μίδα”	27
4	Η ελληνική οικονομία πριν από την κρίση του 1929	27
5	Ο αντίκτυπος της κρίσης του 1929 στην ελληνική οικονομία και η Τράπεζα της Ελλάδος	32
	5.1 Η πραγματική οικονομία	32
	5.2 Ο χρηματοπιστωτικός τομέας	36
	5.3 Η αντίδραση της Τράπεζας της Ελλάδος και το νέο ρυθμιστικό πλαίσιο	38
6	Επίλογος	41
	Βιβλιογραφία	42

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙ

Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929 ΚΑΙ ΤΑ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ: ΑΠΑΝΘΙΣΜΑ ΚΕΙΜΕΝΩΝ ΑΠΟ ΤΙΣ ΕΤΗΣΙΕΣ ΕΚΘΕΣΕΙΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΓΙΑ ΤΑ ΕΤΗ 1928-1940

•	Έκθεσις επί του ισολογισμού – 31 Δεκεμβρίου 1928	47
•	Έκθεσις επί του ισολογισμού – 31 Δεκεμβρίου 1929	50
•	Έκθεσις επί του ισολογισμού – 31 Δεκεμβρίου 1930	53
•	Έκθεσις επί του ισολογισμού – 31 Δεκεμβρίου 1931	56
•	Έκθεσις επί του ισολογισμού – 31 Δεκεμβρίου 1932	64
•	Έκθεσις επί του ισολογισμού – 31 Δεκεμβρίου 1933	69
•	Έκθεσις του Διοικητού Κου Ε. Ι. Τσουδερού εξ ονόματος του Γενικού Συμβουλίου επί του ισολογισμού του έτους 1934	72
•	Έκθεσις της Διοικήσεως της Τραπεζής εξ ονόματος του Γενικού Συμβουλίου επί του ισολογισμού του έτους 1935	75
•	Έκθεσις του Διοικητού της Τραπεζής εξ ονόματος του Γενικού Συμβουλίου επί του ισολογισμού του έτους 1936	76
•	Έκθεσις του Διοικητού της Τραπεζής εξ ονόματος του Γενικού Συμβουλίου επί του ισολογισμού του έτους 1937	78
•	Έκθεσις του Διοικητού της Τραπεζής εξ ονόματος του Γενικού Συμβουλίου επί του ισολογισμού του έτους 1938	80

• Έκθεσις του Διοικητού της Τραπέζης εξ ονόματος του Γενικού Συμβουλίου επί του ισολογισμού του έτους 1939	80
• Έκθεσις του Διοικητού της Τραπέζης εξ ονόματος του Γενικού Συμβουλίου επί του ισολογισμού του έτους 1940	84

ΠΙΝΑΚΕΣ

1 Το χρονικό της Μεγάλης Ύφεσης του μεσοπολέμου	16
2 Το χρονικό της κρίσης των ετών 2008-2009	17

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

1 Η διεθνής διάσταση της Μεγάλης Ύφεσης	11
2 Η διεθνής διάσταση της κρίσης του 2008-2009	14
3 Κατά κεφαλήν ΑΕΠ (1900-1938)	28
4 Τραπεζική διαμεσολάβηση (1900-1939)	29
5 Ονομαστική και πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής έναντι της λίρας Αγγλίας (1915-1931)	30
6 Το επίπεδο των τιμών και ο πληθωρισμός (1914-1939)	31
7 Απασχόληση και οικονομική δραστηριότητα στην Ελλάδα (1925-1934)	33
8 Βιομηχανική και γεωργική παραγωγή (1928-1934)	34
9 Καταθέσεις, δάνεια και διαθέσιμα συνόλου τραπεζών (1894-1932)	37
10 Το προεξοφλητικό επιτόκιο της Τράπεζας της Ελλάδος (1928-1939)	39

Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929 ΚΑΙ Η ΣΗΜΕΡΙΝΗ ΚΡΙΣΗ: ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΦΟΡΕΣ. Ο ΑΝΤΙΚΤΥΠΟΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΟΥ 1929 ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

I ΕΙΣΑΓΩΓΗ¹

Η πρόσφατη διεθνής χρηματοοικονομική κρίση αποτελεί τόσο για τους οικονομολόγους και τους ιστορικούς της οικονομίας όσο και για τους υπεύθυνους χάραξης της οικονομικής πολιτικής γόνιμο έδαφος για συγκριτική μελέτη σε αντιπαράθεση με παλαιότερα επεισόδια κρίσεων. Το ενδιαφέρον εστιάζεται στα αίτια της κρίσης και στα χαρακτηριστικά της γνωρίσματα, όπως είναι ο βαθμός σφοδρότητας, η ταχύτητα διάδοσής της σε επιμέρους τομείς της οικονομίας και ο μηχανισμός μετάδοσής της σε άλλες οικονομίες, καθώς και στην ποσοτική μέτρηση του αντικτύπου της στα οικονομικά μεγέθη. Από την άποψη του σχεδιασμού της οικονομικής πολιτικής, ίσως έχει μεγαλύτερο ενδιαφέρον να σκιαγραφηθούν οι συνέπειες της κρίσης για κάθε οικονομία χωριστά ανάλογα με τα ιδιαίτερα διαρθρωτικά της χαρακτηριστικά. Πράγματι, η κρίση αποτυπώνεται με διαφορετικό τρόπο σε κάθε οικονομία και φέρνει στην επιφάνεια δομικές αδυναμίες και χρόνιες παθολογίες. Ενδιαφέρον επίσης έχει η κριτική ανάλυση του τρόπου αντίδρασης των οικονομικών αρχών προκειμένου είτε να προλάβουν είτε να αντιμετωπίσουν την κρίση, καθώς και το θεσμικό πλαίσιο μέσα στο οποίο αναπτύσσεται η αντίδραση αυτή.

Στην παρούσα ανάλυση, επισκοπείται η ιστορική εμπειρία της ελληνικής οικονομίας από τη διεθνή κρίση του 1929 και τη Μεγάλη Ύφεση που αυτή προκάλεσε κατά την περίοδο του μεσοπολέμου. Για το σκοπό αυτό επιχειρείται αρχικά η συγκριτική παρουσίαση των δύο σημαντικότερων ιστορικών “επεισοδίων” κρίσης, της κρίσης του 1929 και της πρόσφατης κρίσης του 2008-2009. Εξετάζονται τα βασικά χαρακτηριστικά τους και ο τρόπος αντίδρασης των οικονομικών αρχών, ενώ δίνεται έμφαση στις ομοιότητες και τις διαφορές των δύο “επεισοδίων” καθώς και στις πολιτικές διαχείρισης της κρίσης. Στη συνέχεια, επιχειρείται να καταγραφούν οι συνέπειες της κρίσης του μεσοπολέμου για την ελληνική οικονομία. Παρατηρείται ότι, με δεδομένες τις ιδιομορφίες της εγχώριας οικονομίας, η κρίση έπληξε τη χώρα κυρίως λόγω των χαρακτηριστικών που καθιστούσαν εξαιρετικά ευάλωτη την οικονομία, όπως ήταν οι δημοσιονομικές δυσχέρειες, το υψηλό δημόσιο χρέος και η εύθραυστη σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

2 Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929: Η ΑΔΡΑΝΕΙΑ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΚΑΙ Η ΓΕΝΕΣΗ ΤΗΣ ΣΥΓΧΡΟΝΗΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΣΚΕΨΗΣ

Στην ετήσια σύνοδο της Αμερικανικής Οικονομικής Εταιρείας το 2003, ο Robert Lucas διακήρυξε ότι η σύγχρονη μακροοικονομική σκέψη άρχισε να διαμορφώνεται μετά το ξέσπασμα της μεγάλης κρίσης της δεκαετίας του 1930 ως αντίδραση στην αδράνεια της τότε οικονομικής πολι-

¹ Κείμενο: Σοφία Λαζαρέτου. Συνέβαλαν με σχόλια και στοιχεία ο Χρίστος Κατηφόρης και η Άννα Μανασσάκη.

τικής. Ένα χρόνο αργότερα, το 2004, ο Ben Bernanke υποστήριξε ότι η σύγχρονη μακροοικονομική πολιτική έχει πλέον στη διάθεσή της τα εργαλεία που της επιτρέπουν την επιτυχή άμβλυνση των δυσμενών επιπτώσεων του οικονομικού κύκλου. Γενικά, λίγο καιρό πριν από τη σημερινή διεθνή χρηματοοικονομική κρίση οι οικονομολόγοι κατά κανόνα θεωρούσαν την επίτευξη και τη διασφάλιση της μακροχρόνιας οικονομικής μεγέθυνσης ως το πιο σημαντικό ζήτημα το οποίο έπρεπε να απασχολήσει την οικονομική επιστήμη.

Τη δεκαετία του 1990 οι χώρες της Ασίας και ιδίως η Ιαπωνία αντιμετώπισαν σημαντικά οικονομικά προβλήματα που θύμιζαν σε μεγάλο βαθμό τη Μεγάλη Ύφεση. Εντούτοις, στο κατώφλι του 21ου αιώνα η διεθνής οικονομία γνώρισε υψηλούς ρυθμούς μεγέθυνσης, την πλήρη τιθάσευση του πληθωρισμού και την κυριαρχία των δυνάμεων της παγκοσμιοποίησης. Οι συνθήκες αυτές διαταράχθηκαν όμως από τη μεγάλη χρηματοοικονομική κρίση του 2008, η οποία ξεκίνησε από μια “φούσκα” στην αγορά στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης στις ΗΠΑ, ξελίχθηκε σε πτώση της αγοραίας τιμής των χρηματοοικονομικών τίτλων και των περιουσιακών στοιχείων και πέρασε στην πραγματική οικονομία, προκαλώντας έντονα αρνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης και τεράστιες απώλειες θέσεων εργασίας.

Τώρα πλέον, καθώς διαφαίνονται οι πρώτες θετικές προοπτικές για τη σταδιακή έξοδο από την πρόσφατη κρίση, μπορεί να διαπιστωθεί ότι το μικρότερο βάθος και η μικρότερη διάρκεια της κρίσης (σε σύγκριση με ό,τι αναμενόταν) οφείλεται στην έγκαιρη χρήση των εργαλείων της μακροοικονομικής πολιτικής που δημιουργήθηκαν στη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης. Το μέγεθος των κρατικών “πακέτων” στήριξης και οι τρόποι με τους οποίους αυτά διοχετεύθηκαν στην πραγματική οικονομία, καθώς και οι προσπάθειες άμεσου ελέγχου του τραπεζικού συστήματος από το κράτος, συνιστούν την επιβεβαίωση των όσων υποστήριξαν ο Lucas και ο Bernanke μερικά χρόνια πριν.

Οι πρωτοφανείς αναταράξεις που σημειώθηκαν την περίοδο της Μεγάλης Ύφεσης τόσο στο διεθνές τραπεζικό σύστημα όσο και στην πραγματική οικονομία, με χαρακτηριστικά τις μαζικές πτωχεύσεις τραπεζών, τα φαινόμενα πανικού των καταθετών, την απότομη πτώση του γενικού επιπέδου των τιμών και την έξαρση της ανεργίας, αποτέλεσαν πρόκληση για τον επανασχεδιασμό της οικονομικής πολιτικής. Παράγοντες που καθιστούσαν αναγκαίο αυτόν τον επανασχεδιασμό ήταν η μεγάλη διάρκεια, η έκταση και το βάθος της συγκεκριμένης κρίσης, καθώς και η ανάγκη να εξευρεθεί τρόπος για να διασφαλιστεί η αποτελεσματικότητα της ασκούμενης πολιτικής.

Η κρίση του 1929 ήταν το αποτέλεσμα της εφαρμογής μιας ξεπερασμένης οικονομικής πολιτικής στο νέο περιβάλλον μετά το “Μεγάλο Πόλεμο” (όπως τον ονόμαζαν τότε). Σε καμία περίπτωση η έναρξή της δεν συνδέθηκε με κάποιο ατύχημα ή καταστροφή ή με το λανθασμένο χειρισμό από ένα μόνο πρόσωπο ή ακόμη με διαρθρωτικές αδυναμίες των οικονομιών του μεσοπολέμου. Αντίθετα, την κρίση επέφεραν η αδυναμία ή η αποτυχία προσαρμογής στα νέα δεδομένα και η προσκόλληση σε αναχρονιστικές “συνταγές” πολιτικής. Χρειάστηκαν λίγες μόνο ημέρες από την έναρξη του Α΄ Παγκοσμίου Πολέμου το καλοκαίρι του 1914 για να καταρρεύσει ο κανόνας χρυσού, που αποτελούσε το νομισματικό οικοδόμημα του 19ου αιώνα. Κατά το μεγαλύτερο μέρος του 19ου αιώνα ο κανόνας αυτός λειτούργησε εύρυθμα ως μέσο ελέγχου των πιέσεων και διασφάλισης της μακροοικονομικής ισορροπίας σε ένα διεθνές περιβάλλον ελεύθερης διακίνησης αγαθών και κεφαλαίων. Το τέλος των πολεμικών συγκρούσεων με τη συνθήκη των Βερσαλλιών δεν σηματοδότησε κατ’ ανάγκη και το τέλος των διενέξεων μεταξύ των χωρών. Οι αντιθέσεις συνεχίστηκαν έντονες στις συζητήσεις για τη διαμόρφωση του νέου οικονομικού τοπίου. Το κόστος της λανθασμένης, όπως εκ των υστέρων αποδείχθηκε, συμφωνίας για επι-

στροφή στο προπολεμικό νομισματικό σύστημα άρχισε να γίνεται φανερό στα τέλη της δεκαετίας του 1920, με το ξέσπασμα της κρίσης. Η πρωτοφανής σε διάρκεια, ένταση και βάθος κρίση ήταν το άμεσο αποτέλεσμα της χωρίς νόημα πλέον προσήλωσης των οικονομικών αρχών κάθε χώρας στον κανόνα χρυσού.

Πρωταρχικός στόχος των δημοσιονομικών και νομισματικών αρχών ήταν η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών πάση θυσία, ώστε να τιθασευθούν οι επίμονες πληθωριστικές πιέσεις που είχε προκαλέσει ο πόλεμος και να αποκατασταθεί η διεθνής μακροοικονομική ισορροπία. Ωστόσο, οι αρχές “πέτυχαν” μόνο τον πρώτο στόχο, φθάνοντας όμως να προκαλέσουν έντονη πτώση του γενικού επιπέδου των τιμών, με κόστος την οικονομική καθίζηση, η οποία μετατράπηκε γρήγορα σε δυσπραγία και διήρκεσε σχεδόν 10 έτη, μέχρι την έναρξη του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου.²

Το τέλος της κρίσης σηματοδότησε και το τέλος της πρώιμης εποχής της παγκοσμιοποίησης. Όλες οι χώρες στράφηκαν προς πολιτικές περιορισμού του διεθνούς εμπορίου και επιβολής αυστηρών ελέγχων στη διεθνή κίνηση των κεφαλαίων και στα συστήματα πληρωμών. Το κλίμα της διεθνούς καχυποψίας, εσωστρέφειας και ελέγχου που επικράτησε όλη τη δεκαετία του 1930 και συνδυάστηκε με υψηλά ποσοστά ανεργίας τετραπλασιάστηκε μόνο μετά το τέλος του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου, όταν αναγνωρίστηκε πλέον η ανάγκη για πολιτικές διαχείρισης της συνολικής ενεργού ζήτησης που θα οδηγούσαν την οικονομία στο επίπεδο όπου εξισορροπούνται η ζήτηση και η προσφορά αγαθών και υπηρεσιών. Αρχικά το βασικό εργαλείο για τη διαχείριση της συνολικής ζήτησης, τουλάχιστον βραχυχρόνια, ήταν η δημοσιονομική πολιτική, ενώ η νομισματική πολιτική περιορίστηκε στο να διευκολύνει τη δημοσιονομική. Οι ΗΠΑ και η Γερμανία και αργότερα η Γαλλία και η Βρετανία ακολούθησαν επεκτατική μακροοικονομική πολιτική για μια μακρά περίοδο που τετραπλασιάστηκε στα μέσα της δεκαετίας του 1980.

Για την επίτευξη των στόχων της δημοσιονομικής πολιτικής, οι κεντρικές τράπεζες καθόριζαν ανώτατα όρια επιτοκίων δανεισμού και ρυθμού πιστωτικής επέκτασης, ενώ η συναλλαγματική σταθερότητα διασφαλιζόταν στο πλαίσιο του νομισματικού συστήματος του Bretton Woods, με την επιβολή ωστόσο εκτεταμένων συναλλαγματικών ελέγχων. Το σύστημα όμως των σταθερών ισοτιμιών έναντι του δολαρίου και εμμέσως έναντι του χρυσού αποδείχθηκε ότι δεν ήταν μακροχρόνια βιώσιμο. Οι πιέσεις για τη χρηματοδότηση των δαπανών του πολέμου του Βιετνάμ οδήγησαν τις ΗΠΑ σε επεκτατική νομισματική πολιτική στα τέλη της δεκαετίας του 1960, διαχέοντας έτσι πληθωριστικές πιέσεις στον υπόλοιπο κόσμο.

Με την κατάρρευση του Bretton Woods διεθνώς το 1971 και τη στροφή προς τις κυμαινόμενες ισοτιμίες, τη διαμόρφωση μεγάλων δημοσιονομικών ελλειμμάτων και την ταχεία άνοδο του πληθωρισμού στις ανεπτυγμένες οικονομίες, οι προτεραιότητες της νομισματικής πολιτικής άλλαξαν από τα μέσα της δεκαετίας του 1980. Ειδικότερα, η εικοσαετία 1970-1989 ήταν ιδιαίτερα δύσκολη για τους υπεύθυνους χάραξης της οικονομικής πολιτικής σε όλο τον κόσμο, οι οποίοι βρέθηκαν αντιμέτωποι με δύο πετρελαϊκές κρίσεις το 1973-74 και το 1978-79, μια κρίση εξωτερικού χρέους στη Λατινική Αμερική στις αρχές της δεκαετίας του 1980 και μια παγκόσμια χρηματιστηριακή κρίση το 1987. Παράλληλα, τη δεκαετία του 1970 κυριαρχούσαν οι κεϋνσιανές ιδέες, οι οποίες έδιναν μικρότερη έμφαση στη σχέση ανάμεσα στη νομισματική πολιτική και τον πληθωρισμό.

Την τελευταία δεκαετία του 20ού αιώνα άλλαξαν σημαντικά οι αντιλήψεις για το ρόλο των κεντρικών τραπεζών. Οι εμπειρίες από περιόδους υψηλού πληθωρισμού σε διάφορες χώρες οδή-

² Δεν είναι τυχαίο ότι ο Τσόρτσιλ (Churchill 1948) ονόμασε την περίοδο του μεσοπολέμου “Δεύτερο Τριακονταετή Πόλεμο”, θέλοντας να δώσει έμφαση στην ύπαρξη έντονων αντιθέσεων μεταξύ των χωρών όσον αφορά τη διαμόρφωση του νέου οικονομικού γίγνεσθαι.

γησαν στη διαπίστωση ότι, όταν η νομισματική πολιτική δεν είναι ανεξάρτητη από την εκάστοτε κυβέρνηση, η κεντρική τράπεζα συχνά εξαναγκάζεται να χρηματοδοτήσει τις δημόσιες δαπάνες, με αποτέλεσμα την άνοδο του πληθωρισμού και τελικά την επιβράδυνση της ανάπτυξης. Έτσι, κέρδιζαν ολοένα έδαφος οι απόψεις ότι σκοπός της νομισματικής πολιτικής πρέπει να είναι η σταθερότητα των τιμών και ότι η κεντρική τράπεζα πρέπει να γίνει ανεξάρτητο ίδρυμα ταγμένο σε αυτό το σκοπό.³

2.1 Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929 ΚΑΙ Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2008-2009: ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

Είναι χρήσιμο να επιχειρηθεί στο σημείο αυτό μια σύντομη συγκριτική παρουσίαση των δύο ιστορικών επεισοδίων χρηματοοικονομικής κρίσης, δηλαδή της κρίσης του 1929 και της διεθνούς κρίσης των δύο τελευταίων ετών. Η σύγκριση αυτή αφορά όχι μόνο τα αίτια και τα βασικά χαρακτηριστικά τους, αλλά και –πολύ περισσότερο– τον τρόπο αντίδρασης των οικονομικών αρχών.⁴

Αν και οι ιστορικοί της οικονομίας αποδίδουν τη Μεγάλη Ύφεση⁵ στην ξαφνική και καθολική κατάρρευση (το “κραχ”) του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης την Τρίτη 29 Οκτωβρίου 1929⁶ μετά τη διαμόρφωση των τιμών των μετοχών σε πολύ υψηλά επίπεδα το μήνα που είχε προηγηθεί, οι οικονομολόγοι θεωρούν την κατάρρευση των μετοχών σύμπτωμα και όχι βασικό αίτιο της κρίσης (βλ. Bernanke and Frank 2007, σελ. 98). Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι, αμέσως μετά τη χρηματιστηριακή αναταραχή, κλίμα αισιοδοξίας επικράτησε για λίγο, τόσο στη κυβέρνηση όσο και στην αγορά.⁷ Στις αρχές του 1930, το χρηματιστήριο ανέκαμψε προσωρινά και οι τιμές επέστρεψαν στα επίπεδα του Απριλίου του 1929. Αν και οι δημόσιες δαπάνες και οι ιδιωτικές επενδύσεις συνέχιζαν να αυξάνονται το πρώτο εξάμηνο του 1930, η καταναλωτική δαπάνη μειώθηκε σημαντικά εξαιτίας των μεγάλων απωλειών εισοδήματος από την πώση των τιμών των μετοχών. Παράλληλα, ένα μεγάλο μέρος της γεωργικής παραγωγής καταστράφηκε εξαιτίας της μεγάλης ανομβρίας το καλοκαίρι του 1930, συμπιέζοντας ακόμη περισσότερο το εισόδημα των αγροτικών οικογενειών. Η μείωση επομένως της κατανάλωσης και η απροθυμία των νοικοκυριών να συνάψουν νέα δάνεια προκάλεσαν μείωση της συνολικής ενεργού ζήτησης, πτώση των τιμών, συσσώρευση αποθεμάτων, μείωση των πωλήσεων κυρίως των βιομηχανικών αγαθών και εν τέλει της συνολικής παραγωγής. Οι επιπτώσεις ήταν σοβαρότερες στις αγροτικές περιοχές, στις οποίες καταγράφηκαν τα μεγαλύτερα ποσοστά ανεργίας και μείωσης του εισοδήματος.

Η οικονομική δυσπραγία στις ΗΠΑ μεταδόθηκε στις οικονομίες της Ευρώπης. Η ένταση και η διάρκεια των αρχικών επιπτώσεων αποτέλεσαν συνάρτηση των διαρθρωτικών χαρακτηριστικών κάθε επιμέρους οικονομίας. Η διεθνής διάστασή της απεικονίζεται στα Διαγράμματα 1Α έως 1Γ. Οι οικονομολόγοι ορίζουν την ύφεση ως αρνητική διαταραχή στο προϊόν, στην ανεργία και στο επίπεδο των τιμών. Όσον αφορά το προϊόν, στο Διάγραμμα 1Α, που παρουσιάζει τη διαχρονική εξέλιξη του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης σε τέσσερις χώρες (Βρετανία, ΗΠΑ, Γαλλία και Γερμανία) κατά την περίοδο 1921-1939, φαίνεται ότι το βάθος της ύφεσης ήταν μεγάλο σε όλες τις χώρες, αλλά η έξοδος των χωρών από την ύφεση ήταν

³ Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος (2006), σελ. 31-33.

⁴ Για το χρονικό των δύο κρίσεων βλ. Πίνακα 1 και Πίνακα 2.

⁵ Για πρώτη φορά στις 3 Δεκεμβρίου 1929, ο πρόεδρος Χούβερ χρησιμοποίησε τον όρο “depression” (“βαθιά και παρατεταμένη ύφεση”) στην καθιερωμένη ετήσια ομιλία του προς το Κογκρέσο. Μέχρι τότε, οι οικονομολόγοι και οι πολιτικοί χρησιμοποιούσαν τη λέξη “πανικός” όταν ήθελαν να περιγράψουν μια δυσμενή οικονομική συγκυρία (π.χ. ο “πανικός του 1873” ή ο “πανικός του 1893”).

⁶ Γνωστή ως “Μαύρη Τρίτη”.

⁷ Χαρακτηριστική του κλίματος αισιοδοξίας ήταν η δήλωση του Τζ. Ροκφέλλερ λίγες μέρες μετά τον πανικό στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης: “Αυτές τις μέρες πολλοί έχουν απελπιστεί. Αλλά στην 93χρονη ζωή μου η οικονομία πολλές φορές έχει εισέλθει στην τροχιά της ύφεσης και εξέλθει από αυτήν. Πάντα όμως η ευημερία επανέρχεται σύντομα και θα επανέλθει και τώρα” (βλ. Schultz 1999).



Διάγραμμα Ι Η διεθνής διάσταση της Μεγάλης Ύφεσης

Α. Προϊόν

(εκατοστιαίες μονάδες)

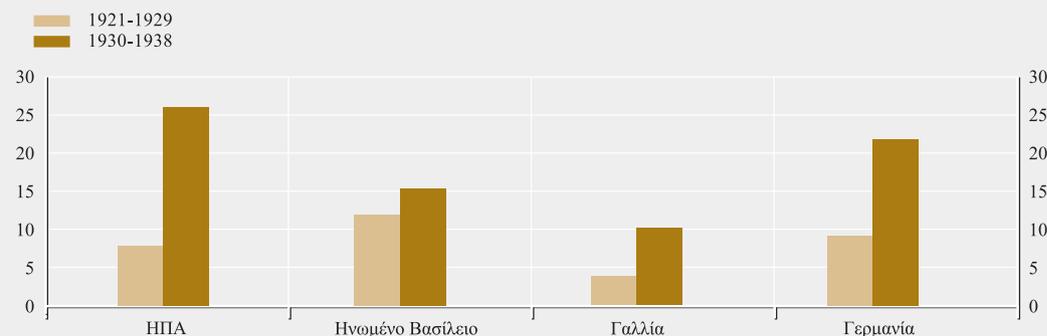


Πηγές: NBER Database και Mitchell (2007).

Σημειώσεις: Ετήσιος εκατοστιαίος ρυθμός μεταβολής. ΗΠΑ: ακαθάριστο εθνικό προϊόν σε σταθερές τιμές του 1929 (1921-1939). Ηνωμένο Βασίλειο: ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε σταθερές τιμές του 1938 (1921-1939). Γαλλία: ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε σταθερές τιμές της περιόδου 1905-1913 (1921-1938). Γερμανία: καθαρό εθνικό προϊόν σε σταθερές τιμές του 1913 (1925-1938).

Β. Ανεργία

(εκατοστιαίες μονάδες)

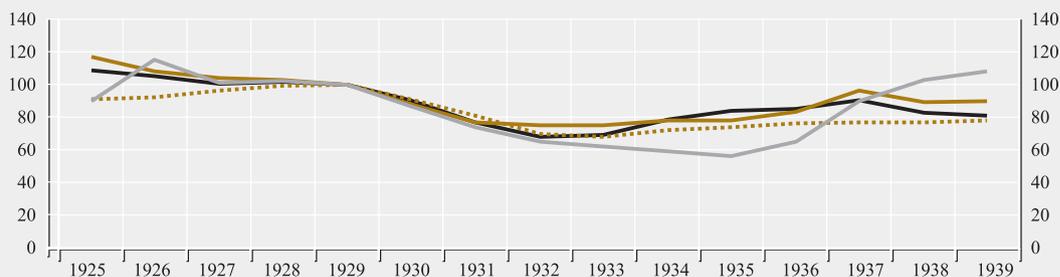


Πηγή: Eichengreen and Hatton (1988).

Σημείωση: Στη βιομηχανία, μέσα ποσοστά περιόδου.

Γ. Τιμές

— ΗΠΑ
— Ηνωμένο Βασίλειο
— Γαλλία
— Γερμανία



Πηγές: US Bureau of Labor Statistics, NBER Database και Mitchell (2007).

Σημείωση: Γενικός δείκτης τιμών χονδρικής, 1929=100, ετήσια στοιχεία, 1925-1939. Ο δείκτης τιμών χονδρικής για τις ΗΠΑ έχει υπολογιστεί ως ο μηνιαίος μέσος όρος μη εποχικά διορθωμένων παρατηρήσεων.

ασύμμετρη.⁸ Συγκριτικά με τις άλλες χώρες, η Βρετανία εμφάνισε τα μικρότερα ποσοστά καθίζησης και τη μικρότερη διάρκεια παραμονής σε πτωτική τροχιά. Αντίθετα, οι ΗΠΑ και η Γερμανία κατέγραψαν διψήφια ποσοστά πτώσης του πραγματικού προϊόντος, ενώ η Γαλλία καθυστέρησε σημαντικά να επανέλθει σε ανοδική τροχιά. Από το Διάγραμμα 1B προκύπτει ότι η Γαλλία εμφάνισε το μικρότερο ποσοστό ανεργίας, αλλά η Βρετανία κατέγραψε τη μικρότερη αύξηση της ανεργίας. Μεταξύ των περιόδων 1921-29 και 1930-38 η ανεργία στη Βρετανία αυξήθηκε μόνο κατά το 1/3, ενώ σε όλες τις άλλες χώρες υπερδιπλασιάστηκε.⁹ Όσον αφορά πάντως τις τιμές, η διαχρονική συμπεριφορά τους χαρακτηρίζεται από μεγαλύτερη συμμετρία μεταξύ των χωρών (βλ. Διάγραμμα 1Γ). Μεταξύ των ετών 1929 και 1932 όλες οι χώρες είχαν την εμπειρία μιας έντονης και παρατεταμένης μείωσης του γενικού επιπέδου των τιμών.¹⁰

Η κρίση του μεσοπολέμου μπορεί, όπως προαναφέρθηκε, να θεωρηθεί ως κρίση οικονομικής πολιτικής και παραμένει έως σήμερα η “μητέρα” όλων των κρίσεων. Η κρίση των ημερών μας είναι η μεγαλύτερη χρηματοοικονομική κρίση που γνώρισε η παγκόσμια οικονομία μεταπολεμικά. Εκδηλώθηκε ως “κρίση εμπιστοσύνης” μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων, η οποία μεταδόθηκε στις διατραπεζικές αγορές προκαλώντας έντονο πρόβλημα ρευστότητας. Σε αντιδιαστολή με προγενέστερες κρίσεις που εκδηλώθηκαν σε μεμονωμένες χώρες και μεταδόθηκαν σε περιορισμένο αριθμό χωρών, η κρίση του 2008-2009, όπως και η κρίση του μεσοπολέμου, προήλθε από τον πυρήνα των ανεπτυγμένων οικονομιών. Και οι δύο κρίσεις εκδηλώθηκαν ως τοπικές κρίσεις στις ΗΠΑ και μεταδόθηκαν γρήγορα στην παγκόσμια οικονομία.

Από το καλοκαίρι του 2007 έως το Σεπτέμβριο του 2008 η παγκόσμια οικονομία δέχθηκε την ταυτόχρονη επίδραση από δύο αντίρροπες δυνάμεις. Πρώτον, την απαξίωση των περιουσιακών στοιχείων (ακινήτων και μετοχών) στις χώρες υψηλού εισοδήματος και δεύτερον, τη ραγδαία και συνεχή αύξηση των τιμών των εμπορευμάτων (τροφίμων, μετάλλων και πετρελαίου), που προκάλεσε διατροφική και ενεργειακή κρίση. Από τη μια πλευρά, η πιστωτική κρίση έπληξε τις αξίες των ακινήτων (τόσο ως περιουσιακών στοιχείων όσο και ως εξασφαλίσεων για δάνεια) και κατά συνέπεια περιόρισε την κατανάλωση των νοικοκυριών και τη ρευστότητα και την κερδοφορία των τραπεζών. Οι τράπεζες προχώρησαν σε εκτεταμένες διαγραφές δανείων και σε μείωση της απασχόλησης. Από την άλλη πλευρά, ο πληθωρισμός των τιμών των βασικών εμπορευμάτων αντανάκλασε εν μέρει κερδοσκοπικές κινήσεις των επενδυτών που προσπαθούσαν να καλυφθούν (hedging) έναντι του φθίνοντος δολαρίου, ενώ δεν είναι ακόμη ξεκάθαρο σε ποιο βαθμό αποτελούσε πρόσκαιρο πληθωρισμό κόστους ή ήταν συνέπεια μιας μονιμότερης, δομικής, αλλαγής στη διεθνή ζήτηση και τον καταμερισμό εργασίας. Η σημαντική πτώση, από το Σεπτέμβριο του 2008, των διεθνών τιμών ενέργειας και τροφίμων λειτούργησε ως πρόδρομος δείκτης της επερχόμενης ύφεσης.

Οι ομοιότητες των δύο κρίσεων φαίνεται να είναι τελικά πολύ λιγότερες από τις πολύ σημαντικές διαφορές τους. Αν και η παγκόσμια κλίμακα αποτελεί κοινό στοιχείο τους, το ποσοτικό μέγεθος των επιπτώσεων διαφέρει. Την περίοδο 1930-38 το ποσοστό ανεργίας στις ΗΠΑ ανήλθε σε 26,1%, από 7,9% τη δεκαετία που είχε προηγηθεί. Το 1932 η βιομηχανική παραγωγή κατέγραψε τη μεγαλύτερη συρρίκνωση, σημειώνοντας απώλεια μεγαλύτερη από 40% σε σχέση με

⁸ Η διαφοροποίηση του ρυθμού μεταβολής του προϊόντος μεταξύ των χωρών ήταν μεγάλη σε όλη την περίοδο του μεσοπολέμου, αντανάκλασε ασυμμετρίες όσον αφορά την είσοδο και την έξοδο από την κρίση (βλ. Romer 1986). Στη Βρετανία, τα δύο τελευταία χρόνια πριν από την κρίση ο ρυθμός ανέγερσης του προϊόντος ήταν θετικός, αν και πολύ υποτονικός σε σύγκριση με τον υπερδιπλάσιο ρυθμό ανέγερσης στις ΗΠΑ και στη Γαλλία. Το 1930 το προϊόν παρέμεινε στάσιμο, το 1931 συρρικνώθηκε κατά 5% και το 1932 παρέμεινε και πάλι στάσιμο. Από το 1933 όμως η βρετανική οικονομία εισήλθε σε διατηρήσιμη ανοδική τροχιά. Αντίθετα, οι ΗΠΑ γνώρισαν την εμπειρία μιας βαθιάς ύφεσης. Επί τέσσερα χρόνια χωρίς διακοπή μετά την έναρξη της κρίσης, το προϊόν μειωνόταν με μέσο ετήσιο ρυθμό 9,3%. Από το 1934 άρχισε μια περίοδος γρήγορης ανάκαμψης, η οποία όμως διακόπηκε προσωρινά κατά το τέλος της δεκαετίας.

⁹ Τα χαμηλά ποσοστά καταγεγραμμένης ανεργίας εξηγούνται από τον παραδοσιακό αγροτικό χαρακτήρα της γαλλικής οικονομίας την εποχή του μεσοπολέμου. Αντίθετα, τα υψηλά ποσοστά ανεργίας στις ΗΠΑ και τη Γερμανία αντανάκλασαν τη μεταβλητότητα της απασχόλησης στη βιομηχανία. Βλ. Eichengreen and Hatton (1988).

¹⁰ Μέσα σε μόνο δύο χρόνια (1930 και 1931) ο δείκτης τιμών χονδρικής κατέγραψε σωρευτική μείωση μεγαλύτερη από 20%.

το επίπεδο της το 1929. Ο δείκτης τιμών λιανικής πώλησης εμφάνισε “ελεύθερη πτώση”. Στη σημερινή κρίση, μέχρι στιγμής, η αμερικανική οικονομία συρρικνώθηκε μόνο κατά 2,7% και η οικονομία της ζώνης του ευρώ κατά 4,2%, σε σύγκριση με έναν υποτονικό ρυθμό ανάπτυξης το 2008 (0,4% και 0,7% αντίστοιχα – βλ. Διάγραμμα 2Α). Η ανεργία στις ΗΠΑ αυξήθηκε το Σεπτέμβριο του 2009 κατά 4 εκατοστιαίες μονάδες σε σχέση με το 2008, σε 9,8% από 5,8%, ενώ στη ζώνη του ευρώ τον Αύγουστο του 2009 αυξήθηκε κατά 2 εκατοστιαίες μονάδες (σε 9,6%, έναντι 7,6% ένα χρόνο νωρίτερα) (βλ. Διάγραμμα 2Β).¹¹

Όπως είναι γνωστό, επιδόματα ανεργίας δεν υπήρχαν πριν από το 1935 και μέτρα κοινωνικής πολιτικής άρχισαν να εφαρμόζονται μόνο στο δεύτερο μισό της δεκαετίας του 1930, στο πλαίσιο του “New Deal”. Η δημοσιονομική πολιτική παρέμενε τότε αναξιοποίητη. Το έλλειμμα του προϋπολογισμού των ΗΠΑ αυξήθηκε ελάχιστα το 1934, σε 5,9% του ΑΕΠ από 4,5% το αμέσως προηγούμενο έτος. Σήμερα, η ομοσπονδιακή κυβέρνηση των ΗΠΑ έχει ακολουθήσει έντονα επιθετική πολιτική τόνωσης της ζήτησης και εφαρμόζει ένα δαπανηρό πρόγραμμα σταθεροποίησης, αυξάνοντας το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης σε 12,8% του ΑΕΠ το 2009 από 5,9% το 2008 και 2,8% το 2007. Στην Ευρώπη, εξάλλου, όλες οι κυβερνήσεις προχώρησαν σε πρωτοφανείς παρεμβάσεις σταθεροποίησης, εξαντλώντας τα δημοσιονομικά περιθώρια. Στη ζώνη του ευρώ, το συνολικό δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης αυξήθηκε το 2009 σε 6,2% του ΑΕΠ από μόλις 1,8% το 2008.¹² Η άσκηση μιας έντονα επιθετικής δημοσιονομικής πολιτικής, σε συνδυασμό με τη σημαντική μείωση των επιτοκίων παρέμβασης και την παροχή ρευστότητας από τις κεντρικές τράπεζες σε όλο τον κόσμο, που οδήγησε σε μείωση των επιτοκίων της διατραπεζικής αγοράς και των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων και σε βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης, προσδοκάται ότι θα ενεργοποιήσει μηχανισμούς ανάκαμψης. Η αύξηση της καταναλωτικής δαπάνης θα συμβάλει σε μείωση των αποθεμάτων των επιχειρήσεων και τελικά σε εκ νέου αύξηση της παραγωγής και της απασχόλησης.¹³

Ενώ τη δεκαετία του 1930 ήταν ο κανόνας χρυσού που εν τέλει έδρασε ως μηχανισμός μετάδοσης της ύφεσης από χώρα σε χώρα, το 2008 ήταν η “οικονομική απληστία” των επενδυτών και των τραπεζών, σε συνδυασμό με τις ατέλειες και τις αδυναμίες του εποπτικού πλαισίου, που δημιούργησε συνθήκες οι οποίες ευνόησαν την εκδήλωση της κρίσης. Αν και, όπως προαναφέρθηκε, η υφειακή διαταραχή του μεσοπολέμου ήταν πολύ εντονότερη, ορισμένες επιπτώσεις ήταν παρόμοιες, π.χ. η άμεση και μαζική ρευστοποίηση τίτλων, η διακράτηση ρευστών διαθεσίμων και η πιστωτική ασφυξία.

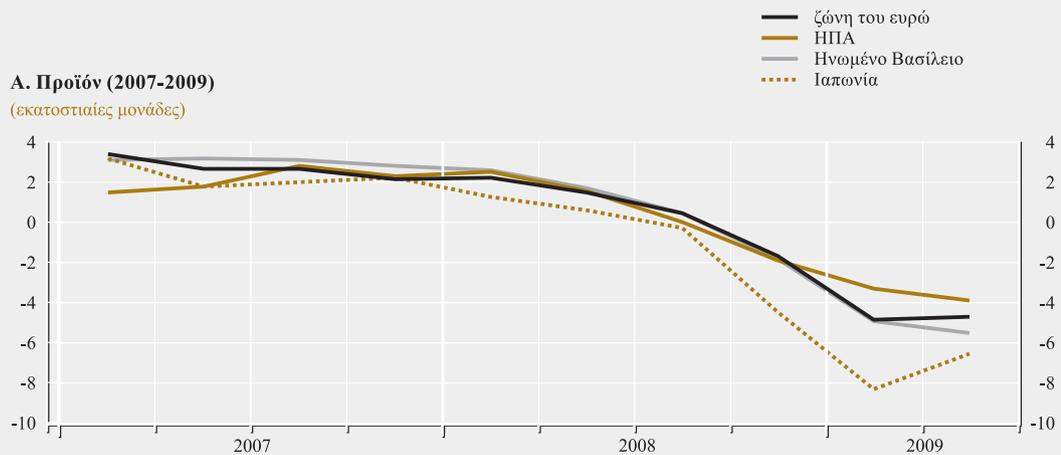
Πριν εκδηλωθεί η παρούσα κρίση, όλες οι οικονομικές μονάδες (επενδυτές, αποταμιευτές, επιχειρήσεις και νοικοκυριά) προσδοκούσαν ένα λαμπρό μέλλον και πωλούσαν χωρίς δυσκολία αξίες υψηλού κινδύνου, καθώς οι αγοραστές υποτιμολογούσαν τον κίνδυνο. Το αποτέλεσμα ήταν να εμφανιστεί χρηματιστηριακή “φούσκα”, που επηρέασε αρνητικά τις τιμές των ακινήτων και αύξησε το βαθμό μόχλευσης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Η κρίση προκάλεσε γρήγορα τριγμούς στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα και ανέδειξε τις σοβαρές αδυναμίες του. Οι τιμές των αξιών κατέγραψαν ελεύθερη πτώση και έγιναν εξαιρετικά ευμετάβλητες στο άκουσμα – από τους επενδυτές – κάθε “νέας είδησης”. Η έλλειψη εμπιστοσύνης οδήγησε στην επιβολή υψηλών επασφαλιστρών κινδύνου και συνεπώς στη διαμόρφωση των επιτοκίων δανεισμού στη διατραπεζική αγορά σε ασυνήθιστα υψηλά επίπεδα. Η πιστωτική κρίση γρήγορα μεταδό-

¹¹ Βλ. IMF, *World Economic Outlook*, Οκτώβριος 2009 και ΕΚΤ, *Monthly Bulletin* (διάφορα τεύχη).

¹² Βλ. IMF, *World Economic Outlook*, Οκτώβριος 2009.

¹³ Σύμφωνα με τις νεότερες προβλέψεις του ΔΝΤ (Οκτώβριος 2009), ο ρυθμός της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης θα επανέλθει σε θετικές τιμές το 2010. Ειδικότερα, προβλέπεται ότι ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ θα προσεγγίσει το 3,1%, έναντι -1,1% το 2009. “Ατμομηχανή” της εξόδου από την ύφεση αποτελούν οι οικονομίες της Κίνας (9,0%) και της Ινδίας (6,5%). Για τις ΗΠΑ προβλέπεται σχετικά χαμηλός ρυθμός ανόδου (1,5%) και για τη ζώνη του ευρώ μόνο οριακή άνοδος (0,3%).

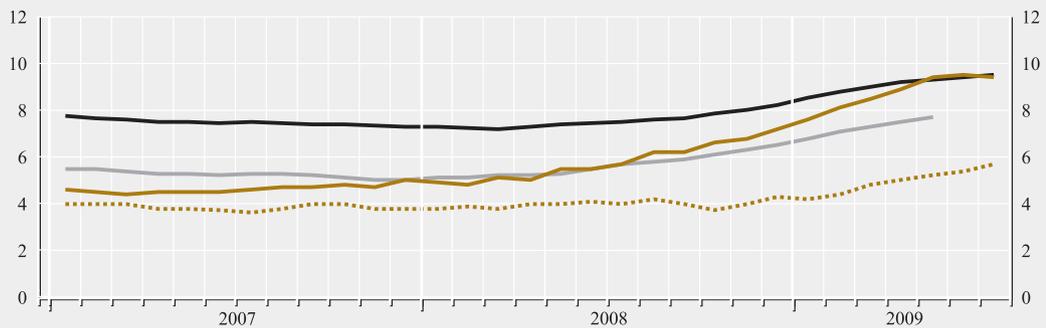
Διάγραμμα 2 Η διεθνής διάσταση της κρίσης του 2008-09



Πηγή: ΕΚΤ, *Monthly Bulletin*.

Σημείωση: Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε σταθερές τιμές, τριμηνιαία στοιχεία, ετήσιος ρυθμός μεταβολής.

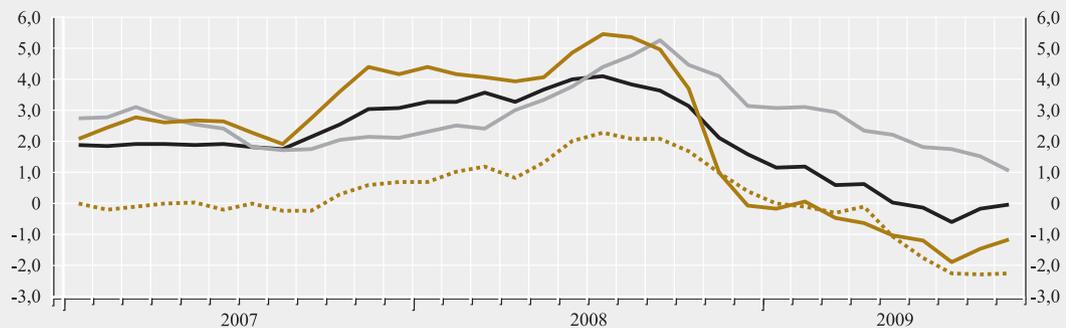
Β. Ανεργία (2007-2009)
(εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: ΕΚΤ, *Monthly Bulletin*.

Σημείωση: Συνολική ανεργία ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού, μηνιαίες παρατηρήσεις.

Γ. Πληθωρισμός (2007-2009)



Πηγή: ΕΚΤ, *Monthly Bulletin*.

Σημείωση: Δωδεκάμηνος εκατοστιαίος ρυθμός μεταβολής με βάση μηνιαίες παρατηρήσεις. ΔΤΚ για την Ιαπωνία και τις ΗΠΑ, ΕνΔΤΚ για τη ζώνη του ευρώ και το Ηνωμένο Βασίλειο.

θηκε και στον πραγματικό τομέα, με μείωση της παραγωγής και με την αναβολή προγραμματισμένων επενδυτικών σχεδίων.

Η πτώχευση της Lehman Brothers, η μη διάσωσή της και η εν τέλει κατάρρευσή της ήταν το σύμπτωμα και όχι το αίτιο της επερχόμενης πιστωτικής κρίσης και οικονομικής δυσπραγίας. Η χρηματοοικονομική κρίση ήταν συνέπεια της δυσλειτουργίας του σύγχρονου διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος, του υπερβολικά μεγάλου μεγέθους και του σύνθετου χαρακτήρα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, της μεγάλης αλληλεξάρτησής τους, των προβληματικών μεθόδων δανεισμού και της συστηματικής αποφυγής επιβολής ρυθμίσεων για τον έλεγχο των νέων επενδυτικών προϊόντων.

Ειδικότερα, η απαρχή της κρίσης αναζητείται στη συνισταμένη πολλών παραγόντων (βλ. Blanchard 2008, IFS 2008, Nowotny 2009):

- Πρώτον, στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα είχαν συσσωρευθεί σημαντικές μακροοικονομικές ανισορροπίες. “Η παγκόσμια υπερπροσφορά (global glut) αποταμίευσης κυρίως από την Ασία και το αμερικανικό έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών” (Krugman 2009, Bernanke 2004α, 2004β, 2005) δημιούργησαν συνθήκες υπερβάλλουσας ρευστότητας οι οποίες, σε συνδυασμό με μια διευκολυντική νομισματική πολιτική, οδήγησαν σε χαμηλά επιτόκια χορηγήσεων και ταχεία άνοδο των τιμών των χρηματιστηριακών αξιών, που δεν άφησε ανεπηρέαστη την αγορά ακινήτων. Εξάλλου, η αθρόα εισροή φθηνών δανειακών κεφαλαίων προς ταχέως αναπτυσσόμενες οικονομίες, όπως οι χώρες της “Νέας Ευρώπης”, αλλά και η Ιρλανδία και η Ισλανδία, διευκόλυνε την πιστωτική επέκταση, η οποία με τη σειρά της τροφοδότησε τον υψηλό ρυθμό ανάπτυξης που γνώρισαν οι χώρες αυτές τα χρόνια πριν από την κρίση.
- Δεύτερον, σημαντικές διαρθρωτικές μεταβολές, όπως η απελευθέρωση των αγορών στη δεκαετία του 1990 και τα νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα, εξασθένησαν την διαδικασία της διαχείρισης κινδύνων και αύξησαν το βαθμό μόχλευσης (IFS 2008, FSF 2008).
- Τρίτον, η κρίση ανέδειξε σοβαρές ατέλειες του συστήματος εποπτείας. Συγκεκριμένα, αποκάλυψε σοβαρά προβλήματα επικοινωνίας και ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ των εποπτικών αρχών, τόσο σε διασυνοριακό επίπεδο όσο και μέσα σε κάθε χώρα. Μέχρι τώρα, έμφαση δινόταν κυρίως στη μικροπροληπτική εποπτεία (micro-prudential supervision), δηλαδή στην εποπτεία των επιμέρους πιστωτικών ιδρυμάτων, και λιγότερο στη μακροπροληπτική εποπτεία (macro-prudential surveillance), η οποία εστιάζεται στους “συστημικούς” κινδύνους, δηλαδή στους κινδύνους που απορρέουν από τις διασυνδέσεις και αλληλεξαρτήσεις των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, των αγορών και της μακροοικονομικής συγκυρίας.
- Τέταρτον, τόσο οι μέτοχοι όσο και τα διευθυντικά στελέχη κυριαρχούνταν από κίνητρα που οδηγούσαν στην αποσταθεροποίηση του συστήματος. Από τη μια πλευρά, εξαιτίας της επιδίωξής τους για υψηλές βραχυπρόθεσμες ανταμοιβές και της αδιαφορίας τους για τη μακροχρόνια απόδοση των επιλογών τους, απέτυχαν να εκτιμήσουν ρεαλιστικά το είδος και το μέγεθος των κινδύνων που αναλάμβαναν.¹⁴ Από τη άλλη πλευρά, ο επιμερισμός του κινδύνου σε όλο το τραπεζικό σύστημα δημιούργησε την ψευδαίσθηση του περιορισμού του (Rajan 2005, 2009).

¹⁴ Ο μέχρι τότε ακολουθούμενος τρόπος προσδιορισμού των αμοιβών των τραπεζικών στελεχών οδήγησε στην υπερβολική ανάληψη κινδύνου. Οι αμοιβές αυξάνονταν όταν τα στελέχη εξασφάλιζαν μεγάλα βραχυπρόθεσμα κέρδη για την εταιρεία, αλλά τα στελέχη δεν τιμωρούνταν όταν προξενούσαν ζημιές. Μετά την κρίση, έχουν ξεκινήσει συζητήσεις για τον επαναπροσδιορισμό του ύψους των αμοιβών με βάση τη μακροπρόθεσμη απόδοση των επενδυτικών επιλογών των στελεχών και τη δυνατότητα ανάληψης των αποφάσεων για τις αμοιβές τους σε περίπτωση ζημιών.

- Τέλος, σημαντικό μερίδιο ευθύνης φέρουν οι εταιρίες αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, οι οποίες, ελλείψει ιστορικής πληροφόρησης, βαθμολογούσαν τα νέα και πολυσύνθετα παράγωγα προϊόντα εξομοιώνοντάς τα με τα κρατικά ομόλογα υψηλής διαβάθμισης, με συνέπεια οι επενδυτές να υποεκτιμούν και να υποτιμολογούν τον κίνδυνο.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1 Το χρονικό της Μεγάλης Ύφεσης του μεσοπολέμου

1929	
Αύγουστος-Σεπτέμβριος	Μετά από μια περίοδο διαρκούς και έντονης ανοδικής πορείας, που αποτελούσε ένδειξη συνθηκών ευημερίας, γρήγορου πλουτισμού και χρηματιστηριακής ευφορίας, οι τιμές των μετοχών στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης εμφάνισαν έντονη μεταβλητότητα. Οι αναλυτές θεώρησαν ότι η μείωση των τιμών είναι προσωρινή και οφείλεται σε εξωγενή αίτια. Η πτώση όμως των τιμών αποτέλεσε την απαρχή της διόρθωσης των μεγεθών της οικονομίας, καθώς οι πωλήσεις βιομηχανικών και διαρκών καταναλωτικών αγαθών, τα κέρδη και η κατασκευαστική δραστηριότητα είχαν ήδη αρχίσει να υποχωρούν πολύ πριν από την υποχώρηση των τιμών των μετοχών.
24 Οκτωβρίου	“Μαύρη Πέμπτη”. Μαζικές ρευστοποιήσεις μετοχών. Αποθησαύριση διαθεσίμων.
25 Οκτωβρίου	Από το βράδυ της προηγούμενης ημέρας η J.P. Morgan προβαίνει σε μαζική αγορά μετοχών με την ελπίδα ανακοπής της πτωτικής τροχιάς. Την ακολουθούν και άλλοι.
28 Οκτωβρίου	Νέο κύμα πωλήσεων μετοχών.
29 Οκτωβρίου	“Μαύρη Τρίτη”. Καθολική και απότομη πτώση των τιμών των μετοχών.
13 Νοεμβρίου	Ο δείκτης τιμών μετοχών προσεγγίζει τη χαμηλότερη τιμή του.
1930	
Φεβρουάριος	Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ αντιδρά με μείωση των επιτοκίων της από 6% σε 4% και με την αγορά δημόσιων χρεογράφων που κατέχουν οι εμπορικές τράπεζες αυξάνει την ποσότητα χρήματος στην οικονομία. Για το επόμενο όμως ενάμισι έτος δεν αντιδρά.
Μάιος	Απότομη μείωση των πωλήσεων αυτοκινήτων.
17 Ιουνίου	Προστατευτισμός. Επιβολή δασμών στα εισαγόμενα αγαθά. Έγκριση από το Κογκρέσο του νόμου Smoot-Hawley Tariff Act. Το παράδειγμα των ΗΠΑ ακολουθούν και οι άλλες χώρες. Το τελικό αποτέλεσμα είναι η μείωση του διεθνούς εμπορίου κατά 50% και η επιδείνωση της ύφεσης.
Τέλος έτους	Πανικός καταθετών. Η κατάρρευση των τιμών των μετοχών και η μείωση του εισοδήματος οδηγούν τους αποταμιευτές να αποσύρουν τις καταθέσεις τους από τις τράπεζες. Εξαιτίας όμως των πολύ χαμηλών αποθεματικών που διακρατούσαν, οι τράπεζες αδυνατούν να επιστρέψουν τις καταθέσεις, τροφοδοτώντας περαιτέρω τον πανικό. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ δεν αντιδρά.
1931	
	Τίθεται σε κίνηση ένας φαύλος κύκλος ύφεσης και μείωσης του επιπέδου των τιμών.
Μάιος	Πτώχευση της Kredit Anstalt, της μεγαλύτερης τράπεζας της Αυστρίας. Πανικός των καταθετών σε ΗΠΑ και Ευρώπη. Νέα πτώση του ΑΕΠ και αύξηση της ανεργίας. Οι οικονομικές αρχές όμως δεν αντιδρούν άμεσα.
21 Σεπτεμβρίου	Η Μεγάλη Βρετανία εγκαταλείπει τον κανόνα χρυσού-συναλλάγματος.
Οκτώβριος-Νοέμβριος	Ο πρόεδρος Χούβερ παροτρύνει τις μεγαλύτερες τράπεζες της χώρας να συστήσουν την κοινοπραξία National Credit Corporation για την πιστωτική διευκόλυνση των πελατών τους.
Οκτώβριος-Δεκέμβριος	Οι ΗΠΑ δεν ακολουθούν τη Μεγάλη Βρετανία στην έξοδο της από τον κανόνα χρυσού και η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ αυξάνει τα επιτόκια στην προσπάθειά της να προασπίσει το δολάριο.

