

Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών

5. Αποσταθεροποίηση, Πτώχευση και Οικονομική Ανάκαμψη, 1923-1940

Οικονομική Ιστορία της
Ελλάδος
(economichistorygreece.net)

Καθ. Γιώργος Αλογοσκούφης
(www.aloguskoufis.gr)

Πολιτική Αστάθεια, Πτώχευση και Οικονομική Ανάκαμψη, 1923-1940

Μετά τη Μικρασιατική καταστροφή, ακολούθησε μία ακόμη περίοδος μεγάλης πολιτικής και οικονομικής αστάθειας.

Εν τέλει, οι ξένοι πιστωτές της χώρας την υποχρέωσαν και πάλι να επιδιώξει τη συμμετοχή της στο διεθνή κανόνα χρυσού-συναλλάγματος. Συνέδεσαν την υποχρέωση αυτή με την ίδρυση το 1928 μιας ανεξάρτητης, αμιγώς εκδοτικής, τράπεζας, της Τράπεζας της Ελλάδος.

Παρά τη διεθνή νομισματική αστάθεια της περιόδου αυτής, και τη μεγάλη διεθνή ύφεση των αρχών της δεκαετίας του 1930, η Ελλάδα παρέμεινε στον κανόνα χρυσού συναλλάγματος έως το 1932, όταν μετά μία συναλλαγματική κρίση έλαβε χώρα και η τέταρτη ελληνική 'πτώχευση', με αναστολή της εξυπηρέτησης του εξωτερικού χρέους. Μετά ένα κύκλο υποτιμήσεων, η δραχμή συνδέθηκε το 1933 με την ομάδα χωρών που διατηρούσε τον κανόνα χρυσού, και το 1936 εντάχθηκε στη ζώνη επιρροής της στερλίνας.

Παρά την πολιτική και νομισματική αστάθεια, η περίοδος του μεσοπολέμου ήταν μία περίοδος άνθησης για πρώτη φορά της βιομηχανικής δραστηριότητας, λόγω της άφιξης των προσφύγων μετά την Μικρασιατική καταστροφή, της συγκράτησης του κόστους εργασίας αλλά και της δασμολογικής προστασίας.

Μετά την πτώχευση του 1932 και έως την κήρυξη του Β' Παγκοσμίου Πολέμου, με τη βοήθεια της δασμολογικής προστασίας και των συναλλαγματικών περιορισμών, η χώρα κατόρθωσε να διατηρήσει μια σχετική οικονομική και νομισματική σταθερότητα.

Επιπλέον, η περίοδος του μεσοπολέμου αποδείχθηκε μία περίοδος σχετικά υψηλής οικονομικής μεγέθυνσης, καθώς ξεκίνησε η εκβιομηχάνιση της ελληνικής οικονομίας. Μεταξύ 1922 και 1937, το πραγματικό κατά κεφαλήν ΑΕΠ ανέβηκε κατά περίπου 40% (από \$2695 το 1922 σε \$3800 το 1937), σημειώνοντας μέσο ετήσιο ρυθμό μεγέθυνσης 2,3%.

Η Δίκη των Έξι και οι Επεμβάσεις του Στρατού

Μετά τη Μικρασιατική καταστροφή βενιζελικοί αξιωματικοί υπό την ηγεσία του Πλαστήρα και του Γονατά έκαναν πραξικόπημα και ο Κωνσταντίνος οδηγήθηκε στην εξορία. Τον διαδέχθηκε προσωρινά ως Βασιλεύς ο γιος του Γεώργιος ο Β', έως το 1924 όταν καταργήθηκε η μοναρχία.

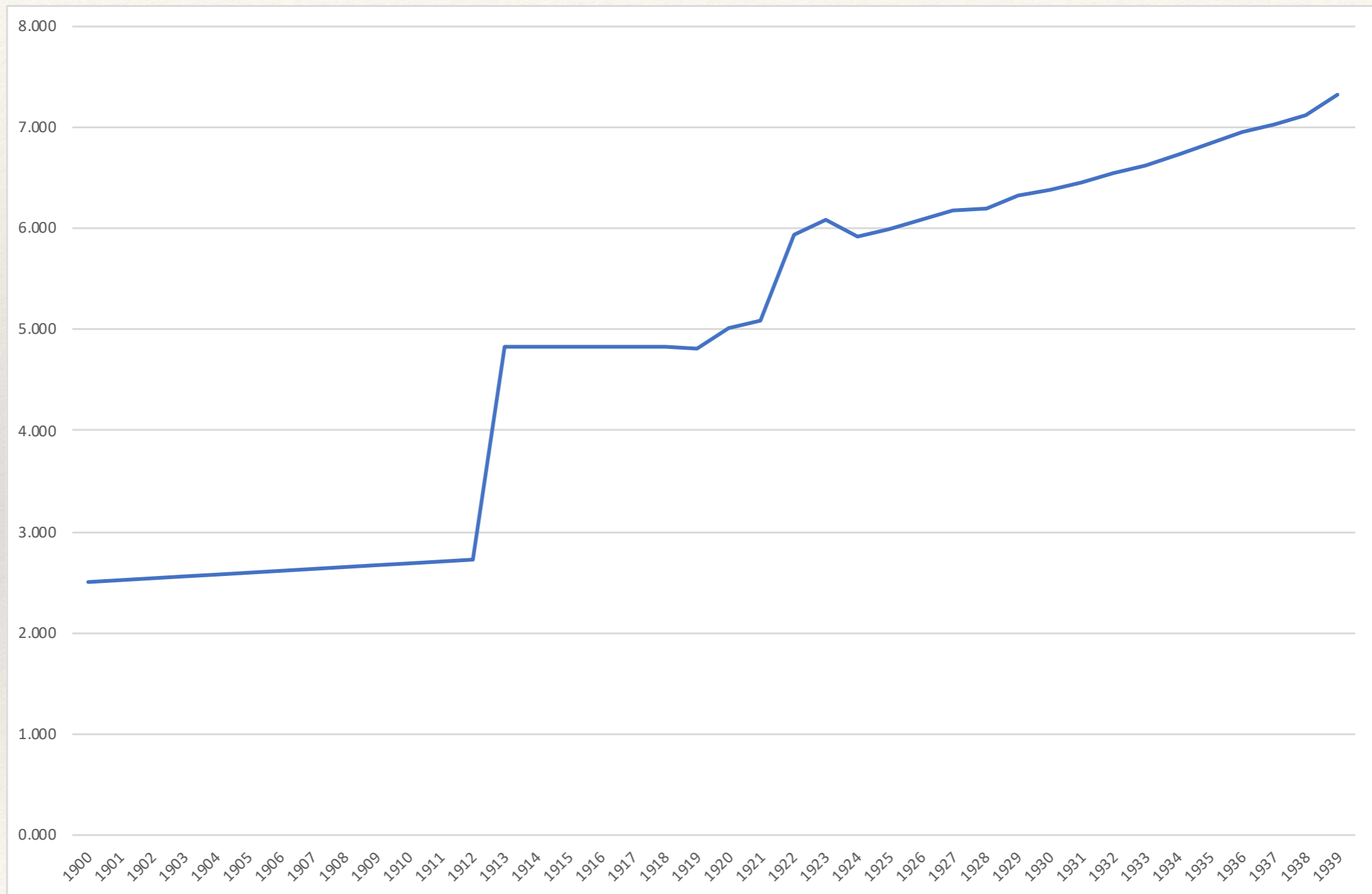
Οι πραξικοπηματίες επέρριψαν όλες τις ευθύνες για την καταστροφή στους πολιτικούς τους αντιπάλους, και οργάνωσαν τη 'δίκη των έξι', η οποία με συνοπτικές διαδικασίες είχε ως αποτέλεσμα την καταδίκη σε θάνατο τους Γεώργιο Χατζανέστη, διοικητή της στρατιάς της Μικράς Ασίας, Δημήτριο Γούναρη, πρώην πρωθυπουργό, Νικόλαο Στράτο, πρώην πρωθυπουργό, Πέτρο Πρωτοπαπαδάκη, πρώην πρωθυπουργό, Νικόλαο Θεοτόκη και Γεώργιο Μπαλτατζή, υπουργούς επί των στρατιωτικών και οικονομικών στην κυβέρνηση Γούναρη αντίστοιχα. Δύο άλλοι κατηγορούμενοι πρώην υπουργοί καταδικάστηκαν σε ισόβια δεσμά. Οι καταδικασθέντες εκτελέστηκαν άμεσα στο Γουδί. Η τραγική αυτή εξέλιξη ήταν η κορύφωση των ακροτήτων που χαρακτήρισαν το διχασμό που είχε ξεκινήσει με την κήρυξη του Α' Παγκοσμίου Πολέμου, και ο οποίος συνεχίστηκε σε όλη την περίοδο του μεσοπολέμου.

