

Α. Τ. Ε. Ι. ΠΡΕΒΕΖΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ
ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ

ΘΕΜΑ ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ
ΤΩΝ ΑΘΗΝΩΝ



ΣΠΟΥΔΑΣΤΡΙΑ:
ΣΤΑΜΑΤΙΑ ΜΑΓΟΥΛΑ

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ:
Ν. ΖΗΣΗΣ

ΠΡΕΒΕΖΑ 2005

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ	σελ. 4
-----------------------	---------------

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι: Η περίοδος 1870 – 1876

Η κατάσταση του ελληνικού κράτος	σελ. 6
Η κατάσταση της οικονομίας	σελ. 7
Το διεθνές περιβάλλον	σελ. 9
Οι χρηματιστηριακές συναλλαγές στην Ελλάδα, πριν από την ίδρυση του Χρηματιστηρίου Αθηνών (1870-1876)	σελ. 10
Το Πειραιϊκό Χρηματιστήριο	σελ. 11
Οι πρώτες «διαπραγματευθείσες» αξίες	σελ. 12
Μετοχές Τραπεζών της περιόδου 1870 – 1876	σελ. 12
Το Λαυρεωτικό ζήτημα	σελ.14

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙ: Η ίδρυση του επίσημου Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών σελ. 18

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ: Η περίοδος 1877-1897

Η εποχή του εκσυγχρονισμού του κράτους	σελ. 20
Χρηματιστηριακές εξελίξεις της περιόδου 1877-1897	σελ. 22
Η κρίση του 1884	σελ. 23
«Δυστυχώς επτοχεύσαμεν»	σελ. 25
Η Διοικούσα Επιτροπή του Χρηματιστηρίου και ο Επόπτης	σελ. 26
Οι «αντικρυστές»	σελ. 27

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙV: Η περίοδος 1898-1923

Η πρώτη δεκαετία του νέου αιώνα	σελ. 28
---------------------------------------	---------

Η πορεία του Χρηματιστηρίου στον Α' Παγκόσμιο πόλεμο	σελ. 31
Η Επετηρίδα του Χρηματιστηρίου του έτους 1915	σελ. 32

ΚΕΦΑΛΑΙΟ V: Η περίοδος 1924-1940

Η πρώτη περίοδος του μεσοπολέμου (1924-1928)	σελ. 36
Οι χρηματιστηριακές εξελίξεις της περιόδου 1924-1940	σελ. 38
Η περίοδος 1933 – 1939	σελ. 39
Στη δίνη του πολέμου (1939 – 1940)	σελ. 41

ΚΕΦΑΛΑΙΟ VI: Η περίοδος 1940-1953

Χρηματιστηριακές εξελίξεις περιόδου 1940-1944	σελ. 43
Μέτρα για τη διάσωση της δραχμής και τη συγκράτηση της ανόδου λίρας και αξιών	σελ. 45
Ο υπερπληθωρισμός του έτους 1944	σελ. 46
Κοινό Ταμείο Χρηματιστών	σελ. 47
Τα αποδεικτικά συναλλάγματος και η επίδραση τους στην κίνηση του ΧΑΑ ..	σελ. 47
Ονομαστικοποίηση μετοχών ανωνύμων εταιρειών	σελ. 47

ΚΕΦΑΛΑΙΟ VII: Η περίοδος 1953-1974

Η επίτευξη της οικονομικής ανάπτυξης	σελ. 49
Η χρυσοφιλία	σελ. 50
Ο προγραμματισμός της οικονομικής ανάπτυξης	σελ. 51
Η περίοδος 1967-1973	σελ. 52
Χρηματιστηριακές εξελίξεις περιόδου 1957-1973	σελ. 54

ΚΕΦΑΛΑΙΟ VIII: Η περίοδος 1974-1996

Η περίοδος του στασιμοπληθωρισμού	σελ. 59
Χρηματιστηριακές εξελίξεις περιόδου 1974-1980	σελ. 61
Τα μέτρα «Σταθεροποίησης της Οικονομίας» και η άνοδος του 1987	σελ. 61
Η άνοδος του 1990	σελ. 63
Η περίοδος 1993-1996	σελ. 65

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΧ: Η περίοδος 1997-2001

Η αρχή ενός νέου κύκλου	σελ. 68
Η θέση και ο ρόλος του Χρηματιστηρίου της Αθήνας	σελ. 72

ΕΠΙΛΟΓΟΣ	σελ. 75
-----------------------	----------------

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η ιστορική στιγμή της κατάταξης του χρηματιστηρίου μας και της κεφαλαιαγοράς μας μεταξύ των αναπτυγμένων, σε παγκόσμια κλίμακα. Μπροστά στους νέους δρόμους, στις νέες ευκαιρίες και προκλήσεις που ανοίγονται, είναι καλό να δούμε πως φθάσαμε ως εδώ, σε αυτό το νέο σημείο καμπής.

Παρακολουθούμε βήμα προς βήμα, χρόνο προς χρόνο, την πορεία εξέλιξης και ανάπτυξης του χρηματιστηριακού θεσμού και του χρηματιστηριακού χώρου στην Ελλάδα. Θα έχει την ευκαιρία να διαπιστώσει ότι η πορεία αυτή, υπήρξε αντίστοιχη και παράλληλη με την πορεία της ελληνικής οικονομίας και της ελληνικής κοινωνίας. Και θα δει με δέος ότι η πορεία αυτή πέρασε μέσα από κρίσεις, από πολέμους, από κινήματα και από ποικίλες δοκιμασίες, για να καταλήξει σήμερα, στο ξεκίνημα του νέου αιώνα και της νέας χιλιετίας, το Χρηματιστήριο της Αθήνας αναπτυγμένο και καταξιωμένο, να αναβαθμίζεται σε μία ώριμη διεθνή χρηματιστηριακή αγορά.

Θα διαπιστώσει επίσης ότι, οι φάσεις ανόδου, πτώσης ή στασιμότητας, ακολουθούν ή μία την άλλη, σε μία αξιοθαύμαστα αρμονική - αλλά και λογική - κυκλική πορεία.

Παράλληλα όμως, μέσα από τη διαπίστωση αυτή καταλήξαμε και σε ένα πολύ σημαντικό συμπέρασμα: Διαχρονικά, η εξέλιξη του Χρηματιστηρίου, είναι ανοδική. Όπως ανοδική είναι άλλωστε και η διαχρονική πορεία της ελληνικής κοινωνίας, της ελληνικής οικονομίας και του ελληνικού Κράτους.

Από τις «χρηματιστηριακές λέσχες» μερικών ολιγομελών ομάδων Αθηναίων και τα πρώτα βήματα του χρηματιστηριακού θεσμού στην Ελλάδα της δεκαετίας του 1870, το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών του 2001, συγκεντρώνει πλέον την προσοχή και αποτελεί ένα σημαντικό παράγοντα της οικονομικής κατάστασης εκατοντάδων χιλιάδων ελλήνων επενδυτών.

Παράλληλα όμως, το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, αποτελεί και εφελτήριο ανάπτυξης των ελληνικών επιχειρήσεων, απέναντι στις τόσο μεγάλες προκλήσεις της εποχής μας.

Όμως, κυρίως ελπίζουμε ότι θα μπορέσει να δώσει σημαντικά γνωστικά οφέλη σε όλους εκείνους που ασχολούνται με το χώρο και σε όσους ενδιαφέρονται άμεσα ή έμμεσα για την πορεία των χρηματιστηριακών πραγμάτων στη χώρα μας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι

Η περίοδος 1870-1876

Ι. Η κατάσταση του ελληνικού κράτους

Κάθε αναφορά στην Ελλάδα της περιόδου 1870-1876, παραπέμπει σε μία χώρα σχετικά νεοσύστατη, με χαμηλό επίπεδο ανάπτυξης, χωρίς υποδομές, με δυσχερή δημόσια οικονομικά, σε μία χρονική περίοδο, κατά την οποία η ευρύτερη περιοχή της βαλκανικής χερσονήσου διένυε μία φάση εθνικιστικών εξάρσεων.

Τα σύνορα του ελληνικού κράτους εξακολουθούσαν να προσδιορίζονται από το Πρωτόκολλο του Λονδίνου (1830), όπως συμπληρώθηκε μετά την ενσωμάτωση των Επτανήσων στο ελληνικό κράτος (1864). Η ελληνική επικράτεια περιελάμβανε την Πελοπόννησο, τις Κυκλάδες, τα νησιά του Αργοσαρωνικού, τα Επτάνησα και τη Στερεά Ελλάδα, έως τη γραμμή Αμβρακικού–Παγασητικού.

Σύμφωνα με την απογραφή του 1871, ο πληθυσμός του ελληνικού κράτους ανερχόταν σε 1.457.894 κατοίκους. Στην πόλη της Αθήνας κατοικούσαν περίπου 50.000 άτομα.

Κατά την περίοδο αυτή, βασίλευε ο Γεώργιος ο Α', ενώ οι κυβερνήσεις εναλλάσσονταν η μία μετά την άλλη. Επρόκειτο για μία φάση, όπου η πολιτική κατάσταση της χώρας ήταν αρκετά «ταραχώδης» και οι κυβερνητικές μεταβολές αποτελούσαν ένα συχνότατο φαινόμενο.

Τα κύρια χαρακτηριστικά της πολιτικής που ακολουθήθηκε από τις κυβερνήσεις της περιόδου 1870-1876, αφορούσαν στην προσπάθεια να τεθούν οι βάσεις της οικονομικής ανάπτυξης της χώρας και στη χάραξη μίας σταθερής εξωτερικής πολιτικής, ιδίως στις σχέσεις της Ελλάδας με τις Μεγάλες Δυνάμεις, τους βαλκανικούς λαούς και την Τουρκία.

II. Η κατάσταση της οικονομίας

Κατά την περίοδο αυτή, η ελληνική οικονομία στηριζόταν κυρίως στον αγροτικό τομέα, όπου και απασχολούνταν η μεγάλη πλειοψηφία του πληθυσμού. Η καλλιέργεια της γης γινόταν με τους παραδοσιακούς τρόπους, ενώ η παραγωγή δεν ήταν οργανωμένη. Ο τομέας της βιομηχανίας ήταν σχεδόν ανύπαρκτος, ενώ αυτός των υπηρεσιών βρισκόταν σε στάδιο αρχικής ανάπτυξης, με εξαίρεση τους κλάδους του εμπορίου και της ναυτιλίας, όπου διατηρούνταν η από δεκαετίες παραδοσιακή δραστηριοποίηση.

Ο κύριος άξονας της οικονομικής πολιτικής αυτής της περιόδου βασίστηκε σε δύο παραμέτρους: α) στην αγροτική μεταρρύθμιση του 1871, μέσω της οποίας διανεμήθηκαν 2.650.000 στρέμματα εθνικών γαιών και β) στην ενίσχυση της ανάπτυξης των βασικών υποδομών της χώρας, μέσα από την προσφυγή στον εξωτερικό δανεισμό.

Η αγροτική μεταρρύθμιση του 1871 είχε ως άμεση συνέπεια τον προσανατολισμό της αγροτικής παραγωγής προς προϊόντα περισσότερο εξαγωγίμα-σταφίδα, καπνός και βαμβάκι. Το γεγονός αυτό οδήγησε στην αύξηση των εξαγωγών και των δημοσίων εσόδων, ενώ παράλληλα δημιούργησε αύξηση της προσφοράς σε πρώτες ύλες αγροτικών προϊόντων, τα οποία στη συνέχεια βοήθησαν στην ανάπτυξη των αντίστοιχων μεταποιητικών τομέων.

Κατά τη διάρκεια των ετών 1870-1876, έγιναν συστηματικές προσπάθειες για την ανάπτυξη της βιομηχανίας, οι οποίες ενισχύθηκαν από τη «φιλική» για τη βιομηχανία πολιτική των κυβερνήσεων Κουμουνδούρου, με βασικό άξονα το Δασμολόγιο του 1867. Το Δασμολόγιο ευνοούσε την εισαγωγή πρώτων βιομηχανικών υλών που είχε ανάγκη η οικονομία, ενώ παράλληλα «προστάτευε» τα εγχώρια βιομηχανικά προϊόντα.

Συγχρόνως, τα σοβαρά προβλήματα που εμφανέστατα πλέον αντιμετώπιζε η Οθωμανική Αυτοκρατορία, ευνόησαν τη συγκέντρωση κεφαλαίων στην Ελλάδα, που ανήκαν σε Έλληνες, οι οποίοι ζούσαν εκτός των συνόρων του ελληνικού κράτους. Τα κεφάλαια αυτά ήλθαν στην Ελλάδα κυρίως από τις περιοχές της Κωνσταντινούπολης, της Κεντρικής Ευρώπης, της Αιγύπτου και των ηγεμονιών (Μολδαβία, Βλαχία).

Οι κυβερνήσεις, οι οποίες εκτιμούσαν ότι οι επενδυτικές δραστηριότητες των ομογενών θα βοηθούσαν σημαντικά την οικονομική ανάπτυξη της χώρας, παρείχαν όλες τις δυνατές διευκολύνσεις για την προσέλκυση των κεφαλαίων της κατηγορίας αυτής.

Στο πλαίσιο αυτής της πολιτικής, ιδρύθηκαν, κυρίως με κεφάλαια ομογενών, η Γενική Πιστωτική Τράπεζα βιομηχανικής Πίστεως, ενώ έγιναν σημαντικές διευκολύνσεις για την εξαγορά του μεγάλου τμήματος των μεταλλείων του Λαυρίου.

Η τάση εισροής ομογενειακών κεφαλαίων ενισχύθηκε σημαντικά κατά τις επόμενες δεκαετίες. Τα κεφάλαια αυτά συνέβαλαν αποφασιστικά στην οικονομική ανάπτυξη της Ελλάδας κατά τις επόμενες δεκαετίες.

Κατά την περίοδο 1868-1878, ιδρύθηκε ένας μεγάλος αριθμός εργοστασίων, τα οποία στη φάση αυτή ήταν μικρή δυναμικότητας. Εξαιτίας δε του σχεδόν ανύπαρκτου οδικού δικτύου της χώρας, ο μεγαλύτερος αριθμός τους ιδρύθηκε σε περιοχές και σε πόλεις οι οποίες είχαν επαρκείς λιμενικές εγκαταστάσεις (Πειραιάς, Πάτρα, Λαύριο, Σύρος).

Οι πρώτες βιομηχανίες της χώρας ήταν οινοποιεία, οινοπνευματοποιεία και αλευρόμυλοι. Στη συνέχεια, στα μέσα της δεκαετίας του 1870, σταδιακά έκαναν την εμφάνισή τους τα πρώτα βυρσοδεψεία, ελαιοτριβεία και, ειδικά στον Πειραιά, τα πρώτα σιδηρουργεία.

Παρά την ανάπτυξη των εξαγωγών, το εμπορικό ισοζύγιο της Ελλάδας, καθόλη τη δεκαετία του 1870, υπήρξε ελλειμματικό. Στη συνέχεια βέβαια, αυτή επρόκειτο να είναι μία μόνιμη κατάσταση, η οποία θα δημιουργούσε δυσχέρειες στην οικονομική ανάπτυξη και θα καθυστερούσε τη μεταβολή της φυσιογνωμίας της ελληνικής οικονομίας.

Κύριο αγροτικό προϊόν της περιόδου εκείνης ήταν η σταφίδα, η οποία κάλυπτε από το 50% έως και το 70% της συνολικής αξίας των εξαγωγών της χώρας. Αμέσως μετά τη σταφίδα, ακολουθούσαν οι εξαγωγές βιομηχανικών πρώτων υλών και κυρίως μεταλλευτικών προϊόντων, ενώ προς τα μέσα της δεκαετίας ξεκίνησαν οι εξαγωγές βιομηχανικών προϊόντων, την πλειοψηφία των οποίων κατελάμβαναν τα επεξεργασμένα δέρματα.

Τα αγροτικά προϊόντα κυριαρχούσαν και στο σκέλος των εισαγωγών. Παρά τον αγροτικό χαρακτήρα της, η χώρα εισήγαγε μεγάλους όγκους σιταριού, για να καλύψει τις επισιτιστικές ανάγκες του πληθυσμού. Ακολουθούσαν τα βιομηχανικά προϊόντα, τα οποία κυρίως περιελάμβαναν νήματα, υφάσματα, κατεργασμένο σίδηρο, κατεργασμένα δέρματα, χαρτί και φαρμακευτικά είδη.

Συνεπώς, η ελληνική οικονομία της εποχής εκείνης ήταν μία υποανάπτυκτη αγροτική οικονομία, η οποία μόλις είχε αποβάλει τα χαρακτηριστικά της οθωμανικής περιόδου και προσπαθούσε να οργανωθεί και να μετεξελίξει την παραγωγή της.

Οι Προϋπολογισμοί του κράτους ήταν κατά κανόνα ελλειμματικοί. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τη συχνή προσφυγή των κυβερνήσεων σε εξωτερικό δανεισμό για την αντιμετώπιση τόσο των λειτουργικών αναγκών, όσο και των αναπτυξιακών προσπαθειών.

Για πρώτη φορά στην ολιγόχρονη μέχρι τότε ιστορία του ελληνικού κράτους, έγιναν συστηματικές προσπάθειες για τη δημιουργία των βασικών υποδομών της οικονομίας και για την ενίσχυση του τομέα της βιομηχανίας. Η προτεραιότητα δόθηκε κατά κύριο λόγο στη δημιουργία οδικού και σιδηροδρομικού δικτύου. Με την εκκίνηση της κατασκευής των πρώτων οδικών αξόνων, ξεκίνησαν και οι αρχικοί σχεδιασμοί για την κατασκευή των σιδηροδρομικών γραμμών Πειραιά–Λάρισας, Πειραιά–Πάτρας και Βόλου–Λάρισας, ενώ οι σχετικές συμβάσεις υπογράφηκαν κατά το 1881. Την ίδια εποχή, εισήλθε σε τελική φάση ο σχεδιασμός για τη διάνοιξη της Διώρυγας της Κορίνθου, ο οποίος ολοκληρώθηκε αρκετά χρόνια αργότερα. Η προσπάθεια ανάπτυξης υποδομών συστηματοποιήθηκε και εντάθηκε επί των κυβερνήσεων Τρικούπη, στο μεγαλύτερο διάστημα της δεκαετίας του 1880.

Σε γενικές γραμμές, κατά τη διάρκεια της περιόδου 1870 έως 1876, καθώς είχαν επιλυθεί τα πολιτειακά προβλήματα των προηγούμενων δεκαετιών, το ελληνικό κράτος κατέβαλε συστηματικές προσπάθειες για την αποβολή του παραδοσιακού και ανοργάνωτου χαρακτήρα της οικονομίας και την επιτάχυνση των ρυθμών της οικονομικής ανάπτυξης.

III. Το διεθνές περιβάλλον

Στο βαλκανικό χώρο, η σταδιακή κατάρρευση της Οθωμανικής Αυτοκρατορίας, σε συνδυασμό με την έξαρση των εθνικιστικών φαινομένων στην περιοχή, δεν έπαψε να δημιουργεί διαρκείς εντάσεις και ζυμώσεις. Την περίοδο εκείνη, ολόκληρη η βαλκανική χερσόνησος εισήλθε σε φάση σημαντικών ανακατατάξεων και εξελίξεων, που θα είχαν ως επακόλουθο το σχηματισμό νέων εθνικών κρατών και την πλήρη αλλαγή της φυσιογνωμίας της.

Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Το διεθνές περιβάλλον υπήρξε αρκετά ευνοϊκό, διότι, μετά τη λήξη των πολέμων της Κριμαίας και του αμερικανικού εμφυλίου, το εμπόριο απελευθερώθηκε και καθώς –στο μεταξύ– είχαν υπάρξει νέες τεχνολογικές εξελίξεις, η διεθνής οικονομία κινήθηκε με γοργά βήματα προς την εκβιομηχάνιση και την ανάπτυξη.

Τόσο στην Ευρώπη, όσο και στην Αμερική, οι χρηματιστηριακές αγορές γνώρισαν περίοδο μεγάλης άνθισης. Η διαδικασία εκβιομηχάνισης στην οποία είχαν ήδη εισέλθει οι μεγάλες οικονομίες της εποχής, ως απόρροια των μεγάλων ανακαλύψεων και της ανάπτυξης των συγκοινωνιακών υποδομών, απαιτούσε υψηλά κεφάλαια και νέους τρόπους χρηματοδότησης. Αυτό σταδιακά προκάλεσε την εξάπλωση του θεσμού των «Ανωνύμων Εταιρειών», συνέβαλε στην κινητικότητα των Χρηματιστηρίων και βοήθησε στην καθιέρωση των χρηματιστηριακών αγορών, ως βασικών πηγών χρηματοδότησης τις αναπτυσσόμενες βιομηχανικές οικονομίες. Η επιτυχία του εγχειρήματος αυτού με τη σειρά της, συνέβαλε στην περαιτέρω διάδοση του θεσμού του Χρηματιστηρίου και σε άλλες χώρες, οι οποίες πραγματοποιούσαν τα πρώτα τους βήματα προς τη βιομηχανική και τη γενικότερη οικονομική ανάπτυξη.

IV. Οι χρηματιστηριακές συναλλαγές στην Ελλάδα, πριν από την ίδρυση του Χρηματιστηρίου Αθηνών (1870-1876)

ο Η ιστορική αναγκαιότητα ίδρυσης ελληνικού Χρηματιστηρίου

Τα Χρηματιστήρια Αξιών ως θεσμός, εμφανίσθηκαν στις βιομηχανικές χώρες της Δύσης, από τα τέλη του 18^{ου} έως τα τέλη του 19^{ου} αιώνα. Η ίδρυση των Χρηματιστηρίων ήρθε να καλύψει το πρόβλημα εξεύρεσης κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση των επενδύσεων στον τομέα της βιομηχανίας και των υποδομών.

Ο θεσμός των Ανωνύμων Εταιρειών εμφανίσθηκε στην Ελλάδα από τους ομογενείς που έως τότε ζούσαν στην Κεντρική Ευρώπη και στην Κωνσταντινούπολη, περιοχές στις οποίες ήταν ήδη, επί αρκετές δεκαετίες, ανεπτυγμένος. Η σταδιακή δημιουργία Ανωνύμων Εταιρειών και στην Ελλάδα, περί τα μέσα του 19^{ου} αιώνα, αλλά και η πρακτική του δανεισμού, που ακολούθησε το νεοσύστατο ελληνικό κράτος για την κάλυψη των αναγκών του, στην ίδια περίπου εποχή, δημιούργησε την ανάγκη εξεύρεσης ενός μέρους, όπου οι μετοχικοί ή ομολογιακοί τίτλοι θα συναλλάσσονταν.

Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Αρχικά, η κάλυψη της ανάγκης αυτής γινόταν με ανεπίσημο τρόπο, σε διάφορες λέσχες ή καφενεία, όπου συγκεντρωνόταν ο μικρός αριθμός των επενδυτών της εποχής εκείνης. Το φαινόμενο αυτό πήρε μεγάλη έκταση στις αρχές της δεκαετίας του 1870, λόγω της μεγάλης διασποράς που επιτεύχθηκε στις μετοχές της εταιρείας των μεταλλείων του Λαυρίου.

Η μεγάλη έκταση που πήρε το ζήτημα της διαπραγμάτευσης των μετοχών των μεταλλείων του Λαυρίου, δημιούργησε τους πρώτους προβληματισμούς για την ανάγκη δημιουργίας ενός «επίσημου» Χρηματιστηρίου, στο οποίο θα συναλλάσσονταν –με βάση συγκεκριμένους κανόνες– οι μετοχές των Ανωνύμων Εταιρειών.

Παράλληλα όμως, θεωρήθηκε ότι η ύπαρξη ενός επίσημου Χρηματιστηρίου θα βοηθούσε στην καλύτερη διάδοση του θεσμού των Ανωνύμων Εταιρειών, γεγονός το οποίο θα συνέβαλε στην ταχύτερη ανάπτυξη της βιομηχανίας και του τομέα των υπηρεσιών.

ο Το Πειραιϊκό Χρηματιστήριο

Καθώς η Ερμούπολη άρχισε να παρακμάζει, η σκυτάλη της πρώτης εμπορικής πόλης πέρασε στον Πειραιά. Εκεί, είχε ήδη αναγερθεί χρηματιστηριακό μέγαρο, πριν ακόμα ιδρυθεί επισήμως το Χρηματιστήριο! Όπως αποδείχτηκε στην πράξη όμως, τόσο ο Πειραιάς όσο και η Ερμούπολη της εποχής εκείνης, δεν είχαν ανάγκη Χρηματιστηρίων, τη στιγμή που ακόμη δεν υπήρχαν μετοχές στα χέρια του ελληνικού κοινού, με μόνη εξαίρεση αυτές της Εθνικής Τράπεζας και της Ατμοπλοϊκής Εταιρείας.

Αξίζει μάλιστα να αναφερθεί, ότι οι επίσημοι βιάστηκαν να κάνουν τα εγκαίνια αυτού του «συνεργού» Χρηματιστηρίου, ενάμιση μήνα πριν από την υπογραφή του σχετικού Βασιλικού Διατάγματος και τρεις μήνες πριν από τη δημοσίευσή του.

Βέβαια, όλοι εκτιμούσαν –αν κρίνει κανείς από την επισιμότητα του εορτασμού των εγκαίνιων και τον πανηγυρικό και εκφωνήθηκε– ότι η συμβολή του Χρηματιστηρίου στην ανάπτυξη της πόλης, επρόκειτο να είναι μεγάλη.

Βέβαια, η εξέλιξη αυτή ήταν αρκετά φυσιολογική. Στη μικρή πόλη, των 15.000 μόλις κατοίκων, του Πειραιά της εποχής εκείνης, ήταν φυσικό για το Χρηματιστήριο να μην έχει κάποιο ικανοποιητικό όγκο συναλλαγών, όπως επίσης φυσικό ήταν, λίγο καιρό αργότερα, να απρακτεί τελείως.

Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Παράλληλα, η άποψη που διατυπώθηκε, ότι μετά από ένα εξάμηνο, το Πειραιϊκό Χρηματιστήριο καταργήθηκε, προφανώς δεν ευσταθεί. Από τα αρχεία της εποχής, διαπιστώνεται ότι, όντως είχε περιόδους πλήρους αδρανείας, χωρίς όμως να παύσει να υπάρχει ως οργανισμός, αφού πέντε χρόνια μετά τα πρόωρα εγκαίνιά του, εγκαινιάζεται για δεύτερη φορά, όπως δημοσιεύτηκε στην εφημερίδα «Παλιγγενεσία», στις 16 Ιανουαρίου 1880. Μάλιστα, λεπτομερής κανονισμός της λειτουργίας του πειραιϊκού Χρηματιστηρίου είχε δημοσιευτεί στην εφημερίδα της Κυβερνήσεως από το 1875.

Συμπερασματικά αναφέρεται, ότι το πρώτο ελληνικό Χρηματιστήριο, που ιδρύθηκε στον Πειραιά, ήταν μικτή αγορά εμπορευμάτων και αξιών ταυτόχρονα. Όμως, το συγκεκριμένο Χρηματιστήριο, ποτέ δεν μπόρεσε να αποκτήσει επαρκή κίνηση χρηματιστηριακών τίτλων. Το αξιομνημόνευτο της ιδρύσεως του Πειραιϊκού Χρηματιστηρίου αφορά περισσότερο στην κατασκευή του κτιρίου και λιγότερο στη λειτουργία του. Το κτίριο συνέχισε να ονομάζεται Χρηματιστήριο, ακόμα κι όταν έπαυσε να λειτουργεί ως Χρηματιστήριο. Αργότερα λησμονήθηκε το πρώτο του όνομα και ονομάστηκε Δημαρχείο και «Ρολόγι». Το κτίριο αυτό κατεδαφίσθηκε κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1970.

ο Οι πρώτες «διαπραγματευθείσες» αξίες

Κατά τη διάρκεια της περιόδου 1870-1873, κύριο αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην «ανεπίσημη» χρηματιστηριακή αγορά της Αθήνας, ήταν οι ομολογίες των Εθνικών Δανείων. Διαπραγματεύονταν όμως, και μετοχές της Εθνικής Τράπεζας και της Εταιρίας της Εθνικής Ατμοπλοΐας της Ελλάδας.

Μετά το 1873, άρχισαν να διαπραγματεύονται οι μετοχές της «Ανωνύμου Εταιρίας των Μεταλλουργείων του Λαυρίου», των ασφαλιστικών εταιριών «Φοίνιξ» και «Άγκυρα» και της «Ανωνύμου Εταιρίας Αεριόφωτος Αθηνών». Στη συνέχεια, με την έξαρση της «μεταλλομανίας» και την ίδρυση πολλών μεταλλευτικών εταιριών, σημειώνονταν διαπραγματεύσεις των μεταλλευτικών εταιριών «Ελληνική Μεταλλευτική Εταιρία», «Ο Λαυρεωτικός Όλυμπος», «Νικίας», «Ο Περικλής» και «Η Κάρυστος».

ο Μετοχές Τραπεζών της περιόδου 1870-1876

Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Παρά το γεγονός ότι η ελληνική οικονομία δεν ήταν τόσο ανεπτυγμένη για να δικαιολογήσει τη λειτουργία και άλλων τραπεζών πέραν της Εθνικής Τράπεζας, κατά την περίοδο αυτή, εκτός από τη «μεταλλομανία», παρατηρείται και το φαινόμενο της «τραπεζομανίας». Αυτό εκδηλώνεται με την ίδρυση νέων τραπεζών, οι περισσότερες από τις οποίες δεν κατάφεραν να επιβιώσουν για μεγάλο χρονικό διάστημα. Οι παρακάτω Τράπεζες ήταν οι πρώτες που οι μετοχές τους διαπραγματεύθηκαν στο Χρηματιστήριο Αθηνών:

Εθνική Τράπεζα

Ιδρύθηκε το 1841, με αρχικό κεφάλαιο 5.000.000 δραχμών και άρχισε τις εργασίες της στις 22 Ιανουαρίου 1842. Πρώτος διοικητής της διετέλεσε ο Γεώργιος Σταύρου. Η μετοχή της αποτελούσε την ασφαλέστερη επένδυση, σε βαθμό ώστε τα ευαγή ιδρύματα μετέτρεπαν τα διαθέσιμά τους σε μετοχές της Εθνικής.