1932	
	Παγίωση της ύφεσης. Με το νόμο Federal Home Loan Bank Act η κυβέρνηση των ΗΠΑ προσπαθεί να αναθερμάνει την κατασκευαστική δραστηριότητα και να αποτρέψει τις κατασχέσεις κατοικιών.
Απρίλιος-Ιούλιος	Πτώση των επιτοκίων. Πράξεις ανοικτής αγοράς από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ για την αύξηση της ρευστότητας.
21 Ιουλίου	Ο νόμος Emergency Relief and Construction Act αποτελεί τη σημαντικότερη νομοθετική ρύθμιση, η οποία επιτρέπει την αύξηση των δαπανών για δημόσια έργα. Υιοθετείται αργότερα και από τον πρόεδρο Ρούσβελτ και αποτελεί μέρος του "New Deal".
4 Νοεμβρίου	Προεδρικές εκλογές. Εύκολη νίκη του Φραγκλίνου Ρούσβελτ επί του απερχόμενου προέδρου Χέρμπερτ Χούβερ. Έλεγχος του Κογκρέσου από τους Δημοκρατικούς. Εγκαινιάζεται η εποχή του New Deal, σε αντιδιαστολή με το καθεστώς laissez-faire του Χούβερ.
1933	
	Πρώτο "New Deal". Η πολιτική του Ρούσβελτ προσανατολίζεται στην αναδιανομή του πλούτου υπέρ των πτωχότερων, αλλά μέσω ισοσκελισμένου προϋπολογισμού. Ψηφίζεται σωρεία νομοθετημάτων με στόχο την αύξηση των κρατικών δαπανών και την τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας, την ανακούφιση των περισσότερων πληγέντων από την κρίση και τη ρύθμιση της λειτουργίας των αγορών (Securities Act, Agricultural Adjustment Act, νόμος για τη σύσταση της National Recovery Administration, Glass-Steagall Act).
Μάρτιος	Κορύφωση της ύφεσης. Αύξηση της ανεργίας στο 25%, μαζικές κατασχέσεις ακινήτων, αδυναμία των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων να αποπληρώσουν τα δάνεια που είχαν συνάψει πριν από την κρίση. Νέος πανικός στις τράπεζες. Συνολικά 10.000 τράπεζες (το 40% του συνόλου) πτωχεύουν ή διακόπτουν τις εργασίες τους. Υποτίμηση του δολαρίου και αποδέσμευσή του από τον κανόνα χρυσού.
Απρίλιος	Η κατοχή χρυσού από ιδιώτες κηρύσσεται παράνομη.
6 Απριλίου	Αργία τραπεζών (bank holiday). Η κυβέρνηση Ρούσβελτ διακόπτει κάθε τραπεζική εργασία για τέσσερις ημέρες. Οι τεχνοκράτες στο διάστημα αυτό επεξεργάζονται το σχέδιο νέου τραπεζικού νόμου.
16 Ιουνίου	Τραπεζικός νόμος. Προσωρινό σχέδιο για την παροχή ενός κατώτατου ορίου εγγύησης των καταθέσεων. Τροπολογία του Federal Reserve Act για τη δημιουργία του Οργανισμού Εγγύησης Καταθέσεων (Federal Deposit Insurance Corporation).
1934	
	Πρώτα σημάδια ανάκαμψης. Αύξηση του ΑΕΠ κατά 7,7% και μείωση της ανεργίας στο 21,7%.
1935	
	Δεύτερο "New Deal". Εφαρμογή προγράμματος κοινωνικής ασφάλισης. Νέος τραπεζικός νόμος. Μόνιμη η λειτουργία του Οργανισμού Εγγύησης Καταθέσεων.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2 Το χρονικό της κρίσης των ετών 2008-2009

2008	
20 Μαρτίου	Παρά την προσπάθεια διάσωσης της από τη Federal Reserve Bank of New York, η Bear Stearns Companies Inc. εν τέλει καταρρέει και πωλείται σε πολύ χαμηλή τιμή στην J.P. Morgan Chase. Έντονη φημολογία επερχόμενης κατάρρευσης της Lehman Brothers.
14-15 Σεπτεμβρίου	Επιβεβαίωση της φημολογίας. Αίτηση πτώχευσης της Lehman Brothers. Η Merrill Lynch εξαγοράζει την Bank of America. Κατάρρευση της "φούσκας" στην αμερικανική αγορά στεγαστικής πίστης. Κρίση εμπιστοσύνης στο διεθνές τραπεζικό σύστημα. Κρίση ρευστότητας. Κλυδωνισμοί στην παγκόσμια οικονομία.
16 Σεπτεμβρίου	Η κυβέρνηση και η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ αντιδρούν αποφασίζοντας να διασώσουν την American International Group, Inc. (AIG) και τους οργανισμούς παροχής στεγαστικών δανείων υπό καθεστώς κρατικής εγγύησης Fannie Mae και Freddie Mac, αλλά αρνούνται να διασώσουν τη Lehman.
25 Σεπτεμβρίου	Η J.P. Morgan αγοράζει τον τραπεζικό κλάδο της καταρρέουσας Washington Mutual.

2008 (συνέχεια)	
29 Σεπτεμβρίου	Η Brandford & Bingley κρατικοποιείται, ενώ η Fortis διασώζεται με τις συντονισμένες παρεμβάσεις της Ολλανδίας, του Βελγίου και του Λουξεμβούργου.
9 Οκτωβρίου	Η ισλανδική Kaupthing εθνικοποιείται.
10 Οκτωβρίου	Ο δείκτης Nikkei καταγράφει ελεύθερη πτώση. Οι ηγέτες των G-7 αναζητούν μέτρα για την αντιμετώπιση της κρίσης.
12-19 Οκτωβρίου	Οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις ανακοινώνουν σχέδια διάσωσης των τραπεζών. Διασώζονται η UBS και η ING.
9 Νοεμβρίου	Η κυβέρνηση της Κίνας ανακοινώνει την εφαρμογή διετούς σχεδίου διάσωσης.
14 Νοεμβρίου	Με βάση τα οικονομικά αποτελέσματα και τις νέες προβλέψεις που δημοσιοποιούνται, η οικονομία της ζώνης του ευρώ έχει εισέλθει σε τροχιά ύφεσης.
15 Νοεμβρίου	Πρώτη μετά την κρίση συνάντηση των ηγετών των G-20 στη Washington. Επαναδιατύπωση των συμπερασμάτων του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στις 26 Οκτωβρίου: αύξηση του ελέγχου, επίβλεψη της λειτουργίας των αγορών.
17 Νοεμβρίου	Η μετοχή της Citigroup χάνει το 80% της αξίας της.
19 Νοεμβρίου	Μεγάλη πτώση του δείκτη Dow Jones στη χαμηλότερη τιμή της πενταετίας.
1 Δεκεμβρίου	Δημοσιοποίηση οικονομικών αποτελεσμάτων με βάση τα οποία η οικονομία των ΗΠΑ βρίσκεται σε ύφεση.
4 Δεκεμβρίου	Η κυβέρνηση της Γαλλίας ανακοινώνει δέσμη μέτρων στήριξης της οικονομίας.
11 Δεκεμβρίου	Συντονισμένη παρέμβαση των κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ, της Μεγάλης Βρετανίας, της Σουηδίας και της Δανίας με μείωση των βασικών επιτοκίων τους.
16, 19 Δεκεμβρίου	Ακολουθούν η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και η Τράπεζα της Ιαπωνίας. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ μειώνει το βασικό επιτόκιο της στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο 0-0,25%.
2009	
13 Ιανουαρίου	Οι ΗΠΑ παρέχουν ρευστότητα στις τράπεζες.
20 Ιανουαρίου	Νέος Πρόεδρος των ΗΠΑ αναλαμβάνει ο Μπαράκ Ομπάμα.
21 Ιανουαρίου	Νέα μείωση των επιτοκίων από την ΕΚΤ.
27 Ιανουαρίου	Υπό το βάρος της κρίσης φερεγγυότητας, η κυβέρνηση της Ισλανδίας καταρρέει.
10, 17, 26 Φεβρουαρίου	Η νέα κυβέρνηση των ΗΠΑ ανακοινώνει δυναμικό και δαπανηρό σχέδιο διάσωσης των τραπεζών και τόνωσης της ζήτησης. Θεματική αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος.
1 Μαρτίου	Άτυπη σύνοδος των Ευρωπαίων ηγετών. Δεσμεύονται να αποφύγουν κάθε ενέργεια που ενισχύει τον προστατευτισμό και απειλεί με κατακερματισμό την ενιαία αγορά.
3 Μαρτίου	Νέα κάθετη πτώση του δείκτη Dow Jones. Καταγράφει τη χαμηλότερη τιμή της δεκαετίας.
4 Μαρτίου	Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προτείνει τη ριζική αναμόρφωση του πλαισίου λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Δημοσιοποίηση της έκθεσης de Larosière.
5,11 Μαρτίου	Η Τράπεζα της Αγγλίας μειώνει εκ νέου το βασικό επιτόκιο της. Ακολουθεί η ΕΚΤ.
20 Μαρτίου	Το σχέδιο της Επιτροπής De Larosière για ένα πανευρωπαϊκό σύστημα εποπτείας του χρηματοπιστωτικού κλάδου εγκρίνεται από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο.
2 Απριλίου	Σύννοδος των ηγετών των G-20 στο Λονδίνο. Διεθνής συνεργασία για τη διαχείριση της κρίσης και την έξοδο από αυτή. Μέτρα πρόληψης μελλοντικών κρίσεων. Οι ηγέτες των G-20 υποστηρίζουν ότι πρέπει να ενισχυθεί η εποπτεία του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος και τονίζουν την ανάγκη εφαρμογής ενός απλούστερου και αποτελεσματικότερου ρυθμιστικού πλαισίου. Αναγνωρίζουν την ανάγκη παρακολούθησης των κινδύνων στο σύνολο του χρηματοπιστωτικού συστήματος ώστε να περιοριστεί η έκταση μελλοντικών κρίσεων. Ενίσχυση του ρόλου του ΔΝΤ με διπλασιασμό των πόρων του. Συμφωνία ίδρυσης μιας ρυθμιστικής αρχής, του Διεθνούς Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Financial Stability Board), για την ενίσχυση της συνεργασίας των εποπτικών αρχών και την έγκαιρη προειδοποίηση. Θα καταγράφει τις κινήσεις όλων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και θα είναι σε θέση να παρεμβαίνει, προλαμβάνοντας έτσι την “επιμόλυνση” των υπόλοιπων μερών του συστήματος.
8 Απριλίου	Νέα μείωση των επιτοκίων από την ΕΚΤ.
4 Μαΐου	Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει συρρίκνωση της οικονομίας της ΕΕ για το 2009 κατά 4%.
8 Μαΐου	Προσομιώσεις ακραίων καταστάσεων (“stress tests”) για τις αμερικανικές τράπεζες. Διαπιστώνεται η ανάγκη για κεφαλαιακή ενίσχυση αρκετών από αυτές.
13 Μαΐου	Νέα μείωση των επιτοκίων από την ΕΚΤ στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 1%.

2009 (συνέχεια)	
Ιούνιος	Υποχώρηση της παραγόμενης κατανάλωσης πετρελαίου. Κρίση στην αυτοκινητοβιομηχανία. Η General Motors και οι θυγατρικές της υποβάλλουν αίτηση για προστασία από τους πιστωτές τους και ζητούν κρατική ενίσχυση.
9 Ιουνίου	Το Συμβούλιο ECOFIN διαπιστώνει ότι τα μέτρα υπήρξαν έγκαιρα και στοχευμένα, σύμφωνα με τους κανόνες της Ενιαίας Αγοράς και συμβατά με τους μακροπρόθεσμους στόχους της Στρατηγικής της Λισσαβώνας.
17 Ιουνίου	Ανακοινώνεται το σχέδιο της κυβέρνησης των ΗΠΑ για τη μεταρρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα. Βασική επιδίωξη του σχεδίου είναι η εξασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, ενώ την κύρια ευθύνη για την επίτευξη αυτού του στόχου θα έχει η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ. Κυριότεροι στόχοι του σχεδίου είναι: η αποτελεσματική ρύθμιση και εποπτεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, η εποπτεία όλων των χρηματοπιστωτικών αγορών, συμπεριλαμβανομένων των αγορών παράγωγων προϊόντων, η προστασία των καταναλωτών και των επενδυτών, η δημιουργία μηχανισμών για την αποτελεσματική διαχείριση των χρηματοπιστωτικών κρίσεων, η βελτίωση της εποπτείας και της συνεργασίας σε διεθνές επίπεδο.
18-19 Ιουνίου	Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο αποφασίζει ότι απαραίτητα στοιχεία μιας στρατηγικής για την έξοδο από τις παρούσες συνθήκες υψηλών ελλειμμάτων και υψηλού δημόσιου χρέους είναι η υιοθέτηση αξιόπιστων μεσοπρόθεσμων σχεδίων δημοσιονομικής εξυγίανσης. Λαμβάνει αποφάσεις για τη νέα αρχιτεκτονική του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος και την ενίσχυση της εποπτείας. Υποστηρίζει, στο πλαίσιο της μακροπρόθεσμης εποπτείας, τη δημιουργία ενός Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου. Επίσης, στο πλαίσιο της μακροπρόθεσμης εποπτείας, υποστηρίζει τη συγκρότηση Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας.
Ιούλιος	Αύξηση του ποσοστού ανεργίας στη Μεγάλη Βρετανία και στις ΗΠΑ.
22-24 Αυγούστου	Στο ετήσιο συμπόσιο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, οι κεντρικοί τραπεζίτες εκφράζουν σκεπτικισμό για μια βιώσιμη ανάκαμψη, παρά τις ενθαρρυντικές ενδείξεις εξόδου από την κρίση.
4-5 Σεπτεμβρίου	Συνάντηση στο Λονδίνο των υπουργών οικονομικών και των κεντρικών τραπεζιτών της ομάδας των χωρών G-20 για την προετοιμασία της επόμενης συνόδου στο Πίτομπουργκ στις 24-25 Σεπτεμβρίου. Εκτίμηση της προόδου τόσο των πρωτοβουλιών για την ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας όσο και της προσπάθειας αναμόρφωσης του ρυθμιστικού πλαισίου λειτουργίας των αγορών με στόχο την ενίσχυση της σταθερότητάς του.
6 Σεπτεμβρίου	Συνέρχεται στη Βασιλεία το εποπτευόμενο όργανο της Επιτροπής της Βασιλείας, δηλαδή η Ομάδα των Διοικητών Κεντρικών Τραπεζών και των επικεφαλής των Αρχών Εποπτείας 27 χωρών. Δημοσιοποιούνται μια σειρά από συστάσεις, οι οποίες επικεντρώνονται στην ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας και της ρευστότητας των τραπεζών.
11 Σεπτεμβρίου	Δημοσιεύονται πληροφορίες ότι στην έκθεση του ΔΝΤ για την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας, που θα συζητηθεί στην ετήσια σύνοδο του στις 5 Οκτωβρίου στην Κωνσταντινούπολη, προβλέπεται η σταδιακή έξοδος από την κρίση. Εκτιμήσεις για μια αναμικτή, άνηση και εύθραυστη ανάκαμψη στην οικονομία της ΕΕ το 2010. Εκφράζονται φόβοι για μεγάλη αύξηση της ανεργίας το επόμενο έτος.
14 Σεπτεμβρίου	Ο Πρόεδρος Ομπάμα, στην ομιλία του στο New York Federal Hall σε υψηλόβαθμα στελέχη της Wall Street, τονίζει την ανάγκη μεταρρύθμισης του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Υποστηρίζει την αναδιάρθρωση των αμοιβών των τραπεζικών στελεχών με βάση τη μακροπρόθεσμη απόδοση και όχι τα βραχυπρόθεσμα κέρδη και ζητάει την ίδρυση μιας νέας Υπηρεσίας Προστασίας του Καταναλωτή Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών.
21 Σεπτεμβρίου	Δημοσιοποιείται η έκθεση του ΟΟΣΑ για την πορεία της οικονομίας στην ΕΕ. Σημειώνει το πρόβλημα των υπερβολικών δημοσιονομικών ελλειμμάτων και τον κίνδυνο υπερχρέωσης για ορισμένες χώρες της ΕΕ, που αντανακλάται ήδη στην αύξηση των διαφορών αποδόσεων (spreads) των κρατικών ομολόγων. Υποστηρίζει την ανάγκη για την έγκαιρη διαμόρφωση μιας συντονισμένης στρατηγικής για την έξοδο από την κρίση με την εφαρμογή αξιόπιστων σχεδίων για την επιστροφή στη δημοσιονομική πειθαρχία.
22-23 Σεπτεμβρίου	Η Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς της Ομοσπονδιακής Τράπεζας, αρμόδια για τη χάραξη της νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ, αποφασίζει να διατηρήσει για μεγάλο χρονικό διάστημα τα επιτόκια σε μηδενικά επίπεδα. Λίγες μέρες νωρίτερα, η ΕΚΤ επίσης ανακοινώνει ότι θα διατηρήσει σταθερό το βασικό επιτόκιο της στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 1%. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσιάζει το τελικό σχέδιο οδηγιών για τον εκσυγχρονισμό της εποπτείας του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος, που προβλέπεται να εφαρμοστεί από τις αρχές του 2010.
24-25 Σεπτεμβρίου	Σύνοδος των ηγετών του G-20 στο Πίτομπουργκ. Δεσμεύσεις για την άμεση μεταρρύθμιση της παγκόσμιας οικονομίας και αποτίμηση της προόδου από την τελευταία σύνοδο στο Λονδίνο. Αναζήτηση ενός νέου μοντέλου ανάπτυξης που δεν θα βασίζεται στην υπερχρηματοδότηση και τον υπερδανεισμό, αλλά στην αποταμίευση, την προσέλκυση επενδύσεων και την ενθάρρυνση της καινοτομίας. Διεθνής συμφωνία για τη ρύθμιση του τραπεζικού κλάδου: αύξηση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών, ρύθμιση των εταιριών αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, εποπτεία των κερδοσκοπικών κεφαλαίων (hedge funds), περιορισμός των υπερβολικά υψηλών αμοιβών των τραπεζικών στελεχών.
1 Οκτωβρίου	Δημοσιοποιείται η έκθεση του Υπουργείου Οικονομικών των ΗΠΑ που προτείνει ενίσχυση και διεύρυνση του εποπτικού ρόλου της Ομοσπονδιακής Τράπεζας.
1-2 Οκτωβρίου	Το άτυπο Συμβούλιο Υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών που συνέχεται στο Γκέτεμποργκ κρίνει ότι είναι ακόμη πολύ νωρίς για να αρθούν τα μέτρα επεκτατικής πολιτικής και ότι αυτά πρέπει να διατηρηθούν μέχρις ότου διασφαλιστεί η ανάκαμψη.

2.2 ΤΡΟΠΟΣ ΑΝΤΙΔΡΑΣΗΣ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΑΡΧΩΝ

Στη σύγχρονη αντίληψη περί τραπεζικής, οι κεντρικές τράπεζες έχουν σκοπό την εξασφάλιση και διατήρηση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα.¹⁵ Κύριο εργαλείο για την επίτευξη του σκοπού αυτού είναι ο προσδιορισμός του βασικού επιτοκίου αναχρηματοδότησης, δηλαδή του επιτοκίου με το οποίο οι εμπορικές τράπεζες και οι λοιποί πιστωτικοί οργανισμοί μπορούν, εάν χρειαστεί, να δανειστούν από τις κεντρικές τράπεζες. Οι κεντρικές τράπεζες είναι επίσης υπεύθυνες (ή –σε ορισμένες χώρες– συνυπεύθυνες) για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ένα εργαλείο για την επίτευξη του δεύτερου σκοπού είναι οι διευκολύνσεις για παροχή ρευστότητας σε όσα πιστωτικά ιδρύματα αντιμετωπίζουν μεγάλες και επείγουσες δυσχέρειες.

Σχετικά με την αντιμετώπιση της παρούσας κρίσης στη ζώνη του ευρώ, όσον αφορά τη νομισματική πολιτική, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα αντέδρασε άμεσα, χρησιμοποιώντας αποτελεσματικά και τα δύο εργαλεία που έχει στη διάθεσή της. Πρώτον, από τον Οκτώβριο του 2008 μέχρι τα μέσα Μαΐου του 2009 μείωσε διαδοχικά το βασικό επιτόκιο της κατά 325 μονάδες βάσης στο ιστορικό χαμηλό επίπεδο του 1%, με αποτέλεσμα τα διατραπεζικά επιτόκια Euribor να έχουν υποχωρήσει σημαντικά στο 0,5%. Δεύτερον, με εκτεταμένες “μη συμβατικές” παρεμβάσεις της για την παροχή ρευστότητας συνέβαλε στην προσπάθεια αποκατάστασης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Και τα δύο μέτρα συνέβαλαν στην αντιμετώπιση της κρίσης, ενώ είναι συμβατά με τον πρωταρχικό σκοπό της σταθερότητας των τιμών, αφού κατά τη διάρκεια της κρίσης οι πληθωριστικές πιέσεις έχουν αρκούντως αποδυναμωθεί, ενώ δεν προβλέπεται ενίσχυσή τους στο άμεσο μέλλον (βλ. Διάγραμμα 2Γ). Και τούτο διότι η πορεία εξόδου που προσδοκάται να ξεκινήσει το 2010 προβλέπεται να είναι “πολύ σταδιακή”, “εύθραυστη” και “μάλλον άνηση”, με αποτέλεσμα η αβεβαιότητα να παραμένει υψηλή (Trichet 2009α, Bernanke 2009).

Όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, υπήρξε προσωρινή χαλάρωση που εκδηλώθηκε με την υλοποίηση των χωρίς προηγούμενο μέτρων των κυβερνήσεων για τη στήριξη του τραπεζικού τομέα και της οικονομικής δραστηριότητας. Τα μέτρα αυτά έχουν οδηγήσει σε αύξηση της ρευστότητας, αλλά και των δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Για το λόγο αυτό, έχει ευρέως αναγνωριστεί από κυβερνήσεις, κεντρικές τράπεζες και διεθνείς οργανισμούς η ανάγκη έγκαιρης εφαρμογής μιας στρατηγικής εξόδου από τα έκτακτα μέτρα μόλις υπάρξει διατηρήσιμη βελτίωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών και του μακροοικονομικού περιβάλλοντος, προκειμένου να αποφευχθούν οι κίνδυνοι για τη μακροοικονομική και χρηματοπιστωτική σταθερότητα.¹⁶

Ειδικότερα, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο (18-19 Ιουνίου 2009) έχει αποφασίσει ότι απαραίτητα στοιχεία μιας στρατηγικής εξόδου από τις παρούσες συνθήκες υψηλών ελλειμμάτων και υψηλού δημόσιου χρέους είναι η υιοθέτηση αξιόπιστων μεσοπρόθεσμων σχεδίων δημοσιονομικής εξυγίανσης, τα οποία θα περιλαμβάνουν, όπου είναι αυτό αναγκαίο, και μεταρρυθμίσεις των συνταξιοδοτικών συστημάτων. Ο χρονικός ορίζοντας και ο ρυθμός της δημοσιονομικής εξυγίανσης πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τις οικονομικές συνθήκες σε κάθε κράτος-μέλος και το

¹⁵ Ο στόχος της σταθερότητας των τιμών ευκρινώς ορίζεται από το Ευρωσύστημα ως εξής: ο εκατοστιαίος ρυθμός αύξησης του εναρμονισμένου δείκτη τιμών καταναλωτή (ΕνΔΚ) στη ζώνη του ευρώ πρέπει να είναι κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

¹⁶ Με βάση τις τελευταίες προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ, εφέτος η οικονομία της ζώνης του ευρώ θα συρρικνωθεί κατά 3,8% έως 4,4%. Η έξοδος από την ύφεση αναμένεται το 2010: ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ θα επιστρέψει μάλλον σε θετικό πρόσημο και θα διαμορφωθεί μεταξύ -0,5% και 0,9% (βλ. ΕΚΤ, *Monthly Bulletin*, Σεπτέμβριος 2009).

ύψος του διαρθρωτικού ελλείμματος και του χρέους.¹⁷ Όσον αφορά τη στρατηγική εξόδου από τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής (ή μέτρα ενισχυμένης πιστωτικής στήριξης), η ΕΚΤ έχει επεξεργαστεί ένα πλαίσιο αρχών και συγκεκριμένα κριτήρια για την απόσυρση των μέτρων αυτών, στο βαθμό που θα βελτιώνεται το μακροοικονομικό περιβάλλον και θα ομαλοποιούνται οι συνθήκες της αγοράς.¹⁸

Σε πλήρη αντίθεση με τα ανωτέρω, κατά την εκδήλωση της Μεγάλης Κρίσης του 1929 δεν υπήρχε, τόσο μεταξύ των ασκούντων την οικονομική πολιτική (κυβερνήσεων και κεντρικών τραπεζών) όσο και μεταξύ των οικονομολόγων, ταύτιση απόψεων ούτε και βούληση για την επιλογή και εφαρμογή μιας από κοινού σχεδιασμένης και συντονισμένης μακροοικονομικής πολιτικής. Έτσι η κρίση μεταδόθηκε γρήγορα από το χρηματοπιστωτικό στον πραγματικό τομέα της οικονομίας, με αποτέλεσμα η διάρκεια και το βάθος της να είναι μεγαλύτερα. Με άλλα λόγια, η κρίση του 1929 κατέδειξε ότι ήταν λανθασμένη η θεωρητική θεμελίωση του μέχρι τότε τρόπου άσκησης της μακροοικονομικής πολιτικής και κυρίως της νομισματικής. Το νομισματικό σύστημα του κανόνα χρυσού-συναλλάγματος, στο πλαίσιο του οποίου ασκούνταν η νομισματική πολιτική κατά το μεσοπόλεμο, όχι μόνο αποδείχθηκε ανίσχυρο να προστατεύσει την παγκόσμια οικονομία σε περίοδο αναταράξεων, αλλά και αποτέλεσε τη γενεσιουργό αιτία της κρίσης (βλ. Friedman and Schwartz 1963, Meltzer 1976 και Schwartz 1981). Αποφεύγοντας συστηματικά να επιλέξουν ένα κατάλληλο μίγμα επεκτατικής μακροοικονομικής πολιτικής, οι κεντρικές τράπεζες δεν διαδραμάτισαν πρωταγωνιστικό ρόλο στη διαχείριση της κρίσης. Αντίθετα, στράφηκαν σε πιο περιοριστικές πολιτικές και δεν έλαβαν μέτρα τόνωσης της ζήτησης, δεν παρέσχαν ρευστότητα στις τράπεζες για την εξυγίανση των στοιχείων του ισολογισμού τους και τη διάσωσή τους και οδήγησαν με βεβαιότητα την παγκόσμια οικονομία στο δρόμο της ύφεσης και της ανεργίας. Κατά τους Bernanke and Getler (1986), η τραπεζική κρίση επιδείνωσε την ύφεση, αφού η προκληθείσα πιστωτική ασφυξία και τα προβλήματα στους ισολογισμούς των επιχειρήσεων περιορίσαν τις επενδύσεις.¹⁹

Υπήρξε επομένως μονόδρομος η απόφαση, έστω καθυστερημένα, για εγκατάλειψη του κανόνα χρυσού και στροφή προς τις κυμαινόμενες ισοτιμίες, αλλά με την επιβολή ενός εκτεταμένου πλέγματος ελέγχων και περιορισμών στις διεθνείς συναλλαγές, το οποίο άμβλυνε μεν τις συναλλαγματικές διακυμάνσεις, απομόνωνσε όμως τις οικονομίες από το διεθνή περίγυρό τους.

2.3 ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΤΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ

Η ιστορία αποτελεί πάντοτε ένα ιδιαίτερο ελκυστικό πεδίο μελέτης και ανάλυσης. Η ιστορική εμπειρία, δηλαδή η γνώση των χαρακτηριστικών και των συνεπειών της κρίσης του 1929, μας κληροδότησε πολύ χρήσιμα και ασφαλή συμπεράσματα για την άσκηση μακροοικονομικής πολιτικής σε περιόδους κρίσεων και μεγάλων αναταράξεων. Οι οικονομολόγοι μπορούν, με τα αναλυτικά εργαλεία που έχουν σήμερα στη διάθεσή τους, να μελετήσουν και να ερμηνεύσουν συγκεκριμένα ιστορικά γεγονότα, προκειμένου να μην επαναληφθούν τα ίδια λάθη και οι ίδιες παραλείψεις στο μέλλον. Πρέπει όμως να ληφθεί υπόψη ότι η μούσα της Ιστορίας στην ελληνική αρχαι-

¹⁷ Το άτυπο Συμβούλιο Υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών (Γκέτεμποργκ, 1-2 Οκτωβρίου) έκρινε ότι είναι ακόμη πολύ νωρίς για να αρθούν τα μέτρα επεκτατικής πολιτικής και ότι αυτά πρέπει να διατηρηθούν μέχρις ότου διασφαλιστεί η ανάκαμψη. Τυχόν πρόωση εγκατάλειψης των μέτρων στήριξης ενέχει τον κίνδυνο της ύφεσης και της μείωσης του γενικού επιπέδου των τιμών, ενώ η καθυστερημένη απόσυρσή τους ενέχει τον κίνδυνο του στασιμοληθωρισμού. Για εκείνες τις χώρες που πρόωφα θα επιστρέψουν σε συνθήκες δημοσιονομικής προσαρμογής και νομισματικής συστολής, υπάρχει ο κίνδυνος η ανάκαμψη να είναι αναμικτή και βραδεία. Για τις χώρες με δημοσιονομικά προβλήματα, η διατήρηση υψηλών λόγων ελλείμματος και χρέους προς το ΑΕΠ ενισχύει την πιθανότητα της “τιμωρίας” τους από τις αγορές με την επιβολή υψηλού κόστους δανεισμού που θα αναζωπυρώσει τις προσδοκίες για στασιμότητα και πληθωρισμό (βλ. και Roubini 2009).

¹⁸ Βλ. Trichet (2009β) και Papademos (2009).

¹⁹ Βλ. επίσης Bernanke (1993).

ότητα, η Κλειώ, έμοιαζε περισσότερο με την Πυθία. Αν και ήταν λαλιότατη, ο λόγος της ήταν πάντα διαφορούμενος. Κατ' ανάλογο τρόπο, αν και η διεθνής εμπειρία όσον αφορά ιστορικά επεισόδια κρίσεων είναι εξαιρετικά πλούσια (βλ. Kindleberger 1991), η δεύτερη ανάγνωσή τους μπορεί να οδηγήσει και σε διαφορετικά συμπεράσματα. Κατά γενική ομολογία πάντως, η αντίδραση των κυβερνήσεων και των κεντρικών τραπεζών στην παρούσα κρίση ήταν άμεση, επιβεβαιώνοντας ότι οι ασκούντες την οικονομική πολιτική σήμερα διαθέτουν όχι μόνο πολύ καλή ιστορική μνήμη, αλλά και την ικανότητα να αξιοποιήσουν τα χρήσιμα ιστορικά διδάγματα ώστε να αποτραπούν κρίσιμα λάθη.

Αναλυτικότερα, η συντονισμένη δράση εστιάστηκε, πρώτον, στην αποδοχή της δημοσιονομικής πολιτικής ως εργαλείου για την αντιμετώπιση της καθίζησης της συνολικής δαπάνης στην οικονομία – σηματοδοτώντας έτσι μια “επιστροφή στον Keynes” – και, δεύτερον, στην ανάληψη πρωτοβουλιών για τη αναμόρφωση του ρυθμιστικού και κανονιστικού πλαισίου λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών αγορών. Το δεύτερο αποτελεί το πρώτο βήμα προς τη συστηματική εξέταση της δομής του ρυθμιστικού πλαισίου μετά την κρίση και την επιβολή αυστηρών κανόνων για να περιοριστεί η ανάληψη υπερβολικού κινδύνου.

Έχει ήδη ξεκινήσει διεθνώς μια προσπάθεια αναμόρφωσης του πλαισίου άσκησης της εποπτείας σε διασυνοριακή βάση. Ειδικότερα, σε ευρωπαϊκό επίπεδο, η έκθεση de Larosière (2009) κατέγραψε τις αδυναμίες του σύγχρονου χρηματοπιστωτικού συστήματος και πρότεινε τη σύσταση ενός νέου εποπτικού οργάνου, του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου, το οποίο θα είναι αρμόδιο για τη μακροπροληπτική εποπτεία (macro-prudential supervision), καθώς και τη δημιουργία του Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας, για την ενίσχυση της συνεργασίας μεταξύ των εθνικών εποπτικών αρχών. Οι εισηγήσεις αυτές υιοθετήθηκαν από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, ενώ το Σεπτέμβριο του 2009 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε συγκεκριμένες νομοθετικές προτάσεις.²⁰ Σύμφωνα με την ανακοίνωση της Επιτροπής, στόχος του νέου πλαισίου είναι να ενδυναμωθεί, με βιώσιμο τρόπο, η χρηματοπιστωτική σταθερότητα σε ολόκληρη της ΕΕ, να διασφαλιστεί η εφαρμογή και η συνεπής επιβολή κοινών βασικών τεχνικών κανόνων, να επισημαίνονται σε πρώιμο στάδιο οι κίνδυνοι που ελλοχεύουν στο σύστημα και να υπάρχει δυνατότητα για πολύ πιο αποτελεσματικές από κοινού ενέργειες σε καταστάσεις έκτακτης ανάγκης, καθώς και για την επίλυση των διαφορών μεταξύ των εποπτικών αρχών.

Από τη μια πλευρά, η απελευθέρωση των αγορών από τα μέσα της δεκαετίας του 1980 δημιούργησε ένα “σκιώδες τραπεζικό σύστημα” (Krugman 2009), παράλληλο με το υπό εποπτεία τραπεζικό σύστημα, καθιστώντας το όλο σύστημα ευάλωτο σε κρίσεις. Βασικό χαρακτηριστικό του σύγχρονου πιστωτικού συστήματος είναι η υπερκυκλικότητα, δηλαδή η ανάληψη υπερβολικών κινδύνων στην ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου και η υιοθέτηση υπερβολικά συντηρητικής δανειοδοτικής συμπεριφοράς σε περιόδους ύφεσης. Από την άλλη πλευρά, τα νέα χρηματοοικονομικά εργαλεία συνδυάζουν στοιχεία μετοχικών τίτλων, χρεογράφων και ασφαλιστικών προϊόντων, ενώ η εποπτεία με τη σημερινή της μορφή λειτουργεί σε εθνικό επίπεδο και επικεντρώνεται μόνο σε ένα συγκεκριμένο τμήμα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Οι πρόσφατες ενέργειες για τον επανασχεδιασμό της παγκόσμιας πιστωτικής αρχιτεκτονικής αποτέλεσαν την άμεση αντίδραση της Ενωμένης Ευρώπης στην ανάγκη για μια μοναδική εποπτική αρχή, η οποία θα διαφυλάσσει την ασφάλεια και τη φερεγγυότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και θα αντιμετωπίζει το πρόβλημα της ύπαρξης χρηματοοικονομικών ιδρυμά-

²⁰ Το νέο εποπτικό πλαίσιο στην ΕΕ επιδιώκεται να ισχύσει το 2010.

των “που είναι πολύ μεγάλα για να αφεθούν να καταρρεύσουν” (“too big to fail”), με τελικό γνώμονα την προστασία των επενδυτών και την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης τους.²¹

Βασικό λοιπόν δίδαγμα από το τελευταίο επεισόδιο για την πολιτική διαχείρισης των κρίσεων είναι ότι η άμεση και συντονισμένη δράση των οικονομικών αρχών με την επιλογή του ορθού μίγματος πολιτικής δημιούργησε τις κατάλληλες συνθήκες για την επιτυχή διαχείρισή της (βλ. Strauss-Kahn 2008, 2009). Ωστόσο, ο ρόλος των αρχών δεν πρέπει να περιορίζεται στην καταστολή των κρίσεων, αλλά θα πρέπει να αφορά πρωτίστως την πρόληψή τους. Οι πρωτοβουλίες που πρόσφατα έχουν αναληφθεί για τον επανασχεδιασμό της αρχιτεκτονικής του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος²² και την καλύτερη εποπτεία τους προκειμένου να μην επαναληφθούν στο μέλλον παρόμοια επεισόδια φανερώζουν την πρόθεση των αρχών να βελτιώσουν την προληπτική τους ικανότητα. Μια βασική προϋπόθεση για την πρόληψη των κρίσεων είναι η άμεση παροχή αξιόπιστης πληροφόρησης και η διαφάνεια σχετικά με τους ισολογισμούς των τραπεζών, τα πρότυπα ελέγχου και αξιολόγησης καθώς και τους κανόνες εποπτείας και ελέγχου, δεδομένου ότι η σωστή πληροφόρηση αποτελεί για τους συναλλασσόμενους χρήσιμη βάση για τη λήψη ορθολογικών αποφάσεων. Έμφαση θα πρέπει να δοθεί και στην ανάγκη δημοσιοποίησης των στοιχείων και των πληροφοριών που αφορούν είτε ένα μεγαλύτερο σύνολο χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων τα οποία δεν εντάσσονται έως σήμερα σε ρυθμιστικό πλαίσιο κανονιστικής εποπτείας, όπως είναι για παράδειγμα τα κερδοσκοπικά κεφάλαια (hedge funds) και οι ασφαλιστικοί οργανισμοί, είτε αφορούν στοιχεία εκτός ισολογισμού (off-balance-sheet exposures).

Αντίθετα, η αποτυχημένη διαχείριση της κρίσης του 1929 αποτελεί παράδειγμα προς αποφυγήν. Με τη λανθασμένη εμμονή τους σε αντιπληθωριστικές πολιτικές υπό συνθήκες όμως ύφεσης και ανεργίας, οι κεντρικές τράπεζες του τότε προηγμένου κόσμου “πρωτοστάτησαν” στη μετάδοση της κρίσης. Πάντως, η έστω βραδεία και καθυστερημένη αντίδρασή τους στη συνέχεια συνέβαλε στην αναθεώρηση του τρόπου σχεδιασμού και άσκησης της μακροοικονομικής πολιτικής και ιδίως της νομισματικής. Τελικά ενδυναμώθηκε ο ρόλος των κεντρικών τραπεζών και θεσπίστηκε για πρώτη φορά ένα αυστηρό κανονιστικό πλαίσιο που παρείχε περισσότερα εγγύα (βλ. White 1984, 2009).²³

3 Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929 ΚΑΙ ΤΟ ΤΕΛΟΣ ΤΗΣ ΠΡΩΪΜΗΣ ΕΠΟΧΗΣ ΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΠΟΙΗΣΗΣ

Η Μεγάλη Κρίση και Ύφεση στη δεκαετία του 1930 “...ήταν μια ανώφελη και άσκοπη τραγωδία...” (Krugman 2009, σελ. vii). Κατά τον Milton Friedman και την Anna Schwartz (1963), ήταν το αποτέλεσμα μιας σειράς σημαντικών λαθών και παραλείψεων στην άσκηση της οικονομικής πολιτικής εκ μέρους τόσο της τότε κυβέρνησης των ΗΠΑ όσο και της Ομοσπονδιακής Τράπεζας. Τα λάθη αυτά ήταν: η επίμονη προσπάθεια ισοσκελίσης του προϋπολογισμού, η πάση θυσία

²¹ Υπερβολική εποπτεία δεν σημαίνει κατ’ ανάγκην και καλή εποπτεία. Ένας μεγαλύτερος αριθμός υπαλλήλων ασχολούμενων με την εποπτεία ή ένα περισσότερο λεπτομερές και πολύπλοκο κανονιστικό πλαίσιο δεν θα είχε αποτρέψει την κρίση. Το τρέχον σύστημα εποπτείας, χαρακτηριζόμενο από πολυνομία, σύγχυση και επικαλύψεις, απέτυχε να ταυτοποιήσει και να διαχειριστεί τους συστηματικούς κινδύνους και να παράσχει προστασία στους επενδυτές. Για παράδειγμα, οι μέθοδοι τιτλοποίησης απαιτήσεων, αντί να περιορίσουν τον κίνδυνο, τον αύξησαν, αφού μέσω της ψευδαίσθησης του επιμερισμού του κινδύνου επιμόλυναν ένα μεγάλο τμήμα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

²² Βλ. τα συμπεράσματα της συνόδου των ηγετών των G-20 τον Απρίλιο του 2009 στο Λονδίνο και το Σεπτέμβριο του 2009 στο Πίτσμπουργκ.

²³ Μετά τους γενικευμένους πανικούς των καταθετών τα έτη 1930, 1931 και 1933, ο νόμος Glass-Steagall το 1933 επιχείρησε να δημιουργήσει ένα νέο πιστωτικό σύστημα που θα προστάτευε την οικονομία από μελλοντικές πιστωτικές κρίσεις. Διέκρινε τις τράπεζες σε εμπορικές-καταθετικές και σε επενδυτικές (μη καταθετικές). Για τις πρώτες εφαρμόστηκε ένα αυστηρό κανονιστικό πλαίσιο λειτουργίας που περιλάμβανε τον περιορισμό των κινδύνων τους οποίους μπορούσαν να αναλάβουν, με αντάλλαγμα την άμεση πιστωτική διευκόλυνσή τους από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ στην περίπτωση που θα αντιμετώπιζον προβλήματα ρευστότητας. Πιο σημαντικό ίσως ήταν το γεγονός ότι οι καταθέσεις των αποταμιευτών σε αυτές ήταν εγγυημένες από το κράτος. Αντίθετα, οι επενδυτικές τράπεζες υπόκειντο σε λιγότερο αυστηρό ρυθμιστικό πλαίσιο, αφού από τη φύση τους δεν κινδύνευαν από πανικούς καταθετών.

υπεράσπιση του κανόνα χρυσού εις βάρος της εγχώριας οικονομίας και η παντελής απροθυμία παροχής ρευστότητας στις απειλούμενες τράπεζες, με αποτέλεσμα την εκδήλωση γενικευμένου πανικού των καταθετών (βλ. επίσης Bernanke 1993, Eichengreen 1993 και Temin 1989).²⁴ Αναλυτικότερα:

- Το **πρώτο λάθος** πολιτικής ήταν η στροφή της Ομοσπονδιακής Τράπεζας, από την άνοιξη του 1928, προς την άσκηση μιας έντονα συσταλτικής νομισματικής πολιτικής, που συνεχίστηκε μέχρι το “κράχ” του Οκτωβρίου του 1929 (βλ. Hamilton 1987). Η άσκηση, ωστόσο, περιοριστικής νομισματικής πολιτικής δεν δικαιολογούνταν από το μακροοικονομικό περιβάλλον. Η οικονομία μόλις εξερχόταν από την καθοδική φάση του οικονομικού κύκλου, οι τιμές των αγαθών είχαν ήδη αρχίσει να πέφτουν και δεν υπήρχε ένδειξη για αναθέρμανση των πληθωριστικών προσδοκιών στο κοντινό μέλλον. Παρ’ όλα αυτά, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα αποφάσισε την αύξηση των επιτοκίων το 1928. Φοβούμενη το μελλοντικό κίνδυνο από την υπερβολική και αδικαιολόγητη με βάση τα θεμελιώδη οικονομικά δεδομένα ευφορία που επικρατούσε στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης και ήταν απόρροια της κερδοσκοπικής συμπεριφοράς των επενδυτών, έλαβε εν τέλει μέτρα περιορισμού της ρευστότητας (βλ. Fisher 1933, Rothbard 1963). Αν και ο πρωταρχικός στόχος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας, δηλαδή η πτώση των τιμών των μετοχών και η προσαρμογή τους στα ρεαλιστικά δεδομένα της αμερικανικής οικονομίας, επιτεύχθηκε, το τίμημα σε όρους προϊόντος και απασχόλησης, όπως αποδείχθηκε εκ των υστέρων, ήταν πολύ βαρύ.²⁵

- Το **δεύτερο λάθος** σχετίζεται με την απόφαση της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ να μην ακολουθήσει το παράδειγμα της Μεγάλης Βρετανίας και να μην εγκαταλείψει τον κανόνα χρυσού. Η χρηματοοικονομική αναστάτωση στην Ευρώπη και η διαφαινόμενη αβεβαιότητα σχετικά με τις αποδόσεις των βρετανικών επενδύσεων προκάλεσαν σφοδρή κερδοσκοπική επίθεση στη στερλίνα το Σεπτέμβριο του 1931. Καθώς καταγράφηκαν τεράστιες ζημιές επί των διαθεσίμων της, η Τράπεζα της Αγγλίας εγκατέλειψε τη σταθερή ισοτιμία της στερλίνας και επέτρεψε την ελεύθερη διακύμανσή της. Μετά την αποδέσμευση της στερλίνας από το χρυσό, οι κερδοσκόποι στράφηκαν στο δολάριο, αφού αυτό ήταν το δεύτερο υποψήφιο νόμισμα που θα δεχόταν έντονες υποτιμητικές πιέσεις (δεδομένης της δυσχερούς θέσης στην οποία βρισκόταν η αμερικανική οικονομία). Τόσο οι κεντρικές τράπεζες όσο και οι ιδιώτες επενδυτές που κατείχαν αξίες σε δολάρια ζήτησαν επειγόντως τη μετατροπή τους σε χρυσό. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα αποφάσισε να προασπίσει την ισοτιμία του δολαρίου, με αποτέλεσμα μεγάλες απώλειες στα διαθέσιμα της μεταξύ Σεπτεμβρίου και Οκτωβρίου του 1931. Οι σφοδρές κερδοσκοπικές επιθέσεις στο δολάριο, η μεγάλη απώλεια διαθεσίμων και οι φόβοι υποτίμησης του δολαρίου προκάλεσαν πανικό των καταθετών και κλόνισαν την εμπιστοσύνη του κοινού στο τραπεζικό σύστημα, με τελικό αποτέλεσμα την ανατροφοδότηση ενός γενικευμένου πανικού. Η απόφαση της Ομοσπονδιακής Τράπεζας, πρώτον, να στηρίξει το δολάριο αυξάνοντας τα επιτόκια και, δεύτερον, να μην αποσοβήσει τον πανικό των καταθετών ενεργώντας ως “δανειστής ύστατης προσφυγής” επιτάχυνε την υφειακή διαδικασία και την υποχώρηση του γενικού επιπέδου των τιμών και βάθυνε την κρίση.

²⁴ Χαρακτηριστική της λανθασμένης και υπερβολικής εμμονής των τότε οικονομικών αρχών στην πεποίθηση ότι η αγορά διαθέτει μηχανισμούς αυτοδιόρθωσης είναι η ομιλία το 1930 του τότε Υπουργού των Οικονομικών Andrew Mellon για τη μη αναγκαιότητα δράσης από την κεντρική τράπεζα ή το κράτος: “...με τη ρευστοποίηση της εργασίας, των μετοχών, της γεωργικής παραγωγής και των ακινήτων οι αξίες θα προσαρμοστούν και οι περισσότερο ανταγωνιστικές επιχειρηματικές μονάδες θα επωφεληθούν από ό,τι θα αφήσουν πίσω τους οι λιγότερο ανταγωνιστικές”. Βλ. American Economic History, Economics 113, University of California, Berkeley.

²⁵ Η ποσότητα χρήματος μετρούμενη με βάση το νομισματικό δείκτη M2 συρρικνώθηκε κατά το 1/3 μεταξύ των ετών 1929 και 1932. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα εξάλλου δεν ενήργησε ως “δανειστής ύστατης προσφυγής” και δεν παρέσχε πιστωτικές διευκολύνσεις σε μεγάλες τράπεζες που κινδύνευαν, όπως η New York Bank of the US. Η δυσχερής θέση των μεγάλων τραπεζών γρήγορα προκάλεσε φαινόμενα γενικευμένου πανικού των καταθετών σε μικρότερες τοπικές τράπεζες (βλ. Krugman 2007). Δεν πρέπει όμως να λησμονείται ότι το ανώτατο επιτρεπόμενο όριο πιστωτικής διευκόλυνσης στο πλαίσιο του κανόνα χρυσού καθοριζόταν από ένα υποχρεωτικά ελάχιστο λόγο νομισματικής κυκλοφορίας προς διαθέσιμα ώστε να διασφαλίζεται η μετατρεψιμότητα.

- Το **τρίτο λάθος** πολιτικής συνέβη το 1932. Καθώς η ύφεση ήταν σε πλήρη εξέλιξη από την άνοιξη του 1932, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα αποφάσισε εν τέλει να υιοθετήσει χαλαρότερη νομισματική πολιτική. Συγκεκριμένα, μεταξύ Απριλίου και Ιουνίου του 1932 επιχείρησε να αυξήσει τη ρευστότητα στην εγχώρια οικονομία με πράξεις ανοικτής αγοράς, δηλαδή αγοράζοντας κρατικά χρεόγραφα που είχαν οι εμπορικές τράπεζες στο χαρτοφυλάκιό τους. Η συνακόλουθη μείωση των επιτοκίων όμως αξιολογήθηκε λανθασμένα από τους αναλυτές της Ομοσπονδιακής Τράπεζας ως επαρκής για την έξοδο από την κρίση. Αν και τα ονομαστικά επιτόκια διαμορφώθηκαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα, τα πραγματικά επιτόκια δανεισμού, που εκφράζουν το κόστος του χρήματος, παρέμεναν σε πολύ υψηλά επίπεδα (Meltzer 2003).
- Το **τέταρτο λάθος** πολιτικής ήταν ότι οι οικονομικές αρχές είχαν παντελή άγνοια των προβλημάτων του τραπεζικού συστήματος. Η μη τήρηση επαρκών διαθεσίμων από τις τράπεζες γενίκευσε τον πανικό των καταθετών σε ολόκληρες πόλεις ή περιφέρειες των ΗΠΑ. Καθώς οι καταθέτες προχωρούσαν σε αθρόες αναλήψεις χρημάτων και στην αποθησαύριση των αποταμιεύσεών τους και οι τράπεζες πτώχευαν, το πρόβλημα της έλλειψης ρευστότητας εντεινόταν και οι καθοδικές πιέσεις στο επίπεδο των τιμών έτειναν να μονιμοποιούνται.

Από την άνοιξη του 1933 η αμερικανική οικονομία άρχισε να ανακάμπτει, αν και έως το τέλος της δεκαετίας συνέχισε να υπολείπεται σε σχέση με τα προ του 1929 επίπεδα. Οι ευρωπαϊκές οικονομίες επίσης ξεκίνησαν την πορεία εξόδου από την ύφεση, αλλά σε διαφορετικό χρόνο. Οι μεγάλες εισροές χρυσού από την Ευρώπη προς τις ΗΠΑ, εξαιτίας τόσο της υποτίμησης του δολαρίου το 1932 όσο και της επιδείνωσης της πολιτικής κατάστασης στην κεντρική Ευρώπη, επέφεραν αύξηση της προσφοράς χρήματος στην αμερικανική αγορά και διευκόλυναν την παροχή δανείων προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις. Σημαντικό ρόλο είχε και η αναμόρφωση του θεσμικού πλαισίου λειτουργίας των αγορών χρήματος και κεφαλαίων.

Έχει αποδειχθεί ότι η ταχύτητα της ανάκαμψης εξαρτήθηκε σε μεγάλο βαθμό από την άμεση ή καθυστερημένη έξοδο από τον κανόνα χρυσού. Χώρες όπως η Βρετανία και οι Σκανδιναβικές χώρες, που γρήγορα εγκατέλειψαν τη σχέση με το χρυσό και υποτίμησαν τα νομίσματά τους, ανέκαμψαν πολύ ταχύτερα συγκριτικά με άλλες χώρες που παρέμειναν για πολύ καιρό μετά την κρίση στο καθεστώς χρυσού, όπως η Γαλλία ή το Βέλγιο (βλ. Bordo and Schwartz 1984, 1988, Eichengreen and Sachs 1986, Bernanke 2004).

Κατά τον Keynes (1936), η υπερκυκλική άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής, δηλαδή η διατήρηση ενός χαμηλού επιπέδου δημόσιων δαπανών όταν η οικονομία εισέρχεται στην καθοδική φάση του οικονομικού κύκλου, προκάλεσε τη μεγάλη πτώση του προϊόντος και της απασχόλησης, με αποτέλεσμα η οικονομία να ισορροπήσει σε επίπεδα εισοδήματος και απασχόλησης χαμηλότερα από τη μακροχρόνια τάση τους.

Κατά τους περισσότερους οικονομολόγους, η έναρξη του Β' Παγκοσμίου Πολέμου τερμάτισε την περίοδο της Μεγάλης Ύφεσης. Στην Ευρώπη, την περίοδο 1937-39 η αύξηση των κρατικών δαπανών για την προετοιμασία των χωρών για τον πόλεμο αύξησε την παραγωγή και μείωσε την ανεργία (βλ. Romer 1992). Αντίθετα, οι ΗΠΑ γνώρισαν ένα δεύτερο κύμα ύφεσης κατά τα τέλη της δεκαετίας. Στην προσπάθειά του να ισοσκελίσει τον προϋπολογισμό, ο πρόεδρος Ρούσβελτ ανακοίνωσε το 1937 δραστική μείωση των δαπανών και αύξηση της φορολογίας, προαναγγέλλοντας έτσι τη λήξη της περιόδου του "New Deal". Η αντίδραση των οικονομικών φορέων ήταν άμεση και βύθισε την οικονομία σε ύφεση για περισσότερο από ένα-μια χρόνο. Η βιομηχανική παραγωγή μειώθηκε, με αποτέλεσμα την απότομη άνοδο της ανεργ-

γίας.²⁶ Με την είσοδο των ΗΠΑ στον πόλεμο το 1941, εξαλείφθηκαν οι τελευταίες επιδράσεις της παρατεταμένης ύφεσης στη χώρα και για πρώτη φορά από την έναρξη της κρίσης το ποσοστό ανεργίας έπεσε κάτω από το 10%.

3.1 ΤΑ “ΑΠΟΝΕΡΑ” ΤΟΥ ΜΕΓΑΛΟΥ ΠΟΛΕΜΟΥ

Κατά τη διάρκεια του Α΄ Παγκοσμίου Πολέμου όλες οι εμπόλεμες χώρες υπέφεραν από έντονες πληθωριστικές πιέσεις, οι οποίες συνεχίστηκαν και μετά τη λήξη του. Δεδομένου ότι οι ρυθμοί πληθωρισμού δεν ήταν απλώς και μόνο υψηλοί, αλλά επιπλέον διέφεραν σημαντικά από χώρα σε χώρα, καθώς και λόγω των οικονομικών καταστροφών που είχε προκαλέσει ο πόλεμος, η άμεση επαναφορά του κανόνα χρυσού στις προπολεμικές ισοτιμίες ήταν ανέφικτη. Μετά το τέλος του πολέμου, η επίσημη βρετανική άποψη (βλ. Cunliffe Committee 1918) ήταν υπέρ της ταχείας επαναφοράς της μετατρεψιμότητας της στεργλίνας σε χρυσό. Από τις αρχές του 1922, η Βρετανία αποδύθηκε σε μια επίμονη και επώδυνη αντιπληθωριστική προσπάθεια αποσκοπώντας στην προσέγγιση της προπολεμικής ισοτιμίας της στεργλίνας έναντι του δολαρίου.

Η νομισματική αστάθεια και η έντονη μεταβλητότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών στα χρόνια αμέσως μετά τον πόλεμο οδήγησαν σε προσπάθειες συντονισμού μεταξύ των χωρών για την επαναφορά του κανόνα χρυσού τον Απρίλιο του 1925. Ωστόσο, ο κανόνας χρυσού-συναλλάγματος του μεσοπολέμου, μια παραλλαγή του παραδοσιακού κανόνα χρυσού, υπήρξε πρόσκαιρο και εξαιρετικά αναποτελεσματικό σχήμα για τη διασφάλιση της νομισματικής σταθερότητας και την επίτευξη οικονομικής μεγέθυνσης. Το 1931 κατέρρευσε.