Η Επαναστατική κυβέρνηση των Πλαστήρα - Γονατά προκήρυξε εκλογές στις 16 Δεκεμβρίου 1923 για την ανάδειξη της Δ' Συντακτικής Εθνοσυνέλευσης η οποία και θα αποφάσιζε για το πολίτευμα της Ελλάδας. Στις βουλευτικές εκλογές του 1923 επικράτησε το κόμμα των Φιλελευθέρων. Η βασιλεία καταργήθηκε και ανακηρύχθηκε πρόεδρος της Δημοκρατίας ο ναύαρχος Παύλος Κουντουριώτης.

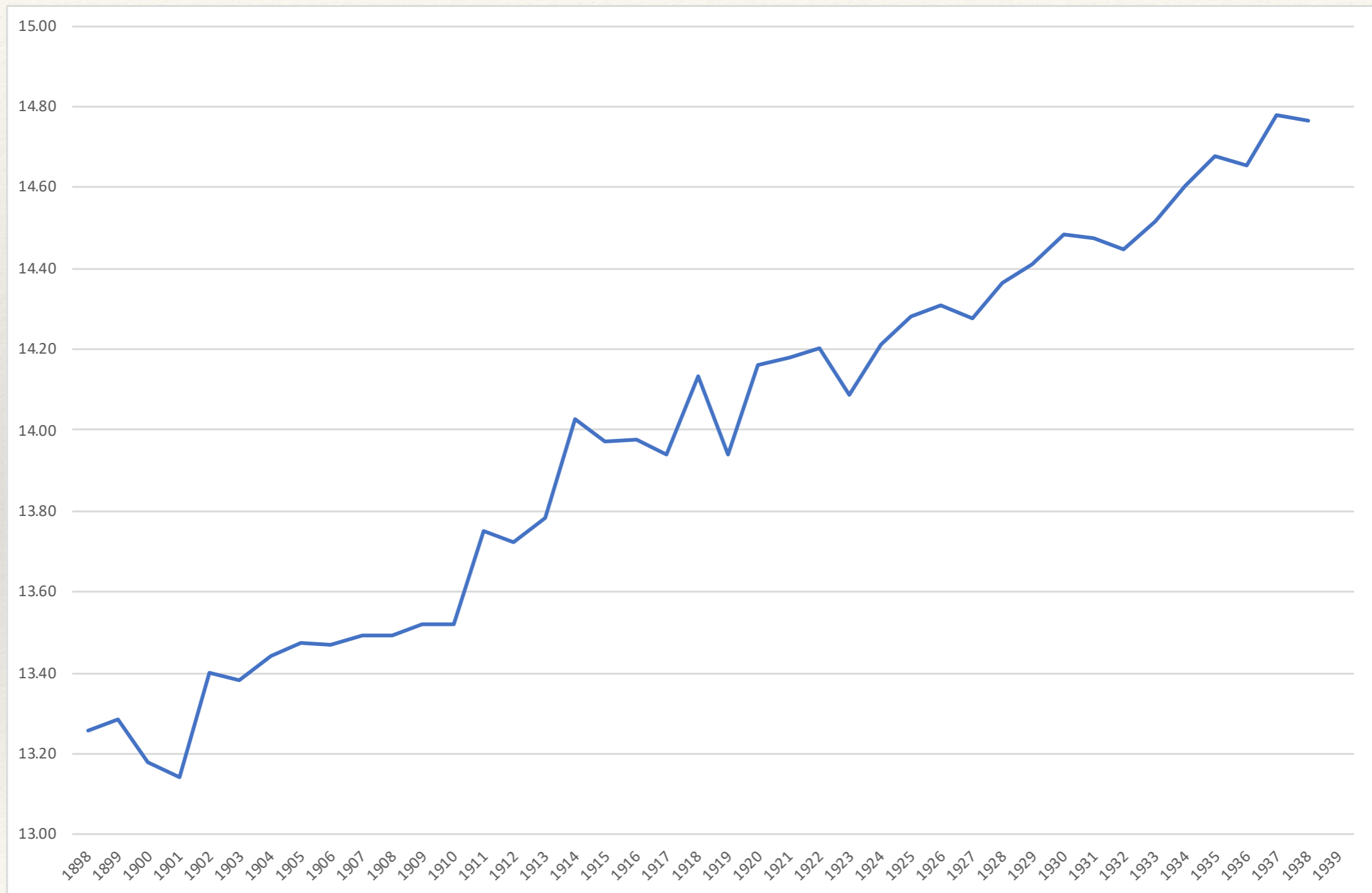
Η Συντακτική Συνέλευση συνέρχεται στις 2 Ιανουαρίου 1924 και στις 4 Ιανουαρίου ο Ελευθέριος Βενιζέλος σχηματίζει κυβέρνηση. Στις 6 Φεβρουαρίου ο Βενιζέλος παραιτείται και τη θέση του παίρνει ο Γεώργιος Καφαντάρης. Στις 24 Μαρτίου 1924 ανακηρύσσεται νέα κυβέρνηση υπό τον Αλέξανδρο Παπαναστασίου.

Η περίοδος της αβασίλευτης δημοκρατίας, που αρκετοί ονομάζουν Β' Ελληνική Δημοκρατία, διήρκεσε έως το 1935 και χαρακτηρίστηκε από τις συχνές επεμβάσεις του στρατού στην πολιτική ζωή, οι οποίες συνεχίστηκαν και μετά. Το 1925 ο Θεόδωρος Πάγκαλος κατέλαβε πραξικοπηματικά την εξουσία για να αντικατασταθεί με τη σειρά του από πραξικόπημα του Κονδύλη το 1926.

Η Εξέλιξη του Πληθυσμού, 1900-1939 (εκατομμύρια κάτοικοι)



Η Εξέλιξη του Πραγματικού ΑΕΠ, 1900-1938) (τιμές 1914, λογαριθμική κλίμακα)



Από τη Β' Ελληνική Δημοκρατία στη Δικτατορία της 4ης Αυγούστου

Μετά τις εκλογές του 1926 σχηματίστηκαν τρεις διαδοχικές κυβερνήσεις συνασπισμού υπό τον μετριοπαθή Αλέξανδρο Ζαΐμη.

Το 1928 ο Βενιζέλος εξελέγη και πάλι στην πρωθυπουργία και κυβέρνησε ως το 1932, όταν το κόμμα των Φιλελευθέρων έχασε τις εκλογές μετά την κορύφωση της οικονομικής κρίσης και την τέταρτη ελληνική 'πτώχευση'. Σε αυτήν την τετραετία πάντως πρόλαβε να προωθήσει αρκετές μεταρρυθμίσεις.

Στην εξουσία ανέβηκε τότε το Λαϊκό κόμμα του Τσαλδάρη. Οι βενιζελικοί επιχείρησαν δύο αποτυχημένα στρατιωτικά κινήματα το 1933 και το 1935. Τελικά το 1935 ο Κονδύλης μετά από πραξικόπημα προκήρυξε δημοψήφισμα για την κατάργηση της αβασίλευτης δημοκρατίας και την παλινόρθωση της βασιλείας. Το Δημοψήφισμα του 1935 οδήγησε στην παλινόρθωση του Γεωργίου Β'.