Λόγω της θέσης και του ρόλου της Εθνικής Τράπεζας στην πορεία της ελληνικής οικονομίας, αξίζει να αναφέρουμε την εξέλιξη του μετοχικού της κεφαλαίου, έως την ίδρυση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών:

Το 1843 εκδόθηκαν 5.000 μετοχές προς δρχ. 1.000 η μία						
Το 1847	»	1.000	»	»	»	1.025 » »
» 1861	»	2.000	»	»	»	1.300 » »
» 1863	»	2.000	»	»	»	1.350 » »
» 1864	»	2.500	»	»	»	1.370 » »
» 1866	»	2.500	»	»	»	1.525 » »
» 1870	»	1.000	»	»	»	2.050 » »
» 1876	»	2.000	»	»	»	3.000 » »

Γενική Πιστωτική Τράπεζα

Προήλθε από την, εντός τριών ημερών, αστραπιαία συνένωση δύο τραπεζών, που ίδρυσαν το 1872 αντίστοιχες ομάδες ομογενών (επικεφαλής μίας εξ αυτών ήταν ο Ανδρέας Συγγρός). Το κεφάλαιο (το άθροισμα των κεφαλαίων των δύο τραπεζών)

Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

ανερχόταν σε 14.000.000 δραχμές (56.000 μετοχές, με ονομαστική αξία 250 δραχμών). Η τράπεζα αυτή απέτυχε. Κατά το 1892 επήλθε η πτώση της Πιστωτικής Τράπεζας, που προκάλεσε και γενικότερη χρηματιστηριακή κρίση, αφού παρεκκλίνοντας από τον προορισμό της, «είχε καταστεί» «παικτικόν γραφείον», οδηγώντας στο μοιραίο εκείνο τέλος, το οποίο είναι ο κλήρος όλων των ομοειδών τραπεζών».

Τράπεζα Βιομηχανικής Πίστεως

Το 1873, στην ακμή της «μεταλλομανίας», ιδρύεται η Τράπεζα Βιομηχανικής Πίστεως, με πρωτοβουλία ομογενών και ντόπιων κεφαλαιούχων και με αρχικό κεφάλαιο 5.000.000 φράγκων, που κατανεμήθηκε σε 50.000 μετοχές, ονομαστικής αξίας 100 φράγκων. Στο μέτρο των δυνάμεων της, η Τράπεζα Βιομηχανικής Πίστεως, προσέφερε στην πρόοδο του τόπου. Το 1906, συγχωνεύτηκε με την Τράπεζα Αθηνών, η οποία είχε ιδρυθεί το 1893.

V. Το Λαυρεωτικό Ζήτημα

Ένα φλέγον ζήτημα προέκυψε από το 1871, το οποίο έμελλε να προκαλέσει σημαντικά προβλήματα στον –ούτως ή άλλως– ασταθή πολιτικό βίο της χώρας. Επρόκειτο για το θέμα των «σκωριών» και των «εκβολάδων» των αρχαίων μεταλλείων του Λαυρίου, το οποίο είχε άμεση σχέση με την εγκατάσταση πολλών εύπορων ομογενών στην Ελλάδα. Αυτοί ήρθαν ως εκπρόσωποι κεφαλαίων του εξωτερικού, οι οποίοι επιθυμούσαν να πραγματοποιήσουν επενδύσεις στη χώρα μας.

Τα μεταλλεία του Λαυρίου, γνωστά από την εκμετάλλευσή τους από τους Αθηναίους στην αρχαιότητα, το έτος 1864 παραχωρήθηκαν στον Ιταλό επιχειρηματία Σερπιέρη, βάσει του νόμου περί μεταλλείων, του 1861. Από τις έρευνες και τις μελέτες που είχαν πραγματοποιηθεί, αποδείχθηκε ότι το υπέδαφος πολλών περιοχών της Λαυρεωτικής έκρυβε μεταλλεύματα αργυρούχου σιδήρου και μολύβδου.

Μετά την παραχώρηση, συγχωνεύτηκαν η ιταλογαλλική εταιρία «Σερπιέρη και Ρου» και στη συνέχεια άρχισε η εντατική εκμετάλλευσή. Οι όροι της σύμβασης εκείνης, αργότερα εκτιμήθηκαν ως ιδιαίτερα δυσμενείς. Το μεν μέταλλευμα, έναντι ευτελούς τιμήματος προς το ελληνικό κράτος, κατευθύνονταν στα χυτήρια της Ευρώπης, η δε εξόρυξη

γινόταν από χαμηλά αμειβόμενους εργάτες της περιοχής, κάτω από συνθήκες δυσχερείς για την υγεία και την ασφάλειά τους.

Το ζήτημα βρισκόταν σε αδιέξοδο, όταν εμφανίστηκε στο προσκήνιο το ελληνικό, παροικιακό, «εμποροσαράφικο» κεφάλαιο. Η λύση του ζητήματος κυοφορήθηκε στις επιχειρηματικές διαβουλεύσεις ομάδας πλουσίων ομογενών και στο πρόσωπο του κεντρικού πυρήνα της, του Ανδρέα Συγγρού, που ενεργούσε ως διαχειριστής της Τράπεζας Κωνσταντινουπόλεως. Αυτός ανέλαβε όλα τα δικαιώματα της εταιρείας του Λαυρίου, ιδρύοντας συνεταιρικά με τον Σερπιέρη και νέα Μεταλλευτική Εταιρεία Λαυρίου. Στα απομνημονεύματα του διηγείται ο ίδιος, ότι πήρε την πρωτοβουλία αυτή, μόνο κατόπιν συντονισμένων παρακλήσεων και πιέσεων, που του ασκήθηκαν από κυβερνητικούς παράγοντες της εποχής, προκειμένου να δοθεί λύση στο αδιέξοδο. Η νέα εταιρεία ουσιαστικά δεν ήταν άσχετη με την παλιά και ανέλαβε την υποχρέωση της καταβολής στο κράτος του 44% από την εκμετάλλευση των εκβολάδων είτε σε μέταλλο, είτε σε χρήμα. Εξέδωσε παράλληλα μετοχές αξίας 200 δραχμών η κάθε μία. Το κράτος εκχωρούσε την περιοχή στην εταιρεία για ενενήντα εννέα χρόνια.

Η όλη μετατροπή της επιχείρησης στήθηκε με τόσο αριστοτεχνικό τρόπο, με αποτέλεσμα να εξαπατηθεί το τμήμα του λαού που διέθετε αποταμιεύσεις. Φήμες κυκλοφόρησαν τεχνηέντως, ότι η εταιρεία θα μετατρέψει το Λαύριο σε νέα «Καλιφόρνια». Στην παγίδα αυτή έπεσαν εύκολα οι αδαείς περί τα χρηματιστηριακά, μικροί και μεσαίοι αστοί της χώρας. Εξαιτίας της απότομης ζήτησης, οι μετοχές υπώθηκαν στην τιμή των 310 δραχμών. Όλοι επιθυμούσαν να αγοράσουν μετοχές. Και ήταν αποφασισμένοι να το κάνουν με κάθε τρόπο: πουλώντας τα σπίτια, τις περιουσίες και τα τιμαλφή τους.

Σύντομα, η μετοχομανία επεκτάθηκε και στην ύπαιθρο, όπου η μικρή αγροτική ιδιοκτησία άρχισε να πουλιέται αθρόα και το προϊόν της πώλησης μετατρεπόταν σε μετοχές, με τεράστια ζημιά της αγροτικής οικονομίας. Μέσα σε ατμόσφαιρα χρηματιστηριακής φρενίτιδας, διεξαγόταν η κερδοσκοπική κυβεία της αγοραπωλησίας των μετοχών του Λαυρίου. Άνθρωποι με ψηλά καπέλα και φράγκικες στολές, αλλά και άλλοι με φέσια και φουσανέλες, συχνά εξαγριωμένοι «ως γαλαί επί τη θέα κυνός» πουλούσαν και αγόραζαν «Λαύρια».

Μετά από λίγο καιρό, όταν αποδείχθηκε πόσο φρούδες ήταν οι προσπάθειες των αγοραστών, αλλά και το μέγεθος της καταστροφής που είχαν υποστεί 5.000 ελληνικά

νοικοκυριά της εποχής, που περιήλθαν σε κατάσταση πτώχευσης, (ο πληθυσμός με την απογραφή του 1870 ανερχόταν σε 1.456.000 χιλιάδες) δεν υπήρχαν παρά μόνο θύματα.

Το σκάνδαλο στοίχισε την εναλλαγή έξι πρωθυπουργών στην κυβέρνηση. Η Εταιρεία Λαυρίου οδηγήθηκε σε χρεοκοπία και για να αποφύγει την πλήρη πτώχευση της, ζήτησε να της μειώσουν την καταβολή προς το Δημόσιο. Ωστόσο, όλοι τώρα άρχισαν δριμύτατες επιθέσεις κατά της κυβέρνησης. Η λέξη «Λαύριο» θεωρήθηκε τότε στη νέα ελληνική γλώσσα ως συνώνυμη της απάτης.

Οι μετοχές του Λαυρίου προκάλεσαν το πρώτο μεγάλο χρηματιστηριακό «σκάνδαλο» στην Ελλάδα, πριν ακόμη ιδρυθεί το επίσημο Χρηματιστήριο! Όμως, το γεγονός ότι δεν είχε ακόμα ιδρυθεί Χρηματιστήριο, δεν έχει βαρύνουσα σημασία. Διότι οι καταστάσεις και τα περιστατικά που σημειώθηκαν κατά την περίοδο της διαπραγμάτευσης των μετοχών του Λαυρίου, ήταν τόσο όμοια και αναλογικά με όσα έμελλε να συμβούν, μέσα από το επίσημο Χρηματιστήριο πλέον, έτσι ώστε να έχουμε τη δυνατότητα, μέσα από τη μελέτη τους να εξάγουμε πολλά και χρήσιμα διδάγματα.

Στη συνέχεια παραθέτουμε ένα από τα πιο χαρακτηριστικά σχετικά δείγματα. Πρόκειται για τα σχόλια –και τις εκτιμήσεις– της εφημερίδας «Αλήθεια» του έτους 1873. Ας σημειωθεί ότι τον Απρίλιο του 1873 είχε ολοκληρωθεί η Δημόσια Εγγραφή της Μεταλλευτικής Εταιρείας Λαυρίου. Οι μετοχές είχαν διατεθεί στο «επενδυτικό κοινό» προς 50 δραχμές η μία, ενώ η ζήτηση ήταν τόσο μεγάλη ώστε σημειώθηκε εντυπωσιακή «υπερκάλυψη»!

Σχολιάζε, λοιπόν, η «Αλήθεια» (σε ελεύθερη μετάφραση):

31/5/1873 (Πρόκειται για τη φάση της «ξέφρενης» ανόδου και των προσδοκιών – Η τιμή της μετοχής έχει φθάσει στις 160 δραχμές): «Πλησιάζει δε ο καιρός να φθάσουν στις 200 δραχμές».

28/7/1873 (Έχει ήδη αρχίσει η πτώση – Η τιμή βρίσκεται στις 135 δραχμές): «Ουδεμία αμφιβολία υπάρχει ότι θα φθάσουν εις 150, διότι ...»

9/8/1873 (Η τιμή έχει υποχωρήσει στις 125 δραχμές): «Αύται, όμως, θα υπερτιμηθούν, όπως και εάν έλθουν τα πράγματα, διότι ...»

14/9/1873 (Η μετοχή στις 100 δραχμές): «Ουδεμία αμφιβολία ότι θα υψωθεί εις τις 120 δραχμές».

Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

24/9/1873 (Η μετοχή στις 68 δραχμές): «Ουδεμία αμφιβολία ότι, άμα παρέλθη η μαστίζουσα την Ευρώπην κρίσις ...»

27/10/1873 (Πτώση στις 53 δραχμές): «Ελπίζομεν, όμως, ότι θα υψωθούν ...»

3/11/1873 (Η τιμή έφθασε στο κατώτατο σημείο των 33 δραχμών): « ... και ουδεμία υπάρχει αμφιβολία ότι ...»

26/11/1873 (Η μετοχή επανέκαμψε στις 50 δραχμές και η εφημερίδα θριαμβολόγησε): «Μικρόν και όψοντας οι δυσπιστούντες ...»

30/11/1873 (Η μετοχή υποχώρησε και πάλι στις 47 δραχμές και η εφημερίδα ... άλλαξε γραμμή): «Υπαίτιοι είναι οι ιδρυταί. Πρέπει να εισαχθούν εις δίκην».



Μετοχές αμερικανικών εταιριών του 19ου αιώνα

Shares of 19th century American companies

ΚΕΦΑΛΑΙΟ II

I. Η ίδρυση του επίσημου Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

Η ίδρυση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, ύστερα από μακρόχρονη προεργασία, επίπονες ταλαντεύσεις και πολυκύμαντες διαδικασίες, υπήρξε σταθμός στην οικονομική ιστορία του έθνους. Ανταποκρίθηκε μαχητικά στην ανάγκη εκσυγχρονιστικών μεταρρυθμίσεων και στα πλαίσια της μεγάλης προσπάθειας για την οικονομική ανόρθωση του τόπου. Παράλληλα, από τη σύστασή του έως και σήμερα, προσαρμόστηκε με σχετική ευελιξία στα διεθνή πρότυπα και τις χρηματοοικονομικές αντιλήψεις των εποχών.

Η αυτοδημιούργητη ελεύθερη αγορά χρεογράφων που προέκυψε στην Αθήνα, δεν μπορούσε να αφήσει αδιάφορη την πολιτεία, κυρίως μετά το σκάνδαλο από τη κερδοσκοπία των μετοχών της Εταιρείας του Λαυρίου. Ήδη, από το 1873, ο πρωθυπουργός Ε. Δεληγιώργης μελετούσε την ίδρυση Χρηματιστηρίου, η οποία καθυστέρησε αρχικά για να επισπευσθεί μετά από τρία χρόνια, όταν οι ελεύθερα διαπραγματευόμενες μετοχές εισήλθαν σε ένα νέο κύκλο απωλειών.

ο Το χρονικό της συστάσεως. Οι κανονισμοί λειτουργίας

Ο πρώτος εσωτερικός κανονισμός λειτουργίας του Χρηματιστηρίου δημοσιεύθηκε στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, στο φύλλο της 12^{ης} Νοεμβρίου 1876. Προέβλεπε την εκλογή Επιτροπής Διοίκησης από τα μέλη του Χρηματιστηρίου, μέσα σε διάστημα τριών μηνών. Ανέθετε δε, προσωρινά καθήκοντα σε πενταμελή Επιτροπή, που οριζόταν από το νομάρχη Αττικής. Ακόμα όριζε ότι το Χρηματιστήριο θα συντηρούνταν με ετήσιες εισφορές των μελών του.

Προείχε η κατάρτιση καταλόγου με όσους επιθυμούσαν να καταστούν μέλη του Χρηματιστηρίου. Διότι η απόκτηση της ιδιότητας αυτής με τη συνακόλουθη υποχρέωση της συμμετοχής και στα έξοδα συντηρήσεώς του, μόνο από πρόσωπα που ενδιαφέρονταν άμεσα να διενεργούν αγοραπωλησίες για λογαριασμό τους, ήταν

Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

αποδεκτή. Η μείωση των συναλλαγών, ως επακόλουθο του άδοξου τερματισμού της κερδοσκοπικής φρενίτιδας, που προκάλεσε τις τεράστιες ζημιές, δίνει κάποια εξήγηση στο ερώτημα, γιατί πέρασαν τρία χρόνια μέχρι να γίνει η ψηφοφορία για την ανάδειξη της Επιτροπής.

Από τις 13 Δεκεμβρίου 1879, ίσχυσε νέος κανονισμός λειτουργίας. Ο πρώτος έμεινε νεκρό γράμμα και δεν έτυχε πρακτικής εφαρμογής μέχρι τη δημοσίευση του νέου στο με αριθμό 13 φύλλο της Εφημερίδας της Κυβερνήσεως, στις 11 Ιανουαρίου 1880. Την ίδια ημέρα, η προσωρινή Επιτροπή δημοσίευσε στην εφημερίδα «Παλιγγενεσία» πρόσκληση, με την οποία καλούνταν τα μέλη να προσέλθουν στο κατάστημα της Τράπεζας Βιομηχανικής Πίστεως, για την εκλογή Επιτροπής του Χρηματιστηρίου. Στις εκλογές εκείνες, πρώτος πρόεδρος του Χρηματιστηρίου εκλέχθηκε ο κ. Ιωάννης Δούμας, Διευθυντής της Πιστωτικής Τράπεζας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ

I. Η περίοδος 1877-1897

ο Η εποχή του εκσυγχρονισμού του κράτους

Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1870, η ελληνική οικονομία έκανε με επιτυχία τα πρώτα βήματα προς τον τομέα του εκσυγχρονισμού και της ανάπτυξής της, αξιοποιώντας ένα θετικό διεθνές περιβάλλον και μια σειρά από ευνοϊκές συγκυρίες.

Όμως, στη δεκαετία του 1880, οι συνθήκες και οι συγκυρίες, έδειχναν να έχουν μεταβληθεί. Η διεθνής οικονομία είχε ήδη εισέλθει σε μακροχρόνια φάση ύφεσης, ενώ οι νομισματικές ανισορροπίες, περιόριζαν το διεθνές εμπόριο και την κίνηση κεφαλαίων. Το αποτέλεσμα των εξελίξεων αυτών, ήταν η επιβολή πρακτικών «προστατευτισμού» από τις περισσότερες οικονομίες. Παράλληλα, η διεθνής ύφεση, περιόρισε σημαντικά τον επαναπατρισμό κεφαλαίων Ελλήνων του εξωτερικού, ένα φαινόμενο το οποίο υπήρξε αρκετά έντονο κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1870 και το οποίο είχε συμβάλει ουσιαστικά στις προσπάθειες ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας.

Στη βαλκανική χερσόνησο και με δεδομένα τα προβλήματα συνοχής της Οθωμανικής Αυτοκρατορίας, τα εθνικιστικά κινήματα λάμβαναν διαρκώς μεγαλύτερες διαστάσεις και οι μελλοντικές γεωγραφικές ανακατατάξεις ήταν πλέον ορατές. Το γεγονός αυτό, δημιουργούσε μόνιμες λαϊκές πιέσεις στις ελληνικές κυβερνήσεις για ανάληψη πρωτοβουλιών και έκανε απαραίτητη τη διατήρηση των στρατιωτικών δαπανών σε υψηλά επίπεδα. Είναι χαρακτηριστικό ότι, ενώ μέχρι το 1878 οι στρατιωτικές δαπάνες αντιπροσώπευαν ένα ποσοστό της τάξης του 20% έως 25% του Προϋπολογισμού, από το 1878 σχεδόν διπλασιάστηκαν.

Παράλληλα όμως, η διαδικασία ανάπτυξης στην οποία είχε ήδη εισέλθει η ελληνική οικονομία, απαιτούσε τον εκσυγχρονισμό και την ανάπτυξη του κράτους και την υλοποίηση μίας σειράς δημόσιων επενδύσεων σε έργα υποδομής.

Έτσι, γίνεται αντιληπτό ότι για τη λειτουργία και την κάλυψη των αναγκών του κράτους καθώς και για τη συνέχιση της πολιτικής οικονομικής ανάπτυξης οι κυβερνήσεις της εποχής εκείνης, έπρεπε να επιτύχουν μία δύσκολη ισορροπία μεταξύ των ανελαστικών κρατικών δαπανών, των χαμηλών δημοσίων εσόδων και του δανεισμού, ο οποίος στη συγκεκριμένη περίοδο μπορούσε να γίνει κυρίως από το εξωτερικό.

Δεδομένων όμως των συνθηκών ύφεσης της διεθνούς οικονομίας και των διεθνών κεφαλαιαγορών, καθώς επίσης και της χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας που είχε την εποχή εκείνη το «νεοσχηματισθέν» και οικονομικά αδύναμο ελληνικό κράτος, ο εξωτερικός δανεισμός ήταν συνήθως επιβαρημένος με υψηλότατα βάρη.

Κυρίαρχη πολιτική προσωπικότητα της εποχής ήταν ο Χαρίλαος Τρικούπης, που υπήρξε και ο θεμελιωτής του σύγχρονου ελληνικού κράτους, αφού κατά τη διακυβέρνηση του ισχυροποιήθηκαν οι βάσεις ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας και εκσυγχρονισμού της κοινωνίας.

Τα κυριότερα έργα υποδομής της περιόδου αυτής, αφορούν στις συγκοινωνίες. Για πρώτη φορά –και με αρκετά χρόνια καθυστέρηση σε σχέση με τα άλλα κράτη– η Ελλάδα αποκτά ένα αξιόλογο σιδηροδρομικό δίκτυο. Τότε κατασκευάστηκαν τα δίκτυα Πελοποννήσου, Θεσσαλίας, Αιτωλίας και Λαυρίου, ενώ τέθηκαν οι βάσεις για τη σιδηροδρομική σύνδεση της Λάρισας.

Παράλληλα, έγιναν σημαντικά και εκτεταμένα έργα οδοποιίας, καθώς και λιμενικές εγκαταστάσεις. Εγκαινιάσθηκε το έργο της διάνοιξης της Διώρυγας της Κορίνθου, κατασκευάστηκαν μία σειρά από αρδευτικά έργα και τέθηκαν οι βάσεις για την οργάνωση και τη λειτουργία των ταχυδρομικών και τηλεγραφικών υπηρεσιών.

Στις αρχές της δεκαετίας του 1880, πραγματοποιήθηκε η πρώτη ουσιαστική φορολογική μεταρρύθμιση στην ιστορία του ελληνικού κράτους, με τη σημαντική αύξηση της έμμεσης φορολογίας, τη μείωση της φορολογίας των αγροτών και την –για πρώτη φορά– φορολόγηση των κερδών των επιχειρήσεων. Παράλληλα με την αναθεώρηση της φορολογικής πολιτικής, υιοθετήθηκαν τα πρώτα «προστατευτικά δασμολόγια», τα οποία ως βασικό σκοπό είχαν, την προστασία της αναπτυσσόμενης εγχώριας παραγωγής, αλλά παράλληλα και την αύξηση των εσόδων του κράτους.

Όμως, παρά τις εσωτερικές οικονομικές μεταρρυθμίσεις και τη θετική εξέλιξη του εκσυγχρονισμού του κράτους, η οικονομία δεν μπορούσε να αντέξει τα βάρη των δανείων, τα οποία είχαν συναφθεί κατά τα προηγούμενα χρόνια και μάλιστα κάτω από

επαχθείς όρους. Παράλληλα, η σταφιδική κρίση που κορυφώθηκε κατά το 1890, προκάλεσε σημαντικότερη πτώση των εξαγωγών (επί σειρά ετών οι εξαγωγές σταφίδας αποτελούσαν ποσοστό μεγαλύτερο του 50% του συνόλου των εξαγωγών της Ελλάδας) και σοβαρή μείωση των εσόδων του κράτους.

Οι πρώτες ανησυχίες των κεφαλαιαγορών του εξωτερικού, εμφανίσθηκαν το 1890, μετά την εκλογική ήττα του Χαριλάου Τρικούπη και το σχηματισμό κυβέρνησης από το Θεόδωρο Δηλιγιάννη.

Οι ανησυχίες για την οικονομική κατάσταση της Ελλάδας, συνεχίστηκαν κατά τα πρώτα χρόνια της δεκαετίας του 1890 και εντάθηκαν λόγω της διεθνούς χρηματιστηριακής κρίσης των ετών 1890-1891. Η κυβέρνηση αδυνατούσε να εξυπηρετήσει το χρέος και παράλληλα αδυνατούσε να βρει νέους δανειστές. Μετά από αλληπάλληλες κυβερνητικές μεταβολές, ο Χαρίλαος Τρικούπης βρέθηκε και πάλι στην εξουσία, για να αναγγείλει την αδυναμία εξυπηρέτησης των χρεών και ουσιαστικά, την πτώχευση του κράτους (1/13 Δεκεμβρίου 1893).

Λίγα χρόνια πριν την ολοκλήρωση του 19^{ου} αιώνα, η Ελλάδα ενεπλάκη στον ατυχή πόλεμο του 1897, εναντίον της Τουρκίας, όπου η ήττα, πέρα από την επιδείνωση της ψυχολογικής κατάστασης και του ηθικού του λαού, προκάλεσε μία σοβαρότατη αρνητική οικονομική εξέλιξη και την –για δεκαετίες– επιβολή του Διεθνούς Οικονομικού Ελέγχου.

ο Χρηματιστηριακές εξελίξεις της περιόδου 1877-1897

Στην περιπετειώδη πορεία του ελληνικού Χρηματιστηρίου, η περίοδος από το 1877 μέχρι το 1884, μπορεί να χαρακτηριστεί ως μία από τις σημαντικές εποχές δράσης, μέσα σε ένα κλίμα ποικίλων αναστατώσεων και ανωμάλων περιστάσεων. Στο διάστημα αυτό παρουσιάζεται στενότερη εξάρτηση της οικονομικής πορείας των τραπεζών και του Χρηματιστηρίου, από την οικονομική κατάσταση του κράτους. Οι συναλλαγές συγκριτικά με την οικονομική ύφεση εμφανίζονται αρκετά ζωηρές, λόγω του χρηματιστηριακού ενδιαφέροντος που είχε καταλάβει το κοινό.

Κατά τη διετία 1881 έως 1883, παρατηρείται αθρόα εγγραφή νέων μελών στο Χρηματιστήριο. Η εξέλιξη αυτή συνδυάζεται με μία ακόμη έξαρση της οργανωμένης κερδοσκοπίας, με επίκεντρο –για μία ακόμη φορά– τις μετοχές της Εταιρείας Λαυρίου και της Πιστωτικής Τράπεζας. Οι μετοχές του Λαυρίου, παρά τις μεγάλες ζημιές της περιόδου 1873-1876, αποτελούσαν το «κατεξοχήν κερδοσκοπούμενο χαρτί» και στην

ουσία ήταν το «βαρόμετρο» της αγοράς. Μέσα στην κερδοσκοπική μανία, η τιμή των μετοχών του Λαυρίου, από 150 φράγκα που ήταν στις 15/2/1882, υψώθηκε έως και τα 220 φράγκα στις αρχές Οκτωβρίου, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 47%. Όμως, στο «ξεφούσκωμα» τους, υποχώρησαν στα 181 φράγκα.

Επειδή η «παιγνιομανία» που κυριεύσε πάλι τα πλήθη δεν διεξαγόταν μόνο μέσα στο Χρηματιστήριο, αλλά και στους γύρω δρόμους και τα καφενεία, η Επιτροπή του Χρηματιστηρίου καθόρισε ως ώρες συναλλαγών τις: 9:00-12:00 και 14:00-18:00. Η επίσημη συνεδρίαση, όμως, και ο καθορισμός των τιμών γινόταν μεταξύ 11:00 και 12:00 καθημερινά.

Θα πρέπει, βέβαια, να σημειωθεί ότι η συνήθεια πραγματοποίησης συναλλαγών και εκτός του Χρηματιστηρίου (over the counter market), δεν ήταν μόνον ελληνικό φαινόμενο. Την ίδια εποχή, το ίδιο φαινόμενο συναντιόταν και στις χρηματιστηριακές αγορές της Ευρώπης ή της Αμερικής. Διατηρήθηκε δε, για αρκετές ακόμη δεκαετίες.

Κατά το 1882, στα χρηματιστηριακά δελτία των εφημερίδων δίνονταν οι τιμές 32 αξιών, ενώ επίσημα διαπραγματεύονταν στο Χρηματιστήριο μόνο 18 (τέσσερα δάνεια σε χρυσό, τέσσερα δάνεια σε δραχμές, τέσσερις τράπεζες, δύο εταιρείες Λαυρίου, τρεις εμπορικές και αυτή του Αεριόφωτος). Επομένως, στην ελεύθερη αγορά διαπραγματεύονταν και μετοχές εταιρειών μη εισηγμένων στο Χρηματιστήριο. Η πρακτική αυτή διατηρήθηκε έως και την περίοδο του μεσοπολέμου, ενώ επανεμφανίζονταν, σε κάθε έντονα ανοδική φάση της χρηματιστηριακής αγοράς, ακόμη και έως τη δεκαετία του 1990.

ο Η κρίση του 1884

Κατά την τριετία 1880 έως και 1883, η πορεία των τιμών στο Χρηματιστήριο υπήρξε θετική και ο όγκος των συναλλαγών αρκετά υψηλός. Όμως, τη θετική αυτή φάση διαδέχτηκε η οδυνηρή κρίση του 1884. Η κρίση αυτή ήταν μία από τις σοβαρότερες που γνώρισε το Χρηματιστήριο και υπήρξε απόρροια της γενικότερης οικονομικής δυσπραγίας της εποχής εκείνης. Αποδίδεται δε, στο «συνδικάτο των τραπεζιτών».

Η κρίση του 1884 αποτέλεσε ένα παράδειγμα «κερδοσκοπικής» κρίσης, σαν αυτές που την εποχή εκείνη γίνονταν σε όλα τα μεγάλα χρηματιστηριακά κέντρα της Ευρώπης ή της Αμερικής. Βέβαια, για την αρχική εκδήλωση της κρίσης, χρειάζεται ένα πραγματικό αίτιο. Αυτό ήταν ο περιορισμός της πιστωτικής πολιτικής που επέβαλε η Εθνική Τράπεζα

(το κυρίαρχο τραπεζικό ίδρυμα της εποχής), ως αποτέλεσμα της άρσης της «αναγκαστικής κυκλοφορίας» των χαρτονομισμάτων της, που είχε ως επακόλουθο τον περιορισμό του κεφαλαίου κίνησης πολλών εταιρειών.