3.2 Ο ΚΑΝΟΝΑΣ ΧΡΥΣΟΥ: Ο ΜΕΓΑΛΟΣ ΕΝΟΧΟΣ

Αίτια της αναποτελεσματικότητας του κανόνα χρυσού ήταν:

- Πρώτον, η απουσία μιας αδιαφιλονίκητης ηγέτιδας δύναμης στο νομισματικό τομέα. Το ρόλο αυτό προπολεμικά κατείχε η Τράπεζα της Αγγλίας. Συνεπώς, η απουσία μιας ηγέτιδας χώρας που θα λειτουργούσε ως “δανειστής ύστατης προσφυγής”, δηλαδή θα παρείχε απεριόριστες πιστώσεις σε περιόδους κρίσεων ρευστότητας, θα χορηγούσε μακροπρόθεσμες δανειακές διευκολύνσεις και θα στήριζε μια μεγάλη διεθνή αγορά εμπορευμάτων και υπηρεσιών, αποτέλεσε τον καταλύτη για τη διάχυση των ανισορροπιών στα ισοζύγια πληρωμών των χωρών, οι οποίες γρήγορα οδήγησαν στην παύση της μετατρεψιμότητας.
- Δεύτερον, η συνακόλουθη ταυτόχρονη χρήση δύο νομισμάτων, του δολαρίου και της στεργλίνας, ως διεθνών αποθεματικών μέσων, γεγονός που περιέπλεξε τις διεθνείς συναλλαγές.
- Τρίτον, η έλλειψη συντονισμού στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής μεταξύ των κεντρικών τραπεζών των οικονομικά ισχυρότερων χωρών του συστήματος και η ανυπαρξία ενός αξιόπιστου διεθνούς θεσμικού πλαισίου που θα εξασφάλιζε αυτόν τον συντονισμό.
- Τέταρτον, η υποταγή της νομισματικής πολιτικής σε εθνικούς στόχους, όπως ήταν η προσέλκυση και η διατήρηση υψηλών συναλλαγματικών διαθεσίμων και αποθεμάτων σε χρυσό και

²⁶ Δεν υπάρχει μέχρι σήμερα ομοφωνία μεταξύ ιστορικών της οικονομίας ή οικονομολόγων αν αυτή καθαυτή η ενεργός παρέμβαση του κράτους στη λειτουργία της αγοράς στο πλαίσιο του “New Deal” ευθύνεται για την επιμήκυνση της περιόδου της ύφεσης. Καθώς οι λιανικές πωλήσεις άρχισαν να αυξάνονται και πάλι από το Μάιο του 1938, συμπαρασύροντας σε ανοδική τροχιά την απασχόληση και τη βιομηχανική παραγωγή, άρχισαν να διατυπώνονται με μεγαλύτερη ένταση οι απόψεις για την ανάγκη άμεσου και δραστικού περιορισμού της κρατικής παρέμβασης. Βλ. Wharles (1995).

η αθέτηση των κανόνων λειτουργίας του συστήματος. Αυτό οφειλόταν και στο ότι η εισδοχή κάποιων νομισμάτων στο σύστημα έγινε σε ισοτιμίες που είτε υποτιμούσαν είτε υπερετιμούσαν το νόμισμα σε πραγματικούς όρους.

3.3 ΤΟ “ΑΓΓΙΓΜΑ ΤΟΥ ΜΙΔΑ”

Στην προσπάθειά τους να προσελκύσουν χρυσό και συνάλλαγμα, οι βιομηχανικές χώρες στο σύνολό τους ακολούθησαν νομισματική πολιτική η οποία, εξαιτίας της έλλειψης συντονισμού, ήταν υπέρμετρα περιοριστική. Φοβούμενες τον κίνδυνο αναζωπύρωσης των πληθωριστικών πιέσεων, οι χώρες με πλεονασματικό ισοζύγιο πληρωμών ήταν απρόθυμες να επιτρέψουν την αύξηση της προσφοράς χρήματος που ήταν επακόλουθο των εισροών συναλλάγματος. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να δυσχεραίνεται η προσαρμογή των χωρών που είχαν έλλειμμα. Έτσι, η προσαρμογή των σχετικών τιμών και της απασχόλησης, που ήταν απαραίτητη για την εξισορρόπηση του ισοζυγίου πληρωμών υπό το καθεστώς του κανόνα χρυσού, γινόταν εξαιρετικά δυσχερής και βραδεία. Συνεπώς, οι χώρες του συστήματος ενεπλάκησαν γρήγορα σε μια “μάχη κατά του πληθωρισμού”, όπου κάθε χώρα προσπαθούσε να μειώσει το εγχώριο επίπεδο των τιμών ταχύτερα από τις υπόλοιπες.

Ειδικότερα, η επιστροφή σε μια συναλλαγματική ισοτιμία που είχε ξεπεραστεί από τις αυξήσεις των τιμών στη διάρκεια του Α΄ Παγκοσμίου Πολέμου ισοδυναμούσε με ανατίμηση της στερλίνας έναντι των ξένων νομισμάτων και προκαλούσε μεταστροφή της παγκόσμιας ζήτησης εις βάρος των βρετανικών εξαγωγών. Αν και το επίπεδο τιμών της Βρετανίας έπεφτε μετά τον πόλεμο, το 1925 εξακολουθούσε να είναι υψηλότερο από ό,τι ήταν στην προπολεμική περίοδο. Την ίδια εποχή, η κυβέρνηση των ΗΠΑ προσπαθούσε να επιβραδύνει την οικονομία ασκώντας συσταλτική νομισματική πολιτική. Μαζί με τη Γαλλία που επέστρεψε στο χρυσό, οι ΗΠΑ δέχονταν μεγάλες εισροές κεφαλαίων. Οι άλλες χώρες του συστήματος αναγκαστικά επιδόθηκαν στην πώληση εγχώριων τίτλων προκειμένου να συγκρατήσουν τη μείωση των διαθεσίμων τους σε χρυσό. Η παγκόσμια νομισματική “συστολή” οδήγησε την παγκόσμια οικονομία σε βαθιά ύφεση και συνοδεύθηκε από μαζικές πτωχεύσεις τραπεζών, αφού οι χώρες, για να μη μειώσουν τα διαθέσιμά τους σε συνάλλαγμα και χρυσό, δεν διέθεσαν την απαιτούμενη ρευστότητα στις τράπεζες που αντιμετώπιζαν δυσχέρειες, αλλά και επιπλέον επέβαλαν εκτεταμένους αυστηρούς ελέγχους και περιορισμούς στο διεθνές εμπόριο και τις διεθνείς πληρωμές.

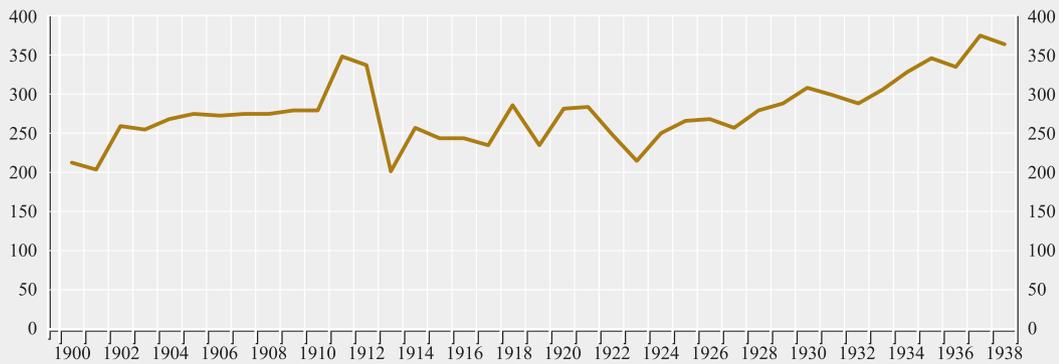
Η επέκταση του διεθνούς προστατευτισμού μείωσε τον όγκο του διεθνούς εμπορίου και τις διεθνείς χρηματικές συναλλαγές, συντελώντας έτσι στη λήξη της εποχής της παγκοσμιοποίησης των αγορών που είχε ξεκινήσει σαράντα χρόνια πριν από την έναρξη του Α΄ Παγκοσμίου Πολέμου (βλ. James 2001). Η παγκόσμια οικονομία κατακερματίστηκε σε αυτόρκες εθνικές οικονομίες. Επίσης, σε συνδυασμό με τη συνεχή πτώση των τιμών των αγαθών στις βιομηχανικές οικονομίες της Ευρώπης και στις ΗΠΑ, πολλές αναπτυσσόμενες χώρες περιήλθαν σε αδυναμία αποπληρωμής των χρεών τους. Το τελικό αποτέλεσμα ήταν το μεγάλο βάθος της παγκόσμιας ύφεσης και ο εξαιρετικά αργός και άνισος ρυθμός ανάκαμψης.

4 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΠΡΙΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929

Η περίοδος του μεσοπολέμου υπήρξε μια από τις πιο δραματικές εποχές στην ιστορία της νεότερης Ελλάδας. Μέσα σε δύο μόνο δεκαετίες συγκεντρώνονται ένας εθνικός θρίαμβος και μια καταστροφή, πρωτόγνωρες κοινωνικές ανακατατάξεις και πολιτειακές μεταβολές. Οι διαταραχές αυτές δεν θα μπορούσαν να αφήσουν ανεπηρέαστη την οικονομία. Μέσα σε είκοσι χρόνια, επαναλήφθηκε ο κύκλος της νομισματικής και δημοσιονομικής αστάθειας και πειθαρχίας που είχε

**Διάγραμμα 3 Κατά κεφαλήν ΑΕΠ
(1900-1938)**

(σε δρχ. ΛΝΕ)



Πηγή: Κωστέλενος κ.ά. (2007).

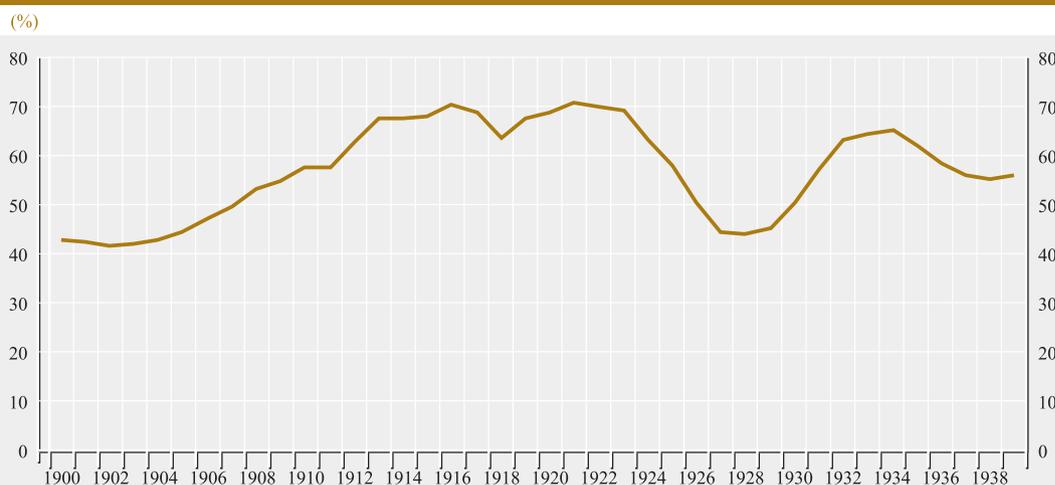
Σημείωση: Σε σταθερές τιμές του 1914. Οι δραχμές ΛΝΕ αναφέρονται στη νέα δραχμή μετά την υποτίμηση της 1ης Νοεμβρίου 1882. Στο πλαίσιο της προετοιμασίας για την ενεργό συμμετοχή της χώρας στη Λατινική Νομισματική Ένωση, εισήχθη η εν λόγω δραχμή ως νέα νομισματική μονάδα σε αντικατάσταση της παλαιάς δραχμής με ισοτιμία που ορίστηκε σε 0,89 νέες δραχμές ανά παλαιά, έτσι ώστε να επιτευχθεί η ισοτιμία δραχμής/γαλλικού φράγκου στο άρτιο, δηλαδή 1:1. Υπενθυμίζεται ότι με το νόμο «Περί νομισματικού συστήματος» (Απρίλιος 1867) η Ελλάδα υπέγραψε τη συμφωνία με τη ΛΝΕ, αποδεχόμενη τη αρχή του διμεταλλισμού και την ταύτιση της χρυσής δραχμής με το χρυσό γαλλικό φράγκο.

χαρακτηρίζει το δεύτερο μισό του 19ου αιώνα. Όπως και την περίοδο πριν από τον Α΄ Παγκόσμιο Πόλεμο, έτσι και μετά το 1919 η Ελλάδα είχε την εμπειρία της εγκατάλειψης και της επαναφοράς του συστήματος των σταθερών ισοτιμιών και της προσπάθειας για παραμονή στον κανόνα χρυσού. Είχε επίσης την εμπειρία της αδυναμίας αποπληρωμής του εξωτερικού χρέους της, της απώλειας της διεθνούς πιστοληπτικής της ικανότητας και της μονομερούς εν τέλει διακοπής εξυπηρέτησης του εξωτερικού χρέους, λόγω των χρόνιων δημοσιονομικών παθογενειών (Freris 1986, Γιαννίτσης 2008).

Η Ελλάδα είχε όμως και την εμπειρία μιας γρήγορης ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, με την κατασκευή μεγάλων έργων υποδομής για την αύξηση της γεωργικής παραγωγής, το δεκαπλασιασμό του εμπορίου και την απαρχή της βιομηχανικής ανάπτυξης. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 3, το κατά κεφαλήν εισόδημα, αφού υποχώρησε τα χρόνια του πολέμου, άρχισε και πάλι να αυξάνεται, αντανακλώντας τη γρήγορη αύξηση του προϊόντος. Συνέπεια της οικονομικής ανόδου ήταν η αύξηση της τραπεζικής διαμεσολάβησης. Ο βαθμός της τραπεζικής διαμεσολάβησης, μετρούμενος ως ο λόγος της ποσότητας χρήματος στην οικονομία προς το ΑΕΠ, αν και χαμηλός, αυξήθηκε από τα τέλη του 19ου αιώνα και ενισχύθηκε περαιτέρω στις αρχές του 20ού (βλ. Διάγραμμα 4). Χαρακτηριστικό γνώρισμα ήταν η αθρόα ίδρυση τραπεζών με στόχο την εκμετάλλευση των κερδών από την αγοραπωλησία συναλλάγματος (τα “εκ της επικαταλλαγής” κέρδη). Κάποιες όμως από αυτές αποδείχθηκαν εύρωστες και λειτούργησαν για πολλά χρόνια. Εντούτοις, οι τράπεζες στο σύνολό τους ασκούσαν ανεπαρκή διαχείριση ενεργητικού-παθητικού, υπέφεραν από κεφαλαιακή ανεπάρκεια και η δανειακή τους μόχλευση ήταν υψηλή, ενώ υπήρχε παντελής απουσία ενός ρυθμιστικού-εποπτικού πλαισίου (βλ. Lazaretou 2008).²⁷

Από το 1915 μέχρι τα μέσα του 1919 η χώρα παρέμεινε στο καθεστώς χρυσού-συναλλάγματος που είχε εγκαθιδρυθεί στις αρχές του 1910. Το νομισματικό σύστημα όμως είχε υπονομευθεί

²⁷ Για μια παρουσίαση της φυσιογνωμίας του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα του μεσοπολέμου βλ. Κυρκιλίτης (1934), Γαλάνης (1946), Κωστής (1986), Κωστής και Τσοκόπουλος (1988), Dritsas (1994) και Pepelasis-Minoglou (2002).

**Διάγραμμα 4 Τραπεζική διαμεσολάβηση
(1900-1939)**

Πηγές: Κωστέλενος κ.ά. (2007) και Lazaretou (2009).

Σημείωση: Ο βαθμός τραπεζικής διαμεσολάβησης μετρείται ως ο λόγος της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια προς το ΑΕΠ. Κινητοί μέσοι όροι 5 ετών.

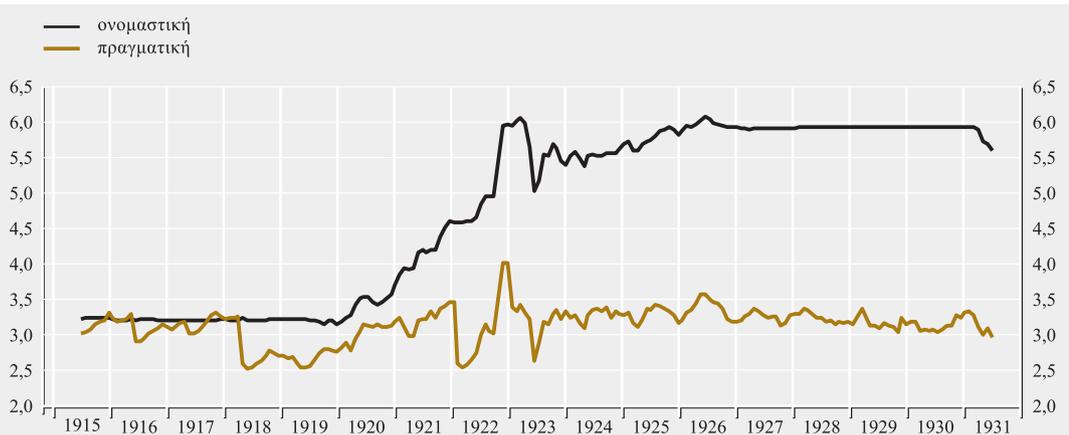
από τη μαζική έκδοση ακάλυπτου χαρτονομίσματος κατά την είσοδο της χώρας στον πόλεμο (1917-1918) και στη συνέχεια κατέρρευσε κατά τον Ελληνοτουρκικό Πόλεμο του 1919-1923. Η νομισματική και συναλλαγματική αστάθεια συντηρήθηκε επίσης από τη μακρόχρονη πολιτική αστάθεια που ακολούθησε το τέλος της πολεμικής περιόδου.

Ωστόσο, οι πολεμικές δαπάνες, ο απότομος πληθωρισμός των αρχών της δεκαετίας του 1920, καθώς και η μεγάλη άνοδος της ζήτησης βασικών καταναλωτικών αγαθών εξαιτίας της αύξησης του πληθυσμού προκάλεσαν άνηση της βιομηχανικής δραστηριότητας. Η βιομηχανία ενισχύθηκε τόσο από τη σημαντική πτώση των πραγματικών μισθών μετά το 1921, εξαιτίας του υψηλού πληθωρισμού, όσο και από την υψηλή δασμολογική προστασία. Η πτώση των πραγματικών μισθών και η αύξηση της παραγωγικότητας λόγω της άφιξης των προσφύγων, από τους οποίους πολλοί ήταν βιομηχανικοί εργάτες, συνέβαλαν στη σημαντική ανάπτυξη της βιομηχανίας.²⁸

Τα κύρια γνωρίσματα της δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής κατά τη μεσοπολεμική περίοδο αντανακλούν τις διαρθρωτικές αδυναμίες του φοροεισπρακτικού μηχανισμού και την αναγκαστική υποταγή της νομισματικής πολιτικής στην επιδίωξη κάλυψης των υπερβολικών δαπανών. Ειδικότερα, τα υψηλά επίπεδα των δημόσιων δαπανών στους προϋπολογισμούς της πολεμικής περιόδου συνοδεύθηκαν από υψηλούς ρυθμούς αύξησης της προσφοράς χρήματος, μεγάλες απώλειες των συναλλαγματικών διαθεσίμων και χαμηλά φορολογικά έσοδα. Επιπλέον, η ασύμμετρη σχέση άμεσης και έμμεσης φορολογίας κατά την προπολεμική περίοδο εξακο-

²⁸ Από το 1921 έως το 1927, η βιομηχανική παραγωγή αυξανόταν με ετήσιο μέσο ρυθμό 7,2%, ενώ ένας σημαντικός αριθμός νέων επιχειρήσεων ιδρύονταν κάθε έτος (βλ. Ανώτατον Οικονομικόν Συμβούλιον-ΑΟΣ 1938, Χαριτάκης 1929). Η πρώτη φάση της εκβιομηχάνισης της ελληνικής οικονομίας σημειώνεται κατά την πολεμική περίοδο 1914-1923. Η συσσώρευση μεγάλων πολεμικών κερδών, η αυξημένη ζήτηση εξαιτίας των έκτακτων πολεμικών αναγκών και ο εμπορικός αποκλεισμός της χώρας το 1916-17 ήταν παράγοντες που συνέβαλαν σημαντικά στην εκκίνηση της διαδικασίας εκβιομηχάνισης. Η δεύτερη φάση σημειώνεται μετά από τη μαζική εισροή προσφύγων και αποτέλεσε περίοδο ταχείας βιομηχανικής ανάπτυξης (Τράπεζα της Ελλάδος 1978). Η βιομηχανική παραγωγή ήταν εντάσεως εργασίας, με κύρια έμφαση στην παραγωγή καταναλωτικών αγαθών. Σημαντικό ποσοστό στη συνολική παραγωγή κατείχαν η χημική βιομηχανία, η καπνοβιομηχανία, η υφαντουργική βιομηχανία και η βιομηχανία καταργασίας δερμάτων και ταπιτών.

Διάγραμμα 5 Ονομαστική και πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής έναντι της λίρας Αγγλίας (1915-1931)



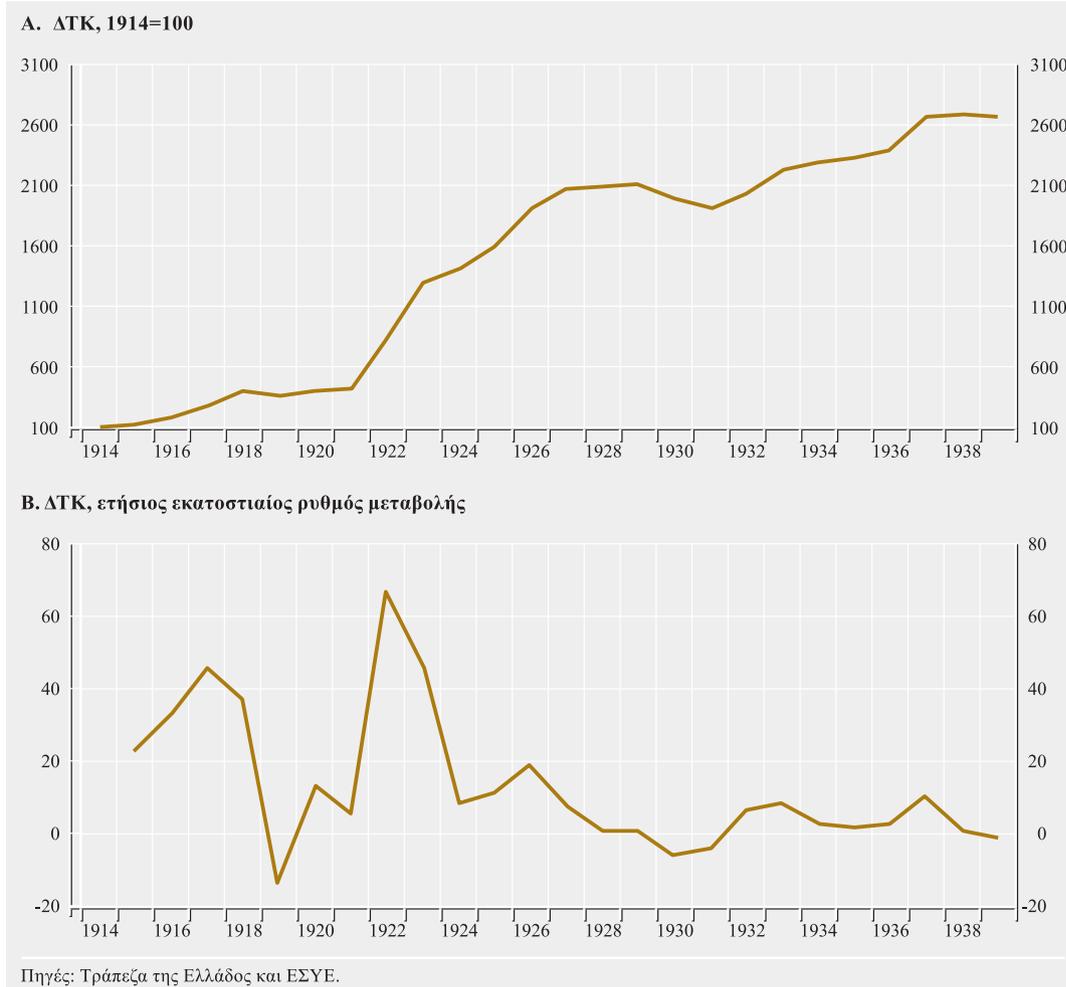
Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος, *Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο* (διάφορα τεύχη), Ζολώτας (1929), ΕΣΥΕ και Λαζαρέτου (2004).
 Σημείωση: Μέσα μηνιαία επίπεδα (spot rates) - μετρείται σε φυσικούς λογάριθμους. Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία έχει υπολογιστεί ως ο λόγος των τιμών χονδρικής της Βρετανίας (Sauerbeck Index) και της Ελλάδος (1913-14=10) χρησιμοποιώντας ως λόγο μετατροπής τη διμερή συναλλαγματική ισοτιμία.

λούθησε να χαρακτηρίζει τη φορολογική πολιτική και κατά την περίοδο μετά το 1914. Παρά την προσπάθεια φορολογικής μεταρρύθμισης,²⁹ οι άμεσοι φόροι συνεχώς μειώνονταν, ενώ οι έμμεσοι φόροι διαρκώς αυξάνονταν τόσο κατά την περίοδο των αυξημένων αμυντικών δαπανών όσο και στη συνέχεια. Οι κυβερνήσεις εν τέλει στηρίχθηκαν στην άντληση εσόδων μέσω του πληθωρισμού. Αποτέλεσμα της επιλογής αυτής ήταν η έξαρση των πληθωριστικών πιέσεων και η στροφή προς τις ελεύθερα κυμαινόμενες ισοτιμίες.

Τα Διαγράμματα 5 και 6 περιγράφουν τις εξελίξεις. Όπως προκύπτει από το Διάγραμμα 5, που απεικονίζει την εξέλιξη της ονομαστικής και της πραγματικής ισοτιμίας της δραχμής έναντι της στερλίνιας, η αυξημένη μεταβλητότητα της ονομαστικής ισοτιμίας μέχρι το 1923 αντανακλάται πλήρως στην υψηλή μεταβλητότητα της πραγματικής ισοτιμίας. Το Διάγραμμα 6 απεικονίζει την εξέλιξη της πληθωριστικής διαδικασίας. Κατά τη διάρκεια του πολέμου, ο δείκτης τιμών καταναλωτή εμφάνισε έντονη ανοδική τάση, που ενισχύθηκε στις αρχές της δεκαετίας του 1920. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού την περίοδο 1914-19 ήταν 25%. Μετά από υποχώρηση των πληθωριστικών πιέσεων το 1919 και αναζωπύρωση τους τα δύο επόμενα έτη, ο πληθωρισμός αυξήθηκε αλματωδώς στο 66,4% το 1922 και στο 45,3% το 1923. Μεταξύ 1924 και 1926, οι τιμές εξακολούθησαν να αυξάνονται, αν και ο ρυθμός αύξησής τους επιβραδύνθηκε, αποτέλεσμα μιας πρώτης προσπάθειας δημοσιονομικής προσαρμογής και νομισματικής “συστολής” τα χρόνια αυτά. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού την περίοδο 1920-27 ανήλθε σε 22,2%.

Από το 1927 ξεκινά μια περίοδος δημοσιονομικής και νομισματικής εξυγίανσης. Η κυβέρνηση εφάρμοσε ένα διετές σταθεροποιητικό πρόγραμμα, με κύρια χαρακτηριστικά την υποτίμηση της δραχμής και την υιοθέτηση αυστηρής δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής (Tsouderos 1928, Varvaressos 1928 και Ζολώτας 1929). Ιδιαίτερη έμφαση δόθηκε στην αποκατάσταση της

²⁹ Με την εισαγωγή της φορολογίας εισοδήματος το 1919 (βλ. Αγγελόπουλος 1928, 1931). Για τη σχέση μεταξύ άμεσης και έμμεσης φορολογίας βλ. Lazaretou (1995).

Διάγραμμα 6 Το επίπεδο των τιμών και ο πληθωρισμός (1914-1939)

δημοσιονομικής ισορροπίας, το διακανονισμό των πολεμικών χρεών και τη σταθεροποίηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής. Το πρόγραμμα συνέβαλε τα μέγιστα στην επίτευξη της νομισματικής σταθερότητας. Οι προσπάθειες μείωσης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων³⁰ μέσω της περιστολής των υπέρογκων δημόσιων δαπανών και της επιβολής νέων φορολογικών βαρών, καθώς και η συστηματική αποφυγή άντλησης εσόδων μέσω του πληθωρισμού, τιθάσευσαν τις πληθωριστικές προσδοκίες και περιορίσαν σημαντικά τις διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Το 1927 ο πληθωρισμός ήταν 7,4%, ενώ την επόμενη διετία σταθεροποιήθηκε σε επίπεδα πλησίον του 1%. Εξάλλου, οι σφοδρές υποτιμητικές πιέσεις της προηγούμενης περιόδου στο νόμισμα σχεδόν εξαλείφθηκαν. Το εύρος των διακυμάνσεων της συναλλαγματικής ισοτιμίας είχε μετριαστεί σημαντικά. Σε όλη τη διάρκεια του 1927, η ισοτιμία δραχμής/στερλίνας κυμαινόταν μεταξύ 360 και 375 δραχμών.

³⁰ Με βάση το πρόγραμμα της δημοσιονομικής εξυγίανσης που απαίτησε η Κοινωνία των Εθνών ως προϋπόθεση χορήγησης νέου δανείου, οι δημόσιες δαπάνες δεν μπορούσαν να αυξηθούν πέραν του καθορισμένου ανώτατου ορίου των 9 δισεκ. δραχμών για τα έτη 1929 και 1930, ενώ για τα μεταγενέστερα έτη ο δημόσιος προϋπολογισμός θα έπρεπε να είναι ισοσκελισμένος. Για το πώς η συμμόρφωση προς τις αρχές της νομισματικής πειθαρχίας βελτιώνει τη διεθνή πιστοληπτική ικανότητα μιας περιφερειακής χώρας βλ. Lazaretou (2005).

Η προσπάθεια σταθεροποίησης στηρίχθηκε με δάνειο³¹ που διαπραγματεύθηκε η χώρα με την Κοινωνία των Εθνών. Προϋπόθεση του δανείου ήταν η δημιουργία μιας νέας αμιγώς κεντρικής τράπεζας και η επαναφορά της δραχμής σε σταθερές ισοτιμίες (βλ. League of Nations 1927a, 1927β).³²

Η Ελλάδα επανήλθε στον κανόνα χρυσού-συναλλάγματος στις 14 Μαΐου 1928, ημέρα έναρξης της λειτουργίας της Τράπεζας της Ελλάδος και της de jure σταθεροποίησης της δραχμής. Σε αντίθεση με το 1910,³³ η σύνδεση με τη στερλίνα δεν έγινε με την προσέγγιση κάποιας ιδεατής ισοτιμίας, αλλά με de jure σταθεροποίηση κοντά στην ισοτιμία της αγοράς. Με τον τρόπο αυτό αποφεύχθηκαν οι υφειστικές διαταραχές που είχαν παρατηρηθεί την πρώτη δεκαετία του αιώνα και η μετάβαση υπήρξε ταχεία.

Αποκλειστικές αρμοδιότητες της νέας τράπεζας³⁴ ήταν:

- η ελεύθερη και πλήρης μετατρεψιμότητα των τραπεζογραμματίων της σε συνάλλαγμα χρυσής βάσης,³⁵
- ο καθορισμός κατώτατου επιτρεπόμενου ορίου (40%) νομισματικής κυκλοφορίας εξαργυρωτέας σε συνάλλαγμα χρυσής βάσης,³⁶
- ο περιορισμός της χρηματοδότησης του δημοσιονομικού ελλείμματος,³⁷
- η συγκέντρωση στην Τράπεζα της Ελλάδος όλων των πληρωμών και των εισπράξεων του κράτους και των δημόσιων επιχειρήσεων και
- η έκδοση και η διαχείριση των εθνικών δανείων.

5 Ο ΑΝΤΙΚΤΥΠΟΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΟΥ 1929 ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ Η ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

5.1 Η ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Από το 1928, όταν η δραχμή κατέστη πάλι πλήρως μετατρέψιμη σε συνάλλαγμα χρυσής βάσης, η Τράπεζα της Ελλάδος αντιμετώπιζε συνεχή απώλεια των διαθεσίμων της, ένδειξη ότι η δραχμή εθεωρείτο υπερτιμημένη. Ενώ το 1928 τα συναλλαγματικά διαθέσιμα είχαν σχεδόν διπλασιαστεί (εξαιτίας κυρίως της εκταμίευσης του μεγάλου εξωτερικού δανείου), την επόμενη τετρα-

³¹ Τριμερές δάνειο 9 εκατ. στερλινών για την αύξηση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της κεντρικής τράπεζας και τη σταθεροποίηση του νομίσματος, την κάλυψη των συσσωρευμένων δημοσιονομικών ελλειμμάτων και την επανεγκατάσταση των προσφύγων.

³² Στο πλαίσιο της διεθνούς κίνησης για επαναφορά του κανόνα χρυσού επικράτησε η τάση αναδιοργάνωσης της λειτουργίας των εκδοτικών κεντρικών τραπεζών. Η ύπαρξη σε κάθε χώρα μιας κεντρικής εκδοτικής τράπεζας, ανεξάρτητης από κρατικές παρεμβάσεις, με καθήκοντα “τράπεζας των τραπεζών” και “δανειστού ύστατης προσφυγής” για το τραπεζικό σύστημα, εθεωρείτο εγγύηση για τη διατήρηση της νομισματικής ισορροπίας και την ομαλή διακίνηση των κεφαλαίων διεθνώς. Για την αναγκαιότητα της ύπαρξης κεντρικών τραπεζών και την ιστορία τους βλ. Goodhart (1988) και Carie et al. (1994).

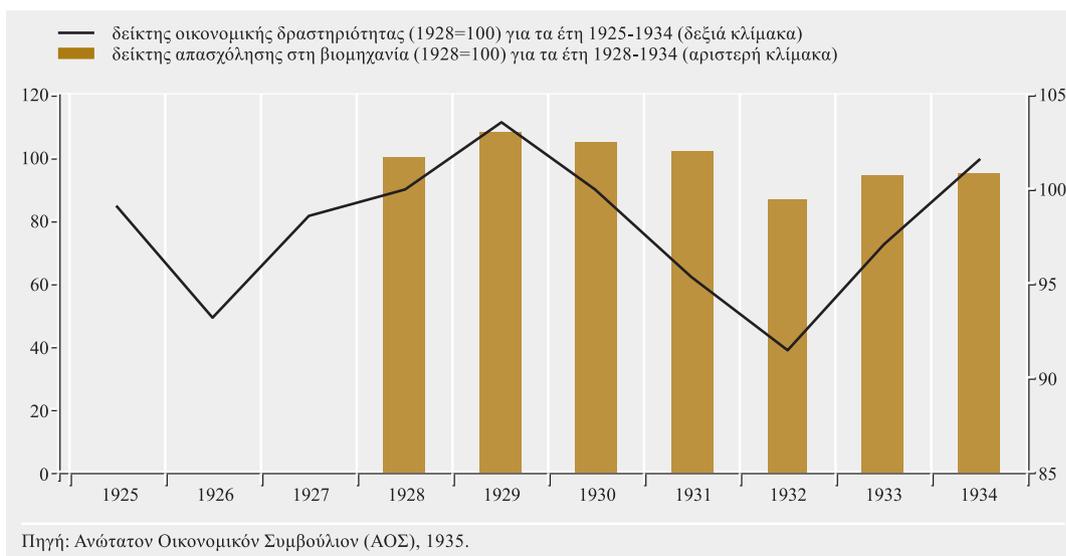
³³ Το Μάρτιο του 1910 η δραχμή είχε συνδεθεί με τον παραδοσιακό κανόνα χρυσού μετά από μια μακρόχρονη παραμονή στο καθεστώς χαρτονομίσματος. Της νομισματικής μεταρρύθμισης είχε προηγηθεί μια δεκαετής προσπάθεια έντονης αντιπληθωριστικής πολιτικής, με δυσμενείς όμως συνέπειες σε όρους προϊόντος.

³⁴ Προήλθε από απόσπαση του εκδοτικού τμήματος της Εθνικής Τράπεζας και τη μετατροπή της τελευταίας σε αμιγώς εμπορικό πιστωτικό ίδρυμα. Για τις προσπάθειες ίδρυσης της Τράπεζας της Ελλάδος βλ. Πύρρος (1936), Βούρος (1938), Βενέζης (1955), Αρχείο Εμμ. Τσουδερού και Τράπεζα της Ελλάδος (1978, 2006).

³⁵ Δεν είχε όμως την υποχρέωση μετατροπής της εγχώριας νομισματικής κυκλοφορίας σε χρυσό.

³⁶ Βλ. άρθρο 62 του καταστατικού της Τράπεζας της Ελλάδος. Κατά την ημέρα της έναρξης της λειτουργίας της ο λόγος συναλλαγματικών διαθέσιμων προς νομισματική κυκλοφορία ανερχόταν σε 82%.

³⁷ Σύμφωνα με το άρθρο 35 του καταστατικού της, η Τράπεζα της Ελλάδος είχε το δικαίωμα να παρέχει στο Δημόσιο μόνο έντοκες βραχυπρόθεσμες πιστωτικές διευκολύνσεις με τη μορφή των προσωρινών προκαταβολών και προεξοφλήσεων γραμματίων του Δημοσίου.

Διάγραμμα 7 Απασχόληση και οικονομική δραστηριότητα στην Ελλάδα (1925-1934)

ετία σημείωσαν κατακόρυφη πτώση.³⁸ Επομένως οι συνέπειες των καθοδικών πιέσεων στο γενικό επίπεδο των τιμών εξαιτίας της κρίσης του 1929 αποτυπώθηκαν περισσότερο στο ισοζύγιο πληρωμών και τη συναλλαγματική ισοτιμία και λιγότερο στον παραγωγικό τομέα της οικονομίας (βλ. Διομήδης 1933, Mazower 1989, 1991, 1992, Αλογοσκούφης και Λαζαρέτου 2002, κεφάλαια 6 και 7).

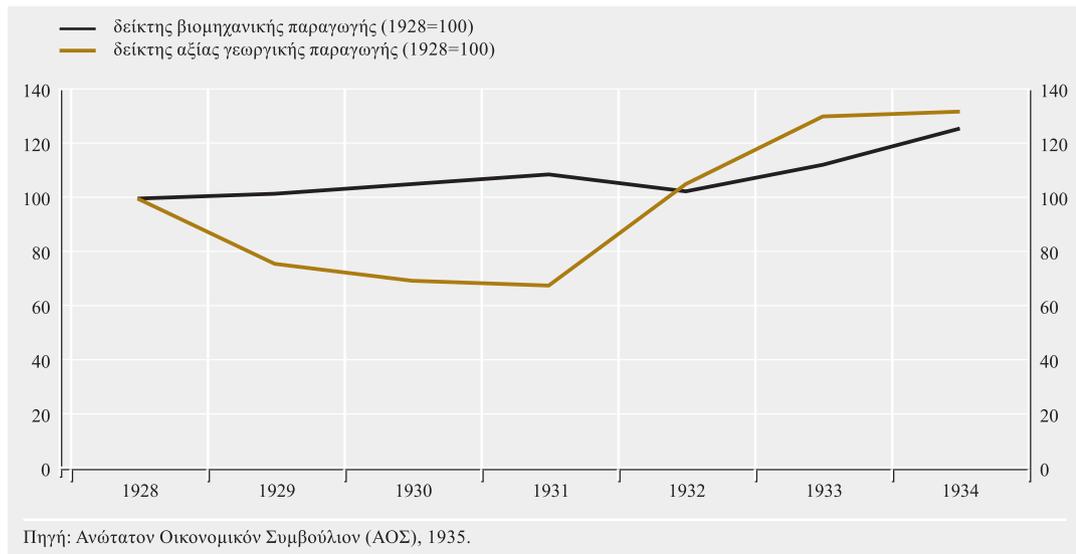
Η οικονομική κρίση συνοδεύθηκε από αξιοσημείωτη συρρίκνωση των εξαγωγών, των εισροών ιδιωτικών επενδυτικών και δανειακών κεφαλαίων και των μεταναστευτικών εμβασμάτων. Σε μια οικονομία κατά βάση αγροτική με πολύ περιορισμένη βιομηχανική παραγωγή, όπως ήταν η ελληνική οικονομία στα χρόνια του μεσοπολέμου, η διεθνής κρίση, όπως ήταν επόμενο, έπληξε πρώτα τον αγροτικό τομέα. Η πτώση του διεθνούς εισοδήματος και συρρίκνωση της εξωτερικής ενεργού ζήτησης επηρέασαν δυσμενώς τις εξαγωγές κυρίως αγροτικών προϊόντων, με αποτέλεσμα τη μεγάλη πτώση των τιμών τους στην εγχώρια αγορά και τη στασιμότητα ή τη μείωση της γεωργικής παραγωγής και του εισοδήματος.³⁹

Ειδικότερα, κατά την περίοδο 1929-31 ο μέσος ετήσιος ρυθμός μείωσης των εξαγωγών σε σταθερές τιμές 1914 ανήλθε σε 11%, ενώ οι εισαγωγές συνέχισαν να αυξάνονται με μέσο ρυθμό 5,8%. Οι ελληνικές εξαγωγές αποτελούνταν κυρίως από αγαθά υψηλής ελαστικότητας ως προς τις τιμές και το εισόδημα (όπως λάδι, ελιές, σταφίδα, καπνός), ενώ οι εισαγωγές αφορούσαν αγαθά πρώτης ανάγκης, όπως βασικά τρόφιμα και πρώτες ύλες. Σημειώνεται ότι στην αμέσως προηγούμενη περίοδο (1924-28) τόσο οι εξαγωγές όσο και οι εισαγωγές αυξάνονταν με μέσους

³⁸ Σε μέσα ετήσια επίπεδα ο ρυθμός μείωσης ανήλθε σε -7,7% το 1929, -10,6% το 1930, -28,9% το 1931 και -35,3% το 1932. Στα διαθέσιμα της κεντρικής τράπεζας περιλαμβάνονται χρυσός και συνάλλαγμα καθώς και οι συμμαχικές πιστώσεις. Τα στοιχεία προέρχονται από το *Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο* της Τράπεζας της Ελλάδος.

³⁹ Ο ρυθμός μεταβολής του δείκτη τιμών γεωργικών προϊόντων (1913-14=100) ήταν έντονα αρνητικός: -18,8% το 1930, -12,9% το 1931. Η πτωτική πορεία των τιμών ήταν όμως παροδική. Το 1932 ο δείκτης τιμών σημείωσε αύξηση κατά 16,2% (βλ. ΑΟΣ 1933). Φυσικό επακόλουθο της πτώσης των τιμών των γεωργικών προϊόντων ήταν η σημαντική μείωση της αγροτικής παραγωγής. Ενώ το 1928 η γεωργική παραγωγή αποτελούσε το 35,7% του συνολικού εθνικού εισοδήματος, το 1929 ήταν μόνο το 29,9%. Η στασιμότητα συνεχίστηκε τα επόμενα δύο χρόνια. Γρήγορα όμως η τάση αντιστράφηκε. Το 1932 η συμμετοχή της γεωργικής παραγωγής στο εθνικό εισόδημα αυξήθηκε σημαντικά, προσγγίζοντας το ποσοστό του 1928 (βλ. Ευελπίδης 1932).

Διάγραμμα 8 Βιομηχανική και γεωργική παραγωγή (1928-1934)



ετήσιους ρυθμούς 19,3% και 14% αντίστοιχα. Η Ελλάδα επηρεάστηκε επομένως έντονα από το φαύλο κύκλο του προστατευτισμού, που συνετέλεσε στη μείωση του διεθνούς εμπορίου και στην εξάπλωση της Μεγάλης Ύφεσης στην παγκόσμια οικονομία.⁴⁰

Η κρίση όμως γρήγορα μεταδόθηκε και στο βιομηχανικό τομέα. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός βιομηχανικής ανάπτυξης περιορίστηκε σε 2% το 1929, έναντι 6% το προηγούμενο έτος. Τα επόμενα δύο χρόνια η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 3% και μόνο το 1932 μειώθηκε σημαντικά (-5,9%). Η απασχόληση στη βιομηχανία μειώθηκε κατά 3,1% το 1930, σε σύγκριση με αύξηση 7,9% τον προηγούμενο χρόνο. Η ανεργία αυξήθηκε τα επόμενα έτη. Ο ρυθμός μείωσης της απασχόλησης έφθασε το 14,9% το 1932. Ενώ κατά την περίοδο 1926-29 ο γενικός δείκτης οικονομικής δραστηριότητας (1928=100) αυξανόταν με ετήσιο μέσο ρυθμό 4,4%, στα αμέσως επόμενα έτη σημείωσε απότομη πτώση (βλ. Διάγραμμα 7). Μεταξύ των ετών 1930 και 1932 μειωνόταν κατά μέσο όρο 4,1% ετησίως. Η πτωτική τάση αντιστράφηκε το 1933 (5,7%). Από το έτος αυτό ξεκινά η περίοδος ανάκαμψης που συνεχίστηκε μέχρι το τέλος της δεκαετίας. Όπως εξάλλου φαίνεται από το Διάγραμμα 8, η γεωργική παραγωγή ανέκαμψε πιο γρήγορα και πιο έντονα. Την τριετία 1929-1931 η αξία της γεωργικής παραγωγής μειώθηκε κατά μέσο όρο 11,7% ετησίως. Το 1932 ωστόσο σημείωσε θεαματική αύξηση (βλ. Διάγραμμα 8).

Η μείωση των εξαγωγών και η αβεβαιότητα σχετικά με τη συνέχιση της εισροής δανειακών και άλλων κεφαλαίων από το εξωτερικό επιδείνωσαν την ήδη ελλειμματική κατάσταση του ισοζυγίου πληρωμών. Ψυχολογικοί παράγοντες επέδρασαν ανασταλτικά στη συμπεριφορά του συναλλασσομένων και κλόνησαν την εμπιστοσύνη του κοινού προς τη δραχμή. Οι κερδοσκοπικές πιέσεις που δέχθηκε το νόμισμα ήταν σφοδρές. Στις 21 Σεπτεμβρίου 1931, όταν η Βρετανία υποτίμησε τη στερλίνα και εγκατέλειψε τον κανόνα χρυσού, η ελληνική κυβέρνηση και η Τράπεζα της Ελλά-

⁴⁰ Βλ. Kindlerberger (1973) για το πώς ο φαύλος κύκλος του προστατευτισμού συνετέλεσε στη διάχυση και ενίσχυση της ύφεσης. Για τις συνέπειές του στην ελληνική οικονομία και στην πολιτική ζωή βλ. Mazower (1991). Για το πώς η κρίση επηρέασε τη σκέψη των Ελλήνων οικονομολόγων την εποχή εκείνη βλ. Ψαλιδόπουλος (1989).

δος δεν επέτρεψαν στη δραχμή να ακολουθήσει τη στερλίνα στην έξοδό της από το χρυσό. Εκτιμώντας — λανθασμένα, όπως αποδείχθηκε αργότερα — ότι τα προβλήματα της Βρετανίας θα ήταν προσωρινά, συνέστησαν την παραμονή στο “ασφαλές καταφύγιο” του κανόνα χρυσού.⁴¹

Με άλλα λόγια, η Τράπεζα της Ελλάδος αποφάσισε να δώσει τη “μάχη της δραχμής”, δηλαδή επέτρεψε τη σημαντική ανατίμησή της έναντι της στερλίνας και όλων των άλλων νομισμάτων που ήταν συνδεδεμένα με αυτή (βλ. Βαρβαρέσος 1953). Συνέδεσε λοιπόν τη δραχμή με το δολάριο και συγχρόνως επέβαλε αυστηρούς συναλλαγματικούς ελέγχους, σηματοδοτώντας όμως έτσι την απαρχή της *de facto* αναστολής της μετατρεψιμότητας της δραχμής. Οι υποτιμητικές πιέσεις, ωστόσο, συνεχίστηκαν σφοδρότερες, προκαλώντας μεγάλη απώλεια διαθεσίμων και βάθεμα της κρίσης. Το τελικό αποτέλεσμα ήταν η έξοδος της χώρας από το νομισματικό σύστημα του κανόνα χρυσού επτά μήνες αργότερα και η συνεχής υποτίμηση του νομίσματος.

Με την υποτίμηση του δολαρίου έναντι του χρυσού τον Απρίλιο του 1933 σημειώθηκε εισροή συναλλάγματος στη χώρα (επαναπατρισμός κεφαλαίων, μεταναστευτικά εμβάσματα). Η Τράπεζα της Ελλάδος μετέτρεπε αμέσως σε χρυσό τα συναλλαγματικά της διαθέσιμα σε μια προσπάθεια ελαχιστοποίησης των δυνητικών απωλειών από μελλοντική υποτίμηση του ξένου νομίσματος. Η πολιτική χρυσού που ακολούθησε η κεντρική τράπεζα δεν ήταν χωρίς υψηλό κόστος. Υπαγορευόταν, ωστόσο, από ψυχολογικούς παράγοντες που προσδιόρισαν την εμμονή των αρχών στο χρυσό. Η εμμονή της κυβέρνησης στην τήρηση σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών και όχι σταθερού εγχώριου επιπέδου τιμών οδήγησε στην είσοδο της χώρας, ένα χρόνο αργότερα, τον Ιούνιο του 1933, στην ομάδα των χωρών εκείνων που παρέμεναν πιστές στον κανόνα χρυσού (Gold Bloc). Η στενή σχέση με το χρυσό έμελλε να διατηρηθεί μέχρι το Σεπτέμβριο του 1936, όταν μετά την υποτίμηση του γαλλικού φράγκου και τη διάλυση του Gold Bloc η δραχμή συνδέθηκε με τη “ζώνη επιρροής της στερλίνας”.

Η πτώση του εθνικού εισοδήματος και η συνακόλουθη υποχώρηση των δημόσιων εσόδων καθώς και η υποτίμηση του νομίσματος έπληξαν την ικανότητα του κράτους να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις αποπληρωμής του εξωτερικού δημόσιου χρέους. Η οικονομική πολιτική της κυβέρνησης Βενιζέλου βασιζόταν στη συνέχιση του εξωτερικού δανεισμού. Η συνεχής εισροή κεφαλαίων απέβλεπε στην αύξηση της παραγωγικής ικανότητας της χώρας, στην εξισορρόπηση του ισοζυγίου πληρωμών και στη διασφάλιση της νομισματικής σταθερότητας. Όμως, η πολιτική των “μεγάλων αποσβέσεων” του εξωτερικού χρέους που ακολούθησε η κυβέρνηση κατέστησε ιδιαίτερα επισφαλείς τόσο τη δημοσιονομική ισορροπία όσο και την ισορροπία του εξωτερικού τομέα (βλ. Αγγελόπουλος 1939). Μετά την αναστολή της μετατρεψιμότητας της δραχμής τον Απρίλιο του 1932, η κυβέρνηση προχώρησε τον επόμενο μήνα στη μονομερή διακοπή των πληρωμών εξυπηρέτησης του εξωτερικού χρέους της. Η Κοινωνία των Εθνών απέρριψε το αίτημα της κυβέρνησης για νέο δάνειο, ενώ συμφώνησε σε αναστολή των πληρωμών χρεολυσίων για ένα έτος. Τον Ιανουάριο του 1932 η κυβέρνηση υπέβαλε αίτηση να της δοθεί πενταετής αναστολή όλων των πληρωμών για εξυπηρέτηση του εξωτερικού της χρέους και ζήτησε νέο δάνειο για τη στήριξη του νομίσματος και την ολοκλήρωση των μεγάλων δημόσιων έργων. Τα έργα αυτά αποσκοπούσαν στην επέκταση και τη βελτίωση των καλλιεργούμενων εδαφών και θα απέφεραν σημαντική αύξηση της γεωργικής παραγωγής και την υποκατάσταση των εισαγωγών ειδών βασικής διατροφής. Η έκθεση προς τη Δημοσιονομική Επιτροπή της Κοινωνίας των Εθνών επισήμαινε την ελλειμματική θέση του κρατικού προϋπολογισμού ήδη από το 1930 και τη σημαντική μείωση των διαθεσίμων της Τράπεζας της Ελλάδος κάτω από το ελάχιστο επιτρεπόμενο όριο (βλ. League of Nations 1932). Μετά την πτώχευση, η κυβέρνηση ξεκίνησε αμέσως διαπραγματεύσεις με τους

41 Βλ. τη δήλωση του Διοικητή Αλ. Διομήδη το απόγευμα της 21ης Σεπτεμβρίου 1931. Εφημερίδα *Ελεύθερο Βήμα*, 22 Σεπτεμβρίου 1931.

ξένους πιστωτές, που ολοκληρώθηκαν το Σεπτέμβριο του 1932. Συμφωνήθηκε η πληρωμή μόνο του 30% του ολικού ετήσιου τόκου για το 1932 και η κανονική πληρωμή χρεολυσίων.

5.2 Ο ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ

Η άναρχη ανάπτυξη των τραπεζών με ανεπαρκή κεφάλαια και ανεπαρκή οργανωτική δομή, λόγω της ανυπαρξίας θεσμικού κανονιστικού πλαισίου, σε συνδυασμό με τη διεθνή χρηματοοικονομική κρίση του 1929, δημιούργησε προβλήματα όσον αφορά τη σταθερότητα του εγχώριου τραπεζικού συστήματος.

Από τις αρχές του αιώνα, η βαθμιαία οργάνωση του τραπεζικού συστήματος και η ενίσχυση της πίστης ενθάρρυναν την προσέλκυση νέων καταθέσεων, με αποτέλεσμα την επέκταση του μεγέθους του ισολογισμού των τραπεζών και τη μείωση της ποσοτικής αναλογίας του μετοχικού κεφαλαίου. Η τάση αυτή ενισχύθηκε στις αρχές του 1920 όταν με την αύξηση του πληθυσμού και τις αλληπάλληλες εκδόσεις χαρτονομίσματος συσσωρεύθηκαν στις τράπεζες σημαντικά κεφάλαια με τη μορφή καταθέσεων. Παράλληλα, οι έντονες υποτιμητικές πιέσεις στη δραχμή την ίδια περίοδο διαμόρφωσαν ευνοϊκές συνθήκες για την ανάπτυξη του εξαγωγικού εμπορίου, αλλά και απέφεραν μεγάλα κέρδη από την κερδοσκοπία επί του συναλλάγματος.⁴² Ένα πλήθος νέων τραπεζικών μονάδων ιδρύθηκε είτε με την αθρόα μετατροπή ατομικών τραπεζικών επιχειρήσεων σε ανώνυμες εταιρίες είτε με τη συνένωση και τη συγχώνευση οργανισμών μικρού μεγέθους με μοναδικό σκοπό την εκμετάλλευση αυτών των κερδών. Ελάχιστες από αυτές ανέπτυξαν σοβαρή τραπεζική δραστηριότητα και οι περισσότερες δεν επέζησαν μετά από την κρίση (βλ. Κωστής 1986, 2004).

Η διάθροιση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος έπασχε από σοβαρές αδυναμίες (βλ. Δρίτσα 1990, 1992, Αλογοσκούφης και Λαζαρέτου 2002, κεφ. 7, Lazaretou 2008). Κύρια χαρακτηριστικά ήταν η μεγάλη ολιγοπωλιακή συγκέντρωση και η συνακόλουθη ανισότητα μεταξύ των τραπεζών ως προς το οικονομικό μέγεθος και τη δυναμικότητα. Τα χαρακτηριστικά αυτά εξηγούν σε μεγάλο βαθμό τα σημαντικά περιθώρια μεταξύ επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων. Το μετοχικό κεφάλαιο τεσσάρων μόνο τραπεζών αντιπροσώπευε σχεδόν το 80% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου και οι τράπεζες αυτές συγκέντρωναν το 85% του συνόλου των καταθέσεων, με πρώτη την Εθνική Τράπεζα, που συγκέντρωνε σχεδόν τις μισές καταθέσεις (45%).⁴³

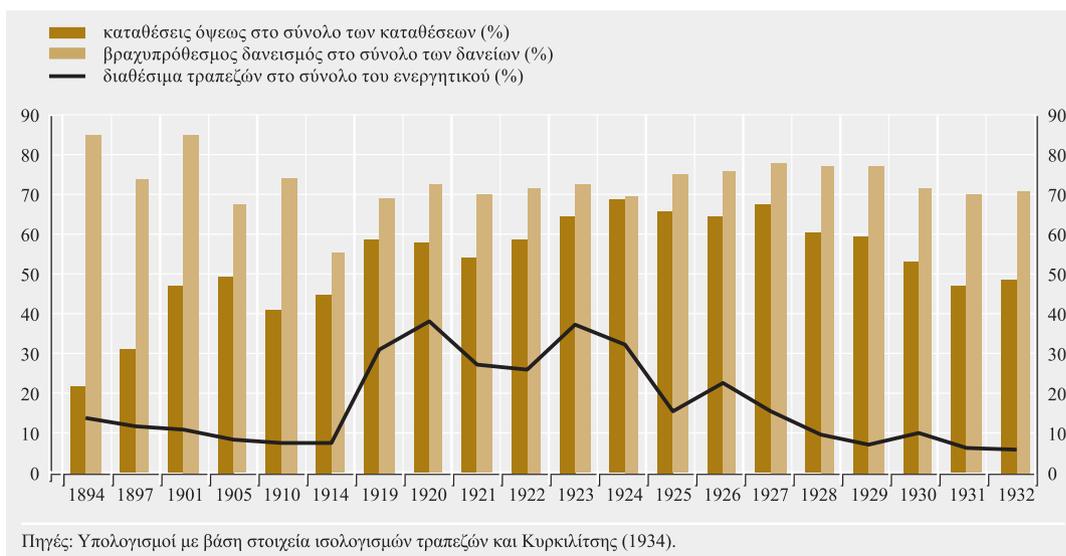
Η έντονη νομισματική αστάθεια του πρώτου μισού της δεκαετίας του 1920 προκάλεσε την έντονη δυσπιστία των αποταμιευτών προς τις λιγότερο ρευστοποιήσιμες καταθέσεις. Η μεταστροφή των καταθετών προς τις καταθέσεις όψεως έτσι ώστε να είναι δυνατή η άμεση μετατροπή τους σε ασφαλές νόμισμα συνεχίστηκε έως το 1927. Οι τράπεζες με τη σειρά τους αντέδρασαν στην τάση αυτή μειώνοντας τις μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις και πιστώσεις τους, υπέρ των βραχυπρόθεσμων δανείων και προεξοφλήσεων (βλ. Διάγραμμα 9).