Το 1936 ο Ιωάννης Μεταξάς, αρχηγός του κόμματος των Ελευθεροφρόνων, που είχε πάρει μόλις 4% στις εκλογές, με την ανοχή του Γεωργίου Β', κατέλυσε το κοινοβουλευτικό καθεστώς και επέβαλε δικτατορία στις 4 Αυγούστου. Η δικτατορία της 4ης Αυγούστου διατηρήθηκε ως τα τέλη του 1940 και την είσοδο της Ελλάδας στον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο.

Η Οικονομική Αποσταθεροποίηση μετά τη Μικρασιατική Καταστροφή

Κατά την πρώτη περίοδο της πολιτικής αστάθειας που ακολούθησε τη μικρασιατική καταστροφή, τα δημόσια οικονομικά ήταν εκτός ελέγχου, ο εξωτερικός δανεισμός ήταν αδύνατος και η προσφυγή στην εκδοτική μηχανή ήταν αναπόφευκτη για τις ελληνικές κυβερνήσεις.

Την ίδια περίοδο, νομισματική αστάθεια επικρατούσε και στην υπόλοιπη Ευρώπη, καθώς οι ανισορροπίες που είχε προκαλέσει ο πόλεμος και οι υπερβολικές πολεμικές επανορθώσεις που είχαν επιδικασθεί στους ηττημένους, καθιστούσαν την επαναφορά του κανόνα χρυσού στις προπολεμικές ισοτιμίες εξαιρετικά δύσκολη.

Για την κάλυψη των άμεσων αναγκών του κράτους σε συνάλλαγμα, η κυβέρνηση επέβαλε φόρο στα κέρδη από εξαγωγές. Με το διάταγμα της 29ης Σεπτεμβρίου 1922, οι εξαγωγείς βασικών αγροτικών προϊόντων, όπως το λάδι ελιάς, οι σταφίδες και ο καπνός, υποχρεώθηκαν να ανταλλάσσουν στην Εθνική Τράπεζα ένα ποσοστό των εσόδων τους σε συνάλλαγμα στην επίσημα καθοριζόμενη ισοτιμία (140 δρχ./στερλίνα). Με νέο διάταγμα (17 Οκτωβρίου 1922), οι εξαγωγείς μεταξιού και δερμάτων υποχρεώθηκαν επίσης να πράξουν το ίδιο, ενώ με το διάταγμα της 9ης Δεκεμβρίου, οι συναλλαγματικοί έλεγχοι επεβλήθησαν σε όλες τις εξαγωγές εμπορευμάτων.

Επιπλέον, όλες οι εμπορικές τράπεζες υποχρεώθηκαν να ανταλλάσσουν στην Εθνική Τράπεζα το 15% των ημερήσιων αγορών συναλλάγματος που διενεργούσαν, στην επίσημα καθοριζόμενη ισοτιμία. Ταυτοχρόνως, ορίστηκε μία νέα επίσημη ισοτιμία (155 δρχ./στερλίνα). Στη «μαύρη» αγορά, όμως, η συναλλαγματική ισοτιμία υψώθηκε στις 400 δρχ./στερλίνα. Η διαφορά στην τιμή συναλλάγματος οδήγησε γρήγορα στην κατάργηση των ελέγχων (Απρίλιος 1923) και στην επιβολή εισαγωγικών δασμών.

Πρώτες Προσπάθειες Σταθεροποίησης, 1924

Η αξιοπιστία του κράτους στις διεθνείς κεφαλαιαγορές κλονίσθηκε την επόμενη της Μικρασιατικής καταστροφής. Η τιμή των ελληνικών ομολόγων στο χρηματιστήριο του Λονδίνου προσέγγισε την πολύ χαμηλή τιμή των 20-21 στερλινών και το επιτόκιο έφθασε στην εκρηκτική τιμή του 25%. Από το 1923, όμως, άρχισε να ανακάμπτει και πάλι η πιστοληπτική ικανότητα της χώρας. Η τιμή των κρατικών χρεογράφων βαθμιαία αυξήθηκε, φθάνοντας το 1923 στην τιμή των 50-55 στερλινών και το 1924 στην τιμή των 65 στερλινών, και απέφερε απόδοση που προσέγγιζε την απόδοση των ξένων χρεογράφων, 8,5-9%.

Μία πρώτη προσπάθεια δημοσιονομικής προσαρμογής και περιορισμού της νομισματικής επέκτασης έγινε το 1924. Οι κυβερνήσεις προσπάθησαν να αποφύγουν τη χρήση του εκδοτικού προνομίου. Η αύξηση των δημοσίων δαπανών, η οποία ήταν σχετικά μικρή, χρηματοδοτήθηκε με αυξημένα φορολογικά έσοδα, και κυρίως με την έκδοση εντόκων γραμματίων. Το τελικό αποτέλεσμα της ασκηθείσας πολιτικής ήταν η συγκράτηση της νομισματικής επέκτασης και ο περιορισμός των μεγάλων διακυμάνσεων της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Ο ρυθμός αύξησης της προσφοράς χρήματος ήταν μόνο 11% το 1924, συγκρινόμενος με 68% το 1923. Ο ρυθμός αύξησης του κόστους ζωής μειώθηκε σε λιγότερο από 5% σε σχέση με 62% το προηγούμενο έτος. Στο δεύτερο εξάμηνο του 1924, η στερλίνα αντηλλάσσετο κατά μέσο όρο με 250-260 δραχμές, με χαμηλότερη τιμή 212 δραχμές τον Ιανουάριο και υψηλότερη τιμή 298 δραχμές το Μάρτιο.

Επάνοδος της Πολιτικής και Χρηματοπιστωτικής Αστάθειας, 1925-1926

Η συνεχιζόμενη πολιτική αστάθεια προκάλεσε μεγάλες διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Η ισοτιμία της δραχμής κυμαινόταν μεταξύ μιας ελάχιστης τιμής 250 δραχ./στερλίνα τον Απρίλιο του 1925, και μιας μέγιστης τιμής 386 δραχ./στερλίνα το Δεκέμβριο. Οι διακυμάνσεις συνεχίστηκαν με αμείωτη ένταση και τον επόμενο χρόνο: ελάχιστη τιμή 316 δραχ./στερλίνα το Φεβρουάριο του 1926, μέγιστη τιμή 453 δραχ. τον Ιούλιο. Η κυβέρνηση δεν ακολούθησε μέτρα ορθόδοξης οικονομικής πολιτικής για την αντιμετώπιση της συναλλαγματικής κρίσης, αλλά περιορίστηκε στην προσωρινή καταδίωξη των χρηματομεσιτών και το 'κλείσιμο' της ελεύθερης αγοράς. Με αστυνομικές διατάξεις (Σεπτέμβριος 1925) απαγορεύτηκαν οι συγκεντρώσεις στις οδούς γύρω από το χρηματιστήριο. Καθώς όμως οι χρηματομεσίτες μετακινήθηκαν σε άλλες οδούς, απαγορεύτηκε η συγκέντρωση ιδιωτών σε κάθε Αθηναϊκή οδό. Διετάχθησαν, επίσης, έλεγχοι στα γραφεία των μεσιτών, υπήρξαν επ' αυτοφόρω συλλήψεις και απαγορεύτηκε η δημοσίευση των τιμών συναλλάγματος της ελεύθερης αγοράς.

Οι αυξημένες δημοσιονομικές ανάγκες οδήγησαν στη σύναψη του δεύτερου 'αναγκαστικού δανείου', τον Ιανουάριο του 1926. Αυτήν τη φορά, τα χαρτονομίσματα διαιρέθησαν σε δύο άνισα τμήματα: το 75% της αξίας τους παρέμεινε χαρτονόμισμα, ενώ το υπόλοιπο 25% ανταλλάχθηκε με έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου εικοσαετούς διάρκειας, με επιτόκιο 6%. Το κράτος έλαβε ως έσοδα 1.250 εκ. δραχμές. Με τα έσοδα αυτά, η κυβέρνηση αποσκοπούσε στην εξόφληση τόσο των βραχυπρόθεσμων εντόκων γραμματίων Εθνικής Αμύνης, συνολικού ποσού 1.500 εκ. δραχμών στα τέλη του 1925, όσο και του κυμαινόμενου χρέους της προς την Εθνική Τράπεζα. Παράλληλα, η Τράπεζα άσκησε πιο περιοριστική νομισματική πολιτική. Αύξησε το προεξοφλητικό επιτόκιο σε 11% και εφάρμοσε αυστηρότερους πιστωτικούς περιορισμούς, με τελικό αποτέλεσμα τη μείωση της νομισματικής κυκλοφορίας τον αμέσως επόμενο χρόνο.