Στο κερδοσκοπικό εγχείρημα είχαν εμπλακεί οι τραπεζίτες Βούρος, Μουτσόπουλος και Νεγρεπόντης, σε συνεργασία με την Τράπεζα της Κωνσταντινούπολης. Ως σύμβουλοι της Εταιρείας Λαυρίου, γνώριζαν τη μη ικανοποιητική πορεία της (η εταιρεία, το 1884, έδωσε μέρισμα 3 δραχμές, ενώ το 1885, δεν έδωσε καθόλου μέρισμα). Αγόραζαν λοιπόν κατά χιλιάδες τις μετοχές, όχι για να στηρίξουν την τιμή, αλλά για να παρασύρουν σε πωλήσεις «στα ανοιχτά» τους συναλλασσομένους, για να τους «παγιδεύσουν» αργότερα και να τους εξαναγκάσουν να αγοράσουν τις μετοχές σε υψηλότερες τιμές. Μόλις κυκλοφόρησε η είδηση για πολύ μειωμένο μέρισμα της Εταιρείας Λαυρίου, μέσα σε μία ημέρα, οι μετοχές έχασαν 34 δραχμές. Εκδηλώθηκε τότε «πάλη» μεταξύ υπερτιμητών και υποτιμητών. Έμπειροι στα χρηματιστηριακά «τερτίπια», οι τραπεζίτες πουλούσαν τίτλους που δεν είχαν (πωλήσεις στα ανοιχτά).

Η Επιτροπή του Χρηματιστηρίου αποφάσισε τη λήψη δραστικών μέτρων, για να συγκρατήσει την κατάσταση. Η εικόνα των συναλλαγών ήταν καχεκτική και η κατάσταση του Χρηματιστηρίου έκρυθμη. Πολλά και ποικίλα συμφέροντα διακυβεύονταν καθημερινά, λόγω και της έλλειψης επαρκώς εγγυήσεων, ενώ όλοι απέβλεπαν στην ομαλοποίηση της κατάστασης, τις λυπηρές συνέπειες της οποίας πλήρωνε η αγορά. Ως τότε η τακτική εκκαθάριση των τιμών γινόταν μόνο μία φορά το μήνα. Αυτό όμως, δεν εξασφάλιζε τα συμφέροντα των «χρηματιζομένων» και δεν προλάβαινε τους πολλαπλούς χρηματιστικούς κινδύνους, στους οποίους ήταν εκτεθειμένη η αγορά. Έτσι η Επιτροπή πήρε απόφαση να γίνονται οι εκκαθαρίσεις δύο φορές, στις 10 και στις 20 κάθε μήνα.

Την ίδια περίοδο, η είδηση της υποτίμησης του μολύβδου ενθάρρυνε τους υποτιμητές, για να ξεκινήσουν νέο γύρο πωλήσεων μετοχών Λαυρίου, τις οποίες δεν είχαν, θεωρώντας αναπόφευκτη την περαιτέρω υποτίμηση. Και αφού έριξαν τις τιμές, άρχισαν να κάνουν αθρόες αγορές. Επειδή όμως, πολλοί από αυτούς δεν είχαν να παραδώσουν στην εκκαθάριση όλες τις εντολές, που στο μεταξύ είχαν μαζευτεί απ' τους υπερτιμητές, οδηγήθηκαν σε πτώχευση. Η κατάσταση έγινε πάλι εκρηκτική. Η τιμή της μετοχής διολίσθησε, παρασύροντας και τους υπόλοιπους τίτλους. Ακολούθησαν φήμες

για αθέμιτη κερδοσκοπία από ομάδα τραπεζιτών, καθώς και η αυτεπάγγελτη επέμβαση του εισαγγελέα, που διέταξε τη σύλληψη και την προφυλάκιση των τραπεζιτών Βούρου, Νεγρεπόντη και Μουτσόπουλου. Τελικά οι κατηγορούμενοι απαλλάχτηκαν, αλλά η ηθική και υλική ζημιά τους ήταν ανεπανόρθωτη. Ακολούθησαν αθρόες εκποιήσεις μετοχών Λαυρίου. Η τιμή τους έπεσε στις 80 δραχμές (η μέση τιμή του 1882 ήταν 150 δραχμές). Εξαιτίας του σκανδάλου, οι τιμές κατέρρεαν έως και το 1885. Πέρα από τις ζημιές που υπέστη το κοινό, η κρίση είχε ως αποτέλεσμα και τη διαγραφή εβδομήντα έξι μελών του Χρηματιστηρίου. Μερικοί «αυτοβούλως», κάποιοι «ένεκα χρεών» και άλλοι «έφυγαν κρυφίως».

Στο τέλος του 1884, κήρυξε στάση πληρωμών και πτώχευση, η Ναυτική Τράπεζα «Αρχάγγελος». Η κρίση κράτησε μέχρι το τέλος του 1885. Μέχρι τότε, συνεχίζονταν οι αναγκαστικές πωλήσεις –σε πολύ χαμηλές τιμές– μετοχών που ανήκαν σε οφειλέτες, οι οποίοι δεν μπορούσαν να ξεπληρώσουν τα χρέη τους. Τα «Λαύρια» (των οποίων η τιμή είχε υποχωρήσει έως τις 56 δραχμές) συνέχισαν να αποτελούν το «κατεξοχήν χαρτί του τζόγου» με νέα θύματα σε κάθε διακύμανση της αγοράς.

Στο Χρηματιστήριο οι τιμές δεν φάνηκαν να επηρεάζονται σημαντικά. Όμως, η εμφανής προτίμηση των οικονομικών κύκλων του εξωτερικού στο πρόσωπο του Χ. Τρικούπη, έγινε αντιληπτή του καλοκαίρι του 1891. Όταν η κυβέρνηση του Θ. Δηλιγιάννη αναζήτησε πόρους για την εξόφληση του χειμερινού δανείου, εκδηλώθηκε πανικός στην αγορά. Παρατηρήθηκε πτώση χρεογράφων και ύψωση συναλλάγματος. Ο κυβερνητικός Τύπος της εποχής επιχείρησε να δημιουργήσει την εντύπωση ότι δεν υπήρχε οικονομική κρίση, αλλά απλές οικονομικές δυσχέρειες, λόγω των διαφόρων κερδοσκόπων, οι οποίοι προέβησαν σε αγορές πιστωτικών αξιών σε παράλογες τιμές.

ο **«Δυστυχώς επτωχεύσαμεν»**

Με την επιστροφή του Χαρίλαου Τρικούπη στην εξουσία, στα μέσα του 1892, επικράτησε η ελπίδα ότι η χρεοκοπία θα αποτραπεί. Αυτή η πίστη ντόπιων και ξένων κεφαλαιούχων αντικατοπτριζόταν στην άνοδο των ελληνικών αξιών στα χρηματιστηριακά δελτία. Αυτό όμως, δεν κράτησε πολύ. Οι πτωτικές τάσεις

Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

επανεμφανίσθηκαν. Οι εφημερίδες άρχισαν να γράφουν για κρίση στο Χρηματιστήριο και προέβλεπαν ότι θα επιταθεί εξαιτίας του οικονομικού αδιεξόδου της χώρας.

Η κορύφωση της πτώσης ήρθε στις αρχές του Δεκεμβρίου, όταν ο Χαρίλαος Τρικούπης, από το βήμα της Βουλής, αναγνώρισε την αδυναμία του κράτους για την ακριβή εκπλήρωση των δανειακών του υποχρεώσεων, με την ιστορική φράση, «δυστυχώς επτωχεύσαμεν».

Βέβαια, η «διαδικασία» πτώχευσης είχε αρχίσει βαθμιαία από το Μάιο του 1886, όταν το δημόσιο έλλειμμα είχε ανέλθει σε 128.000.000 δραχμές, εξαιτίας της επιστράτευσης και των εκτάκτων δαπανών, έλλειμμα το οποίο καλύφθηκε προσωρινά από δάνεια των τραπεζών. Η κατάσταση αυτή, όμως, δεν μπορούσε να συνεχισθεί επί πολλά χρόνια.

Στη διάρκεια της φάσης που ακολούθησε, οι τιμές στο Χρηματιστήριο απεικόνιζαν την παραγμένη εικόνα των πολιτικών και οικονομικών περιπετειών. Μετά την παραίτηση του Χαριλάου Τρικούπη (1893), οι τιμές συνέχισαν την «κατιούσαν». Τα αποτελέσματα της πτώχευσης είχαν οδυνηρό αντίκτυπο στους συναλλασσομένους με το Χρηματιστήριο. Πέρα από τους ιδιώτες ομολογιούχους, ζημιές υπέστησαν και όλοι οι κατέχοντες ομολογίες εξωτερικών δανείων, οι ευαγείς οίκοι, τα εξωτερικά ιδρύματα, οι Μονές και οι ομογενείς της διασποράς. Όπως μάλιστα χαρακτηριστικά έγραψε ο Τύπος της εποχής, η χρεοκοπία εμφανίστηκε ως «ποινή επί του πατριωτισμού».

ο Η Διοικούσα Επιτροπή του Χρηματιστηρίου και ο Επόπτης

Η Διοικούσα Επιτροπή είχε τη διεύθυνση του Χρηματιστηρίου και ήταν ένα πανίσχυρο όργανο. Όσοι συμμετείχαν σε αυτή αποκτούσαν μεγάλο κύρος. Στα καθήκοντά της, περιλαμβανόταν η φύλαξη και η ασφάλεια της διεξαγωγής των συναλλαγών και η επιβολή αυστηρών κυρώσεων, ακόμη και διαγραφών, σε περιπτώσεις μη συμμορφώσεως μελών προς τον κανονισμό. Στην αρμοδιότητα της επίσης ήταν οι αποφάσεις για την επίλυση των διαφορών που προέκυπταν στις συναλλαγές, ύστερα από αίτηση των ενδιαφερομένων.

Ο Επόπτης διοριζόταν από την Επιτροπή που καθόριζε και το μισθό του. Δεν έπρεπε να είναι μέλος του Χρηματιστηρίου, ούτε μέλος της Επιτροπής. Τα καθήκοντά του αφορούσαν κυρίως στην τήρηση της τάξης στην αίθουσα των συναλλαγών και στη βεβαίωση των τιμών των αξιών. Αργότερα διοριζόταν από το νομάρχη και στη συνέχεια από τον υπουργό Εθνικής Οικονομίας. Πρώτος επόπτης του ελληνικού Χρηματιστηρίου

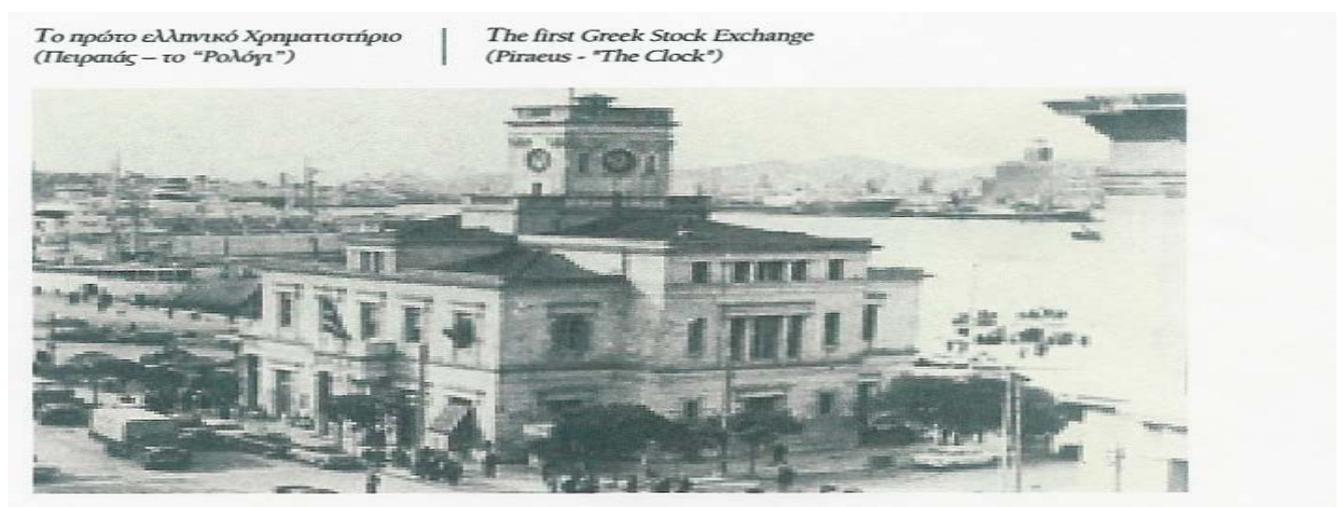
Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

διετέλεσε ο Εμμανουήλ Φραγκιαδάκης, έμπορος από τη Χίο, πολύ έμπειρος στα χρηματιστηριακά, που αρχικά είχε σταδιοδρομήσει στην Αγγλία.

ο Οι «αντικριστές»

Αντικριστές (από τη λέξη «αντίκρισμα», χρηματική εγγύηση) ονομάζονταν οι υπάλληλοι των μελών του Χρηματιστηρίου, οι οποίοι βοηθούσαν στις εκκαθαρίσεις των χρηματιστικών πράξεων κάθε μήνα.

Οι αντικριστές ήταν βοηθοί των χρηματιστών, με τη διαφορά ότι αρχικά ενεργούσαν για λογαριασμό περισσοτέρων μελών, λόγω έλλειψης καταρτισμένων ατόμων στα χρηματιστηριακά θέματα. Αργότερα, ο κανονισμός απαγόρευσε «να διατελεί κάποιος, αντικριστής δύο χρηματιστών». Ο αντικριστής έπρεπε να είναι Έλληνας πολίτης, να έχει συμπληρώσει το 21^ο έτος της ηλικίας του και να μην έχει κηρυχτεί σε πτώχευση. Με την πάροδο του χρόνου ονομάστηκαν έκτακτα μέλη του Χρηματιστηρίου, λόγω της σοβαρότητας του ρόλου τους και της εντιμότητάς τους. Ο κλάδος των αντικριστών αποτελούσε ένα καλό φυτώριο, απ' όπου συμπληρώνονταν οι κενές θέσεις των μελών του Χρηματιστηρίου. Οι αντικριστές διενεργούσαν όλες τις δοσοληψίες μεταξύ τους, χωρίς ανταλλαγή εγγράφων ή αποδείξεων, στηριγμένοι μόνο στην καλή πίστη. Γι' αυτό απολάμβαναν την εμπιστοσύνη όλων, προϊσταμένων και μελών. Αν μάλιστα μετά το τέλος της εκκαθάρισης προέκυπτε κάποιο περίσσειμα, έσπευδαν αμέσως να το αναφέρουν στην Επιτροπή.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ IV

I. Η περίοδος 1898-1923

ο Η πρώτη δεκαετία του νέου αιώνα

Η περίοδος των μεγάλων πολέμων και των εθνικοοικονομικών ανακατατάξεων με την ανατολή του νέου αιώνα, παρακολουθεί το Χρηματιστήριο Αθηνών να δοκιμάζεται σκληρά, αλλά και να δοκιμάζει με επιτυχία τις αντοχές του. Στις αρχές του 1898 πραγματοποιήθηκε ουσιαστικά ο διακανονισμός του εθνικού χρέους. Η δημιουργία κλίματος εμπιστοσύνης προς την Ελλάδα, μετά τη ρύθμιση των χρεών της από το διεθνή έλεγχο, ήταν ο σοβαρότερος λόγος για την άνοδο των συναλλαγών στο Χρηματιστήριο και την έναρξη ενός ορμητικού ανοδικού κύκλου. Στη μεταβατική αυτή φάση, οι τιμές των μετοχών, όχι μόνον έφθασαν, αλλά ξεπέρασαν τα επίπεδα τα οποία είχαν πριν από τον πόλεμο του 1897.

Η θετική αυτή χρηματιστηριακή φάση ανακόπηκε από το πρώτο τυχαίο γεγονός. Μία επιδημία πανώλης στην Αλεξάνδρεια το 1899, θεωρήθηκε ως η αιτία της πτώσης των τιμών. Το βέβαιο είναι ότι η υποχώρηση των τιμών, αργά ή γρήγορα, θα ερχόταν. Η πανώλη υπήρξε απλώς, η αφορμή για τον απλό λόγο ότι μετά την έξαρση επέρχεται η ατονία και μετά την άνοδο ή πτώση. Και όταν ακόμη παρήλθαν οι φόβοι για την πανώλη, οι τιμές δεν επανήλθαν στα προηγούμενα επίπεδα. Η κατάσταση ήταν τόσο επιρρεπής, ώστε το γεγονός ενός γεωγραφικά απομακρυσμένου πολέμου, του αφρικανικού, που εξερράγη μετά από λίγο, επηρέασε προς το χειρότερο τα χρηματιστηριακά πράγματα. Με τη συνομολόγηση της αφρικανικής ειρήνης, δημιουργήθηκαν ισχυρές ελπίδες για ανάκαμψη. Μάταια όμως. Μετά τη λήξη του πολέμου, η κατάσταση στο Χρηματιστήριο επιδεινώθηκε σημαντικά. Το ψυχολογικό κλίμα παρέμεινε αρνητικό για αρκετούς μήνες.

Στις αρχές του 1902, στο Χρηματιστήριο της Αθήνας διαπραγματεύονταν οι τίτλοι 21 εταιρειών και δανείων. Μετά από την πτώση των προηγούμενων χρόνων, οι τιμές

έδειχναν να είναι σταθεροποιημένες. Ούτε, στις διεθνείς αγορές όμως, ήταν καλύτερη η κατάσταση, αφού φαινόμενα κρίσης παρατηρούνταν σε όλες τις μεγάλες οικονομίες.

Στην Αγγλία και τη Γαλλία, λόγω πολέμων, και στη Γερμανία, λόγω της βιομηχανικής υπερπαραγωγής, που ήταν αδύνατο να απορροφηθεί.

Η κατάσταση αυτή παρέτεινε την κάμψη των συναλλαγών και τη στασιμότητα των τιμών και κατά το μεγαλύτερο διάστημα του 1903. Το πρόβλημα αποδόθηκε στην αχρηματία και τη χαμηλή τιμή συναλλάγματος, καθώς οι κάτοχοι ελληνικών αξιών στο εξωτερικό έβρισκαν συμφέρον να τις πουλούν και να βγάζουν τα χρήματα από τη χώρα. Στα χρηματιστηριακά δελτία της εποχής,

Η ουσιαστική όμως, αιτία της επιφυλακτικότητας στο Χρηματιστήριο, ήταν τα εξωτερικά θέματα σε συνδυασμό με το θόρυβο για τη Μακεδονία, που κρατούσαν τον κόσμο σε ανησυχία και τον απέτρεπαν από νέες αγορές. Ας μην ξεχνάμε ότι, ο ατυχής πόλεμος του 1897 ήταν ακόμη πρόσφατος και οι απειλές της Τουρκίας για επέμβαση στη Μακεδονία, έφερναν μνήμες του παρελθόντος. Άλλωστε, όπως γινόταν αντιληπτό και από τις «ασθενείς» επιδόσεις του Προϋπολογισμού εκείνου του έτους, οι οικονομικές δυνατότητες του ελληνικού Κράτους για να χρηματοδοτήσει εκτεταμένες πολεμικές επιχειρήσεις, ήταν μάλλον περιορισμένες. Γι' αυτό και όταν κηρύχθηκε μερική επιστράτευση, η αγορά βρέθηκε πολύ κοντά στα όρια του πανικού.

Παρόλα αυτά, όπως πολλές φορές συμβαίνει στις χρηματιστηριακές αγορές, μέσα από την απαισιοδοξία, εμφανίσθηκαν ανοδικές τάσεις. Ασυνήθιστη ανοδική ευφορία κυριάρχησε στο Χρηματιστήριο Αθηνών, χωρίς εμφανή σημεία σύντομης υποχώρησης. Τι προκάλεσε αυτήν την απότομη άνοδο; Κανείς δεν μπόρεσε να το εξηγήσει με βεβαιότητα. Ίσως το γεγονός ότι δύο ελληνικές αξίες (οι μετοχές των Σιδηροδρόμων Θεσσαλίας και η Ελληνική Ηλεκτρική Εταιρεία) άρχισαν να διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο του Παρισιού. Ίσως το ότι άμεσα ακολούθησαν άλλες δύο, της Βιομηχανικής Τράπεζας και της νεοσύστατης Σταφιδικής Εταιρείας. Ίσως το ότι ο Τύπος της εποχής άρχισε να «υμνεί» τις εξελίξεις στην ανερχόμενη ελληνική βιομηχανία. Το γεγονός, όμως, είναι ότι, το 1904 υπήρξε μία χρηματιστηριακή ανοδική χρονιά, η οποία μετρίασε τις αρνητικές επιδόσεις της ύφεσης που –σε γενικές γραμμές– κυριάρχησε κατά το μεγαλύτερο διάστημα της πρώτης δεκαετίας του αιώνα.

Οι ανοδικές τάσεις του 1904, διακόπηκαν στις αρχές του 1905, όταν η υπερβολική άνοδος των τραπεζικών επιτοκίων και οι φήμες για έκδοση νέου χαρτονομίσματος, προκάλεσαν αστάθεια και ταλαιπωρία στο εμπόριο και τη βιομηχανία.

Η κατάσταση παρέμεινε αρνητική για πολλούς ακόμα μήνες. Επιδεινώθηκε όμως περισσότερο, όταν στο δεύτερο εξάμηνο του 1907, η κρίση των αγορών που ξεκίνησε από την Αμερική, προκάλεσε εκποιήσεις πολλών ελληνικών αξιών, κυρίως από τους κατόχους ελληνικών μετοχών στην Αίγυπτο και το Παρίσι, με αποτέλεσμα τη μετάδοση των πτωτικών τάσεων και στην αγορά της Αθήνας. Η ύφεση της αγοράς δεν τερματίστηκε ούτε κατά το 1908, όταν ανέκαμψαν οι αγορές της Αμερικής και της Ευρώπης.

Η ανάκαμψη των πρώτων μηνών του 1909, αποδείχθηκε προσωρινή. Οι ανοδικές τάσεις ανεστάλησαν μετά τα γεγονότα του στρατιωτικού κινήματος στο Γουδί, που οδήγησαν στην πτώση της κυβέρνησης. Στην αγορά απλώθηκε φόβος για χρηματιστηριακό πανικό. Με το πέρασμα όμως, της κρίσης, επήλθε βελτίωση των τιμών. Άλλωστε, οι τιμές δεν επιδέχονταν περαιτέρω πτώση. Μία σειρά ενδείξεων μαρτυρούσαν ότι, αφενός μεν οι τιμές είχαν φθάσει σε πολύ χαμηλά επίπεδα, αφετέρου δε, σημειωνόταν ανάκαμψη του ψυχολογικού κλίματος. Αυτό κατά κύριο λόγο, οφειλόταν στην προσπάθεια της νέας κυβέρνησης, το 1910, για την ανασυγκρότηση και το νοικοκύρεμα των οικονομικών του κράτους, προσπάθεια η οποία υποβοηθήθηκε και από τη θετική διεθνή συγκυρία.

Στη φάση εκείνη, τα υψηλά μερίσματα που διανεμήθηκαν από αρκετές εταιρείες, προκάλεσαν έντονη ζήτηση των «καλών» μετοχών και δημιουργήθηκαν οι ελπίδες για την ανάκαμψη των τιμών και στα προ πενταετίας επίπεδά τους. Πολλές από τις μετοχές επανήλθαν στα προ του 1907 επίπεδα.

Η θετική συγκυρία για το Χρηματιστήριο Αθηνών, διατηρήθηκε και κατά το 1911. Η ανάκαμψη σημειώθηκε, τόσο σε επίπεδο τιμών, όσο και σε επίπεδο αξίας των συναλλαγών. Η εξέλιξη αυτή αποδόθηκε κυρίως στην καλή πολιτική κατάσταση, την αυξημένη παραγωγή και τη νομισματική σταθερότητα. Το καλό κλίμα όμως δεν έμελλε να κρατήσει για πολύ καιρό. Το περιβάλλον διαταράχθηκε από την κρίση στην αγορά του Παρισιού, η οποία είχε επηρεασθεί από την κρίση στο Μαρόκο και τις φήμες σύμπραξης των Μεγάλων Δυνάμεων για τη δυναμική επίλυση του ζητήματος. Οι εξελίξεις αυτές προκάλεσαν έντονες πτωτικές τάσεις. Για το λόγο αυτό, παρενέβη ο υπουργός Εξωτερικών, ενέργεια που εξομάλυνε προσωρινά την κατάσταση, χωρίς να δώσει λύση, αφού παρά το θετικό κλίμα στο εσωτερικό της χώρας, οι εξωτερικές εξελίξεις, ανέκοπταν κάθε προσπάθεια χρηματιστηριακής ανάκαμψης.

ο Η πορεία του Χρηματιστηρίου στον Α' Παγκόσμιο πόλεμο

Κατά την περίοδο πριν από την έναρξη του Α' Παγκοσμίου πολέμου, το ψυχολογικό κλίμα στο Χρηματιστήριο ήταν αρνητικό. Πέρα από τη φυσιολογική απογοήτευση και κόπωση που είχε φέρει στους συναλλασσομένους η πολυετής –με μικρές μόνο διακοπές– στασιμότητα της αγοράς, το αρνητικό κλίμα οφειλόταν επίσης στην εξωτερική αστάθεια και στα διαρκή προβλήματα που δημιουργούνταν στις ελληνοτουρκικές σχέσεις. Ήδη από το Μάιο του 1914, οι εντάσεις είχαν επαναληφθεί, με αφορμή τις διώξεις του ελληνικού πληθυσμού στη Μικρά Ασία και την κινητοποίηση του ελληνικού στόλου. Λόγω δε της κρισιμότητας των περιστάσεων, στις 30 Μαΐου, η Επιτροπή του Χρηματιστηρίου αποφάσισε να αναστείλει τις αγοραπωλησίες επί προθεσμία.

Η κατάσταση επιδεινώθηκε, αμέσως μετά από τη δολοφονία του διαδόχου της Αυστρίας στο Σεράγεβο (15 Ιουνίου 1914) και το ξέσπασμα της ευρωπαϊκής κρίσης. Με την κήρυξη του πολέμου ανάμεσα στην Αυστρία και τη Σερβία, έκλεισαν τα Χρηματιστήρια Βιέννης και Παρισιού. Το ελληνικό Χρηματιστήριο ακολούθησε στις 16 Ιουλίου. Το κλείσιμο των ευρωπαϊκών Χρηματιστηρίων παρατεινόταν επί μήνες. Και όπως συνήθως γινόταν σε παρόμοιες περιπτώσεις, οι συναλλαγές μεταφέρθηκαν ανεπίσημα σε χώρους έξω από το κτίριο του Χρηματιστηρίου, ενώ οι τιμές που διαμορφώνονταν, δημοσιεύονταν στο εβδομαδιαίο οικονομικό περιοδικό «Πλούτος», το οποίο απολάμβανε του σεβασμού της χρηματιστηριακής κοινότητας.

Το 1916 ξεκίνησε με πολύ καλή συναλλακτική κίνηση και βελτίωση τιμών. Ξεχώρισε ως χρονιά υγιούς χρηματιστηριακής ανάπτυξης. Δεδομένων των χαμηλών επιτοκίων καταθέσεων, τα κεφάλαια οδηγήθηκαν προς το Χρηματιστήριο, για να επενδυθούν σε ασφαλείς αξίες, με επίκεντρο τις μετοχές των ναυτιλιακών επιχειρήσεων. Παράλληλα, σημαντικά ενισχυμένα υπήρξαν και τα μερίσματα για το σύνολο σχεδόν των εταιρειών. Η πορεία του Χρηματιστηρίου κατά το 1916, έκανε τον αθηναϊκό Τύπο να γράφει: « ... ποτέ μέχρι τώρα δεν παρουσίασε το αθηναϊκό Χρηματιστήριο τέτοια δράση και είναι από τις λίγες φορές στην ιστορία του, που η υπερτίμηση των μετοχών ανταποκρίνεται στην εσωτερική τους αξία».

Η αντίδραση του Χρηματιστηρίου, στις διχαστικές πολιτικές εξελίξεις της εποχής εκείνης, ή ακόμη και κατά τη φάση του ναυτικού αποκλεισμού του Πειραιά, ήταν ήρεμη και ώριμη. Μία εξήγηση για το γεγονός αυτό ήταν η σταδιακή αύξηση του κοινού που

ασχολούνταν πλέον με τα χρηματιστηριακά πράγματα. Άλλωστε, τόσο η έκταση, όσο και ο πληθυσμός του ελληνικού κράτους είχαν διπλασιασθεί, ενώ οι προοπτικές της χώρας, εμφανίζονταν θετικές.

Το 1917, παρά τη μείωση των συναλλαγών, οι τιμές κινήθηκαν σε ικανοποιητικά επίπεδα. Σε αυτό βοήθησε η καλή πορεία της οικονομίας κατά το 1916 και τα συνεπακόλουθα υψηλά μερίσματα των επιχειρήσεων, τα οποία ήταν τα ανώτερα που δόθηκαν ποτέ, από την ίδρυση του Χρηματιστηρίου. Όμως, ένα αρνητικό γεγονός που έπληξε τη χρηματιστηριακή αγορά, ήταν η δημοσίευση διατάγματος περί φορολογίας των εφοπλιστών, το οποίο συντήρησε για καιρό μία νευρική ατμόσφαιρα. Με αφορμή δε, τον τορπιλισμό του πλοίου «Νέστος», ενός ελληνικού εμπορικού πλοίου γεμάτο σιτάρι για τον αποκλεισμένο λαό της Αθήνας, οι μετοχές των ναυτιλιακών εταιρειών κλονίσθηκαν σημαντικά, δίνοντας έτσι το «σύνθημα» για τη γενικότερη μείωση των τιμών. Σύντομα όμως η ψυχραιμία αποκαταστάθηκε, για να συνεχισθούν οι ανοδικές τάσεις έως το τέλος του χρόνου.