Εκτός από την αβεβαιότητα και την αστάθεια που προκαλούσε η έκρυθμη δημοσιονομική και νομισματική κατάσταση, η βασικότερη αδυναμία του τραπεζικού συστήματος ήταν η έλλειψη

⁴² Ο Αγγελόπουλος (1928) υπολογίζει ότι τα συναλλαγματικά κέρδη ανέρχονταν το 1925 σε 51% των ακαθάριστων εσόδων των τραπεζών και σε 39% το 1927. Βλ. επίσης Γαλάνης (1946) και Σπουργίτης (1928).

⁴³ Όλες λειτουργούσαν ως τράπεζες καταθέσεων γενικού χαρακτήρα, αποδέχονταν ένοκες και άτοκες καταθέσεις που τις τοποθετούσαν σε βραχυπρόθεσμα δάνεια, διενεργούσαν προεξοφλήσεις γραμματίων και συναλλαγματικών και προκαταβολές με ενέχυρο τίτλους και αξίες. Ως τράπεζες καταθέσεων έπρεπε να διατηρούν υψηλό βαθμό ρευστότητας και, επομένως, απέφευγαν την παροχή μακροπρόθεσμων βιομηχανικών πιστώσεων. Στην κορυφή της τραπεζικής πυραμίδας βρισκόταν η Εθνική Τράπεζα, εκδοτική και εμπορική τράπεζα, αλλά συνάμα και αγροτική, βιομηχανική και κτηματική. Για την ιστορία της βλ. Βαλαωρίτης (1902). Για μια πρόσφατη παρουσίαση της ιστορικής διαδρομής της βλ. Κωστής και Κωστελένος (2003). Για το χρονικό της δράσης άλλων τραπεζών βλ. Kostis (2002), Εμπορική Τράπεζα και ΕΛΙΑ (2002), Εμπορική Τράπεζα (2008), Εθνική Τράπεζα (2001).

Διάγραμμα 9 Καταθέσεις, δάνεια και διαθέσιμα συνόλου τραπεζών



ενός κανονιστικού-ρυθμιστικού πλαισίου για τον έλεγχο της δράσης των τραπεζών και η απουσία ενός αυτοτελούς οργανισμού υπεύθυνου για τη διασφάλιση της νομισματικής και της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.⁴⁴

Το 1928 αποτέλεσε την απαρχή της διαδικασίας αναμόρφωσης και εκσυγχρονισμού του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Πρώτον, επήλθε ριζική και οριστική αναστροφή του ρεύματος της αθρόας ίδρυσης νέων τραπεζών. Ήδη από το 1927 η de facto σταθεροποίηση του νομίσματος περιορίσε σημαντικά τα κέρδη που αποκόμιζαν οι εμπορικές τράπεζες από τις έντονες συναλλαγματικές διακυμάνσεις τα αμέσως προηγούμενα χρόνια,⁴⁵ με αποτέλεσμα είτε τη διάλυση πολλών είτε τη συγχώνευση άλλων με ισχυρότερες. Δεύτερον, ενισχύθηκε η τάση καταμερισμού των έργων και εξειδίκευσης. Τρίτον, μειώθηκε σημαντικά ο αριθμός των τραπεζών σε λειτουργία.

Τις παραμονές της κρίσης του 1929, η ελληνική χρηματαγορά χαρακτηριζόταν από υψηλή ζήτηση χρήματος και πολύ υψηλά επιτόκια χορηγήσεων. Η αυξημένη ζήτηση κεφαλαίων το 1928 ώθησε τις εμπορικές τράπεζες, που δεν αντιμετώπιζαν την περίοδο εκείνη στο σύνολό τους προβλήματα ρευστότητας, να παρέχουν δάνεια με επιτόκια που κυμαίνονταν 3-5 εκατοστιαίες μονάδες πάνω από το επίσημο προεξοφλητικό επιτόκιο της Τράπεζας της Ελλάδος. Η κατάσταση αυτή συνεχίστηκε μέχρι το δεύτερο εξάμηνο του 1929. Η ζήτηση χρήματος εξακολουθούσε να αυξάνεται, τα επιτόκια χορηγήσεων παρέμεναν σε υψηλά επίπεδα και οι τραπεζικές πιστώσεις αυξάνονταν. Το επόμενο έτος όμως ο αντίκτυπος της διεθνούς κρίσης προκάλεσε υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας και μείωσε τη ζήτηση χρήματος στην εγχώρια χρηματαγορά. Η δυσπιστία προς τις μόνιμες επιχειρηματικές τοποθετήσεις επέφερε συρροή κεφαλαίων προς τις τράπεζες. Η αυξημένη ρευστότητα των τραπεζών και η χαμηλό-

⁴⁴ Μέχρι την ίδρυση της Τράπεζας της Ελλάδος, η Εθνική Τράπεζα λειτουργούσε ως εκδοτική τράπεζα, αλλά όχι ως κεντρική. Ο κερδοσκοπικός χαρακτήρας της δεν της επέτρεπε να ασκεί μια αξιόπιστη νομισματική πολιτική και να χρησιμοποιεί το επιτόκιο της ως εργαλείο πολιτικής. Από την άλλη πλευρά, ούτε εγγυητής της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος μπορούσε να είναι, αφού η ανταγωνιστική σχέση προς τις άλλες εμπορικές τράπεζες δεν της επέτρεπε να παρέχει ρευστότητα σε όσες αντιμετώπιζαν προβλήματα.

⁴⁵ Ο λόγος καθαρών κερδών προς κεφάλαιο ακολούθησε έντονη πτωτική πορεία μετά το 1928. Το 1932 ο λόγος διαμορφώθηκε σε επίπεδα χαμηλότερα των προπολεμικών.

τερη ζήτηση δανειακών κεφαλαίων μείωσαν το 1930 το επιτόκιο χορηγήσεων σε 10%, κοντά στο επίσημο επιτόκιο.

Το 1931 η επιδείνωση της ελλειμματικής θέσης του ισοζυγίου πληρωμών και οι έντονες υποτιμητικές πιέσεις στη δραχμή, που ενισχύθηκαν με την υποτίμηση της στερλίνιας, κλόνισαν την εμπιστοσύνη του κοινού προς τη δραχμή. Η δυσπιστία εκδηλώθηκε με φαινόμενα πανικού και την απότομη έναρξη αθρόων αναλήψεων των τραπεζικών καταθέσεων όψεως.⁴⁶

Προς εξυπηρέτηση των υποχρεώσεών τους, οι τράπεζες ανακάλεσαν τις βραχυπρόθεσμες πιστώσεις τους, προκαλώντας έτσι πιστωτική στενότητα. Γρήγορα όμως περιήλθαν σε δεινή θέση, αφού είχαν χορηγήσει βραχυπρόθεσμες πιστώσεις σε βιομηχανίες οι οποίες τις είχαν χρησιμοποιήσει για μακροπρόθεσμες επενδύσεις. Με τη μείωση της κατανάλωσης και της συνολικής ενεργού ζήτησης, οι βιομηχανίες εισήλθαν στη φάση της στασιμότητας και οι εμπορικές τράπεζες βρέθηκαν ξαφνικά με ακινητοποιημένα σημαντικά στοιχεία του ενεργητικού τους. Η θέση των τραπεζών έγινε ακόμη πιο δύσκολη με την κατάρρευση του χρηματιστηρίου. Οι τράπεζες υπέστησαν μεγάλες ζημιές από την κατακόρυφη πτώση των ομολογιών του εξωτερικού δημόσιου χρέους, καθώς είχαν τοποθετήσει σημαντικά διαθέσιμα κεφάλαιά τους σε ομολογίες του δημοσίου χρέους.⁴⁷

Η κρίση του 1929 επιτάχυνε τις διαδικασίες αναμόρφωσης του τραπεζικού συστήματος. Πρώτον, με την έξοδο από την κρίση επήλθε η εξυγίανση του τραπεζικού συστήματος, αφού επέζησαν οι περισσότεροι εύρωστες τράπεζες. Δεύτερον, η κυβέρνηση, στον απόηχο της κρίσης, έλαβε για πρώτη φορά μέτρα πρόληψης νέων επεισοδίων (βλ. πιο κάτω).

5.3 Η ΑΝΤΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΚΑΙ ΤΟ ΝΕΟ ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Η κρίση των ετών 1929-32, αν και ανέκοψε τις προσπάθειες της νεοσύστατης κεντρικής τράπεζας για την εδραίωση της νομισματικής εξυγίανσης, προκαλώντας ριζικές μεταβολές του νομισματικού συστήματος καθώς και αναπροσανατολισμό των στόχων της νομισματικής πολιτικής, ενίσχυσε εν τέλει τη θέση της Τράπεζας της Ελλάδος και την καθιέρωσε ως “τράπεζα των τραπεζών”. Παράλληλα, η κρίση λειτούργησε ως καταλύτης της διαδικασίας αναμόρφωσης του τραπεζικού συστήματος με τη διαμόρφωση του κατάλληλου νομοθετικού ρυθμιστικού πλαισίου.

Εξαιτίας του μεγέθους και της διάρθρωσης του χαρτοφυλακίου της κατά την ημέρα έναρξης των λειτουργιών της, η Τράπεζα της Ελλάδος δεν μπορούσε να πείσει κανέναν ότι θα ήταν σε θέση να ανταποκριθεί στις απαιτήσεις μιας κεντρικής τράπεζας.⁴⁸ Το εμπορικό χαρτοφυλάκιό της ήταν 100 φορές μικρότερο από το αντίστοιχο χαρτοφυλάκιο των εμπορικών τραπεζών.⁴⁹ Εξάλλου, το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού της (47,5%) αποτελούνταν από μη ρευστοποιήσιμες υποχρεώσεις του Δημοσίου.⁵⁰ Υπό αυτές τις συνθήκες, ο ρόλος της περιορίστηκε στην περιφρούρηση της ισοτιμίας της δραχμής, δηλαδή λειτουργούσε ως αγοραστής και πωλητής συναλλάγματος στην επίσημη ισοτιμία.⁵¹

⁴⁶ Μεταξύ των ετών 1920 και 1930 οι καταθέσεις όψεως αυξάνονταν διαρκώς με μέσο ετήσιο ρυθμό 17,6%. Το 1931 μειώθηκαν απότομα κατά 21,2% και το 1932 κατά 1,42%. Εξάλλου, ο λόγος διαθεσίμων προς το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού μειώθηκε από 9,9% το 1930 σε 6,3% το 1931 και 5,7% το 1932. Βλ. Κυρζιλίτης (1934) και επεξεργασία στοιχείων ισολογισμών τραπεζών.

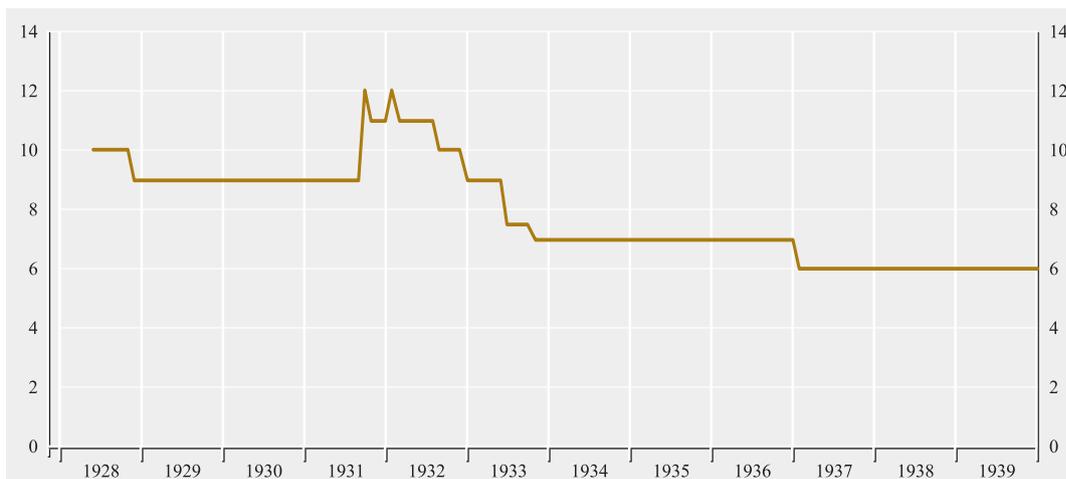
⁴⁷ Βλ. ΑΟΣ (1933).

⁴⁸ Βλ. Χριστοδουλόπουλος (1936) και Κυρζιλίτης (1935).

⁴⁹ Ανερχόταν σε 50 εκατ. δραχμές έναντι 5 δισεκ. δραχμών που ήταν το σύνολο του εμπορικού χαρτοφυλακίου των εμπορικών τραπεζών. Βλ. τον ισολογισμό της 14ης Μαΐου 1928.

⁵⁰ Ήταν δηλαδή ακινητοποιημένο από το δημόσιο χρέος που της είχε μεταβιβάσει η Εθνική Τράπεζα.

⁵¹ Βλ. την Εισηγητική Έκθεση επί του ισολογισμού για το έτος 1928 (1929).

Διάγραμμα 10 Το προεξοφλητικό επιτόκιο της Τράπεζας της Ελλάδος (1928-1939)

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, *Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο* (διάφορα τεύχη).
 Σημείωση: Με βάση τις ημερομηνίες μεταβολής του επιτοκίου, επίπεδο στο τέλος του μηνός (ποσοστά % ετησίως).

Η πιστωτική της πολιτική αποσκοπούσε ευθύς εξαρχής στη βελτίωση των όρων δανεισμού στην ελληνική χρηματαγορά με τη διαμόρφωση των αγοραίων δανειστικών επιτοκίων σε χαμηλότερο επίπεδο. Η επίσημη άποψη της Τράπεζας της Ελλάδος ήταν ότι σε συνθήκες ικανοποιητικής ρευστότητας δεν δικαιολογείται τόσο υψηλό κόστος χρήματος. Η Τράπεζα λοιπόν προχώρησε το Νοέμβριο του 1928 σε μείωση του προεξοφλητικού της επιτοκίου από 10% σε 9%. Ωστόσο, οι εμπορικές τράπεζες δεν αντιμετώπιζαν προβλήματα ρευστότητας την περίοδο αυτή και συνήθιζαν να δανείζονται από την Εθνική Τράπεζα. Με άλλα λόγια, το βασικό επιτόκιο της Τράπεζας της Ελλάδος αποδείχθηκε τελείως αναποτελεσματικό εργαλείο πολιτικής για έτη 1928-29.

Η Τράπεζα της Ελλάδος δεν αντέδρασε στην εκδήλωση των πρώτων συνεπειών της κρίσης.

- **Πρώτον**, δεν έλαβε μέτρα αποτροπής της πιστωτικής στενότητας που είχε ήδη αρχίσει να διαφαίνεται από το τέλος του 1930. Όχι μόνο δεν μείωσε το βασικό της επιτόκιο, αλλά αντίθετα το αύξησε κατά 3 εκατοστιαίες μονάδες (από 9% σε 12% – βλ. Διάγραμμα 10) την επομένη της υποτίμησης της στεργλίνας, με αποτέλεσμα την περαιτέρω πιστωτική συρρίκνωση στην εγχώρια χρηματαγορά. Αν και μέχρι τα μέσα του 1930 η επαρκής ρευστότητα των τραπεζών δεν συνηγορούσε σε μείωση του βασικού επιτοκίου της, από το τέλος του 1930 και σε όλο το 1931 φαινόμενα όπως ο πανικός των καταθετών, οι πτωχεύσεις τραπεζών και η αποθησαύριση αποταμιεύσεων διαμόρφωσαν συνθήκες πιστωτικής ασφυξίας. Η ποσότητα χρήματος στην οικονομία, μετρούμενη με το δείκτη ρευστότητας M3, μειώθηκε κατά 2,6% το 1931 και 4,9% το 1932, ενώ το 1930 είχε αυξηθεί κατά 27,7%. Μετρούμενη με το δείκτη M0, το 1931 μειώθηκε κατά 15,2%, ενώ το επόμενο έτος αυξήθηκε κατά σχεδόν το ίδιο ποσοστό, κυρίως λόγω της επιβολής τήρησης υποχρεωτικών διαθεσίμων εκ μέρους των εμπορικών τραπεζών.⁵²

- **Δεύτερον**, πιστή στις αρχές του κανόνα χρυσού, η Τράπεζα της Ελλάδος προτίμησε να δώσει τη “μάχη της δραχμής”, αφήνοντας τις τράπεζες να πτωχεύσουν. Συνέχισε, επομένως, να ασκεί

⁵² Τα στοιχεία προέρχονται από την Lazaretou (2009).

έντονα αντιπληθωριστική πολιτική. Η επίσημη άποψη της Τράπεζας, όπως αυτή διατυπώθηκε από το Διοικητή της Αλ. Διομήδη στον Απολογισμό για το έτος 1930 (1931 σελ. Χ), ήταν ότι “...θα ηδύνατο ν’ αντιδράση η Εκδοτική Τράπεζα ευρύνουσα την πιστωτικήν της δράσιν διά μειώσεις του προεξοφλητικού τόκου και αυξήσεως των χορηγήσεων. Το μέτρον όμως τούτο ...θα είχεν ως προσωρινόν αποτέλεσμα την τεχνητήν μόνον ώθησιν της παραγωγής και την επίσης τεχνητήν ύψωσιν των τιμών διά της αυξήσεως του ποσού χρήματος ...και θα είχε ...ως αποτέλεσμα ...και την οριστικήν βλάβην της οικονομίας μας”.

Είναι προφανές ότι η πρόσφατη εμπειρία των νομισματικών αναστατώσεων ενίσχυε τις απόψεις των οικονομικών αρχών, σύμφωνα με τη νομισματική ορθοδοξία της εποχής. Πριν από την ανάληψη και την επιτυχή εφαρμογή του προγράμματος σταθεροποίησης των ετών 1927-28, η ελληνική οικονομία είχε γνωρίσει μια περίοδο έντονων πληθωριστικών εξάρσεων, συνεχούς νομισματικής επέκτασης, συναλλαγματικών κρίσεων και πολιτικής αστάθειας. Το ενδεχόμενο της επιστροφής σε τέτοιες ανεπιθύμητες καταστάσεις, αν εγκαταλείπονταν οι σταθεροποιητικές προσπάθειες και το νόμισμα δεχόταν υποτιμητικές πιέσεις, αντιμετωπιζόταν με μεγάλη επιφύλαξη, εξαιτίας του φόβου της ανατροφοδότησης των πληθωριστικών προσδοκιών και της επανόδου της νομισματικής αστάθειας. Κανένας δεν γνώριζε σε ποια έκταση θα έφθανε η υποτίμηση της δραχμής σε περίπτωση εγκατάλειψης του κανόνα χρυσού-συναλλάγματος, καθώς και ποιες θα ήταν οι συνέπειες για τη νομισματική σταθερότητα. Ωστόσο, η αποδέσμευση της δραχμής από τη στεργλίνα, η σύνδεσή της με το δολάριο και η αύξηση του βασικού επιτοκίου αποδείχθηκαν εν τέλει ανεπαρκή μέτρα για την ανακοπή της τάσης φυγής από τη δραχμή και για την αναστροφή της απώλειας των συναλλαγματικών διαθεσίμων.

• **Τρίτον**, υπό την πίεση των μαζικών πτωχεύσεων τραπεζών η Τράπεζα της Ελλάδος μείωσε εν τέλει το βασικό επιτόκιο ένα μήνα αργότερα, τον Οκτώβριο του 1931, κατά μία εκατοστιαία μονάδα. Η μείωση αυτή όμως δεν αποτέλεσε την απαρχή της αλλαγής του χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής σε λιγότερο περιοριστική. Οι τράπεζες συνέχισαν να αντιμετωπίζουν σημαντικές δυσχέρειες στην εξεύρεση ρευστότητας και προσέφυγαν αυτή τη φορά στην Τράπεζα της Ελλάδος για την αναπροεξόφληση του χαρτοφυλακίου τους, και όχι όπως συνήθιζαν έως τότε στην Εθνική Τράπεζα, αφού και η τελευταία είχε επείγουσα ανάγκη ρευστότητας. Το τελικό αποτέλεσμα ήταν η ακόμη μεγαλύτερη αύξηση του κόστους του χρήματος, αφού οι τράπεζες δανείζονταν από την Τράπεζα της Ελλάδος με υψηλότερο επιτόκιο.⁵³ Από την άλλη πλευρά όμως, η κρίση του τραπεζικού συστήματος ενίσχυσε τη θέση της Τράπεζας της Ελλάδος ως “τράπεζας των τραπεζών” και κύριου διαμορφωτή των νομισματικών συνθηκών στην εγχώρια αγορά, καθώς το αγοραίο επιτόκιο χορηγήσεων παρακολουθούσε τελικά τις κινήσεις του επίσημου προεξοφλητικού επιτοκίου.

Μόνο με την έξοδο από τον κανόνα χρυσού τον Απρίλιο του 1932 άλλαξε ο χαρακτήρας της νομισματικής πολιτικής. Η Τράπεζα της Ελλάδος προχώρησε σε μειώσεις του επιτοκίου της που συνεχίστηκαν και το επόμενο έτος, καθώς οι συνέπειες της κρίσης άρχισαν να μετριάζονται. Εξάλλου, η ανάγκη των συναλλαγματικών διαθεσίμων μετά την υποτίμηση του δολαρίου συνέβαλε στη βαθμιαία αποκατάσταση της εμπιστοσύνης προς τη δραχμή. Έτσι, από το δεύτερο εξάμηνο του 1933 η εισροή κεφαλαίων από το εξωτερικό και η επανεμφάνιση των κεφαλαίων που είχαν αποθησαυριστεί τα χρόνια της κρίσης ενίσχυσαν τα διαθέσιμα των εμπορικών τραπεζών και συνέβαλαν στην πτώση του κόστους του χρήματος.

Οι συνέπειες της κρίσης στο τραπεζικό σύστημα κατέδειξαν τις αδυναμίες στη διάρθρωσή του και την έλλειψη ενός εποπτικού μηχανισμού και επέβαλαν τη διαμόρφωση για πρώτη φορά ενός

⁵³ Το 1930 το αγοραίο επιτόκιο δανεισμού ήταν 10%. Το 1931, με τις συνεχείς αυξήσεις του βασικού επιτοκίου της Τράπεζας της Ελλάδος, το κόστος δανεισμού αυξήθηκε περαιτέρω.

αυστηρού νομοθετικού πλαισίου για τον καθορισμό του χαρακτήρα των τραπεζικών εργασιών και την εποπτεία τους. Με το νόμο της 30ής Ιουνίου 1931 “Περί ανωνύμων εταιρειών και τραπεζών” προσδιορίστηκε με λεπτομέρεια το περιεχόμενο των τραπεζικών λειτουργιών, ορίστηκε ότι οι τράπεζες θα πρέπει να λειτουργούν μόνο με τη μορφή των ανώνυμων εταιριών, καθορίστηκε με ακρίβεια το ύψος του μετοχικού κεφαλαίου και απαγορεύθηκε η ταυτόχρονη άσκηση εμπορικών και βιομηχανικών δραστηριοτήτων ή η συμμετοχή σε αυτές (άρθρα 10-14 και 16).

Την πιο σημαντική όμως μεταρρύθμιση αποτέλεσε η υποχρέωση των εμπορικών τραπεζών να διατηρούν ποσοστό 7% του συνόλου των καταθέσεων όψεως και ταμειυτηρίου σε δραχμές σε λογαριασμό κατάθεσης στην Τράπεζα της Ελλάδος ή ποσοστό 12% των καταθέσεών τους με τη μορφή των υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων στο ταμείο τους (βλ. το νόμο της 7ης Ιουλίου 1931, άρθρο 15). Με το μέτρο αυτό η Τράπεζα της Ελλάδος απέκτησε ένα σημαντικό μέσο πολιτικής. Δεν στόχευε μόνο στην προστασία των καταθετών από μελλοντικά φαινόμενα πανικού, αλλά κυρίως στον έλεγχο της ρευστότητας των εμπορικών τραπεζών και συνεπώς στον αποτελεσματικότερο έλεγχο της ποσότητας χρήματος στην οικονομία.

6 ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Η κρίση του 1929 άφησε το αποτύπωμά της, όπως ήταν αναμενόμενο, στα ευαίσθητα χαρακτηριστικά της ελληνικής οικονομίας. Προκάλεσε κυρίως συναλλαγματική και δημοσιονομική κρίση, ενώ η αρνητική επίδρασή της στον πραγματικό τομέα της οικονομίας ήταν ηπιότερη και σύντομη. Από το 1936, όταν η δραχμή συνδέθηκε με τη ζώνη επιρροής της στερλίνιας, η οικονομική κατάσταση στην Ελλάδα άρχισε να βελτιώνεται. Οι πολύ αυστηροί συναλλαγματικοί έλεγχοι που επιβλήθηκαν – σε ένα διεθνές περιβάλλον ελέγχων και προστατευτισμού – επέτρεψαν να διατηρηθεί σταθερή η συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής, ενώ το σύστημα των διμερών εμπορικών συμψηφισμών (clearing) συνέβαλε σε αύξηση των εμπορικών συναλλαγών, με τελικό αποτέλεσμα την αξιολογική βελτίωση του ισοζυγίου πληρωμών. Παράλληλα, η νομισματική κυκλοφορία εξελισσόταν ομαλά και ο πληθωρισμός διατηρήθηκε σε πολύ χαμηλά επίπεδα, ενώ η εξισορρόπηση των δημόσιων οικονομικών συνεισέφερε τα μέγιστα στην επίτευξη και διατήρηση της νομισματικής ισορροπίας.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

- Αγγελόπουλος, Α. (1928), *Αι ανώνυμοι εταιρείαι εν Ελλάδι*, Αθήναι.
- Αγγελόπουλος, Α. (1931), *Δημοσιονομικά μελέται*, Αθήναι.
- Αγγελόπουλος, Α. (1939), *Το δημόσιον χρέος της Ελλάδος*, Αθήναι.
- Αλογοσκούφης, Γ. και Σ. Λαζαρέτου (2002), *Η Δραχμή. Από το Φοίνικα στο Ευρώ*, εκδόσεις Λιβάνη.
- Ανώτατον Οικονομικόν Συμβούλιον – ΑΟΣ (1933), *Ο τιμάρριθμος χονδρικής πωλήσεως εν Ελλάδι*, Αθήναι.
- Ανώτατον Οικονομικόν Συμβούλιον – ΑΟΣ (1935), *Οι δείκτες οικονομικής δραστηριότητος της Ελλάδος κατά τα έτη 1928-1934*, Αθήναι.
- Ανώτατον Οικονομικόν Συμβούλιον – ΑΟΣ (1938), *Η ελληνική οικονομία το έτος 1937*, Αθήναι.
- Βαλαωρίτης, Ι. Α. (1902), *Ιστορία της Εθνικής Τραπεζής της Ελλάδος, 1842-1902*, τόμος 1 και 2, Εθνική Τράπεζα, Αθήνα.
- Βαρβαρέσος, Κ. (1953), *Η δράσις μου εις την Διοίκησιν της Τραπεζής της Ελλάδος*, Αρχείο Κ. Βαρβαρέσου, Φάκελος Β1, Τράπεζα της Ελλάδος, Βιβλιοθήκη.
- Βενέζης, Ηλ. (1955), *Χρονικόν της Τραπεζής της Ελλάδος*, Αθήναι.
- Βούρος, Γ. (1938), *Τα δέκα έτη της Τραπεζής της Ελλάδος, 1928-1938*, Αθήναι.
- Γαλάνης, Θ.Ν. (1946), *Τραπεζικά Μελέται*, εκδόσεις Παπαζήση, Αθήναι.
- Γιαννίτης, Τ. (επιμ.) (2008), *Ελληνική Οικονομία: κρίσιμα ζητήματα Οικονομικής Πολιτικής*, έκδοση του Ιστορικού Αρχείου της Alpha Bank.
- Διομήδης, Αλ. (1933), “Το πρόβλημα της ελληνικής οικονομίας”, *Μηνιαία Οικονομική και Κοινωνική Επιθεώρησις*, 9, 667-703.
- Δρίτσα, Μ. (1990), *Βιομηχανία και τράπεζες στην Ελλάδα του Μεσοπολέμου*, Μορφωτικό Ίδρυμα Εθνικής Τραπεζής.
- Δρίτσα, Μ. (1992), “Πίστη και βιομηχανία στο μεσοπόλεμο”, στο: Μαυρογορδάτος Γ.Θ., Χατζηιωσήφ Χ. (επιμ.), *Βενιζελισμός και αστικός εκσυγχρονισμός*, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Κρήτης.
- Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (2001), *Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος 160 χρόνια λειτουργίας, Ιστορικό Χρονολόγιο 1841-2001*, Αθήνα.
- Εμπορική Τράπεζα και Ε.Λ.Ι.Α. (2002), *Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος, ένα χρονικό*, Αθήνα.
- Εμπορική Τράπεζα (2008), *100 χρόνια Εμπορική Τράπεζα, 1907-2007* (συλλογικό, επιμ. Μ. Δρίτσα).
- Ευελπίδης, Χ. (1932), *Η γεωργική πίστις εν Ελλάδι*, Αθήναι.
- Ζολώτας, Ξ. (1929), *Νομισματική σταθεροποίησις*, εκδόσεις Γκρέκα, Αθήναι.
- Κυρκιλίτης, Α. (1934), *Αι τράπεζαι εν Ελλάδι*, Αθήναι.
- Κυρκιλίτης, Α. (1935), *Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος και άλλαι εμπορικαί τράπεζαι κατά την περίοδον 1928-1934*, εκδόσεις Κύκλος, Αθήναι.
- Κωστελένος, Γ., Δ. Βασιλείου, Ε. Κουνάρης, Σ. Πετμεζάς και Μ. Σφακιανάκης (2007), *Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν 1830-1939. Πηγές οικονομικής ιστορίας της νεότερης Ελλάδας. Ποσοτικά στοιχεία και στατιστικές σειρές*, ΚΕΠΕ και ΕΤΕ, Ερευνητικές Συνεργασίες.
- Κωστής, Κ. (1986), *Οι τράπεζες και η κρίση 1929-1932*, Ιστορικό Αρχείο, Εμπορική Τράπεζα.
- Κωστής, Κ. (2004), “Το χρονικό μιας αποτυχημένης προσπάθειας: η ιστορία των τραπεζών στην Ελλάδα”, στο: Π. Κιτρομηλίδης και Τ. Σκλαβενίτης (επιμ.), *Ιστοριογραφία της νεότερης και σύγχρονης Ελλάδας, 1833-2002*, τόμος 2, Αθήνα.
- Κωστής, Κ. και Β. Τσοκόπουλος (1988), *Οι τράπεζες στην Ελλάδα, 1898-1928*, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, εκδόσεις Παπαζήση.
- Κωστής, Κ. και Γ. Κωστελένος (2003), *Η ιστορία της Εθνικής Τραπεζας (1914-1940)*, εκδόσεις Ιστορικού Αρχείου ΕΤΕ.
- Λαζαρέτου, Σ. (2004), “Νομισματικό σύστημα και μακροοικονομική πολιτική στην Ελλάδα, 1833-2003”, *Τράπεζα της Ελλάδος, Οικονομικό Δελτίο*, 22, 35-70.

- Mazower, M. (1989), “Η Ελλάδα και η οικονομική κρίση του 1931”, στο: Βερέμης Θ. και Γουλιμή Γ. (επιμ.), *Ελευθέριος Βενιζέλος: Κοινωνία, Οικονομία, Πολιτική στην εποχή του*, Αθήνα.
- Mazower, M. (1992), “Οικονομική πολιτική στην Ελλάδα, 1932-1936”, στο: Μαυρογορδάτος Γ., Χατζηιωσήφ Χ. (επιμ.), *Βενιζελισμός και αστικός εκσυγχρονισμός*, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Κρήτης.
- Πύρσος, Ε. (1936 και 1946), *Συμβολή εις την ιστορίαν της Τραπεζικής της Ελλάδος*, τόμος Α και Β, Αθήναι.
- Σπουργίτης, Α.Ν.(1928), *Τραπεζικά, συναλλαγματικά και διάφορα μελετήματα*, Βιβλίου Πρώτον, Βιβλίου Δεύτερον, Βιβλίου Τρίτον, Αθήναι.
- Τράπεζα της Ελλάδος (1978), *Τα πρώτα πενήντα χρόνια της Τραπεζικής της Ελλάδος, 1928-1978*, Αθήνα.
- Τράπεζα της Ελλάδος (2006), *Επέτειος 75 χρόνων – Εορταστική εκδήλωση*, 3 Νοεμβρίου 2003.
- Τράπεζα της Ελλάδος, *Απολογισμοί, 1929-1935*, διάφορα τεύχη.
- Τράπεζα της Ελλάδος, *Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο, 1930-1935*, διάφορα τεύχη.
- Χαριτάκης, Γ. (1929), *Οικονομική επετηρίς της Ελλάδος – 1929*, Ένωσις Ελληνικών Τραπεζών, Αθήναι.
- Χριστοδουλόπουλος, Π. (1936), *Πιστωτική πολιτική και περιοδικά κρίσεις: κριτική επισκόπησις της πιστωτικής πολιτικής της Τραπεζικής της Ελλάδος*, εκδόσεις Πυρσός, Αθήναι.
- Ψαλιδόπουλος, Μ. (1989), *Η κρίση του 1929 και οι Έλληνες οικονομολόγοι: συμβολή στην ιστορία της οικονομικής σκέψης στην Ελλάδα του μεσοπολέμου*, Ίδρυμα Έρευνας και Παιδείας της Εμπορικής Τράπεζας της Ελλάδος.

Ξενόγλωσση

- Bernanke, B. (1993), “The World on a Cross of Gold: A Review of Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression”, *Journal of Monetary Economics*, 31, 251-267.
- Bernanke, B. (2000), *Essays on the Great Depression*, Princeton, N.J. Princeton University Press.
- Bernanke, B. (2004α), “The Great Moderation”, “Fedspeak” at the meeting of the American Economic Association, 20.2.2004.
- Bernanke, B. (2004β), “Money, Gold, and the Great Depression”, Remarks by Governor Ben Bernanke at the H. Parker Willis Lecture in Economic Policy, Washington and Lee University, Lexington, Virginia, 2.3.2004.
- Bernanke, B. (2005), “The Global Saving Glut and the US Current Account Deficit”, Remarks by Governor Ben Bernanke at the Homer Jones Memorial Lecture, St. Louis, 14.4.2005.
- Bernanke, B. (2009), “Reducing Systemic Risk”, speech at the Federal Reserve Bank of Kansas City’s Annual Economic Symposium, Jackson Hole, Wyoming, 22.4.2009.
- Bernanke, B. and M. Gertler (1986), “Agency Costs, Collateral and Business Fluctuations”, NBER Working Paper no. W2015.
- Bernanke, B. and R.H. Frank (2007), *Principles of Macroeconomics*, 3rd edition, McGraw Hill.
- Blanchard, O. (2008), “Cracks in the System. Repairing the Damaged Global Economy”, *Finance and Development*, December, 8-10.
- Bordo, M.D. and A.J. Schwartz (επιμ.) (1984), *A Retrospective on the Classical Gold Standard, 1821-1931*, Chicago, University of Chicago Press.
- Bordo, M.D. and A.J. Schwartz (1988), “Transmission of Real and Monetary Disturbances Under Fixed and Floating Rates”, *Cato Journal*, 8, 451-472.
- Capie, F., C. Goodhart, S. Fischer and N. Schnadt (επιμ.) (1994), *The Future of Central Banking*, Cambridge University Press.
- Churchill, W.S. (1948), *The Second World War*, volume 1: “The Gathering Storm”, Boston, Houghton Mifflin.

- Cunliffe Committee (1918), *First Interim Report on Currency and Foreign Exchanges after the War*, αναδημοσιεύεται στο B. Eichengreen (επιμ.), *The Gold Standard in Theory and History* (1985), Methuen, London, κεφ. 9, 169-183.
- De Larosière (2009), The High Level Group of Financial Supervision in the EU, chaired by Jacques de Larosière, *Report*, Brussels, February 25.
- Dritsas, M. (1994), “Networks of Bankers and Industrialists in Greece in the Interwar Period”, στο A. Teichova et al. (επιμ.), *Universal banking in twentieth century Europe*, London.
- Eichengreen, B. (1993), *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression 1919-1939*, Oxford University Press.
- Eichengreen, B. and J. Sachs (1985), “Exchange Rates and Economic Recovery in the 1930s”, *Journal of Economic History*, 45, 925-946.
- Eichengreen, B. and T.J. Hatton (1988), “Interwar Unemployment in International Perspective: Introduction to the Issues”, στο: B. Eichengreen and T.J. Hatton (επιμ.), *Interwar Unemployment in International Perspective*, Kluwer Academic Publishers.
- Financial Stability Forum (2008), *Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience*, Basel, April 7.
- Fisher, I. (1933), “The Debt Deflation Theory of Great Depression”, *Econometrica*, 1, 337-357.
- Freris, A. (1986), *The Greek economy in the twentieth century*, Croom Helm, London.
- Friedman, M. and A. Schwartz (1963), *A Monetary History of the United States, 1887-1960*, Princeton University Press.
- Goodhart, G. (1988), *The Evolution of Central Banks*, MIT Press, Cambridge, Mass.
- Hamilton, J. D. (1987), “Monetary Factors in the Great Depression”, *Journal of Monetary Economics*, 19, 145-169.
- International Monetary Fund – IMF (2008), *Global Financial Stability Report: Containing Systemic Rules and Restoring Financial Soundness*, April.
- James, H. (2001), *The End of Globalization. Lessons from the Great Depression*, Harvard University Press.
- Keynes, J.M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Palgrave Macmillan.
- Kindleberger, C.P. (1973), *The World in Depression, 1929-1939*, University of California Press, Berkeley.
- Kostis, K. (2002), “From the Bank of J.P. Kostopoulos & Co. to the Hellenic Commercial Credit Bank”, στο: K. Kostis (επιμ.), *The Creators and the Creation of Banking Enterprises in Europe from the 18th to the 20th Century*, Αθήνα.
- Krugman, P. (2007), “Who Was Milton Friedman?”, *The New York Review of Books*, 15.2.2007.
- Krugman, P. (2009), *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*, Allen Lane/Penguin Press.
- Lazaretou, S. (1995), “Government Spending, Monetary Policies and Exchange Rate Regime Switches: the Drachma in the Gold Standard Period”, *Explorations in Economic History*, 32, 28-50.
- Lazaretou, S. (2005), “The Drachma, Foreign Creditors and the International Monetary System: Tales of a Currency during the 19th and the early 20th Centuries”, *Explorations in Economic History*, 42, 202-236.
- Lazaretou, S. (2008), “Banking and Central Banking in Pre-WWII Greece: Money and Currency Developments” (SEEMHN), Bank of Greece Working Paper, no. 86.
- Lazaretou, S. (2009), “Money Supply and Greek Historical Monetary Statistics: Definition, Construction, Sources and Data”, Bank of Greece Working Paper no. 105 και *Economies et Sociétés*, υπό δημοσίευση.
- League of Nations (1927α), *Report to the Financial Committee of the League of Nations on Greece’s Public Finances*, Bank of Greece.

- League of Nations (1927β), *Report to the Financial Committee of the League of Nations on the Role of the National Bank of Greece*, Bank of Greece.
- League of Nations (1932), *Report to the Financial Committee of the League of Nations on the Greek Economy*, March, Bank of Greece.
- Lucas, R.E. (2003), “Macroeconomic Priorities”, presidential address to the American Economic Association, 10.2.2003.
- Mazower, M. (1991), *Greece and the Inter-war Economic Crisis*, Clarendon Press, Oxford.
- Meltzer, A. (2003), *A History of the Federal Reserve*, volume 1: 1931-1951, Chicago, The University of Chicago Press.
- Mitchell, B.R. (2007), *International Historical Statistics. Europe, 1750-2005*, Sixth Edition, Palgrave Macmillan.
- Nowotny, E. (2009), “Crisis Management – General Reflections and the Austrian Experience”, ομιλία στο συνέδριο *The cost of the financial crisis: Planning an exit strategy*, Τράπεζα της Ελλάδος, Αθήνα, 27.5.2009.
- Papademos, L. (2009), “The Role of the ECB in a Financial Crisis Management”, ομιλία στο συνέδριο *The cost of the financial crisis: Planning an exit strategy*, Τράπεζα της Ελλάδος, Αθήνα, 27.5.2009.
- Pepelasis-Minoglou, I. (2002), “Ethnic Minority Groups in International Banking: Greek Diaspora Bankers of Constantinople and Ottoman State Finances c. 1840-1881”, *Financial History Review*, 9, 125-46.
- Rajan, R. (2005), “Has Financial Development Made the World Riskier?”, NBER Working Paper, no. 11728.
- Rajan, R.G. (2009), “The Credit Crisis and Cycle-Proof Regulation”, *Review*, Federal Reserve Bank of St. Louis, 91, 397-402.
- Romer, C. (1986), “Spurious Volatility in Historical Unemployment Data”, *Journal of Political Economy*, 94, 1-37.
- Romer, C. (1992), “What Ended the Great Depression?”, *Journal of Economic History*, 52, 757-784.
- Rothbard, M.N. (1963), *America’s Great Depression*, 5th edition (2000), Mises Institute.
- Roubini, N. (2009), “The Risk of a Double-Dip Recession is Rising”, *Financial Times*, 23.8.2009.
- Sacasa, N. (2008), “Preventing Future Crises. Priorities for Regulatory Reform after the Melt-down”, *Finance and Development*, December, 11-14.
- Schultz, S.K. (1999), *Crashing Hopes: The Great Depression*, American History 102, Civil War to the Present, University of Wisconsin, Madison.
- Schwartz, A. (1981), “Understanding 1929-1933”, στο: K. Brunner (επιμ.), *The Great Depression Revisited*, Boston, Martinus Nyboff, 5-48.
- Strauss-Kahn, D. (2008), “Remarks to the Board of Governors of the IMF at the Joint Annual Discussion, 2008 Annual Meetings of the IMF and the World Bank Group”, 13.10.2008.
- Strauss-Kahn, D. (2009), “IMF Managing Director Dominique Strauss-Kahn Points to Three Principles to Reshape the Global Economy in the Post-Crisis World”, IMF Press Release 09/346, 2.10.2009.
- Temin, P. (1989), *Lessons from the Great Depression*. The Lionel Robbins Lectures for 1989, MIT Press.
- Trichet, J.C. (2009α), Intervention by J.C. Trichet, President of the ECB at the Symposium on *Financial Stability and Macroeconomic Policy*, Federal Reserve Bank of Kansas City, 22.8.2009.
- Trichet, J.C. (2009β), ‘The ECB’s Exit Strategy’, Frankfurt, 4.9.2009.
- Tsouderos, Em. (1928), “La Banque de Grèce et la stabilisation de la drachme”, *Revue d’économie politique*, XLII, 1319-1343.
- Varvaressos, K. (1928), “La stabilisation de la drachme”, *L’Europe Nouvelle*, 28.

- Whaples, R. (1995), “Where is There Consensus Among American Economic Historians? The Results of a Survey on Forty Propositions”, *Journal of Economic History*, 55, 139-154.
- White, E.N. (1984), “A Retrospective of the Banking Crisis of 1930”, *Journal of Economic History*, 44, 119-138.
- White, E.N. (1986), “Before the Glass-Steagall Act: An Analysis of the Investment Banking Activities of National Banks”, *Explorations in Economic History*, 23, 33-55.
- White, E. N. (2009), “Lessons from the History of Bank Supervision in the US 1863-2008”, ανακοίνωση στο συνέδριο *Financial Market Regulation after Financial Crises: the historical experience*, Banca d’Italia, Ρώμη, 16-17.4.2009.

II Η ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 1929 ΚΑΙ ΤΑ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ: ΑΠΑΝΘΙΣΜΑ ΚΕΙΜΕΝΩΝ ΑΠΟ ΤΙΣ ΕΚΘΕΣΕΙΣ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΓΙΑ ΤΑ ΕΤΗ 1928-1940¹

Η σε βάθος μελέτη των εκθέσεων του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940, οι οποίες καλύπτουν την περίοδο από την ίδρυση της Τράπεζας έως τις παραμονές της Κατοχής, αλλά και του διαθέσιμου αρχειακού υλικού για το ίδιο διάστημα, είναι απαραίτητη τόσο για τη συστηματική ανάλυση των επιπτώσεων της Μεγάλης Κρίσης του 1929 στην ελληνική οικονομία όσο και για την αξιολόγηση της οικονομικής – και ιδιαίτερα της νομισματικής – πολιτικής με την οποία αντιμετωπίστηκαν οι επιπτώσεις αυτές. Με τα αποσπάσματα των εκθέσεων που παρατίθενται εδώ δεν επιδιώκεται να περιγραφούν οι πολιτικές που ακολούθησε τότε η Τράπεζα της Ελλάδος. Κάτι τέτοιο θα απαιτούσε πολύ περισσότερο χώρο και λεπτομερή σχολιασμό (ώστε να κατανοήσει ο αναγνώστης τις διαφορές ανάμεσα στα εργαλεία πολιτικής που ήταν διαθέσιμα τη δεκαετία του 1930 και εκείνα που χρησιμοποιούνται σήμερα). Τα αποσπάσματα που επιλέχθηκαν δίνουν όμως – συχνά πολύ ζωντανά – μια εικόνα των επιπτώσεων της οικονομικής κρίσης, ενώ στα αποσπάσματα των εκθέσεων για το 1939 και το 1940 περιγράφονται γλαφυρά οι δραματικές επιπτώσεις του παγκόσμιου πολέμου που άρχισε το Σεπτέμβριο του 1939 και του πολεμικού αγώνα της Ελλάδος από τον Οκτώβριο του 1940. Ακόμη – και ίσως αυτό είναι το σημαντικότερο – πολλά αποσπάσματα απεικονίζουν τα “διαρθρωτικά” (όπως λέμε σήμερα) προβλήματα της ελληνικής οικονομίας εκείνη την εποχή, τα οποία μάλλον θα φανούν οικεία στο σύγχρονο αναγνώστη: πρόκειται, μεταξύ άλλων, για το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου, το δημοσιονομικό έλλειμμα, το δημόσιο και το εξωτερικό χρέος, την ανταγωνιστικότητα της βιομηχανίας, τους παράγοντες που αποθαρρύνουν την αποταμίευση και την εισροή κεφαλαίων ενώ ενθαρρύνουν την εκροή κεφαλαίων και – τέλος – την κερδοσκοπία κατά τη διαμόρφωση των τιμών.

* * *

• Έκθεσις επί του ισολογισμού – 31 Δεκεμβρίου 1928, 6 Απριλίου 1929 Διοικητής Αλέξανδρος Διομήδης

Στις 14 Μαΐου 1928 αρχίζει να λειτουργεί η Τράπεζα της Ελλάδος. Η Έκθεση αναλύει τη σημασία της ίδρυσης ανεξάρτητου εκδοτικού ιδρύματος και του αυστηρού καθορισμού των σχέσεων της Τράπεζας της Ελλάδος με το Δημόσιο. Επίσης, προβαίνει σε απολογισμό των

¹ Επιλογή αποσπασμάτων και σχόλια: Άννα Μανασσάκη και Ισαάκ Σαμπεθά. Για την περιγραφή των εξελίξεων αξιοποιήθηκε και το χρονολόγιο των πολιτικών και οικονομικών εξελίξεων της περιόδου που περιλαμβάνεται στο βιβλίο του Γ. Αλογοσκούφη και της Σ. Λαζαρέτου *Η Δραχμή. Από το Φοίνικα στο Ευρώ*, Αθήνα 2002, εκδόσεις Λιβάνη. Η ψηφιοποίηση των κειμένων των εκθέσεων έγινε με την επιμέλεια του Γιώργου Μητροφάνη (της Υπηρεσίας Ιστορικού Αρχείου της Τράπεζας της Ελλάδος).

προηγούμενων ετών, επισημαίνει την αλληλεξάρτηση της “νομοματικής εξυγίανσης” και της “δημοσιονομικής αποκατάστασης” και περιγράφει τις νέες βάσεις στις οποίες τίθεται η οικονομία. Μετά το επιτυχές σταθεροποιητικό πρόγραμμα των ετών 1927-1928, το Μάιο του 1928 η χώρα επανέρχεται στον κανόνα χρυσού-συναλλάγματος και η δραχμή συνδέεται με τη στεργλίνα.

Ἡ ἀπὸ τοῦ 1921 συνεχιζομένη πολιτικὴ τῆς καλύψεως τῶν ἐλλειμμάτων τοῦ προϋπολογισμοῦ, εἴτε δι' ἐκδόσεως χαρτονομίσματος εἴτε δι' ἀδείξεως τοῦ βραχυπρόθεσμου χρέους, εἶχεν ὡς ἀποτέλεσμα μοιραῖον τὴν πλήρη διάσεισιν τῆς δημοσιονομικῆς καταστάσεως, τὸν ἐξουτελισμὸν τοῦ νομίσματος, ἐντεῦθεν δὲ τὴν βαθεῖαν τῆς ὅλης οἰκονομίας ἐξάρθρωσιν.

Ἐκτασθητικὰ ἐπιβάλλετο διότι ἀνοχὴ τῆς προτύπου πέντε ἀσθενείας θὰ ἔφθεν εἰς βεβαίαν ἐξάντησιν τοῦ ὅλου ἡμῶν ὄργανισμοῦ.

Ἡ ἀνασχετικὴ ἀπερὸς τὴν ἐκκαθάρισιν τοῦ παρελθόντος καὶ τὴν ἐπὶ ἐδαφίῳ ἐπιπέδῳ βίωσιν ῥυθμισίῳ τῶν δημοσίων οἰκονομικῶν, δι' ἀσφάλειαν σταθεροῦ ἰσοζυγίου.

Ἡ προσπάθεια ὅμως θὰ ἔμενεν ἐπιτυχὴς εἰς τὸν ἐπιπέδῳ ἐπίσης καὶ ἡ ριζικὴ τοῦ νομίσματος ἐξυγίανσις, διότι τὸ νόμισμά μας εἶχε στερηθῆ κατὰ πραγματικῆς βίωσιν. Τὰ δύο ταῦτα ἐπίσκοποι ἐν σιγῇ ἀλληλεξαρτήσιν. Προϋπόθεσις ἀπαραίτητος τῆς δημοσιονομικῆς ἀποκαταστάσεως εἶναι ἡ νομοματικὴ ἐξυγίανσις. Ἄλλ' ἄνευ πραγματοποιήσεως τῆς πρώτης, ἡ δευτέρα ἀποβάνει ὅπως ἀλυστικῆς, διότι θὰ ἐπιχρέμαται πάντοτε ἐπὶ τῆς τύχης τοῦ νομίσματος ἡ ἀπειλὴ τῶν ἀκαλύπτων ἀναγκῶν τοῦ ἑλληνικοῦ Ταμείου. Ἐν δὲ πάλιν δὲν ἀνακτῆσιν τὸ νόμισμα σταθερὰν ἀξίαν νομίμως καὶ ἐμπροστικῶς κατοχυρωμένην, ἡ δημοσίᾳ διαχειρήσιν ἐπιφορτωμένη ἐκθετοῦ εἰς τὰ ἀποόσιμα τῆς κεραινομένης ἀξίας τοῦ νομίσματος ἀδυνατεῖ νὰ στηρίξῃ τὰς προβλέψεις τῆς ἐπὶ πραγματικῶν δεδομένων.

Ἀποτελεῖ διὰ τὴν σύγχρονον οἰκονομίαν ἰδίως, τὴν στηριζομένην κυριώτατα ἐπὶ τοῦ παρήγοντος τῆς πίστεως, ἀπαραίτητον προϋπόθεσιν ἢ κατὰ βάσιν καθιέρωσις πλήρους αὐτονομίας εἰς τὸν ἀποκοῦντα τὴν ἐκδοτικὴν λειτουργίαν τραπεζικὸν ὄργανισμὸν. Ὁ αὐστηρὸς καθορισμὸς τῶν μεταξὺ δημοσίου καὶ ἐκδοτικοῦ ἰδρυμάτος σχέσεων, ἡ ῥυθμισίς τοῦ τρόπου τῆς ἐξ αὐτοῦ ἀντλήσεως κεφαλαίων, τὸ ὅριον τῆς ἀντλήσεως ταύτης καὶ ἡ ὑποχρεωτικὴ προθεσμίᾳ τῆς ἐξοφλήσεως, πάντα ταῦτα ἀποτελοῦν, ἐν τῇ νῆα ρυθμίσει τῶν πραγμάτων, κανόνας αὐστηρῶς σταθμισμένους, οἵτινες ἐγγυῶνται σαφῆ καὶ ἄνευ σκοτεινότητος δημοσιονομικῆν διαχειρήσιν. Ἐπίσης ὅμως ἀποτρέπουν οὕτοι κατὰ ἀπειλήν κινδύνου διαταραξέως τῆς νομοματικῆς ἡρεμίας καὶ ἐπιτρέπουν ἀβίαστον καὶ γόνιμον ἀνάπτυξιν τῆς οἰκονομικῆς ζωῆς.

Ἡ δημιουργία ὄργανισμοῦ τοιοῦτου, ἰσταμένου μαζῶν τῶν διαπληκτιζομένων συμφερόντων, ἀπὸ βίωσιν ἕνευ πρὸς τὴν ἐπιδίωξιν κέρδους, δὲν ἠδύνατο νὰ ἐπιτύχῃ παρὰ μόνον ἐὰν ἐξ ὑπαρχῆς καθίστατο τοιοῦτος, ἐλεύθερος ἀπὸ πάντα δεσμῶν ἐκ τοῦ παρελθόντος, ἀνεξάρτητος ἀπὸ πᾶσαν ἐπιχειρήσιν, μὴ δυνάμενος δὲ καὶ πρὸς οὐδεμίαν νὰ δημιουργήσῃ δεσμοῦς. Ἰσταμένος εἰς τὸ πλερὸν τοῦ Κράτους, ἐνεργεῖ ἐκ officio πᾶσαν τοῦτον τραπεζικὴν ἐργασίαν, χρησιμεύον καὶ ὡς ἐπίσημος αὐτοῦ παραστάτης. Οὐδένα δὲ ἐπιχειρήσιν συμβούλιον δύναται εἰς τὰ οἰκονομικὰ ἐπιτήματα νὰ ἔχῃ τὸ κράτος ἢ τὴν Ἐκδοτικὴν Τράπεζαν, διότι ἀπόλυτος μεταξὺ τῶν δύο ἐπάρχῃ σύστασις βλέψαι, ἀπ' οὗ Κράτος καὶ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος, ἀμέτοχοι ἰδίου συμφερόντος ἐπιδιώκουν ἀμφότεροι τὸν αὐτὸν σκοπὸν, τὴν κατὰ τὸ δυνατόν ἐπιτελεστέραν ἐπιχειρήσιν τῶν συμφερόντων τοῦ τόπου.

Ἐπίσης αὐτὰ ἐπιτελεστέραν εἰς τὴν ἵδρυσιν τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος.

Ἀὕτη καίτοι ἀποκοῦσα δημοσίῳν λειτουργίᾳ, δὲν εἶναι κρατικὸς ὄργανισμός, ἀλλ' ἀνε-

ξάρτητον ἴδιωμα, ἔχον τὴν νομικὴν μορφήν τῆς ἰδιωτικῆς ἐπιχειρήσεως, χωρὶς ὅμως νὰ ἔχη καὶ τὴν χαρακτηρίζουσαν ταύτην ροπήν τῆς ἐπιδιώξεως κέρδους. Πητὸς τὸ Καταστατικὸν ὅπερ ἀποτελεῖ νόμον τοῦ Κράτους, θέτει ὡς βίαιον τὴν αὐτονομίαν τῆς Τραπεζῆς, δηλαδὴ τὴν ἐλευθέραν αὐτῆς ὀργάνωσιν καὶ τὴν κατὰ τὴν κρίσιν τῶν τεταγμένων ὀργάνων διαχείρισιν τῶν ἔργων τῆς, ὡς καὶ τὴν μὴ ὑπαγωγὴν αὐτῆς εἰς ἄλλους κανονισμοὺς ἢ ὁδηγίας πλὴν τῶν ἐν τῷ Καταστατικῷ ὀριζομένων ταιούτων. Ἡ νομικὴ αὕτη ὑπόστασις τῆς Τραπεζῆς καὶ ἡ συμβατικὴ αὐτῆς κατοχύρωσις, ἀσφαλίζει τὴν ἐν μέσῳ τῶν συγχρονομένων συμφερόντων ἀδιαιτήρατον πτω' αὐτῆς πραγματοποίησιν τοῦ κοινοφελοῦς προορισμοῦ δι' ὃν συνέστη.