Από τις Επεμβάσεις του Στρατού στην Οικουμενική Κυβέρνηση Ζαΐμη

Η περίοδος από τον Ιούνιο του 1925 μέχρι το Δεκέμβριο του 1926 διακρίνεται σε τρεις διαφορετικές χρονικές φάσεις.

Η περίοδος από τον Ιούνιο μέχρι το Δεκέμβριο του 1925 χαρακτηρίζεται από την στρατιωτική επέμβαση στην πολιτική ζωή της χώρας (περίοδος στρατοκρατίας).

Τον Ιανουάριο του 1926, επιβλήθηκε η δικτατορία του Πάγκαλου, που κράτησε, όμως, μόνον οκτώ μήνες.

Στις 22 Αυγούστου 1926, σχηματίστηκε μία επαναστατική κυβέρνηση με τη συμμετοχή του στρατού υπό τον Γεώργιο Κονδύλη, που διήρκεσε μέχρι τις 3 Δεκεμβρίου 1926.

Στις 4 Δεκεμβρίου ορκίστηκε οικουμενική κυβέρνηση πέντε πολιτικών κομμάτων, υπό τον Αλέξανδρο Ζαΐμη, η οποία ανέλαβε το δύσκολο έργο της δημοσιονομικής και νομισματικής εξυγίανσης.

Διετές Σταθεροποιητικό Πρόγραμμα, 1927-1928

Η νέα κυβέρνηση σχημάτισε αμέσως μία επιτροπή από δώδεκα εμπειρογνώμονες για τη μελέτη των προβλημάτων της ελληνικής οικονομίας. Η επιτροπή προειδοποίησε για την κακή κατάσταση των δημοσίων οικονομικών και συνέστησε τη δραστική περικοπή των δαπανών και την αύξηση των φόρων.

Η κυβέρνηση, ακολουθώντας τις προτάσεις της Επιτροπής, κατέστρωσε και εκτέλεσε με επιτυχία ένα διετές σταθεροποιητικό πρόγραμμα, με στόχο την εξισορρόπηση των δημοσίων οικονομικών, το διακανονισμό των πολεμικών χρεών και τη σταθεροποίηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής.

Παράλληλα, η κυβέρνηση προσέφυγε εκ νέου στις διεθνείς κεφαλαιαγορές της Δυτικής Ευρώπης και των ΗΠΑ προκειμένου να εξεύρει τους αναγκαίους πόρους, ώστε να καλύψει τις επείγουσες ανάγκες για την περίθαλψη των προσφύγων και τον αμυντικό εξοπλισμό της χώρας. Οι πιστώτριες χώρες δέχθηκαν να συνάψουν το 1927 με ευνοϊκούς όρους τριμερές δάνειο 9 εκ. στερλινών. Έθεσαν όμως ως προϋπόθεση για την εκταμίευση του δανείου την επιτυχή εφαρμογή του διετούς σταθεροποιητικού προγράμματος, με στόχο την ένταξη της δραχμής το ταχύτερο δυνατόν στο διεθνές νομισματικό σύστημα του κανόνα χρυσού-συναλλάγματος.

Ο Στόχος της Ένταξης στον Κανόνα Χρυσού-Συναλλάγματος

Μαζί με το σταθεροποιητικό πρόγραμμα, η κυβέρνηση ξεκίνησε διαπραγματεύσεις με την Κοινωνία των Εθνών (Μάρτιος-Σεπτέμβριος 1927), αποσκοπώντας στην επαναφορά του κανόνα χρυσού και την ενθάρρυνση της εισροής ξένων κεφαλαίων.

Μία επιτροπή τεσσάρων ειδικών, με επικεφαλής το Γενικό Γραμματέα της Κοινωνίας των Εθνών, Joseph Avenol, επισκέφθηκε την Ελλάδα τον Απρίλιο του 1927, με σκοπό τη μελέτη της οικονομικής κατάστασης. Το Μάιο, η επιτροπή παρουσίασε την έκθεσή της στη Δημοσιονομική Επιτροπή της Κοινωνίας των Εθνών.

Η έκθεση αποτελείτο από τρία υπομνήματα σχετικά με τον προϋπολογισμό και την ταμιακή κατάσταση του κράτους, το ρόλο και τις λειτουργίες της Εθνικής Τράπεζας και τη γενικότερη οικονομική κατάσταση.

Η Δημοσιονομική Επιτροπή επιθυμούσε να έχει μία ακριβή εικόνα της πορείας της ελληνικής οικονομίας, αλλά και της υπευθυνότητας των δημοσιονομικών και νομισματικών αρχών, προκειμένου να προβεί στην έγκριση της αίτησης της Επιτροπής Αποκατάστασης Προσφύγων, για την παροχή νέου προσφυγικού δανείου ποσού 5,5 εκ. στερλινών.

Η Δημιουργία της Τράπεζας της Ελλάδος και το Τριμερές Δάνειο

Η Επιτροπή υποστήριξε ότι η τραπεζική μεταρρύθμιση έπρεπε να προηγηθεί της διαδικασίας της νομισματικής μεταρρύθμισης.

Συγκεκριμένα, ως βασική προϋπόθεση για την παροχή από την Κοινωνία των Εθνών οικονομικής βοήθειας, η Επιτροπή απαίτησε την ίδρυση μίας νέας, πολιτικά ανεξάρτητης, κεντρικής τράπεζας, με την επωνυμία Τράπεζα της Ελλάδος. Η νέα τράπεζα θα είχε το αποκλειστικό δικαίωμα της έκδοσης τραπεζογραμματίων.

Το Σεπτέμβριο του 1927 συμφωνήθηκε η παροχή τριμερούς δανείου 9 εκ. στερλινών προς την Ελλάδα, με την ακόλουθη κατανομή: (α) 3 εκ. στερλίνες για την αύξηση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της κεντρικής τράπεζας και τη σταθεροποίηση της τιμής συναλλάγματος, (β) 3 εκ. στερλίνες για την κάλυψη των συσσωρευμένων δημοσιονομικών ελλειμμάτων, και (γ) 3 εκ. στερλίνες για την επανεγκατάσταση των προσφύγων.

Οι Όροι Χορήγησης του Τριμερούς Δανείου

Επιπλέον, η Επιτροπή συνέστησε ότι η βιομηχανική πολιτική θα έπρεπε να στραφεί στη διατήρηση χαμηλών πραγματικών μισθών και στην παροχή δασμολογικής προστασίας.

Όρισε επίσης ότι οι δημόσιες δαπάνες δεν μπορούν να αυξηθούν πέραν του καθορισμένου ανώτατου ορίου των 9 δισεκ. δραχμών για τα έτη 1929 και 1930, ενώ για τα μεταγενέστερα χρόνια ο δημόσιος προϋπολογισμός θα έπρεπε να είναι ισοσκελισμένος.

Υποχρέωσε, τέλος, την κυβέρνηση να διαβιβάζει ανά τρίμηνο, για τρία συνεχή χρόνια, στο Συμβούλιο της Κοινωνίας των Εθνών έκθεση σχετικά με τη δημοσιονομική κατάσταση της χώρας.

Η Σταθεροποίηση του 1927 και η Ένταξη στον Κανόνα Χρυσού-Συναλλάγματος

Οι προσπάθειες μείωσης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, μέσω της περιστολής των δημοσίων δαπανών και της επιβολής νέων φορολογικών βαρών, που ανέλαβαν οι κυβερνήσεις συνασπισμού, καθώς και η συστηματική αποφυγή άντλησης εσόδων μέσω του πληθωρισμού, περιόρισαν σημαντικά τις διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Σε όλη τη διάρκεια του 1927, η συναλλαγματική ισοτιμία κυμαινόταν μεταξύ μιας κατώτατης τιμής 360 δρχ./στερλίνα τον Ιούνιο, και μιας ανώτατης τιμής 375 δρχ./στερλίνα το Μάρτιο. Μετά τη de facto σταθεροποίηση της ισοτιμίας ακολούθησε η de jure σταθεροποίηση το Μάιο του 1928. Με το διάταγμα της 12ης Μαΐου, ορίστηκε ότι η δραχμή πρέπει να περιέχει 0,01952634 γραμμάρια καθαρό χρυσό. Η στερλίνα περιείχε 7,32238 γραμμάρια καθαρό χρυσό. Επομένως, η ισοτιμία τέθηκε στις 375 ($\pm 2,5$) δραχμές / στερλίνα ($7,32238 / 0,01952634$).

Ορίστηκε επίσης ότι η Τράπεζα της Ελλάδος υποχρεούται να ανταλλάσσει τα τραπεζογραμμάτιά της σε συνάλλαγμα χρυσής βάσης. Ως τέτοιο θεωρήθηκε η αγγλική στερλίνα. Δεν είχε, όμως, την υποχρέωση μετατροπής της εγχώριας νομισματικής κυκλοφορίας σε χρυσό. Κατά την ημέρα της de jure σταθεροποίησης και της έναρξης των λειτουργιών της Τράπεζας της Ελλάδος, ο λόγος συναλλαγματικών διαθεσίμων προς νομισματική κυκλοφορία («πραγματική κυκλοφορία») ανερχόταν σε 82%, και ο λόγος διαθεσίμων προς νομισματική κυκλοφορία και καταθέσεις όψεως («δυνητική κυκλοφορία») σε 54%.

Με τη σύνδεση της δραχμής με την αγγλική στερλίνα και το χρυσό, η χώρα υιοθέτησε και πάλι τον κανόνα χρυσού-συναλλάγματος. Τελικά, η νομισματική ορθοδοξία της εποχής επικράτησε. Η δραχμή ενσωματώθηκε στο σύστημα σχετικά γρήγορα, το 1928, εν μέρει διότι οι νομισματικές αρχές απέφυγαν το λάθος των αρχών του αιώνα να επιδιώξουν δηλαδή την επαναφορά της μετατρεψιμότητας του νομίσματος στην αρχική ισοτιμία με το χρυσό. Άλλωστε, κάτι τέτοιο θα ήταν εντελώς ανέφικτο στην περίπτωση της Ελλάδας, καθώς η δραχμή το 1928 αντιστοιχούσε μόλις στο 1/15 της προπολεμικής αξίας της σε χρυσό.

Εκροές Συναλλάγματος και Συναλλαγματική Πολιτική

Τον Ιούλιο του 1928, μετά από εκλογές, ορκίστηκε νέα κυβέρνηση υπό τον Ελευθέριο Βενιζέλο. Παρά τη μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων που είχε επιτευχθεί, η παραμονή της δραχμής στον κανόνα χρυσού-συναλλάγματος αποδείχθηκε προβληματική, εξαιτίας τόσο της υπερτιμημένης ισοτιμίας της όσο και των διεθνών νομισματικών αναστατώσεων που ακολούθησαν.

Η επιστροφή της δραχμής στον κανόνα χρυσού-συναλλάγματος υπήρξε περιπετειώδης από την αρχή. Από το 1928, όταν η δραχμή κατέστη πάλι πλήρως μετατρέψιμη σε συνάλλαγμα χρυσής βάσης, η Τράπεζα της Ελλάδος αντιμετώπιζε συνεχή απώλεια των διαθεσίμων της σε συνάλλαγμα, ένδειξη ότι η δραχμή εθεωρείτο υπερτιμημένη.

Οι σημαντικές αντιπληθωριστικές πιέσεις, εξαιτίας της μεγάλης διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης που ξέσπασε το 1929, επηρέασαν περισσότερο το ισοζύγιο πληρωμών και τη συναλλαγματική ισοτιμία και λιγότερο τον παραγωγικό τομέα της οικονομίας. Η οικονομική κρίση συνοδεύτηκε από αξιοσημείωτη συρρίκνωση των εξαγωγών, των εισροών ιδιωτικών επενδυτικών και δανειακών κεφαλαίων και των μεταναστευτικών εμβασμάτων.

Στις 21 Σεπτεμβρίου 1931, η στερλίνα υποτιμήθηκε και η Μ. Βρετανία εγκατέλειψε τον κανόνα χρυσού. Η Ελληνική κυβέρνηση, όμως, δεν επέτρεψε η δραχμή να ακολουθήσει τη στερλίνα. Αντίθετα, αποφάσισε την παραμονή της στον κανόνα χρυσού-συναλλάγματος. Η Τράπεζα της Ελλάδος εξακολούθησε να ασκεί έντονα αντιπληθωριστική πολιτική.

Οι ελληνικές νομισματικές αρχές αποδέσμευσαν τη δραχμή από τη στερλίνα και τη συνέδεσαν με το δολάριο, το οποίο εξακολουθούσε να διακρατεί σταθερή σχέση με το χρυσό. Η νέα επίσημη ισοτιμία καθορίστηκε στις 77,05 δρχ./δολάριο (σημεία εισροής-εκροής χρυσού: $\pm 0,95$ δρχ.)

Κερδοσκοπικές Πιέσεις, Έξοδος από τον Κανόνα Χρυσού-Συναλλάγματος και 'Πτώχευση', 1932

Η αντιπληθωριστική πολιτική της Τράπεζας δεν αποδείχτηκε, όμως, επαρκής για την περιφρούρηση της ισοτιμίας της δραχμής. Η δραχμή άρχισε να υφίσταται αμέσως έντονες υποτιμητικές πιέσεις. Σε μία μόνο εβδομάδα (21-26 Σεπτεμβρίου), οι απώλειες συναλλαγματικών διαθεσίμων έφτασαν τα 3,6 εκ. δολάρια. Οι νομισματικές αρχές αντέδρασαν με αύξηση του προεξοφλητικού επιτοκίου σε 12%, αλλά ούτε και αυτό στάθηκε επαρκές για την αναστροφή της εκροής διαθεσίμων. Η Τράπεζα επομένως προχώρησε τον Οκτώβριο σε μείωση του επιτοκίου σε 11%. Παράλληλα, η κυβέρνηση αποφάσισε ότι η Κεντρική Τράπεζα θα άσκει μονοπωλιακά τις πράξεις συναλλάγματος. Οι επιβληθέντες συναλλαγματικοί έλεγχοι σηματοδότησαν την απαρχή της de facto αναστολής της μετατρεψιμότητας της δραχμής.

Αποσυνδέοντας τη δραχμή από τη στερλίνα και ακολουθώντας το δολάριο, η κυβέρνηση προσπάθησε να αποσπάσει διεθνή οικονομική βοήθεια, με σκοπό την υποστήριξη της εγχώριας νομισματικής κυκλοφορίας. Τον Ιανουάριο του 1932, επέβαλε την αίτησή της στην Κοινωνία των Εθνών και την Επιτροπή Διεθνούς Οικονομικού Ελέγχου για την άδεια πενταετούς αναστολής όλων των πληρωμών εξυπηρέτησης του εξωτερικού δημόσιου χρέους και την αναστολή εξόφλησης του κυμαινόμενου δημόσιου χρέους. Απαίτησε, επίσης, δάνειο 12,5 εκ. στερλινών για τη σταθεροποίηση του εγχώριου νομίσματος και τη συνέχιση και ολοκλήρωση των μεγάλων δημοσίων έργων. Με άλλα λόγια, η κυβέρνηση Βενιζέλου κήρυξε, για τέταρτη φορά στην οικονομική ιστορία της χώρας, την πτώχευση του κράτους, αδυνατώντας να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της προς τις πιστώτριες χώρες. Η Κοινωνία των Εθνών απέρριψε το αίτημα της κυβέρνησης για δάνειο, ενώ συμφώνησε σε αναστολή της πληρωμής χρεολυσίων, διάρκειας ενός μόνον έτους. Τον Απρίλιο, όμως, η κυβέρνηση ανέστειλε τη μετατρεψιμότητα της δραχμής και ένα μήνα αργότερα, προχώρησε στη μονομερή διακοπή των πληρωμών εξυπηρέτησης του εξωτερικού χρέους. Επρόκειτο για την τέταρτη ελληνική 'πτώχευση' από την έναρξη του αγώνα της ανεξαρτησίας.

Από τη Σύνδεση με το Χρυσό στη Ζώνη Επιρροής της Στερλίνας, 1932-1936

Μετά την έξοδό της από τον κανόνα χρυσού, η δραχμή άρχισε να υποτιμάται συνεχώς. Από 293 δραχ./στερλίνα το Μάρτιο του 1932, η ισοτιμία υψώθηκε σε 543 δραχμές το Μάιο και 609 δραχμές το Δεκέμβριο. Τον Αύγουστο, ο λόγος συναλλαγματικών διαθεσίμων προς νομισματική κυκλοφορία έπεσε σε 20,7%, πολύ κάτω από το κατώτατο επιτρεπόμενο όριο του 40%. Για την κάλυψη των απωλειών, η Τράπεζα παρενέβη στην ελεύθερη αγορά και, μέσω χρηματομεσιτών, αγόραζε ξένο συνάλλαγμα. Η ανορθόδοξη αυτή πολιτική παρέμβασης συνεχίστηκε μέχρι το τέλος του χρόνου και συνεισέφερε σε μία επιτυχή επανάκτηση των διαθεσίμων της.

Στο τέλος Ιανουαρίου του 1933, η δραχμή είχε ήδη υποτιμηθεί αρκετά. Το κοινό άρχισε να φοβάται τώρα υποτίμηση της τιμής του ξένου συναλλάγματος. Το αποτέλεσμα ήταν η αντιστροφή της κίνησης των ετών 1931-1932. Σημειώθηκε εισροή συναλλάγματος (επαναπατρισμός κεφαλαίου, μεταναστευτικά εμβάσματα) που ενισχύθηκε από τις υποτιμήσεις του δολαρίου έναντι του χρυσού.

Μετά την υποτίμηση του δολαρίου το 1933, η Τράπεζα της Ελλάδος, υιοθετώντας μία 'πολιτική χρυσού', μετέτρεπε αμέσως τα συναλλαγματικά της αποθέματα σε χρυσό, σε μία προσπάθεια ελαχιστοποίησης δυνητικών απωλειών από μελλοντικές υποτιμήσεις του ξένου συναλλάγματος. Η πολιτική αυτή είχε μεγάλο κόστος για την Τράπεζα, αφού τα αποθέματα σε χρυσό ήταν άτοκα, ενώ τα αποθέματα σε συνάλλαγμα έντοκα.

Τον Ιούνιο του 1933, η χώρα συνδέθηκε με την ομάδα των χωρών εκείνων που διατηρούσαν άμεση σύνδεση με το χρυσό (Gold Bloc) και η δραχμή άρχισε να παρακολουθεί τις κινήσεις του ελβετικού φράγκου. Όταν το γαλλικό φράγκο αποδεσμεύτηκε από το χρυσό το Σεπτέμβριο του 1936, η δραχμή εντάχθηκε στη 'ζώνη επιρροής της στερλίνας'.

Η Δραχμή στη Ζώνη Επιρροής της Στερλίνας και οι Συναλλαγματικοί Περιορισμοί

Η νέα συναλλαγματική πολιτική, που ανακοινώθηκε στις 27 Σεπτεμβρίου 1936, απέβλεπε στη διακράτηση σταθερής της ισοτιμίας της δραχμής ως προς τη στερλίνα. Αντίθετα, επιτρεπόταν η ελεύθερη κύμανσή της ως προς το χρυσό και όλα τα άλλα νομίσματα που δεν ήταν συνδεδεμένα με τη στερλίνα. Η ισοτιμία δραχμής/στερλίνας ορίστηκε στις 546 δραχμές (αγορά) και 550 δραχμές (πώληση).

Μετά το 1936, η συναλλαγματική κατάσταση της χώρας άρχισε να βελτιώνεται. Άλλωστε, με την επιβολή της δικτατορίας της 4ης Αυγούστου, υιοθετήθηκαν αυστηροί συναλλαγματικοί έλεγχοι. Τα ανελεύθερα μέτρα της δικτατορίας, όπως η λογοκρισία της αλληλογραφίας με το εξωτερικό και ο έλεγχος των ταξιδιωτών έκαναν τους ελέγχους αυτούς αρκετά αποτελεσματικούς. Επίσης, υιοθετήθηκε το σύστημα των διμερών εμπορικών συμψηφισμών (clearing), που στο καθεστώς προστατευτισμού που επικρατούσε παγκοσμίως στη δεκαετία του 1930, επέφερε αύξηση των εμπορικών συναλλαγών.

Μέχρι τις παραμονές του Β' Παγκοσμίου Πολέμου η δραχμή παρέμεινε σταθερή ως προς τη στερλίνα, παρουσιάζοντας ελάχιστες διακυμάνσεις. Σε μεγάλο βαθμό αυτό ήταν συνέπεια της διεθνούς επικράτησης των συναλλαγματικών περιορισμών. Τα αποθέματα σε χρυσό και συνάλλαγμα στην περίοδο 1936-1939 παρέμειναν ουσιαστικά σταθερά. Στο τέλος του 1935 ισοδυναμούσαν με 3,3 δισεκ. δραχμές (όλα σχεδόν σε χρυσό), ενώ στα τέλη του 1939 είχαν αυξηθεί σε 3,7 δισεκ. εκ των οποίων τα 3 δισεκ. ήταν σε χρυσό.

Στην ίδια περίοδο, η νομισματική κυκλοφορία εξελισσόταν ομαλά, και ο πληθωρισμός διατηρήθηκε χαμηλός.

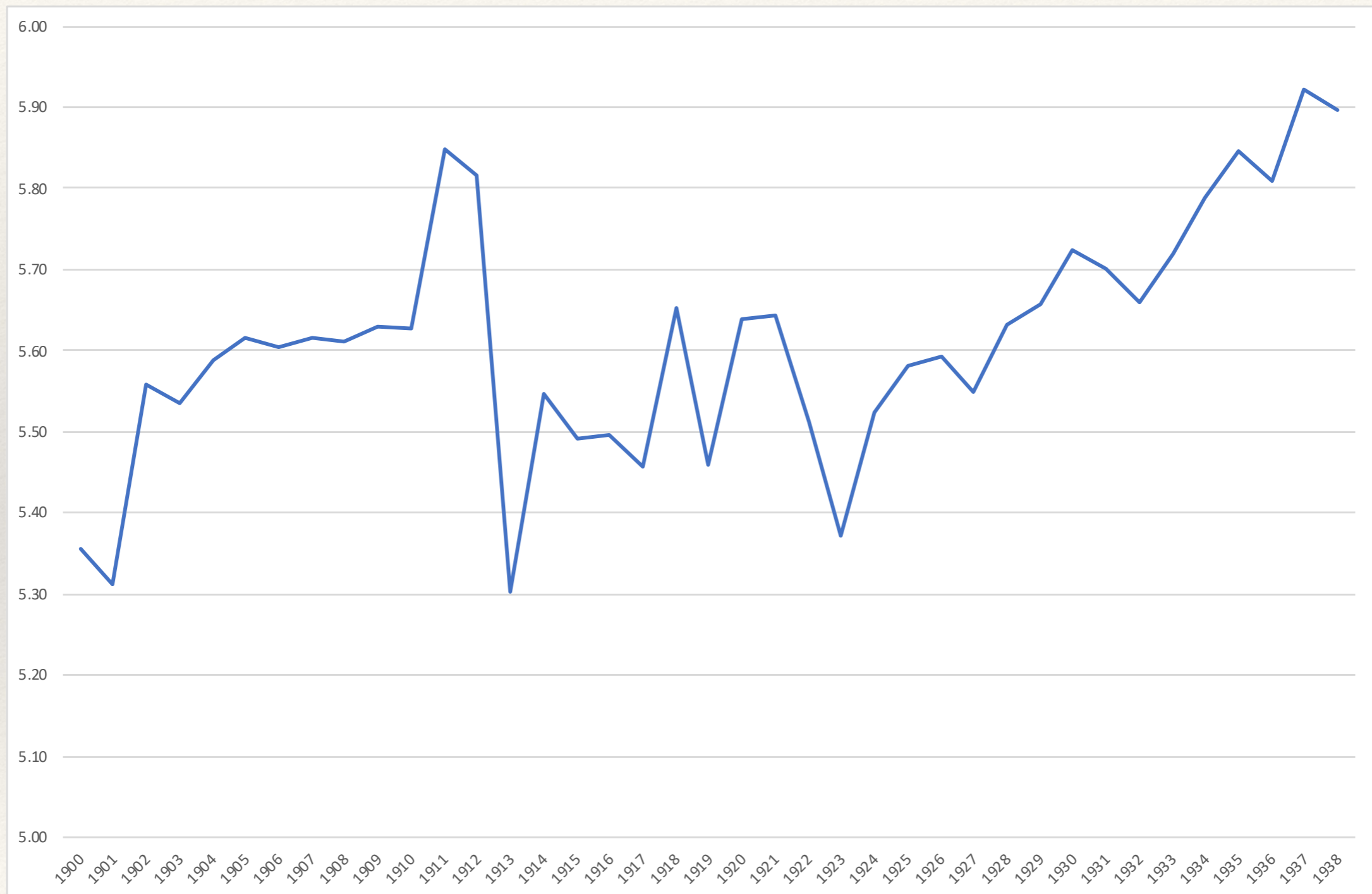
Η Κήρυξη του Β' Παγκοσμίου Πολέμου και η Επάνοδος της Νομισματικής Αστάθειας

Τον Αύγουστο του 1939 σημειώθηκαν φαινόμενα αθρόας ανάληψης τραπεζικών καταθέσεων, που εντάθηκαν τον επόμενο μήνα με την κήρυξη του πολέμου στη Δυτική Ευρώπη. Το αποτέλεσμα ήταν η απότομη αύξηση της νομισματικής κυκλοφορίας από 8 δισεκ. δραχμές τον Ιούνιο και Ιούλιο σε 10 δισεκ. δραχμές τον Αύγουστο, 10,6 το Σεπτέμβριο και 9,9 τον Οκτώβριο. Η Τράπεζα της Ελλάδος αντέδρασε άμεσα στην κρίση, αυξάνοντας τις πιστώσεις της προς τις εμπορικές τράπεζες. Μεταξύ Ιουλίου και Σεπτεμβρίου, οι καταθέσεις των τραπεζών στην Τράπεζα της Ελλάδος μειώθηκαν κατά 78%, ενώ οι πιστώσεις της Τράπεζας αυξήθηκαν κατά 63%.

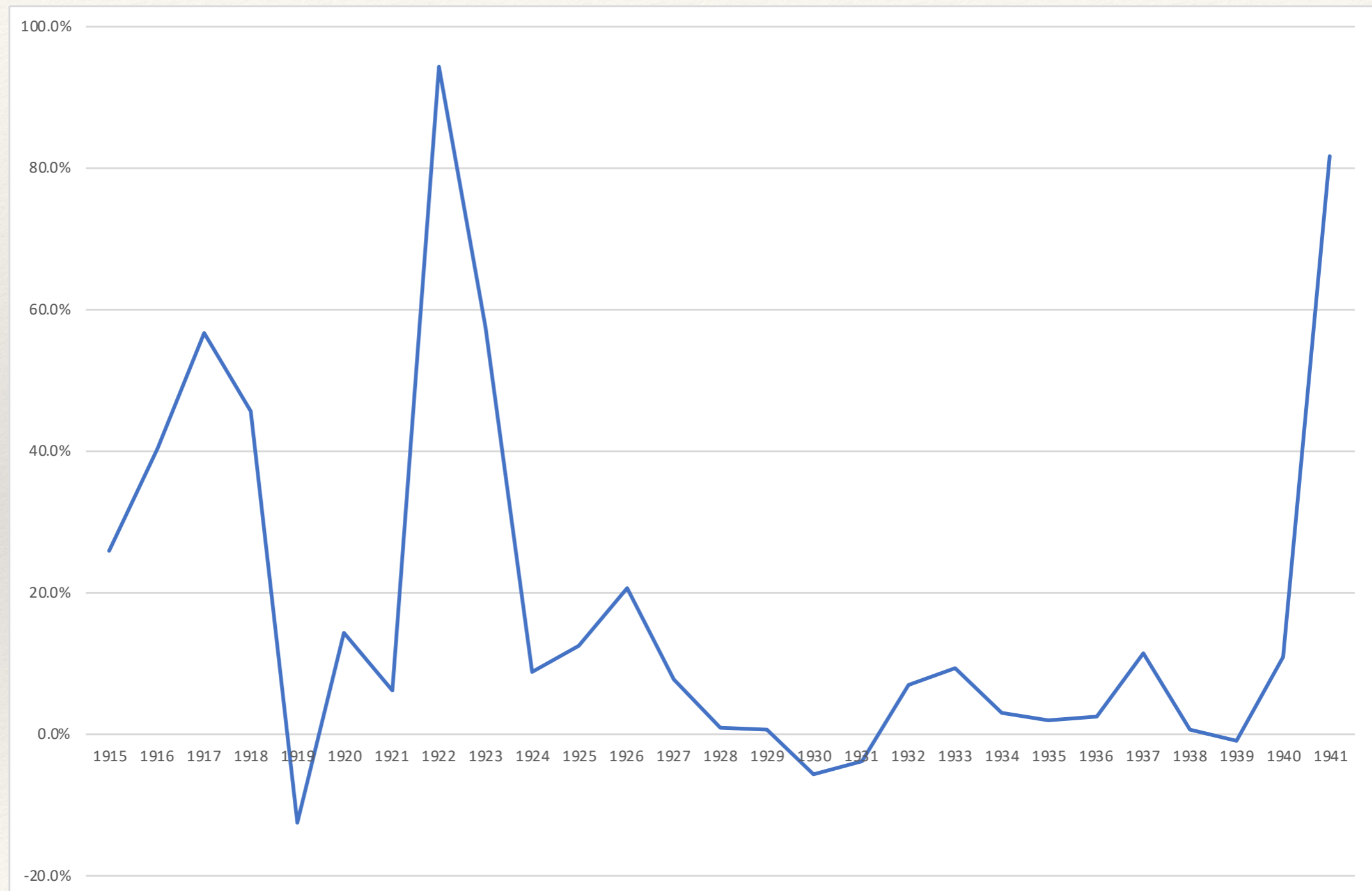
Νέα κρίση σημειώθηκε τον Απρίλιο του 1940, η οποία εντάθηκε το Μάιο και τον Ιούνιο. Μετά από μία μικρή παύση τον Ιούλιο και Αύγουστο, η κρίση συνεχίστηκε με αμείωτη ένταση τους επόμενους μήνες. Καθώς η χώρα εισερχόταν επίσημα στον πόλεμο, οι μαζικές αναλήψεις καταθέσεων δεν ήταν δυνατόν να αντιμετωπισθούν παρά μόνο με άμεσους περιορισμούς.

Όπως και στο παρελθόν, η κήρυξη του πολέμου οδήγησε σε διεύρυνση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, σε αύξηση της προσφοράς χρήματος για τη χρηματοδότησή τους και σε σημαντική αύξηση του πληθωρισμού.

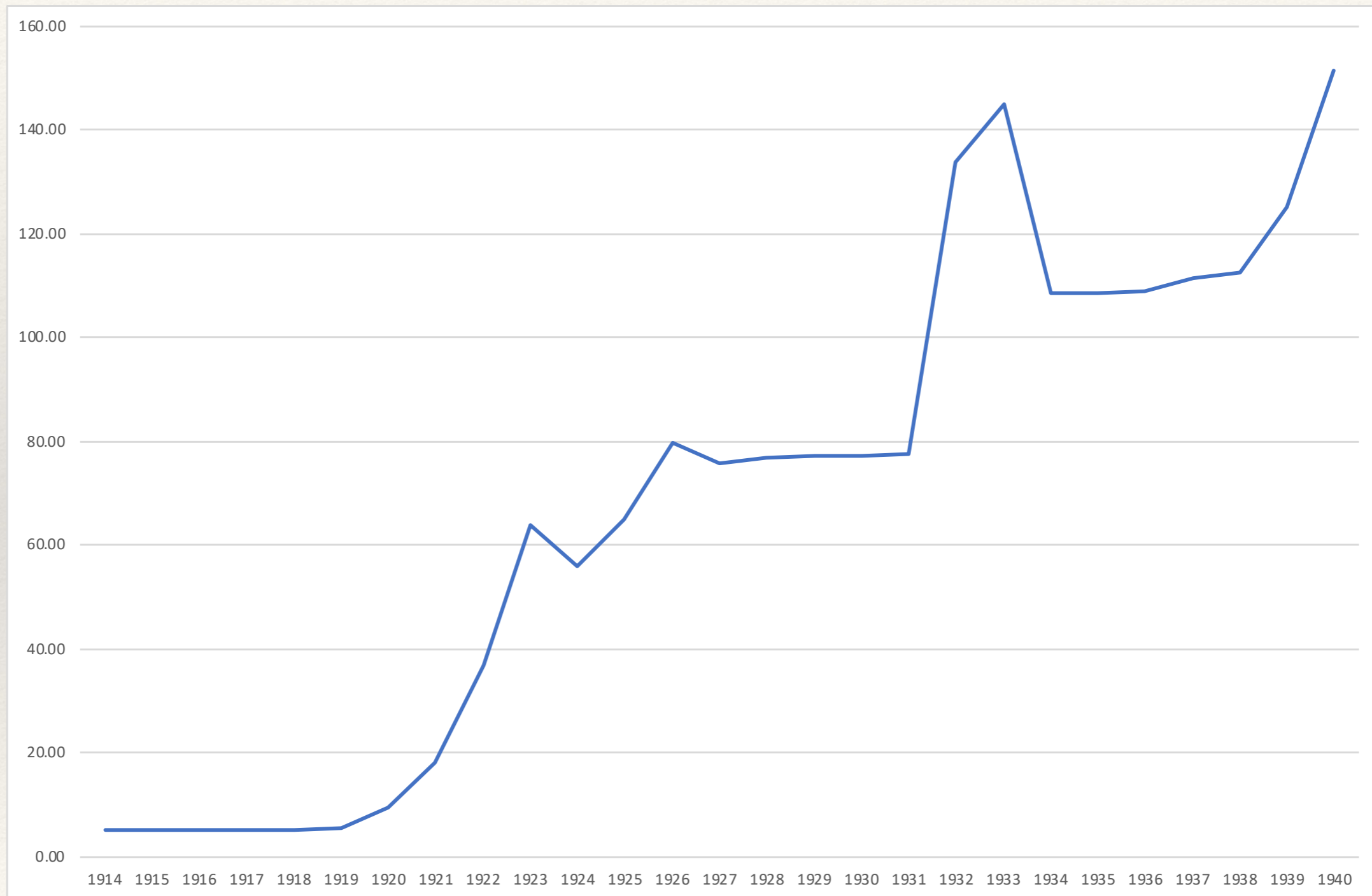
Εξέλιξη του Πραγματικού Κατά Κεφαλήν ΑΕΠ, 1900-1938 (σε πραγματικές τιμές 1914, λογαριθμική κλίμακα)



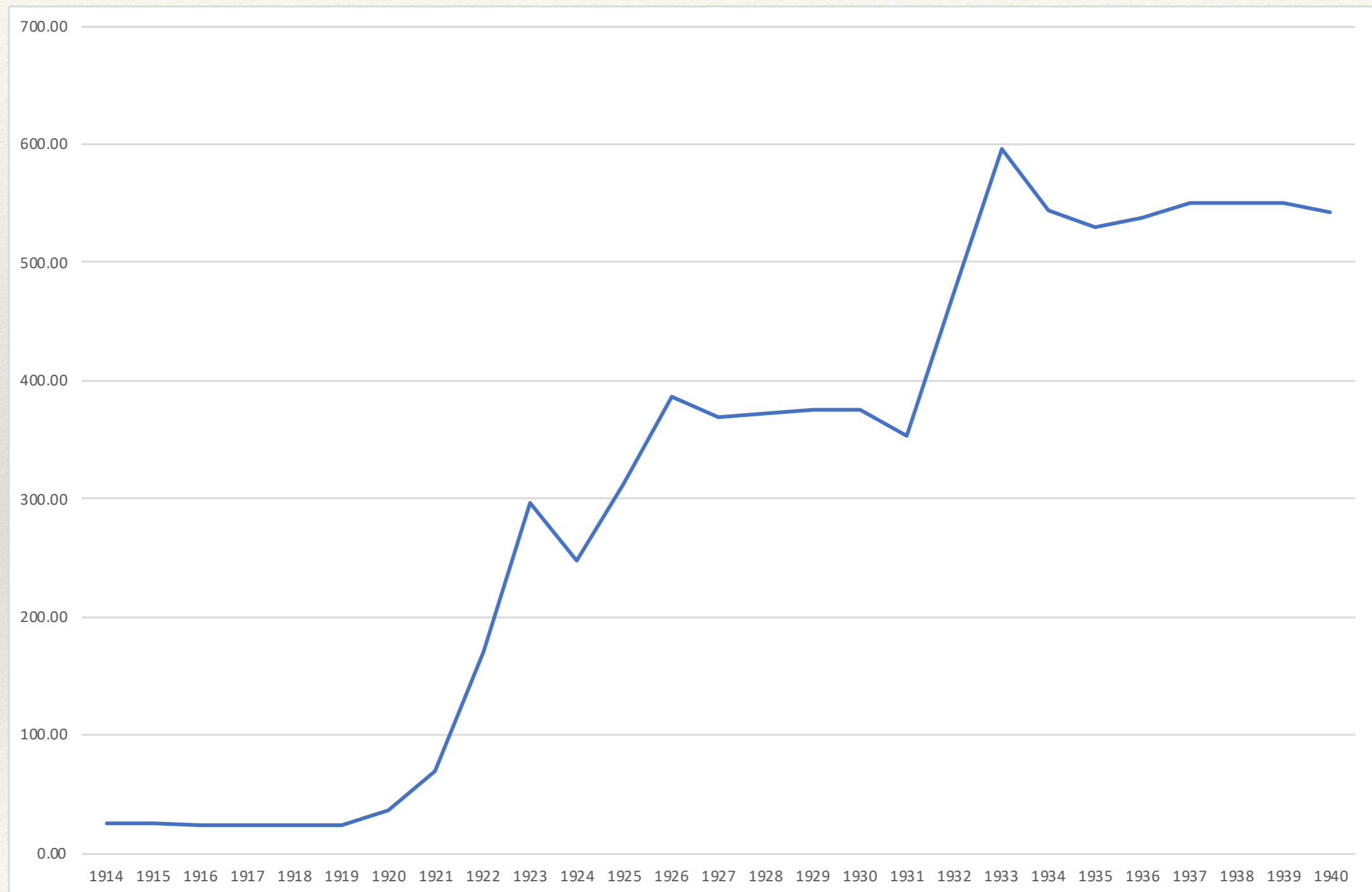
Ετήσιος Ρυθμός Πληθωρισμού, 1915-1941 (% μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτού)



Η Εξέλιξη της Ισοτιμίας Δραχμής Δολαρίου ΗΠΑ, 1914-1940



Η Εξέλιξη της Συναλλαγματικής Ισοτιμίας Δραχμής-Στερλίνας 1914-1940



Η Εξέλιξη της Ισοτιμίας Δραχμής Γαλλικού Φράγκου 1914-1940