ο Στοιχεία από την Επετηρίδα του Χρηματιστηρίου του έτους 1915

Από τα πρώτα χρόνια της λειτουργίας του, το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, εξέδιδε το Επίσημο Ημερήσιο Δελτίο, καθώς επίσης και την Ετήσια Επετηρίδα του Χρηματιστηρίου.

Στο Επίσημο Ημερήσιο Δελτίο, καταχωρούνταν οι τιμές της προηγούμενης μέρας (για δάνεια, μετοχές, συνάλλαγμα και νομίσματα), οι ανακοινώσεις του Χρηματιστηρίου και των μελών του και άλλες χρήσιμες πληροφορίες για τους επενδυτές.

Την εποχή εκείνη, διαπραγματεύονται οι τίτλοι 18 εθνικών δανείων (που είχαν εκδοθεί κατά την περίοδο 1881 έως και 1915) και οι μετοχές 30 εταιρειών.

Οι εταιρείες οι οποίες είχαν εισηγμένες τις μετοχές τους για διαπραγμάτευση, κατά την περίοδο εκείνη, ήταν οι εξής:

Τράπεζες:

Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Τράπεζα Κρήτης, Ιονική Τράπεζα, Λαϊκή Τράπεζα, Τράπεζα Αθηνών, Τράπεζα Ανατολής και Εμπορική Τράπεζα.

Σιδηρόδρομοι, Τροχιόδρομοι:

Αθηνών-Πειραιώς, Θεσσαλίας, Πελοποννήσου, Αττικής και Τροχιόδρομοι Αθηνών-Πειραιώς και Περιχώρων.

Διάφορες Εταιρείες:

Διαχειρίσεως Υπεγγύων Προσόδων, Πανελλήνιος Ατμοπλοΐα, Εθνική Ατμοπλοΐα Ελλάδος, ναυτική και Εμπορική Εταιρεία «Μιχαλινός», Αχαϊκή Ατμοπλοΐα, Διώρυγος Κορίνθου, Ενιαία Προνομιούχος Εταιρεία, Πυριτιδοποιείου και Καλυκοποιείου, Οίνων και Οινοπνευμάτων, Οινελαιουργική και Εφοπλιστική Εταιρεία, Χημικών Προϊόντων και Λιπασμάτων, Τσιμέντων «Τιτάν», Μεταλλουργείων Λαυρίου, Μεταλλευτική Εταιρεία «Λοκρίς», Ηλεκτρική Εταιρεία, «Οικονομίδης & Σία» - Χρωματουργεία Πειραιώς, Ανώνυμος Εταιρεία Επιχειρήσεων εν Ελλάδι, Εταιρεία Ηλεκτροφωτισμού Τριπόλεως.

Είναι χαρακτηριστικό ότι, από τις 30 μετοχές οι οποίες διαπραγματεύονταν στο Χρηματιστήριο κατά την εποχή εκείνη, σήμερα εξακολουθούν να διαπραγματεύονται μόνον τρεις (Εθνική Τράπεζα, Εμπορική Τράπεζα, Τσιμέντα «Τιτάν»), ενώ άλλες πέντε (Ιονική Τράπεζα, Λαϊκή Τράπεζα, Τράπεζα Κρήτης, Τράπεζα Αθηνών και Οίνων και Οινοπνευμάτων) διαπραγματεύονται με άλλο εταιρικό σχήμα ή άλλη δραστηριότητα.

Παρακάτω, αναφέρουμε άλλα ενδιαφέροντα στοιχεία για τη λειτουργία του Χρηματιστηρίου Αθηνών, όπως περιγράφονται στην «Επετηρίδα» του έτους 1915.

Μέλη:

Μέλος του Χρηματιστηρίου, μπορεί να γίνει όποιος έχει συμπληρώσει το 21^ο έτος της ηλικίας του, να μην έχει καταδικασθεί για ατιμωτικό αδίκημα και να μην διατελεί σε κατάσταση πτώχευσης.

Όποιος επιθυμεί να γίνει μέλος του Χρηματιστηρίου, υποβάλλει αίτηση προς την Επιτροπή του Χρηματιστηρίου, η οποία συνοδεύεται με τις υπογραφές δύο συνιστώντων μελών.

Το όνομα του προτεινόμενου, εκτίθεται στην αίθουσα του Χρηματιστηρίου, για 15 μέρες, ενώ στη συνέχεια γίνεται ψηφοφορία, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 32 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου, όπου η Ειδική Συνέλευση αποφασίζει ή όχι για την αποδοχή του νέου μέλους.

Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Για να γίνει δεκτός ο υποψήφιος, πρέπει να συγκεντρώσει τις «λευκές» ψήφους των δύο τρίτων των παρόντων μελών. Εάν ένας υποψήφιος απορριφθεί, δεν μπορεί να προταθεί εκ νέου, πριν από τη συμπλήρωση 6 μηνών.

Ημέρες και ώρες εργασίας:

Το Χρηματιστήριο εργάζεται κάθε ημέρα, πλην Κυριακών και των εορτών που ορίζονται από την Επιτροπή. Με απόφαση της Επιτροπής, για σοβαρούς λόγους, το Χρηματιστήριο μπορεί να αργεί ή να διακόπτει τις εργασίες του.

Οι ώρες εργασίας είναι από 9:30 π.μ. έως 11:45 π.μ. και επί μία και μισή ώρα τις απογευματινές ώρες μεταξύ 3:00 και 5:30, αναλόγως της εποχής του έτους.

Παραλαβή και παράδοση τίτλων:

Για τις πράξεις που πραγματοποιούνται «τοις μετρητοίς», είτε επί χρεογράφων, είτε επί νομισμάτων, είτε επί συναλλάγματος, η παράδοση και η πληρωμή γίνονται το αργότερο την επόμενη εργάσιμη μέρα, πριν από τις 11:30 το πρωί. Ο πωλητής, υποχρεούται να προσκομίσει τους τίτλους προς τον αγοραστή, ενώ ο αγοραστής θα πρέπει να καταβάλει αμέσως το αντίτιμο, ή να υποδείξει τράπεζα όπου θα παραδοθούν οι τίτλοι και θα καταβληθεί το αντίτιμο.

Εκκαθάριση:

Για τις πράξεις «επί προθεσμία» η εκκαθάριση γίνεται μία φορά το μήνα και διαρκεί πέντε εργάσιμες ημέρες. Κατά τη διάρκεια των δύο πρώτων ημερών εκτελούνται οι μεταφορές (reports), μέχρι την τέταρτη μέρα πραγματοποιούνται οι συμψηφισμοί και η παραλαβή και παράδοση των αξιών, κατά δε την πέμπτη μέρα πληρώνονται οι διαφορές. Για τη διευκόλυνση των μεταφορών επιτρέπεται όπως, από την 24^η κάθε μήνα, οι αγοραπωλησίες που πραγματοποιούνται, να μεταφέρονται για εκκαθάριση στον άλλο μήνα.

Εάν κάποιο μέλος, δεν έχει ολοκληρώσει την εκκαθάριση και δεν έχει τακτοποιήσει τους λογαριασμούς του, του επιβάλλεται ποινή πρόσκαιρου αποκλεισμού.

Γνωστοποίηση πράξεων:

Το αργότερο δύο ώρες μετά το τέλος της συνεδρίασης του Χρηματιστηρίου, οι μεσίτες οφείλουν να ειδοποιούν τους πελάτες τους για την εκτέλεση των εντολών τους, δίδοντας τους το αντίστοιχο πινακίδιο, το οποίο περιλαμβάνει το όνομα του εντολέα, το

Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

ποσό των χρεογράφων ή συναλλάγματος, την τιμή της πράξης, την ημερομηνία και την υπογραφή του μεσίτη.

Μεσιτείες:

Η μεσιτεία έχει καθορισθεί: α) σε 0,25 δραχμές, κατά τίτλον επί των χρεογράφων, των οποίων η τρέχουσα τιμή είναι κατώτερη των 200 δραχμών, β) σε 0,50 δραχμές όταν η τιμή της μετοχής είναι πάνω από 200 δραχμές, και γ) σε 5 δραχμές για κάθε μετοχή της Εθνικής Τράπεζας.

Για πράξεις σε συνάλλαγμα ή νομίσματα, η μεσιτεία έχει καθορισθεί σε 1 τοις χιλίοις της αξίας της πράξεως.

Για τις μεταφορές, καταβάλλεται και επί πλέον μεσιτεία ίση με τα 2/5 της μεσιτείας της πράξεως.

Η μεσιτεία καταβάλλεται από τον αγοραστή ή τον πωλητή, για το λογαριασμό του οποίου ενήργησε ο μεσίτης.

Κάθε συμβιβασμός μεταξύ του μεσίτη και του πελάτη για τη μείωση του ποσού της μεσιτείας, συνεπάγεται την πειθαρχική τιμωρία του μέλους, ενώ η σχετική πράξη, μπορεί να θεωρηθεί, από την Επιτροπή, ως άκυρη.

Ετήσιο Δελτίο:

Το Επίσημο Δελτίο του Χρηματιστηρίου, μπορεί κάποιος να το λαμβάνει σε τακτική βάση, αφού πρώτα εγγραφεί ως συνδρομητής, πληρώνοντας στο Ταμείο του Χρηματιστηρίου, την ετήσια συνδρομή η οποία κάθε φορά ορίζεται από την Διαχειριστική Επιτροπή.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ V

I. Η περίοδος 1924-1940

ο Η πρώτη περίοδος του μεσοπολέμου (1924-1928)

Η υπογραφή της Συνθήκης της Λοζάννης, στις 24 Ιουλίου του 1923, τερμάτισε μια μακροχρόνια περίοδο εθνικών αγώνων, κατακτήσεων και περιπετειών.

Η Ελλάδα του 1923 παρουσίαζε μια εντελώς διαφορετική εικόνα, σε σχέση με την Ελλάδα των αρχών της δεκαετίας του 1910: Νικήτρια των βαλκανικών πολέμων, αλλά ηττημένη της εκστρατείας της Μικράς Ασίας, είχε διπλάσια εδαφική έκταση και πληθυσμό. Συνάμα αντιμετώπιζε βαθύτατα οικονομικά προβλήματα, λόγω των επιτακτικών αναγκών αντικατάστασης ενός προσφυγικού πληθυσμού 1.250.000 ατόμων, αλλά και της ένταξης των περιοχών που απελευθερώθηκαν στον εθνικό ιστό. Η έντονη πολιτική αστάθεια και οι συχνότατες κυβερνητικές μεταβολές, περιόριζαν τις δυνατότητες άσκησης μακροχρόνιας πολιτικής σε όλους τους τομείς. Η οικονομία της χώρας, εξαντλημένη από την πολυετή πολεμική προσπάθεια, έδειχνε να έχει περιορισμένες δυνατότητες, ενώ τα κύρια χαρακτηριστικά ήταν η υπερχρέωση του Δημοσίου, η νομισματική αστάθεια και η ανισορροπία των εξωτερικών συναλλαγών.

Όμως μέσα σε αυτήν την αρνητική συγκυρία η εντυπωσιακή αύξηση του πληθυσμού προκάλεσε μια πρωτοφανή διεύρυνση της αγοράς καταναλωτικών αγαθών και μεγάλη αύξηση της ζήτησης για είδη πρώτης ανάγκης. Η εξέλιξη αυτή, σε συνδυασμό με την αύξηση της προσφοράς «φθηνής» εργασίας και την ύπαρξη ενός ευνοϊκού πλαισίου (υψηλός πληθωρισμός, υποτίμηση του νομίσματος, ευνοϊκή δασμολογική πολιτική), αλλά και μίας ευνοϊκής διεθνούς συγκυρίας, συντέλεσαν στην αύξηση των βιομηχανικών επενδύσεων και την επιτάχυνση των ρυθμών εκβιομηχάνισης.

Στις αρχές του 1928, η εικόνα της χώρας και της οικονομίας της, είχε αλλάξει σημαντικά. Η χώρα είχε ξεφύγει πλέον από τα επίπεδα της υπανάπτυξης και προσδιοριζόταν ως ένα από τα «αναπτυσσόμενα» κράτη της εποχής, με έντονους, μάλιστα, ρυθμούς ανάπτυξης.

Ο πληθυσμός της χώρας έφθανε στα 6.200.000 άτομα, από τα οποία το 33% ζούσε στις πόλεις. Το 61% του πληθυσμού ασχολείτο στον πρωτογενή τομέα της οικονομίας (γεωργία, κτηνοτροφία, αλιεία και ορυχεία), το 18% στη μεταποίηση και το 21% στις υπηρεσίες. Ο εξηλεκτρισμός είχε αρχίσει να καλύπτει μεγάλο τμήμα του πληθυσμού και η παραγωγή ηλεκτρικού ρεύματος αυξανόταν με ταχύ ρυθμό. Το οδικό και σιδηροδρομικό δίκτυο, παρέμενε ακόμη σε προβληματική κατάσταση, όμως κάλυπτε σε ικανοποιητικό βαθμό τις ανάγκες της οικονομία σ' εκείνη τη φάση. Η εμπορική ναυτιλία, διατηρούσε την παραδοσιακά υψηλή της θέση, ακόμη και σε διεθνές επίπεδο.

Κατά την περίοδο 1923-1928, ιδρύθηκαν περισσότερες από 1.200 βιομηχανικές μονάδες, με συνολική κινητήρια δύναμη πάνω από 35.000 ίππους. Ανάμεσα σ' αυτές ήταν και μονάδες, εντελώς καινούριων για τη χώρα βιομηχανικών κλάδων, όπως το τεχνητό μετάξι, οι ηλεκτρικές λάμπες, τα ελαστικά. Παράλληλα, σημαντική ενίσχυση και εκσυγχρονισμός παρατηρήθηκε και στους παραδοσιακούς κλάδους της βιομηχανίας και ιδίως στην κλωστοϋφαντουργία, τα είδη διατροφής και τα χημικά προϊόντα.

Όμως, παρά την αύξηση της βιομηχανικής παραγωγής, ο κύριος όγκος των εξαγωγών καλύπτονταν από γεωργικά προϊόντα, με κύριο εξαγωγίμο προϊόν καθ' όλη τη διάρκεια αυτής της περιόδου, τον καπνό, ο οποίος κατά την περίοδο 1925-1927 κάλυπτε το 49% του συνόλου των εξαγωγών.

Το εμπορικό ισοζύγιο παρέμενε μόνιμα αρνητικό και δεν καλύπτονταν από τους άδηλους πόρους (ναυτιλία και μεταναστευτικά εμβάσματα), με αποτέλεσμα τη μόνιμη παθητικότητα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Από την άλλη πλευρά, κύριο χαρακτηριστικό της νομισματικής κατάστασης αυτής της περιόδου, υπήρξε η μεγάλη αστάθεια του νομίσματος, η οποία εκδηλωνόταν μέσα από την γρήγορη άνοδο των τιμών στο εσωτερικό (μεταξύ του 1922 και του 1927, η μέση ετήσια άνοδος των τιμών έφθασε στο 20%) και τη συνεχή υποτίμηση της δραχμής απέναντι στα συναλλάγματα και το χρυσό.

Βασικός συντελεστής του έντονου πληθωρισμού, υπήρξε η δημοσιονομική ανισορροπία, η οποία ήταν αποτέλεσμα των αλληπάλληλων πολέμων, της μετατόπισης των πληθυσμών και της πολιτικής αστάθειας που προηγήθηκαν καθ' όλο το προηγούμενο διάστημα. Και βέβαια, το κράτος, κάλυπτε τα αυξημένα έσοδά του, μέσω της προσφυγής του σε δανεισμό, κυρίως από το εσωτερικό και ιδίως από το τραπεζικό σύστημα.

Συμπερασματικά, παρά τα προβλήματα που αντιμετώπισε η ελληνική οικονομία, κατά την πρώτη περίοδο του μεσοπολέμου, μπόρεσε να επιτύχει ικανοποιητικούς ρυθμούς ανάπτυξης και να θέσει τα θεμέλια για τον ταχύτερο εκσυγχρονισμό της κατά τη δεκαετία που θα ακολουθούσε.

Σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη της οικονομίας κατά τα χρόνια αυτά, έπαιξε το τραπεζικό σύστημα το οποίο είχε αναπτυχθεί σημαντικά αριθμώντας 43 τράπεζες. Από αυτές, η μεγαλύτερη ήταν η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, μία «μικτού χαρακτήρα» τράπεζα (δηλαδή ήταν εμπορική τράπεζα, ενώ παράλληλα κατείχε και το εκδοτικό προνόμιο), 37 ήταν εμπορικές, τρεις κτηματικές και δύο αγροτικής πίστης – με περιορισμένη όμως δραστηριότητα.

Όμως, τη σημαντικότερη εξέλιξη στο χώρο του τραπεζικού συστήματος, αποτέλεσε η ίδρυση, στο 1928, της Τράπεζας της Ελλάδος, μίας αμιγούς Κεντρικής Τράπεζας, η οποία θα είχε ως ρόλο την προώθηση της οικονομικής ανάπτυξης της χώρας, μέσα από τη διατήρηση συνθηκών νομισματικής σταθερότητας.

II. Οι χρηματιστηριακές εξελίξεις της περιόδου 1924-1940

ο 1926: Έτος χρηματιστηριακής και οικονομικής ύφεσης

Το 1926 θα μπορούσε να θεωρηθεί ως έτος ύφεσης σε όλους τους τομείς της οικονομίας (πτώση στο Χρηματιστήριο και στη βιομηχανική παραγωγή, δημοσιονομικά προβλήματα και συναλλαγματική αστάθεια). Ταυτόχρονα, η χαώδης πολιτική κατάσταση στα εσωτερικά της χώρας, τόσο πριν, όσο και μετά την κήρυξη της δικτατορίας Παγκάλου (4 Ιανουαρίου 1926) κατέστησε το κεφάλαιο επιφυλακτικό και φοβισμένο στις κινήσεις του.

Τη χρονιά αυτή σημειώθηκαν δύο περιπτώσεις έντονης κερδοσκοπικής δράσης, με επίκεντρο της μετοχές της Εριουργίας και των ΣΠΑΠ (Σιδηροδρόμων Πειραιώς–Αθηνών–Πελοποννήσου). Αιτία υπήρξαν οι διαδόσεις για την ανάθεση στην Εταιρεία της Εριουργίας προμήθειας στρατιωτικού ιματισμού. Η τιμή της μετοχής της ξεπέρασε τις 1.500 δραχμές, για να αυξηθεί ακόμη περισσότερο, στα τέλη Ιανουαρίου, μετά την υπογραφή της (εικοσαετούς) σύμβασης.

Εν τω μεταξύ, καθώς οι μετοχές είχαν ήδη «μαζευτεί», η τιμή ανέβαινε καθημερινά, χωρίς ιδιαίτερη δυσκολία. Στις 10 Μαρτίου, η μετοχή είχε ξεπεράσει τις 1.000 δραχμές.

Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Τότε, η Διοίκηση του Χρηματιστηρίου, από φόβο μήπως οι ομάδες των κερδοσκόπων θελήσουν να αναβάλουν (για 20ήμερο) τη Συνέλευση, έτσι ώστε να εκμεταλλευθούν για ακόμη μεγαλύτερο διάστημα την έλλειψη μετοχών από την αγορά, έκανε σχετικό υπόμνημα στο Υπουργείο Οικονομικών. Στο μεταξύ, στις 16 Μαρτίου, η τιμή είχε φθάσει στις 1.270 δραχμές. Όσοι είχαν πουλήσει «ανοικτά», ήδη είχαν σχηματίσει εξαιρετικά μεγάλες ζημιές. Όμως, οι κερδοσκόποι, φοβούμενοι παρέμβαση του Υπουργείου, σταδιακά προχώρησαν σε ρευστοποιήσεις των θέσεων τους, ενώ οι μετοχές τους αγοράσθηκαν από όσους είχαν πουλήσει «ανοικτά», αφού έπρεπε μέχρι το τέλος του μήνα να καλύψουν τις θέσεις τους. Οι πωλήσεις μετοχών σταδιακά, έφεραν κάμψη στην τιμή, η οποία και τελικά, στις 16 Απριλίου, είχε υποχωρήσει στις 456 δραχμές, δηλαδή κοντά στα επίπεδα τιμών απ' όπου είχε ξεκινήσει το κερδοσκοπικό «παιχνίδι».

Κατά το διάστημα των ετών 1926 και 1927, η αγορά έδειχνε να παραμένει στάσιμη, χωρίς ιδιαίτερες ανοδικές ή πτωτικές εξάρσεις. Όμως, σε συμφωνία και με τα όσα συνέβαιναν στο εξωτερικό, η χρηματιστηριακή αγορά της Αθήνας άρχισε να προσελκύει το ενδιαφέρον μεγαλύτερου αριθμού Αθηναίων (μέχρι το Β' Παγκόσμιο πόλεμο, η συντριπτική πλειοψηφία των ασχολούμενων με το Χρηματιστήριο, ήταν κάτοικοι της Αθήνας). Η εξέλιξη αυτή προεικόνιζε τα όσα έμελλε να συμβούν στην επόμενη διετία.

Στις αρχές του 1928, στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, διαπραγματεύονταν οι μετοχές 46 εταιρειών.

ο Η περίοδος 1933-1939

Το Χρηματιστήριο επαναλειτούργησε στις 16 Δεκεμβρίου 1932, μετά από διακοπή 15 μηνών και αφού είχε προηγηθεί η -μέσω νομοθετικής ρύθμισης- τακτοποίηση των εκκρεμοτήτων της προηγούμενης φάσης. Βέβαια σε πρώτη φάση, επιτράπηκαν μόνον οι συναλλαγές τοις μετρητοίς.

Όμως, γρήγορα έγινε αντιληπτό ότι το πρόβλημα της εκκαθάρισης των συναλλαγών δεν θα μπορούσε να τακτοποιηθεί άμεσα. Άλλωστε, οι προβληματικές οικονομικές συνθήκες, η οικονομική δυσπραγία, η ταραχώδης πολιτική κατάσταση και η -σε μεγάλο βαθμό- απώλεια της εμπιστοσύνης προς το χώρο του Χρηματιστηρίου, δύσκολα θα μπορούσαν να επαναφέρουν το ενδιαφέρον του επενδυτικού κοινού για τη χρηματιστηριακή αγορά. Τα συσσωρευμένα χρέη, η αδυναμία εκκαθάρισης και η καχεξία

Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

των συναλλαγών, επιδείνωσαν την οικονομική θέση των μελών του Χρηματιστηρίου, που τις μέρες αυτές έφθαναν τα 119.

Την άσχημη αυτή κατάσταση βελτίωσε σημαντικά ο νόμος 6410/14-11-1934, που επέτρεψε τη διεξαγωγή πράξεων με προθεσμία (σε ορισμένους μόνο τίτλους), περιόρισε τους χρηματιστές σε πενήντα και καθιέρωσε υποχρεωτικά την κατάθεση εγγυήσεων για κάθε συναπτόμενη συναλλαγή.

Όμως, ο εσωτερικός αναβρασμός για τα πολιτειακά ζητήματα (πολιτειακό δημοψήφισμα και εκλογικές αναμετρήσεις) δεν επέτρεψαν στη χρηματιστηριακή αγορά να λειτουργήσει ομαλά και να ακολουθήσει μία σταθερά ανοδική πορεία, όπως εξάλλου συνέβαινε και στις περισσότερες αγορές του εξωτερικού.

Δείκτες Οικονομικής Δραστηριότητας 1933-1939

	<i>Γενικός Δείκτης</i>	<i>Βιομηχανική παραγωγή</i>
<i>1933</i>	88,9	119,9
<i>1934</i>	97,9	127,6
<i>1935</i>	1113,1	143
<i>1936</i>	108,3	142,5
<i>1937</i>	122,5	154,5
<i>1938</i>	131	168,8
<i>1939</i>	132,3	180,1

Πηγή: Ανώτατο Οικονομικό Συμβούλιο

Η κατάσταση επιδεινώθηκε με τη βίαιη ανατροπή της κυβερνήσεως Τσαλδάρη, με την επέμβαση στρατιωτικών παραγόντων και τον άμεσο σχηματισμό κυβέρνησης του Γ. Κονδύλη, με την κατάλυση της δημοκρατίας και την ανακήρυξη της βασιλείας από την Εθνοσυνέλευση. Στο χρηματιστηριακό προσκήνιο κυκλοφορούσαν ανησυχητικές φήμες και λόγω της συνεχιζόμενης πτώσης, απαγορεύτηκαν πάλι οι συναλλαγές με προθεσμία για την αποφυγή κερδοσκοπικής εκμετάλλευσης.

Η εικόνα της αγοράς άρχισε να βελτιώνεται προς τα τέλη του 1936. Μάλιστα, η ανοδικότητα των τελευταίων μηνών κάλυψε τις απώλειες του πρώτου εξαμήνου και

δημιούργησε μία μέση άνοδο των τιμών των μετοχών, κατά 13% έως 15%. Έτσι, το 1937, ξεκίνησε με καλούς οίωνους και εξελίχθηκε σε μία θετική χρηματιστηριακή χρονιά, με αυξημένες συναλλαγές, ανοδικές τάσεις, κερδοσκοπικές εξάρσεις κατά καιρούς και σημαντικό ενδιαφέρον, τόσο για τις μετοχές, όσο και για τα δάνεια. Η πίεση που επί χρόνια ασκήθηκε στις τιμές των μετοχών, είχε ως αποτέλεσμα την ικανοποιητική ανατίμηση τους κατά τη διάρκεια του χρόνου. Μάλιστα, οι τιμές πολλών μετοχών ανατιμήθηκαν σε ποσοστό ανώτερο του 100%.

Με το διεθνή ορίζοντα κάτω από την απειλή εκρήξεως ενός νέου παγκόσμιου πολέμου, από τις αρχές του 1938 και με αφορμή την προσάρτηση της Αυστρίας από τη χιτλερική Γερμανία, η χρηματιστηριακή αγορά ανέκοψε την ανοδική της τροχιά. Το κοινό έδειχνε να επιφυλάσσεται έως ότου διευκρινισθεί η εξωτερική κατάσταση. Όμως, καθώς δεν υπήρξαν άμεσες αντιδράσεις και άμεση απειλή πολέμου στην Ευρώπη, η ζήτηση για μετοχές αναζωπυρώθηκε κατά το μήνα Απρίλιο και οι τιμές εισήλθαν σε μία ικανοποιητική ανοδική φάση.

ο Στη δίνη του Πολέμου (1939-1940)

Στις αρχές του 1939, οι αγορές αντέδρασαν με μεγάλη ανησυχία στις επιθετικές ενέργειες της Γερμανίας (που εκδηλώθηκαν με την κατάληψη της Τσεχοσλοβακίας στις 15 Μαρτίου) και της Ιταλίας (με την κατάληψη της Αλβανίας στις 7 Απριλίου). Όμως, σύντομα, καθώς δημιουργήθηκαν οι εντυπώσεις ότι ο πόλεμος θα μπορούσε να αποφευχθεί, οι τιμές ανέκαμψαν.

Μετά τις δυσμενείς εξελίξεις στην Ευρώπη, πορεία των τιμών στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά υπήρξε έντονα πτωτική.

Για το λόγο αυτό, η Διοίκηση του Χρηματιστηρίου απαγόρευσε τις μεταφορές επί των προθεσμιακών πράξεων, ενώ παράλληλα περιόρισε το εύρος των προθεσμιακών συναλλαγών, μέσα από την επιβολή της οριστικής εκκαθάρισης τους στο τέλος του κάθε δεκαπενθημέρου. Σύντομα όμως, με τις διαβεβαιώσεις της κυβέρνησης για την ισχυρή ασφάλεια της χώρας και ιδίως με τις εγγυήσεις που παρείχαν οι κυβερνήσεις της Αγγλίας και της Γαλλίας για την εδαφική ακεραιότητα της Ελλάδας, οι τιμές ανέκαμψαν και πάλι και κινήθηκαν ανοδικά καθ' όλο το διάστημα του καλοκαιριού του 1939.

Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Όμως το ξέσπασμα του Πολέμου στην Ευρώπη, το Σεπτέμβριο του 1939 προκάλεσε την αναστροφή της τάσης και την εκδήλωση κατάστασης πανικού. Στη μεγάλη αίθουσα συναλλαγών του νέου κτιρίου του Χρηματιστηρίου διαδραματίστηκαν σκηνές μοναδικές. Όλοι έσπευδαν να πωλήσουν και οι τιμές κατέρρεαν, χωρίς τίποτα να μπορεί να τις σταματήσει.

Τις ημέρες εκείνες στα περισσότερα Χρηματιστήρια του εξωτερικού, μπροστά στην επερχόμενη λαίλαπα, κρίθηκε σκόπιμο να τεθούν φραγμοί στην ακατάσχετη υποτίμηση των αξιών. Αντίθετα, η Επιτροπή του Χρηματιστηρίου της Αθήνας, σε συνεννόηση με τον υπουργό Εθνικής Οικονομίας, θεώρησαν ότι δεν έπρεπε να ληφθούν έκτακτα μέτρα για τον περιορισμό των συναλλαγών (παρά μόνο τον περιορισμό των προθεσμιακών συναλλαγών), εκτιμώντας ότι έτσι εξυπηρετούνταν καλύτερα το συμφέρον των συναλλασσομένων.