Αἱ πολεμικαὶ καὶ ἰδίως αἱ μεταπολεμικαὶ οἰκονομικαὶ συνθήκαι, ὅχι μόνον ἐνταῦθα ἀλλ εἰς ὅλα τὰ κράτη, ὥθησαν εἰς τὴν δημιουργίαν πλείστων ὄσων ἐπιχειρήσεων, αἵτινες ἔζησαν χωρὶς εἰς τοὺς εἰδικούς ὄρους ἐντελῶς τεχνικῆς προστασίας καὶ ἐλλείψεως κάθε συναγωνισμοῦ οἵτινες ἐχωρακτήριζαν τὰ ἔτη τῆς ἰδρύσεώς των. Ἀκινήτοποιήθησαν οὕτω πολλὰ κεφάλαια, ἐκυσθέντα ἀπὸ τὴν φαντασμαγορίαν μεγίστων κερδῶν, τὰ ὁποῖα ἠσφάλιζαν εἰς βάρος τῆς καταναλώσεως, αἱ πολλαπλαῖα προστασία ἕς ἐπέβαλλον αἱ ἔκτακτοι περιστάσεις. Ἀφ' οὗ χρόνου ὅμως γίνεται προσπάθεια ὅπως ἐπανέλθῃ ὁ κόσμος εἰς ὀμαλότητα, ἀφ' ἧς ἤρθησαν τὰ ἐμπόδια τῆς ἐλευθέρου κινήσεως τῶν κεφαλαίων καὶ τῶν προϊόντων ἐν γένει, ἀφ' ἧς ἰδίως ὁ ἐλεύθερος συναγωνισμὸς ἤρχισε πάλιν ν' ἀσκῆ τὴν αὐτόματον ρυθμιστικὴν του ἐπίδρασιν, τότε αἰφνυδίως αἱ ἐργασίαι αὐταὶ εὐρέθησαν ἐν μέσῳ περιβάλλοντος διαφέροντος ἐκείνου ὅπερ ὑπῆρξε προϋπόθεσις τῆς ἰδρύσεώς των. Καὶ τὸ ἀδυσώπητον συμπέρασμα ἦτο τόσον ἀλλαχοῦ, ὅσον καὶ ἐδῶ, ὅτι αἱ ἐργασίαι αὐταὶ φρυζοῦν καὶ μοιραίως θὰ φρυζοῦν, ὅτι τὰ εἰς αὐτὰς τοποθετημένα κεφάλαια δὲν δύνανται νὰ ἱκανοποιῶνται. Σήμερον ἀκόμη αἱ τοιαῦτα ἐπιχειρήσεις βαρύνουν τὴν ἐθνικὴν οἰκονομίαν καὶ δημιουργοῦν βαρὴν παιθητικὸν αὐτῆς, τὸ ὁποῖον οὔτε εὐκόλον εἶναι νὰ ἐκκαθαρισθῇ οὔτε καὶ βαθμιαίως ἐκκαθαριζόμενον δύναται νὰ μὴν ἀφήσῃ θλιβερὰ ἴχνη ὑπισθέν του.

Ἡ οἰκονομικὴ ὅμως ζωὴ τοῦ τόπου, τότε θὰ εἰσέλθῃ εἰς ἀσφαλῆ δρόμον προόδου, ὅταν ὑπάρξῃ σταθερότης εἰς τοὺς ὄρους κάθε ἐργασίας. Ὅταν αἱ δαπάναι ὅλαι δύνανται λογικῶς νὰ προβλεφθοῦν, ὅταν ἐλαττωθοῦν οἱ ἀγνώστοι κάθε ἐπιχειρήσεως, ὅταν περιορισθοῦν εἰς τὸ ἐλάχιστον οἱ ἀσταθεῖς παράγοντες, οἱ ρίπτοντες σπέρμα ἀμφιβολίας εἰς κάθε ἐργασίαν καὶ κρατοῦντες μαζοῖαν κάθε ἀναμίσχως εἰς τὴν παραγωγὴν, τοὺς συνήθεις ἀνθρώπους οἵτινες δὲν εἶναι ἀπὸ κοῦρας τολμηροὶ ἐπιχειρηματῆαι.

Ἡ ἀβεβαιότης αὕτη ἀπομαζοῦναι τὸ κεφάλαιον, ἀνακόπται τὴν ἀληθῆ ἀποταμίευσιν ἥτις εἶναι ἡ μόνη τοῦ τόπου πηγὴ ἐξ ἧς ἀντλοῦν τὰ ἐφόδια τῆς ἐργασίας αἱ διάφοροι ἐπιχειρήσεις, βιομηχανικαί, γεωργικαὶ καὶ ἄλλαι, ἡ μόνη πηγὴ ἣτις εἶναι ἀφθόνως ἐμλλοντισθῆ, θὰ καταστήσῃ ἡμῶς καὶ πράγματι ἀνεξαρτήτους ἐναντι τῆς ἀλλοδαπῆς. Ὁ περιορισθόμενος ἀκόμη ὑψηλὸς τόκος ὀφείλεται ἀποκλειστικῶς εἰς τὸν ἑνδοιασμὸν ὃν ἔχει τὸ ἑλληνικὸν κεφάλαιον, εἴτε νὰ παλινοστήσῃ εἴτε καὶ νὰ ἐμφανισθῆ.

Ἐάν ἐξ ἐναντίας ἀκολουθήσομεν πολιτικὴν καὶ διὰ τῆς νομοθεσίας καὶ διὰ τῆς διοικήσεως, προστατιύουσιν καὶ ὠθοῦσιν τὴν ἀποταμίευσιν καὶ τὴν ἀκίνδυνον χορησιμοποίησιν τῶν ἐν αὐτῇ κειμένων δυνάμεων, τότε ἀσφαλῶς θὰ ἴδωμεν τὰ ἐγχώρια κεφάλαια, αὐτομάτως ἀνερχόμενα εἰς τὴν ἐπιφάνειαν, διὰ νὰ τοποθετηθοῦν μὲ θάρρος καὶ πίστιν καὶ νὰ γονημοποιήσων κάθε ἐν τῷ τόπῳ ἐργασίαν. Καὶ τὸ κεφάλαιον εἶναι ἐμπόρευμα κοινόν, διε-

πόμνον εύσις ἀπὸ κανόνας, οὔτινες καθορίζουν τὴν τιμὴν του, ἐν προκειμένῳ τὸν τόκον. Καταλέγεται ὅμως τὸ κεφάλαιον μεταξὺ τῶν πολυτίμων ἐμπορευμάτων, διότι εἶναι ἀπαραίτητον στοιχεῖον τῆς παραγωγῆς ὅλων τῶν ἄλλων ἐμπορευμάτων. Ἄλλ' εἶναι συγχρόνως καὶ τὸ μᾶλλον εὐαίσθητον καὶ νευρικὸν ἐξ ὅλων τῶν προϊόντων. Ἐξ αὐτοῦ καὶ κρίσις θίγεται αὐτὸ, ἔχει ἄμεσον καὶ ταχύτατον ἀντίκτυπον εἰς ὅλην τὴν οἰκονομίαν τοῦ τόπου διότι ἀκριβαίνουν ἀποτόμως τὰ κύρια ἐφόδια ὅλης τῆς παραγωγῆς τούτου.

Τὸ ἀσφαλέστερον κοιτῆριον περὶ τῆς κατὰ χρόνον τινα εὐημερίας καὶ οἰκονομικῆς ἰσορροπίας ἐνὸς τόπου εἶναι τὸ ἐκάστοτε ἐπίπεδον τοῦ τόκου. Ἡ εὐημερία εἶναι ἐπὶ τοσοῦτον ἀσφαλεστέρα, ὅσον ὁ τόκος εἶναι γενικῶς, δι' ὅλης δηλαδή τὰς κατηγορίας τῶν ἐργασιῶν, χαμηλός. Ἡ παρατηρουμένη παρ' ἡμῶν χαλαρότης τῶν ἐργασιῶν, ἡ ἀποχὴ ἀπὸ τούτων, ἡ ἀσθενής καὶ ἀνώμαλος αὐτῶν ἀπόδοσις, ἡ ὑπὸ πολλῶν χαρακτηριζομένη ὡς κρίσις, οὐδὲν ἄλλο εἶναι κρυφώτατα ἢ ἄλλεως προσφορᾶς ἐνθιμοῦ κεφαλαίου. Ἡ ἀσθένεια αὕτη εἶναι ἐνδόλωσ θεραπεύσιμος, διότι ὁ τόπος δὲν ἔχει σπάνιν κεφαλαίων. Ἄπ' ἐναντίας δὲν νομίζω ὅτι ὁ τόπος στερεῖται τοιούτων ἢ ὅτι δὲν ἔχει τὰ μέσα ὅπως πορισθῆ καὶ ἔξωθεν τοιαῦτα. Ἀπόδειξις τούτου, μὴ δυναμένη ὡς νομίζομεν ν' ἀμφισβητηθῆ, εἶναι ἡ κατὰ τὸ λῆξαν ἔτος προϊούσα κίνησις τῶν καταθέσεων εἰς τὰς πέντε κρυωτέρας ἑλληνικὰς Τραπεζάς. Ἀπόδειξις ἐπίσης αἰ εἰς τὰς κρυφῶς παραγωγικὰς ἐργασίας ὑπὸ τῶν Τραπεζῶν τούτων συνεχῶς ἀεζάνουσα τοποθετήσις. Ἀπόδειξις ἡ κατὰ τὴν τελευταίαν διετίαν ἀθρόα ἔκδοσις ἐσωτερικῶν δανείων πρὸς ἐκκαθάρισιν τῶν διὰ τῶν συνθήκων ὀρισθεῖσιν ἀποζημιώσεων. Μέγιστον μέρος τῶν ὁμολογιῶν τούτων ἀπερροφήθη ὑπὸ τῆς ἀγορᾶς, οὕτω δὲ μόνον περιῆλθε ρευστὸν χρήμα εἰς τοὺς δικαιούχους πρόσφυγας καὶ ἄλλους ἔχοντας πρὸ πάντων ἀνάγκην τοιούτου.

Ἀπόδειξις ἡ σταθερῶς ὑποστηριζομένη δημοσιὰ ἡμῶν πίστις καὶ ἡ κατάδηλος προθυμία ἀλλοδαπῶν κεφαλαίων νὰ χρησιμοποιηθοῦν ἐν Ἑλλάδι, διότι ἡ ἐξηνενηθῆσα νομισματικὴ καὶ δημοσιονομικὴ κατάστασις ἐμπνέει ἐμπιστοσύνην, διότι ὑπάρχει πεποίθησις εἰς τὰς λαμβανούσας δυναμικότητας τῆς χώρας. Ἀρκεῖ εἰς τοὺς παράγοντας αὐτούς, ἔσω καὶ ἔξω τῆς Ἑλλάδος, νὰ παρουσιάζομεν διὰ τῆς νομοθεσίας καὶ τῆς διοικήσεως πρόσφορον ἔδαφος καλλιεργείας, νὰ δημιουργήσομεν δὲ πλαίσιον ἀσφαλείας ἐντὸς τοῦ ὁποίου νὰ δύνανται οἱ διάφοροι συντελεστοὶ τῆς παραγωγῆς νὰ κινῶνται ἀβιάστως καὶ καρποφόρως.

**• Ἐκθεσις ἐπὶ τοῦ ἰσολογισμοῦ – 31 Δεκεμβρίου 1929, 19 Μαρτίου 1930
Διοικητὴς Ἀλέξανδρος Διομήδης**

Ἡ διεθνὴς κρίσις ἐκδηλώνεται κατὰ τὴν περίοδον ἀνασυγκρότησης τῆς ἐλληνικῆς οἰκονομίας. Ἡ κρίσις ἐπηρεάζει περισσότερο τὸ ἰσοζύγιον πληρωμῶν καὶ τὰ συναλλαγματικὰ διαθέσιμα καὶ λιγότερον τὸν παραγωγικὸν τομέα. Στὸ πλαίσιον τοῦ κανόνα χρυσοῦ, ἀκολουθεῖται ἀστηρῆ ἀποπληθωριστικὴ πολιτικὴ: δὲν αυξάνεται ἡ κυκλοφορία τοῦ χρήματος καὶ ἡ πιστωτικὴ πολιτικὴ εἶναι περιοριστικὴ. Μετὰ τὰ δημοσιονομικὰ πλεονάσματα τῆς περιόδου 1927-1929, ἀρχίζουν τῶρα νὰ διατυπώνονται ἀνησυχίαι ὅσον ἀφορᾶ τὸ βᾶρος ἐξυπηρέτησης τοῦ δημόσιου χρέους.

Τὸ ἐμπορικὸν μας ἰσοζύγιον εἶναι πάλιν δυσμενές. Ἡ ἀξία τῶν εἰσχωρημένων ἐμπορευμάτων ὑπερβαίνει τὴν ἀξίαν τῶν ἐξχωρημένων κατὰ σημαντικὸν ποσόν. Τὸ προκείμεν ἑλλειμμα καλύπτεται ἐξ ἄλλων πόρων τῆς οἰκονομίας μας.

...

Οὐδένα διαφεύγει ἢ ὅλως ἐξαιρετικῆ σημασίας, τὴν ὁποίαν ἔχει διὰ τὴν ἑθνικὴν μας οἰκο-

νομίαν και διὰ τὸ ἰσοζύγιον τῶν λογαριασμῶν μας μετὰ τῆς ἀλλοδαπῆς τὸ ἐξωτερικόν μας ἐμπόριον. Τοῦτο ἐξαρτάται ἐκ τῆς παραγωγῆς καὶ τῆς ἐν τῇ διεθνείᾳ ἐμπορίᾳ θέσεως δύο κυρίως προϊόντων μας, τοῦ καπνοῦ κατὰ πρῶτον λόγον καὶ τῆς σταφίδος κατὰ δεύτερον λόγον, ἅτινα ἀποτελοῦσι τὰ 70 % τῆς ὅλης ἀξίας τῆς ἐξαγωγῆς μας. Ἐὰ προϊόντα ταῦτα, παραγόμενα εἰς ποσότητες ἀσυγκρίτως ἀνωτέρας τῶν ἀναγκῶν τῆς ἐγχωρίου καταναλώσεως, ἐξαρτῶνται ἀπολύτως ἐκ τῶν συνθηκῶν τῆς διεθνούς ἀγορᾶς καὶ προσδίδουσιν ἰδιαιτέρον χαρακτῆρα εἰς τὴν οἰκονομίαν τῆς χώρας μας.

. . .

Σπουδαίως ὅσον καὶ εὐκαθῆς συντελεστῆς τοῦ ἰσοζυγίου τῶν λογαριασμῶν εἶναι ἡ κίνησις τῶν κεφαλαίων.

Ἐὰ κεφάλαιον, ὕπερ ἐπιζητεῖ ἐπιφελέῃ ἐπένδυσιν ἢ προσωρινὴν βραχυπρόθεσμον τοποθέτησιν, ἐκμεταλλεῖται τὴν μεταβολὴν τῶν ὄρων τῆς ἀμοιβῆς τοῦ κεφαλαίου.

Ἐν τῇ σημείῳ τούτῳ ὁμῶς δεόν νὰ τονισθῇ ἡ παρατηρουμένη σχεδὸν νοσηρὰ, δύναται τις νὰ εἴπῃ, ῥοπὴ τοῦ ἐλληνικοῦ κεφαλαίου, τὴν ἀπὸ αἰσθητῶν μόνον διαχειριζομένου, ὅσον καὶ ἀπὸ ὀργανισμοῦ, νὰ φεύγῃ τὴν ἐν τῇ ἐσωτερικῇ σφύρα τοποθετησιν καὶ νὰ προτιμᾷ τὴν πλήρη ἀβεβαιὸν κερδῶν ἐν τῇ ἀλλοδαπῇ χρησιμοποίησιν. Ἡ πείρα τοῦ τελευταίου ἔτους ἴσως νὰ τὸ ἐδίδαξε πῶς ὑπάρχει ἡ μείζων ἀσφάλεια. Πάντως ἐν ὄχι περιφρονητέῳ μέτρῳ ἡ πρόσφατος στενοχωρία τῆς ἐλληνικῆς χρηματαγορᾶς ὀφείλεται εἰς τὸ αἷτιον τοῦτο.

Ἡ ὑπαρξὶς ἐγχωρίου νομισματικῆς ἀσφαλοῦς καὶ βεβαίας ἀξίας καθιστᾷ εὐχερῆ καὶ ἀκίνδυνον τὴν μετακίνησιν τῶν κεφαλαίων. Ἐντεθῆεν ταῦτα, ἐλκυσόμενα ὑπὸ τοῦ τόπου, ὅπου ὑπάρχει τὸ μείζον κέρδος, μεταναστεύουσιν προσωρινῶς, παλιννοστοῦντα ὅταν παύσῃ ὑφισταμένη ἡ αἰτία τῆς ἀποδημίας. Ἐμφανίζονται ἐπομένως ἄλλοτε μὲν εἰς τὸ ἐνεργητικὸν ἄλλοτε δὲ εἰς τὸ παθητικὸν τοῦ ἰσοζυγίου, ἀναλόγως τῆς σχέσεως τῆς ἐσωτερικῆς πρὸς τὴν διεθνῆ χρηματαγοράν.

Ἐκφράζονται ὑπὸ τινῶν ἐνδοισμῶν σχετικῆς πρὸς τὰ ἐνδεχόμενα ἀποτελέσματα τοῦ παρατηρουμένου ἀνοίγματος τοῦ ἰσοζυγίου τῶν λογαριασμῶν μας, ἕνεκεν ἰδίως τῆς ὑφισταμένης μεγάλῃς ἀνισσοκλίσεως τοῦ ἐξωτερικοῦ μας ἐμπορίου. Ἀλλὰ σχεδὸν εἰς ὅλα τὰ κράτη, καὶ αὐτὰ ἀκόμη τὰ οἰκονομικῶς ἀκραιότερα, τὸ καθ' ἑαυτὸ ἐμπορικὸν ἰσοζύγιον ἀφίνει ἐκάστοτε εὐρὴ ἕλλειμμα. Τοῦτο καλύπτεται ἐξ ἄλλων πηγῶν, τὰς ὁποίας ἡ χώρα ἐκμεταλλεῖται, πηγῶν μονίμων, αἷτινες ἀποτελοῦν σταθερὰ στοιχεῖα τοῦ ἐνεργητικοῦ τῶν, στατιστικῶς δυνάμενα νὰ ὑπολογισθῶν, ἀλλὰ καὶ πρὸ πάντων πηγῶν προσωρινῶς χαρακτῆρος στατιστικῶς ἀσυλλήπτων. Εἰς τὰ οἰκονομικῶς καὶ νομισματικῶς ὑγιᾶ κράτη, τὸ ἐκάστοτε ἐμφανιζόμενον ἀνοίγμα τῶν λογαριασμῶν καλύπτεται κυρίως διὰ τῆς κινήσεως τῶν κεφαλαίων. Ταῦτα, ἐρχόμενα ἐκεῖ, ὅπου ἀκριβῶς ἢ χρησιμότης τῶν εἶναι μείζων, πληροῦν τὰ κανὰ καὶ ἐπαναφέρουσιν ἢ δημιουργοῦν τὴν διὰ τὴν οἰκονομικὴν ἀρμονίαν ἀπαραίτητον ἰσορροπίαν. Διότι αἱ οἰκονομίαι τῶν διαφόρων χωρῶν εὐρίσκονται εἰς στενὴν ἀλληλεγγύην μεταξὺ τῶν ἐπιδρῶσαι ἐπ' ἀλλήλων, τὸ χαρακτηρίζον δὲ αὐτὰς εἰς τὴν σύγχρονον ἐποχὴν εἶναι ἡ συνεχὴς κίνησις, ἢ μετακίνησις ἀπὸ τόπου εἰς τόπον, τῶν νεοπαραγομένων κεφαλαίων. Ὑπάρχουσιν ἐν τῇ διεθνείᾳ χρηματαγορᾷ ἀφθονα κυμαινόμενα κεφάλαια, τὰ ὅποια δὲν ἔχουσιν εὐρῆ εἰσέτι τὴν παρῆν των χρησιμοποίησιν. Ἡ οἰκονομικὴ ἀποστολὴ τῶν κεφαλαίων τούτων εἶναι ἀκριβῶς αὕτη, νὰ χρησιμεύουσιν ὅπου ἐκάστοτε ὑπάρχει χρεαία αὐτῶν. Διὰ νὰ ἐλκυσθῶν ὁμῶς τὰ κεφάλαια ταῦτα καὶ νὰ ἀσκήσουσιν τὴν ἀγαθοποιὸν των ἐπίδρασιν, πρέπει αἱ συνθήκαι τοῦ τόπου τοῦ ἔχοντος ἀνάγκην αὐτῶν νὰ παρέχουσιν τὰ ἀπαραίτητα ἐχέγγυα ἀσφαλείας καὶ τάξεως, νὰ ὑπάρχουσιν δὲ καὶ οἱ εἰδικοὶ ἐκεῖνοι ὄροι, αἷτινες εὐκολοῦν τὴν ἀδράκασιν μετατόπισιν αὐτῶν.

Πρός τὴν κατεύθυνσιν ταύτην ἔχουν στραφῆ μεταπολεμικῶς ἅλα τὰ κράτη, πάσχοντα ἀκριβῶς ἀπὸ τὴν αὐτὴν ἀπείθειαν τῆς ἀνισορροπίας τῶν λογαριασμῶν των καὶ πειρώμενα νὰ προσαρμόσουν τὴν νομισθεσίαν των, ἥτις φέρεται ἀκόμη ἀπὸ τὰ ἔργα τῶν ἔνεκα τοῦ πολέμου κρατησασῶν ἀντιλήψεων, πρὸς τὰς νέας ἀνάγκας τῆς οἰκονομίας των.

Πρὸς τὴν κατεύθυνσιν ταύτην στρέφεται καὶ ἡ Ἑλλάς, προσπαθοῦσα νὰ δημιουργήσῃ ἀντισφαίραν εὐνοϊκὴν διὰ τὴν ἔλξιν τῶν ἐν τῇ διεθνείᾳ ἀγορᾷ κυμαινομένων κεφαλαίων, ρυθμιζοῦσα ἐφεξῆς τὴν νομισθεσίαν τῆς προστατευτικῶς ὑπὲρ τοῦ κεφαλαίου. Ἡ ὑφισταμένη τάξις εἰς τὴν δημοσιονομίαν τῆς, ἢ ἐπέκτασις τῆς παραγωγῆς τῆς διὰ τῆς ἀποκλειστικῆς πρὸς τοῦτο χρησιμοποίησεως τῶν εἴτε ὑπὸ τῆς δημοσίας εἴτε ὑπὸ τῆς ἰδιωτικῆς οἰκονομίας δανειζομένων κεφαλαίων, ἢ ἑμπορική καὶ τακτικὴ ὑπηρεσία καὶ ἐξόφλησις τῶν χρεῶν τῆς πρὸς διατήρησιν ἀδιαταράκτου τῆς πίστεώς τῆς, ἢ διατήρησις πρὸ πάντων ἀκεραιότητος εἰς τὸ νόμισμά τῆς, εἶναι οἱ ἀπαραιτήτως ἀναγκαῖοι παράγοντες διὰ τὴν ὑγείαν ἐνὸς τόπου. Κλονισμὸς οἰουδῆποτε τῶν στοιχείων τούτων ἔχει ἄμεσον ἀντίκτυπον, πλήττει ἀμειλίχως τὴν οἰκονομίαν τῆς χώρας καὶ δημιουργεῖ καταστάσεις, ἢ θεραπείαν τῶν ὁποίων οὔτε εὐκολὸς εἶναι οὔτε ταχεῖα.

Πιστεύομεν ὅτι, ἐφ' ὅσον οἱ παράγοντες οὗτοι ἢ διατηρῶνται ἀκμαῖοι, ἢ οἰκονομία μας ἢ ἀεὶ ἐλκύνῃ τὰ δε' αὐτὴν ἀπαιτούμενα κεφάλαια, ταῦτα δέ, ὅπως καὶ ἀλλαχού, ἢ πληροῦν ἐκάστοτε τὰ κενὰ καὶ ἢ φέρουν ἀσφαλῶς τὴν ἰσορροπίαν εἰς τοὺς λογαριασμοὺς μας, ἐφ' ὅσον ἐξ ἄλλων αἰτίων ἀφίρουν οὔτοι ἀνοήματα. Διὰ τοὺς λόγους τούτους, ἢ ὀρθότης τῶν ὁρίων παρ' οὐδενὸς καλῆς πίστεως μελετητοῦ δύναται ν' ἀμφισβητηθῇ, νομίζομεν ὅτι οἱ διατυπούμενοι ἐνδοισμοὶ εἶναι ἀπολύτως ἀβάσιμοι.

Δὲν ὑπῆρξεν, ὡς ἐγνωρίζετε, ἄμιρος δυσχερειῶν ἢ κατὰ τὴν κρίσιν ταύτην περίοδον πολιτεία τῆς Τραπεζῆς. Ἡ κρίσις, ἥτις ἤδη ἀπὸ τοῦ 1928 διεγράφετο, ἐκορυφώθη ἰδίᾳ κατὰ τὸ τέλος τοῦ 1929. Ἡ ἀξίησις τῶν προϊόντων καὶ ἡ πτώσις τῶν τιμῶν αὐτῶν, ἢ ἀσύνητος χρησιμοποίησις κεφαλαίων προσωρινῶς χαρακτῆρος εἰς ἐγκαταστάσεις, ἢ ὑψηλὴ τιμὴ τοῦ τόκου, ὡς εἶπον καὶ ἀνωτέρω, πάντα ταῦτα ἐδημιούργησαν, ὡς ἦτο ἀναπότρεπτον, ὀξύτητα, ἥτις περιήγαγε πλείστας βιομηχανίας καὶ συναφεῖς πρὸς αὐτὰς τραπεζιτικὰς καὶ ἐμπορικὰς ἐπιχειρήσεις εἰς ἀδιέξοδον. Ἡ ἐκκαθάρισις τῆς νοσηρᾶς ταύτης καταστάσεως, ἥτις εἶναι καταστάλαγμα ὑπερδευκαετοῦς, οὐχὶ πάντοτε σῶφρονος, πολιτείας συντελεῖται ἤδη. Ἡ κατὰ τοὺς τελευταίους μῆνας ἐπεληθούσα γενικὴ περιστολὴ τῶν πιστώσεων, ἥτις ἤγαγε καὶ εἰς περιστολὴν τῶν δαπανῶν καὶ καλλιτέραν ρύθμισιν τοῦ ποσοῦ τῆς παραγωγῆς, ἢ ἀπὸ τινος τέλους παρατηρουμένη τάξις χαλαρώσεως τοῦ ἐν τῇ ἀγορᾷ τόκου, εἶναι ἐνδείξεις ὅτι ἡ ἐκκαθάρισις προοραίνει μετὰ σχετικῆς ἑμμελότητος. Τὸ πρόβλημα ὅμως τῆς βιομηχανίας ἡμῶν δὲν ἐξαρτᾶται μόνον ἐκ τῶν ἐκτὸς αὐτῆς κειμένων δεδομένων τῆς οἰκονομικῆς ζωῆς τοῦ τόπου. Ἡ ὀριστικὴ τῆς ἀνάρρωσις καὶ ἢ περαιτέρω αὐτῆς ἀνάπτυξις ἐξαρτᾶται κυριώτατα ἐκ τῆς βαθυτέρας ἀνασυντάξεως τῶν πλείστων βιομηχανικῶν ἐπιχειρήσεων καὶ τῆς ἐπὶ ὑγιῶν ἐφεξῆς βάθρων στηρίξεως αὐτῶν. Ἡ πλημμυρὴς τῶν ὀργάνωσις καὶ λειτουργία ἐνέπνευσε δυσπιστίαν, ἀπεμάκρυνε τὸ κεφάλαιον καὶ ἐπροκάλεσε τὴν ἀξίησις καὶ πτώσιν τῶν ἀξίων. Εἰς οὐδὲν δὲ ὠφελεῖ ἢ κατὰ καιροὺς προκαλουμένη τεχνητὴ ζήτησις, διότι τὸ κεφάλαιον κατὰ βᾶσιν δυσπιστοῦν ἀποφεύγει κάθε μόνιμον τοποθέτησιν. Δὲν παρουσιάζει δὲ πλέον κατὰ τοὺς τελευταίους μῆνας στενότητα κεφαλαίων ἢ ἀγορᾷ ἡμῶν, αἱ δὲ Τράπεζαι ἀφίρουν κεφαλαίων. Ταῦτα ὅμως στρέφονται εἴτε πρὸς τὰ δημόσια χρεώγραφα, ἔχοντα πεποθῆσιν εἰς τὴν πίστιν τοῦ Κράτους, εἴτε πρὸς ἄλλας ἐργασίας, εἴτε δυστυχῶς ἀποδημόν.

Ἡ φορολογικὴ πολιτικὴ τοῦ Κράτους προσηρημόθη ἤδη εἰς τὰς περιστάσεις, αἱ γινόμεναι δὲ φορολογικαὶ μειώσεις αἴρουν πολλὰ τῶν βάρων, ἅτινα ἤμπόδιζαν τὴν κίνησιν τῆς βιομη-

χανίας και έν γένει της άνωμόμου έτακρίας και άπερρόβρων πλείστα τών κερδών αυτών. Δέν δύναται δέ ν' άμφισβητηθή πλέον ή βρρόότης της άρχής της παρεμβάσεως του Κράτους ύπερ της βιομηχανίας διά της χρήσεως της πίστewς αυτού. Άποσταλεί ή βιομηχανία κλάδον εύρύτατον της παραγωγής, χρησιμοποιούντα σπουδαίον τμήμα ιδίω του άστικού πληθυσμού, ύστis άνευ της άπασχολήσεως ταύτης ή ά περιήρχετο εις άνεργίαν.

Βεβαίως όμως εις ούδέν ή ά ωφέλησον ούτε του Κράτους ή παρέμβασis, ούτε ή έν τή τόπη άφθονία κεφαλαίων και ή πτώσις του τόκου, ένν οικονομικώς και τεχνικώς δέν οργανωθούν αι βιομηχανίαί ήμών επί βάσεων, τάς ύποίας ή πείρα και ή έπιστήμη ύποδεικνύουν ένν ή λειτουργία των δέν άκολουθήσῃ τάς μεθόδους, αΐτινες παντού έκρίθησαν ως αι μόναι άσφαλίζουσαι τό μέλλον των' ένν δέν έννοήσουν καλώς οι έπιχειρηματίαί βιομήχανοι ότι δέν έπιτρέπεται χρησιμοποίησις της βραχυπροθέσμου πίστewς εις έργα μόνιμου χαρακτήρος' ένν δέν στηρίζουν τάς βιομηχανίας των επί εύρυτέρας βάσεως μετατοικού κεφαλαίου' ένν, πρό πάντων, δέν έννοήσουν αι όμοιογενείς βιομηχανίαί, δέν συγχωνευθούν εις ενιαίας έπιχειρήσεις πρός μείωσιν τών δαπανών των και δημιουργίαν μείζονος οικονομικής έπιφανείας, δυναμένης νά αντιστή έπιτυχέστερον εις του συγχρόνου συναγωνισμού τάς περιπετείας. Ένν όριστικώς δέν εγκαταλειφθούν αι άτομιστικά μέλλοδοι, αι όποιαί έπληξαν εκ ρίζης πολλάς τών έπιχειρήσεων ήμών, ή έλληγνική δραστηριότης ή ά κινήται εις τό κανόν, ή ά έχουν δέ αι έν τή τόπη ήμών εργαζόμεναι βιομηχανίαί: άλλαι μέν άσφαλή άπισυχίαν, άλλαι δέ μέλλον άβέβαιον, ζώσαι πεινχρώς εις βάρος της κοινωνίας.

• **Έκθεσις επί του ισολογισμού – 31 Δεκεμβρίου 1930, 14 Φεβρουαρίου 1931**
Διοικητής Αλέξανδρος Διομήδης

Η παγκόσμια κρίση οξύνεται. Οι επιπτώσεις της στην Ελλάδα επιτείνονται από τα προβλήματα της οικονομίας. Ωστόσο, η κρίση θεωρείται ότι έχει μικρότερες επιπτώσεις στη χώρα από ό,τι διεθνώς. Η εξέλιξη των δημοσίων οικονομικών θεωρείται ικανοποιητική, παρόλο που δεν συνεχίζονται τα πλεονάσματα των ετών 1927-1929. Για τα έτη 1931-1932 καταρτίζεται συντηρητικός προϋπολογισμός. Η έκθεση συνιστά τάξη και διαφάνεια στον προϋπολογισμό.

Τ'ό λήξαν έτος υπήρξεν από τά ελιγώτερον έμιαλά έτη τά όποια έγνωρίσαμεν. Η από μακροϋ ήδη παρατηρουμένη παγκόσμια κρίσις κατέστη όξυτέρα, χωρίς ή εξέλιξις αυτής νά φαίνεται όδηγοϋσα πρός ταχείαν έξομάλυνσιν, διότι απέχομεν άκόμη πολύ της μεταξύ παραγωγής και καταναλώσεως ίσορροπίας, ήτις μόνη δύναται νά έπαναφέρη εις έμιαλόν οικονομικόν βίον. Συνεχίζεται πάντοτε ή υποτιμητική τάσις τών τιμών τών προϊόντων, αι τιμαί τών όπείων έφθασαν μέχρι και 40 % κάτω του έπιπέδου τών τιμών του 1920—23. Δέν είναι δέ ή πτώσις αύτη φαινόμενον παροδικόν μόνον, αλλά φαίνεται ότι προσλαμβάνει χαρακτήρα σταθερόν, χωρίς όμως και παραλλήλως νά μειούται τό κόστος της ζωής, ύπερ παραμένει σχετικώς ύψηλόν. Η ραγδαία και επί μακρόν συνεχισθείσα πτώσις τών αξιών εις τά μεγάλα χρηματιστηριακά κέντρα έπροκάλεσεν άπιστόμους μετατοπίσεις κεφαλαίων, αλλά και άθρόας καταστροφάς τοιοούτων, αΐτινες ήγαγον εις βαθεϊαν έξάντλησιν της δυνάμεως πρός κατανάλωσιν τάξεων όλοκλήρων. Η άνεργία έχι μόνον δέν βαινει μειουμένη, άλλ' άπ' έναντίας εύρύνεται. Η ύσπιστία του κεφαλαίου πρός πάσαν κάπως τολμηροτέραν παραγωγικήν τοποθέτησιν έξακολουθεϊ, αυξάνει δέ έντεϋθεν ή άγνος εις τάς δεξαμενάς τών Τραπεζών συσσίρεσις κεφαλαίων, τά όποια, μη δυνάμενα νά έπιτύχουν καρποφόρον προσωρινήν χρησιμοποίησιν, βαρύνουν τήν άγοράν και συντελοϋν εις τήν ραγδαίαν πτώσιν του τόκου διά καταθέσεις άμέσου λήξεως μέχρις έπιπέδου, εις ό ούδέποτε άλλοτε είχε κατέλθει: ούτος. Τ'ά δεδομένα ταυτα, καθολικου χαρακτήρος, ούδένα ήδύναντο ν' αφήσουν άνεπηρέαστον, ως εικός δέ ήραχσαν, εξ άντανανκλάσεως, τήν έπίδρασιν

των και παρ' ἡμῖν. Παρ' ἡμῖν μάλιστα ἡ πλήξασα τὴν συγκομιδὴν τοῦ ἔτους ζημία, διττῶς βλάβασα, καὶ διότι ἐμείωσε τὴν ἐτησίαν πρόσοδον καὶ διότι ἠνάγκασε ν' ἀναπληρωθῆι τὸ ἀπολεσθὲν δι' αὐξήσεως τῆς ἔξωθεν εἰσαγωγῆς δημητριακῶν, ἐσημείωσε πρόσθετον λόγον κρίσεως. Ἐπέδειξεν ἔμως δύναμιν ἀντιστάσεως ἡ τόπος, χάρις κυρίως εἰς τὴν ἔγκαιρον περιστολῆν καὶ εὐστροφον προσαρμογὴν εἰς τὰς διαμορφουμένας νέας καταστάσεις, εἰς τὴν ἐγκατάλειψιν τῆς κερδοσκοπίας καὶ τὴν σύνεσιν γενικῶς, μεθ' ἧς ὁ λαὸς ἀντεμετώπισε τὴν στενοχωρίαν του. Εἶναι εὐτυχῆς ἔνδειξις ὅτι δὲν παρατηρεῖται παρ' ἡμῖν ἀνεργία εἰς τὴν ἐργατικὴν τάξιν, ὅτι αἱ καθ' ὅλον τὸ ἔτος σημειωθεῖσαι διακυμάνσεις τῶν ἐν τῇ Χρηματιστηρίῳ Ἀθηνῶν μετοχικῶν ἀξιῶν δὲν ὑπερέβησαν κατὰ μέσον ὄρον τὰ 20—25 %/ο, ἐνῶ εἰς τὰ ξένα Χρηματιστήρια ἐσημειώθησαν διαδοχικαὶ περίοδοι διακυμάνσεων, ἐκάστη τῶν ὁποίων ἐμείωσε κατὰ 30—35 %/ο τὴν τιμὴν τῶν ἀξιῶν. Τὰ δημόσια οικονομικὰ τέλως δὲν ἐκάμφθησαν ὑπὸ τὴν πίεσιν τῶν περιστάσεων, ἡ δημοσία δὲ ἡμῶν πίστις, παρὰ τὴν κρίσιν, ἐπέδειξεν ἀξιόλογον ἀντοχήν.

Κατὰ τὰς περιόδους τῶν κρίσεων δὲν πρέπει ν' ἀναμένωμεν ἀπο θαυματουργῶν τι φαρμακῶν ἀπτόμων θεραπείαν τούτων. Τὴν οικονομικὴν ἀνισορροπίαν, ἡ ὁποία εἶναι τὸ κύριον φαινόμενον αὐτῶν, ὁ χρόνος μόνος δύναται νὰ ἐξουδετερώσῃ, ἡ χρόνος καὶ ἡ δίαιτα. Σύμπτωξις καθε ἑργασίας μὴ ἐχούσης βεβαίαν τὴν ἀποδοτικότητα, μείωσις εἰς τὸ ἐλάχιστον τῶν δαπανῶν παραγωγῆς, προσπάθεια ἐκκαθαρίσεως ἀπὸ κάθε βάρους τοῦ παρελθόντος, περιορισμὸς τῆς κερδοσκοπίας, ἐν γένει δὲ ἐναρμόνισις τῶν ἐργασιῶν πρὸς τὸν ἀνακοπέντα ρυθμὸν τῆς οικονομικῆς ζωῆς, εἶναι τὰ μόνον ἀσφαλῆ μέσα ἀντιμετωπίσεως τῆς ἀσθενείας. Ἡ κρίσις κατ' ἀρχὰς εὔρε καὶ ἡμᾶς ἀπαρασκευάστους. Ἡ ἰδέα ὅτι θὰ ὑπῆρχε πάντοτε εὐρὸν πεδῖον καταναλώσεως διὰ τὰ προϊόντα μας ἤγαγεν εἰς ἀνάπτυξιν ἐργασιῶν ἀσυλλόγιστον καὶ ἄμετρον χρῆσιν τραπεζικῶν πιστώσεων. Τὸ ἀποτέλεσμα ἦτο, ἅμα ὡς ἐξεδηλώθησαν τὰ φαινόμενα τῆς κρίσεως, ὅτι αἱ ἐπιχειρήσεις καὶ αἱ Τράπεζαι εὐρέθησαν μὲ βαρεῖας ὑποχρεώσεις αἱ μὲν, μὲ ἀκινητοποιημένον ἐνεργητικὸν αἱ δὲ. Ἡ ἀλληλεξάρτησις ὑφελέτου καὶ πιστωτοῦ, ἐκτεινομένη εἰς εὐρὸν σύμπλεγμα οικονομικῶν συμφερόντων, ἠπεῖλει ἀληθῶς κινδύνους. Ἐν τῇ ἀδημονίᾳ τῶν πολλοὶ ἐπίστευσαν ὅτι εὐρυνσις τῆς κυκλοφορίας καὶ ἀφθονος χύσις τραπεζικῶν πιστώσεων θὰ ἐθεράπευε τὸ κακόν. Ὁ πρακτικὸς ἡμῶν νοῦς διεφύλαξεν, εὐτυχῶς, ἀπὸ μεθόδων, αἵτινες ἀσφαλῶς θὰ ὤξυναν τὴν κατάστασιν. Ἀπ' ἐναντίας δὲ προσπάθειαι σύντομοι καταβλήθησαν, ὅπως περιμαζευθοῦν αἱ ἐργασίαι καὶ μειωθοῦν εἰς τὸ ἀκρότατον αἱ δαπάναι των, χάρις δὲ καὶ εἰς τὴν πτώσιν τοῦ τόκου ἐπετεύχθη τοῦτο, ἐν μέρει τοῦλάχιστον. Τὸ ἀποτέλεσμα εἶναι ὅτι εἰσερχόμεθα εἰς τὸ νέον ἔτος ὄχι βεβαίως μὲ ἐξησθενημένα τὰ φαινόμενα τῆς γενικῆς κρίσεως, ἀλλὰ μὲ ὀργανισμὸν μᾶλλον τονωθέντα, διότι αἱ πλείοσαι ἐγχώριαι ἐπιχειρήσεις, ὅσαι ἠδυνήθησαν νὰ ἐπιζήσουν, ἔχουν ἐν πολλοῖς ἐξυγιάνει τὸ ἐνεργητικὸν των, διότι τὰ βάρη των ἔγιναν ἐλαφρότερα καὶ μᾶλλον εὐκίνητα, αἱ δὲ περιορισθεῖσαι ἐργασίαι των, στηριζόμεναι εἰς τὴν πραγματικότητα, προσπαθοῦν μὲ συντηρητικὴν τάξιν νὰ προσαρμόσουν τὴν παραγωγὴν των εἰς ἐκείνην μόνον τὴν δύναμιν τῆς καταναλώσεως, ἐφ' ἧς αὐστηρῶς δύνανται νὰ ὑπολογίζουσι.

Κατὰ τὴν μεταβατικὴν περίοδον ταύτην, ἣν διέρχεται ἡ οἰκονομία τῆς χώρας ἡμῶν, ἡ προσοχὴ πρέπει κυρίως νὰ στραφῆ περὶ τρία καίρια σημεῖα:

1. Τὴν διατήρησιν ἀσφαλῶς ἰσορροπήσεως τοῦ Προϋπολογισμοῦ. Ἀδιάλειπτος ὑπῆρξε μέχρι τοῦδε ἡ προσπάθεια, ὅπως οἱ Προϋπολογισμοὶ ὄχι μόνον παρουσιάζουν ἰσοζύγιον, ἀλλὰ καταλείπουν καὶ πραγματικὸν περίσσευμα, διατηρῆται δὲ συνεχῶς ἀπόλυτος ταμιακὴ ἀνεσις ἀποκλείουσα κάθε κίνδυνον δημιουργίας κυμαινομένου χρέους. Οὐδένα δὲ διέλαθεν ὅτι, ὑπὸ τὰς νῦν μάλιστα δυσκόλους περιστάσεις, καθ' ἃς ἡ εὐαισθησία τῆς δημοσίας πίστεως εἶναι λεπτοτάτη, ἀνοιγμα ἐμφανιζόμενον ἐν τῇ Προϋπολογισμῷ δὲν θὰ ἦτο ἄμοιρον κινδύνων, ὄχι μόνον

διότι κάθε έλλειμμα έμπνέει και καθ' έαυτò φόβους δημοσιονομικών επιπλοκών, αλλά και διότι, τό γε νύν, άλλη τις αύξησης τών δημοσίων εσόδων, πλὴν τῆς αὐτομάτου μειζονος αποδόσεως αὐτῶν, δὲν φαίνεται δυνατή. Καί τούτο δέ, διότι ζῶμεν ἀκριβῶς ὑπὸ συνθήκας γενικωτέρας κρίσεως ἕνεκα τῆς καθολικῆς πτώσεως τῶν τιμῶν καί τῆς συμπτώσεως τῶν εἰσοδημάτων. Ἡ καθ' ἕκαστον ἀκαθάριστος πρόσοδος ἔχει κατὰ κανόνα μειωθῆ ἔν συγκρίσει πρὸς τὸ παρελθόν. Ἐάν δὲ ἀφαίρεσις ὠρισμένου ποσοστοῦ ἐκ τῆς προσόδου ταύτης ἠδύνατο ἄλλοτε νὰ κριθῆ διακαί, δὲν ἔμπορεῖ σήμερον, ὅποτε ἡ πρόσοδος οὐσιαστικῶς περιωρίσθη, νὰ θεωρηθῆ ἀδιάφορος διὰ τὴν τύχην τῆς ἄλλης οικονομίας ἢ ἀφαίρεσις τῆς αὐτῆς ἀναλογίας.

2. Τὴν περιστολὴν τῆς εἰσαγωγῆς, διὰ νὰ μειωθῆ τὸ ἀνοίγμα τῆς ἐμπορικῆς μας λιψοδοσίας καί ἡ ἐντεῦθεν ἔναντι τῆς ἀλλοδαπῆς χρέωσίς μας.

Βεβαίως ὀγκῶδες κεφάλαιον τοῦ παθητικοῦ παραμένει πάντοτε ἡ ἀναγκαστικὴ εἰσαγωγὴ σιτηρῶν, ἢ ποσότης τῶν ἑσπίων δὲν συστέλλεται κατὰ ἐλευθέραν βούλησιν. Ἐπομένως μέρος μόνον τῆς εἰσαγωγῆς εἶναι δεκτικὸν περιορισμοῦ, καί πρὸς τὴν κατεύθυνσιν ταύτην πρέπει ἀπαραιτήτως νὰ στραφῶμεν διὰ νὰ μὴ διαθετῶμεν εἰς περίοδον ἰσχυῶν ἀγελάδων ἴδια κεφάλαια εἰς ἀγόνους ἢ ἀναδλητέας δαπάνας. Εἰς χρόνους κρίσεως ἢ περιστολῆ τῆς καταναλώσεως εἶναι τὸ ἀποτελεσματικώτερον φάρμακον θεραπείας. Τὰ ἀποτελέσματα τοῦ ἔτους παρουσιάζουν ἀληθῶς μειωμένην τὴν εἰσαγωγὴν, ἐντεῦθεν δὲ κυρίως ἐστένευσεν ἐφέτος τὸ ἀνοίγμα, περιορισθὲν κατὰ πλεόν τῶν 3.5 ἑκατ. λιρῶν. Εἰς οὐδὲν ἕμως ὁ περιορισμὸς οὗτος θὰ ὠφελήσῃ ἔάν μείνῃ παροδικός, δὲν συνεχισθῆ δὲ ἐπιμόνως καί ἐπὶ μακρόν, ἕως οὗ ἡ ἐξαγωγὴ πλησιάσῃ ἐγγύτερον τὸ σὺνηθες ὄριον τῆς εἰσαγωγῆς.

3. Τόνωσιν τῆς παραγωγῆς. Ὑπὸ τὴν νέαν τῆς μορφήν ἢ Ἑλλάς, μὲ τὴν ἀπότομον πύκνωσιν τοῦ πληθυσμοῦ, χωρὶς καί νὰ εὐρίσκη οὗτος διέξοδον εἰς τὴν δραστηριότητά του, μὲ τὸν ἀνήσυχον χαρακτήρα τοῦ λαοῦ, ὅστις, φεύγων τὴν στασιμότητα, ῥέπει πρὸς ἀδιάκοπον μεταβολὴν καί πρόοδον, δὲν εἶναι δυνατὸν ἢ προσπάθεια πρὸς αὐξήσιν τοῦ πλοῦτου ν' ἀφελθῆ εἰς ἐνέργειαν στηριζομένην εἰς μόνην τὴν ἰδιωτικὴν πρωτοβουλίαν. Πρὸς δύο δὲ κατευθύνσεις ἀνάγκη νὰ στραφῆ ἢ προσπάθεια αὕτη πρὸς τὴν βιομηχανικὴν τόνωσιν καί τὴν γεωργικὴν ἐνίσχυσιν, ἀνταποκρινομένας πρὸς τὴν νέαν διαμόρφωσιν, ἣν παρουσιάζει ἡ σύστασις τοῦ πληθυσμοῦ μὲ τὸν ἐντὸς ὀλίγων ἐτῶν πολλαπλασιασθέντα ἀστικὸν τοιοῦτον. Αἱ προσπάθειαι ἕμως αὗται, οἱ καρποὶ τῶν ἑσπίων βραδέως ὠριμάζουσιν, δὲν πραγματοποιοῦνται ἄνευ διαθέσεως καί κεφαλαίων. Ἐν προκειμένῳ δὲ ἀπασχολεῖ ἡμᾶς μόνη ἢ πτυχή αὕτη τοῦ ζητήματος. Τὰ ἀπαιτούμενα κεφάλαια κυρίως μόνον ἢ ἔξωθεν ἐνίσχυσίς δύναται ν' ἀσφαλίσῃ. Ἡ ἐκ τοῦ ἐσωτερικοῦ προμήθεια τοιούτων, ἐπὶ τοῦ παρόντος, εἶναι μόνον ἐπικουρικὴ, ἄνευ δὲ ἰδίας πρωτοβουλίας.

Τὴν βιομηχανίαν ἐνδιαφέρει ἡ χρησιμοποίησις εὐθηνῶν κεφαλαίων. Βασισθεῖσα ἀρχικῶς εἰς ὑπολογισμοὺς ὑπεραισιδοξούς, ἐστήριξε τὴν ὀργάνωσίν της εἰς ἀνεπαρκῆ μετοχικὰ κεφάλαια καί εἰς πιστώσεις προσωρινὰς μόνον καί ἀκριβὰς. Ἐντεῦθεν τάχιστα ἢ βιομηχανία καί ἐστερήθη τοῦ ἀπαραιτήτου εἰς πᾶσαν ἐπιχείρησιν αἰσθημάτων ἀσφαλείας, ἕπερ δίδει ὁ μακροχρόνιος δανεισμὸς, καί ἐκάμφθη ὑπὸ τὸν ὄγκον μεγίστων δαπανῶν.

Ἐξ ἄλλου αἱ Ἑλληνικαὶ Τράπεζαι, αἵτινες ὑπὸ τὴν ἐντύπωσιν αἰσιδοξῶν προβλέψων εἶχον προβῆ εἰς ἀφθόνους χορηγήσεις, εἶδον αἴφνης ὀγκῶδες μέρος τοῦ ἐνεργητικοῦ τῶν ν' ἀκίνητοποιεῖται.

Ἦν πολλοὺς δύναται τις ἀσφαλῶς νὰ ὑποστηρίξῃ ὅτι ἡ ἔξωθεν ἀρωγὴ ἠσφάλισε τὴν ζωὴν εἰς τὴν βιώσιμον ἐλληνικὴν βιομηχανίαν, διότι καί τὰς ἀσθενικὰς αὐτῆς βάσεις ἐξυγίανε καί

τούς ύρους της περαιτέρω ανάπτυξεως εξωμάλυσε, συντελέσασα εις σπουδαίαν μείωσιν τῶν δαπανῶν παραγωγῆς.

Διετέθησαν δὲ ἤδη εἰς μακροπρόθεσμα δάνεια ὑπὲρ τῆς βιομηχανίας £ 1.300.000 μὲ μέσον τόκον 8—9%, ἐπὶ πλέον δὲ τούτων καὶ τινὰ κεφάλαια ἐκ τῶν ὑπὸ τῆς Κτηματικῆς Γραπείας διατιθεμένων. Ὑπεβιάσθη ὁ γλαδῆ ὁ τόκος, μὲ τὸν ὅποιον μέχρι τοῦδε ἐβαρύνοντο, κατὰ 4—5 μονάδας. Ἀπὸ τῆς πλευρᾶς ἐπομένως ταύτης δυνάμεθα ἐφεξῆς μὲ πνεῦμα ἡρεμώτερον νὰ κρίνωμεν τὴν τύχην τῆς Ἑλληνικῆς Βιομηχανίας. Ἡ μελετωμένη δὲ νῦν ὑπὸ τῶν κυρίων οικονομικῶν παραγόντων τοῦ τόπου ἐν συνδυασμῷ μὲ τὰς πηγὰς, ὁπόθεν ὁ τόπος ἡμῶν δύναται ν' ἀντλή κεφάλαια, ὀργανικωτέρα ρύθμισις τῆς βιομηχανικῆς πίστεως θὰ δημιουργήσῃ τὸ ἐλλείπον σήμερον εἰδικευμένον ὄργανον διὰ τὴν ἐγγυτέραν παρακολούθησιν καὶ ἀνάπτυξιν τοῦ κλάδου τῆς παραγωγῆς.

Ἀπὸ τοῦ 1928, ἔτους ἀφειρηθείας τῆς οικονομικῆς ἡμῶν ἐξυγιάνσεως, εἶχεν ἀναγνωρισθῆ ὅτι ἡ ἀνασυχρότης, ἥς ἐτίθεντο τότε αἱ ἐδραεῖαι βάσεις, θὰ ἦτο μονόπλευρος, ἐὰν ταυτοχρόνως δὲν ἐμελετάτο καὶ πρόγραμμα ἔργων, ἢ ἐκτελέσει τῶν ὁπίων θὰ ἐνέτεινε τὴν δυναμικότητα τοῦ τόπου. Ἐὰ ἔργα ταῦτα—ἐδικὸν δικτυοῦ καὶ ἀποξηραντικὰ ἔργα ἐν Μακεδονίᾳ εἰς τὰς πεδιάδας Θεσσαλονίκης, Σερρών καὶ Δράμας (τὰ ἀποξηραντικὰ ἔργα τῆς πεδιάδος Θεσσαλονίκης ἐν τῇ κοιλάδι τοῦ Ἄξιου εἶχον ἤδη ἀποφασισθῆ κατὰ τὸ 1925)—θὰ ἀπήντων μέχρις ἀποπερατώσεως δαπάνην ὡς ἔγγιστα £ 22 ἑκατ., κατανεμομένων εἰς σειρὰν 6—7 ἐτῶν.

Ἡ δαπάνη αὕτη βεβαίως δὲν ἠδύνατο νὰ γίνῃ δι' ἐφοδίων ἀντλουμένων ἐκ τοῦ ἐσωτερικοῦ. Ἦνταῦθεν ὑπὸ πολλῶν κατακρίνεται ἡ ἀκολουθησόμενη πολιτικὴ, κρίνεται δὲ ἡ ἐπιβαρύνουσα τοῦ τόπου ὡς οὐχὶ ἄμοιρος κινδύνων διὰ τὸ μέλλον τῆς οικονομίας ἡμῶν.

Οἱ οὕτω σκεπτόμενοι βλέπουν τὴν μίαν μόνον ὄψιν τοῦ ζητήματος, λησμονοῦν δὲ τὸν σκοπὸν τῆς δαπάνης καὶ τὴν ἀμειλίκτον ἐπιβολὴν τῶν πραγμάτων.

Ἡ δαπάνη, ἥτις πρόκειται νὰ γίνῃ δι' ἐξωθεν δανεισμοῦ, οὔτε ἀφορᾷ εἰς ἔργα πολυτελείας, οὔτε θὰ καλύψῃ δαπάνης καταναλώσεως, δι' ἧς δὲν ἐπήρκεσαν οἱ τακτικοὶ πόροι τοῦ Κράτους. Διὰ τῶν ἐκτελουμένων ἔργων ἐπιδιώκεται νὰ εὐρυνθῶσιν αἱ βάσεις καὶ νὰ αὐξηθῶσιν τὰ μέσα τῆς παραγωγῆς, τὰ ὅποια ἔχει σήμερον εἰς διάθεσίν του ὁ τόπος. Διότι καὶ σήμερον ἀκόμη ὁ πληθυσμὸς δὲν δύναται νὰ ἐπαρκέσῃ μὲ τὴν ἐκμετάλλευσιν τῶν ὑπαρχόντων μόνον ἑδαφῶν, τὰ ὅποια καὶ ἀνεπαρκῆ κατ' ἕκτασιν εἶναι· καὶ ἐκτεθειμένα εἰς συνεχεῖς κινδύνους καταστροφῶν. Ἦν' ὅσον δὲ τὰ μέσα καὶ αἱ τοπικαὶ συνθήκαι τῆς παραγωγῆς θὰ μένουν οἷαι εἶναι σήμερον, ἢ ἀπὸ τῆς ἀλλοδαπῆς ἐξάρτησις συνεχῶς ὅ' αὐξάνῃ, ἀντὶ δὲ νὰ βλέπωμεν στενεῦσθαι τὸ μεταξὺ εἰσαγωγῆς καὶ ἐξαγωγῆς φράγμα, θὰ βλέπωμεν αὐτὸ μοιραίως εὐρυνόμενον ὑπὸ τὴν πίεσιν τῶν μὴ ἀνακαπτομένων ἀναγκῶν διατροφῆς τοῦ συνεχῶς αὐξανομένου πληθυσμοῦ.