Από την εξέλιξη αυτή προκλήθηκαν σημαντικές ζημιές στους επενδυτές. Όμως, το γεγονός ότι το Χρηματιστήριο λειτούργησε κανονικά σε όλο το διάστημα των πρώτων ημερών της κρίσης, θεωρήθηκε ότι πέτυχε ένα σημαντικό «ψυχολογικό» κέρδος, το οποίο ενίσχυσε τη φήμη και το ρόλο του. Βέβαια, προς την κατεύθυνση αυτή, συντέλεσε σημαντικά το πνεύμα αλληλεγγύης και συναδελφικά μεταξύ των χρηματιστών και η βοήθεια της Εθνικής Τράπεζας, που έθεσε στη διάθεσή τους δάνειο με ενέχυρο χρεόγραφα, για να διευθετήσουν τις άμεσες υποχρεώσεις τους.

Το Χρηματιστήριο έδωσε το παρών στον αγώνα της πατρίδας. Τόσο οι νεότεροι σε ηλικία χρηματιστές, όσο και το μισό περίπου από το προσωπικό του, στρατεύθηκαν. Ανάμεσα τους αρκετοί έπεσαν ηρωικά στο μέτωπο της Αλβανίας και αργότερα στα οχυρά της Μακεδονίας, μαχόμενοι εναντίον των Γερμανών.

Για αρκετό διάστημα μετά την κήρυξη του πολέμου, η δέσμευση των συναλλαγών παρέτεινε και την αναστολή της λειτουργίας του Χρηματιστηρίου. Στις 5 Δεκεμβρίου 1940 δημοσιεύτηκε ο αναγκαστικός νόμος 2693 «περί όρων λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών κατά τη διάρκεια της εμπολέμου καταστάσεως», βάσει του οποίου καθορίζονταν συμβατικά τα όρια των τιμών, τα οποία μπορούσαν να είναι κατά 5% χαμηλότερα έως και κατά 25% υψηλότερα από τις τιμές κλεισίματος της 25^{ης} Οκτωβρίου. Παράλληλα, καθορίστηκε ότι με την επαναλειτουργία του Χρηματιστηρίου, οι συναλλαγές θα μπορούσαν να πραγματοποιηθούν μόνο τοις μετρητοίς.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ VI

I. Η περίοδος 1940-1953

Χρηματιστηριακές εξελίξεις περιόδου 1940-1944

ο Το Χρηματιστήριο κατά τη γερμανική κατοχή

Η τάση ανάκαμψης στο Χρηματιστήριο στα τέλη του 1940 διατηρήθηκε και κατά το πρώτο δίμηνο του 1941. Βασική αιτία για τη θετική αυτή εξέλιξη της χρηματιστηριακής αγοράς ήταν οι νίκες του ελληνικού στρατού στο αλβανικό μέτωπο, καθώς και οι ενθαρρυντικές δηλώσεις του τότε προέδρου των ΗΠΑ, Ρούσβελτ, οι οποίες ανέφεραν ότι «οι ΗΠΑ θα σταθούν με όλα τα μέσα δίπλα στα μαχόμενα υπέρ της ελευθερίας τους, κράτη». Στη συνέχεια, η προσχώρηση της Βουλγαρίας στον Άξονα και η συγκέντρωση σε αυτήν γερμανικών στρατευμάτων, καθήλωσε πάλι το κλίμα, λόγω του φόβου επέκτασης του πολέμου στα Βαλκάνια. Ακολούθησαν τα δραματικά γεγονότα στη γειτονική Γιουγκοσλαβία, που το κοινό του Χρηματιστηρίου αντιμετώπισε σχετικά νηφάλια μέχρι τη γερμανική επίθεση της 6^{ης} Απριλίου 1941 κατά της Ελλάδας.

Οι έμποροι και οι βιομήχανοι, που βρέθηκαν με ρευστότητα μετά την επίταξη όλων των αγαθών που είχαν τις αποθήκες τους από τις αρχές της κατοχής, επιζητούσαν να ανταλλάξουν τα χαρτονομίσματα με χρυσό και ομολογίες. Έτσι, ο πληθωρισμός και η αύξηση του κυκλοφορούντος χαρτονομίσματος οδηγούσαν τις μετοχικές αξίες και το χρυσό σε συνεχή ανατίμηση. Βέβαια, στην ευρύτερη αγορά ακόμη μεγαλύτερη ανατίμηση γνώρισαν τα τρόφιμα και τα λοιπά είδη πρώτης ανάγκης.

Η Επιτροπή του Χρηματιστηρίου, στη συνεδρίαση της της 9^{ης} Μαΐου 1941, τάχθηκε υπέρ της επαναλειτουργίας της χρηματιστηριακής αγοράς, πράγμα το οποίο και έγινε στις 2 Ιουνίου 1941. Στην πρώτη εβδομάδα μετά την επαναλειτουργία, οι τιμές ανέβηκαν. Όμως, μετά από μερικές ημέρες διατάχθηκε και πάλι η αναστολή της λειτουργίας του Χρηματιστηρίου. Σύμφωνα με την κατοχική κυβέρνηση, η αναστολή

Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

επιβλήθηκε για να παταχθεί η δράση των κερδοσκόπων. Όμως, η λίρα και τα χρεόγραφα συνέχισαν να ζητούνται στην εξωχρηματιστηριακή αγορά, γεγονός που παρείχε στους επιτήδειους τη δυνατότητα εκμετάλλευσης του πληθυσμού, ο οποίος άρχιζε να βιώνει τις εφιαλτικές ελλείψεις εκείνης της περιόδου.

Κατά τη διάρκεια της κατοχής, κανένας χρηματιστής δεν συνεργάστηκε με τον κατακτητή. Τρία μέλη του Χρηματιστηρίου έφυγαν για να πολεμήσουν στη Μέση Ανατολή. Με το κλείσιμο της αγοράς, οι χρηματιστές στερήθηκαν κάθε πόρο ζωής και αρκετοί προσέρχονταν τότε στο Χρηματιστήριο μόνο για να συμμετάσχουν στο συσσίτιο (σούπα οσπρίων) που είχε οργανωθεί για το προσωπικό.

Παράλληλα, η λίρα, η οποία κατά τη διάρκεια της κατοχής υπήρξε ο κύριος παράγοντας που επιδρούσε στις τιμές των χρεογράφων, το Μάιο του 1942 ξεπέρασε τις 240.000 δραχμές, συμπαρασύροντας σε άνοδο και τις τιμές των χρεογράφων. Ενδεικτικά, αναφέρεται ότι η τιμή της μετοχής της Εθνικής Τράπεζας είχε υπερβεί τα 3.000.000 δραχμές.

Με τη νίκη των συμμαχικών δυνάμεων στο Ελ Αλαμείν, η πτώση των τιμών πήρε τη μορφή πανικού. Η αισιόδοξη προοπτική σύντομου τερματισμού του πολέμου εξαφάνισε τη «δραχμοφοβία» και η λίρα, κατά το Δεκέμβριο του 1942, κατέπεσε από τις 600.000 στις 140.000 δραχμές, γεγονός που παρέσυρε και τις προσδεδεδεμένες σ' αυτή μετοχικές αξίες. Για μία ακόμη φορά, το γεγονός αυτό ίσως να φαίνεται παράδοξο. Όμως, δείχνει φανερά τις «περιέργες» αντιδράσεις που μπορεί να έχει μια χρηματιστηριακή αγορά η οποία δεν λειτουργεί υπό καθεστώς οικονομικής ελευθερίας. Βέβαια, οι αντιδράσεις αυτές είναι πάντα βραχυχρόνιες και διορθώνονται αυτόματα μέσα από την κανονική λειτουργία της αγοράς.

Δείκτης της εξελίξεως της νομισματικής κυκλοφορίας και των τιμών			
	Κυκλοφορία τραπ/τίων	Τιμή χρυσής λίρας	Τιμάρριθμος κόστους ζωής
Απρίλιος 1941	1	1	1
Δεκέμβριος 1942	15,7	127,7	156,5
Δεκέμβριος 1943	135,5	1.319,2	1.572,7
Οκτώβριος 1944	8.276.320	1.633.540.889	2.305.984.911

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Επειδή το τέλος του πολέμου, όμως, δεν ήρθε τόσο σύντομα, ένας νέος ανοδικός γύρος ξέσπασε στο Χρηματιστήριο. Η ζήτηση λιρών και χρεογράφων επαναλήφθηκε έντονη, σε τιμές που έφτασαν να εκφράζονται τις παραμονές της απελευθέρωσης σε δισεκατομμύρια.

- ο **Μέτρα για τη διάσωση της δραχμής και τη συγκράτηση της ανόδου λίρας και αξιών**

Η κατοχική κυβέρνηση προσπάθησε να επιλύσει το πρόβλημα της διαρκούς ανόδου της τιμής της λίρας με την έκδοση νόμων που αφορούσαν στον έλεγχο των πιστωτικών ιδρυμάτων και οργανισμών (νόμος 27/30-4-1943 και νόμος 188/29-5-1943), αλλά και με διατάξεις «αστυνομικού» χαρακτήρα.

Όμως, τα μέτρα αυτά γρήγορα ατόνησαν και οι μεσίτες της «ελεύθερης» αγοράς, επιδίδονταν στην αγοραπωλησία λιρών, στους δρόμους γύρω από το κτίριο της οδού Σοφοκλέους. Μάλιστα, σε κάποια χρονική στιγμή έγινε και πρόταση να εισαχθεί η λίρα για διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο. Αποκρούστηκε, όμως, με το επιχείρημα ότι την κοινωνική κατακραυγή για τυχόν αύξηση της τιμής της τελικά θα επωμιζόταν το ίδιο το Χρηματιστήριο.

Στο μεταξύ, τρόφιμα, λίρα και χρεόγραφα ανέβαιναν με ασυγκράτητους ρυθμούς. Με μία νέα σειρά από νόμους, η κυβέρνηση προσπάθησε να ελέγξει τις τιμές της λίρας και των -συμπαρασυρόμενων- χρεογράφων. Όμως, παρά τις υποχρεωτικές ρευστοποιήσεις μετοχών και ομολογιών από τα αποθέματα των Οργανισμών και πολλών Τραπεζών, η άνοδος δεν μπορούσε να ανακοπεί. Στη συνέχεια επιτράπηκε η αγοραπωλησία χρυσών νομισμάτων στο Χρηματιστήριο, χωρίς υποχρέωση των χρηματιστών να δηλώνουν το όνομα του πελάτη τους. Όμως, ούτε αυτό κατέστη δυνατό να ανακόψει τους ρυθμούς ανόδου και η τιμή της λίρας και των μετοχών ανέβαινε διαρκώς. Στα μέσα Ιανουαρίου 1944 η τιμή της λίρας έφθανε στα 3.450.000 δραχμές!

ο Ο υπερπληθωρισμός του έτους 1944

Με την κυκλοφορία των νέων νομισμάτων των 50.000 και των 100.000 δραχμών, η εμπιστοσύνη του κοινού προς το νόμισμα μειώθηκε ακόμη περισσότερο. Το Μάρτιο του 1944 η τιμή της λίρας ξεπερνούσε τα 15.000.000 δραχμές, για να φθάσει στα 30.000.000 στα τέλη Απριλίου και στα 70.000.000 στις αρχές Μαΐου. Τις ίδιες ημέρες η τιμή της μετοχής της Εθνικής Τράπεζας ξεπερνούσε τα 750.000.000 δραχμές!

Προφανής, βέβαια, ήταν και ο κερδοσκοπικός ρόλος των κατακτητών, που εισέπρατταν από την Τράπεζα Ελλάδος μεγάλα ποσά από εξόφληση απαιτήσεων και αμέσως αγόραζαν λίρες, εξωθώντας την τιμή της στα ύψη. Με το Ν.Δ. 2021 οι εταιρείες και οι τράπεζες υποχρεώθηκαν να αυξήσουν το μετοχικό τους κεφάλαιο κατά 20% και 10% αντίστοιχα. Παράλληλα, υποχρεώθηκαν να παραδώσουν, χωρίς πληρωμή στο Δημόσιο, τις μετοχές που θα προέρχονταν από την αύξηση. Το κράτος θα τις εκποιούσε υποχρεωτικά υπέρ του δημοσίου. Δηλαδή, επρόκειτο για μια μορφή εφάπαξ φορολογίας των εταιρειών. Στη συνέχεια, με την παρέμβαση -πωλήσεις χρυσού- του ειδικού πληρεξουσίου του Ράιχ για Ν.Α. Ευρώπη, δρ. Νοϊμπάχερ, επιτεύχθηκε η πτώση της κατά 50% (η λίρα υποχώρησε από τα 200.000.000 στα 100.000.000 δραχμές). Προσωρινά η παρέμβαση ανακούφισε την αγορά, αλλά αυτό δεν κράτησε για πολύ.

Στο μεταξύ κυκλοφόρησαν και χαρτονομίσματα του 1.000.000 δραχμών. Από τη μια ημέρα στην άλλη η λίρα ανέβαινε κατά εκατοντάδες εκατομμύρια. Εξαιτίας του όγκου των χαρτονομισμάτων στις συναλλαγές προκλήθηκαν τεχνικές δυσχέρειες. Τα χαρτονομίσματα, τα οποία μεταφέρονταν στην Τράπεζα της Ελλάδος για την καθημερινή πλέον εκκαθάριση των χρηματιστηριακών συναλλαγών, τοποθετούνταν σε τσουβάλια και μεταφέρονταν σε κάρα.

Τα οικονομικά του Χρηματιστηρίου ήταν και αυτά σε άθλια κατάσταση. Αυτό συνέβη, επειδή οι τιμές των εσόδων που προέρχονταν από τις εισηγμένες επιχειρήσεις είχαν καθοριστεί με βάση τη μέση τιμή των μετοχών τον Ιούλιο και οι εισφορές των χρηματιστών είχαν καθοριστεί με βάση την προπολεμική αξία της δραχμής. Η Διοίκηση του Χρηματιστηρίου δεν ήταν πλέον σε θέση να πληρώνει τους υπαλλήλους της, οι οποίοι κατά το διάστημα εκείνο αντιμετώπισαν φοβερές δυσκολίες, όπως άλλωστε και το σύνολο του ελληνικού λαού.

ο Κοινό Ταμείο Χρηματιστών

Στο Χρηματιστήριο επί πολλά χρόνια επικρατούσε απραξία και αδράνεια. Τα οικονομικά της Διοίκησης, αλλά και των μελών, παρέμεναν σε πολύ άσχημη κατάσταση για αρκετά χρόνια μετά τη λήξη του Πολέμου. Η ίδρυση «κοινού ταμείου μεσιτειών λιρών», κατά το 1946, ικανοποίησε τα εύλογα παράπονα του μεγαλύτερου μέρους των χρηματιστών, που δεινοπαθούσε από το μαρασμό των συναλλαγών, και την προνομιακή μεταχείριση λίγων χρηματιστών από την Τράπεζα Ελλάδος για τις παρεμβάσεις της την άνοδο της λίρας. Με βάση τον κανονισμό λειτουργίας του Ταμείου, οι προμήθειες από τις αγοραπωλησίες λιρών μοιράζονταν εξίσου σε όλους τους χρηματιστές.

ο Τα αποδεικτικά συναλλάγματος και η επίδρασή τους στην κίνηση του ΧΑΑ

Από τα τέλη του 1945, όσοι έκαναν συναλλαγές σε συνάλλαγμα, πλήρωναν πέρα από το επίσημο -βάσει της ισοτιμίας- αντίτιμο του συναλλάγματος, και μία επιπλέον επιβληθείσα επιβάρυνση -υπό τύπον φορολογίας- που ονομάζονταν «αποδεικτικά συναλλάγματος» και διαπραγματεύονταν στο ΧΑΑ από την 1^η Νοεμβρίου 1947, επονομαζόμενα ως «μπόνα». Με τις συχνές διακυμάνσεις τους, βαθμιαία αποτέλεσαν αντικείμενο κερδοσκοπικής εκμετάλλευσης.

Πρώτα εισήχθησαν στο Χρηματιστήριο τα «αποδεικτικά δολαρίου», με τιμή 3.000 δραχμές. Ως το Δεκέμβριο του 1947 η τιμή τους υψώθηκε στις 3.845 δραχμές. Και ξαφνικά, η Τράπεζα Ελλάδος ανακοίνωσε την πρόθεση της να σταματήσει την έκδοση αποδεικτικών. Αυτό όλοι το εξέλαβαν ως πρόθεση της τράπεζας να αναπροσαρμόσει τις τιμές του συναλλάγματος (υποτίμηση της δραχμής). Έτσι εκδηλώθηκε αγοραστική κίνηση, που ώθησε τις τιμές στα ύψη.

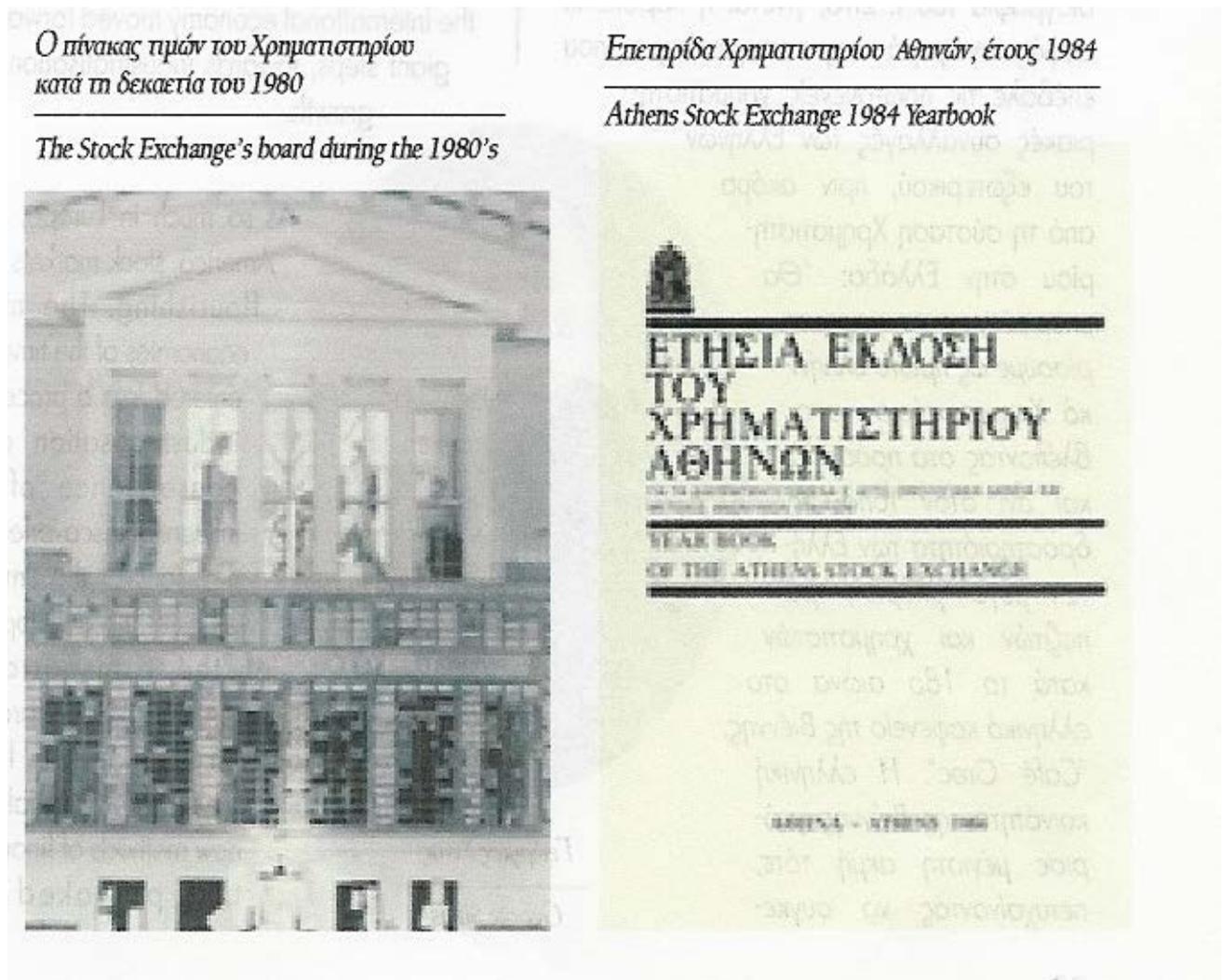
ο Ονομαστικοποίηση μετοχών ανωνύμων εταιρειών

Εκτός από τη μετοχή της Τράπεζας Ελλάδος όλες οι άλλες μετοχές ήταν ανέκαθεν ανώνυμες. Όμως, τον Απρίλιο του 1950 η αμερικανική οικονομική αποστολή εισηγήθηκε

Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

στον υπουργό Εθνικής Οικονομίας την ονομαστικοποίηση τους, για λόγους καλύτερης φορολογικής παρακολούθησης των συναλλασσομένων.

Ο Αναγκαστικός Νόμος 1527/29-10-1950 «περί μετατροπής των ανωνύμων μετοχών των ημεδαπών ανωνύμων εταιρειών εις ονομαστικές» αποτέλεσε έναν από τους λόγους για την πτώση των τιμών και της γενικότερης δραστηριότητας στο Χρηματιστήριο, εκείνη την εποχή, ενώ συνάμα εκτιμάται ότι προκάλεσε καθυστέρηση στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας. Παράλληλα, τον Ιούνιο του 1951, καταργήθηκαν τα «αποδεικτικά συναλλάγματος», εξέλιξη η οποία ώθησε το Χρηματιστήριο και τους χρηματιστές σε ακόμη δυσχερέστερη θέση.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ VII

I. Η περίοδος 1953-1974

ο Η επίτευξη της οικονομικής ανάπτυξης

Στις αρχές του 1953, η ελληνική οικονομία είχε ολοκληρώσει τη μεταπολεμική ανασυγκρότησή της. Οι υποδομές είχαν αποκατασταθεί και σε πολλές περιπτώσεις είχαν επεκταθεί, σε σχέση με την κατάστασή τους πριν από τον Πόλεμο. Οι τάσεις ανάπτυξης ήταν εμφανείς. Η παραγωγή και η κατανάλωση είχαν υπερβεί τα προπολεμικά επίπεδα, ενώ σε πολλούς τομείς της οικονομίας παρατηρείτο μία αξιόλογη πρόοδος προς την κατεύθυνση του τεχνολογικού εκσυγχρονισμού.

Όμως, παρά την πρόοδο που σημείωσε η ελληνική οικονομία στην οκταετία 1944-1952, οι εγγενείς οργανικές αδυναμίες της εξακολουθούσαν να είναι έκδηλες: το βιοτικό επίπεδο του πληθυσμού παρέμενε χαμηλό, η εξάρτηση από τον αγροτικό τομέα ήταν υψηλή, η συνολική παραγωγικότητα της οικονομίας διατηρούνταν χαμηλή και το εμπορικό ισοζύγιο ήταν μόνιμα επικίνδυνα παθητικό.

Το κυριότερο πρόβλημα που αντιμετώπιζε η οικονομία κατά την εποχή εκείνη ήταν η νομισματική αστάθεια, κατάσταση η οποία υπέθαλπε τον πληθωρισμό, προκαλώντας παράλληλα την έλλειψη εμπιστοσύνης προς το εθνικό νόμισμα και την έξαρση της «χρυσοφιλίας».

Η αποκατάσταση της νομισματικής ισορροπίας, σε συνδυασμό με το νόμο 2687/1953 «περί επενδύσεων και προστασίας των κεφαλαίων του εξωτερικού» και την υλοποίηση του φιλόδοξου πενταετούς Προγράμματος Οικονομικής Ανάπτυξης (1952-1956), υπήρξαν τα κυρίαρχα οικονομικά γεγονότα της δεκαετίας του 1950, τα οποία έθεσαν τις βάσεις για μία -σχεδόν 20ετή- περίοδο ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας. Κατά τη φάση αυτή, άλλαξε δραματικά η φυσιογνωμία του ελληνικού κράτους, τόσο σε οικονομικό, όσο βεβαίως και σε κοινωνικό επίπεδο.

Στην περίοδο που ακολούθησε τη νομισματική μεταρρύθμιση του 1953 και κυρίως κατά τα χρόνια 1956 έως 1973, η ελληνική οικονομία χαρακτηρίστηκε από ικανοποιητική νομισματική σταθερότητα, υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης, αύξηση των εγχώριων και

Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

ξένων επενδύσεων, σημαντική αύξηση της βιομηχανικής παραγωγής, επέκταση των υποδομών και σημαντική βελτίωση του βιοτικού επιπέδου του πληθυσμού.

ο Η χρυσοφιλία

Όπως είδαμε και στην εξέταση της κατοχικής περιόδου, οι περιπέτειες της οικονομίας και η επί δεκαετίες αστάθεια της δραχμής, με αποκορύφωμα την καταβαράθρωση της αξίας της κατά τη διάρκεια της κατοχής και των πρώτων μεταπολεμικών χρόνων, είχαν ως φυσιολογική εξέλιξη τη χρησιμοποίηση της χρυσής λίρας ως βασικού μέσου αποθησαυρισμού και διατήρησης των χρηματικών μέσων του μεγαλύτερου μέρους του πληθυσμού. Η προτίμηση του πληθυσμού προς τη λίρα παρέμεινε αναλλοίωτη, παρά τα μέτρα που κατά καιρούς έλαβαν οι νομισματικές αρχές, έτσι ώστε για πολλά χρόνια μετά τον Πόλεμο, ιδίως έως το 1953, ένα μεγάλο μέρος των συναλλαγών και κυρίως αυτές που αφορούσαν σε ακίνητα ή είδη μεγάλης αξίας, συμφωνούνταν σε χρυσές λίρες. Οι λίρες διαπραγματεύονταν στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, αλλά και στην «ανεπίσημη» (λαθραία) αγορά, έξω από το Χρηματιστήριο.

Εθνικό Εισόδημα: Μέσοι ρυθμοί μεταβολής			
(Σε τιμές 1970)			
	Μέση ετήσια μεταβολή %		
	1957-1961	1962-1966	1957-1966
Ακαθάριστο εθνικό προϊόν	5,7	6,6	6,2
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν	5,7	6,5	6,1
Πρωτογενής τομέας	4,7	2,9	3,9
Δευτερογενής τομέας	7,3	9,5	8,4
(Μεταποίηση)	(6,9)	(9,1)	(8)
(Κατασκευές)	(11,1)	(6,8)	(8,9)
Υπηρεσίες	4,7	7,3	6
Καθαρό εισόδημα αλλοδαπής	10,5	11,1	10,8

Πηγή: ΕΣΥΕ

Μετά την αποκατάσταση της νομισματικής σταθερότητας, στην περίοδο 1953-1955, αύξηση στη ζήτηση χρυσών λιρών σημειωνόταν μόνο περιστασιακά, όταν συνέβαιναν διάφορα έκτακτα εσωτερικά ή εξωτερικά γεγονότα, τα οποία ήταν -κατά κανόνα- εξωοικονομικά. Συνήθως, το φαινόμενο αυτό ήταν μικρής διάρκειας, όσο δηλαδή διαρκούσαν οι «έκτακτες» περιστάσεις και αντιμετωπιζόταν από ειδικό απόθεμα χρυσών λιρών που είχε για το σκοπό αυτό, δημιουργηθεί στην Τράπεζα της Ελλάδος.

Η επίτευξη μιας μακράς περιόδου νομισματικής σταθερότητας κατά τα χρόνια 1956-1973, σε συνδυασμό με την ανάπτυξη του τραπεζικού συστήματος, ανέστειλαν σταδιακά, αλλά οριστικά, τις τάσεις χρησιμοποίησης της χρυσής λίρας ως μέσο συναλλαγών ή ακόμη και αποθησαυρισμού. Εξαιρεση αποτελεί μια σύντομη περίοδος μεταξύ των ετών 1963 και 1965, όταν μία σειρά από πολιτικές εξελίξεις στην Ελλάδα και το εξωτερικό και η επιδείνωση των σχέσεων μεταξύ της Ελλάδας και της Τουρκίας, με αφορμή το Κυπριακό, προκάλεσαν ένα κύμα αγορών και ανατιμήσεων της λίρας, το οποίο, όμως, αντιμετωπίσθηκε με επιτυχία από τις νομισματικές αρχές.

ο Ο προγραμματισμός της οικονομικής ανάπτυξης

Παρά τις σημαντικές προόδους που μέσα σε μια δεκαετία σε είχαν σημειωθεί στον τομέα της ανασυγκρότησης της οικονομίας, της επίτευξης συνθηκών νομισματικής σταθερότητας και της δημιουργίας του θεσμικού πλαισίου για την προώθηση των επενδύσεων, στα μέσα της δεκαετίας του 1950, το κύριο πρόβλημα της ελληνικής οικονομίας εξακολουθούσε να είναι ο παραδοσιακός της χαρακτήρας και οι παραδοσιακές δομές λειτουργίας και οργάνωσης.

Η βιομηχανία, όντας επί σειρά ετών υπό καθεστώς δασμολογικής προστασίας, παρέμενε προσανατολισμένη -σχεδόν αποκλειστικά- προς την εσωτερική αγορά και τα προϊόντα της κάλυπταν την περιορισμένη εγχώρια ζήτηση των χαμηλών εισοδηματικών τάξεων. Παράλληλα, ο μεγάλος αριθμός των μικρών παραγωγικών μονάδων λειτουργούσε με υψηλό κόστος, χαμηλή ποιότητα και έλλειψη τυποποίησης των προϊόντων.

Το πρώτο οριστικό Πενταετές Πρόγραμμα Οικονομικής Ανάπτυξης της χώρας κάλυψε την περίοδο 1960-1964, το οποίο είχε ως βασικό στόχο την επίτευξη υψηλών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης, μέσα σε ένα περιβάλλον νομισματικής σταθερότητας. Ταυτόχρονα όμως, το Πρόγραμμα έθετε μια σειρά στόχων σε όλους τους τομείς της οικονομίας, αλλά κυρίως επικεντρώθηκε στη ζήτηση της ενίσχυσης των υποδομών.

Με τη συνεργασία της Τράπεζας της Ελλάδος, έγιναν σοβαρές προσπάθειες για την οργάνωση του χρηματοδοτικού μηχανισμού, δημιουργώντας έτσι τις απαραίτητες προϋποθέσεις για να μπορεί η λειτουργία του τραπεζικού συστήματος να ανταποκρίνεται στις ανάγκες της αναπτυσσόμενης οικονομίας.

Σημαντικά βήματα έγιναν και προς την κατεύθυνση της επίλυσης του προβλήματος της έλλειψης μακροπρόθεσμης πίστης, παράγοντας ο οποίος ήταν ανασταλτικός για την πραγματοποίηση επενδύσεων και την ανάπτυξη των μεγάλων βιομηχανικών μονάδων. Στο πλαίσιο των προσπαθειών αυτών, κατά τη δεκαετία 1957-1966, ιδρύθηκαν ειδικοί οργανισμοί για την προώθηση της μακροπρόθεσμης πίστης:

- α) ο Οργανισμός Βιομηχανικής Αναπτύξεως (1959),
- β) η Τράπεζα Επενδύσεων (1962),
- γ) η Εθνική Τράπεζα Επενδύσεων Βιομηχανικής Αναπτύξεως – ΕΤΕΒΑ (1963) και
- δ) η Ελληνική Τράπεζα Βιομηχανικής Αναπτύξεως – ΕΤΒΑ (1964).

Παράλληλα, μετά από μία σειρά προτάσεων, κυρίως από την πλευρά της Τράπεζας της Ελλάδος, έγιναν σημαντικές κινήσεις προς την κατεύθυνση της ανάπτυξης της κεφαλαιαγοράς, δηλαδή του χρηματοδοτικού μηχανισμού που θα μπορούσε να ανταποκριθεί στις ανάγκες της οικονομικής ανάπτυξης.

ο Η περίοδος 1967-1973

Κατά την περίοδο αυτή, παρά τις σοβαρές πολιτικές διαταράξεις και την επιβολή της δικτατορίας, συνεχίστηκε με υψηλούς ρυθμούς η οικονομική ανάπτυξη που είχε ξεκινήσει στα μέσα της προηγούμενης δεκαετίας.

Ήδη όμως, από το 1972, φαινόταν ότι η οικονομία είχε φθάσει σε σημείο που τα περιθώρια ανάπτυξης είχαν αρχίσει να εξαντλούνται. Η «υπερθέρμανση» των προηγούμενων ετών, σε συνδυασμό με τις πληθωριστικές τάσεις που είχαν αρχίσει να αναπτύσσονται σε όλες τις δυτικές χώρες, προκάλεσαν τα πρώτα προβλήματα και τα

Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

πρώτα σημάδια τερματισμού της έντονα ανοδικής φάσης που είχε κρατήσει για περίπου 17 χρόνια.

Παρά τα μέτρα ελέγχου των τιμών που επιβλήθηκαν και παρά τις ενέργειες για περιορισμό της ρευστότητας του συστήματος, η αύξηση του τιμαρίθμου είχε αρχίσει να επιταχύνεται. Ως αποκορύφωμα των εξελίξεων, το ξέσπασμα της πρώτης πετρελαϊκής κρίσης στα τέλη του 1973, προκάλεσε δραματική αύξηση των τιμών των καυσίμων και οδήγησε σε κατάρρευση το -ούτως ή άλλως «ευαίσθητο» την εποχή εκείνη- διεθνές νομισματικό σύστημα και σε σημαντικά προβλήματα την παγκόσμια οικονομία.

Το τέλος αυτής της περιόδου, βρήκε την ελληνική κοινωνία και οικονομία με μία εντελώς διαφορετική φυσιογνωμία.

Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν		
(Σε τιμές 1970)		
	Εκατ. Δρχ.	Ετήσια Μεταβολή %
1966	228.040	
1967	240.791	5,6
1968	257.226	6,8
1969	282.168	9,7
1970	304.420	7,9
1971	327.723	7,7
1972	356.886	8,9
1973	383.916	7,6
1974	369.325	-3,8

Πηγή: ΕΣΥΕ

Έχοντας, επί εκατόν πενήντα περίπου χρόνια, ακολουθήσει βήμα προς βήμα, το δύσκολο μονοπάτι της οικονομικής ανάπτυξης και έχοντας περάσει μέσα από έντονες πολιτικές, εθνικές και πολεμικές καταστάσεις, η Ελλάδα είχε πλέον όλα τα χαρακτηριστικά μίας σύγχρονης, ανεπτυγμένης και προοδευτικής ευρωπαϊκής κοινωνίας. Μοναδικό σκοτεινό σημείο παράμενε η πολιτική ανωμαλία, αφού το δικτατορικό καθεστώς εισερχόταν στον έβδομο χρόνο του στην εξουσία. Η ελληνική οικονομία, παρά τις αδύναμες δομές της, είχε μέσα στο πέρασμα των δεκαετιών μεταλλαχθεί πλήρως,

είχε αναπτυχθεί και εκσυγχρονισθεί και μπορούσε πλέον με αξιώσεις να διεκδικήσει τη θέση της ανάμεσα στις ανεπτυγμένες ευρωπαϊκές οικονομίες, εξέλιξη η οποία, άλλωστε, αποτέλεσε και τον επί δεκαετίες προσανατολισμό της.

ο Η περίοδος 1957-1966

Για πρώτη φορά από τη λειτουργία του Χρηματιστηρίου, η ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς προβλημάτισε επίμονα τους κρατικούς φορείς. Επρόκειτο για τη φάση εκείνη, κατά την οποία, επιδιωκόταν η αύξηση των επενδύσεων και η ταχεία ανάπτυξη της βιομηχανίας. Συγχρόνως, η σταδιακή αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος του πληθυσμού, δημιουργούσε τις δυνατότητες για μία ευρύτερη συμμετοχή του κοινού στις εκδόσεις και τη δραστηριότητα της κεφαλαιαγοράς.

Καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου 1957-1966 παρατηρείται μία έντονη κινητικότητα σε επίπεδο θεσμικής αναδιοργάνωσης του Χρηματιστηρίου και της κεφαλαιαγοράς και σε επίπεδο δημιουργίας κινήτρων για την προσέλκυση μεγαλύτερου τμήματος του πληθυσμού.

Μεταξύ των κυριότερων νομοθετημάτων της περιόδου αυτής, περιλαμβάνονται:

- Το Ν.Δ. 3745/1957, που καθιερώνει και πάλι το θεσμό των εντόκων γραμματίων.
- Το Ν.Δ. 4015/1959, που εισάγει το θεσμό των ανωνύμων εταιρειών με συμμετοχή του κράτους ή άλλων δημόσιων οργανισμών.
- Το Ν.Δ. 4237/1962, το οποίο τροποποιούσε τη νομοθεσία για τις ανώνυμες εταιρείες.

Με τη νέα ρύθμιση εξασφαλιζόταν πληρέστερος έλεγχος τους και ταυτόχρονα προστατεύονταν αποτελεσματικότερα τα δικαιώματα μειοψηφίας των μετόχων.

Επίσης, στα τέλη του 1962, ρυθμίστηκε το πρόβλημα των προπολεμικών εξωτερικών δανείων, δίδοντας τέλος σε μία μακροχρόνια εκκρεμότητα, η οποία προκαλούσε ζημιές στους κατόχους των προπολεμικών ομολογιών (αφού δεν λάμβαναν τόκους), ενώ παράλληλα μείωνε την αξιοπιστία της χρηματιστηριακής αγοράς.

Η ρύθμιση αυτή, η οποία έγινε με αρκετά ικανοποιητικό τρόπο, αναζωογόνησε τις συναλλαγές των δανείων και επέτρεψε στην κυβέρνηση να εκδώσει με επιτυχία νέα δάνεια, τόσο του Δημοσίου όσο και Δημοσίων Οργανισμών, τα οποία έμελλε να παίξουν σημαντικό ρόλο στις επενδύσεις υποδομών αυτής της περιόδου.

Την εποχή αυτή, με εξαίρεση το έτος 1961, οι συναλλαγές επί δανείων, απέσπασαν τη μερίδα του λέοντος από το σύνολο των χρηματιστηριακών συναλλαγών. Αντίστοιχη ήταν και η εξέλιξη των νέων εκδόσεων. Έτσι λοιπόν, κατά το διάστημα από το 1957 έως και το 1966 οι εκδόσεις των χρηματιστηριακών τίτλων, κατά το μεγαλύτερο μέρος τους, προήλθαν από το Δημόσιο και τη Δημόσια Επιχείρηση Ηλεκτρισμού. Πιο συγκεκριμένα, κατά την περίοδο αυτή, από το σύνολο των νέων τίτλων στο Χρηματιστήριο, ύψους 12.084 εκατομμυρίων δραχμών, το 46,3% αφορούσε σε ομολογίες της ΔΕΗ, το 39,2% σε ομολογίες του Δημοσίου, το 3,1% σε ομολογίες ιδιωτικών επιχειρήσεων το 5,9% σε μετοχές Τραπεζών και το 5,5% (δηλαδή μόλις 670.000.000 δραχμές) σε μετοχές ιδιωτικών επιχειρήσεων. Τα στοιχεία αυτά καταδεικνύουν τη μεγάλη αποτυχία στην προσπάθεια για την έκδοση και την εισαγωγή στο Χρηματιστήριο τίτλων ιδιωτικών επιχειρηματικών μονάδων.

Μπορεί, βέβαια, η δραστηριότητα της κεφαλαιαγοράς να μην είχε επιτύχει το βαθμό ανάπτυξης που θα επιθυμούσαν οι κυβερνήσεις της εποχής εκείνης, πλην όμως είχε υπάρξει μία σαφής ποιοτική βελτίωση στη λειτουργία του χώρου.

Η χρηματιστηριακή αγορά έδειχνε να έχει εξυγιανθεί, τόσο σε επίπεδο μελών (η πραγματοποιηθείσα εθελουσία έξοδος των μελών και των αντικριστών κατά το 1952, είχε οδηγήσει στη μείωση του αριθμού τους και στη βελτίωση της οικονομικής κατάστασης όσων απέμειναν) όσο και σε επίπεδο συναλλαγών. Οι χρηματιστές -σε αντίθεση με το παρελθόν- συγκέντρωναν πλέον τη συναλλακτική τους δραστηριότητα σε τίτλους ομολόγων ή μετοχών και κατά πολύ λιγότερο σε αγοραπωλησίες συναλλάγματος ή χρυσού. Επί σειρά ετών δεν παρατηρήθηκαν τα κερδοσκοπικά φαινόμενα και τα σκάνδαλα τα οποία ήταν τόσο συνήθη στην προπολεμική περίοδο, ενώ και η σύνθεση του επενδυτικού κοινού είχε διευρυνθεί και είχε πάψει να αποτελείται από τις ομάδες των κερδοσκόπων, που τόσο ταλαιπώρησαν το χώρο κατά το παρελθόν.

ο Η περίοδος 1967-1973

Η περίοδος αυτή ξεκίνησε με τον Α.Ν. 148/1967, «περί μέτρων προς ενίσχυσιν της Κεφαλαιαγοράς». Ο νόμος αυτός επέτρεψε στις Ανώνυμες Εταιρείες να αναπροσαρμόσουν την αξία των παγίων περιουσιακών τους στοιχείων, να εμφανίσουν

σε ειδικό αποθεματικό ένα μέρος ή ολόκληρη την υπεραξία που προέκυπτε και να κεφαλαιοποιήσουν το αποθεματικό αυτό με την έκδοση νέων μετοχών, που θα δίνονταν δωρεάν στους μετόχους τους. Παράλληλα, ο Ν. 148/1967 περιέλαβε πλήθος άλλων διατάξεων, οι οποίες κυρίως απέβλεπαν στην προσέλκυση του ενδιαφέροντος των αποταμιευτών προς τους χρηματιστηριακούς τίτλους. Οι κυριότερες από τις διατάξεις αυτές αφορούσαν στην:

- α) υποχρεωτική καταβολή μερίσματος από τις εισηγμένες εταιρείες και
- β) φορολογική απαλλαγή του μερίσματος έως του ποσού των 15.000 ή των 30.000 δραχμών, κατά περίπτωση.

Επίσης, με στόχο την προσέλκυση εταιρειών για εισαγωγή τους στο Χρηματιστήριο, θεσπίστηκαν οι διατάξεις που αφορούσαν:

- α) στη μείωση του φορολογικού συντελεστή στο 30% έναντι του 38% για τις μη εισηγμένες, και
- β) στο δικαίωμα για έκδοση προνομιούχων μετοχών, χωρίς το δικαίωμα ψήφου.

Ο Α.Ν. 148 έβαζε τα θεμέλια για την ίδρυση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η οποία, όμως επρόκειτο να λειτουργήσει μερικά χρόνια αργότερα (το 1972), για να ολοκληρωθεί η μορφή και ο σκοπός της πολύ αργότερα – κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990.

Τέλος, λίγο αργότερα, με το Ν.Δ. 608/1970, έγινε και στη χώρα μας η εισαγωγή του θεσμού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων και των Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου. Ο θεσμός αυτός, ο οποίος αναπτύχθηκε στις ΗΠΑ περί τα μέσα της δεκαετίας του 1920 και ο οποίος εισήχθη στην Ευρώπη στα χρόνια μετά τον Πόλεμο, είχε αποδειχθεί απόλυτα πετυχημένος, αφού μπόρεσε να διαδώσει την «επενδυτική ιδέα» σε ευρύτερες μάζες του πληθυσμού.

Και βέβαια, όπως έχει αποδείξει η ιστορία του ελληνικού Χρηματιστηρίου -αλλά και όλων των Χρηματιστηρίων του κόσμου-, κάθε φορά που η κυβέρνηση επιθυμούσε την επιτυχή πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς, είχε τους τρόπους να το πετύχει. Έτσι και μετά το 1967. Τόσο λόγω των θετικότερων για την αγορά μέτρων του Α.Ν. 148, όσο και λόγω της ευνοϊκής οικονομικής συγκυρίας, αλλά και της θετικής πορείας των διεθνών χρηματιστηρίων, η περίοδος αυτή υπήρξε μία από τις πιο δυναμικές όλων των εποχών.

Δείκτες τιμών των μετοχών και αξίας των συναλλαγών στο ΧΑΑ			
	Βιομηχανιών	Τραπεζών - Ασφαλειών	Συναλλαγές
1966	100	100	100
1967	98,5	112,3	126,4
1968	126,3	206,1	306,2
1969	234,3	424	666,4
1970	286,6	556,8	576,6
1971	273,2	613,9	479,2
1972	515,9	1.358,5	2.656,8
1973	907,7	2.165,4	3.050,2
1974	862,9	1.734,1	2.961,6

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Η ανοδική τάση των πρώτων ετών αυτού του κύκλου, κατά το 1972, είχε μεταβληθεί σε «αλματώδη άνοδο» και παρουσιάστηκαν έντονα τα φαινόμενα της κερδοσκοπίας. Την κερδοσκοπία τροφοδότησαν τόσο η μεγάλη ρευστότητα που υπήρχε γενικά στην οικονομία, όσο και η ανοδική τάση των τιμών, που ενίσχυε με τη σειρά της η χρηματιστηριακή άνοδος (κλασική περίπτωση «ανοδικού σπирάλ»).

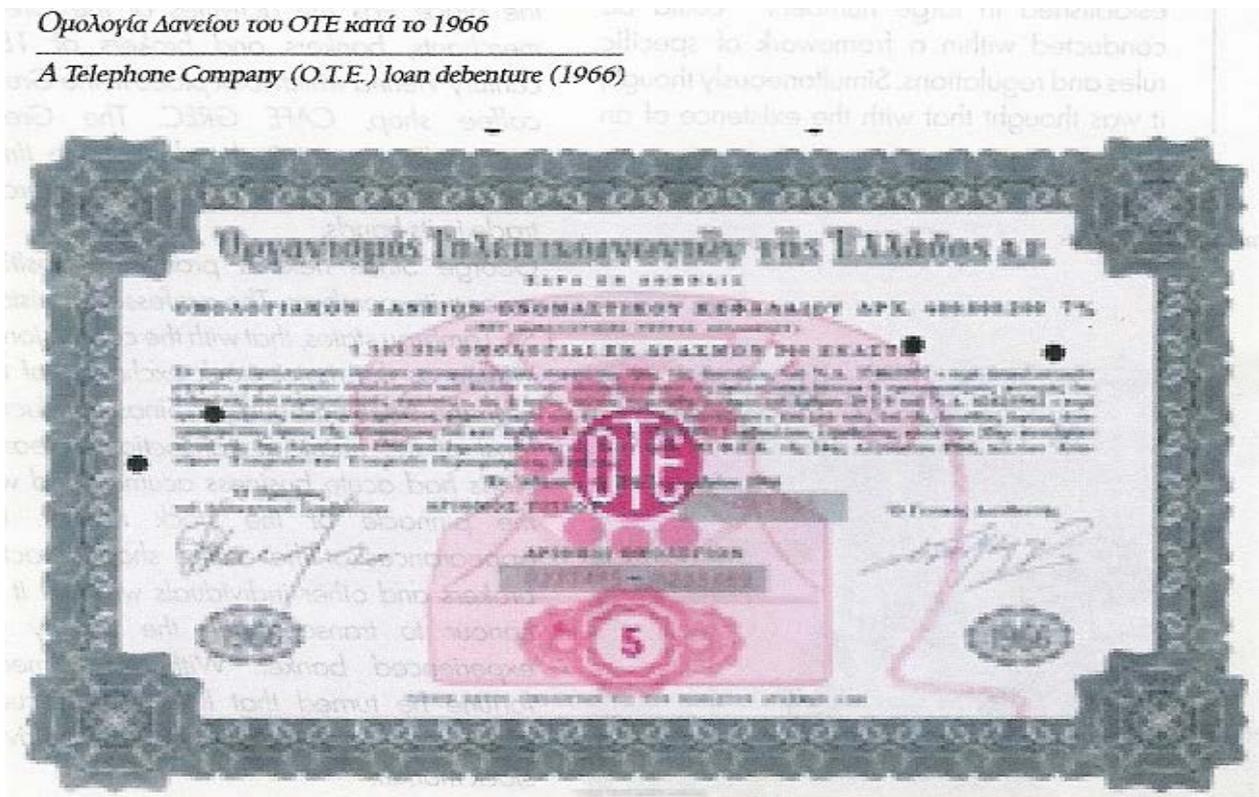
Μέχρι τότε η άνοδος των τιμών των μετοχών στο Χρηματιστήριο, ευνοούσε την εικόνα της δικτατορικής κυβέρνησης προς τα έξω, αφού αυτό θα μπορούσε να ερμηνευθεί και ως «απόδειξη εμπιστοσύνης» προς το καθεστώς. Όμως, η άνοδος κατέστη υπερβολική. Και περί τα τέλη του 1972, θορύβησε την κυβέρνηση. Άλλωστε, η διαρκής άνοδος των τιμών έφθασε στο σημείο να «εξάγει» πληθωρισμό προς ολόκληρο το οικονομικό σύστημα, σε μία περίοδο μάλιστα όπου εμφανίζονταν σημαντικές ανισορροπίες στο διεθνές νομισματικό σύστημα, με παράλληλη ένταση των πληθωριστικών πιέσεων στις μεγάλες διεθνείς οικονομίες.

Μετά το τέλος του 1973, έκλεισε μία σημαντική περίοδος για το ελληνικό Χρηματιστήριο, αφού ουσιαστικά ήταν η πρώτη φορά που το Χρηματιστήριο γινόταν ένας φορέας μαζικού ενδιαφέροντος, όπου συναλλάσσονταν δεκάδες χιλιάδες Ελλήνων και άρχισαν να αναπτύσσονται και να διαδίδονται -σε μαζική πλέον κλίμακα- απόψεις και θεωρίες γύρω από τον τομέα των μετοχικών επενδύσεων.

Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Παράλληλα, η περίοδος 1967-1974 ήταν η πρώτη κατά την οποία εισήχθη στη χρηματιστηριακή αγορά, ένας μεγάλος αριθμός νέων εταιρειών. Βέβαια, η οικονομική κρίση που ακολούθησε, παρέσυρε στη χρεοκοπία ένα μέρος από τις εταιρείες αυτές. Όμως, η κεφαλαιακή ισχυροποίηση των εταιρειών που επιτεύχθηκε στα χρόνια της ανόδου του Χρηματιστηρίου, αναμφισβήτητα, διέσωσε και πάρα πολλές από αυτές.

Αυτό, όμως, στο οποίο θα πρέπει να σταθούμε είναι ότι, μετά από δεκαετίες απραξίας, η αρχή είχε πραγματοποιηθεί και η χρηματιστηριακή αγορά έπαιζε πλέον το ρόλο της ως το μέρος όπου οι εταιρείες μπορούσαν να αντλούν κεφάλαια από το ευρύτερο επενδυτικό κοινό. Ένας ρόλος ο οποίος επρόκειτο να αναζωογονηθεί και να μεγεθυνθεί μετά από δεκαεπτά περίπου χρόνια.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ VIII

I. Η περίοδος 1974-1996

ο Η περίοδος του στασιμοπληθωρισμού

Το δυσμενές εξωτερικό περιβάλλον, τα προβλήματα της οικονομίας, όπως άρχισαν να εμφανίζονται μετά από το 1972, η πολιτική κατάσταση που κληρονομήθηκε από τη δικτατορία και η κυπριακή κρίση, οδήγησαν την ελληνική οικονομία σε μία έντονη ύφεση, από την οποία δεν ανέκαμψε παρά μόνον μετά από πολλά χρόνια.

Μετά από μακροχρόνιες διαπραγματεύσεις, το Μάιο του 1979, υπογράφηκε η Συμφωνία για την ένταξη της χώρας στην Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα. Η Συμφωνία αυτή αποτέλεσε για την Ελλάδα ένα από τα πιο σημαντικά πολιτικά και οικονομικά γεγονότα της μεταπολεμικής περιόδου, αφού επιβεβαίωσε τον προσανατολισμό της χώρας προς την Ευρώπη και παράλληλα προσέδωσε το οικονομικό της μέλλον προς τις ευρωπαϊκές εξελίξεις.

Η πολιτική αλλαγή του 1981 έγινε δεκτή με επιφυλακτικότητα από τον επιχειρηματικό κόσμο. Παράλληλα, οι αλλαγές στις προτεραιότητες που έθεσε η νέα Κυβέρνηση, επέκτειναν τη δημοσιονομική πολιτική, διεύρυναν σημαντικά τη νομισματική κυκλοφορία και επιδείνωσαν το πρόβλημα του πληθωρισμού. Κατά τη διάρκεια της περιόδου 1981-1985, το εθνικό προϊόν παρέμεινε σχεδόν στάσιμο, ενώ ο πληθωρισμός κινούνταν μεταξύ 18% και 23%. Βέβαια, θα πρέπει να σημειωθεί ότι κατά το ίδιο διάστημα σχεδόν το σύνολο των δυτικών οικονομιών αντιμετώπιζε παρόμοια προβλήματα και η οικονομική ύφεση υπήρξε γενική.

Κατά το 1985, η οικονομική κατάσταση έδειχνε επιβαρημένη, με κυριότερα προβλήματα την κατάσταση στο ισοζύγιο πληρωμών, τον υψηλό πληθωρισμό και τη χαμηλή ανταγωνιστικότητα της οικονομίας.

Η κυβέρνηση προχώρησε στην άμεση εφαρμογή ενός «Σταθεροποιητικού Προγράμματος» για τη συγκράτηση και την αποκατάσταση της οικονομίας. Με τη βοήθεια και της θετικής διεθνούς οικονομικής συγκυρίας, τα μέτρα αυτά στέφθηκαν από

επιτυχία και οι οικονομικοί δείκτες σημείωσαν σημαντική βελτίωση κατά τη διετία 1988 και 1989. Κατά την περίοδο αυτή, το εθνικό προϊόν μεγεθύνθηκε με ρυθμούς άνω του 3%, ο πληθωρισμός υποχώρησε κάτω από το 15% και το ισοζύγιο πληρωμών εμφάνισε ικανοποιητική βελτίωση, μετά από μία σχεδόν δεκαετή περίοδο επιδείνωσης.

Στα χρόνια αυτά υλοποιήθηκε μία σειρά θεσμικών μεταβολών, τόσο σε επίπεδο Δημόσιας Διοίκησης όσο κυρίως σε επίπεδο τραπεζικού συστήματος, με στόχο τη σταδιακή απελευθέρωση και τον εκσυγχρονισμό τους. Η οικονομία βάδιζε στο πνεύμα της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης και το σύνολο των προσπαθειών έτειναν στη σύγκλιση των μακροοικονομικών μεγεθών, στο πλαίσιο των όρων που είχαν τεθεί το Δεκέμβριο του 1992 στη Συνθήκη του Μάαστριχτ.

Ολόκληρη η περίοδος από το 1992 έως και το 2000 χαρακτηρίστηκε από τις προσπάθειες εκσυγχρονισμού της ελληνικής οικονομίας με κύριο στόχο την επίτευξη των στόχων της Σύγκλισης και την είσοδο της χώρας στην Οικονομική και Νομισματική Ενοποίηση. Στο πλαίσιο των προσπαθειών αυτών σημειώθηκαν σοβαρότατες αλλαγές σε επίπεδο οικονομικής πολιτικής και ανατράπηκαν κατεστημένα και αντιλήψεις δεκαετιών.

Οι σταδιακές αλλαγές και ο εκσυγχρονισμός των δομών της οικονομίας, επέφεραν μία σταθερή βελτίωση των μακροοικονομικών μεγεθών, εξέλιξη στην οποία βοήθησε και το θετικό διεθνές οικονομικό περιβάλλον.

Ουσιαστικό ρόλο στις θετικές εξελίξεις της περιόδου διαδραμάτισε η καθεστωτική μεταβολή στις χώρες της βαλκανικής και της Ανατολικής Ευρώπης και η σταδιακή φιλελευθεροποίηση των οικονομιών των χωρών αυτών. Το γεγονός αυτό, πέρα από τη δυναμική μελλοντικής μεγέθυνσης που δημιουργήσε για τις ελληνικές επιχειρήσεις, έδωσε στην Ελλάδα -το μόνο κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης στην περιοχή- τη δυνατότητα να προσελκύσει επενδύσεις επιχειρήσεων, οι οποίες σταδιακά θα επεδίωκαν μία εντονότερη δραστηριοποίηση στην αναπτυσσόμενη γεωγραφική περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης.

Στη διετία 1995-1996, μετά από εικοσι-δύο ολόκληρα χρόνια, ο πληθωρισμός σταθεροποιήθηκε σε επίπεδα κάτω του 10%, γεγονός το οποίο ουσιαστικά, σηματοδότησε την έξοδο της ελληνικής οικονομίας από τη φάση του στασιμοπληθωρισμού. Σταδιακά, το εθνικό εισόδημα αυξήθηκε με ικανοποιητικούς ρυθμούς και επιτεύχθηκαν μία σειρά από ποιοτικές μεταβολές και βελτιώσεις, που στα επόμενα χρόνια οδήγησαν την οικονομία στη μακροοικονομική σύγκλισή της με τις ανεπτυγμένες οικονομίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

ο Χρηματιστηριακές εξελίξεις περιόδου 1974-1980

Με την τουρκική εισβολή στην Κύπρο, στις 20 Ιουλίου 1974 και την κήρυξη Γενικής Επιστράτευσης, το Χρηματιστήριο διέκοψε τη λειτουργία του. Η διακοπή διήρκεσε έως τις 4 Σεπτεμβρίου του ίδιου έτους. Με την επαναλειτουργία της αγοράς, συνεχίσθηκαν οι καθοδικές τάσεις, χωρίς όμως να δημιουργηθούν καταστάσεις «πανικού», οι οποίες άλλωστε θα μπορούσαν να θεωρηθούν ως φυσιολογικές ή αναμενόμενες, δεδομένης της μεγάλης προηγηθείσας ανόδου και της εθνικής περιπέτειας στην Κύπρο.

Στο διάστημα από 1975 έως και το 1977 η πολιτική σταθεροποίηση, σε συνδυασμό με την ανάκαμψη των οικονομικών μεγεθών, βοήθησαν στη σταθεροποίηση των τιμών των μετοχών.

Βέβαια, μερικά χρόνια αργότερα, θα αποδεικνυόταν ότι, τα προβλήματα της ελληνικής οικονομίας ήταν κατά πολύ μεγαλύτερα των προβλημάτων που αντιμετώπισαν οι αναπτυγμένες δυτικές οικονομίες, γεγονός που άλλωστε αποτέλεσε την κύρια αιτία που το ελληνικό Χρηματιστήριο δεν μπόρεσε να ακολουθήσει την ανάκαμψη των διεθνών αγορών μετά το 1982. Οι πτωτικές πιέσεις επί των τιμών ήταν τόσο ισχυρές ώστε, ακόμη και η ανακοίνωση της επίτευξης της συμφωνίας για την ένταξη της χώρας στην Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (η ανακοίνωση έγινε στις 21 Δεκεμβρίου 1978), δεν μπόρεσε να μεταβάλει, έστω και προσωρινά, την ψυχολογική ατμόσφαιρα της χρηματιστηριακής αγοράς.

Κατά το 1978, ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου σημείωσε κάμψη κατά 8,87%, ενώ οι συνολικές ετήσιες συναλλαγές κυμάνθηκαν στα 5,5 δισεκατομμύρια δραχμές.