Οἱ κατακρίνοντες τὴν ἀπὸ τοῦ 1928 ἐγκαινισθείσαν πολιτικὴν εἶπομεν ὅτι βλέπουν τὸ ἐν μόνον σκέλος τοῦ λογαριασμοῦ, τὸ παθητικόν. Δὲν βλέπουν ὅμως τὸ ἕτερον σκέλος, τὰ ἐνεργητικὰ στοιχεῖα, τὰς ὠφελείας, ἧς ἀποκομίζε· ἀμέσως ὁ τόπος διὰ τῆς διακλιέσεως τῆς δαπάνης, καὶ τὴν δημιουργίαν τῶν νέων γονίμων ἀξιῶν μὲ τὰς ὁποίας θὰ πλουτισθῆ ὁ τόπος.

• **Ἐκθεσις ἐπὶ τοῦ ἰσολογισμοῦ – 31 Δεκεμβρίου 1931, 20 Ἀπριλίου 1932**
Διοικητῆς Εμμανουὴλ Τσουδερός

Στις 21 Σεπτεμβρίου του 1931 η Μεγάλη Βρετανία εγκαταλείπει τον κανόνα χρυσού-συναλλάγματος. Η Ελλάδα αποφασίζει να μην εγκαταλείψει τη χρυσή βάση και η δραχμή, που

ήταν συνδεδεμένη με τη στεργλίνα, συνδέεται με το δολάριο. (Στις 24 Σεπτεμβρίου, ο Κυριάκος Βαρβαρέσος, οικονομικός σύμβουλος της Τράπεζας, διαφωνεί με την παραμονή της δραχμής στον κανόνα χρυσού. Στις 28 Σεπτεμβρίου ο Αλέξανδρος Διομήδης παραιτείται και στις 24 Οκτωβρίου εκλέγεται Διοικητής ο μέχρι τότε Υποδιοικητής Εμμανουήλ Τσουδερός.) Στα τέλη Σεπτεμβρίου ασκείται έντονη πίεση στη δραχμή, με αποτέλεσμα μεγάλες απώλειες συναλλαγματικών διαθεσίμων. Επιβάλλονται μέτρα με τα οποία διαμορφώνεται καθεστώς συναλλαγματικών περιορισμών. Η κρίση αρχίζει να μεταδίδεται και στον πραγματικό τομέα της οικονομίας. Η Έκθεση για το 1931 περιλαμβάνει τις δηλώσεις του νέου Διοικητή προς το Γενικό Συμβούλιο της Τράπεζας κατά την ανάληψη των καθηκόντων του στις 4.11.1931 (πρόκειται για το πρώτο απόσπασμα που παρατίθεται στη συνέχεια).

Εξορισκόμεθα ἐν τῷ μέσῳ οἰκονομικῆς κρίσεως, ἡ ὁποία ἔνεκα τῆς στενῆς ἀλληλεξαρτήσεως τῶν ἐθνικῶν οἰκονομιῶν καὶ τῆς σημερινῆς μορφῆς, ὑπὸ τὴν ὁποίαν κυρίως ἐμφανίζεται ὁ πλοῦτος, τῆς τῶν κινητῶν ἀξιῶν μὲ διεθνῆ κυκλοφορίαν, ἔχει λάβει παγκόσμιον ἔκτασιν, ἄγνωστον μέχρι τοῦδε εἰς τὴν οἰκονομικὴν ἱστορίαν, ἀνεξαρτήτως τῆς κατὰ χώρας μεγαλυτέρας ἢ μικροτέρας ἐντάσεως αὐτῆς.

Ἡ διάγνωσις τοῦ χαρακτῆρος τῆς κρίσεως καὶ τῆς φύσεως τῶν γενικῶν αἰτίων, ἐξ ὧν αὕτη προέκυψεν, εἶναι ἀπαραίτητοι ὁδηγοὶ διὰ πάντα ἐπιθυμοῦντα ἢ ὀφείλοντα νὰ ἐρευνᾷ τὰ ἀναγκαζοῦντα μέτρα διὰ τὴν βαθμιαίαν αὐτῆς ἀμβλυνσιν μέχρι τῆς πλήρους ἀποθεραπείας.

Ἡ παροῦσα κρίσις δὲν εἶναι ἀπλῶς νομισματικὴ. Εἶναι κρίσις βαθύτερα καὶ ἔχει αἷτια οἰκονομικὰ καὶ πολιτικὰ. Πάσχει ἡ οἰκονομία τοῦ κόσμου ὑπὸ ἐθνικὴν καὶ διεθνῆ μορφήν ἔνεκα τῆς κακῆς αὐτῆς ὀργανώσεως μετὰ τὸν πόλεμον. Ἐξέλιπεν, ἀπὸ τοῦ πολέμου καὶ ἐντεῦθεν, ἡ ἀναγκαία ἰσορροπία ἀφ' ἑνὸς μετὰ τῶν διαθεσίμων παραγωγικῶν μέσων καὶ δυνάμεων καὶ ἀφ' ἑτέρου μετὰ τῶν ἀναγκῶν τοῦ πληθυσμοῦ εἰς μέσα καταναλώσεως καὶ εἰς μέσα ἐξασφαλίσεως τῆς περαιτέρω παραγωγῆς.

Ἐπὶ τοῦ μεγάλου πολέμου ἐπῆρχε ρυθμὸς ἐν τῇ διεθνῇ οἰκονομίᾳ. Ὑπὸ τὸ κράτος τοῦ συστήματος τοῦ ἐλευθέρου συναγωνισμοῦ ἢ ὀργανικῆ, οὕτως εἶπεῖν, ἐξέλιξις τῆς παραγωγῆς εἶχε καταλήξει εἰς σταθερὰν ἰσορροπίαν μετὰ τῶν ἐθνικῶν καὶ τῶν διεθνῶν δυνάμεων, αἵτινες ὀδοῦσι τὴν παραγωγικὴν δραστηριότητα. Ὁ καταμερισμὸς τῆς παραγωγῆς μετὰ τῶν εὐρωπαϊκῶν χωρῶν καὶ μετὰ τούτων καὶ τῶν ἐξωευρωπαϊκῶν ἦτο σχεδὸν πλήρης.

Ἐκάστη χώρα, ἵνα κατορθώσῃ νὰ συμπεράξῃ εἰς τὴν διεθνῆ παραγωγὴν, ὄφειλε νὰ ἀρκεσθῆ εἰς τὴν ἀμοιβὴν ἐκείνην, τὴν ὁποίαν ἐπέβαλεν ὁ βαθμὸς τῆς ἀποδόσεως τῆς ἐθνικῆς ἐργασίας, οὕτως ὥστε τὸ κόστος τῆς παραγωγῆς νὰ μὴ ὑπερβαίῃ τὴν διεθνῶς καθοριζομένην τιμὴν ἐμπορεύματος. Πρὸς τὰς τιμὰς ταύτας εἶχε προσαρμοσθῆ σταθερῶς καὶ τὸ κόστος τῆς ζωῆς.

Ὁ ρυθμὸς οὗτος ἀνετράπη μὲ τὸν πόλεμον. Ἡ διατάραξις τοῦ ρυθμοῦ τῶν σχέσεων μετὰ τῶν παραγωγικῶν καὶ καταναλωτικῶν πληθυσμῶν, ἢ πρωτοφανῆς καταναλώσεως ἀξιῶν, διαρκοῦντος τοῦ πολέμου, ἢ διακοπὴ τῆς ἐλευθέρου ἐπικοινωνίας μετὰ τῶν διαφόρων χωρῶν καὶ κατ' ἀκολουθίαν ἢ διακοπὴ τῆς ἀλληλοσυμπληρώσεως τῶν ἐθνικῶν οἰκονομιῶν, ἢ παραμέλησις πείσης οἰκονομικῆς ἀπόψεως ἐν τῇ ἐκμεταλλείᾳ τῶν παραγωγικῶν δυνάμεων ἐκάστης χώρας καὶ ἡ πλήρης ἐπικρατήσις τοῦ πολιτικοῦ παρόγοντος ἀνέτρεψαν τὰς παλαιὰς οἰκονομικὰς συνθήκας καὶ ἐδημιούργησαν νέας, αἵτινες δυνατὸν νὰ ἐξυπηρετοῦν ἐκτάκτους καταστάσεις καὶ σκοποὺς τῆς πολεμικῆς περιόδου, κατεδείχθησαν ὅμως τελείως ἀπρόσφοροι πρὸς ρύθμισιν τοῦ μεταπολεμικοῦ οἰκονομικοῦ καθεστώτος.

Ἡ πολιτικὴ τῆς ἀνταρξείας, τὴν ὁποίαν λόγῳ τοῦ πολέμου εἶχεν ἀκολουθήσει ἐκάστη χώρα, εἶχεν ἐκ θεμελιῶν μεταβάλλει τὸν καταμερισμὸν τῶν ἔργων καὶ τῆς παραγω-

γής, όποιος είχε διαμορφωθεί προπολεμικώς δια τής όμαλης εξέλιξως.

Έπι πλέον νέα ισχυρά οικονομικά μονάδες ένεφανίσθησαν συναγωνιζόμενα την Ευρώπη εν τή βιομηχανική παραγωγή. Ένας νέος ρυθμός τής παγκοσμίου οικονομίας καθίστατο αναγκαίος. Καί κατά τας αρχάς μόν τής μεταπολεμικής περιόδου έφάνη προς στιγμήν ότι θα ήτο δυνατή ή επίτευξις τοιούτου ρυθμού έπι τή βάσει τών νέων συνθηκών, τούτο όμως προήρχετο εκ τής ηύξημένης καταναλωτικής επιθυμίας καί τής πραγματικής ή φαινομενικής αύξήσεως τής καταναλωτικής δυνάμεως του πληθυσμού, προσεχομένης εκ τών εκτάκτων πολεμικών κερδών καί εκ τής πτώσεως τής αξίας του νομίσματος, όσον καί εκ τής προφανώς εσφαμένης χρηματικής καί πιστωτικής πολιτικής, ή όποία παρέσχεν εύκολα μέσα, όχι μόνον εις την παραγωγήν, αλλά καί εις αυτήν την κατανάλωσιν, ή όποία εστηρίζετο εις τας ψευδείς έντυπώσεις του πολεμικού πλούτου.

Η πλάνη αύτη διεσκεδάθη ταχέως. Η μεταπολεμική οργάνωσις τής παραγωγής εκάστης χώρας, βασισθείσα έπι άντοικονομικών δεδομένων, δέν ήδύνατο να διατηρηθί καί εξελιχθί όμαλως υπό τó κράτος τών αποκαθισταμένων μικρών κατá μικρόν διεθνών συναλλαγών. Τά κράτη, ακολουθούντα έναντίον τής καταστάσεως ταύτης εθνικιστικήν πολιτικήν επεδίωξαν να διατηρήσουν την εγχώριον κατανάλωσιν υπέρ τής εγχωρίου παραγωγής δια τής τεχνικής τηρήσεως τών τιμών εις ήψηλά επίπεδα, ένθ ή αγοραστική δύναμις του πληθυσμού ου μόνον δέν ηύξανεν αναλόγως, αλλά τουναντίον έμειούτο. Τούτο δέ, διότι έν τó μεταξú εξητρίσθησαν τά παλαιά πολεμικά κέρδη, αί επιχειρήσεις, αί στηριζόμενα κατá τó πλείστον έπι πιστώσεων, δέν ήδυνήθησαν ν' άντιστούν καί αί Τράπεζαι, αί υποβοηθήσασαι τόν πιστωτικόν πληθωρισμόν καί την χρηματιστηριακήν κερδοσκοπίαν, άντελήφθησαν τόν κίνδυνον τής πολιτικής ταύτης εθής από τής έναρξως του περιορισμού τής πληθωρικότητας τών μέσων τής κυκλοφορίας μετά την σταθεροποίησιν τών διαφόρων νομισμάτων καί απεούρησαν από την χρηματοδότησιν τής κατανάλώσεως καί τής κερδοσκοπίας, ένθ ταυτοχρόνως πολλά κεφάλαια είτε εξ αποταμιεύσεως του παραγωγού είτε καί εκ δανείων είχαν ακινητοποιηθί εις μη άποδοτικά πλέον επιχειρήσεις έντεθεν ή άζητησία τών προϊόντων καί κατ' ακολουθίαν ή πτώσις τών τιμών, ή όποία εις πολλὰς περιπτώσεις έφθασεν εις επίπεδα κατώτερα καί άντοú του κόστους τών πραγμάτων. Η πτώσις τών τιμών έπληξεν ίδια τας γεωργικάς τάξεις καί κατá δεύτερον λόγον την βιομηχανίαν, ó περιορισμός τών εργασιών τής όποιας προσέθηκεν εις την κρίσιν καί άλλην πληγήν, την **άνεργίαν**, ή όποία αποτελεί γενικωτέραν απειλήν.

Ίδου τά κυριότερα αίτια τής παγκοσμίου οικονομικής άνατροπής, την όποιαν επεδείνωσε καί ή άσυνήθους εκτάσεως μεταφορά κεφαλαίων από χώρας εις χώραν λόγω τών πολεμικών κερδών καί τών επανορθώσεων, έποχρεώσεων αί όποια επεβάρυναν δυσανάλογως τó ίσοζύγιον τών λογαριασμών καί τó εθνικόν εισόδημα πολλών εκ τών ευρωπαϊκών χωρών καί μάλιστα, καθ' ήν περίοδον άλλαι χώραι, ακολουθούσαι πολιτικήν δασμολογικήν καί πολιτικήν συγκεντρώσεως χρυσού, καθίστων δυσχεροτέρας τας διεθνείς συναλλαγάς καί σπανιώτερα τά άνταλλακτικά μέσα.

Εις τας διαφόρους διεθνείς οικονομικάς διασκέψεις διεγνώσθησαν αί δυσχέρεια του προβλήματος καί προστάθησαν πλείστα όσα μέσα λύσεως άντου. Η πραγματική όμως πολιτική τών κρατών δέν παρηκολούθησε τας γενομένας υποδείξεις καί τοιουτοτρόπος ή αναγκαία προς άρσιν τών αίτιών του κακού διεθνής συνεργασία εβρέθη μέχρι τέλους εν πλήρει καθυστέρήσει.

Η διεθνής κρίσις έσχε τόν άντίκτυπόν της καί έπι τής ήμετέρας χώρας. Η Έλλάς μετά τοις Βαλκανικούς πολέμους καί κατá την διάρκειαν του μεγάλου πολέμου εβρέθη πρό εισροής αφθόνων κεφαλαίων, προσεχομένων είτε από έμβάσματα τών εν τή άλλοδαπή καί ίδια τών εν Άμερικη όμογενών είτε από τά μεγάλα κέρδη τής ναυτιλίας άντης ή καί από

τὰ ξένα στρατεύματα, τὰ ὁποῖα ἐστάθμευσαν ἐν τῇ ἡμετέρᾳ χώρᾳ ἐπὶ ἀρχαῖον χρόνον. Τὰ πραγματικὰ αὐτὰ κεφάλαια ἔδωκαν σπουδαίαν ὄψιν πρὸς τὴν ἀναγέννησιν τῆς ἐθνικῆς οἰκονομίας μας καὶ ἔδωκαν, διαρκουῶντος τοῦ πολέμου, *ἐπίζηλον* ἀντοχὴν εἰς τὸ ἐθνικὸν μας νόμισμα.

Ἡ κατάστασις αὕτη δὲν διήρκεσεν ἐπὶ πολὺ καὶ τὴν ἐν Μιζοῦ Ἀσίᾳ καταστροφὴν ἐπηκολούθησεν ἡ ἀνατροπὴ τοῦ λαμπροῦ ἐκαίνου οικονομικοῦ καθεστῶτος. Αἱ ἀνάγκαι τοῦ ἀντιχρῶς πολέμου ὑπενώμευσαν τὰ οικονομικὰ τῆς χώρας, βάρυναν τὸν προϋπολογισμὸν μὲ ὑπέρογκα τοχοχρεόλυτρα τῶν πολεμικῶν δανείων, διέσεισαν τὴν νομισματικὴν μας σταθερότητα διὰ τῶν ἐπ' ἀναγκαστικῆ κυκλοφορίας ἐκδόσεων καὶ τέλος τὰ ἐπακολούθηματὰ τοῦ πολέμου συνεσώφρυσαν εἰς τὴν χώραν καὶ νέον πληθυσμὸν, τὸν προσφυγικόν, τοῦ ὁποίου ἡ ἄμεσος ἐνίσχυσις καὶ ἡ ὀριστικὴ ἀποκατάστασις ἀπετέλεσε τὸ οικονομικὸν πρόβλημα τῆς τελευταίας ὀκταετίας, χωρὶς καὶ νὰ δυνάμεθα νὰ εἴπωμεν ὅτι ἐλύθη τοῦτο ὀριστικῶς.

Αἱ ἀνάγκαι τοῦ νέου τοῦτου πληθυσμοῦ, ἡ ὀσπὴ τοῦ παλαιότερου πρὸς ἐργασίαν μετὰ τὸν πόλεμον καὶ ἡ ψευδὴς ἀτιμώμενος τοῦ πληθωρικοῦ πλοῦτου προεκάλεσαν δύο κακά, τὰ ὁποῖα ὑπεβोधήθησαν τὴν εἰσβολὴν τῆς κρίσεως, τὸν ὑπερεναγχευματισμὸν καὶ τὸν πληθωρισμὸν τῶν πιστώσεων, εἰς ὃν ἐπεδόθησαν αἱ τράπεζαι μετ' ἀσυνήθους εἰς τὰς παραδόσεις μας συναγωνιστικῆς ὁμῆς. Εἰς αὐτὰ δέον νὰ προσθέσωμεν καὶ τὴν *ἀφορίαν* τῆς γῆς τῶν τελευταίων ἐτῶν, ἀφορίαν τὴν ὁποίαν ἐπεδείνωσαν αἱ συνεχεῖς καταστρεπτικαὶ θεομηνίαι. Οὕτως ἡ κρίσις παρ' ἡμῖν ἐνεφανίσθη κυρίως ὑπὸ μορφήν *γεωργικὴν*. Εἶναι γνωστὸν ὅτι τὸ μεγαλειότερον μέρος τοῦ πληθυσμοῦ τῆς χώρας ἀποτελεῖται ἐξ ἀγορῶν, ἡ μείωσις τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τῶν ὁποίων ἐπληξε καὶ τὸ ἐμπόριον καὶ τὴν βιομηχανίαν. Ἐν τῷ μεταξὺ ὁ ἀσκηθὴς ὑπερδανεισμὸς τῶν διαφόρων κλάδων τῆς οἰκονομίας μας συνετέλεσεν εἰς τὴν ἀδυναμίαν τῆς ἐκπληρώσεως τῶν ὑποχρεώσεων πολλῶν ἐκ τῶν ὀφειλετῶν, ἡ ὁποία καὶ ἐγέννησε τὴν ἐντύπωσιν τῆς ἡθικῆς κρίσεως, μὲ τὴν ὁποίαν δὲν εἶχομεν ἐθισθῆ κατατὸ παρελθόν.

Παρατηροῦμεν τοιοῦτοτρόπως ὅτι τὰ αὐτὰ περίπου αἷτια τῆς διεθνoῦς κρίσεως μὲ ελαφρὰς παραλλαγὰς προεκάλεσαν καὶ τὴν ἐλληνικὴν κρίσιν, ἡ ὁποία εὐτυχῶς δὲν ἔλαβε παρ' ἡμῖν, μέχρι σήμερον, τὸν ὀξύν χαρακτήρα, τὸν ὁποῖον φέρει εἰς ἄλλας χώρας.

Καὶ τοῦτο ὀφείλεται εἰς διάφορα αἷτια καὶ ἴδια:

α') Εἰς τὴν μεγαλυτέραν ἀπλότητα τῆς ἐν γένει οἰκονομίας μας.

β') Εἰς τὸν καθαρῶς τοπικὸν χαρακτήρα τῆς βιομηχανίας μας, ἡ ὁποία ἀποβλέπει εἰς τὴν κάλυψιν τοῦ συνόλου ἢ μέρους μόνον τῶν τοπικῶν ἀναγκῶν, χαρακτήρα τὸν ὁποῖον εἰκόμεθα νὰ μὴ χάσῃ, μηδὲ νὰ παρασυρθῆ πέρα τοῦ προσήκοντος παραγωγικοῦ ὀρίου στηριζομένη ἐπὶ τῆς παραισθήσεως, τὴν ὁποίαν δύναται νὰ προκαλέσῃ ἡ σημερινὴ προσωρινὴ κατάστασις καὶ ὁ ἐπιδιωκόμενος ὑπέρομετρος προστατευτισμὸς, ὅστις δὲν εἶναι πάντοτε ὁ καλύτερος σύντροφος τῆς βιομηχανίας. Μόνον οὕτως ἡ βιομηχανία ἡμῶν, ἂν μὴ θ' ἀποφύγῃ, τοῦλάχιστον θὰ ἀμβλύνῃ τὴν κρίσιν τῆς ἀναπτύξεως, τὴν ὁποίαν ἄλλως δὲν θὰ δυνηθῆ ν' ἀποφύγῃ.

γ') Εἰς τὴν λελογισμένην μέχρι τοῦδε προστατευτικὴν πολιτικὴν τοῦ Κράτους, ἡ ὁποία ἐξησφάλισε τὴν μειωμένην μὲν σήμερον, πάντως ὅμως ἐνεργὸν ἐπιτόπιον κατανάλωσιν τῶν προϊόντων τῆς χώρας.

δ') Εἰς τὸ γεγονὸς, ὅτι, ἂν ἐξαιρεθῶν ὀρισμένα προϊόντα διεθνoῦς κυκλοφορίας, ἐξαρτώμενα ἐκ τῆς διεθνoῦς ἀγορᾶς, τὸ σύνολον τῆς γεωργικῆς μας παραγωγῆς ἔχει μᾶλλον χαρακτήρα μικρᾶς οἰκογενειακῆς ἐπιχειρήσεως, πολλακίς αὐτάρκους, μὲ σκοπὸν τὴν κάλυψιν τῶν ἀναγκῶν τῶν ἐργαζομένων μελῶν τῆς οἰκογενείας.

ε') Είς τὴν συνέχισιν τῶν μεγάλων δημοσίων ἔργων ἐν τῇ χώρᾳ, τὰ ὁποῖα κατὰ τὰ ἔτη ταῦτα τῶν ἰσχυρῶν ἀγελάδων ἀπερρόφησαν σπουδαῖον μέρος τοῦ ἐργατικοῦ πληθυσμοῦ τῆς χώρας, γεγονός ὅπερ συνετέλεσεν εἰς τὴν μὴ ἐμφάνισιν παρ' ἡμῖν ὀξείας τοῦ προβλήματος τῆς ἀνεργίας.

Καὶ τέλος εἰς τὴν ἔγκαιρον καὶ ὑγιᾶ δημοσιονομικὴν πολιτικὴν τοῦ Κράτους, ἡ ὁποία ἐκδηλωθεῖσα σταθερῶς ἀπὸ τοῦ 1923 καὶ ἐντεῦθεν ἔλαβε τὴν ὀριστικὴν τῆς μορφῆς κατὰ τὸ 1928 διὰ τῆς νομισματικῆς καὶ δημοσιονομικῆς ἐξουσίσεως τῆς χώρας, ἐσυνεχίσθη δὲ μετ' ἐπιτυχίας ἀπὸ τὴν σημερινὴν Κυβέρνησιν, ἡ ὁποία κατόρθωσε διὰ μέσου τῶσιν δυσχερειῶν νὰ συνεχίσῃ οὐ μόνον τὴν ἰσοσκελίσειν τοῦ προϋπολογισμοῦ ἐπὶ σειρὰν ἐτῶν, ἀλλὰ καὶ περισσεύματα σπουδαῖα νὰ ἐξασφαλίσῃ, τὰ ὁποῖα διέθεσε μέχρις ἐνὸς ὅριου διὰ τὴν συμπλήρωσιν τοῦ οικονομικοῦ τῆς χώρας ἀνεφοδιασμοῦ.

Σπουδαῖος ἐπίσης συντελεστής τῆς ἡπιωτέρας μορφῆς τῆς κρίσεως ἐν τῇ χώρᾳ μας εἶναι ἀναμφιβόλως καὶ ἡ ὑπαρξίς ἰσχυρῶς Κυβερνήσεως, ἥτις διὰ τοῦ κύρους αὐτῆς συνετέλεσεν εἰς τὸ ν' ἀποτρέψομεν τὴν κρίσιν τῆς ἐμπιστοσύνης, ἡ ὁποία ἀλλαγῶν ἐπεδείκνυσε τὸν οικονομικὸν καὶ νομισματικὸν ἐκ τῆς κρίσεως κλονισμόν.

Αυστηρῶς τὰ αἴτια τῆς κρίσεως εἶναι τόσων ῥιζικὰ καὶ συνδέοντα τόσων στενῶς μὲ ἀυτὰ τὰ θεμέλια τῆς διεθνοῦς οικονομίας, ὥστε δὲν δικαιούμεθα νὰ προβλέψομεν μετ' αἰσιοδοξίας τὴν ταχεῖαν ἄρσιν αὐτῶν καὶ ἐπιάνοδον εἰς ὁμιᾶν οικονομικὸν βίον, ὃ ὁποῖος μόνον κατόπιν μακροῦς προσαρμογῆς τῆς παραγωγῆς πρὸς τὴν κατανάλωσιν, ὅσον καὶ τῆς ἐξ αὐτῆς σταθεροποιήσεως τῶν τιμῶν θέλει πραγματοποιηθῆ.

Εἴμεθα συνεπῶς ὑποχρεωμένοι νὰ προβλέψομεν διὰ τὸ ἄμεσον μέλλον τὴν συνέχισιν τῶν δυσχερειῶν καὶ νὰ παρασχευασθῶμεν διὰ τὸν ἀγῶνα τῆς συγκρατήσεως καὶ βαθμιαίας βελτιώσεως τῶν θεμελιωδῶν ὄρων, ἐφ' ὧν βασίζεται ἡ οικονομικὴ μας ζωὴ. Πρὸς τοῦτο δὲν ἄρκει μόνον τοῦ Κράτους καὶ τῆς Τραπεζῆς ἡ συνδυασμένη πολιτικὴ, ἀλλὰ καὶ ἐνὸς ἐκάστου πολίτου ὁ προσανατολισμὸς πρὸς τὴν νέαν κατὰστασιν. Λέον νὰ κατανοηθῆ ὅτι ὁ κόσμος κατέστη πενέστερος καὶ κατ' ἀκολουθίαν ὀφείλομεν νὰ προσαρμοζόμεθα τὰς ἀνάγκας ἡμῶν ἀναλόγως πρὸς τὰ ἡλιαιτομένα ἔσοδά μας. Οἰκονομοῦντες, ἀλλὰ καὶ παρῶγοντες, ἰδίως διὰ τῆς καλλιέργειας τῆς γῆς, πρὸς ἣν εὐχόμεθα νὰ στραφῆ ἡ προσοχὴ τοῦ ἔθνους, ἐξασφαλίζομεν διὰ τὴν χώραν μας τὴν ἀμβλυσιν τῆς κρίσεως, μέχρις οὗ ἐξέλθομεν ἐξ αὐτῆς μὲ ὅσον τὸ δυνατόν μικροτέρας ζημίας.

Ἡ ἡμετέρα Τράπεζα, ὀφείλουσα, ὅπως καὶ πᾶσα ἄλλη Κεντρικὴ τοιαύτη, νὰ λειτουργῆ ἐντὸς τοῦ πλαισίου τῶν νομοθετικῶν καὶ οικονομικῶν συνθηκῶν, τὰς ὁποίας προοδιορρίζουσιν αἱ πραγματικαὶ καταστάσεις καὶ τὰς ὁποίας δὲν ἔχει τὴν δύναμιν νὰ μεταβάλῃ, συνεκέντρωσεν εἰς τὸ παρελθὸν πᾶσαν τὴν μέριμναν αὐτῆς εἰς τὸ νὰ ἐξασφαλίσῃ τὴν ἀκεραιότητα τοῦ ἐθνικοῦ νομίσματος καὶ νὰ παρεμποδίσῃ πᾶσαν ἀπόπειραν πληθωρισμοῦ, ὅστις θὰ ἰσοδυναμῆ πρὸς ἐξάρθρωσιν τοῦ νομισματικοῦ μας συστήματος. Τὴν αὐτὴν πολιτικὴν ὑπὸ δυσχερεστέρως συνθήκας θὰ ἐξακολουθήσῃ ἡ Τράπεζα καὶ εἰς τὸ μέλλον, ἃς εὐχόμεθα δὲ ὅτι αἱ περιστάσεις θὰ ὑποβοηθήσουσιν τὴν προσπάθειάν μας πρὸς τὴν κατεύθυνσιν ταύτην. Πλὴν τῶν μέτρων, τῶν λαμβανουμένων πρὸς ἔλεγχον τῆς διαθέσεως συνᾶλλάγματος, ἅτινα ἔχουσιν ἀναγκαστικῶς προσωρινὸν χαρακτῆρα, ὀφείλομεν νὰ καταβάλλομεν πᾶσαν προσπάθειαν καὶ νὰ χρησιμοποιήσομεν πᾶν διαθέσιμον μέσον, ὅπως διατηρήσομεν ἀμείωτον τὴν ἐν τῷ ἐσωτερικῷ ἀγοραστικὴν δύναμιν τῆς δραχμῆς καὶ τὴν ἰσοτιμίαν τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως αὐτῆς πρὸς τὴν τῶν ὑγιῶν ἀλλοδαπῶν νομισμάτων.

Μόνον οὕτω δυνάμεθα νὰ εἴμεθα βέβαιοι ὅτι, ἀφορμένον βραδύτερον τῶν περιορισμῶν τοῦ συνᾶλλάγματος, θὰ κατορθώσομεν νὰ διατηρήσομεν τὴν πρὸς τὸν χρεὸν ἰσοτιμίαν τοῦ νομίσματός μας.

Εἰς τὴν προσπάθειαν ταύτην ἐνισχυόμεθα ὑπὸ τῆς δημοσιονομικῆς πολιτικῆς τῆς Κυβερνήσεως, ἡ ὁποία συνίσταται εἰς τὴν διατήρησιν τοῦ ἰσοζυγίου τοῦ προϋπολογισμοῦ διὰ τοῦ περιορισμοῦ τῶν περιττῶν δαπανῶν καὶ διὰ σειρᾶς ἄλλων μέτρων, τὰ ὁποῖα ἐξηγγέθησαν ἤδη ὡς ἀποφάσεις τοῦ Ὑπουργικοῦ Συμβουλίου καὶ ἐπιδιώκουν τὸν ἀνωτέροιο σκοπόν.

Πάντως ἡ ἡμετέρα χώρα ἀποβλέπουσα εἰς τὴν πραγματοποιήσιν τοῦ ἰσοζυγίου τῶν πληρωμῶν ἔχει τὴν υποχρέωσιν ν' ἀκολουθήσῃ α') πολιτικὴν περισυλλογῆς ἐν τῇ καταναλώσει τῶν εἰδῶν, τῶν προερχομένων ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ, ἰδίᾳ δὲ τῶν μὴ πρώτης ἀνάγκης εἰδῶν, τῶν ὁποίων κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη ἐγένετο καὶ παρ' ἡμῖν ὑπέριμετρος χρῆσις. Ὁ περιορισμὸς γενικῶς τῶν δαπανῶν ἐκάστου πολίτου, ἐντὸς τῶν ἀπολύτως στενῶν ὁρίων τῶν προσόδων αὐτοῦ, ἐπιβάλλεται ὡς συμπλήρωμα τοῦ μέτρου, χάριν τῆς κοινῆς εὐημερίας, ἡ ὁποία ἐνυπάρχει ἐν τῇ οἰκονομικῇ ἰσορροπίᾳ μιᾶς χώρας· β') πολιτικὴν ἐγχωρίου παραγωγῆς ἰδίᾳ διὰ τῆς ἀναπτύξεως τῆς κτηνοτροφίας καὶ τῆς καλλιέργειας τῶν εἰδῶν ἐπισιτισμοῦ γ') πολιτικὴν περιορισμοῦ τῶν ἐξωτερικῶν, πρὸ παντὸς τῶν ἰδιωτικῶν, δαπανῶν, ἐφ' ὅσον μάλιστα θὰ ἐξακολουθήσῃ ἡ μείωσις τῆς ἐξ ἀδήλων πόρων εἰσαγωγῆς συναλλάγματος ἐν τῇ χώρᾳ, καὶ δ') πολιτικὴν ὀργανώσεως τῆς ἐξαγωγῆς τῶν προϊόντων μας.

Τὸ λήξαν ἔτος καταλείπει βαρεῖαν κληρονομίαν εἰς τὸ ἀρξάμενον. Πανταχόθεν προβάλλεται τὸ ἀγωνιώδες ἐρώτημα περὶ τῶν ἀποτελεσμάτων, τὰ ὁποῖα θὰ ἔχη διὰ τὴν ἀνθρωπότητα ἡ μετ' ἀπεριγράπτου ὀρηκτικότητος καὶ ἐκτάσεως ἐπιπεσοῦσα ἐφ' ὅλων τῶν χωρῶν οἰκονομικὴ καταιγίς. Πρὸς τὰ διάφορα διεθνή συνέδρια καὶ εὐρωπαϊκὰ συμβούλια, τὰ ὁποῖα ἀλληλοδιαδόχως συνέρχονται, διὰ νὰ ἐξετάσουν τὰ αἷτια τῆς κρίσεως καὶ τὰ μέσα τῆς θεραπείας, στρέφεται ἐκάστοτε ἐντεταμένη ἡ προσοχὴ ὅλων. Ἐξεῖθεν ἀντλεῖ ὁ κόσμος τὴν ἐλπίδα διὰ νὰ προχωρῇ ἀκόμη ὀρθῶς ἐν τῷ μέσῳ τοῦ πρωταχούστου κατακλυσμοῦ. Ἐν τούτοις μέχρι τῆς στιγμῆς φαίνεται ὅτι μόνη ἡ δύναμις τῶν πραγμάτων θὰ δημιουργήσῃ νέας καταστάσεις, διὰ τὴν διευθέτησιν τῶν ὁποίων θὰ κληθῶν κατόπιν ν' ἀποφασίσουν ἀπὸ κοινοῦ οἱ ἀντιπρόσωποι τῶν λαῶν. Ἡ ἐθνικὴ πολιτικὴ ἐκάστης χώρας φαίνεται παραγνωρίζουσα τὸ γενικὸν συμφέρον, ἡ ἐξυτηρέτησις τοῦ ὁποίου θὰ ἦτο ὁ καλύτερος τρόπος ἐξασφαλίσεως καὶ τῶν συμφερόντων ἐνὸς ἐκάστου λαοῦ.

Ἐν τῷ μεταξύ ἐκάστη χώρα, καὶ ἰδίᾳ ἡ ἡμετέρα μικρὰ πατρίς, ἔχει καθήκον ἐν τῷ μέσῳ τῆς κρίσεως νὰ πράξῃ ὅ,τι εἶναι δυνατόν, ἵνα μὴ δημιουργήσῃ κατὰστάσιν, ἡ ὁποία νὰ καταστήσῃ τὴν ἐκ τῆς κρίσεως ἀσθένειαν ἀθεράπευτον.

Τὸ Δημόσιον ὀρθῶς ἀκολουθεῖ τὴν πολιτικὴν τῆς διὰ πάσης θυσίας συζητήσεως τοῦ ἰσοζυγίου τοῦ προϋπολογισμοῦ καὶ τὸν περιορισμὸν τῶν ἐξόδων. Ἄλλ' ἡ προσπάθεια μόνον τοῦ Κράτους δὲν εἶναι ἐπαρκὴς πρὸς παρασκευὴν

τῆς χώρας, ὅπως ἀντίσκη εἰς τὴν κρίσιν καὶ ἐξέλιθη ταύτης μετὸν μικρότερον δυνατὸν κλονισμόν. Ἀπαιτεῖται συγχρόνως προσπάθεια τοῦ ἀτόμου, τῶν ὀργανωμένων ομάδων καὶ τῶν οἰκονομικῶν ὀργανισμῶν. Ἡ ἀνθρωπότης, καὶ μαζὶ οἱ Ἕλληνες, θὰ ἐξέλθῃ ἐκ τῆς κρίσεως πτωχότερα, μετ' ἐθνικὸν εἰσόδημα ἠλαττωμένον καὶ κατ' ἀκολουθίαν ἐν ἀδυναμίᾳ νὰ βιασάσῃ τὰς δαπάνας, τὰς ὁποίας ἀνέλαβε κατὰ τὸν μέγαν πόλεμον καὶ μετ' αὐτόν. Ὡς ἐτοιμασθῶμεν πάντες εἰς μίαν νέαν μετριοτέραν ζωὴν, ἢ ὁποία θὰ θέσῃ εἰς τὴν διάθεσίν μας μικροτέρους πόρους διὰ τὰς ἀνάγκας τοῦ Κράτους καὶ τῶν ἀτόμων.

Ἡ προσοχὴ τοῦ πληθυσμοῦ τῆς χώρας πρέπει νὰ στραφῇ πρὸς τὴν ἐργασίαν καὶ τὴν παραγωγὴν, δὲν πιστεύω δὲ ὅτι πρέπει νὰ περιμένῃ τὰ πάντα ἀπὸ τὸ Κράτος οὔτε ἀπὸ τὰς ὀργανώσεις τοῦ Κράτους. Ἡ προστασία πρὸς τοὺς λαοὺς υποθάλλει τὴν ὀκνηρίαν, καταστρέφει τὴν πρωτοβουλίαν καὶ εἶναι τὸ δηλητήριον, τὸ ὁποῖον ὀδηγεῖ πρὸς τὰς διαλύσεις τῶν κοινωνιῶν. Ἡ ὀργάνωσις τῆς ἰδιωτικῆς πρωτοβουλίας κατεδείχθη διὰ μέσον τῶν αἰώνων, ὅτι ἐγείρει τὸ στερεώτερον κοινωνικὸν καὶ κρατικὸν οἰκοδόμημα, ἐν ᾧ μικρὸν κατὰ μικρὸν ἀναπτύσσεται ἡ πραγματικὴ τῶν ἀνθρώπων εὐτυχία καὶ πρόοδος, στηριζομένη εἰς τὸν ἀμοιβαῖον σεβασμὸν τῆς ἐργασίας, εἰς τὴν ἀλληλεγγύην ἐν τῇ ἐξυπηρέτησιν τοῦ κοινοῦ συμφέροντος καὶ εἰς τὴν ἐντεῦθεν ἰσοροπίαν μεταξὺ τῶν ἐπαγγελματιῶν, τὰ ὁποία συγχροτοῦν σήμερον τὰς τάξεις.

Τῶν ἰθυνοῦσῶν τάξεων ἡ προσοχὴ πρέπει νὰ στραφῇ ἐντατικῶς πῶς νὰ ἐμποδίσῃ τὰς ἐγωϊστικὰς ἐκδηλώσεις, αἱ ὁποῖαι υποθάλλουν τοὺς πανικοὺς καὶ προκαλοῦν τὰς ὀμαδικὰς δυσαρρυσκείας. Ἰδίως τὸ κεφάλαιον, ὑπὸ τὰς ποικίλας αὐτοῦ ἐκδηλώσεις, καὶ αὐτὴν τῆς ἀποταμιεύσεως, πρέπει νὰ ἔχη ὑπ' ὄψει ὅτι τὸ ἀπειλεῖ ὁ μεγαλύτερος τῶν κινδύνων, ὅταν ἀποσύρεται κατὰ τὴν στιγμὴν αὐτὴν ἐκ τῆς ἐνεργοῦς δράσεως καὶ δὲν δικαιολογῇ τὴν ὑπαρξίν αὐτοῦ. Ἐπαυξάνει τὴν δυστυχίαν παῶν νὰ ἐκτελῇ τὰ καθήκοντα αὐτοῦ καὶ δίδει τὴν εὐκαιρίαν, ἂν μὴ τὴν εὐλόγον δικαιολογίαν, εἰς τὴν εἰσβολὴν τῆς βίας καὶ τὴν ἀνατροπὴν τῆς βίας, ἐφ' ἧς στηρίζεται. Σήμερον τὸ κοινωνικὸν καθεστὸς στηρίζεται ἐπὶ τῆς πιστωτικῆς οἰκονομίας. Ἀνεξαρτήτως τῆς ἐπαρκείας ἢ μὴ τοῦ συστήματος τούτου, φρονοῦμεν ὅτι δὲν εἶναι ἡ προσήκουσα στιγμὴ διὰ τὴν ἀπότομον ἀντικατάστασιν αὐτοῦ καὶ μάλιστα ὑπ' αὐτῶν τούτων οἱ ὁποῖοι τὸ ἀνοικοδόμησαν. Ἡ λειτουργία τῆς οἰκονομικῆς ζωῆς ἐν τῷ μέσῳ τῆς θεέλλης προστατεῖ τὸ κεφάλαιον περισσότερον ἀπὸ οἵανδήποτε κρύπτην, ὅπου ἐγωϊστικῶς ἀποκρύπτεται. Ὅτι ζητοῦν σήμερον συνετοὶ οἰκονομολόγοι ἀπὸ τοὺς διαφόρους λαοὺς, ὅπως συνασπισθῶν εἰς μίαν κοινὴν ἀλληλοβοήθειαν, ἄς τὸ ἀκολουθήσωμεν εἰς τὸν κύκλον τῆς ἐσωτερικῆς δράσεως ἐν τῇ ἡμετέρᾳ χώρᾳ, μέχρις οὗ παρέλθῃ ἡ λαίλαψ καὶ ἐπαναλειτουργήσῃ ἡ ἐλευθερία τῶν συναλλαγῶν καὶ ἡ πιστωτικὴ ἀλληλεγγύη μεταξὺ τῶν λαῶν, τὰ μόνα πραγματικὰ μέσα σωτηρίας καὶ ἐπανοικοδομήσεως τοῦ κόσμου. Τὰ κράτη δὲν θὰ στηριχθῶν διὰ τὸ

μέλλον εις τὰς ἐμποροκρατικὰς θεωρίας τοῦ μεσαίωνος οὔτε εις τὰς οἰκονομικὰς μεθόδους τοῦ χωρικοῦ, τοῦ κρύπτοντος τὸν θησαυρὸν του ὑπὸ τὴν γῆν.

Ἡ διατήρησις οὕτω τῆς ἐμπιστοσύνης, διότι περὶ αὐτοῦ κυρίως πρόκειται, θ' ἀποτελέσῃ ἐπίσης τὸν κυριώτερον στῦλον τῆς διατηρήσεως τῆς ἀγοραστικῆς δυνάμεως τοῦ ἐθνικοῦ μας νομίσματος, ἐπὶ τῆς ὁποίας θὰ στηριχθῆῖ περαιτέρω τὸ νομισματικὸν μας καθεστῶς. Ὁ συσχετισμὸς τοῦ τιμαρίθμου πρὸς τὸν ὄγκον τῆς κυκλοφορίας πρέπει νὰ εἶναι ὁδηγὸς μας. Πρὸς τὴν κατεύθυνσιν αὐτὴν πρέπει νὰ στραφῶμεν. Ἄς μὴ πλανηθῶμεν ἀπὸ τὰ προσωρινὰ κέρδη καὶ ἀπὸ τὴν ἀνάπτυξιν τῆς ἐργασίας, τῆς στηριζομένης ἐπὶ τῆς ἀμέτρου κυκλοφορίας. Μετ' ἐθνικοῦ φανατισμοῦ πρέπει νὰ διατηρήσωμεν τὴν πίστιν πρὸς τὸ ἐλληνικὸν κεφάλαιον καὶ νὰ πιστεύσωμεν ὅτι ἡ διαρροὴ αὐτοῦ ἐκτὸς τῆς χώρας κλονίζει τὸ νόμισμα, ἐφ' οὗ στηρίζεται ἡ ὁμαλὴ κοινωνικὴ καὶ οἰκονομικὴ μας λειτουργία. Ἐν τῷ παρελθόντι ἐπράχθησαν σφάλματα περὶ τὸ σημεῖον τοῦτο. Ἄεν εἶναι σήμερον ἡ στιγμὴ ἐπιζήσεων. Τὰ σφάλματα ἐκεῖνα ἄς μᾶς ὁδηγήσουν πρὸς τὸ συμπέρασμα, ὅτι ἡ μεγαλυτέρα ἀσφάλεια τῆς περιουσίας ἐκάστου εἶναι, ὅταν τὴν διαχειρίζεται ἐντὸς τῆς ἰδίας αὐτοῦ χώρας καὶ εἰς τὸ νόμισμα τῆς χώρας αὐτοῦ. Οἱ φορολογικοὶ κίνδυνοι εἶναι κατὰ πολὺ μικρότεροι τῶν κινδύνων, εἰς οὓς τὸ κεφάλαιον ἐκτίθεται τοποθετούμενον ἐν τῇ ἀλλοδαπῇ καὶ ὑποκειμένον εἰς τὰς κερδοσκοπικὰς ἀρπαγὰς.

Ἐξ ἄλλου εἶναι ἀνάγκη ἰσορροπίας τοῦ κόστους τῆς παραγωγῆς καὶ τῆς τιμῆς αὐτῆς. Ἡ σημερινὴ τιμὴ τῶν παραγομένων πραγμάτων, ἰδίᾳ εἰς τὸ ἐθνικὸν νόμισμα ἐκ ἄστης χώρας, ἔχει ὑποστῆ τεραστίαν ὑποτίμησιν. Χωρὰί τινες προσεπάθησαν νὰ ὑποτιμήσουν τὸ κόστος τῆς παραγωγῆς καὶ ἄλλαι ἐμείωσαν τὴν ἀξίαν τοῦ νομίσματος αὐτῶν, διὰ νὰ προσαρμόσουν τοῦτο εἰς ἐθνικὸν νόμισμα πρὸς τὰς διεθνεῖς τιμὰς.

Ποία ἡ ἀκολουθητέα παρ' ἡμῖν πολιτικὴ πρὸς τὸ συμφέρον τοῦ παραγωγοῦ καὶ τῆς ἀνακουφίσεως ἐκ τῶν βαρῶν, δημοσίων καὶ ἰδιωτικῶν, διαγράφεται εἰς τὰ ἀνωτέρω ἐκτεθέντα. Ἡ προσπάθεια ἤδη ὄλων ἄς στραφῆ, ὅπως διὰ κοινῆς συνεργασίας καὶ ἐμπιστοσύνης πρὸς τὴν χώραν διατηρήσωμεν τὴν ἀγοραστικὴν δύναμιν τοῦ νομίσματος καὶ τὴν πίστιν πρὸς τὸ ἐλληνικὸν κεφάλαιον. Εἰς τὴν κατανόησιν καὶ παρακολούθησιν τῆς ἀρχῆς ταύτης καλοῦνται πρὸ παντὸς οἱ διαχειριζόμενοι τὸ κεφάλαιον καὶ τὴν πίστιν.

Ἐπὶ τὰς προϋποθέσεις αὐτάς, ἐὰν πραγματοποιηθῶν, ἀποβλέπομεν ἄνευ ἀπαισιοδοξίας πρὸς τὸ μέλλον τῆς χώρας, ἡ ὁποία σφοδρῶς πολιτενομένη, πιστεύομεν, ὅτι θὰ ἐξέλθῃ ἐκ τῆς σημερινῆς φοβερᾶς δοκιμασίας μὲ οἰκονομικὸν ρυθμὸν ὁμαλὸν καὶ σύμμετρον πρὸς τὰς πραγματικὰς αὐτῆς δυνάμεις.

• **Έκθεσις επί του ισολογισμού – 31 Δεκεμβρίου 1932, 15 Φεβρουαρίου 1933**
Διοικητής Εμμανουήλ Τσουδερός

Στις 29 Μαρτίου 1932, ύστερα από διάβημα του Ελευθερίου Βενιζέλου, η Δημοσιονομική Επιτροπή της Κοινωνίας των Εθνών υποβάλλει έκθεση για τη συναλλαγματική και δημοσιονομική κατάσταση της χώρας. Στις 11 Απριλίου 1932 το Συμβούλιο της Κοινωνίας των Εθνών απορρίπτει το ελληνικό αίτημα για χορήγηση δανείου και δέχεται μόνο την εισήγηση της Δημοσιονομικής Επιτροπής για μονοετή αναστολή της πληρωμής των χρεολυσίων. Στις 26 Απριλίου η Τράπεζα της Ελλάδος αποφασίζει τελικά την εγκατάλειψη του κανόνα χρυσού-συναλλάγματος και προκρίνεται η ρύθμιση της τιμής συναλλάγματος με βάση τις πραγματικές οικονομικές συνθήκες. Προς αποφυγή της κερδοσκοπίας, κρίνονται απαραίτητα τα μέτρα περιορισμού της αγοραπωλησίας συναλλάγματος και των εισαγωγών. Όμως, ισχυροί οικονομικοί και ψυχολογικοί παράγοντες κατέστησαν τα μέτρα ανίσχυρα. Παρά τα περιοριστικά μέτρα, επέρχεται αύξηση της τιμής συναλλάγματος. Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου επηρεάζει τα δημόσια οικονομικά και τη συναλλαγματική θέση. Επισημαίνεται ότι το Μάιο του 1932 κηρύσσεται πτώχευση.

Τὸ ἔτος 1932 ὑπῆρξε διὰ τὴν χώραν μας, ὅπως καὶ διὰ τὴν ὁμήλιον δόλο-
 κληρον, κατ' ἐξοχὴν ἔτος **ἀγωνίας**.

Ἡ ὑπερέντασις — ἡ πίεσις — τῆς δημοσιονομικῆς καὶ οἰκονομικῆς κατα-
 στάσεως ἐπὶ τῶν λαῶν εἶχε ποικίλας δυσαρέστους ἐκδηλώσεις, τῶν ὁποίων μόνον ὁ βαθμὸς διέφερε κατὰ χώρας.

Εἰς ἄλλο μέρος τῆς ἐκθέσεώς μου θέλω σὰς ἀπασχολήσει μὲ σύντομον
 περιγραφὴν τῶν ἐντὸς τοῦ 1932 καταστρεπτικῶν συνεπειῶν τῆς κρίσεως εἰς
 ἄλλας χώρας. Ἐπιθυμῶ νὰ ἀπασχοληθῶ εὐθὺς ἐξ ἀρχῆς μὲ τὴν παρ' ἡμῶν δι-
 μιουρηθῆσαν κατὰ τὸ λήξαν ἔτος κατάστασιν, ἥτις ἐπηρέασε θεμελιωδῶς τὴν
 ὄψιν τῆς οἰκονομίας μας καὶ ἀπειτέλεσεν ἱστορικὸν σταθμὸν τῆς μελλοντικῆς
 ἐξελίξεως αὐτῆς.

Ἡ κρίσις ἐν Ἑλλάδι.

Ἀπὸ τοῦ 1926 ἐγένετο ἐν Ἑλλάδι τὸ πρῶτον λόγος περὶ κρίσεως. Τὸν
 Ἀπρίλιον τοῦ ἔτους ἐκείνου ἔγραψον τὰ ἀκόλουθα εἰς δημοσιευθεῖσαν με-
 λέτην μου¹.

«Ὁμιλοῦσι πάντες περὶ κρίσεως, ἀπειλούσης τὴν οἰκονομικὴν μας ζωὴν.
 Καθένας τὴν χαρακτηρίζει ὡς κρίσιν τοῦ κλάδου, εἰς ὃν ἀνήκει. Ὁ ἔμπορος
 τὴν καθορίζει ὡς ἐμπορικὴν, ὁ βιομηχανὸς ὡς βιομηχανικὴν, ὁ ἐκπαιδευτικὸς ὡς
 ναυτιλιακὴν . . . Ὑπάρχει ὁμοῦ πραγματικὴ κρίσις;»

Ἐπρονόμηθα τότε ἀκόμη νὰ δεχθῶμεν ὅτι ἡ καχεξία καὶ ἡ δυσπραγία τῆς
 ἐποχῆς ἐκείνης εἶχον τὸν καθολικὸν χαρακτῆρα τῆς κρίσεως.

¹ «Ὁμα Οἰκονομικῶν Ταχιδρόμων», τῆς 11ης Ἀπριλίου 1926, «Ἡ οἰκονομικὴ κρίσις τῆς χώρας».

« Ἐάν ἐν τούτοις (συνεπαραίνομεν τότε) ἀποβλέψωμεν εἰς ὅ,τι συνέβαινε κατὰ τὴν προπολεμικὴν περίοδον, καθ' ἣν ἡ οἰκονομικὴ ζωὴ ἐκάστης χώρας ἦτο πλήρως ἰσορροπημένη ἕνεκα τῆς εἰρηνικῆς περιόδου τόσων πολλῶν ἐτῶν, δὲν θὰ δυσκολευνθῶμεν νὰ διακρίνωμεν εἰς τὴν ζωὴν τῆς περιόδου ἐκείνης τὰ φαινόμενα, τὰ ὁποῖα ἐμφανιζόμενα σήμερον μικρὸν κατὰ μικρὸν ταράττουν τὸν κόσμον καὶ ἰδίᾳ τὸν τῶν ἐπαγγελματιῶν ἦτοι θὰ διακρίνωμεν τὸ **μικρὸν κέρδος** εἰς τὰς ἐπιχειρήσεις καὶ τὸν **περιορισμὸν τῆς καταναλώσεως**, τὸν ὁποῖον διὰ τὴν σήμερον δυνάμεθα νὰ χαρακτηρίσωμεν ἀκριβέστερον ὡς περιορισμὸν τῆς σπατάλης, πρὸς τὴν ὁποίαν εἶχεν ὠθήσει τὸν κόσμον ἡ ἀβεβαιότης τοῦ πολέμου καὶ ἡ ἀπότομος μετατόπισις τοῦ πλούτου εἰς χεῖρας μὴ εἰδήμονας νὰ τὸν διαχειρίζονται. Εἶναι ὅμως αὐτὰ σημεῖα κρίσεως; Νομίζομεν ὅτι ἐπιτρέπεται χωρὶς δισταγμὸν νὰ ὑποστηριχθῇ ὅτι ταῦτα ἀποτελοῦν ἀντιθέτους ἐνδείξεις, ὅτι δηλ. ἐθρυσζόμεθα εἰς τὰ πρῶτα βήματα τῆς οἰκονομικῆς ἰσορροπήσεως . . . ».

« Ἄν σημαίνει, ἂν τὰ κέρδη εἶναι ἤδη μικρότερα ἀρκεῖ ἰδιῶτα καὶ ἐπιχειρήσεις ἐγκαίρως νὰ προσαρμόσουν τὰς δαπάνας των πρὸς τὰ περιορισμένα κέρδη καὶ τὴν παραγωγὴν των πρὸς τὴν κατανάλωσιν . . . ».

« Ὁ τραχὺς βιοτικὸς ἀγὼν, τὸν ὁποῖον ἐγνωρίσαμεν πρὸ τοῦ πολέμου μὲ τὰ μικρά, ἀλλ' ἀσφαλῆ, κέρδη, θὰ εἶναι καὶ τὸ χαρακτηριστικὸν γνώρισμα τῆς ὁμημέρας ἰσορροπούσης οἰκονομίας τῶν λαῶν τῆς νέας ἐποχῆς ».

Ἄνατρέχων σήμερον μετὰ ἐπτὰ ἔτη εἰς τ' ἀνωτέρω μνημονευθέντα δὲν νομίζω ὅτι θὰ εἶχον νὰ τροποποιήσω οὐσιωδῶς τὰ τότε λεχθέντα οὐδὲ νὰ διατυπώσω ἄλλως τὴν πορείαν, ἣν θὰ ἔπραξε νὰ εἶχομεν ἀκολουθήσει ἔξοτε.

Ἐν τούτοις κατὰ τὴν διαρρεύσασαν ἀπὸ τῆς ἐποχῆς ἐκείνης μέχρι πρὸ τινος περιόδου ἐσυνεχίσθη μέχρις ἐνός σημείου α') ἡ ὑπέρομετρος εἰσαγωγή, δυσανάλογος πρὸς τὰς ἐξαγωγὰς μας, μὲ ὅλας τὰς συμπαραφοροτάσας συνεπείας, ὑπερκαταναλώσεως, ἐπαγγελματικοῦ πληθωρισμοῦ καὶ ἐξαντλητικοῦ ἀνταγωνισμοῦ, β') ὁ πληθωρισμὸς τῶν πιστώσεων μὲ συνέπειαν τὴν ἀμελέτητον ἐπέκτασιν διαφόρων ἐπιχειρήσεων καὶ γ') ὁ κρατικὸς δανεισμὸς διὰ τὴν ἐκτέλεσιν καὶ συνέχισιν ἔργων παραγωγικῶν καὶ χρησίων εἰς τὸν τόπον ἢ διὰ τὴν ἀποκατάστασιν τῶν προσφύγων.

Ἦς ἐξηγήσωμεν τὴν πολιτικὴν αὐτήν. Ἡ ἄφιξις κατὰ τὸ 1922 τῶν 1.200.000 καὶ πλέον προσφύγων ἔθεσεν ἐνώπιον τῆς χώρας σκληρὸν τὸ πρόβλημα τῆς ἀποκαταστάσεώς των καὶ ὀλίγον βραδύτερον τὸ τῆς ἀποξήμιασεως αὐτῶν συμφώνως πρὸς τὰς περὶ ἀνταλλαγῆς πληθυσμῶν συμβάσεις. Ἄλλως τε ἡ χώρα ἀνεξαρτήτως τοῦ καθήκοντος, τὸ ὁποῖον εἶχε πρὸς τοῦτο ἐξ ἐθνικῆς ἀλληλεγγύης, ὥφειλε νὰ τὸ πράξῃ καὶ διὰ λόγους κοινωνικῆς ἡρεμίας καὶ οἰκονομικῆς πολιτικῆς, ἵνα τὸ ταχύτερον ὁ πληθυσμὸς αὐτὸς κατεστῆ παραγωγικὸς. Ἡ Ἑλλὰς ἐδαπάνησεν ἔξοτε μέχρι τῆς χρήσεως 1931-- 1932

είτε ἐξ τοῦ δημοσίου προϋπολογισμοῦ εἴτε ἐξ δανείων, πρὸς τὸν σκοπὸν τοῦτον συναφθέντων, τὸ τεράστιον ὄντως ποσὸν τῶν δραχμῶν 24.450.000.000 ἢ \$ 317.326.500, ἐξ τῶν ὁποίων ἐδαπανήθησαν ἀπ' εὐθείας ἐξ τοῦ προϋπολογισμοῦ α') διὰ στέγασιν, περίθαλψιν κλπ. Ἀρχ. 2.710 ἑκατ., β') διὰ τόκους δανείων προσφυγικῶν, ἀνταλλαξίμων, Ἑλλήνων ὑπηκόων καὶ Ἑλληνοβουλγαρικῆς μεταναστεύσεως Ἀρχ. 11.252 ἑκατομμύρια.

Εἰς τὸ ὅς ἄνω συνολικὸν ποσὸν περιλαμβάνονται φασάτως καὶ τὰ συνομολογηθέντα δάνεια διὰ τὴν ἀποκατάστασιν τῶν προσφύγων ἢ διὰ τὴν ἀποζημίωσιν αὐτῶν, ἦτοι α') τὰ δύο ἔξωτερικὰ προσφυγικὰ δάνεια, ἀνερχόμενα εἰς κεφάλαιον £ 10.010.000 καὶ \$ 24.489.672, καὶ β') τὰ δάνεια ἀποζημιώσεως ἀνταλλαξίμων, Ἑλλήνων ὑπηκόων καὶ Ἑλληνοβουλγαρικῆς μεταναστεύσεως, ἀνερχόμενα εἰς κεφάλαιον Ἀρχ. 8.231 ἑκατομμυρίων.

Ἐὰν εἰς τὸ σύνολον τοῦ ἀνωτέρου ποσοῦ συνομολογήσωμεν καὶ τὴν ἀξίαν τῶν γαιῶν καὶ οἰκοπέδων τοῦ Δημοσίου, τῶν παραχωρηθέντων διὰ τὴν προσφυγικὴν ἀποκατάστασιν, ἡμῖς υπολογίζεται εἰς Ἀρχ. 2.700 ἑκατ., τὸ σύνολον τῆς δαπάνης διὰ τὸ τεράστιον, ὅσον καὶ ἐπιτοχές, αὐτὸ ἔργον ἀνέρχεται εἰς τὸ ποσὸν τῶν Ἀρχ. 27.150 ἑκατομμυρίων.

Οἱ ἀριθμοὶ αὐτοὶ δεικνύουν πῶς ἐξήσαμεν ἐντὸς τῆς περιόδου αὐτῆς καὶ ποῦ ἐστηρίχθη ἡ γενικὴ πλάνη περὶ εὐημερίας τῆς χώρας, ἀλλὰ καὶ ποῖον ὑπέροχρον βάρος ἐπέπεσεν ἐπὶ τοῦ Ἑλληνικοῦ λαοῦ χάριν ἐνὸς ἔργου ἀνωτέρου ἀνθρωπισμοῦ, ἀλλὰ δυσαναλόγου πρὸς τὰς πραγματικὰς οἰκονομικὰς του δυνάμεις.

Μέγα μέρος ἐκ τοῦ ποσοῦ τούτου ἀντιπροσωπεύει ἐργασίαν καὶ ὕλην τοῦ τόπου, καταναλωθέντα ἰδίᾳ διὰ τὸ ἔργον τῆς προσφυγικῆς ἐγκαταστάσεως ἢ καὶ τῆς προσπάθειας αὐτῶν τούτων τῶν προσφύγων, ὅπως γίνουσι ἀντάρξεις ἐπαγγελματιζῶς. Ἐὰν εἰς τὰ ποσὰ ταῦτα προσθέσωμεν ἐπὶ πλέον καὶ ὅσα εἰσῆλθον εἰς τὴν χώραν ὡς συνάλλαγμα ἐξ οἰκονομιῶν τῶν προσφύγων καὶ ἐκ δανείων ἔξωτερικῶν, τὰ ὁποῖα διετέθησαν διὰ τὰ παραγωγικὰ ἔργα ἢ διὰ τὰ ἔργα τῆς ὑδρεύσεως καὶ τοῦ ἠλεκτροφωτισμοῦ τῶν Ἀθηνῶν, παρατηροῦμεν ὅτι ποσὸν κολοσσιαῖον εἰς ξένον νόμισμα συνεισφεύθη καὶ ἐδαπανήθη κατὰ τὴν περίοδον αὐτὴν ἐν τῇ χώρᾳ εἰς ἔργα δημόσια καὶ εἰς ἐπιχειρήσεις ἰδιωτικὰς.

Ἡ ἀναδημιουργία, ἡ ὁποία ἐγένετο κατὰ τὸν χρόνον αὐτὸν καὶ ἡ ὁποία ἀληθῶς βιομηχάνους, ἐπαγγελματίας, ἐργάτας – ἀναδημιουργία, ἡ ὁποία θ' ἀποφέρῃ βραδείησον τοὺς καρπούς της – ἦτο ἡ ἀφορμὴ, ἡ ὁποία ἀπέκρουσε τὴν ἀπὸ τοῦ 1926 σοφῶσαν καὶ ὑφέπουσαν κρίσιν, ὅσον καὶ τὴν πραγματικὴν κατὰστασιν τοῦ ἰσοζυγίου τῶν πληρωμῶν μας. Μόλις ἐπερατώθη τὸ ἔργον αὐτὸ ἢ μόλις ἀνεσιᾶλη ἔλλείψει χρηματικῶν πιστώσεων, ἰδίᾳ τοῦ ἔξωτερικοῦ, ὑποβοηθούσης πλέον καὶ τῆς ἀπὸ τοῦ 1929 καὶ ἐντεῦθεν ἐνταθείσης παγσομίου κρίσεως, εὐθὺς ἀμέσως ἐξεδηλώθη καὶ παρ' ἡμῶν καθ' ὅλην τὴν ἔκτασιν

του τὸ κακὸν μεθ' ὅλων τῶν δυσμενῶν συνεπειῶν ἐπὶ τῆς Ἑθνικῆς οἰκονομίας καὶ ἐπὶ τοῦ νομίσματος. Κατέστη δὲ ἀπολύτως καταφανές, ὅτι ὁ ὑπερπληθυσμὸς τῆς χώρας παραμένει καὶ σήμερον ἀκόμη μία κυρία ἀφορμὴ ἀνωμαλίας τῆς οἰκονομικῆς μας ζωῆς, παρ' ὅλην τὴν θετικὴν συμβολὴν του εἰς τὴν ἐπαύξεισιν τῆς παραγωγῆς καὶ εἰς τὴν βελτίωσιν τῆς βιομηχανικῆς συγκροτήσεώς μας. Οὔτε ἡ ἔκτασις τῆς χώρας οὔτε ἡ παραγωγή της ἐπάρχει διὰ τὴν συντήρησιν τοῦ πληθυσμοῦ της. Ἐκ παραλλήλου κατέστη εὐαίσιος ἔκδηλον ὅτι τὰ βάρη, τὰ ὁποῖα εὐχρῶς ἀνελαμβάνομεν ἐπὶ τὴν φειδῆ ἐντίστασιν τοῦ αἰσίου καὶ ἐπὶ τὴν πίεσιν τῆς ἀνάγκης τῆς προσοικτικῆς ἐγκαταστάσεως, ἀπέβησαν μία σπανδαία ἀφορμὴ, διὰ νὰ ἐμφανισθῇ παρ' ἡμῖν ἡ κρίσις ἐπὶ ὀξυτάτην μορφήν. Ἄλλως τε δι' ὅλον τὸν κόσμον ὁ πολεμικὸς καὶ ὁ μεταπολεμικὸς ὑπερδανεισμὸς ἀποτιλοῦν μίαν ἐκ τῶν κυρίων πληγῶν τῶν λαῶν, δι' ὃ καὶ σήμερον πρὸς τὸ σημεῖον τοῦτο στρέφεται ἡ προσοχὴ τῶν ἀριστῶν, οἱ ὁποῖοι ἐπιζητοῦν πρακτικὴν θεραπείαν τῶν δεινῶν τῆς κρίσεως.

Βιομηχανικὴ παραγωγή.

Ἡ βιομηχανικὴ παραγωγή ἀπὸ ἀπόψεως ποσοτικῆς ἐμειώθη, ὅσον ἀφορᾷ εἰς τὴν μεταλλουργίαν κατὰ 20%, τὴν χημικὴν βιομηχανίαν κατὰ 5%, τὴν κατεργασίαν δερμάτων καὶ χάρτου κατὰ 20%, τῶν εἰδῶν ἱματισμοῦ κατὰ 30%, τῆς κατεργασίας ξύλου κατὰ 40%, ἐνῶ ηὐξήθη ἡ παραγωγή τῆς βιομηχανίας διατροφῆς κατὰ 10%, τοῦ ἠλεκτρισμοῦ κατὰ 5% κτλ. Ἡ αὔξησις ὅμως καὶ ἀξίαν εἶναι γενικὴ ποικίλλουσα μεταξὺ 10-30%, ὁφείλεται δ' αὕτη εἰς τὴν πτώσιν τῆς ἀξίας τῆς δραχμῆς καὶ εἰς τοὺς περιορισμοὺς τῆς εἰσαγωγῆς.

Ἡ ἀξία τῆς βιομηχανικῆς παραγωγῆς τῷ 1931 ὑπολογίζεται εἰς Λογ. 6.079 ἐκατ. καὶ εἰς Λογ. 6.678 ἐκατ. τῷ 1932. Συνεπῶς ἡ αὔξησις τῆς ἀξίας ἐπὶ τοῦ συνόλου εἶναι 10%, ἐπανώρθούσης εἰς τὰ ὄρια τοῦ 1930.

Ὅ,τι εὐλοκρινῶς ἔχει νὰ συστήσῃ τις εἰς τοὺς ἡγουμένους τῆς βιομηχανίας εἶναι νὰ μὴ πλανηθοῦν ἐκ τῶν προσφορῶν περιστάσεων, αἱ ὁποῖαι τοὺς εὐνοοῦν καὶ νὰ μὴ παρασυρθοῦν εἰς ἀποφάσεις, αἱ ὁποῖαι, μόλις ἐκλείψουν αἱ σημεριναὶ εὐκαιρίαι, θὰ τοὺς ὀδηγήσουν εἰς δυσχερείας. Ἄν εἶναι ἐπιλογή οὔτε ἐπεκτάσεως τῶν ἐγκαταστάσεων οὔτε ἐπαυξήσεως τῆς παραγωγῆς τῶν, ἀδιάφορον ἐὰν σήμερον ἡ κατανάλωσις προσμειδᾷ εἰς αὐτούς. Ἄς μὴ ἀγνοήσουν ὅτι ἀπειθύνεται, καὶ δικαίως, ἡ συμβουλὴ πρὸς πάντας τοὺς λαοὺς, ὅτι πρέπει τὸ ταχύτερον νὰ καταρτίθουν τὰ προστατευτικὰ καὶ δασμολογικὰ τείχη. Ἐξ ἄλλου μία συνέπεια τῆς παρούσης κρίσεως, ἡ ὁποία θὰ διαρκέσῃ ἐπὶ πολλὰ ἀκόμη ἔτη θὰ εἶναι ἡ διατήρησις τῆς μειωμένης καταναλωτικῆς δυνάμεως τῶν λαῶν. Τοῦτο δὲν ἔχει ὀσοπὸν νὰ ἐνσπείρῃ τὴν ἀπογοήτευσιν, ἀλλὰ νὰ προκαλέσῃ τὴν προσοχὴν, ἅτε προσχόμενον ἐκ τοῦ ἐνδιαφέροντος, ὅπως τρέφομεν πρὸς τὴν

βιομηχανίαν καὶ ἰδιαιτέρως ἐκεῖνην, ἣ ὁποία στηριζομένη ἐπὶ τῶν πρώτων ὑλῶν, τῆς γεωργικῆς καὶ κτηνοτροφικῆς παραγωγῆς μας δύναται νὰ συντελέσῃ εἰς τὴν παραγωγὴν τῶν δύο τούτων κλάδων τῆς Ἑθνικῆς παραγωγῆς.

Οὔτε μᾶς διαφεύγει τὸ μέγιστον συμφέρον τῆς χώρας ἐκ τῆς βιομηχανίας καὶ ἀπὸ ἀπόψεως ἀκόμη ἐργατικῆς. Τὰ 67 ο)ο τοῦ κόστους τῆς ἐτησίας παραγωγῆς τῆς βιομηχανίας παραμένουν εἰς τὸν τόπον καὶ μόνον 33ο)ο ἐξάγονται διὰ πρώ-
τας ὄλας.

Ἐπιθυμοῦμεν νὰ μὴ ἀπογοητευθῆμεθα. Ἡ χώρα μας, τῆς ὁποίας ἡ ἔκτασις ἠῤῥῆσεν ἐντὸς δεκαετίας μόνον κατὰ 6,9%^ο, ἐνῶ ὁ πληθυσμὸς τῆς κατὰ τὴν αὐτὴν περίοδον ἠῤῥῆσε δυσαναλόγως κατὰ 32,8%^ο καὶ ἣ ὁποία ἐξηναγκάσθη ἐκ τῶν περιστάσεων ν' ἀναλάβῃ τὰ βάρη, τὰ ὁποία περιεγράψαμεν ἀνωτέρω, ἔχει νὰ ἐπιδείξῃ παραλλήλως σπουδαίας προόδους ἐν τῇ ἀνασυγκροτήσει τοῦ οἰκονομικοῦ τῆς ὀπλισμοῦ.

Ἡ γεωργικὴ τῆς χώρας παραγωγή ἦτο τῷ 1923 Λογ. 6.075 ἔκατ. καὶ τῷ 1932 Λογ. 9.393 ἔκατ. Ἡ βιομηχανικὴ παραγωγή ἀπὸ Λογ. 3.178 ἔκατ. τῷ 1923 ἔφθασεν εἰς Λογ. 6.678 τῷ 1932.

Τὸ ὁδικὸν δίκτυον τῆς χώρας ἀπὸ 10.630 χμ. τῷ 1929 ἠῤῥῆθη ἔκτοτε κατὰ 5 χιλιάδας περίπου χιλιόμετρα. Τὸ μῆκος τῶν σιδηροδρομικῶν γραμμῶν ἀπὸ 2.503 τῷ 1929 ἠῤῥῆθη εἰς 2.679 χμ., ἐνῶ ταυτοχρόνως αἱ παλαιαὶ γραμμαὶ καὶ αἱ γέφυραι τῶν κρατικῶν σιδηροδρόμων ὑπέστησαν πλήρη ἀνακαινισμόν.

Ἡ ἐμπορικὴ ναυτιλία, ἣ ὁποία ἠρῖθη 432 ἀτμόπλοια τῷ 1923 χωρητι-
κότητος τόννων 762 χιλ., ἠρῖθη σήμερον 550 ἀτμόπλοια χωρητικότητος τόν-
νων 1.396.258.

Κατὰ τὴν αὐτὴν περίοδον 2.081.970 στρέμματα παρὰ τὸν Ἄξιον καὶ τὸν Στρυμόνα, τὰ ὁποία ἦσαν μέχρι τοῦδε λίμναι καὶ τέλματα, ἀπεξηράνθησαν καὶ παραδίδονται ἐντὸς μικροῦ εἰς τὴν καλλιέργειαν. Πολλοὶ σημαίνοντες λι-
μένες τῆς χώρας καὶ πρώτιστα ὁ τοῦ Πειραιῶς ἀνεκαινίσθησαν καὶ μετὰ τὰ σύγ-
χρονα μέσα τῶν νέων λιμένων ἐξυπηρετοῦν τὸ ἐμπόριον. Ὅπου καὶ ἂν στρα-
φῶμεν, θὰ εὕρωμεν συντελεσθεῖσαν μίαν οὐσιώδη πρόοδον ἐν σχέσει πρὸς ὅ,τι ἐγνωρίζομεν μόλις πρὸ δεκαπενταετίας.

Ἄν διστάζω νὰ προσθέσω ὅτι καὶ αὐτὸ τὸ ἀνθρώπινον ὕλικόν ἀπὸ ἀπόψεως γνώσεων, τεχνῶν καὶ ἐπιστημῶν δὲν εἶναι οἷον ἦτο πρὸ δεκαετίας καὶ κατὰ μείζονα λόγον πρὸ εἰκοσαετίας.

Οὕτω τὰ ἠῤῥῆμένα μέσα εἶναι εἰς τὴν διάθεσιν τοῦ πλέον προωδευμένου πληθυσμοῦ τῆς χώρας. Καὶ δυνάμεθα ἐργαζόμενοι καὶ περισυλλεγόμενοι εἰς τε

τὸν δημόσιον καὶ ἰδιωτικὸν μας βίον καὶ προσαρμόζοντες τὰς δαπάνας μας πρὸς τὰ ἔσοδά μας νὰ ἐπαναδημιουργήσωμεν οἰκονομικὸν βίον ὁμαλόν, σήμερον πρὸς τὰς νέας παγκοσμίους συνθήκας, καὶ νὰ ἐπανακτίσωμεν ἐντεῦθεν τὴν εὐημερίαν τῆς χώρας. Ἡ Ἑλληνικὴ γῆ ἔχει ἀκόμη εὐρὸν περιθώριον ἀποδόσεως καὶ περιεχίει τὰ μέσα τῆς οἰκονομικῆς ἰσορροπήσεως τῆς χώρας.

Καὶ διὰ νὰ τελειώσωμεν, θὰ προσθέσω μίαν μόνον ἀκόμη παρατήρησιν. Τὸ ἀγροτικὸν πρόβλημα, τὸ ὁποῖον προσέκυψεν ὀξὺ ἐκ τῆς κρίσεως εἰς ὅλας τὰς χώρας, δὲν εἶναι μόνον οἰκονομικῆς μορφῆς, ἀλλὰ καὶ κοινωνικῆς.

Ὁ ἀγροτικὸς πληθυσμὸς προσηλωμένος πρὸς τὸ ἔδαφος καὶ ἐξαρτώμενος κυρίως ἐξ αὐτοῦ καὶ ἐκ τῶν φυσικῶν συνθηκῶν τῆς παραγωγῆς εἴθισται νὰ θεωρεῖται ὡς τὸ κατ' ἐξοχὴν συντηρητικὸν τῶν οἰκονομικῶν καὶ κοινωνικῶν καταστάσεων στοιχεῖον. Ὁ αὐτὸς ὅμως πληθυσμὸς περιπλακῆς εἰς τὴν δίνην τῆς κρίσεως καὶ εὐρισκόμενος πρὸ ἀδιεξόδου καθίσταται ἀνήσυχος καὶ ὀρεῖται πρὸς ὑποστήριξιν τῆς μεταβολῆς τῆς καταστάσεως καὶ πρὸς ἐγκαθίδρυσιν νέων συστημάτων. Αἱ τάσεις αὗται ἐξυπηρετοῦσιν ἴσως συμφέροντα ἄλλων τάξεων, εἶναι ὅμως ἀντικρὺς ἀντίθετος πρὸς τὸ πραγματικὸν καὶ μόνιμον συμφέρον τῆς ἀγροτικῆς τάξεως καὶ τῆς οἰκονομίας αὐτῆς.

Ἡ ἀποκατάστασις ἐπομένως ὁμαλῶν συνθηκῶν εἰς τὴν ἀγροτικὴν οἰκονομίαν εἶναι ἀναγκαία, ὄχι μόνον διότι ἐξ αὐτῆς ἐξαρτᾶται κατὰ μέγα μέρος ἡ βαθμιαία ἐξοδος ἐκ τῆς κρίσεως, ἀλλὰ καὶ διότι δι' αὐτῆς θὰ ἀποκατασταθῇ τὸ ταχύτερον ἢ κλονισθεῖσα ἰσορροπία τῶν κοινωνικῶν δυνάμεων καὶ συμφερόντων. Τὸ πρᾶγμα δὲν εἶναι ἀκατόρθωτον. Ἡ γεωργικὴ οἰκονομία, ἔχουσα ὡς κυρίαν βᾶσιν τῆς παραγωγῆς τὸ ἔδαφος, τοῦ ὁποῦ ἡ ἀξία ὡς ἐθνικοῦ κεφαλαίου δὲν χάνεται, ἔχει μετρίονα σταθερότητα ἀπὸ τὴν βιομηχανικὴν παραγωγὴν, τὴν βιοσιζομένην ἐπὶ τῶν δι' ἀνθρωπίνης ἐνεργείας δημιουργουμένων κεφαλαίων καὶ ἐγκαταστάσεων. Ἡ ὀριστικὴ φθορὰ μονίμων κεφαλαίων, ἀσκόπως χρησιμοποιοιθέντων, ἦτις εἶναι μεγίστη εἰς τὴν βιομηχανικὴν παραγωγὴν, εἶναι σχετικῶς ἐλαχίστη εἰς τὴν γεωργικὴν παραγωγὴν, ἔχουσαν πάγιον ἐθνικὸν κεφάλαιον τὴν γῆν. Ἡ ἀποκατάστασις ἄρα τῆς δυναμικότητος αὐτῆς, καὶ ὡς ἰδιωτικῆς ἀκόμη ἐπιχειρήσεως, εἶναι εὐχεστετέρα καὶ δὲν παρακολουθεῖται ἀναγκαίως ὑπὸ τῶν μεταθέσεων ἐκείνων τοῦ πλούτου, τὰς ὁποίας παρατηροῦμεν εἰς ἄλλους κλάδους τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος.

• **Ἐκθεσις ἐπὶ τοῦ ἰσολογισμοῦ – 31 Δεκεμβρίου 1933, 14 Φεβρουαρίου 1934**
Διοικητὴς Εμμανουὴλ Τσουδερός

Ἡ διεθνὴς κρίσις συνεχίζεται. Σε ὅλη τὴ διάρκεια τοῦ 1932 ἡ δραχμὴ εἶχε ἀποσταθεροποιηθεῖ (λόγω κερδοσκοπίας καὶ ἀβεβαιότητος). Ἀπὸ τὶς ἀρχές τοῦ 1933 τὰ συναλλαγματικά διαθέσιμα μηδενίζονται. Ἡ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος ἐφαρμόζει τακτικὴ παρέμβασις στὴν ἀγορὰ συναλλάγματος ἀνάλογα με τὶς ἐκάστοτε οἰκονομικῆς συνθήκες καὶ λαμβάνει μέτρα γιὰ τὴ

συγκέντρωση συναλλάγματος. Από το Φεβρουάριο του 1933 ανακόπτεται η υποτιμητική πορεία της δραχμής. Διαπιστώνεται αδυναμία εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους. Στις 26 Ιουλίου 1933 η Διεθνής Νομισματική και Οικονομική Συνδιάσκεψη του Λονδίνου κρίνει αναγκαία τη ρύθμιση του προβλήματος υπερδανεισμού. Στις 10 Νοεμβρίου 1933 οι συνεννοήσεις της χώρας με τους δανειστές στο Λονδίνο καταλήγουν σε συμφωνία.

Ἡ Ἑλλάς κατὰ τὴν διάρκειαν τοῦ 1933 ἐσημείωσεν ἀξιόλογον ἀντίδρασιν κατὰ τῆς κρίσεως. Ἡ καλὴ ἐσοδεία, δευτέρα κατὰ σειρὰν, καὶ ἡ ἐνίσχυσις τοῦ συναλλαγματιζοῦ ἀποθέματος τῆς χώρας ἀνεξαορτήτως τῶν αἰτίων, εἰς τὰ ὁποῖα ἀφείλεται, ἐξηκολούθησεν εἰς τὴν χώραν ὄχι μόνον ἄνευ οικονομικῆν ἐξέλιξιν κατὰ τὸ παρελθόν, ἀλλὰ καὶ ἐγγυῶνται πλὴν ἀπορίμων ὁμαλὴν τὴν οικονομικὴν καὶ νομισματικὴν κίνησιν τοῦ ἀγορευμένου ἔτους.

Βιομηχανία. Κατὰ τὰς πληροφορίες, ἃς ἠρόσθημεν ἀπὸ τὴν Ἐπιθεώρησιν Βιομηχανίας Ὑπουργείου Ἐθνικῆς Οἰκονομίας ἡ βιομηχανικὴ παραγωγή τῆς χώρας ἐσημείωσε κατὰ τὸ ἔτος 1933 αὔξισιν, ὑπολογιζομένην εἰς 13,5 % περίπου. Ὁ ἀριθμὸς τῶν νέων ἐργοστασίων ἀνῆλθε τῷ 1933 εἰς 52 δυνάμει 2063 ἔκτων μεταξὺ τῶν ὁποίων ἐν σοβαρὸν ἐπιχειρήσεων, ἔναντι 71 δυνάμει 1633 ἔκτων τοῦ 1932. Ἡ ἐξαγωγή βιομηχανικῶν προϊόντων ὑπολογίζεται κατὰ τὸ 1933 διπλασία τῆς τοῦ 1932 ἐνῶ ἀντιθέτως ἡ εἰσαγωγή ἠλαττώθη.

Ἡ πρόοδος τῆς Ἑλληνικῆς βιομηχανίας ἀφείλεται τὸ μὲν εἰς ἔντασιν τῆς ἰδιωτικῆς πρωτοβουλίας καὶ ἐπιχειρηματικότητος, τὸ δὲ εἰς τὴν Κρατικὴν πολιτικὴν προστασίας αὐτῆς, ἐκδηλουμένην κυρίως διὰ τῆς θεσπίσεως προστατευτικῶν δασμῶν, διὰ τῆς ὑποτιμῆσεως τῆς δραχμῆς ἔναντι τῶν ξένων νομισμάτων, ὡς καὶ διὰ τοῦ συστήματος τοῦ ποσοτικῆς περιορισμοῦ τῶν εἰσαγωγῶν. Οἱ βιομήχανοί μας, τῶν ὁποίων τὴν πρόοδον περισσότερο πάντες ἄλλοι ἡμεῖς εὐχόμεθα, ἄς μὴ λησμονοῦν ὅτι πλὴν τῆς συνήθους δασμολογικῆς προστασίας τὰ λοιπὰ μέτρα ἔχουν χαρακτηριστὰ ἑκτακτὸν καὶ προσωρινόν. Εἶναι σήμερον καθ' ἡμᾶς περίοδος, καθ' ἣν, ἐὰν τὰ κέρδη τῆς βιομηχανίας χρησιμοποιηθοῦν καλῶς πρὸς **οἰκονομικὴν** ἐξυγίαν τῶν ἐπιχειρήσεων, βεβαίως τότε ἡ νέα ὁμαλὴ περίοδος θὰ εὖρη τοὺς βιομηχάνους ἰσχυροὺς, διὰ νὰ ἀντιπαρατασσῶν κατὰ τῶν δυσχερειῶν, τὰς ὁποίας θὰ συναντήσουν ἰδίᾳ μετὰ τὴν ἄρσιν τῶν ἐμποδίων τῶν εἰσαγωγῶν. Αἱ βιομηχανίαι, αἱ ὁποῖαι θὰ εἶναι τότε ἀπληλαγμένα βαρῶν, θὰ εἶναι εἰς θέσιν καὶ τὰς τιμὰς τῶν νὰ μειώσουν διὰ νὰ συναγωνισθοῦν καὶ ἐν γένει νὰ ἀκολουθήσουν πολιτικὴν παραγωγῆς σύμφωνον πρὸς τὴν σταθεροποιηθησομένην καταναλωτικὴν δύναμιν τῆς πελατείας τῶν.

Οἱ ἐν τῷ ἰσοζυγίῳ πληρωμῶν ἀριθμοὶ ἀπεικονίζουσιν τὰ ἀποτελέσματα καιστιάσεως ἑκτακτοῦ, ἀφειλομένης εἰς τὴν παγκόσμιον κρίσιν καὶ εἰς τὰ ἐν τῇ χώρᾳ ληφθέντα περιοριστικὰ μέτρα κινήσεως τοῦ συναλλάγματος καὶ τοῦ ἐμπορίου. Λυγόμεθα νὰ εἴμεθα εὐχαριστημένοι ἀπὸ τὰ ἐπελθόντα ἐκ τῶν τοι-

ούτων μέτρων αποτελέσματα, δι' ὧν ἀνεκόπη ἡ πρὸς τὰ χεῖρω ἐξέλιξις τῆς οἰκονομικῆς μας καταστάσεως. Ἄν ἐπιτρέπεται ὅμως νὰ ἐφησυχάζωμεν, διότι ὅλα αὐτὰ δὲν σημαίνουν ἐνδείξεις μονίμου βελτιώσεως. Οἱ ἀριθμοί, τοὺς ὁποίους παρεθέσαμεν εἰς τὰ προηγηθέντα κεφάλαια περὶ ἐμπορίου καὶ παραγωγῆς, καλῶς μελετώμενοι προάγουν εἰς τὴν σκέψιν, ὅτι δὲν ἐπῆλθεν εἰσέτι ἡ ἀναπροσαρμογὴ τῆς χώρας εἰς τὰς ἐκ τῆς παγκοσμίου κρίσεως δημιουργηθείσας νέας συνθήκας καὶ τὴν εἰς χρυσὸν ἰδίᾳ ἐλάττωσιν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος. Βεβαίως θὰ προηγηθῆτα εἰς ἐμφαζόμενα συμπεράσματα καὶ αἰσιοδοξίαν πρόσφορον, ἂν ἐκρίναιτο ἀπὸ τοῦδε ἡ δυναμικότης τῆς χώρας ἐπὶ τῆ βάσει τῶν ἀποτελεσμάτων τοῦ ἰσοζυγίου τούτου.

Τὸ σύνολον τῆς ὑπηρεσίας τοῦ ὑφισταμένου χρέους κανονικῶς κατὰ τὰς συμβάσεις καταβαλλόμενον θ' ἀπῆται διὰ τὸ 1933—1934 δρ. 5.741 ἑκατ. ἐπὶ προϋπολογισμοῦ ἐσόδων 9 ἑκατ. Ἡ πλήρης ἐπομένως αὐτοῦ ἐκτέλεσις θ' ἀπερρόφα τὰ 69,23 % τῶν ἐσόδων.

Ἐκ τοῦ ἀνωτέρω ποσοῦ (5741) δρ. 4.231 ἑκατ. ἀντιστοιχοῦν μὲ τὴν τρέχουσαν τιμὴν εἰς P. S. 121,4 ἑκατ., ὅπερ ποσὸν θὰ ἦτο τὸ σύνολον τῆς ἀεραίας καταβολῆς τῆς ὑπηρεσίας τοῦ ἐξωτερικοῦ δημοσίου χρέους. Τὸ ποσὸν τοῦτο καταβαλλόμενον θ' ἀπερρόφα ὁλόκληρον τὸ ὑπόλοιπον τοῦ εἰς χρυσὸν ἀποθέματος τῆς χώρας τοῦ παρελθόντος ἔτους.

Ἐκ τῶν ἀριθμῶν τούτων προκύπτει ἡ ἀδυναμία τῆς χώρας ὄχι μόνον ἀπὸ ἀπόψεως προϋπολογισμοῦ, ἀλλὰ καὶ ἀπὸ ἀπόψεως μεταφορᾶς ἐξωτερικοῦ συναλλάγματος, νὰ ἐκτελέσῃ εἰς ὁλόκληρον τὰς ὑποχρεώσεις της. Τὴν τελευταίαν αὐτὴν δυσχέρεϊαν ἐπιτιμώντες καλῶς οἱ ἐμπειρογνώμονες τῆς ΚΤΕ ἀναφέρουν εἰς τὴν ἐκθεσὶν τῶν τοῦ Ἰουνίου «la capacité de la Grèce d'effectuer à l'avenir des transferts pour le service de sa dette extérieure dépendra principalement, d'une part, du développement de ses exportations et des mouvements des remises des émigrants, et d'une autre part, des mesures qu'on prendra pour empêcher les importations d'atteindre un niveau excessif».

Οὕτως ἀναγνωρίζεται διὰ τὴν Ἑλλάδα, ὅτι εἶναι ἐκ τῶν χωρῶν ἐκείνων, διὰ τὰς ὁποίας ἡ Λαθινῆς Νομισματικῆ καὶ Οἰκονομικῆ Συνδιάσκεψις τοῦ Λονδίνου ἐν τῇ ἀποφάσει αὐτῆς (26 Ἰουλίου) περὶ ρυθμίσεως τῶν χρεῶν ἀναγνωρίζει ὅτι ἡ τακτοποίησις τοῦ προβλήματος τοῦ ὑπερδανεισμοῦ ἐν γένει εἶναι ἀναγκαία καὶ διὰ τὴν ἀποκατάστασιν τοῦ ἰσοζυγίου τῶν πληρωμῶν, τοῦ ὁποίου «le service des dettes extérieures constitue, à de degrés divers, un élément important du passif de la balance des comptes de nombreux pays et peut seulement être assuré si les pays débiteurs peuvent se procurer les ressources nécessaires . . . ».

Καθ' ὅσον ἀφορᾷ εἰς τὸν τρόπον τῆς ρυθμίσεως τοῦ σπουδαίου τούτου ζητήματος, ἡ αὐτὴ ἀπόφασις καθορίζει ὅτι λόγῳ τῆς ποικιλίας τῶν κατὰ χώρας

ἄρων δὲν δύναται νὰ τεθῆ κανὼν ἐνιαῖος καὶ δι' αὐτὸ μὲ ζωρίαν βάσιν «τὴν ἀποκατάστασιν τῆς πίστεως» καὶ «τὴν μέριμναν τῆς συγχορᾶσεως τῆς ἐμπιστοσύνης» ἀπεφασίσθη, ὅπως τὸ ζήτημα αὐτὸ κανονίῃται ἐξάστοτε δι' ἀπ' εὐθείας **συμφωνιῶν** μεταξὺ τῶν ὀφειλετῶν καὶ τῶν δανειστῶν, αἱ ὁποῖαι συμφωνίαι πρέπει νὰ βασίζονται ἐπὶ τῆς πρὸς πληρωμὴν ἱκανότητος τῶν ὀφειλετῶν (sur la capacité de paiements des débiteurs). Εἰδικότερον δέ, προκειμένου περὶ συμφωνιῶν **μεταξὺ Κρατῶν διὰ δημόσια χρέη**, ἡ ἀπόφασις ὀρίζει, ὅτι εἶναι ἐν τῷ συμφέροντι αὐτῶν τούτων τῶν δανειστῶν νὰ συνάψουν συμφωνίας ἱκανὰς νὰ ἐπιτρέψουν τὴν παραδοχὴν ὑπὸ τῶν ὀφειλετῶν χωρῶν προγράμματος οἰκονομικῆς καὶ δημοσιονομικῆς ἀνορθώσεως αὐτῶν καὶ τὴν ἀποτελεσματικὴν ἐπέλευσιν τοῦ προγράμματος τούτου («En ce qui concerne les emprunts d'Etat, il est dans l'intérêt des créanciers de conclure des arrangements susceptibles de permettre l'adoption simultanée par les pays débiteurs des programmes de restauration économique et financière et l'application effective de ces programmes»).

Ἡ διεθνὴς αὕτη ἀπόφασις πιστοποιεῖ τὴν γενικότητα τοῦ χαρακτῆρος τοῦ ζητήματος τῶν χρεῶν, ἀλλὰ καὶ ἀναγνωρίζει ἐπὶ πλέον, προκειμένου μάλιστα περὶ δημοσίων χρεῶν, τὴν ἀνάγκην τοῦ συμβιβασμοῦ δι' αὐτὰ κατὰ τρόπον, ὁ ὁποῖος ὄχι μόνον ἀπλῶς νὰ μὴ διαταράσῃ τὸ ἰσοζύγιον τῶν πληρωμῶν, ἀλλὰ καὶ νὰ ἔχῃ ἀποτελέσματα εὐνοϊκὰ πρὸς ἀνόρθωσιν τῶν δημοσίων οἰκονομικῶν καὶ τῆς οἰκονομίας τῆς ὀφειλέτιδος χώρας.

Ἡ ἡμετέρα χώρα ἀκολουθοῦσα καὶ ἐν τῷ μέσῳ τῶν σημερινῶν δυσχερειῶν τὰς ἀρχάς, τὰς ὁποίας εἶχε τηρήσει χάριν τῆς πίστεώς της, προῆλθεν εἰς συνεννοήσεις μετὰ τῶν δανειστῶν τῆς ἐν Λονδίνο, αἱ ὁποῖαι καὶ κατέληξαν εἰς συμφωνίαν τῇ 10ῃ Νοεμβρίου 1933. Κατὰ τὴν συμφωνίαν ταύτην θὰ καταβληθοῦν τὰ $27\frac{1}{2}\%$ τῶν τόκων τῶν δανείων λήξεως 1933, διὰ δὲ τοὺς τόκους λήξεως 1934 θὰ καταβληθοῦν τὰ 35% εἰς δολλάρια Π. Π. καὶ εἰς λίρας Ἀγγλίας. Τὸ ποσόν, τὸ ὁποῖον θ' ἀπαιτηθῇ διὰ τὴν πληρωμὴν τῶν $27\frac{1}{2}\%$, ἀνέρχεται εἰς δρ. 674,6 ἑκατ., ἥτοι F. S. 19,3 ἐξ.

Τὸ δημόσιον διὰ τοὺς τόκους καὶ προμηθείας τῶν ἐσωτερικῶν καὶ ἔξωτερικῶν αὐτοῦ ἐν γένει δανείων ἐπὶ τῇ βάσει τῆς ἀνωτέρω συμφωνίας καὶ τοῦ περιορισμοῦ κατὰ 25% τοῦ τόκου τῶν εἰς δραχμὰς δανείων θέλει καταβάλει κατὰ τὴν τρέχουσαν χρῆσιν δρ. 1,325 ἑκατ., ποσὸν ὅπερ ἀναλογεῖ εἰς $15,97\%$ ἐπὶ τοῦ προϋπολογισμοῦ τῶν ἐσόδων.

- **Ἐκθεσις τοῦ Διοικητοῦ Κου Ε. Ι. Τσουδεροῦ ἐξ ὀνόματος τοῦ Γενικοῦ Συμβουλίου ἐπὶ τοῦ ἰσολογισμοῦ τοῦ ἐτους 1934, 14 Φεβρουαρίου 1935**

Διαγράφεται τάση ὑφεσης των φαινομένων της διεθνούς κρίσης. Ωστόσο, το ἔλλειμμα του εμπορικοῦ ἰσοζυγίου το 1934 εἶναι το μεγαλύτερο της περιόδου της κρίσης. Από 1ης Απριλίου

1934 αίρονται οι περιορισμοί στις εισαγωγές τροφίμων, αλλά οι υπόλοιποι περιορισμοί κρίνεται αναγκαίο να διατηρηθούν έως ότου εξομαλυνθούν οι διεθνείς και εσωτερικές οικονομικές συνθήκες.

Ὁ γενικός σταθμικός δείκτης τῆς βιομηχανικῆς παραγωγῆς κατὰ τὸ 1934 (τέλος Σεπτεμβρίου π. ἔ.) δεικνύει αὐξησιν ἐν σχέσει πρὸς τὸ 1933 κατὰ 14,05 %. Ἡ μεγαλύτερα αὐξησης ἀνήκει εἰς τὴν βιομηχανίαν χάρτου μὲ ἀναλογία 53,12 %.

Ὁ δείκτης τῶν εισαγωγῶν ἐτοιμῶν βιομηχανικῶν προϊόντων κατὰ τὸ 1934 (Σεπτέμβριος) εἶναι ἀνώτερος κατὰ 30,31 % τοῦ 1933, ὁ δὲ τῶν ἐξαγωγῶν τῆς Ἑλληνικῆς βιομηχανίας κατὰ 36,21 %.

Ἡ βιομηχανία μας οὕτω παρίσταται ἐνισχυμένη καὶ ὑποβοηθοῦσα τὴν χώραν εἰς τὴν βελτίωσιν τῆς παραγωγικῆς τῆς ἰκανότητος καὶ τοῦ ἰσοζυγίου αὐτῆς. Ἀν ἐπανερχόμεθα εἰς τὰς περὶ μὴ ἐπεκτάσεως τῶν ἐγκαταστάσεων συστάσεις, οὔτε θὰ τονίσωμεν ἐκ νέου τὴν ἀνάγκην τῆς ὑπὸ τῶν βιομηχανῶν μειώσεως τῶν δανειακῶν ὑποχρεώσεων τῶν ἐπιχειρήσεων. Ἡ σύνεσις τῶν Ἑλλήνων βιομηχανῶν, κατοπτριζομένη εἰς τὰς σημειωθείσας προόδους, ἐγγυᾶται ὅτι δὲν θὰ τοὺς ὠθήσῃ εἰς ἀκίνητοποιήσεις κεφαλαίων καὶ μάλιστα ἐκ δανεισμοῦ προερχομένων. Ἡ μείωσις τοῦ κόστους τῆς βιομηχανικῆς παραγωγῆς, πλὴν δι' ἄλλων μέσων ἀλλὰ καὶ διὰ τοῦ περιορισμοῦ τῶν ὑποχρεώσεων ἀποβαίνει ἀνάγκη. Ἡ δὲ μετὰ σωφροσύνης καὶ περισκέψεως ἀνάπτυξις τῶν παγίων ἐγκαταστάσεων ἐπιβάλλεται, μέχρις οὔ καταστῆ βέβαιον ὅτι αἱ ἐπιχειρήσεις ἐστερέωσαν τὴν κατανάλωσίν των ἐν τῷ ἐσωτερικῷ καὶ ἐξωτερικῷ ὄχι μόνον διὰ τῆς φήμης τῆς καλῆς ποιότητος τῆς παραγωγῆς, ἀλλὰ καὶ διὰ τοῦ ὑποβιβασμοῦ τῶν τιμῶν εἰς τὰ ὅρια τῶν διεθνῶν.

Ἄς ἐλπίσωμεν ὅτι προσεγγίζει ἡ ἡμέρα, καθ' ἣν οἱ βιομήχανοι θὰ εἶναι ἀπολύτως ἐτοιμοὶ νὰ ἀντικρύσουν οἰονδήποτε συναγωνισμόν τῶν προϊόντων τοῦ ἐξωτερικοῦ, τῶν ὁποίων καὶ τὸ κόστος κατέρχεται καὶ ἡ ποιότης διαφημίζεται διὰ τῆς δοκιμῆς.

Ἄν εἰς ὁμαλὰς περιστάσεις ἡ σύμπτυξις τῆς πιστωτικῆς δραστηριότητος εἶχεν ὡς ἀποτέλεσμα τὴν ὑψωσιν τῆς ἀξίας τοῦ χρήματος καὶ ἐπομένως τὴν πίεσιν τοῦ τιμαρίθμου, ὑπὸ τὸ κράτος τοῦ συστήματος τῶν περιορισμῶν ἰδίᾳ τῆς εισαγωγῆς ἢ ἄρνησις τῆς ἰκανοποιήσεως τῆς νομίμου ζητήσεως θὰ εἶχεν ὡς ἀποτέλεσμα τὴν μείωσιν τῆς παραγωγικῆς προσπάθειας, ἥτις μὴ δυναμένη νὰ συμπληρωθῇ ἐκ τῆς ἐκ τοῦ ἐξωτερικοῦ εισαγωγῆς θὰ εἶχεν ὡς μοιραίαν συνέπειαν τὴν ὑψωσιν τῶν τιμῶν πρὸς ἐπαναφορὰν τῆς ἰσορροπίας μετὰξὺ προσφορᾶς καὶ ζητήσεως. Ἐπὶ τῆς τάσεως ταύτης, ἡ ὁποία δυστυχῶς

ήρχισε, παρὰ ταῦτα ἐπικινδύνως ἐμφανιζομένη παρ' ἡμῖν, θὰ ἐπανέλθωμεν κατωτέρω ἐν τῇ ἐρευνῇ τοῦ τιμαρίθμου.

Τὰς ἐξαιρετικὰς ταύτας συνθήκας ἔχουσα ὑπ' ὄψει ἡ Τράπεζα καὶ ἐπιθυμοῦσα νὰ ἐξυπηρετήσῃ παραλλήλως τὰς ἠϋξημένας ἀνάγκας τοῦ ἐξαγωγικοῦ μας ἐμπορίου, ἰδίᾳ λόγῳ τῆς εὐτυχοῦς ἐξελίξεως τῆς ζητήσεως προϊόντων τινῶν καὶ δὴ τοῦ καπνοῦ, ἐνόμισεν ὅτι ἡ ἐν λογικῶ τινι μέτρῳ αὐξήσις τῶν πιστώσεων αὐτῆς μακρὰν τοῦ νὰ ἀποτελῇ ὑπὸ οἰανδήποτε ἔννοιαν πληθωρισμὸν ἐπεβάλλετο τούναντίον ἐκ τῆς ἀνάγκης τῶν πραγμάτων καὶ τοῦ συμφέροντος τῆς οἰκονομίας τῆς χώρας.

Εἶναι περιττὸν ἴσως νὰ τονισθῇ ὅτι ἡ Τράπεζα ἠκολούθησε τὴν πολιτικὴν ταύτην μετὰ τῆς ἐπιβαλλομένης συντηρητικότητος. Οὕτε τὸ γενικὸν συμφέρον τῆς οἰκονομίας τῆς χώρας οὔτε ἡ μέριμνα περὶ διατηρήσεως ὁμαλῶν νομισματικῶν συνθηκῶν ἐπέτρεπον εἰς τὴν Τράπεζαν νὰ ἀνοίξῃ τὰς πύλας τῆς εἰς πᾶσαν ζήτησιν ἐνισχύσεως, ἔστω καὶ ἂν αὕτη προήρχετο ἐκ τῆς παραγωγῆς. Ἡ ὑπὸ τὸ κράτος ἀνωμάλων καὶ ἐκτάκτων τοπικῶν καὶ διεθνῶν συνθηκῶν ἐπέκτασις τῆς παραγωγικῆς προσπάθειας πέραν λελογισμένου τινὸς μέτρου, ἐνδεικνυομένου ὑπὸ τῶν πραγματικῶν ἀναγκῶν τῆς οἰκονομίας, εἶναι εἰς ἄκρον ἐπικίνδυνος καὶ δύναται νὰ ὀδηγήσῃ εἰς καταστροφάς, δυναμένας νὰ κλονίσωσιν ἐκ νέου τὰς βάσεις τῆς ἐθνικῆς μας οἰκονομίας.

Ἡ Τράπεζα ἐλπίζει ὅτι κατὰ τὴν ἄσκησιν τῆς πολιτικῆς τῆς ἠδυνήθη νὰ τηρήσῃ τὸ ἐπιβαλλόμενον ἐκ τοῦ γενικοῦ συμφέροντος μέτρον.

Οἱ ἄμεσοι περιορισμοὶ τῆς εἰσαγωγῆς καὶ τὰ λοιπὰ μέτρα, τὰ παρεμποδίζοντα τὴν ἐλευθέραν ἐπικοινωνίαν μετὰ τῆς ἀλλοδαπῆς, ληφθέντα ἀναγκαίως καὶ ὀρθῶς πρὸς ἀσφάλειαν τῆς συναλλαγματικῆς θέσεως τῆς χώρας, ἐδημιούργησαν εἰς τινὰς κύκλους τῆς ἐγχωρίου παραγωγικῆς ἐπιχειρήσεως τὴν ἐπιθυμίαν καὶ τὴν τάσιν τῆς αὐξήσεως τῶν κερδῶν διὰ τοῦ καθορισμοῦ τῶν τιμῶν ὄχι ἐπὶ τῇ βιάσει τοῦ κόστους τῆς παραγωγῆς ἢ ἔστω τῶν ἀντιστοίχων διεθνῶν τιμῶν, ἀλλ' ἐπὶ τῇ βιάσει τῆς ἀνωμάλου σχέσεως μεταξὺ προσφορᾶς καὶ ζητήσεως ἐν τῷ ἐσωτερικῷ.

Πανταχόθεν διατυποῦνται παράπονα ὅτι ἡ τιμὴ εἰδῶν τινῶν τῆς ἐγχωρίου παραγωγῆς, ἀντικαθιστώντων ἢ συμπληρούντων τὴν ἐκ τῆς ἀλλοδαπῆς εἰσαγωγὴν, αὐξάνουσι διαρκῶς, χωρὶς οὔτε αἱ τιμαὶ τῶν πρώτων ὑλῶν, οὔτε τὰ λοιπὰ ἐν τῷ τόπῳ ἔξοδα τῆς παραγωγῆς νὰ ἔχωσιν αὐξηθῆ ἀναλόγως.

Ἐπὶ τῆς ἐκδηλουμένης τοιαύτης τάσεως θεωροῦμεν καθήκον ἡμῶν νὰ ἐπιστήσωμεν τὴν προσοχὴν τῶν ἐνδιαφερομένων παραγωγικῶν κύκλων κα-

θότι οὔτε ἡ Κοινωνία οὔτε τὸ Κράτος θὰ δυνηθῆ νὰ παρακολογήσῃ ἀδρανῶς τὴν συνέχισιν αὐτῆς. Ἡ προκληθισομένη κατ' ἀνάγκην ἀντίδρασις δὲν θὰ εἶναι συντελεστικὴ τῆς ἀναπτύξεως καὶ προόδου τῆς ἐλληνικῆς παραγωγῆς, ἣν ἐπιθυμοῦμεν καὶ πρὸς ἐπιτυχίαν τῆς ὁποίας κατευθύνομεν πάντες τὰς προσπάθειάς ἡμῶν.

• **Ἐκθεσις τῆς Διοικήσεως τῆς Τραπεζῆς ἐξ ὀνόματος τοῦ Γενικοῦ Συμβουλίου ἐπὶ τοῦ ἰσολογισμοῦ τοῦ ἔτους 1935, 3 Ἀπριλίου 1936**
Διοικητὴς Εὐμανουὴλ Τσουδερός

Συνεχίζεται ἡ ἐκδηλούμενη ἀπὸ το 1934 ὑφέσις τῶν φαινομένων τῆς κρίσεως κυρίως στὶς χώρες ποῦ ἐγκατέλειψαν τὴ χρυσὴ βάση. Ὅμως, ὡς πρὸς τὴ σταθεροποίηση τῶν νομισμάτων οἱ ἐξελίξεις δὲν εἶναι εὐνοϊκές. Στὴν Ελλάδα το 1935 εἶναι ἔτος πολιτικῆς ἀνωμαλίας.

Ἡ μείωσις τοῦ εἰς χρυσὸν ἀποθέματος τῆς Τραπεζῆς ὀφείλεται κατὰ τὸ μέγιστον μέρος εἰς τὴν μείωσιν τῆς προσφορᾶς καὶ οὐχὶ εἰς τὴν αὔξησιν τῆς ζήτησεως. Ὅς αἷτια τῆς μειώσεως ταύτης τῆς προσφορᾶς δύνανται νὰ θεωρηθῶσι τὰ ἑξῆς:

...

δ) Ἡ εἰς εὐρύτεραν πῶς κλίμακα λειτουργία ἐλευθέρου ἀγορᾶς, ἥτις διὰ τῆς παρὰ νόμου ἀγοραπωλησίας συναλλάγματος τροφοδοτεῖ τὴν παράνομον συναλλαγὴν μετὰ τῆς ἀλλοδαπῆς εἰς ἐμπορεύματα καὶ λοιπὰς ἀξίας καὶ στερεῖ οὕτω τὴν χώραν τοῦ ἀντιστοίχου συναλλάγματος, ὅπερ θὰ ἐχρησιμοποιοεῖτο διὰ τὰς νομίμους ἀνάγκας τῆς χώρας, αἷτινες, ἄνευ τούτου, ἱκανοποιήθησαν κατ' ἀνάγκην ἐκ τοῦ ἀποθέματος τῆς Τραπεζῆς. Ἄν δυνάμεθα παρὰ νὰ εἴπωμεν σαφῶς ὅτι ἡ ἀντιπατριωτικὴ αὐτὴ ἐνέργεια ἐκείνων οἱ ὁποῖοι συνεργάζονται, διὰ μικρὰ κέρδη, εἰς τὴν καταστρατήγησιν τῶν νόμων περὶ συναλλάγματος δὲν ἀπέχει ἠθικῶς ἀπὸ τὴν ἐν πολέμῳ προδοσίαν τῶν ἐθνικῶν συμφερόντων.

Ποιοῦμεθα θερμὴν ἔκκλησιν πρὸς τὸν ἐργαζόμενον πληθυσμὸν νὰ θελήσῃ νὰ ἀντιληφθῆ ὅτι μόνον ἡ πειθαρχία πρὸς τοὺς νόμους δύνανται νὰ ἀσφαλίσῃ τὴν οἰκονομίαν τῆς χώρας ἀπὸ τῶν ἀπειλούντων αὐτὴν κινδύνων. Οἱ νόμοι οὗτοι ἐπιβάλλουσι κατ' ἀνάγκην στερήσεις καὶ περιορισμοὺς εἰς τὴν ἐλευθέρου ἀσκήσιν τῆς ἐπιχειρηματικῆς δραστηριότητος, ἀλλ' οἱ περιορισμοὶ οὗτοι ἐπιβαλλόμενοι ἐκ τῆς ἀνάγκης τῶν πραγμάτων ἔχουσι σκοπὸν καὶ ἀποτέλεσμα τὴν προστασίαν τῶν κοινῶν συμφερόντων καὶ ἐπομένως καὶ τῶν πραγματικῶν συμφερόντων αὐτῶν τούτων, οἷτινες δυσφοροῦσιν ἐκ τῆς ἐφαρμογῆς αὐτῶν. Ἄς κατανοήσωμεν ὅτι αἱ μικρὰ ἢ μεγάλα στερήσεις ἐκ τῶν περιορισμῶν δὲν ζυγίζουσι τίποτε ἀπέναντι ἐκείνου ποῦ θὰ ἐπέπιπτεν εἰς τὸν τόπον, ἂν ἡ νομισματικὴ μας σταθερότης ἀνετρέπετο περαιτέρω καὶ ἐπομένως ἐπήρχετο ἡ γενικὴ ἐξάτμισις τοῦ ἐθνικοῦ πλοῦτου ἄρα καὶ ἡ δυσβάστακτος πενία ἐκ τῆς σμικρύνσεως τοῦ εἰσοδήματος ἑνὸς ἐκάστου ἐξ ἡμῶν. Ἀπὸ ἡμᾶς αὐτοὺς ἐξαρ-

τᾶται τοῦ νομίσματός μας ἢ σταθερότης, τὸ ὁποῖον ἐπὶ τοῦ παρόντος δὲν ἀπειλοῦν παρὰ αἱ παραβάσεις τῶν νόμων περὶ προστασίας αὐτοῦ καὶ ἡ ὑπο-
πτος δυσπιστία ὀλίγων κερδοσκοπῶν ἐπιζητούντων πλοῦτον ἐν τῇ κοινῇ πενία.

• **Ἐκθεσις τοῦ Διοικητοῦ τῆς Τραπεζῆς ἐξ ὀνόματος τοῦ Γενικοῦ Συμβουλίου ἐπὶ τοῦ ἰσολογισμοῦ τοῦ ἔτους 1936, 27 Φεβρουαρίου 1937**
Διοικητὴς Εὐμανοὺλ Τσουδερός

Συνεχίζονται οἱ ἐνδείξεις διεθνούς οικονομικῆς ἀνάκαμψης, ἰδίως σὺν βιομηχανικῆς χώρας, κυρίως λόγω τῆς ἐκτέλεσης μεγάλων δημοσίων ἔργων καὶ ἐπανεξοπλισμοῦ. Παραμένουν ὅμως τὰ περιοριστικὰ μέτρα στο διεθνές εμπόριο. Σταδιακὴ ἐγκατάλειψη τῆς χρυσῆς βάσης καὶ ἀπὸ ἄλλες χώρες. Στὰ τέλη Σεπτεμβρίου τοῦ 1936 ἡ δραχμὴ εἰσέρχεται στὴ “ζώνη ἐπιρροῆς” τῆς στερλίνας.

Εἶναι ὅμως φανερόν ὅτι ὑπὸ τὸ κρατοῦν σύστημα τῶν ἀνταλλαγῶν καὶ συμψηφισμῶν ὀφείλομεν νὰ εἰσάγωμεν καὶ βιομηχανικὰ προϊόντα ἂν θέλωμεν νὰ ἐξακολουθήσωμεν καὶ νὰ ἐνισχύσωμεν τὴν ἐξαγωγήν τῶν κυριωτέρων γεωργικῶν μας προϊόντων. Πλὴν ὅμως τοῦ λόγου τούτου, παρὰ τὰς ἐξαιρετικῶς εὐνοϊκὰς διὰ τὴν βιομηχανίαν μας συνθήκας αἱ ὁποῖαι κρατοῦν παρ’ ἡμῖν ἀπὸ τοῦ 1932, λόγω τῆς ὑποτιμῆσεως τοῦ νομίσματος καὶ τῶν περιορισμῶν τοῦ ἐμπορίου, μέρος αὐτῆς δὲν κατώρθωσε νὰ παράγῃ μὲ προσिताς τιμὰς καὶ νὰ ἱκανοποιῇ ἐπαρκῶς τὰς ἀνάγκας τῆς καταναλώσεως.

Εἶναι ἄρα ἀνάγκη ἐπιτακτικὴ ὅπως ἡ προσπάθειά μας πρὸς ἀνάπτυξιν τῆς βιομηχανικῆς παραγωγῆς συγκεντρωθῇ εἰς τὰς ἐπιχειρήσεις ἐκείνας αἵτινες δύνανται οἰκονομικῶς ν’ ἀναπτυχθῶσιν ἐν τῇ χώρᾳ, νὰ παράγωσι μὲ λογικὸν κόστος καὶ νὰ πωλῶσι μὲ τιμὰς προσεγγιζούσας τὰς διεθνεῖς. Ὅθεν προβάλλει τὸ πρόβλημα τῆς μειώσεως τοῦ βιομηχανικοῦ κόστους τῆς ἑλληνικῆς βιομηχανίας, ὅπως τὸ ὑπεδείξαμεν ἀπὸ τὸ παρελθὸν ἔτος, ἀλλὰ καὶ τι ἄλλο οὐσιωδέστερον: πρέπει νὰ ἐπικρατήσῃ εἰς τοὺς βιομηχάνους πρακτικώτερον πνεῦμα εἰς τὸν προσδιορισμὸν τῶν τιμῶν τῶν προϊόντων τῶν. Εἶναι ἐνδεχόμενον νὰ παρασύρῶνται σήμερον εἰς ἀδικοιολογίτως ὑψηλὰς τιμὰς. Ἐν ὅμως τοῦτο συμβαίνει δὲν θὰ ἔπρεπε ἄραγε, ἐφ’ ὅσον οἱ ἴδιοι θὰ ἐπέμεναν εἰς τὸ νὰ μὴ κατανοοῦν τὰ συμφέροντά των, νὰ ἐπέμβῃ καὶ εἰς τοῦτο τὸ Κράτος ρυθμιστικῶς;

Οἱ ἐν γένει ἀριθμοὶ τοῦ ἰσοζυγίου καὶ πρὸ παντὸς τὸ ἔλλειμμα μᾶς κινεῖ πρὸς μίαν γενικὴν παρατήρησιν, προκύπτουσιν ἄλλως τε καὶ ἐκ τῶν ὅσον ἀνωτέρω ἐξεθέσαμεν διὰ τὴν ἐμπορικὴν κίνησιν καὶ τὴν οἰκονομικὴν δραστηριότητα τῆς χώρας. Ἡ παρατήρησις εἶναι ὅτι ἐπιβάλλεται ἀκόμη περισσότερα προσοχὴ εἰς τὰς δαπάνας καὶ ὀλιγωτέρα ἄνεσις εἰς τοὺς μετὰ τοῦ ἐξωτερικοῦ λ/σμούς μας, τοῦλάχιστον μέχρι τῆς στιγμῆς καθ’ ἣν ἀφ’ ἑνὸς βελτιωθῇ ἡ παραγωγή καὶ ἀφ’ ἑτέρου ἀναπτυχθῇ περισσότερα ἐμπιστοσύνη εἰς τὸ κεφάλ-

λαιον διὰ νὰ εἰσέλθῃ τοῦτο ἢ νὰ ἐπανεέλθῃ εἰς τὸν τόπον μας. Εἰς τοῦτο δὲν ἀρκεῖ νὰ συντελέσωμεν μόνον ἡμεῖς δι' ὀρθῆς οἰκονομικῆς καὶ δημοσιονομικῆς πολιτικῆς ἀλλ' ἀπαιτεῖται καὶ ἡ μεταβολὴ τῶν γενικῶν συνθηκῶν τοῦ κόσμου διὰ νὰ δυνηθῇ τὸ κεφάλαιον νὰ κινηθῇ **ἐλευθέρως**. Εἶναι σφάλμα νὰ πιστεύεται ὅτι τὸ κεφάλαιον ἀποφεύγει τὴν χώραν μας εἰδικῶς, καθόσον τὸ φαινόμενον πρὸς τὸ παρόν, εἶναι γενικώτερον καὶ ὀφείλεται ὄχι μόνον εἰς ψυχολογικούς λόγους ἀλλὰ καὶ εἰς νομοθετικὰ ἐμπόδια ἐπιβληθέντα παντοῦ μετὰ τὴν οἰκονομικὴν κρίσιν.

Ἡ ἄγρυπνος παρακολούθησις καὶ ὁ ἔλεγχος τῶν πράξεων ἐπὶ συναλλάγματος, ἡ ἐπιβληθεῖσα πρὸς τὸν σκοπὸν τοῦτον λογοκρισία τῆς ἀλληλογραφίας, ὁ ἔλεγχος τῶν ἀναχωρούντων εἰς τὸ ἐξωτερικὸν καὶ ἡ σκληρὰ τιμωρία πάσης λαθρεμπορίας συναλλάγματος δὲν εἶναι μόνον ἔργον στοιχειώδους δικαιοσύνης καὶ σεβασμοῦ πρὸς τοὺς νόμους, ἀλλὰ καὶ ἔργον ἀμύνης τῆς κοινωνίας τῆς ὁποίας αὐτὴ ἡ ὑπαρξις τίθεται ἐν κινδύνῳ παρ' ἐκείνων οἵτινες ἀδιαφοροῦντες πρὸς πάντα νόμον καὶ πᾶν γενικὸν συμφέρον, προάγονται εἰς τὰς πράξεις τῶν παρὰ μόνου τοῦ εὐτελοῦς ἐλατηρίου τῆς προσωπικῆς ἐκνόμου ὠφελείας.

Τὰ μέτρα ταῦτα, ἐνοχλοῦντα ὀλίγους καὶ σώζοντα τὸ σύνολον μᾶς ὠθοῦν ν' ἀναφέρωμεν ὅσα ὁ Πλάτων εἰς τὸ XII κεφάλαιον τῶν Νόμων ε'. ἐπρέσβευε σχετικῶς μὲ τὰ δικαιώματα τοῦ Κράτους καὶ τὰς ὑποχρεώσεις τῶν πολιτῶν διὰ τὸ ἐθνικὸν νόμισμα : «Εἰς πάντας τούτους λέγει καὶ ἄλλος νόμος ἀκόμη ἀκολουθεῖ νὰ μὴ ἐπιτρέπεται εἰς τοὺς πολίτας νὰ ἀποκτώσι μήτε χρυσὸν μήτε ἄργυρον... Ἐὰν δ' εἰς τινα πολίτην παρουσιασθῇ ἀνάγκη νὰ ταξειδέσῃ ποτέ, νὰ ἐπιτρέπεται τοῦτο μόνον κατόπιν ἀδείας τῶν ἀρχόντων, ἐὰν δ' ἐπανεέλθῃ ἐκ τινος **τόπου** εἰς τὴν πατρίδα του ἔχων **ξένον** νόμισμα τὸ ὁποῖον τοῦ ἐπερίσσευσε, νὰ τὸ καταβάλλῃ εἰς τὸ δημόσιον ταμεῖον λαμβάνων ἐν ἀναλογία νόμισμα τῆς πατρίδος του. Ἐὰν δὲ κανεὶς φανερόνεται ὅτι κρατεῖ ὡς ἰδικὰ του ξένα νομίσματα, τότε τὸ μὲν ξένον νόμισμα νὰ δημεύεται ὑπὲρ τῆς πόλεως ἐκεῖνος δὲ ὁ ὁποῖος τὸ εἰσήγαγε κρυφὰ καθὼς καὶ ἐκεῖνος ὁ ὁποῖος τὸ γνωρίζει καὶ δὲν τὸ καταγγέλλει νὰ κηρύσσονται ἔνοχοι, καὶ νὰ καταδικάζωνται εἰς κατάραν καὶ μομφήν, πρὸς τούτοις δὲ εἰς χρηματικὴν τιμωρίαν οὐχὶ κατωτέραν τοῦ κομισθέντος ξένου νομίσματος.....».

Ὅστε καὶ κατὰ Πλάτωνα οὐδεὶς ἔπρεπε νὰ ταξειδέῃ ἄνευ ἀδείας τῶν ἀρχόντων, οὐδεὶς δὲ νὰ κατέχῃ χρυσὸν καὶ ἄργυρον ἢ ξένα νομίσματα· πάντες ἔπρεπε νὰ ὑποχρεοῦνται νὰ παραδίδουν τὰ ξένα νομίσματα εἰς τὴν πόλιν, ὁ δὲ παραβάτης νὰ τιμωρῆται μὲ κατάραν καὶ μομφήν καὶ μὲ χρηματικὴν ποινήν. Θὰ ἔλεγε τις ὅτι τὰ ἐφαρμοζόμενα μέτρα εἶναι ἀντιγραφὴ τῶν πλατωνικῶν ὑποδείξεων, μόνον δὲ τὴν κατάραν καὶ μομφὴν ἀντικατέστησεν ἡ νομοθεσία μας διὰ τῆς φυλακίσεως, ἡ ὁποία διὰ τὴν σύγχρονον κερδοσκοπίαν ἔχει ἴσως βαρύτερα καὶ ὑπολογίζεται παρ' αὐτῆς.

• **Έκθεσις του Διοικητού της Τραπέζης εξ ονόματος του Γενικού Συμβουλίου επί του ισολογισμού του έτους 1937, 26 Φεβρουαρίου 1938**
Διοικητής Εμμανουήλ Τσουδερός

Παρά τα σημεία ανάκαμψης, οι επιπτώσεις της διεθνούς κρίσης στην ελληνική οικονομία συνεχίζονται λόγω παραγόντων όπως η αστάθεια των δημόσιων οικονομικών, η κερδοσκοπία και η αβεβαιότητα της διεθνούς κατάστασης. Δεδομένου ότι τον Ιούλιο του 1937 ναυάγησαν στο Λονδίνο οι διαπραγματεύσεις για τον οριστικό διακανονισμό του εξωτερικού δημόσιου χρέους, συνεχίζεται η μερική πληρωμή των τόκων, ώστε να αποφευχθεί δεύτερη πτώχευση. Πάντως η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα, ιδίως η βιομηχανική, αυξάνεται, ενώ η ανεργία μειώνεται. Αμβλύνονται οι εμπορικοί περιορισμοί σε ορισμένες χώρες, επιβάλλονται όμως νέοι συναλλαγματικοί περιορισμοί σε άλλες (π.χ. την Ιαπωνία).

Δέν νομίζω, ὅτι θὰ ἔπρεπε νὰ κλείσω τὸ περὶ Δημοσίων οικονομικῶν κεφάλαιον χωρὶς ν' ἀναφέρω περὶ τῆς θέσεως εἰς ἣν εὐρίσκεται τὸ συναφές ἄλλως τε πρὸς τὴν οἰκονομίαν τῆς χώρας ζήτημα τῆς ὑπηρεσίας τῶν εἰς ξένον νόμισμα Λανείων τοῦ Κράτους.

Κατὰ τὸν Ἰούλιον τοῦ λήξαντος ἔτους ἔλαβον χώραν, ὡς γνωστόν, ἐν Λονδίῳ, διαπραγματεύσεις διὰ τὴν ὀριστικὴν ὑπόμισιν τοῦ εἰς ξένον νόμισμα Δημοσίου Χρέους.

Ἄτυχῶς αἱ διαπραγματεύσεις αὗται ἀπέτυχον, διότι οἱ ἀντιπρόσωποι τῶν ξένων Ὁμολογιούχων δὲν εὔρον ἱκανοποιητικὰς τοὺς προταθέντας ὅρους ὀριστικοῦ διακανονισμοῦ καὶ ἰδίᾳ τὸ πρὸς τοῦτο προσφερόμενον ποσοστὸν τοῦ τόκου, ἦτοι 50 % ἐπὶ τοῦ ἀρχικοῦ συμβατικοῦ τόκου ἐκάστου δανείου.

Δέν θέλω νὰ εἰσέλθω εἰς τὰς λεπτομερείας τῶν ἐν Λονδίῳ ἐνεργειῶν τῆς ἀντιπροσωπείας μας καὶ δὲν θὰ ἐνδιατρίψω εἰς τὴν καταβληθεῖσαν μαρ' αὐτῆς σοβαρὰν προσπάθειαν, ὅπως συνδυασθῇ ἡ ὑπόμισιν τοῦ Δημοσίου Χρέους μὲ τὴν ἐξαγωγήν τοῦ καπνοῦ καὶ μὲ τὴν ὅλην ἐμπορικὴν πολιτικὴν μας μετὰ τῆς Μεγάλης Βρετανίας.

Ἐπιθυμῶ μόνον νὰ ἀνακοινώσω πρὸς Ὑμᾶς, ὅτι κατὰ τὴν ἀντίληψιν τῆς Τραπέζης, ἦν καὶ ἀνεχοίνωσα εἰς τοὺς ἀντιπροσώπους τῶν ὀμολογιούχων, οἱ προταθέντες ὅροι τοῦ ὀριστικοῦ διακανονισμοῦ, ἀποτελοῦν εἰλικρινῆ καὶ τιμίαν προσπάθειαν τῆς Ἑλληνικῆς Κυβερνήσεως, ἐπιθυμούσης νὰ κλείσῃ ὀριστικῶς τὴν ἀτυχῆ σελίδα τῆς πτωχεύσεως καὶ ν' ἀναστηλώσῃ τὴν πίστιν τῆς Χώρας.

Καὶ ἡ Κυβέρνησις καὶ ἡ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος γνωρίζουν πόσον σημαντικὸν ἐμπόδιον διὰ τὴν ἐξέλιξιν τῆς καθόλου οἰκονομίας μας ἀποτελεῖ ἡ ἐκκρεμότης τοῦ Δημοσίου Χρέους καὶ πιστεύουν εἰλικρινῶς εἰς τὰ μεγάλα πλεονεκτήματα καὶ τὰ ἀστάθμητα ἀνταλλάγματα ἅτινα θὰ προκύψουν ἐκ τῆς ὀριστι-

κῆς τακτοποιήσεως τοῦ ζητήματος τούτου, ἀλλὰ γνωρίζουν ἐπίσης, ὅτι ἡ ὀριστικὴ τακτοποίησις, διὰ νὰ εἶναι πράγματι ὀριστικὴ, θὰ πρέπει νὰ μὴ ἐξέροχηται τῶν ὀρίων τῆς πρὸς πληρωμὴν ἰκανότητος τῆς χώρας καὶ νὰ βασί-
ζηται ἐπὶ ὅσον τὸ δυνατόν μονιμοτέρων δεδομένων καὶ ἀδιαταράκτων προβλέ-
ψεων. Ἐν ἐναντία περιπτώσει ὁ ὀριστικὸς διακανονισμὸς θὰ ὀδήγηι ταχέως
εἰς δευτέραν πτώχευσιν μὲ ὅλας τὰς ἐξ αὐτῆς ἀνεπανορθώτους οἰκονομικὰς
συμφορὰς, διὰ τὴν χώραν καὶ διὰ τοὺς ὁμολογιούχους.

Μετὰ τὴν ἀποτυχίαν τῶν διαπραγματεύσεων τοῦ Ἰουλίου καὶ διὰ νὰ μὴ
τεθῆ παρ' οὐδενὸς ὑπὸ συζήτησιν ἡ καλὴ πίστις τῆς χώρας ἀπερασίσθη ὑπὸ
τῆς Κυβερνήσεως, ὅπως καὶ κατὰ τὸ οἰκονομικὸν ἔτος 1937—38 ἐξακολουθήσῃ
καταβαλλόμενον τὸ αὐτὸ ποσοστὸν 40 % ἐπὶ τῶν τόκων τῶν εἰς ξένον νόμισμα
δανείων. Πράγματι δ' ἐνεγράφησαν εἰς τὸν προϋπολογισμὸν τοῦ ἔτους τούτου
αἱ ἀπαιτούμεναι πιστώσεις, εἰς βάρος τῶν ὁποίων ἐκδίδονται ἀνελλιπῶς κατὰ
τὰς οἰκείας λήξεις τὰ πρὸς πληρωμὴν τῶν ληγόντων τοκομεριδίων σχετικὰ
χορηματικὰ ἐντάλματα, μὲ τὰ ποσὰ τῶν ὁποίων ἀποκτώνται ἐκ τοῦ ἀποθέματος
τῆς Τραπεζῆς τὰ ἀντίστοιχα ξένα νομίσματα, ἅτινα παραμένουσι κατατε-
θεμμένα παρ' ἡμῶν ὑπὸ ἴδιον ὑπὲρ τοῦ Δημοσίου λογαριασμὸν, ἐξ οὗ ἐφοδιά-
ζονται αἱ Τράπεζαι αἱ εἰς τὸ ἐξωτερικὸν ἐπιφορτισμένα μὲ τὴν πληρωμὴν
τοῦ Δημοσίου Χρέους.

Θεωροῦμεν ὅμως ἐπιβεβλημένον νὰ ἐπαναλάβωμεν καὶ πάλιν ὅ,τι
κατ' ἐπανάληψιν εἶχομεν τὴν εὐκαιρίαν νὰ τονίσωμεν ἀπὸ τῆς θέσεως ταύ-
της. Ὅτι ἡ αὔξις τοῦ ἐσωτερικοῦ τιμαρίθμου, πλὴν τῶν καθαρῶς οἰ-
κονομικῶν αἰτίων τὰ ὅποια ἐν μέρει προκαλοῦσιν αὐτήν, ὀφείλεται καὶ εἰς δύο
αἷτια ἀπορρέοντα ὄχι ἐκ τῶν συνθηκῶν τῆς παραγωγῆς καὶ τοῦ κόστους
αὐτῆς, ἀλλ' ἐκ κακῆς ὀργανώσεως τῆς κυκλοφορίας τῶν ἐμπορευμάτων καὶ
κακῆς ἀντιλήψεως τοῦ παραγωγοῦ περὶ τοῦ ἀνωτάτου ὀρίου τοῦ ἐπιτρεπτοῦ
κέρδους. Ἡ κακὴ ὀργάνωσις τῆς κυκλοφορίας ἐπιτρέπει τὴν παρεμβολὴν πλῆ-
θους μεσολαβούντων μεταξὺ παραγωγοῦ καὶ καταναλωτοῦ, οἵτινες ἐπιχειροῦν-
τες νὰ δημιουργήσωσι ἴδιον κέρδος ἐκ τῆς διαχειρίσεως τοῦ αὐτοῦ ἐμπορεύ-
ματος, αὐξάνουσι τὰς τιμὰς τῶν πραγμάτων χωρὶς νὰ προσφέρωσιν ἰσαξίαν
ὕληρεσίαν πρὸς τὸν καταναλωτήν. Ἐξ ἄλλου τινὲς τῶν παραγωγῶν, ἐπωφε-
λοῦμενοι τῆς πολλαπλῆς προστασίας ἡ ὅποια παρέχεται εἰς αὐτοὺς ὄχι κατὰ πρό-
θεσιν τοῦ κράτους, ἀλλ' ὡς τυχαία συνέπεια τῶν διὰ λόγους ἀνωτέρας ἀνάγκης
λαμβανόμενων μέτρων καὶ ἰδίᾳ τῶν περιορισμῶν τῶν εἰσαγωγῶν, ἄρα τοῦ
συναγωνισμοῦ τῆς ἀλλοδαπῆς, νομίζουσιν ὅτι εἶναι θεμιτὸν νὰ ἐπωφεληθῶσι
τῆς εὐκαιρίας ἵνα ἐκμεταλλευθῶσι τὸ ἀνώτατον ὄριον τῆς καταναλωτικῆς δυνά-
μεως τοῦ πληθυσμοῦ καὶ νὰ αὐξήσωσι τὰς τιμὰς εἰς ὅρια μὴ ἔχοντα σχέσιν πρὸς
τὸ κόστος τῆς παραγωγῆς καὶ τὸ σὺνηθες κέρδος τοῦ ἐπιχειρηματίου.

- **Έκθεσις του Διοικητού της Τραπέζης εξ ονόματος του Γενικού Συμβουλίου επί του ισολογισμού του έτους 1938, 8 Μαρτίου 1939**
Διοικητής Εμμανουήλ Τσουδερός

Ήδη από τα τέλη του 1937 παρατηρείται κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας διεθνώς, στην οποία συνετέλεσαν η αύξηση των πολεμικών δαπανών (που χρηματοδοτήθηκε από την αποταμίευση), η αποθησαύριση χρυσού και οι διακυμάνσεις των νομισμάτων έναντι του χρυσού, καθώς και τα περιοριστικά μέτρα στην ελεύθερη κίνηση των εμπορευμάτων και στις συναλλαγές. Ούτε το 1938 επιτυγχάνεται οριστικός διακανονισμός των εθνικών δανείων σε ξένο νόμισμα.

Λυπούμεθα διότι παρά την επιθυμίαν της Κυβερνήσεως όπως κλεισθῆ συμφωνία ἐντὸς τῶν ὁρίων τῆς πρὸς πληρωμὴν δυναμιζότητος τῆς χώρας, δὲν κατορθώθη οὔτε κατὰ τὸ 1938 νὰ ἐπιτευχθῆ ὁ ὁριστικὸς διακανονισμὸς τῶν εἰς ξένον νόμισμα ἐθνικῶν δανείων. Ἐξηκολούθησεν ἐν τούτοις καὶ κατὰ τὸ ἔτος τοῦτο ἡ πληρωμὴ τοῦ ποσοστοῦ 40 % ἐπὶ τῶν ἀρχικῶν τόκων ὡς καὶ κατὰ τὸ προπαρελθόν, μέχρι δὲ τέλους τοῦ Δεκεμβρίου εἶχον πληρωθῆ τὰ 57 % τῶν ληξάντων τοκομεριδίων, ἐξ ὧν τὰ 17 % ἐπληρώθησαν ἐν τῷ Ἐξωτερικῷ τὰ δ' ὑπόλοιπα ἐν Ἑλλάδι. Σημειοῦται, ὅτι ὁλόκληρον τὸ ἀπαιτούμενον διὰ τὴν πληρωμὴν τοῦ 40 % ἔξωτερικὸν συνάλλαγμα ἠγοράσθη παρὰ τοῦ Λημοσίου καὶ ἐτέθη εἰς τὴν διάθεσιν τῶν κομιστῶν διὰ τῶν πληρωτριῶν Τραπεζῶν καὶ κατὰ συνέπειαν ἔπαιψε νὰ ἀποτελῆ μέρος τοῦ καλύμματός.

- **Έκθεσις του Διοικητού της Τραπέζης εξ ονόματος του Γενικού Συμβουλίου επί του ισολογισμού του έτους 1939, 27 Μαρτίου 1940**
Διοικητής Κυριάκος Βαρβαρέσος

Το Σεπτέμβριο του 1939 αρχίζει ο Β΄ Παγκόσμιος Πόλεμος. Η έναρξη του πολέμου σημαίνει το τέλος της περιόδου της ύφεσης. Η ελληνική οικονομία υφίσταται ὡς ἓνα βαθμὸ τον οικονομικὸ ἀντίκτυπο ἀπὸ τὴν ἐμπόλεμη κατάσταση στὴν Ἑυρώπη.

Εἶναι γνωστοὶ οἱ παράγοντες οἵτινες ἐπέδρασαν ἐπὶ τῆς παγκοσμίου οικονομίας κατὰ τὰ τελευταῖα ἔτη καὶ διατάραξαν τὴν ὀρθικὴν ἐξέλιξιν αὐτῆς. Οἱ παράγοντες οὗτοι, προῖόν τῆς πολιτικῆς ἀσταθείας καὶ τῆς ἀβεβαιότητος περὶ τοῦ μέλλοντος, δημιούργημα τῆς πολεμικῆς ἀτμοσφαιρας ἐντὸς τῆς ὁποίας ἐξήσεν ὁ κόσμος ἀπὸ τινῶν ἐτῶν, ἤσκησαν ἰδιαιτέραν ἐπίδρασιν καὶ ἐπὶ τῆς διαμορφώσεως τῆς παγκοσμίου οικονομίας κατὰ τὸ διαρρεῦσαν ἔτος 1939.

Πολιτικὴ ἀσταθεΐα, οικονομίαι κλεισταί, φραγαμοὶ εἰς τὴν κίνησιν τοῦ ἐμπορίου, ἐντατικὴ προσπάθεια ἐξοπλισμῶν καὶ πλήρης ἐξάντλησις τῶν ἐθνικῶν εἰσοδημάτων πρὸς τὸν σκοπὸν αὐτόν, πολιτικὴ ἀποικιακῆς ἐπεκτάσεως, φυγὴ τοῦ χρυσοῦ πρὸς τὴν Ἀμερικανὴν, ἐπιδιώξις τοῦ χρυσοῦ ὑπὸ τῶν πλείστων χωρῶν καὶ πρόσκαιρος ἐγκατάλειψις αὐτοῦ ὑπὸ ἄλλων διὰ τῆς δημιουργίας λογιστικῶν σχεδῶν νομισμάτων, πόλεμοι δευτερευούσης σημασίας συνεχῶς ὅμως ἀπειλοῦν-

τες γενικὴν ἀνάφλεξιν καὶ τέλος διεθνῆς πολιτικὸς σάλος συνεχιζόμενος ἀπὸ τοῦ Σεπτεμβρίου 1938, αὗται εἶναι αἱ δυνάμεις αἱ ὁποῖαι ἐδημιούργησαν τὴν διεθνῆ ἀτμόσφαιραν τῆς ἀμφιβολίας, ἥτις οὐτε τὴν ἐκδήλωσιν οἰκονομικῆς κρίσεως προεκάλεσεν οὐτε τὴν ἀνεμπόδιστον οἰκονομικὴν ἀνάρρωσιν ἐπέτρεψεν.

Ὑπὸ τὸ κράτος τῆς γενικῆς ταύτης ἀσταθείας, εἶναι φυσικὸν ὅτι ἡ διαπιστουμένη κατὰ βραχείας περιόδου εἴτε βελτίωσις τῆς οἰκονομίας εἴτε χαλάρωσις αὐτῆς οὐδὲν τὸ ὀριστικὸν ἐνέχει, ἀλλ' ἀπλῶς ἀπηγεῖ προσκαιροὺς, πραγματικὰς ἢ προβλεπομένας, καταστάσεις καὶ γεγονότα. Οὐδεμία σαφῆς κατεύθυνσις τῆς οἰκονομικῆς ἐξελίξεως διαφαίνεται, αἱ δὲ παροδικαὶ τάσεις πρὸς βελτίωσιν φαίνονται μᾶλλον ὡς τὸ ἀσθενὲς ἀποτέλεσμα τῆς προσπάθειας πρὸς τόνωσιν διὰ τεχνητῶν μέσων τῆς καμπτομένης δραστηριότητος.

Εἰς τὴν εἰκόνα ταύτην, ἦν ἐνεφάνιζεν ἡ παγκόσμιος οἰκονομία μέχρι τοῦ φθινοπώρου τοῦ 1939, ἦλθε νὰ δώσῃ ὀριστικωτέραν μορφήν ὁ ἀπὸ τοῦ Σεπτεμβρίου 1939 ἐκραγὴς μέγας πόλεμος.

Εἰσηγούμενος πρὸ τινος χρόνου τὸν ἰσολογισμὸν τοῦ λήξαντος ἔτους ἐνώπιον τοῦ Γενικοῦ Συμβουλίου τῆς Τραπεζῆς ἔλεγον :

«Λὲν γνωρίζω, ἂν ὑπῆρξαν τινές, οἵτινες ἔσχον τὴν δύναμιν νὰ προῖδουν τὴν τρομερὰν περιπέτειαν, ἥτις ἐπληξε τὴν ἀνθρωπότητα ἀπὸ τῆς ἐνάρξεως τοῦ τελευταίου τετραμήνου τοῦ λήξαντος ἔτους. Ἐγὼ ὀφείλω νὰ ὁμολογήσω, ὅτι ἠρνούμην νὰ πιστεύσω, ὅτι ἡ γενεὰ ἡμῶν, ἔχουσα ἀκόμη ζωντανὴν καὶ πρόσφατον τὴν εἰκόνα τοῦ τελευταίου μεγάλου πολέμου καὶ τῶν καταστροφῶν τὰς ὁποίας ἐπέφερε, θὰ παρίστατο καὶ πάλιν μάρτυς μιᾶς νέας συρράξεως τῶν ἰσχυροτέρων ὀργανωμένων δυνάμεων τοῦ κόσμου· ὅτι θὰ ἐπανέξη καὶ πάλιν μίαν ἱστορικὴν περίοδον, κατὰ τὴν ὁποίαν πᾶσαι αἱ διαθέσιμοι προσωπικαὶ καὶ ὑλικά δυνάμεις τῶν ἐθνῶν, αἵτινες συνήθως θεωροῦνται ὡς πολύτιμα στοιχεῖα διὰ τὴν πρόοδον τοῦ ὑλικοῦ καὶ πνευματικοῦ πολιτισμοῦ, θὰ κατηυθύνοντο πρὸς τὸν μοναδικὸν σκοπὸν τῆς παραγωγῆς ἀξιῶν προοριζομένων νὰ καταστραφῶσιν, ἀφοῦ καταστρέψωσιν ἄλλας παρηγμένας ἀξίας.

Φαίνεται ὅμως ὅτι τὸ ἀτελὲς ὄργανον τῆς ἀτομικῆς λογικῆς δὲν δύναται νὰ συλλάβῃ τὰ ἐλατήρια τῆς ὀμαδικῆς ἐνεργείας οὐδὲ νὰ κατανοήσῃ τοὺς νόμους, εἰς οὓς ὑπακούει ἡ ἱστορικὴ ἐξέλιξις.

Πᾶς σκεπτόμενος ἄνθρωπος ἀναλογίζεται σήμερον μετὰ δέουσι τὰς ἐνδεχομένας συνεπειὰς τῆς τρομακτικῆς πάλης, προσβλέπων, ὅχι τόσον εἰς τὸ παρὸν μὲ τὰς ὀρατὰς δυσχερείας καὶ στερήσεις του, ὅσον εἰς τὰς ἀγνώστους μελλοντικὰς συνθήκας, πρὸ τῶν ὁποίων θὰ εὐρεθῇ πᾶσα προσπάθεια μιᾶς νέας μεταπολεμικῆς ὀργανώσεως τῆς διεθνoῦς κοινωνίας καὶ οἰκονομίας.

Πρὸ τῶν δυσχερειῶν τοῦ παρόντος καὶ τῆς ἀβεβαιότητος τοῦ μέλλοντος ἕκαστος Ἕθνος ὀφείλει νὰ συγκρατήσῃ πειθαρχούσας πάσας αὐτοῦ τὰς δυνά-

μεις και να χρησιμοποιήση αὐτὰς μὲ σύστημα καὶ πρόγραμμα, ὅχι μόνον πρὸς ἀντιμετώπισιν τῶν ἀπὸ ἡμέρας εἰς ἡμέραν ἐμφανιζομένων δυσχερειῶν, ἀλλὰ κυρίως ἵνα διασώσῃ, συντηρήσῃ καὶ εἰ δυνατόν ἀξίωσῃ τὰς κυρίας πηγὰς τῆς οἰκονομικῆς του δυνάμεως καὶ εὐρεθῇ ὅσον τὸ δυνατόν καλλίτερον ἐξωπλισμένον τὴν ἡμέραν, καθ' ἣν θὰ τεθῶσιν αἱ βάσεις μιᾶς νέας, ἅς εὐχόμεθα μονιμωτέρας, ὀργανώσεως τῆς διεθνoῦς οἰκονομικῆς κοινωνίας. Εἰς τὴν προσπάθειαν ταύτην δὲν ἔχει θέσιν ὁ ἀτομισμὸς καὶ τὰ ἰδιωτικά ἐλατήρια, αἱ ἀτομικαὶ δυνάμεις πρέπει νὰ ἀποτελέσουν τοὺς ὀργανικοὺς συντελεστὰς μιᾶς κοινῆς ἐθνικῆς προσπάθειας, ἥτις καὶ μόνη εἶναι εἰς θέσιν νὰ ἐξυπηρετήσῃ τὸ συμφέρον καὶ τοῦ συνόλου καὶ τῶν καθ' ἕκαστα».

Ἐνεξαρτήτως ὅμως πάσης προβλέψεως περὶ τοῦ μέλλοντος, ἡ ἐκρηκτικὴ τοῦ πολέμου καὶ τὰ πρὸς διεξαγωγὴν τούτου ληφθέντα ὀικονομικὰ μέτρα ἔχουσι, ἤδη σήμερον, κλονίσει ἐκ θεμελίων τὴν διεθνῆ οἰκονομικὴν ὀργάνωσιν καὶ διαταράξει τὰς βάσεις ἐπὶ τῶν ὁποίων προπολεμικῶς ἐστηρίζετο καὶ αὐτὴ ἡ ἀτελής διεθνῆς οἰκονομικὴ συνεργασία καὶ συναλλαγὴ.

Ἦδη ὁ πλήρης ἀποκλεισμὸς πάσης οἰκονομικῆς ἐπικοινωνίας μετὰ τῶν ἀντιτιθεμένων ἐμπολέμων χωρῶν αἴτινες ἀποτελοῦσιν ἰσχυροτάτας οἰκονομικὰς μονάδας, ἀφαιρεῖ ἀπὸ τῆς οἰκονομίας τοῦ κόσμου τὸν χαρακτηριστικὸν τῆς διεθνoῦς οἰκονομίας καὶ δημιουργεῖ ἰδίως ομάδας οἰκονομικῶς ζώσας αὐτοτελῶς καὶ δημιουργούσας ἰδίους συντελεστὰς διαμορφώσεως.

Αἱ συνθῆκαι τῆς παραγωγῆς καὶ καταναλώσεως, αἱ προϋποθέσεις τῆς δημιουργίας προσφορᾶς καὶ ζήτησεως, οἱ ὅροι τοῦ σχηματισμοῦ τῶν τιμῶν, δὲν εἶναι πλέον διεθνεῖς, ἐπιηρεαζόμενοι μόνον ἐκ τῆς παρὰ τῶν καθ' ἕκαστον χωρῶν ἀσζουμένης οἰκονομικῆς πολιτικῆς, ἀλλ' ἔχουσι μᾶλλον περιορισμένον χαρακτήρα, καθ' ὅσον δημιουργοῦνται ἐντὸς εὐρύτερων μὲν χώρων, ἀποκεκλεισμένων ὅμως τῆς ἔξω αὐτῶν οἰκονομίας.

Ἐφ' ἑτέρου ἡ κολοσσιαία ζήτησις ἀγαθῶν πρὸς ἄμεσον ἢ ἔμμεσον διεξαγωγὴν τοῦ πολέμου, ὀδηγεῖ τὴν παραγωγικὴν προσπάθειαν πρὸς μονομερεῖς κατευθύνσεις καὶ ἀνατρέπει πλήρως τὴν συνήθη ἰσορροπίαν τῆς οἰκονομίας, ἥτις δημιουργεῖται ὀμαλῶς ἐκ τῆς ἐλευθέρως ζήτησεως. Ἡ διατάραξις αὐτὴ ἔχει ὡς φυσικὸν ἀποτέλεσμα καὶ τὴν ἀνωμαλον διαμόρφωσιν τῶν τιμῶν τῶν ἀγαθῶν. Εἰς τινὰς κλάδους τῆς παραγωγῆς ἐμφανίζεται ἀλματικὴ ἄψωσις τῶν τιμῶν, εἰς ἄλλους στασιμότης ἢ καὶ πτώσις αὐτῶν κάτω τῶν προπολεμικῶν ἐπιπέδων. Ἐκ τῆς ἀνωμάλου ταύτης κατευθύνσεως τῆς ζήτησεως καὶ ἐπομένως τῆς παραγωγικῆς προσπάθειας, ἐπιηρεάζονται κατὰ διάφορον τρόπον αἱ οἰκονομικαὶ τῶν καθ' ἕκαστα χωρῶν, ἰδίως τῶν οὐδετέρων, ἀναλόγως τῆς φύσεως τῆς παραγωγῆς των.

Πλήν όμως τούτων, καὶ οἱ λοιποὶ ὅροι τῆς οἰκονομικῆς ἐπικοινωνίας τῶν χωρῶν μετεβλήθησαν κατὰ τρόπον ῥιζικόν. Ὁ ἀποκλεισμός καὶ ὁ κατὰ θάλασσαν πόλεμος ἐπηρεάζουν σημαντικώτατα τὰ μέσα τῆς μεταφορᾶς. Τὸ ἐμπόριον τῶν οὐδετέρων χωρῶν μετὰ τῆς Κεντρικῆς Ἑυρώπης περιορίζεται σχεδὸν ἀποκλειστικῶς εἰς τὴν χρῆσιν τῶν ἀνεπαρκῶν μέσων τῆς διὰ ξηρᾶς μεταφορᾶς καὶ ἐπομένως καὶ ἐκ μόνου τοῦ λόγου τούτου πιέζεται ἐντὸς τῶν ὁρίων, τὰ ὁποῖα ἐπιβάλλει ἡ περιορισμένη δυναμικότης τούτων. Ἐφ' ἑτέρου σὶ δυσχερεῖαι, οἱ κίνδυνοι καὶ τὸ δαπανηρὸν τῶν μέσων τῆς θαλασσίας μεταφορᾶς παρεμβάλλουν ἐμπόδια καὶ εἰς τὴν ἐπικοινωνίαν μετὰ τῶν λοιπῶν χωρῶν καὶ καθιστῶσι τὴν ἀπόστασιν καὶ πάλιν σπουδαιότατον συντελεστὴν τοῦ κόστους τῆς προμηθείας τῶν ἀγαθῶν.

Τέλος ὁ ἐκτραγεὶς πόλεμος περιώρισε σημαντικῶς τὸν ἀριθμὸν τῶν χωρῶν εἰς ἃς ἀσκεῖται εἰσέτι, ἐν μέρει τοὐλάχιστον, ἐλευθέρᾳ οἰκονομίᾳ. Ἐκ τῶν ἐμπολέμων, ἄλλοι μὲν, ἐφαρμόζοντες ἀπὸ μακροῦ πολιτικὴν παρεμβάσεως τοῦ κράτους καὶ ῥυθμίσεως παρ' αὐτοῦ τῶν κυριωτέρων συντελεστῶν τῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος, ἐπεξέτειναν τὴν ἐπέμβασιν τοῦ κράτους ἐπὶ πάσης ἐκδηλώσεως τῆς οἰκονομικῆς ζωῆς, ἄλλοι δέ, ἀκολουθοῦντες μέχρι τοῦδε ἐλευθέρῳ οἰκονομικῶν σύστημα, ἠναγκάσθησαν νὰ ἐγκαταλείψωσι τοῦτο καὶ νὰ ἐφαρμόσωσιν ἀποτόμως τὸ σύστημα τῆς ὑπὸ τοῦ κράτους ρυθμιζομένης οἰκονομίας. Λόγω τῆς μεγίστης σημασίας τὴν ὁποίαν ἔχουσιν αἱ χώραι αὗται διὰ τὴν διεθνῆ οἰκονομίαν, ἡ ἐπελθοῦσα μεταβολή, ὅχι μόνον ἐπηρεάσασκε τὴν ἰδίαν αὐτῶν οἰκονομίαν, ἀλλὰ καὶ ἐτροποποίησε ῥιζικῶς τὰς συνθήκας τῆς διεθνoῦς συναλλαγῆς. Ἰδίᾳ οἱ περιορισμοὶ τῆς κινήσεως τῶν κεφαλαίων, ἐπιβλήθέντες εἰς χώρας, αἵτινες ἀπετέλουν τὸ κέντρον τῆς χρηματογορᾶς καὶ τῆς ἀγορᾶς κεφαλαίων, παρενέβαλον νέους δεσμοὺς εἰς τὴν διεθνῆ χρῆσιν τῶν διαθέσιμων κεφαλαίων καὶ ἐδημιούργησαν νέας δυσχερεῖας καὶ εἰς τὴν διεθνῆ συναλλαγὴν καὶ εἰς τὴν οἰκονομίαν τῶν καθ' ἕκαστα ἐθνῶν.

Καὶ ἡ ἀσθενὴς αὕτη εἰκὼν τῶν ἀμέσων ἀποτελεσμάτων τοῦ ἐκτραγέντος πολέμου εἶναι ἐπαρκῆς ἵνα δικαιολογήσῃ, ἂν ὅχι τὴν ἐλπίδα, πάντως ὅμως τὴν ἔνθερμον εὐχὴν τοῦ ταχέος τερματισμοῦ αὐτοῦ.

Ἐκ τῆς καθόλου ἐπισκοπήσεως τῆς οἰκονομικῆς καὶ δημοσιονομικῆς καταστάσεως τῆς χώρας μας προκύπτει, φρονοῦμεν, τὸ συμπέρασμα, ὅτι ἂν ἡ ἐκτραγεῖσα διεθνὴς σύρραξις δὲν θίγει σοβαρῶς τὴν οἰκονομίαν ἡμῶν, ἀποτελεῖ οὐχ' ἥττον ἀπειλὴν πραγματικὴν τοῦ προϋπολογισμοῦ, τὰς πρώτας συνεπειὰς τῆς ὁποίας ἔσχεν ὁ προϋπολογισμὸς τοῦ 1939-40. Λιὰ τὸν λόγον τοῦτον καὶ ὁ προϋπολογισμὸς τοῦ 1940-41 θὰ δοκιμάσῃ πολλὰς δυσχερεῖας, καθόσον οὔτε ἡ ἄμυνα καὶ ἀσφάλεια τῆς χώρας δύνανται καὶ κατ' ἐλάχιστον νὰ παραμεληθῶσιν, εἶναι δ' ἐνδεχόμενον ἡ κάμψις ἢ παρουσίασαν κατὰ τὸ 1939-40 ἔνια τῶν δημοσίων ἐσόδων νὰ καταστῇ ἐντονωτέρα κατὰ τὸ 1940-41.

Κατά τὸ ἔτος 1939 ἡ Κυβέρνησις ἐξυμνητέησεν, ὡς εἶχε δηλώσει, τὸ εἰς ξένον νόμισμα δημόσιον χρέος διὰ τῆς καταβολῆς καὶ μεταφορᾶς εἰς τὴν ἀλλοδαπὴν ποσοστοῦ 40 % ἐπὶ τοῦ ἀρχικοῦ συμβατικοῦ τόκου τῶν καθ' ἕκαστα δανείων. Ἡ πληροφορὴ αὕτη ἐγένετο ὡς καὶ κατὰ τὰ δύο προηγουμένα ἔτη 1937 καὶ 1938 ἄνευ προηγουμένης συμφωνίας μετὰ τῶν ἀντιπροσώπων τῶν ὀμολογιούχων, αἱ μετὰ τῶν ὁμοίων ἐπανεπιλημμένα πρὸς ἐπιτελευξίν συμφωνίας οὐκ ἐγένετο εἶχον ἀποτύχει.

Κατὰ τὴν τελευταίαν ὁμολογίαν ἐντὸς τοῦ μηνὸς Ἰανουαρίου τοῦ τρέχοντος ἔτους μετὰ τὴν ἐπιθυμητὴν ἀποδοχὴν τοῦ Ὑπουργοῦ τῶν Οἰκονομικῶν καὶ ἐμοῦ εἰς Λονδίνον συνεζητήθη πάλιν ἄλλων καὶ τὸ ἐκκρεμὲς ζήτημα τοῦ δημοσίου χρέους, κατορθώθη δὲ νὰ ἐπιτευχθῆ λύσις ἱκανοποιούσα ἀμφοτέρωθεν τὰ μέρη. Συνεφωνήθη, ὅπως ἀπὸ 1ης Ἀπριλίου 1940 καὶ ἐφ' ὅσον διαρκεῖ ὁ πόλεμος καταβάλληται, ἔναντι τῶν ἀρχικῶν συμβατικῶν τόκων ἐκάστου τῶν εἰς ξένον νόμισμα δανείων, ποσοστὸν 43 % ἀντὶ τοῦ ποσοστοῦ 40 %, ὅπερ θέλει ἐξακολουθήσει καταβάλλομενον μέχρι τῆς 31ης Μαρτίου 1940. Ἡ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος χαίρει ἰδιαιτέρως διὰ τὴν δοθεῖσαν ὑπὸ τῆς Κυβερνήσεως λύσιν εἰς τὸ ἀπὸ τριῶν ἐτῶν ἐκκρεμοῦν ζήτημα τῆς ὑποθέσεως τοῦ δημοσίου ἐξωτερικοῦ χρέους, διότι δι' ἐλαχίστης, μηδαιμνῆς ἀληθείας, θυσίας τοῦ προϋπολογισμοῦ καὶ τοῦ συναλλαγματικοῦ ἀποθέματος ἐκλείπει ἐν ἀρχετᾷ ἐνοχλητικὸν ἐμπόδιον διὰ τὴν ὀμαλὴν οἰκονομικὴν καὶ δημοσιονομικὴν συνεργασίαν τῆς χώρας ἡμῶν μετὰ τῆς ἀλλοδαπῆς.

• **Ἐκθεσις τοῦ Διοικητοῦ τῆς Τραπεζῆς ἐξ ὀνόματος τοῦ Γενικοῦ Συμβουλίου ἐπὶ τοῦ ἰσολογισμοῦ τοῦ ἔτους 1940, 27 Μαρτίου 1941**
Διοικητὴς Κυριάκος Βαρβαρέσος

Ἡ Ελλάδα βρίσκειται σε πόλεμο ἀπὸ τὸν Οκτώβριον τοῦ 1940. Ἡ ἐτήσια γενικὴ συνέλευσις ἐπὶ ἧς ὁποία παρουσιάζεται ἡ ἐκθεσις γιὰ τὸ 1940 διεξάγεται λίγες ἡμέρες πρὶν ἀρχίσει ἡ κατοχὴ ἀπὸ τὰς δυνάμεις τοῦ Ἄξονα. Στὴ δακτυλογραφημένη εἰσαγωγὴ τῆς ομιλίας τοῦ Κυριακοῦ Βαρβαρέσου πρὸς τοὺς μετόχους περιγράφεται με συγκλονιστικὸν τρόπον τι διακυβεύεται ἐπὶ τὴν “παρούσα γιγαντιαία πάλη”.

“Ὅταν κατὰ τὸ παρελθόν ἔτος ὠμίλου πρὸς τὴν Γενικὴν Συνέλευσιν ὑμῶν εἰσηγούμενος τὸν ἐτήσιον ἰσολογισμόν, ἡ συμφορὰ τοῦ πολέμου εἶχεν ἤδη ἐξαπολυθῆ κατὰ τῆς ἀνθρωπότητος. Καὶ τότε ἀκόμη, κατὰ τὴν ἔναρξιν τῆς ῥήξεως, ἀνήσυχτοι σκέψεις περὶ τῆς τύχης τοῦ πνευματικοῦ καὶ ὕλικου πολιτισμοῦ ἐβασάνιζον τὸ πνεῦμα παντὸς ἀνθρώπου διατηροῦντος ἀκόμη τὴν ἐλευθερίαν τῆς σκέψεως καὶ ὁδηγούμενος ἀπὸ τῆς ἀναλλοιώτου ἠθικῆς ἀρχῆς, αἵτινες, αἰώνια κτήματα σκληρῶν ἀγώνων τῶν ἀνθρωπίνων κοινωνιῶν, θὰ ἔπρεπε νὰ

θεωροῦνται ὡς τὰ ἀκλόνητα θεμέλια, ἐφ' ὧν θά ἐστηρίζοντο αἱ σχέσεις καί ἡ ζωὴ αὐτῶν.

Ἡ πρόοδος τοῦ πολέμου κατὰ τὸ λήξαν ἔτος ἀπέδειξε πόσον δεδικαιολογημένα ἦσαν αἱ ἀνησυχίαι αὗται. Δέν εἶναι τὰ μεγάλα στρατιωτικά ἀποτελέσματα τοῦ διεξαγομένου ἀγῶνος, δέν εἶναι ἡ πρόσκαιρος κατάρρευσις, πολλάκις ἄδοξος, μεγάλων ἢ μικρῶν ἐθνικῶν κρατῶν, ἐκεῖνο τὸ ὅποιον προσδίδει ἰδίαζοντα χαρακτῆρα εἰς τὸν παρόντα ἀγῶνα καί πολλαπλασιάζει τοὺς ἐκ τούτου κινδύνους. Ἡ πραγματικὴ ἀπειλὴ κατὰ τῆς ἀνεξαρτήτου ζωῆς τῶν λαῶν πηγάζει κυρίως ἐκ τῶν διακηρυσσομένων νέων δογμάτων περὶ τῶν ὄρων τῆς μελλούσης συμβιώσεως τῶν ἐθνῶν, ἐκ τῶν νέων νομικῶν, κοινωνικῶν καί ἠθικῶν μορφῶν, τῶν ὁποίων ἀπειλεῖται ἡ διὰ τῆς βίας ἐπιβολὴ ἐπὶ τοῦ κόσμου, ὅστις θά εὐρίσκετο ὑπὸ τὴν ἐξουσίαν τῶν διακηρυσσομένων ταύτας.

Ἄλλ' αἱ μορφαὶ αὗται, τὰς ὁποίας ἐγνώρισεν ἤδη ἡ ἱστορία καί τὰς ὁποίας ἐθεωροῦμεν ὡς ὀριστικῶς καταλυθείσας διὰ τῶν μακραιώνων ἀγῶνων τοῦ δικαίου κατὰ τῆς βίας, οὐδέν ἄλλο εἶναι παρά περικαλύμματα, οὐχὶ κῆν εὐσχημα, τοῦ συστήματος πολιτικῆς καί οἰκονομικῆς ἀνελευθερίας καί ἐξαρτήσεως, τοῦ ὁποίου ἐπιδιώκεται ἡ ἐπιβολὴ ἐπὶ ἀνεξαρτήτων ἐθνῶν, ἀντὶ τοῦ συστήματος τῆς ἐλευθέρας συνεργασίας καί ἀλληλοσυμπληρώσεως τοῦ βασιζομένου ἐπὶ τῆς ἀμειβαίας ἀναγνωρίσεως τῆς ἐθνικῆς κυριαρχίας καί τοῦ ἐθνικοῦ πολιτισμοῦ.

Διὰ τὸν λόγον τοῦτον ἡ παροῦσα γιγαντιαία πάλη κρατεῖ εἰς ἀγωνίαν ἀλόκληρον τὴν ἀνθρωπότητα, ἔχι μόνον διότι κατὰ τὴν διεξαγωγὴν αὐτῆς καταστρέφονται τόσαι πολυτίμοι ἀνθρώπινοι ὑπάρξεις καί ἐξαφανίζονται τόσαι κολοσσιαῖαι παραχθεῖσαι καί παραγόμεναι ὑλικά ἀξίαι, ἀλλὰ κυρίως διότι ἐκ τῆς ἐκβάσεως αὐτῆς θά κριθῇ ἡ τύχη τῶν θεμελιωδῶν πνευματικῶν καί ἠθικῶν ἀξιῶν αἵτινες ἀποτελοῦν τὸ πολυτιμώτερον κτῆμα τῆς ἀνθρωπίνης κοινωνίας.

Ἐν τῷ μέσῳ τῶν συγκρουομένων ὑπερτέρων δυνάμεων ἡ μικρῆ μὲν Χώρα ἠλίπισε βασίμως ἔτι, ἀσχεῦσα εἰλικρινῆ, ἔδολον καί τιμί-

αν πολιτικήν, οὐδενός τᾶ συμφέροντα ἀπειλοῦσα καὶ περιορίζουσα τὰς ἐθνικὰς ἀξιώσεις εἰς τὴν διατήρησιν τῆς ἀκεραιότητος τοῦ ἰδίου ἐδάφους καὶ τῆς ἐλευθερίας τοῦ ὁμογενοῦς ἑλληνικοῦ πληθυσμοῦ τῆς, ὃς ἠδύνατο νὰ παραμείνῃ μακρὰν τῆς διαμάχης ἀνενόητος, ὅπως ἐξασφάλισῃ ἕν τινι μέτρῳ ἕνεκον εἰρηνικὴν ζωὴν εἰς τὸν πληθυσμὸν τῆς.

Ἄλλ' αἱ δυνάμεις τῆς βίας δὲν φαίνονται ὅτι ὑπακούουν οὔτε εἰς τὰ διεθνή νόμιμα οὔτε εἰς τὸν ἠθικὸν νόμον. Κυβερνῆται λαῶν μὲ μακρὰς παραδόσεις, ἐπιλήσμονες τῶν διδασμάτων τῆς ἱστορίας ἀπληλαγμένοι παντὶς καταναγκασμοῦ καὶ ἀπορρίψαντες πάντα ἠθικὸν ἐνδοιασμόν, ἐπεβουλεύθησαν τῆς ἀνεξαρτησίας τῆς Χώρας μας καὶ τῆς ἐλευθερίας τοῦ λαοῦ τῆς. Ἀλλὰ τὸ ἑλληνικὸν ἔθνος, εἰς τὸ ὁποῖον ἡ μοῖρα ἐπεφύλαξε τὴν εὐγενῆ ἀποστολὴν νὰ ἀγωνίζεται ἀπὸ χιλιετηρίδων ἐναντίων αὐτοκρατοριῶν ὑπὲρ τῆς ἐλευθερίας, τὸ ὁποῖον διετήρησεν ἀδιάσπαστον τὴν ἐθνικὴν του ἐνότητα καὶ σταθερὰν τὴν ἐθνικὴν του συνείδησιν καὶ ὅταν ἀκόμη εἶχε τὴν ἀτυχίαν νὰ μὴ ἀποτελῇ ἰδίαν ὀργανωμένην πολιτείαν, ἀνέλαβε καὶ πάλιν τὸν αὐτὸν ὑπὲρ ἐλευθερίας ἀγῶνα κατὰ τοῦ ἰταμοῦ ἐπιδρομέως καὶ ἐδίδαξεν αὐτὸν καὶ πάλιν τὸ αἰώνιον δίδαγμα ὅτι αἱ ἀνώτεραι ἠθικαὶ καὶ ψυχικαὶ δυνάμεις ἀποτελοῦσι τοὺς γιγαντιαίους ἐκείνους ἀσταθμῆτους παράγοντας, οἵτινες κατισχύουσιν ἐν τέλει τῆς βαναύσου ὑλικῆς βίας.

Ὅτι τὸ ἔθνος ἀναγκασθὲν νὰ ἀναλάβῃ τὸν ὑπὲρ πάντων ἀγῶνα, ἀπεδέχθη μετὰ ψυχραιμῆς καὶ σταθερᾶς ἀποφασιστικότητος καὶ τᾶς ἐκ τούτου θυσίας. Αἱ θυσίαι εἶναι τοσοῦτω μᾶλλον εὐπρόδεκτοι, καθ' ὅσον εἶναι πάνδημοι.