ο Τα μέτρα «Σταθεροποίησης της Οικονομίας» και η άνοδος του 1987

Τα μέτρα «Σταθεροποίησης της Οικονομίας» που ανακοινώθηκαν το βράδυ της 11^{ης} Οκτωβρίου 1985, σήμαναν την είσοδο του Χρηματιστηρίου σε φάση ανάκαμψης. Τα μέτρα αυτά κινούνταν προς την κατεύθυνση της βελτίωσης του ισοζυγίου πληρωμών (πρωταρχικός στόχος), σε συνδυασμό με την καταπολέμηση του πληθωρισμού. Αυτό έμμεσα λειτούργησε θετικά υπέρ της κερδοφορίας των επιχειρήσεων, αφού περιόρισε σημαντικά την αύξηση του κόστους εργασίας. Εξάλλου στην αύξηση του κέρδους των

επιχειρήσεων βοήθησε ο ανοδικός κύκλος του δολαρίου, ο οποίος ενίσχυσε τις εξαγωγές και τα κέρδη του τομέα της κλωστοϋφαντουργίας και των τσιμέντων.

Το πιο σημαντικό, όμως, είναι ότι δόθηκε από την κυβέρνηση το «μήνυμα» ότι η ανάκαμψη της οικονομίας αποτελούσε έναν από τους βασικούς στόχους της κυβερνητικής πολιτικής.

Την ίδια περίοδο στις διεθνείς αγορές, άρχισαν να παρατηρούνται έντονες ανοδικές τάσεις και, κυρίως, μεγάλη κινητικότητα των διεθνών κεφαλαίων.

Η εξέλιξη αυτή, η οποία έμελλε να χαρακτηρίσει το παγκόσμιο χρηματιστηριακό περιβάλλον των επόμενων δεκαετιών, ανέτρεψε τα δεδομένα του παρελθόντος και έβαλε τις βάσεις για τη σταδιακή δημιουργία του φαινομένου της «παγκοσμιοποίησης».

Η αγορά της Αθήνας δεν μπόρεσε να αποτελέσει εξαίρεση στο «νόμο» των αγορών. Ας σημειωθεί ότι, από την αρχή του έτους, έως την Παρασκευή 6 Οκτωβρίου, ο Γενικός Δείκτης είχε βρεθεί από τις 103,86 στις 518,59 μονάδες. Είχε δηλαδή σημειώσει μία άνοδο της τάξης του 399,32% μέσα σε διάστημα μόλις 10 μηνών. (Σημείωση: Η άνοδος αυτής της περιόδου είναι και η εντονότερη άνοδος που καταγράφηκε ποτέ στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, σε τόσο μικρό χρονικό διάστημα). Μετά τη 19^η Οκτωβρίου 1987 οι τιμές των μετοχών ακολούθησαν μία πορεία εντονότατης πτώσης, για να κλείσει τελικά η χρονιά με το Γενικό Δείκτη στις 272,47 μονάδες. Δηλαδή, παρά την κατά 47,45% πτώση της τιμής του Δείκτη μέσα σε διάστημα ελαφρά ανώτερο των δύο μηνών (η μεγαλύτερη πτώση που σημειώθηκε ποτέ μέσα σε τόσο σύντομο χρονικό διάστημα), για το σύνολο του 1987 ο Γενικός Δείκτης εξακολουθούσε να εμφανίζει κέρδη της τάξης του 162,34%. Η επίδοση αυτή κατατάσσει το έτος 1987, ως ένα από τα πλέον ανοδικά στην ιστορία του Χρηματιστηρίου της Αθήνας.

Το 1988 κύλησε ήρεμα, χωρίς ιδιαίτερες εξάρσεις στην εξέλιξη των τιμών ή του όγκου των συναλλαγών. Κυριότερη χρηματιστηριακή εξέλιξη του έτους θα μπορούσαμε να θεωρήσουμε την ψήφιση του Νόμου 1806, με τον οποίον επήλθαν σοβαρές και ουσιαστικές μεταβολές στη νομοθεσία του Χρηματιστηρίου. Οι κυριότερες μεταβολές του νέου νόμου αφορούσαν στην αναθεώρηση του μηχανισμού εποπτείας του Χρηματιστηρίου, στην καθιέρωση του θεσμού των Ανωνύμων Χρηματιστηριακών Εταιρειών, καθώς επίσης και στη λειτουργία της Παράλληλης Αγοράς και του Αποθετηρίου Τίτλων.

Το 1989 χαρακτηρίστηκε ως ένα έντονα «προεκλογικό έτος». Κατά τη διάρκεια του σημειώθηκαν δύο εκλογικές αναμετρήσεις, χωρίς ωστόσο να μπορεί να υπάρξει

Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

αυτοδύναμη κυβέρνηση, γεγονός το οποίο δημιούργησε στις εκλογές του Απριλίου του 1990.

ο Η άνοδος του 1990

Το ότι το 1990 επρόκειτο να είναι μία θετική χρηματιστηριακή χρονιά, φάνηκε από τις πρώτες συνεδριάσεις του έτους. Η γενικότερη ατμόσφαιρα ήταν θετική. Η δημόσια εγγραφή της «Βαλκάν Εξπอร์ต» που είχε πραγματοποιηθεί το Δεκέμβριο του 1989, είχε σημειώσει σημαντική υπερκάλυψη. Οι συναλλαγές εμφανίζονταν σημαντικά αυξημένες. Νέοι πελάτες-επενδυτές έκαναν την εμφάνισή τους στα γραφεία των χρηματιστών. Κατά το μήνα Ιανουάριο του 1990, ο Δείκτης σημείωσε άνοδο κατά 17,6%.

Βέβαια, η θετική ατμόσφαιρα επικρατούσε και στο εξωτερικό. Την εποχή εκείνη, στις διεθνείς αγορές κυριαρχούσε ο Δείκτης Nikkei 225 του Χρηματιστηρίου του Τόκιο, ο οποίος στα τέλη Μαρτίου πλησίασε στις 40.000 μονάδες (για να ακολουθήσει στη συνέχεια, η υπερδεκαετής πορεία πτώσης του).

Οι τιμές των μετοχών ξεκίνησαν την ξέφρενη ανοδική τους πορεία, αμέσως μετά τις εκλογές της 8^{ης} Απριλίου. Η εκλογική νίκη της συντηρητικής παράταξης δημιούργησε στο επενδυτικό κοινό ελπίδες για την επίλυση των σοβαρότατων προβλημάτων που αντιμετώπιζε η οικονομία. Ο καλπασμός των τιμών κορυφώθηκε στις αρχές του Ιουλίου, όταν πλέον η κατάσταση θύμιζε έντονα την περίοδο του καλοκαιριού και του φθινοπώρου του 1987. Το διάστημα μεταξύ 6 Απριλίου και 5 Ιουλίου 1990 ο Γενικός Δείκτης βρέθηκε από τις 671,99 στις 1.684,31 μονάδες, σημειώνοντας αύξηση κατά 150,6% μέσα σε τρεις μόλις μήνες!

Ο ημερήσιος όγκος συναλλαγών το Μάιο του 1990, ξεπέρασε το φράγμα των 2 δισεκατομμυρίων δραχμών (τη στιγμή που για όλο το έτος 1984 έφθασε μόλις στο 1,5 δισεκατομμύριο δραχμές). Για το σύνολο του 1990, ο όγκος των συναλλαγών έφθασε στο εκπληκτικό -για την εποχή εκείνη- ύψος των 609 δισεκατομμυρίων δραχμών. Για μία ακόμη φορά οι επενδυτές συνωστίζονταν μέσα και έξω από το κτίριο της οδού Σοφοκλέους 10. Μάλιστα, για τη ρύθμιση της κυκλοφορίας και την προστασία του χώρου, η Διοίκηση του Χρηματιστηρίου ανέθεσε σχετικά καθήκοντα σε ομάδα ιδιωτικών αστυνομικών.

Την άνοδο της χρηματιστηριακής «έκρηξης» ήρθε αυτή τη φορά να διακόψει ένα - απρόβλεπτο ως συνήθως- γεγονός: Η Ιρακινή εισβολή στο Κουβέιτ, η οποία προκάλεσε την οργισμένη αντίδραση της διεθνούς κοινωνίας, λόγω του κινδύνου διακοπής της ομαλής ροής του πετρελαίου και αύξησης της τιμής του. Πέρα όμως, από τις διεθνείς περιστάσεις, η ελληνική αγορά ζούσε μέσα στο «όραμα» της ανάληψης από την Αθήνα της «Χρυσής» Ολυμπιάδας του 1996. Με αφορμή την προσδοκία της ανάληψης της Ολυμπιάδας οι τιμές διατηρήθηκαν σε ικανοποιητικά επίπεδα, παρά την εντυπωσιακή άνοδο που είχε προηγηθεί κατά τους προηγούμενους μήνες.

Η απώλεια της Ολυμπιάδας (Σεπτέμβριος 1990) προσγείωσε τους επενδυτές στην πραγματικότητα και τις τιμές των μετοχών σε πιο ρεαλιστικά επίπεδα. Από την περιπετειώδη (λόγω της έντασης και της διακοπής του ρεύματος) συνεδρίαση της 18^{ης} Σεπτεμβρίου 1990 έως και τα μέσα Νοεμβρίου του 1992, η αγορά ζει μια εντονότατη πτωτική περίοδο, με μικρές μόνον περιόδους αναλαμπής.

Η απογοήτευση προκλήθηκε από την επιδείνωση των προβλημάτων της οικονομίας και των πτωτική τάση που επικράτησε στις διεθνείς αγορές κατά τη διάρκεια της οικονομικής ύφεσης της περιόδου 1991-1992. Όμως, παρά τις όποιες δικαιολογίες ή επιφάσεις, η ουσία είναι ότι, εφόσον η οικονομία αντιμετωπίζει προβλήματα και το διεθνές περιβάλλον είναι ασθενές, μία χρηματιστηριακή αγορά δεν μπορεί να διατηρήσει, επί μακρόν, αποτιμήσεις που, σε κανονικές συνθήκες, θεωρούνται υψηλές.

Εξάλλου, παρά την πτωτική πορεία των τιμών, είχαν υπάρξει μία σειρά από ποιοτικές μεταβολές, οι οποίες απέπνεαν ξεκάθαρα το «μήνυμα» της αναβάθμισης της χρηματιστηριακής αγοράς και τη σταδιακή ανάληψη ενός ουσιαστικού ρόλου στις οικονομικές εξελίξεις της χώρας:

- Παρά την πτώση, το επενδυτικό κοινό δεν είχε απολέσει το ενδιαφέρον του για τις χρηματιστηριακές εξελίξεις. Σημειώθηκε αύξηση των χρηματιστηριακών εταιρειών, τα οικονομικά των οποίων, έστω και εάν δεν ήταν ιδιαίτερα ανθηρά, βρίσκονταν σε ικανοποιητικά επίπεδα.
- Κατά την περίοδο 1991-1992 πραγματοποιήθηκαν, με επιτυχία, οι δημόσιες εγγραφές 19 νέων εταιρειών. Αυτό σήμαινε ότι, το Χρηματιστήριο άρχισε -μετά από πολλά χρόνια- να επιτελεί σωστά το ρόλο του, ως χώρος εξεύρεσης φθηνών επενδυτικών κεφαλαίων, από αναπτυξιακές εταιρείες με θετικές προοπτικές.

Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

- Λειτούργησε με επιτυχία η Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου. Η νέα αυτή αγορά είχε βέβαια «εγκαινιασθεί» κατά το 1990, αλλά πήρε την ουσιαστική υπόστασή της στα χρόνια που ακολούθησαν.
- Εγκαταστάθηκε το Αυτόματο Σύστημα Ηλεκτρονικών Συναλλαγών, θέτοντας τέρμα σε μία περίοδο 116 ετών, κατά την οποία οι συναλλαγές πραγματοποιούνταν με τη μέθοδο της «αντιφώνησης».
- Αναπτύχθηκε, σε σημαντικό βαθμό, ο τομέας της επενδυτικής ενημέρωσης. Η ανάπτυξη του έγινε κυρίως μέσω του ειδικού ή του οικονομικού Τύπου, καθώς επίσης και από τα ειδικά τμήματα «Ανάλυσης» των μεγάλων Χρηματιστηριακών Εταιρειών.

ο Η περίοδος 1993-1996

Η περίοδος 1993-1996 χαρακτηρίζεται από την είσοδο -και έξαρση- του κλάδου των κατασκευαστικών εταιρειών και τις μεγάλες διακυμάνσεις στις τιμές των μετοχών και των δεικτών.

Η Συνθήκη του Μάαστριχτ (Δεκέμβριος 1992), πέρα από τη δημιουργία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης, αποφάσισε την κοινοτική χρηματοδότηση των ασθενέστερων οικονομιών της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, για την αναβάθμιση των υποδομών τους και την υποβοήθηση της προσπάθειας σύγκλισης των οικονομιών των κρατών-μελών. Η κοινοτική αυτή απόφαση δημιούργησε το Α' Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης, το οποίο συνεπαγόταν μεταφορές μεγάλου ύψους κεφαλαίων προς την Ελλάδα.

Η εξέλιξη αυτή πυροδότησε έναν ευρύτερο ενθουσιασμό στη χρηματιστηριακή αγορά, η οποία σταδιακά κατακλύσθηκε από δεκάδες κατασκευαστικές εταιρείες. Χωρίς τις ειδικές γνώσεις που απαιτούνταν για αυτόν τον ιδιόμορφο επιχειρηματικό κλάδο, για μία ακόμη φορά, δημιουργήθηκαν φαινόμενα κερδοσκοπίας και οι τιμές των μετοχών του κλάδου έφθασαν γρήγορα σε επίπεδα υπερβολής.

Παράλληλα, όμως, με την κερδοσκοπία επί των μετοχών των κατασκευαστικών εταιρειών, από το 1993, σταδιακά άρχισαν να διαφαίνονται οι προοπτικές ανάπτυξης της οικονομίας και των ελληνικών επιχειρήσεων.

Η έντονη φιλολογία της εποχής για τη μετοχοποίηση του Οργανισμού Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος και οι θέσεις των πολιτικών κομμάτων, έδειξαν ότι, ανεξάρτητα από το ποιο κόμμα θα κέρδιζε τις εκλογές, που αιφνιδώς προκηρύχθηκαν για τον Οκτώβριο του 1993, η ελληνική οικονομία μπορούσε -και ουσιαστικά, ήταν αναγκασμένη- να κινηθεί μόνον προς μία κατεύθυνση: αυτής της σύγκλισής της με τις οικονομίες των υπολοίπων κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Κοινότητας.

Την περίοδο 1993-1994, εισήλθαν στο Χρηματιστήριο 56 νέες εταιρείες, ανεβάζοντας τον αριθμό των διαπραγματευόμενων εταιρειών στις 196. Πρόκειται για το μεγαλύτερο αριθμό εταιρειών που διαπραγματεύονταν μέχρι τότε στο Χρηματιστήριο της Αθήνας. Βέβαια, κατά τα επόμενα χρόνια, ο αριθμός αυτός έμελλε να ξεπερασθεί σημαντικά.

Για την περίοδο 1995 και 1996, η γενική εικόνα της αγοράς παρέμενε στάσιμη. Όμως, κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, σημειώθηκαν σημαντικές διακυμάνσεις από μήνα σε μήνα, καθώς επίσης και σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των τιμών των μετοχών. Οι διακυμάνσεις προκαλούνταν από τη διαρκώς μεγαλύτερη συσχέτιση μεταξύ της πορεία των τιμών στο Χρηματιστήριο της Αθήνας, με την πορεία των τιμών στις μεγάλες διεθνείς αγορές. Καθώς η ενημέρωση του επενδυτικού κοινού άρχισε πλέον να γίνεται μέσα από ηλεκτρονικούς υπολογιστές, η πληροφόρηση των γεγονότων, αλλά και η αντίδραση επ' αυτών, ήταν πλέον άμεση.

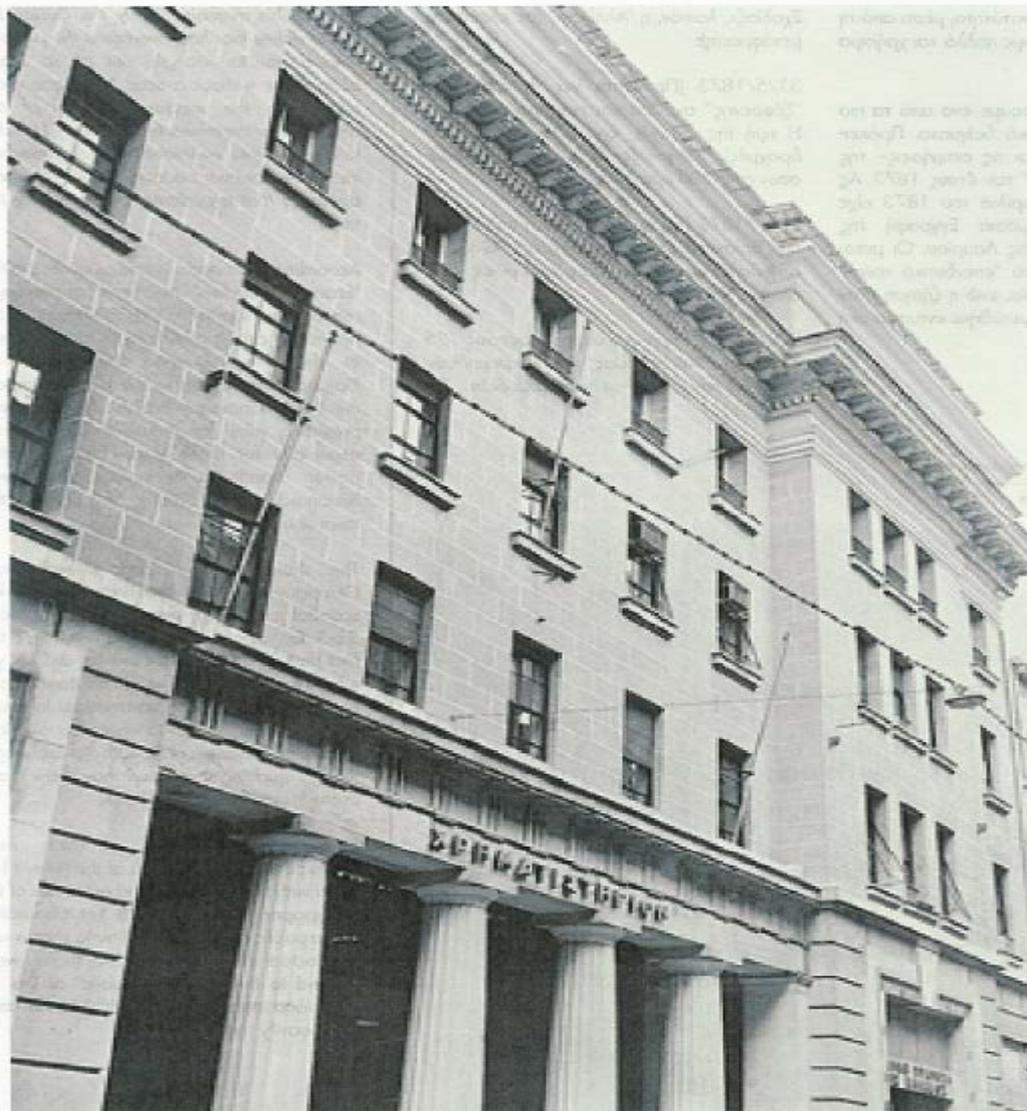
Το 1995, η συνολική αξία των συναλλαγών έφθασε στα 1.408 δισεκατομμύρια δραχμές, για να ανέβει ακόμη περισσότερο, στα 1.990 δισεκατομμύρια κατά το 1996.

Καταλυτική επίδραση στις εξελίξεις είχε, στα τέλη του 1996, το σκάνδαλο της «Δέλτα Χρηματιστηριακής», μέσα από το οποίο έγιναν αντιληπτοί οι κίνδυνοι που αντιμετώπιζε το χρηματιστηριακό σύστημα από μία ενδεχόμενη αδυναμία μέλους του Χρηματιστηρίου, να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του. Το σκάνδαλο αυτό ξέσπασε κατά τις πρώτες μέρες εφαρμογής του θεσμού των Εταιρειών Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών, προκαλώντας σημαντική αναστάτωση στην αγορά.

Παρ' όλα αυτά, η χρησιμοποίηση της κεφαλαιαγοράς για την άντληση εσόδων που θα συνεισέφεραν στη βελτίωση των μακροοικονομικών δεικτών, υπήρξε βασική στρατηγική επιλογή της κυβέρνησης. Έτσι, θέλοντας να επιδείξει τον αναβαθμισμένο ρόλο τον οποίο ήθελε η κυβέρνηση για τη χρηματιστηριακή αγορά, υπήρξε άμεση παρέμβαση προς την

Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

κατεύθυνση της στήριξης της φερεγγυότητας του «συστήματος», μέσα από την ίδρυση του Επικουρικού Ταμείου και τη σημαντικότερη ενίσχυση και αναβάθμιση της λειτουργίας του Συνεγγυητικού Κεφαλαίου. Παράλληλα, καταβλήθηκε κάθε προσπάθεια για τη γρήγορη διαλεύκανση του σκανδάλου και τη διαφύλαξη της αυξανόμενης εμπιστοσύνης, την οποία σταδιακά επιδείκνυε το επενδυτικό κοινό προς το χώρο.



Οδός Σοφοκλέους 10. Ηστέγη του Χρηματιστηρίου από το 1935

Number 10 Sophocleous Street, where the Stock Exchange has been located since 1935

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΧ

I. Η περίοδος 1997-2001

ο Η αρχή ενός νέου «κύκλου»

Εξετάζοντας, από ιστορική σκοπιά, τις οικονομικές και χρηματιστηριακές εξελίξεις των τελευταίων ετών, μπορούμε με βεβαιότητα να χαρακτηρίσουμε το 1997 ως ένα πολύ σημαντικό έτος ή, καλύτερα, ως ένα έτος «σταθμό» στην οικονομική ιστορία της Ελλάδας και στην ιστορία του Χρηματιστηρίου της Αθήνας.

Στα τέλη του 1996 και στις αρχές του 1997, ολοκληρώθηκε ένας μεγάλος «κύκλος» της ελληνικής οικονομίας. Ένας πτωτικός κύκλος, ο οποίος ξεκίνησε στις αρχές του 1974, όταν εμφανίζονταν οι πρώτες επιδράσεις της πετρελαϊκής κρίσης και όταν σχεδόν το σύνολο της παγκόσμιας οικονομίας εισερχόταν με ταχείς ρυθμούς σε μία φάση ύφεσης. Η ελληνική οικονομία διατηρήθηκε μέσα σε αυτήν τη -στασιμοληθωριστική- ύφεση για περισσότερα από είκοσι χρόνια. Ο κύκλος αυτός ολοκληρώθηκε οριστικά και έκλεισε προς τα τέλη του 1996, οπότε επιτεύχθηκε ένας υψηλός ρυθμός αύξησης του εθνικού προϊόντος και συγχρόνως ένας χαμηλός ρυθμός πληθωρισμού. Παράλληλα, την ίδια περίοδο η ελληνική οικονομία έδειχνε να αποκτά και πάλι τα χαρακτηριστικά μίας οικονομίας η οποία μπορούσε να προχωρήσει μπροστά με ταχείς ρυθμούς ανάπτυξης και εξέλιξης.

Προς τα τέλη του 1996 ολοκληρώνεται, επίσης, ένας πολυετής πολιτικός κύκλος. Ο κύκλος της μεταπολίτευσης. Ο οποίος, ομοίως, άρχισε το 1974 και κατά τη διάρκεια του οποίου ξεπεράστηκαν οι αντιλήψεις όχι μόνον της δικτατορίας που είχε προηγηθεί, αλλά ολόκληρης της πρώτης φάσης της μεταπολεμικής περιόδου.

Τέλος, στα τέλη του 1996, ολοκληρώνεται και ένας χρηματιστηριακός κύκλος. Ένας κύκλος όχι τόσο σε επίπεδο αποτίμησης των μετοχών ή των δεικτών, αλλά περισσότερο ένας «ποιοτικός» κύκλος. Με αφορμή την εξέλιξη του σκανδάλου της «Δέλτα Χρηματιστηριακής», η πολιτική ηγεσία, συνεπικουρούμενη από σύσσωμη τη χρηματιστηριακή κοινότητα, δήλωσε και υλοποίησε -μέσα από μία σειρά παρεμβάσεων

θεσμικού και λειτουργικού χαρακτήρα- την απόφαση της να περιφρουρήσει τη διαφάνεια, τη φερεγγυότητα και τη λειτουργικότητα του χώρου της ευρύτερης κεφαλαιαγοράς. Οι δυνάμεις της αγοράς απελευθερώθηκαν και με τη βοήθεια της θετικής διεθνούς συγκυρίας, ο επί σειρά ετών στάσιμος χώρος του Χρηματιστηρίου, «ζωντάνεψε» και αναπτύχθηκε.

Με την έναρξη του 1997, ξεκίνησε ένας καινούριος «κύκλος» τόσο για την ελληνική οικονομία, όσο και για το Χρηματιστήριο της Αθήνας.

Κατά τη διάρκεια της περιόδου 1997-2000 η ελληνική οικονομία χαρακτηρίστηκε από την προσπάθεια προσαρμογής των μακροοικονομικών μεγεθών στους όρους ένταξης στην Οικονομική και Νομισματική Ενοποίηση της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Κύριοι στόχοι αυτής της προσπάθειας ήταν η μείωση του πληθωρισμού σε επίπεδα κάτω του 3%, η μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων μέσα από την επίτευξη δημοσιονομικής «πειθαρχίας» και η αναστροφή της ανοδικής τάσης του δημόσιου χρέους.

Στο πλαίσιο του εκσυγχρονισμού και της αύξησης της παραγωγικότητας και της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας, έγιναν ουσιαστικές προσπάθειες προς τον τομέα της πλήρους απελευθέρωσης του τραπεζικού συστήματος, της απελευθέρωσης των αγορών και των αποκρατικοποιήσεων.

Στα τέλη του έτους 2000 η ελληνική οικονομία είχε μεταλλαχθεί σε μία «σύγχρονη» οικονομία, με σύγχρονες δομές και μεγάλη δυναμική. Αυτό, βέβαια, δε σημαίνει ότι ήταν πλέον χωρίς προβλήματα. Αντίθετα, τα κρίσιμα προβλήματα τα οποία επιζητούσαν άμεση επίλυση ήταν πολλά. Όμως, μέσα από μια γενικότερη χρονική επισκόπηση των εξελίξεων, ήταν σαφές ότι είχαν πλέον υπάρξει οι απαραίτητες δομές ανάπτυξης. Με την είσοδο στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ONE), η ελληνική οικονομία είχε επιλύσει ένα από τα βασικότερα προβλήματα, το οποίο υπήρξε επί δεκαετίες ανασταλτικός παράγοντας ανάπτυξης: το πρόβλημα της νομισματικής σταθερότητας.

Εάν κάνουμε έναν παραλληλισμό μεταξύ των περιόδων, θα μπορούσαμε να εκφράσουμε την άποψη ότι οι συνθήκες και οι προοπτικές της ελληνικής οικονομίας, στις αρχές του 2001, παραλληλίζονται άμεσα με αυτές της περιόδου του 1953. Δηλαδή, της περιόδου εκείνης που, αφού επιλύθηκε το πρόβλημα της νομισματικής σταθερότητας και αφού προγραμματίστηκε η ανάπτυξη των επενδύσεων στη βιομηχανία και τις υποδομές, προκάλεσε τη μακροβιότερη και εντονότερη περίοδο οικονομικής ανάπτυξης που γνώρισε ποτέ το ελληνικό κράτος.

Οι ίδιες συνθήκες επικρατούν και στην Ελλάδα του 2001: περιβάλλον νομισματικής σταθερότητας, επενδύσεις στις υποδομές, ανάπτυξη της βιομηχανίας, ανάπτυξη των εξαγωγών και προσανατολισμός του επιχειρηματικού τομέα προς τις κατευθύνσεις που επιβάλλει ο διεθνής καταμερισμός στο σημερινό παγκοσμιοποιημένο οικονομικό περιβάλλον.

Η οικονομία, έχοντας μέσα σε διάστημα λίγων ετών αποκτήσει μία εντελώς διαφορετική φυσιογνωμία, δείχνει μία νέα δυναμική ανάπτυξης, με την οποία, εάν βοηθήσουν οι μελλοντικές συγκυρίες, μπορεί να επιτύχει τη σταδιακή εξισορρόπηση και την ομαλή συμπόρευση με τις υπόλοιπες ανεπτυγμένες οικονομίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Και βέβαια, η εξέλιξη αυτή δημιουργεί εντελώς νέες προοπτικές και δυνατότητες για τη χώρα και τους κατοίκους της.

Στο διάστημα της τριετίας 1997-1999, η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά γνώρισε τη μεγαλύτερη φάση ανάπτυξης της ιστορίας της. Αυτό, όχι τόσο σε επίπεδο εξέλιξης της τιμής του Γενικού Δείκτη (αφού η μεγαλύτερη αύξηση της τιμής του Γενικού Δείκτη επιτεύχθηκε κατά την περίοδο 1969-1972), αλλά σε πολλούς άλλους τομείς:

- Στη μαζικότερη προσέλκυση του επενδυτικού κοινού, αφού στα τέλη του 1999 ο αριθμός των ενεργών επενδυτών έφθανε στο 1.500.000.
- Το μέγεθος των συναλλαγών, αφού κατά το 1999 ο μέσος ημερήσιος όρος συναλλαγών ξεπέρασε τα 220 δισεκατομμύρια δραχμές.
- Στην αποτίμηση της συνολικής κεφαλαιοποίησης της χρηματιστηριακής αγοράς σε σχέση με το ΑΕΠ, αφού στα μέσα του Σεπτεμβρίου του 1999 η κεφαλαιοποίηση έφθανε στο 120% του ΑΕΠ.
- Στη δραστηριοποίηση των ξένων θεσμικών ή ιδιωτών επενδυτών.
- Στην άντληση κεφαλαίων από την -πρωτογενή- χρηματιστηριακή αγορά, αφού μόνον κατά το 1999 αντλήθηκαν περί τα 4,4 τρισεκατομμύρια δραχμές. Κατά το σύνολο, δε της τετραετίας 1997-2000, αντλήθηκαν από την κεφαλαιαγορά 10,8 τρισεκατομμύρια δραχμές.

Η χρηματιστηριακή αγορά, έχοντας βιώσει μια μακρά κατάσταση στασιμότητας και έχοντας υπερβεί θεσμικά και λειτουργικά εμπόδια του παρελθόντος, διέβλεψε έγκαιρα και με επιτυχία τις θετικές εξελίξεις της οικονομίας.

Ήδη, από τις αρχές του 1997, παρατηρήθηκε μία σημαντική αναζωογόνηση των συναλλαγών και αυξητική τάση των τιμών. Προς την κατεύθυνση βοήθησε η θετική

διεθνής συγκυρία -ήδη από το 1997 τα διεθνή χρηματιστήρια βίωναν μία από τις θετικότερες περιόδους ανάπτυξής τους- και οι προσπάθειες του κράτους, το οποίο είχε διαβλέψει ορθά το ρόλο της κεφαλαιαγοράς στον επιχειρούμενο εκσυγχρονισμό του και στις προσπάθειες αποκρατικοποίησης ενός μεγάλου τμήματος του δυναμικού του.

Οι ανοδικές τάσεις του 1997 ενισχύθηκαν και επιταχύνθηκαν κατά τη διάρκεια του 1998. Παράγοντες που υποστήριξαν και ενίσχυσαν την ανοδική τάση ήταν η αρχική υλοποίηση της ONE -αρχικά για έντεκα κράτη μέλη-, η προσαρμοστική υποτίμηση της δραχμής, η εντονότατη δραστηριοποίηση των θεσμικών επενδυτών του εξωτερικού και του εσωτερικού και η ταχύτατη διάδοση του θεσμού του Χρηματιστηρίου και προσέλκυση εκατοντάδων χιλιάδων νέων επενδυτών σ' αυτό.

Παρά την απειλητική εξέλιξη της διεθνούς χρηματιστηριακής κρίσης κατά το φθινόπωρο του 1998, σύντομα αποδείχθηκε ότι η ανοδική ορμή των παγκόσμιων χρηματιστηριακών αγορών ήταν τόσο ισχυρή, που δύσκολα θα μπορούσε να ανακοπεί.

Η ανοδική τάση συνεχίσθηκε τους πρώτους μήνες του 1999 σε βαθμό ώστε κατά το δεύτερο ήμισυ του έτους να ενταθεί περαιτέρω. Παρατηρήθηκαν ισχυρές κερδοσκοπικές τάσεις με το Γενικό Δείκτη και το επίπεδο των συναλλαγών να σημειώνουν καθημερινά νέα ανώτατα επίπεδα.

Μέσα από την εμπειρία των εξελίξεων και την ανάλυση αυτής της περιόδου υπήρξαν πολλά και σημαντικά διδάγματα και εξήχθησαν μια σειρά από συμπεράσματα. Συμπεράσματα που έχουν να κάνουν με:

- Την ανάγκη εκπαίδευσης του επενδυτικού κοινού και της αύξησης του επιπέδου της «επενδυτικής συνείδησης».
- Τη διεύρυνση των προϊόντων και των λειτουργιών της ευρύτερης κεφαλαιαγοράς.
- Την περαιτέρω βελτίωση του λειτουργικού πλαισίου της χρηματιστηριακής αγοράς.
- Την ανάγκη περαιτέρω θεσμικής θωράκισης του χώρου και την καθιέρωση της ανεξάρτητης λειτουργίας των εποπτικών αρχών.

Τέλος το ελληνικό χρηματιστήριο συνέχισε την πορεία του και έχοντας επιτύχει όλες τις απαιτούμενες αλλαγές στο θεσμικό και κανονιστικό του πλαίσιο και στα τεχνολογικά συστήματα, με υπόβαθρο την οικονομική σταθερότητα της χώρας, εισήλθε σε μία νέα περίοδο, με την αναβάθμιση τον Μάιο του 2001, στην κατηγορία αναπτυγμένων και ώριμων αγορών.

ο Η θέση και ο ρόλος του Χρηματιστηρίου της Αθήνας

Η ιστορία έχει δείξει ότι κανείς δεν μπορεί, επί μακρόν, να πηγαίνει αντίθετα από τις εξελίξεις και τις επιταγές της εποχής. Η παγκοσμιοποιημένη κοινότητα μέσα στην οποία ζούμε και το οικονομικό σύστημα το οποίο επιλέξαμε να εφαρμόζουμε, έχουν καθιερώσει σήμερα έναν κυρίαρχο ρόλο στις κεφαλαιαγορές. Καθώς έχουμε πλέον απομακρυνθεί από τις μεταπολεμικές πολιτικές και πρακτικές οικονομικής ανάπτυξης και από το «κεϋσιανό» κράτος, ο ρόλος της κεφαλαιαγοράς ως «ρυθμιστής» των οικονομικών σχέσεων και των σχέσεων παραγωγής αυξάνεται διαρκώς.

Είτε το θέλουμε είτε όχι, οι εξελίξεις στο Χρηματιστήριο και στην ευρύτερη κεφαλαιαγορά, για πολλά χρόνια θα ρυθμίζουν βασικές παραμέτρους της οικονομικής ζωής μας. Μέσα από διάφορες μορφές τα προϊόντα αυτού του χώρου θα εισέρχονται στη ζωή μας και καθίστανται όργανα μέτρησης της περιουσίας μας και της οικονομικής μας θέσης.

Η συμπλήρωση των 125 χρόνων από την έναρξη της λειτουργίας του, βρίσκει το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στην υψηλότερη θέση που βρέθηκε ποτέ: Είναι θεσμικά ισχυρό, λειτουργικά αναβαθμισμένο και οικονομικά εύρωστο, βρίσκεται και θα βρίσκεται επί μακρόν στο επίκεντρο της οικονομικής ζωής του τόπου, είναι διεθνοποιημένο και ποιοτικά αναβαθμισμένο.

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών μέσα στα 125 χρόνια της λειτουργίας του διέγραψε τη δική του πορεία και κατέγραψε τη δική του ιστορία. Ως το μέρος στο οποίο απεικονίζεται ο «σφυγμός» της κοινωνίας και η συνισταμένη των οικονομικών, κοινωνικών και πολιτικών εξελίξεων, η ιστορία ανάπτυξης του Χρηματιστηρίου, υπήρξε παράλληλη της ιστορίας ανάπτυξης του ελληνικού κράτους, της ελληνικής κοινωνίας και της ελληνικής οικονομίας.

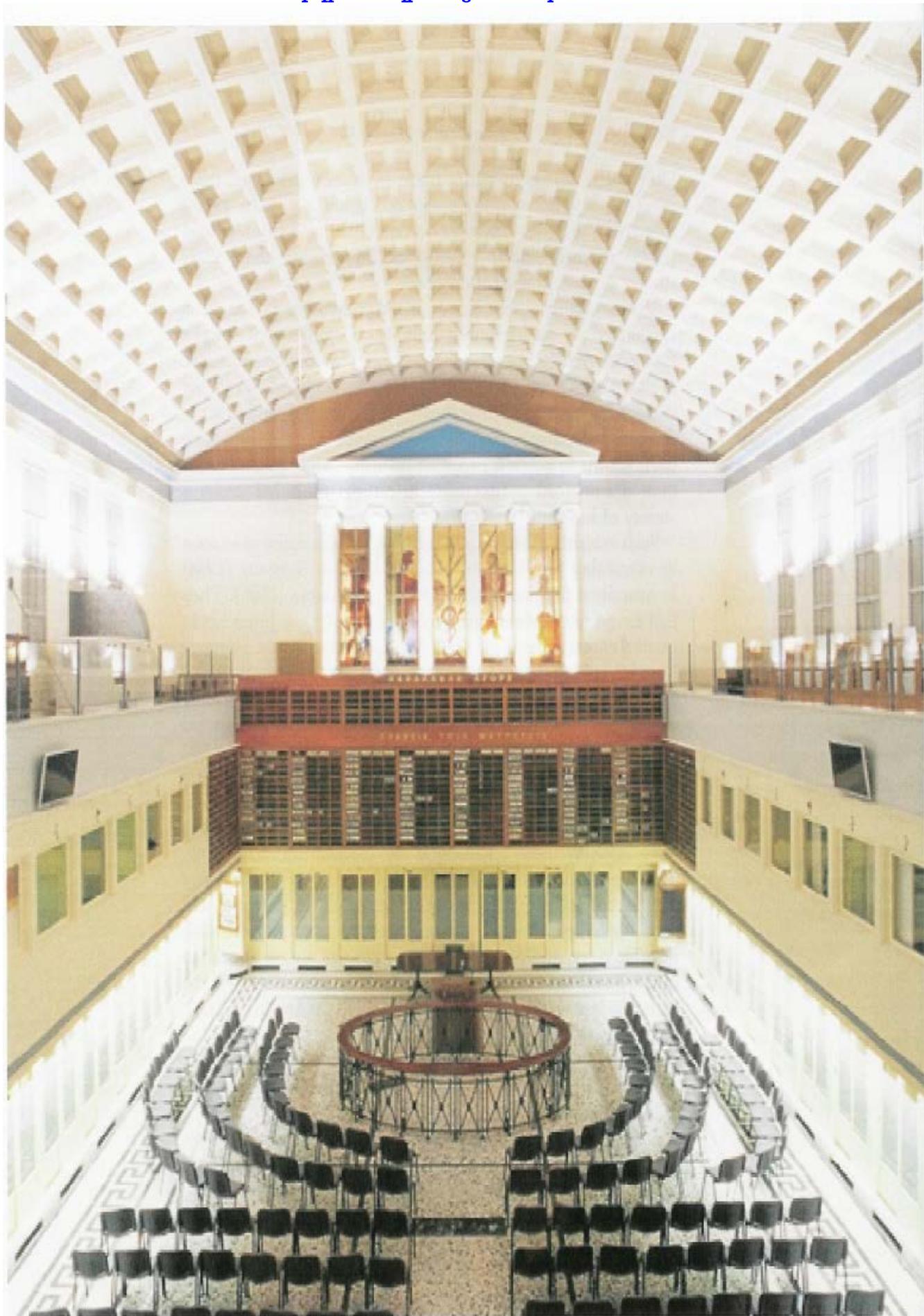
Η διεθνοποίηση και η κατάταξη -από τους εγκυρότερους διεθνείς επενδυτικούς οίκους- του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, ανάμεσα στις πιο «ώριμες» και ανεπτυγμένες χρηματιστηριακές αγορές του κόσμου από τον Ιούνιο του 2001, αποτελεί επίσης μία από τις κυριότερες αποδείξεις της «ωρίμανσης» και της ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας. Και καθώς οι χρηματοοικονομικές αγορές δεν ασκούν ούτε

Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

πολιτική, αλλά ούτε και προβάλλουν συναισθήματα, θα μπορούσαμε να πούμε ότι η απόδειξη αυτή είναι και η πιο πραγματική.

<p>1909</p> <p><u>Απρ 8</u></p>	<p style="text-align: center;"><u>Εταιρία Κρατική</u></p> <p>Εταιρία η οποία τον 11 Μαΐου 1909... Καίτοι... Εταιρία... Η... Η...</p>
<p><u>Απρ 9</u></p>	<p style="text-align: center;"><u>Εταιρία και Νικητοεργατοί</u></p> <p>Εταιρία η οποία τον 11 Μαΐου 1909... Καίτοι... Εταιρία... Η... Η...</p>
<p><u>Απρ 5</u></p>	<p style="text-align: center;"><u>Εταιρία και Νικητοεργατοί</u></p> <p>Εταιρία η οποία τον 11 Μαΐου 1909... Καίτοι... Εταιρία... Η... Η...</p>
<p><u>Απρ 7</u></p>	<p style="text-align: center;"><u>Εταιρία και Νικητοεργατοί</u></p> <p>Εταιρία η οποία τον 11 Μαΐου 1909... Καίτοι... Εταιρία... Η... Η...</p>

Αποσπάσματα από το βιβλίο εγγραφών νέων εταιριών στο ΧΑΑ, έτους 1909
 Extract from the register of newly listed companies on the Athens Stock Exchange, 1909



ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Παρά το γεγονός ότι, χρηματιστηριακές συναλλαγές διεξάγονται στην Ελλάδα επί περίπου εκατόν τριάντα χρόνια, εν τούτοις επί πολλές δεκαετίες –τουλάχιστον έως και τα τέλη της δεκαετίας του 1960, ο θεσμός του Χρηματιστηρίου και η πρακτική της διακράτησης των μετοχών, δεν μπόρεσαν να πάρουν μεγάλη διάσταση και να αποτελέσουν ένα ευρύτερο «κοινωνικό φαινόμενο». Ακόμη και όταν στο παρελθόν -και κυρίως έως το 1970- σημειώνονταν περίοδοι «χρηματιστηριακών εξάρσεων» ή «υφέσεων», στις περισσότερες περιπτώσεις αυτό αφορούσε σε ένα «στενό» κοινωνικό κύκλο και σε ένα -σχετικά- μικρό ποσοστό του πληθυσμού, που κατά κύριο λόγο κατοικούσε στην Αθήνα.

Αυτό δεν ήταν κάτι το μη φυσιολογικό. Ο βαθμός της διείσδυσης του θεσμού του Χρηματιστηρίου ή της «μετοχικής ιδέας» σε μία κοινωνία, εξαρτάται πάντα από τη φάση ανάπτυξης της οικονομίας, από το γενικότερο πολιτισμικό και εκπαιδευτικό υπόβαθρο του ευρύτερου πληθυσμού και τις ιστορικές του συνήθειες.

Παρακολουθώντας την εξέλιξη της ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, διαχωρίζουμε τα στάδια από τα οποία πέρασε.

Αρχικά, στα μέσα του 19^{ου} αιώνα, το νεοϊδρυθέν ελληνικό κράτος προσπαθεί να αποκτήσει μία στοιχειώδη οργάνωση, ενώ η οικονομία, χωρίς υποδομές, όντας ουσιαστικά κατεστραμμένη από τον απελευθερωτικό αγώνα, διατηρεί σε μεγάλο βαθμό τα χαρακτηριστικά της οθωμανικής περιόδου. Αργότερα, περί το 1870, ξεκινούν οι πρώτες προσπάθειες οργανωμένης ανάπτυξης και κατασκευής κρατικών υποδομών, ενώ παράλληλα χρηματοδοτούνται οι υψηλές -για τις τότε δυνατότητες του Κράτους- δαπάνες διατήρησης στρατιωτικών δυνάμεων, απαραίτητες για την άμυνα και τη συνέχιση της απελευθερωτικής προσπάθειας.

Στην περίοδο αυτή, όπου η βιομηχανία έκανε τα πρώτα της βήματα και ο τριτογενής τομέας παρέμενε σε κατάσταση υπανάπτυξης, είναι υπερβολή να μιλούμε για θεσμό του Χρηματιστηρίου, ή για «επενδυτικό κοινό». Καθώς το κύριο μέλημα του κράτους την εποχή εκείνη είναι η κάλυψη των στοιχειωδών αναγκών του πληθυσμού, που συχνά ζει σε κατάσταση εξαθλίωσης, η χρηματιστηριακή ενασχόληση είναι προνόμιο -και συχνά

«χόμπι»- της ολιγάριθμης «ανώτερης» οικονομικής τάξης της Αθήνας, που κατά κύριο λόγο αποτελείται από πλούσιους εμπόρους, γαιοκτήμονες, έλληνες κεφαλαιούχους του εξωτερικού και, σε μερικές περιπτώσεις, ανώτερους κρατικούς υπαλλήλους.

Στις αρχές του 20^{ου} αιώνα, η ελληνική οικονομία εξακολουθεί να διατηρεί έντονα τα χαρακτηριστικά μιας «αγροτικής οικονομίας» με χαμηλό επίπεδο ανάπτυξης του δευτερογενούς και του τριτογενούς τομέα.

Όμως, άρχισαν πλέον να σχηματοποιούνται οι προοπτικές εξέλιξης της οικονομίας και να διαφαίνονται οι δυνατότητες της. Παράλληλα, με την επιτυγχανόμενη οικονομική ανάπτυξη, έχει αρχίσει να διαμορφώνεται πιο ξεκάθαρα η κοινωνική διαστρωμάτωση του ελληνικού πληθυσμού. Στη φάση αυτή, το Χρηματιστήριο οργανώνεται, αναπτύσσεται και αυξάνει τη δημοτικότητά του. Όμως, αυτό εξακολουθεί να αφορά σε μία μόνο μικρή μερίδα του πληθυσμού, χωρίς ευρύτερες κοινωνικές προεκτάσεις.

Οι βαλκανικοί πόλεμοι, η μικρασιατική εκστρατεία και η άφιξη των προσφύγων, δημιουργούν νέα δεδομένα για την ελληνική κοινωνία και οικονομία. Μέσα από αυτά τα δεδομένα, αλλά και τις συγκυρίες της εποχής, δημιουργούνται οι συνθήκες γρήγορης ανάπτυξης της οικονομίας, ενώ μετά την οριστικοποίηση των συνόρων που επιφέρει η Συνθήκη της Λοζάννης, αλλάζουν οι προτεραιότητες και ο βασικός προσανατολισμός του κράτους. Κύριος στόχος πλέον γίνεται η ταχεία οργάνωση και ενσωμάτωση των νέων εδαφών και η ομαλή ένταξη του νεοαφιχθέντος πληθυσμού στην ελληνική κοινωνία. Το κατά κεφαλήν εισόδημα και το επίπεδο της εκπαίδευσης παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα και το κύριο μέλημα του μεγαλύτερου μέρους του πληθυσμού είναι η κάλυψη των στοιχειωδών αναγκών του.

Την εποχή αυτή στο δυτικό κόσμο παρατηρείται μία έντονη ανάπτυξη των χρηματιστηριακών αγορών και μία ταχεία διάδοση του Χρηματιστηριακού θεσμού σε ευρύτερα στρώματα του πληθυσμού. Η διάδοση αυτή δεν μπορεί να επιτευχθεί στον ελληνικό χώρο, ακριβώς επειδή η ελληνική οικονομία έχει εντελώς διαφορετικά χαρακτηριστικά και δυνατότητες, αλλά και επειδή η ελληνική κοινωνία έχει μία εντελώς διαφορετική διαστρωμάτωση. Παρά τη σχετική διεύρυνσή του σε μικρά τμήματα των οικονομικά και κοινωνικά ανώτερων τάξεων, το Χρηματιστήριο παραμένει αδιάφορο -και τις πιο πολλές φορές εντελώς άγνωστο- για το συντριπτικά μεγαλύτερο μέρος του πληθυσμού.

Είναι χαρακτηριστικό ότι όλο αυτό το διάστημα οι εξελίξεις στο Χρηματιστήριο δεν περιγράφονται παρά μόνον από μία μικρή μερίδα του Τύπου, ενώ τα μεγέθη του σπάνια αναφέρονται ή λαμβάνονται υπόψη από τις οικονομικές εκθέσεις και μελέτες των κρατικών φορέως της εποχής.

Άλλωστε, το Χρηματιστήριο -και η ευρύτερη κεφαλαιαγορά- επί πολλές δεκαετίες, δεν μπόρεσε να επιτελέσει, σε ουσιαστικό βαθμό, το ρόλο του ως φορέας χρηματοδότησης των επενδύσεων στην Ελλάδα. Καθ' όλο το διάστημα έως και τις αρχές της δεκαετίας του 1970 το επίπεδο των συναλλαγών υπήρξε χαμηλό και η κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων μετοχικών αξιών, ως ποσοστό του συνολικού ΑΕΠ, υπήρξε χαμηλότατη. Το Χρηματιστήριο, στο μεγαλύτερο διάστημα έως τη δεκαετία του 1960, υπήρξε ένα μέρος μίας μικρής μερίδας του πληθυσμού, που επιδίδονταν σε συναλλαγές δανείων και λιρών ή σε εμπόριο συναλλάγματος.

Η πρώτη ουσιαστική και μαζική απόπειρα χρηματοδότησης της οικονομικής ανάπτυξης, μέσα από ευρείες μετοχοποιήσεις και δημόσιες εγγραφές, πραγματοποιήθηκε κατά την περίοδο 1970-1973. Και η δεύτερη, κατά την επόμενη φάση ευρείας ανόδου, στην περίοδο 1990-1991. Για να ακολουθήσει η συνέχεια της δεκαετίας του 1990, οπότε το Χρηματιστήριο, ουσιαστικά για πρώτη φορά, έπαιξε τον κανονικό του οικονομικό ρόλο. Αυτόν δηλαδή του να χρηματοδοτεί με υγιή κεφάλαια, την ανάπτυξη των επιχειρήσεων και της οικονομίας.

Έχοντας επιτύχει θεαματικούς ρυθμούς ανάπτυξης του εισοδήματός του, για πρώτη φορά, ο «μέσος» Έλληνας γνωρίζει το Χρηματιστήριο γύρω στα τέλη της δεκαετίας του 1960 και στις αρχές της δεκαετίας του 1970. Η πρώτη του επαφή -και συνήθως έτσι συμβαίνει- είναι συναρπαστική. Μέλλει, όμως, να γίνει εφιαλτική

Η διεθνής οικονομική κρίση και η είσοδος της ελληνικής οικονομίας σε φάση «στασιμοπληθωρισμού» φέρνει ένα μακρύ «χειμώνα» στην οδό Σοφοκλέους. Το κοινό - που αυτή τη φορά είχε τη δυνατότητα να γίνει πολυπληθές- απομακρύνεται από το Χρηματιστήριο, το οποίο διστάζει να πλησιάσει, ακόμη και κατά την εντυπωσιακή φάση ανόδου του 1987. Το πλησιάζει, όμως, κατά το 1990. Όταν πλέον η ελληνική κοινωνία κινείται πιο κοντά στα πρότυπα των δυτικών και όταν η ελληνική οικονομία σταδιακά εντάσσεται στην ομάδα των αναπτυγμένων ευρωπαϊκών οικονομιών.

Στη μετά το 1996 περίοδο τα δεδομένα έχουν αλλάξει. Το ελληνικό Χρηματιστήριο, όντας πλέον μια διεθνοποιημένη αγορά, αναπτύσσεται ακριβώς επειδή οι οικονομικές

Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

συνθήκες -χαμηλά επιτόκια, αποκρατικοποιήσεις, ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων- οδηγούν το «ευρύτερο κοινό» προς αυτό, αλλά και επειδή η ελληνική κοινωνία είναι έτοιμη και ώριμη να το δεχθεί.

Η άνοδος των ετών 1998 και 1999, πέρα από τις διεθνείς συγκυρίες και συνθήκες, οφείλεται ακριβώς στον τρόπο που αναπτύχθηκε ο θεσμός του Χρηματιστηρίου στην Ελλάδα. Οφείλεται στον ενθουσιασμό για το «καινούριο». Το «καινούριο» που, όμως, το «ευρύτερο κοινό» δεν το γνώριζε. Και το οποίο -δυστυχώς- δεν πρόλαβε να μάθει. Αντίστοιχα, η πτώση του έτους 2000 υπήρξε ένα φυσιολογικό επακόλουθο της ανόδου που είχε προηγηθεί.

Όμως, η ιστορία και η εξέλιξη του Χρηματιστηρίου της Αθήνας δεν τελειώνει εδώ. Η οικονομική ανάπτυξη της χώρας –η οποία αποτελεί πλέον μέλος της ΟΝΕ-, η βελτίωση των δομών των ελληνικών επιχειρήσεων, η ανάπτυξη των θεσμών, η βελτίωση του επιπέδου της επενδυτικής παιδείας του πληθυσμού και η αποδοχή του Χρηματιστηρίου της Αθήνας ως ενός «ώριμου» Χρηματιστηρίου από τη διεθνή κοινότητα, δίνουν μία νέα συνέχεια και μία νέα διάσταση στην 125ετή πορεία του. Δίνουν τη διάσταση της ανάπτυξης και της εξέλιξης. Δίνουν τη διάσταση του νέου ρόλου του Χρηματιστηρίου της Αθήνας, ως βασικού παράγοντα εξέλιξης και ρυθμιστή των οικονομικών εξελίξεων. Τη διάσταση της διεθνούς αγοράς, η οποία είναι πλέον το επίκεντρο μίας ευρύτερης κεφαλαιακής αγοράς στην ευρύτερη περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης και της Ανατολικής Μεσογείου.



ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Βαλαωρίτης Ι. Α., «Ιστορία της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος, (1845-1902)», Αθήνα 1903
- Βαξεβανόγλου Αλίκη, «Οι Έλληνες Κεφαλαιούχοι, 1900-1940), Θεμέλιο, 1994
- Βουρνάς Τάσος, «Ιστορία της Νεότερης και Σύγχρονης Ελλάδας», Αθήνα 1999
- Δερτιλής Γ., «Το ζήτημα των τραπεζών (1871-73)»
- Δρίτσα Μαργαρίτα, «Βιομηχανία και τράπεζες στην Ελλάδα του Μεσοπολέμου»
- Κοκινάκης Ιώαννης, «Νόμισμα και πολιτική στην Ελλάδα, 1830-1910», Αλεξάνδρεια, 1999
- Κρεμμύδας Β. (και συνεργάτες), «Εισαγωγή στη Νεοελληνική Οικονομική Ιστορία (18^{ος} – 20^{ος} αι.)», Αθήνα 2000
- Κωστής Κώστας, «Οι τράπεζες και η κρίση, 1929-1932», Ιστορικό Αρχείο, Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος, 1986
- Λιάκος Αντώνης, «Εργασία και πολιτική στην Ελλάδα του μεσοπολέμου»
- Μαркеζίνης Σπυρίδων, «Πολιτική Ιστορία της Νεωτέρας Ελλάδος», Αθήνα 1966
- Πλατανόπουλος Μιχαήλ, «Εκατονταετηρίς του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών», ΧΑΑ, Αθήνα, 1976
- Ρηγίνου Μ., «Κίνηση συναλλαγμάτων και νομισμάτων»
- Στεργίου Δημήτρης, «Της Σοφοκλέους το κάγκελο», Παπαζήση, 2000
- Συγγρός Ανδρέας «Απομνημονεύματα», Αθήνα 1908
- Ψαλιδόπουλος Μ., «Η κρίση του 1929 και οι Έλληνες οικονομολόγοι», Αθήνα 1989
- Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, «Επετηρίδα 1915»
- «Ιστορία του Ελληνικού Έθνους», Εκδοτική Αθηνών, Αθήνα 1977
- Τα πρώτα πενήντα χρόνια της Τράπεζας της Ελλάδος, Τράπεζα της Ελλάδος, 1978
- Η Ελλάδα των Βαλκανικών πολέμων, ΕΛΙΑ, Αθήνα 1995
- Σύγχρονη Ιστορία της Ελλάδας του 20^{ου} αιώνα, Απαρχές, Αθήνα 2000
- Μέγα Ελληνικό Βιογραφικό Λεξικό, Βοβολίνης
- Ερμούπολη της Σύρου, Εκδόσεις Εμπορικής Τράπεζας
- Χρηματιστηριακό Περιοδικό «ΧΡΗΜΑ & ΑΓΟΡΑ»

Πίνακας σελ. 98 της εργασίας

Δείκτες Οικονομικής Δραστηριότητας 1933-1939

	Γενικός Δείκτης	Βιομηχανική παραγωγή
<i>1933</i>	88,9	119,9
<i>1934</i>	97,9	127,6
<i>1935</i>	1113,1	143
<i>1936</i>	108,3	142,5
<i>1937</i>	122,5	154,5
<i>1938</i>	131	168,8
<i>1939</i>	132,3	180,1

Πηγή: Ανώτατο Οικονομικό Συμβούλιο

Πίνακας σελ. 110

Δείκτης της εξελίξεως της νομισματικής κυκλοφορίας και των τιμών

	Κυκλοφορία τραπ/τίων	Τιμή χρυσής λίρας	Τιμάρριθμος κόστους ζωής
Απρίλιος 1941	1	1	1
Δεκέμβριος 1942	15,7	127,7	156,5
Δεκέμβριος 1943	135,5	1.319,2	1.572,7
Οκτώβριος 1944	8.276.320	1.633.540.889	2.305.984.911

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Πίνακας σελ. 120

Εθνικό Εισόδημα: Μέσοι ρυθμοί μεταβολής			
(Σε τιμές 1970)			
	Μέση ετήσια μεταβολή %		
	1957-1961	1962-1966	1957-1966
Ακαθάριστο εθνικό προϊόν	5,7	6,6	6,2
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν	5,7	6,5	6,1
Πρωτογενής τομέας	4,7	2,9	3,9
Δευτερογενής τομέας	7,3	9,5	8,4
(Μεταποίηση)	(6,9)	(9,1)	(8)
(Κατασκευές)	(11,1)	(6,8)	(8,9)
Υπηρεσίες	4,7	7,3	6
Καθαρό εισόδημα αλλοδαπής	10,5	11,1	10,8

Πηγή: ΕΣΥΕ

Πίνακας σελ. 124

Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν		
(Σε τιμές 1970)		
	Εκατ. Δρχ.	Ετήσια Μεταβολή %
1966	228.040	
1967	240.791	5,6
1968	257.226	6,8
1969	282.168	9,7
1970	304.420	7,9
1971	327.723	7,7
1972	356.886	8,9
1973	383.916	7,6
1974	369.325	-3,8

Πηγή: ΕΣΥΕ

Πίνακας σελ. 130

Δείκτες τιμών των μετοχών και αξίας των συναλλαγών στο ΧΑΑ			
	Βιομηχανιών	Τραπεζών - Ασφαλειών	Συναλλαγές
1966	100	100	100
1967	98,5	112,3	126,4
1968	126,3	206,1	306,2
1969	234,3	424	666,4
1970	286,6	556,8	576,6
1971	273,2	613,9	479,2
1972	515,9	1.358,5	2.656,8
1973	907,7	2.165,4	3.050,2
1974	862,9	1.734,1	2.961,6

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος