

ΔΙΑΛΕΞΗ :

**Κρίση και Κατάρρευση
στην Ελλάδα του Μεσοπολέμου:**

Πεπρωμένο ή ολέθρια σφάλματα?

Εισηγητής: **ΝΙΚΟΣ ΧΡΙΣΤΟΔΟΥΛΑΚΗΣ**

Πηγές :

1. Τράπεζα Ελλάδος, 1978, *Τα πρώτα πενήντα χρόνια*, Αθήνα.
2. Mazower M., 2002,
Η Οικονομική κρίση στην Ελλάδα του Μεσοπολέμου, ΜΙΕΤ.
3. Christodoulakis N., 2013, “Currency crisis and collapse in interwar Greece: Predicament or policy failure?”,
European Review of Economic History, 17 (3), pp 272-293.
4. Στατιστικά στοιχεία:
Νέες σειρές στατιστικών στοιχείων από την ΤτΕ
Global Financial data

Η κρίση του 1932 ξαναήρθε στην επικαιρότητα την περίοδο 2010-2015, όταν πολλοί νόμισαν ότι η κρίση χρέους θα έχει παρόμοια έκβαση, πχ. το Grexit

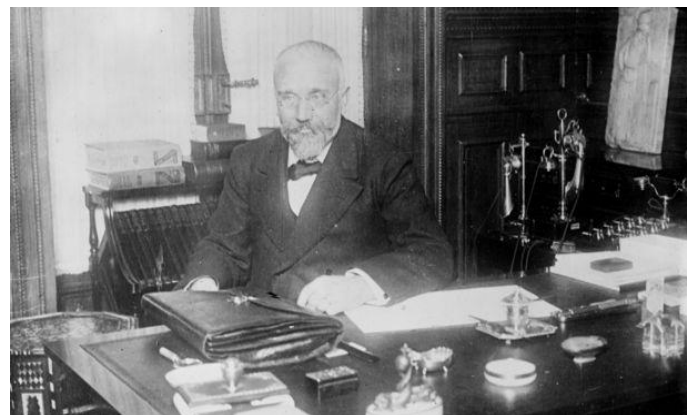
Hartwich (2011):

Η Ελλάδα είναι «ανίατη περίπτωση» και θα αποτύχει, όπως απέτυχε και στο παρελθόν σε ανάλογες κρίσεις.

Παράδειγμα, το 1932 όταν η Ελλάδα εγκατέλειψε το ΣΑΧ.

Bloomberg, S. Vanatta (June, 2012):

History Offers an Ugly Precedent for a Greek Euro Exit



Όμως στην κρίση του 1932, ΔΕΝ ήταν αναπόφευκτη η κατάρρευση

1. Κύριος λόγος της κρίσης στην Ελλάδα ήταν η μεγάλη παγκόσμια ύφεση
2. Κύριος λόγος κατάρρευσης της Ελλάδας ήταν
 - Η ελλιπής προετοιμασία και οι υπερφιλόδοξοι στόχοι
 - Η μονομερής πρόσδεση στην βρετανική πολιτική
 - Η έλλειψη διεθνούς συντονισμού και βοήθειας

Η δεκαετία του 1920 και το Κραχ του 1929

Διεθνής/Ευρωπαϊκή

- **Μετά τον Α΄ ΠΠ:** Δημόσια Χρέη & υπερπληθωρισμός

1922: Διάσκεψη Γένοβας.

(Gold-Exchange Standard)

Σύστημα Ανταλλαγής Χρυσού ή

(Κανόνας Συναλλάγματος-Χρυσού)

1923: Κρίση & χρεοκοπία Γερμανίας, εισβολή Γαλλίας στο Ρουρ

- **1929: Κραχ στο NYSE**

Κατάρρευση τραπεζών ΗΠΑ

Διεθνής κρίση & ύφεση

Ελληνική συγκυρία

- **1920: Διπλασιασμός Ελλάδος**

1922: Μικρασιατική καταστροφή

1923: Συνθήκη Λωζάννης

1923-1927: Προσφυγικό, εκτελέσεις, πραξικοπήματα, συγκρούσεις.

Υπερπληθωρισμός, ελλείμματα, ραγδαία υποτίμηση Δραχμής

1928: Νέα κυβέρνηση Ελ. Βενιζέλου.

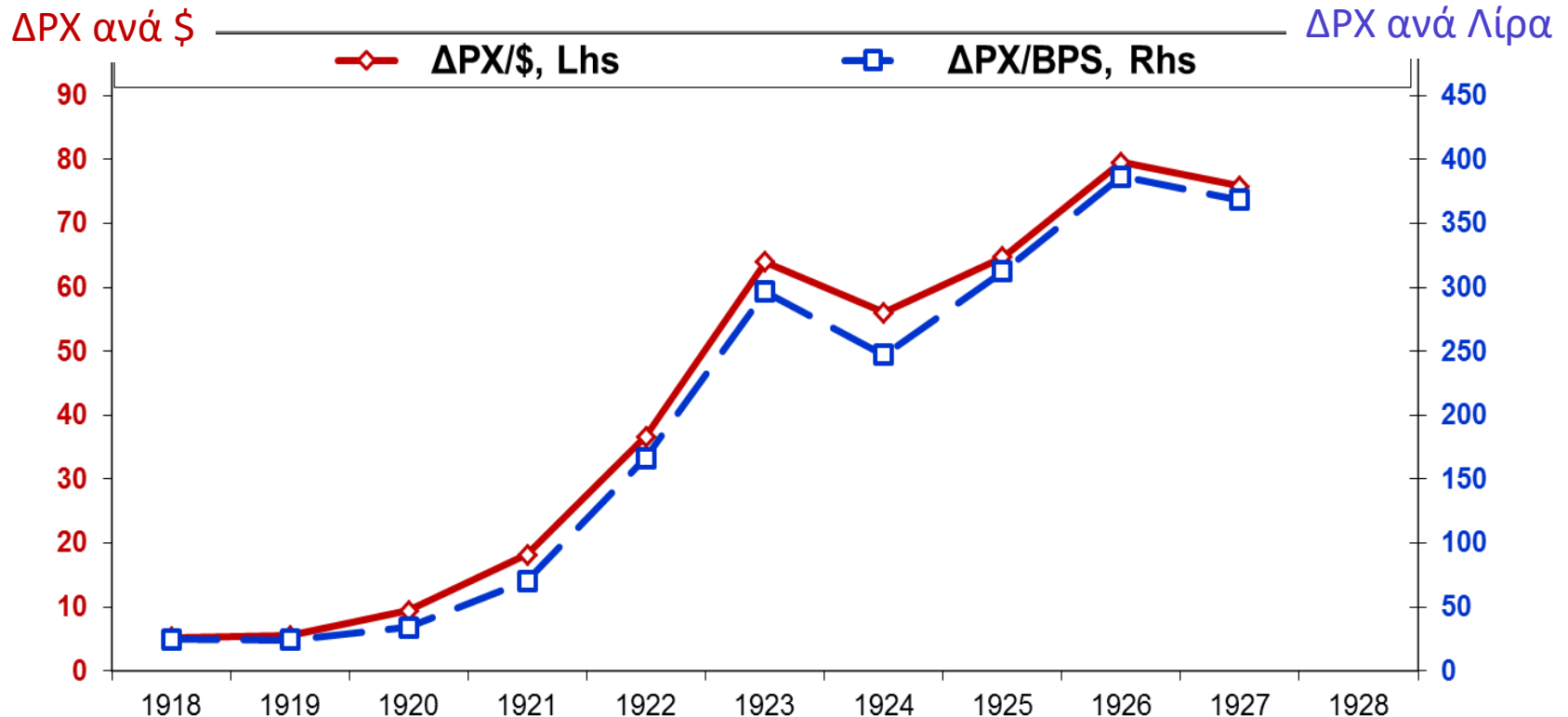
Πρόγραμμα ανοικοδόμησης

Ιδρύεται η Τράπεζα Ελλάδος

- **Μάιος 1928: Ένταξη στο ΣΑΧ**

Σταθερή ισοτιμία 375 ΔΡΧ / ΛΙΡΑ

Μετά τον Α΄ ΠΠ, η Δραχμή υπέστη ραγδαία υποτίμηση



1918-1922: απώλειες - 85%

1922-1927: περαιτέρω απώλειες - 56%

Σε 10 χρόνια, η Δραχμή **είχε χάσει το 93%** της αξίας που είχε το 1918

Τα κύρια γεγονότα πριν την κρίση

Απρ. 1928: Ίδρυση Τράπεζας Ελλάδος

Μάιος 1928: Προσχώρηση στο Σύστημα Ανταλλαγής Χρυσού

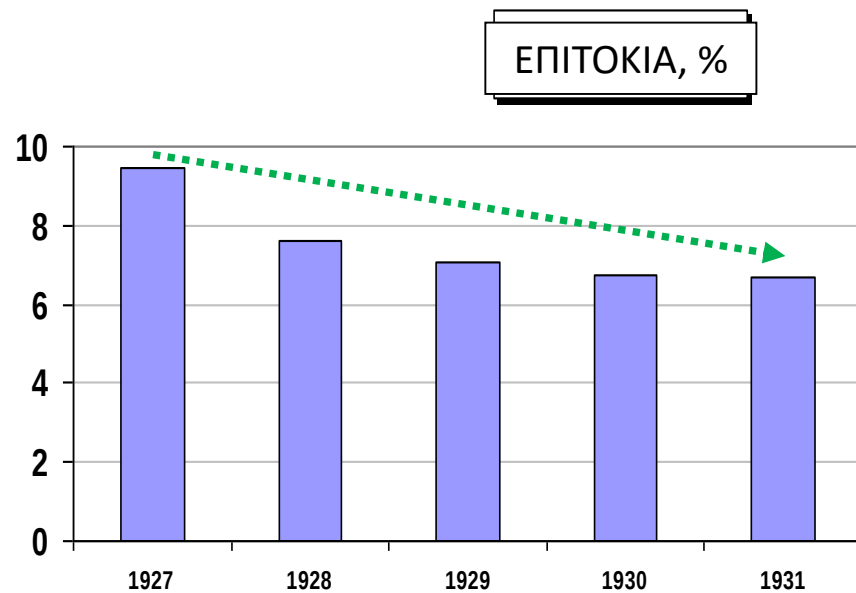
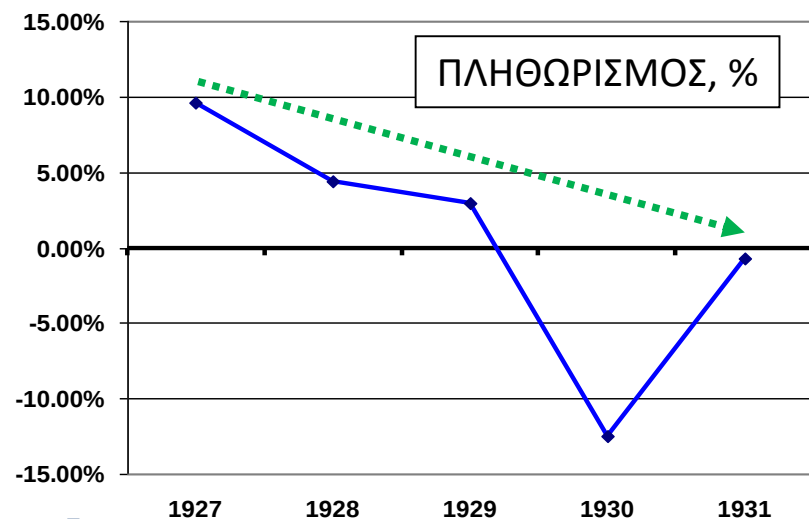
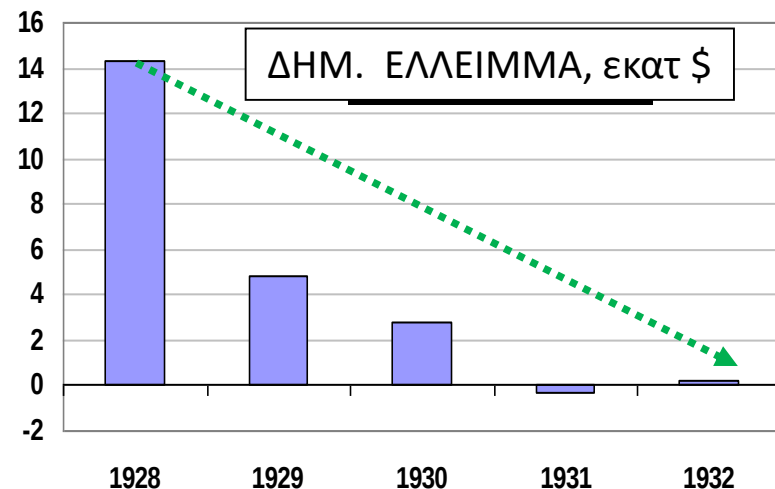
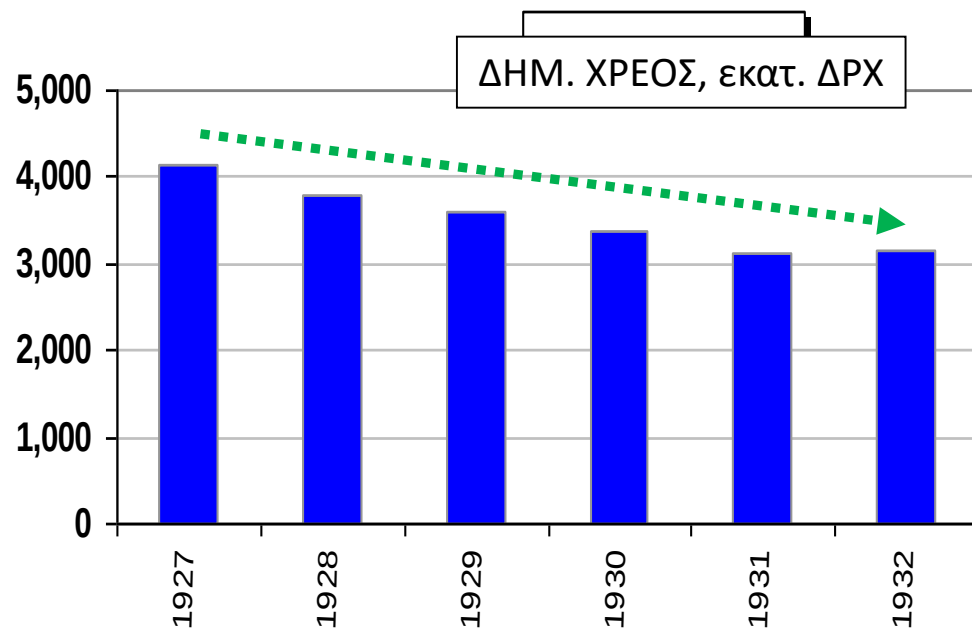
Ισοτιμία 375 ΔΡΧ ανά ΛΙΡΑ (δηλ. 77 ΔΡΧ ανά Δολάριο)

Ισοδύναμα: 4.86 \$ /ΛΙΡΑ (Keynes: Το βάρβαρο απολίθωμα)

Εσωτερική πολιτική: Μεταρρυθμίσεις, προσπάθεια δημοσιονομικής σταθεροποίησης, νέος δανεισμός για επενδύσεις/υποδομές

Εξωτερική πολιτική: Το εισιτήριο επιστροφής στο διεθνές στερέωμα

Εντός ΣΑΧ: Χρέος, έλλειμμα, πληθωρισμός και κόστος δανεισμού ΜΕΙΩΘΗΚΑΝ



Διεθνείς Διαταραχές :

- Κράχ στις ΗΠΑ τον Οκτ. 1929
- Συρρίκνωση διεθνούς εμπορίου κατά 25% από το 1929
- Έξοδος διαφόρων χωρών από το ΣΑΧ με υποτίμηση

Αυτά προκάλεσαν:

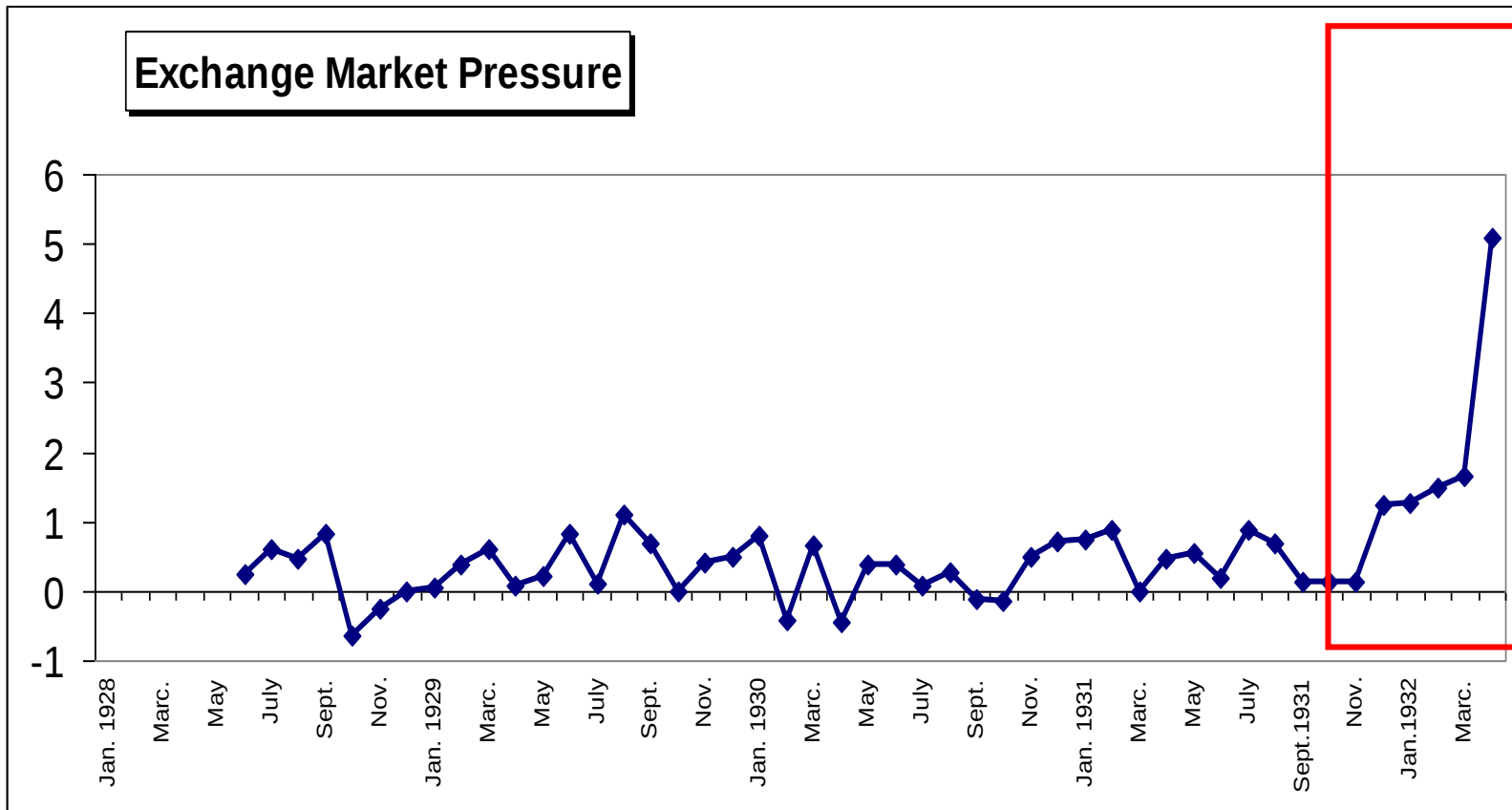
Ύφεση στην ελληνική οικονομία

Αβεβαιότητα και κερδοσκοπία στην αγορά συναλλάγματος

1928-1932: Πίεση στην Αγορά Συναλλάγματος (EMP)

$$EMP = [\% \text{ Αποκλίσεις επιτοκίων}] + [\% \text{ Απώλειες Διαθεσίμων}]$$

Εκμηδενίστηκε μετά την ένταξη, αναζωπυρώθηκε το Φθινόπωρο 1931



Τα επεισόδια που οδήγησαν στην ελληνική κρίση

Καλοκαίρι 1931: Η ΤτΕ μετατρέπει τα Συναλλαγματικά Διαθέσιμα σε £

Σεπτ. 1931: Η Αγγλία υποτιμά 35% vs. US \$ & εγκαταλείπει το ΣΑΧ

Αλλά, η Ελλάδα παραμένει στα 77 ΔΡΧ ανά Δολάριο

Στην Ελλάδα:

Ιαν. 1932: Αίτηση βοήθειας από την Κοινωνία των Εθνών

Μαρτ. 1932: *Η ελληνική αίτηση απορρίπτεται*

Απρ. 1932: Η Ελλάδα εγκαταλείπει το ΣΑΧ. Μεγάλη υποτίμηση

Ερώτημα: Τι θα μπορούσε να είχε γίνει ;

Υπόδειγμα Συναλλαγματικών Κρίσεων:

Συναλλαγματικά Διαθέσιμα (Q) vs. Συναλλαγματική Ισοτιμία (X)

Το εκάστοτε Σημείο Ισορροπίας προσδιορίζεται με βάση τα δεδομένα για το εξωτερικό χρέος, τις προσδοκίες υποτίμησης, την διεθνή ζήτηση & τα επιτόκια.

Μετά από μόνιμες διαταραχές χρειάζεται νέο Σημείο Ισορροπίας για την ισοτιμία

Ζητήματα προς απόφαση:

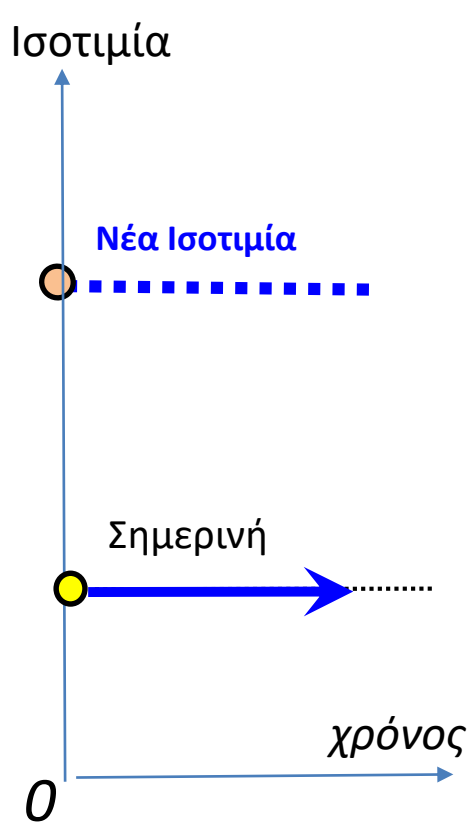
- Ποιό είναι το νέο επίπεδο ισορροπίας της ισοτιμίας;
- Πώς γίνεται η μετάβαση, αν χρειαστεί να γίνει;
- Τι πρέπει να προσέξουμε με τα συναλλαγματικά διαθέσιμα;
- Ποιες είναι οι επιδράσεις (και το κόστος) κάθε επιλογής;

Μετάβαση στο νέο Σημείο Ισορροπίας για την ισοτιμία:

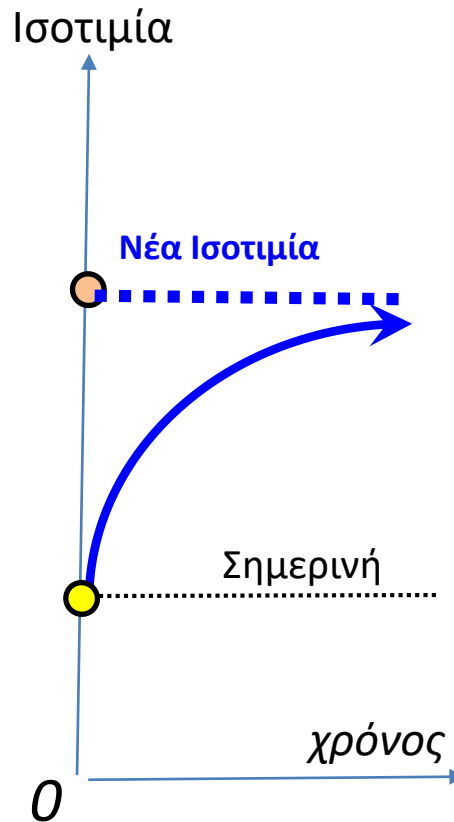
(α) Παραμονή ως έχει: υψηλά επιτόκια, εξάντληση διαθεσίμων

(β) Σταδιακή ήπια μετάβαση: **Δεν επιτρέπεται στο ΣΑΧ**

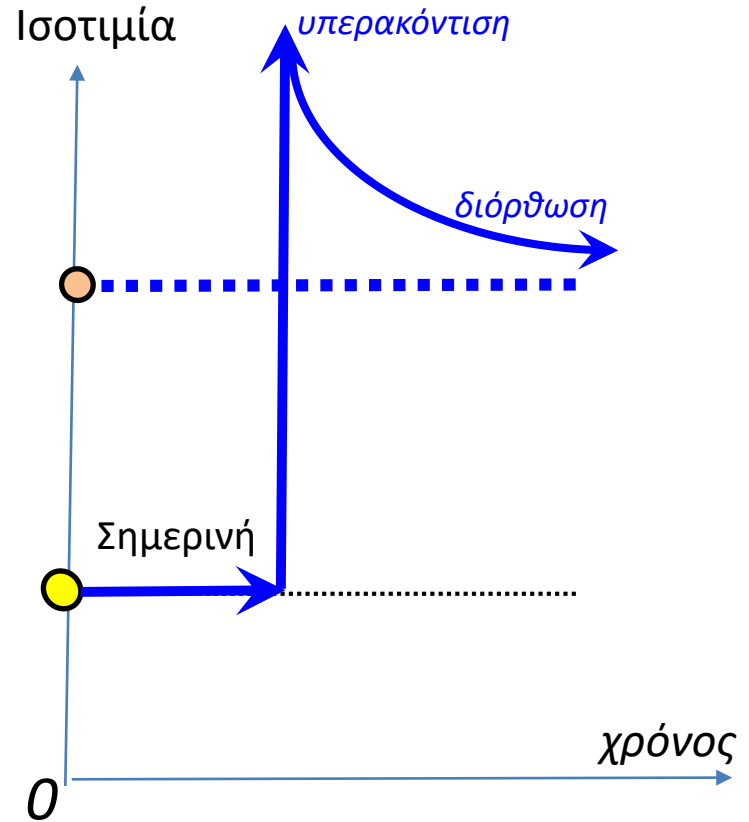
(γ) Απελευθέρωση και απότομη μετάβαση: Υπερακόντιση, χρέος και πληθωρισμός



ΠΑΡΑΜΟΝΗ



ΣΤΑΔΙΑΚΗ
ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ



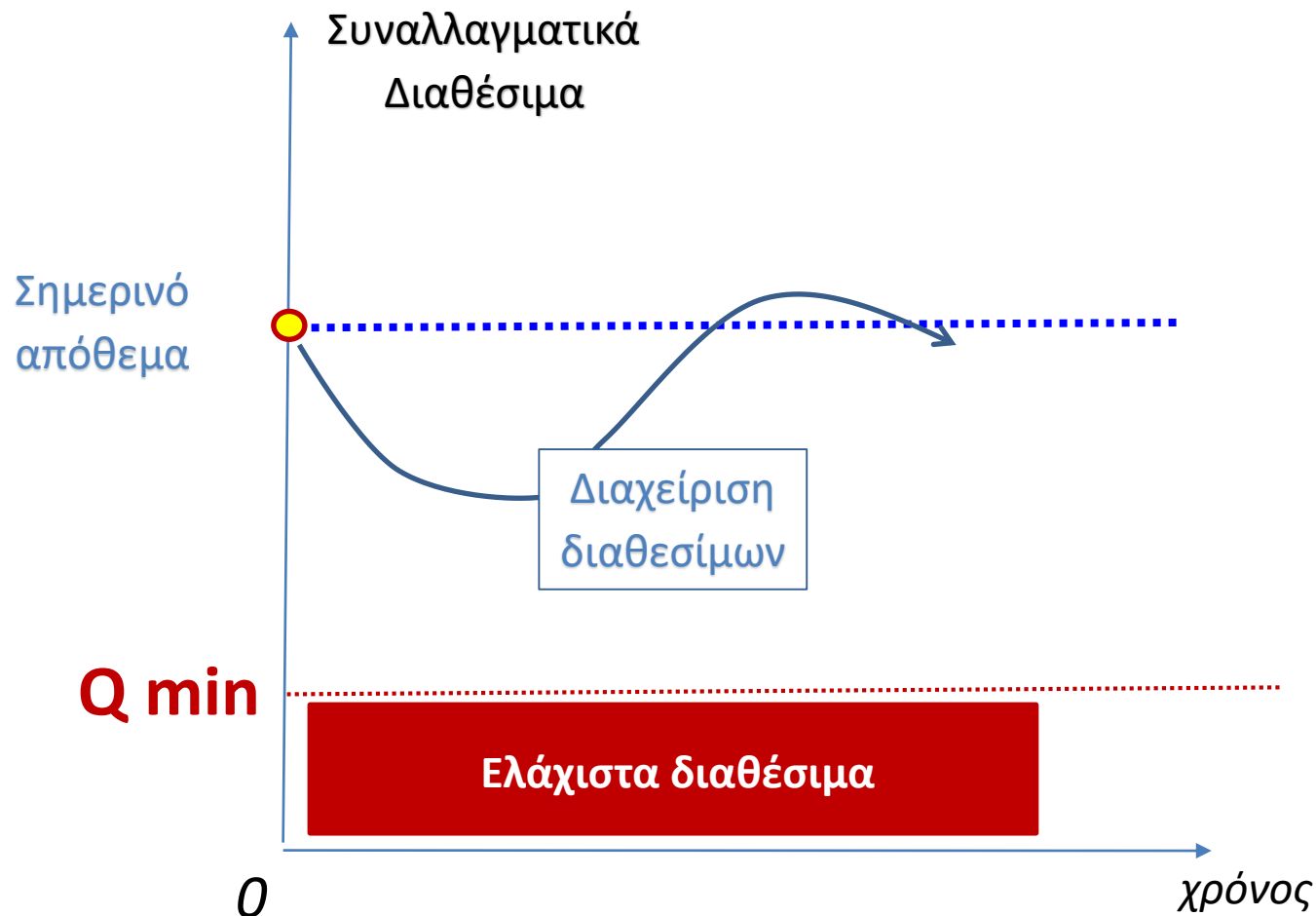
ΑΠΟΤΟΜΗ
ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ

Διαχείριση Συναλλαγματικών Διαθεσίμων (Q)

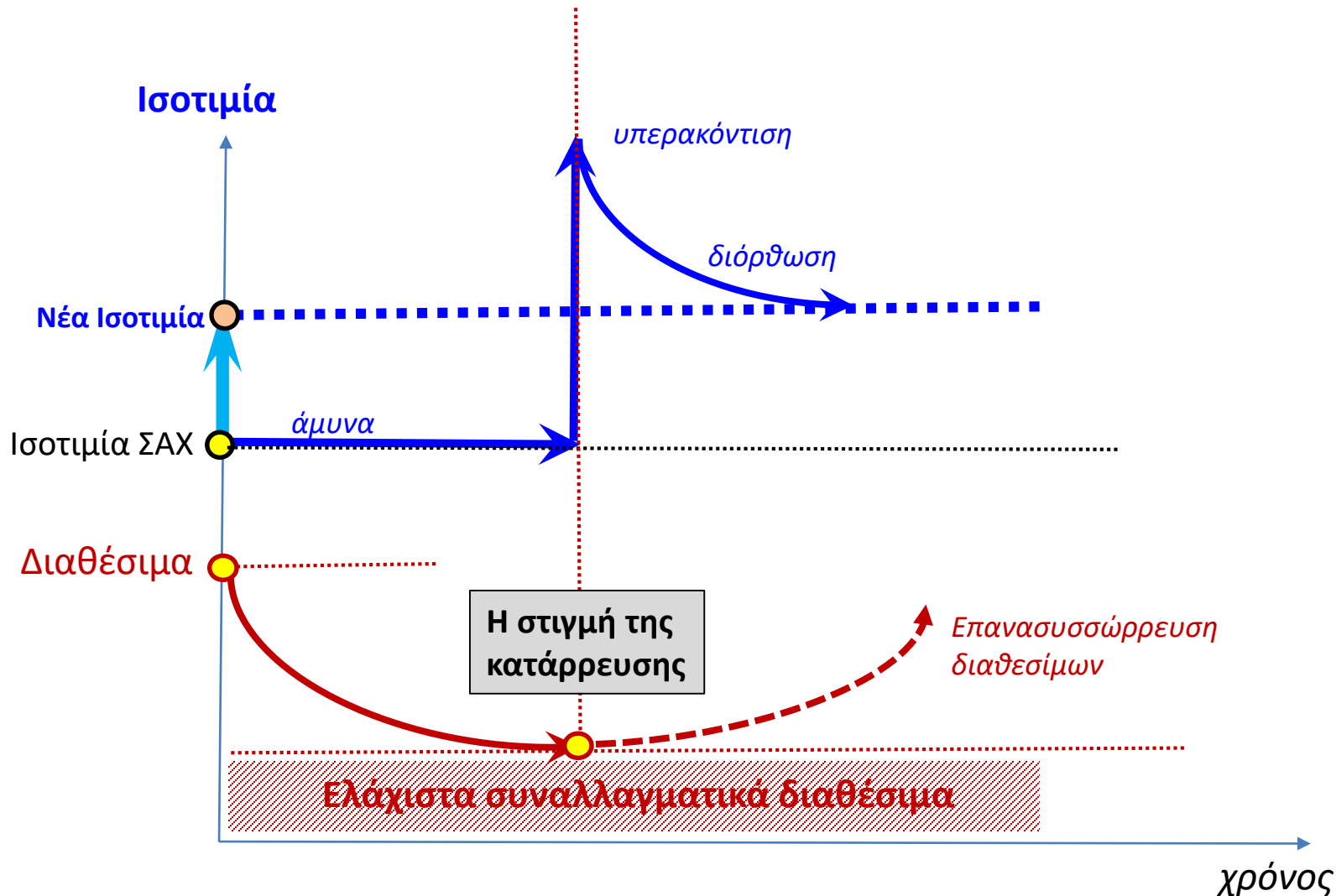
Υπάρχει ένας στόχος, γύρω από τον οποίο κινούνται τα αποθέματα.

Το ελάχιστο επίπεδο είναι αυτό το οποίο επαρκεί για Εισαγωγές μερικών μηνών.

Συνήθως $Q_{\min}$ = εισαγωγές τριμήνου. Αυτή είναι η κόκκινη γραμμή αντοχής



Πώς εξελίσσεται η συναλλαγματική άμυνα απέναντι σε μια κερδοσκοπική επίθεση?



ΥΠΗΡΧΑΝ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ?

I. Αυτό που τελικά έγινε.

Παραμονή στην ίδια ισοτιμία και χρήση διαθεσίμων για άμυνα

II. Διαγραφή χρέους

χωρίς απώλεια διαθεσίμων και με διατήρηση ισοτιμίας

III. Άμεση υποτίμηση

και μετάβαση στην νέα ισοτιμία με υπερακόντιση

χωρίς απώλεια διαθεσίμων

(όπως έκαναν και άλλες χώρες)

Εναλλακτικές πολιτικές για την αντιμετώπιση των διαταραχών (I)

Επιλογή 1: Αυτό που τελικά έγινε.

Παραμονή στην ίδια ισοτιμία και χρήση διαθεσίμων για άμυνα

Εισηγητές: Κυβέρνηση, ΤτΕ, παράγοντες της αγοράς

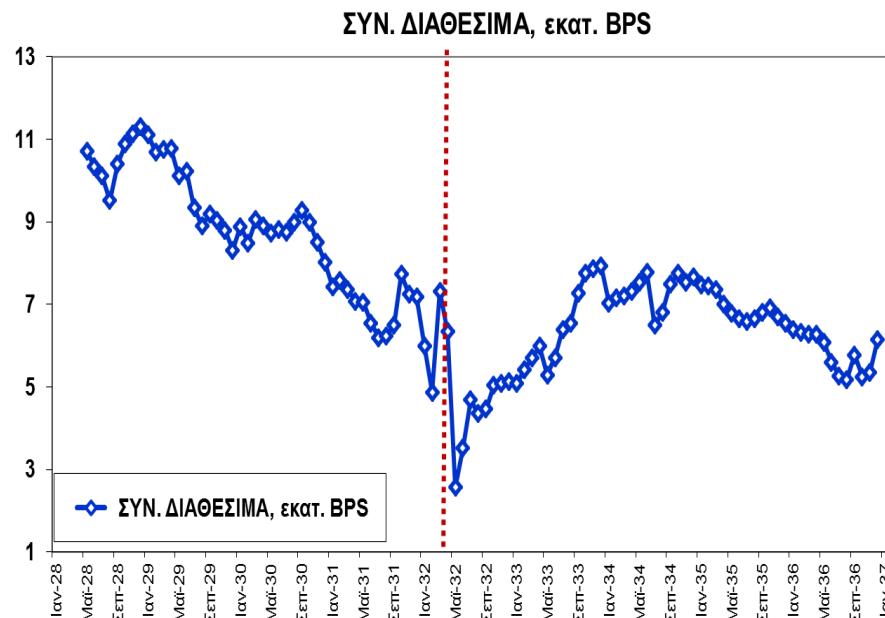
Άμεσες Συνέπειες

1. Άνοδος Spreads
2. Φυγή κεφαλαίων
3. Μείωση διαθεσίμων
4. Πιο μεγάλη ύφεση

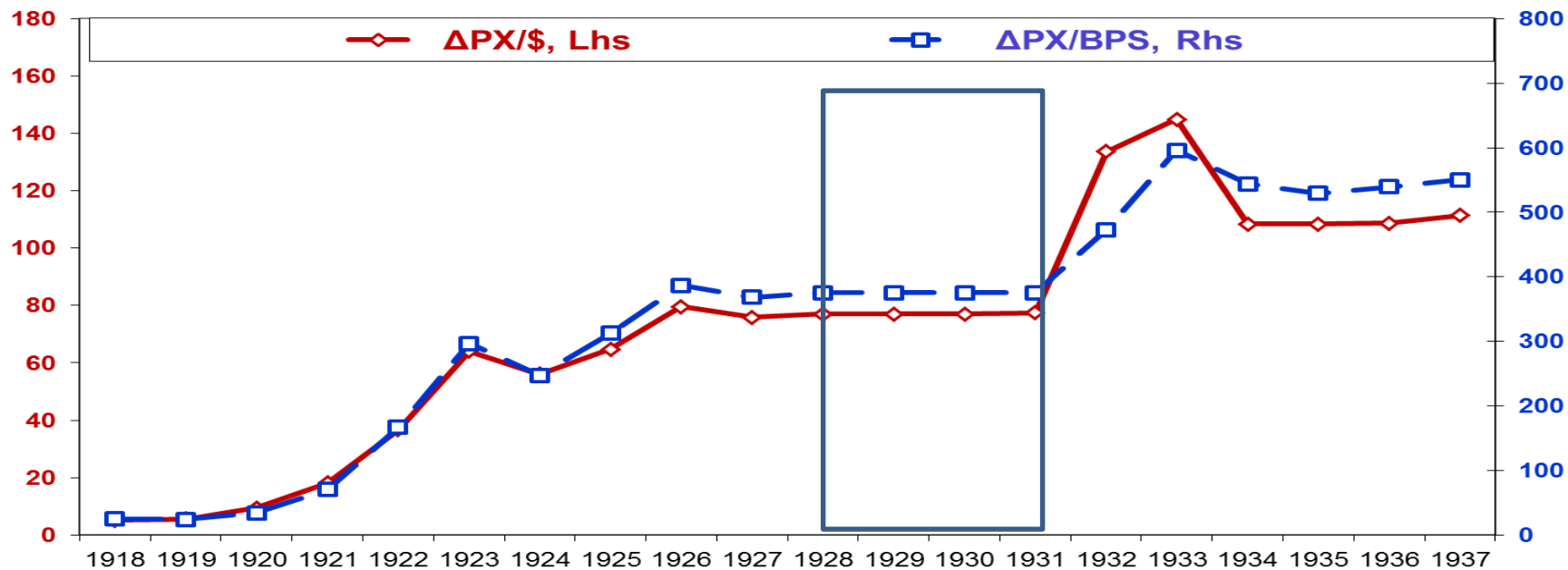
Ύστερες συνέπειες

5. Εγκατάλειψη ΣΑΧ
6. Υπερ-ακόντιση ισοτιμίας
7. Έντονη Διακύμανση
8. Διόγκωση Χρέους/ΑΕΠ

Συναλλαγματικά Διαθέσιμα:
Εξάντληση, μετά εισροές
και σταδιακή ανάκτηση

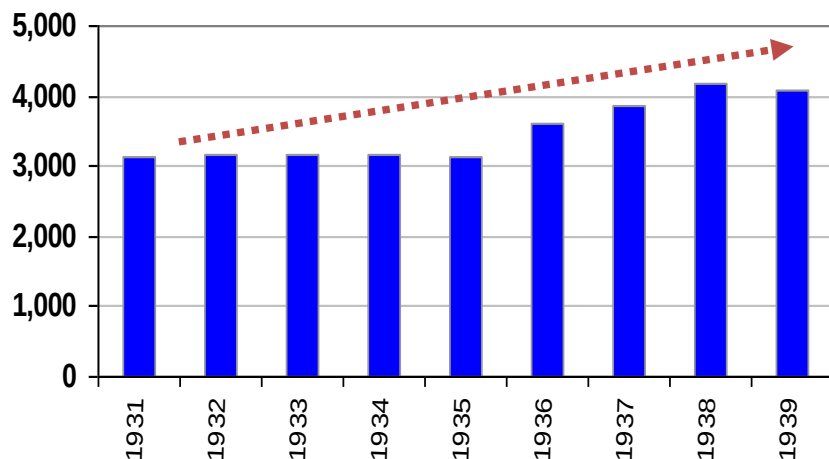


Συναλλαγματική Ισοτιμία:
Εκτόξευση και μετά διόρθωση

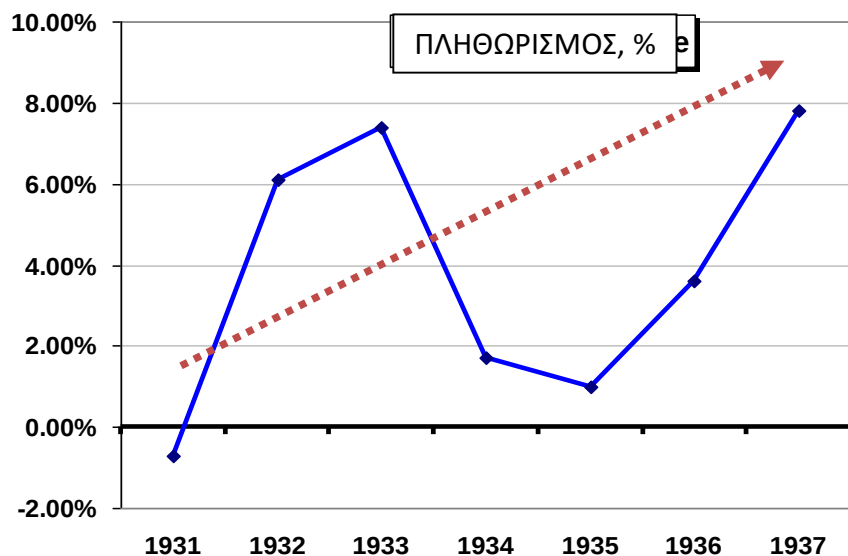
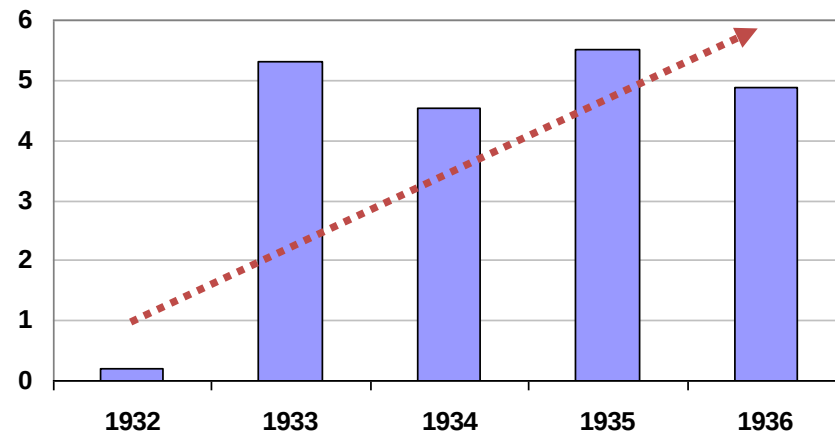


Εκτός ΣΑΧ: Χρέος, έλλειμμα, πληθωρισμός και κόστος δανεισμού ΑΥΞΗΘΗΚΑΝ

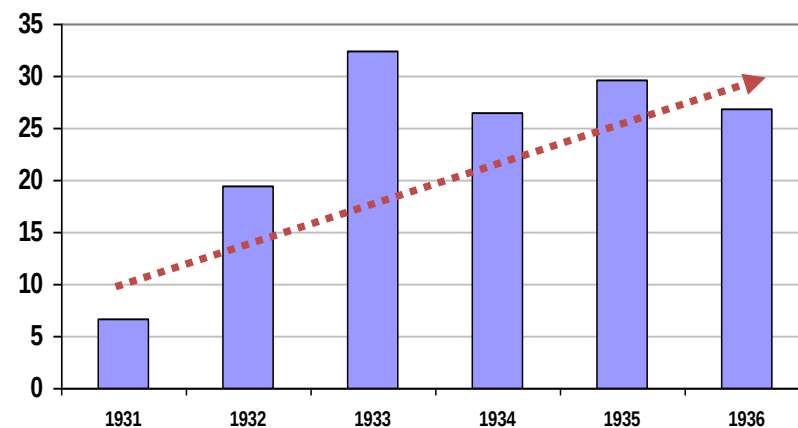
ΧΡΕΟΣ, εκατ. ΣΤΑΘ. ΔΡΑΧΜΕΣ



ΕΛΛΕΙΜΜΑ, εκατ. ΔΟΛΛΑΡΙΑ

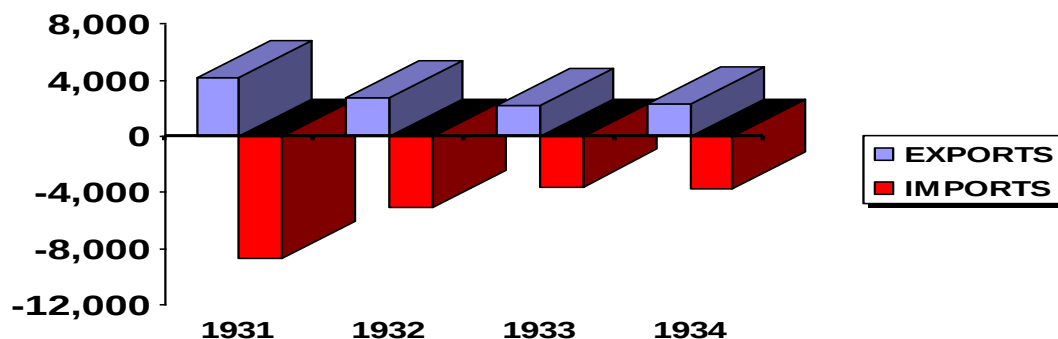


ΕΠΙΤΟΚΙΑ, %



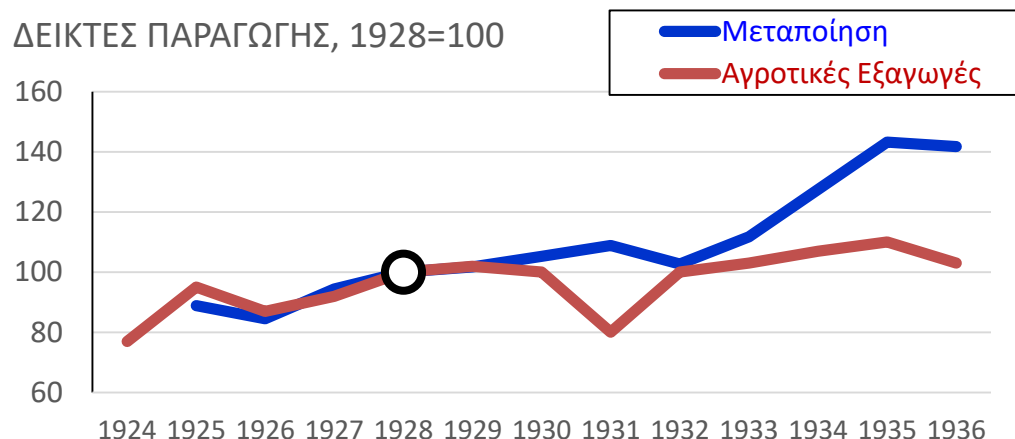
Στην πραγματική οικονομία, τα προβλήματα ΔΕΝ λύθηκαν ...

1. Το Ισοζύγιο βελτιώθηκε
λόγω μείωσης εισαγωγών,
Όχι όμως αύξηση εξαγωγών

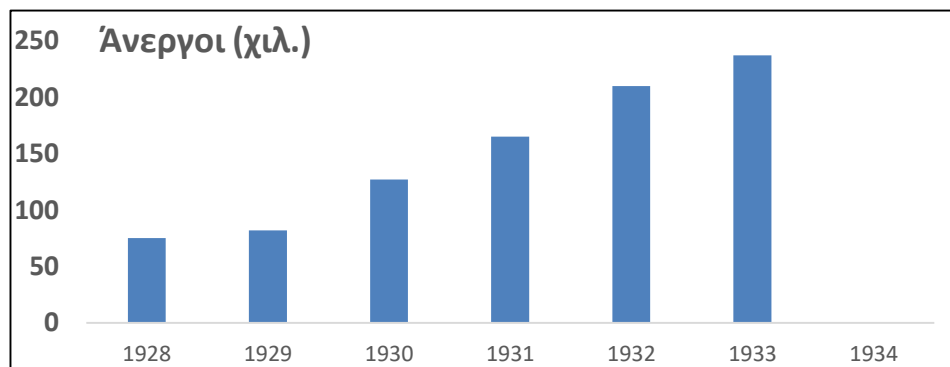


2. Η βιομηχανική παραγωγή
έφτασε το επίπεδο 1931 και
σε 2 χρόνια αυξήθηκε 20%.
Όμως, μικρό μερίδιο του ΑΕΠ
Η αγροτική έμεινε στάσιμη.

ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ, 1928=100

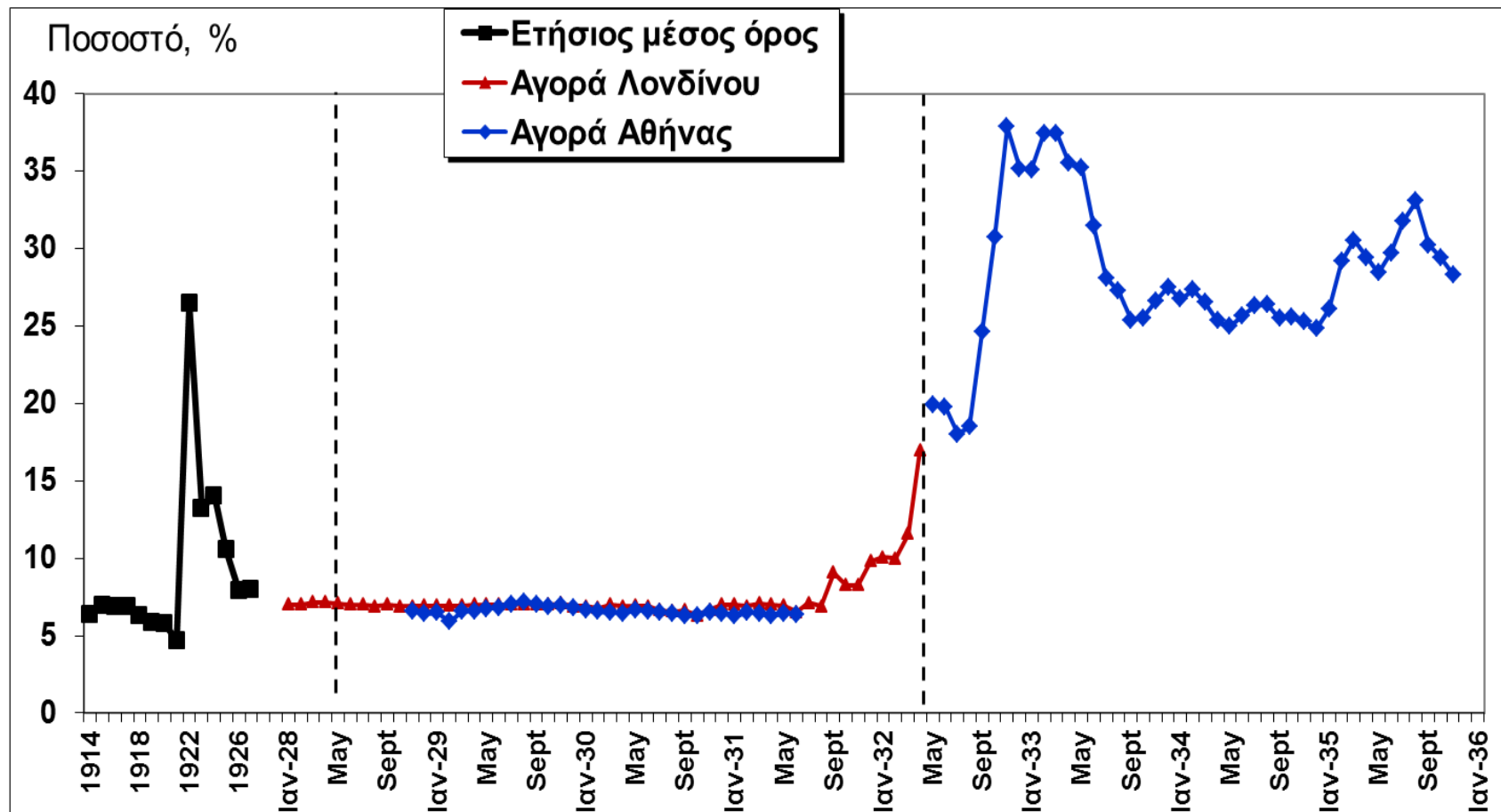


3. Οι άνεργοι αυξήθηκαν κι άλλο,
λόγω υστέρησης προσλήψεων
και ελαστικού ωραρίου



Κόστος δανεισμού ομολόγων, τιμές σε Αθήνα και Λονδίνο

Ανέβηκε με την πίεση και εκτοξεύθηκε μετά την κατάρρευση



Μέσα σε 4 χρόνια: Το πολιτικό σύστημα διαλύθηκε

- Τέσσερις εκλογικές αναμετρήσεις (1932, 1933, 1935, 1936)
- Ένα εκλογικό μποϋκοτάζ
- Μία απόπειρα δολοφονίας πρώην Πρωθυπουργού
- Πολιτειακό Δημοψήφισμα (καταγγελθέν ως νόθο)
- Τέσσερα στρατιωτικά κινήματα
 - 1933, 1935: Κόμμα Φιλελευθέρων → εκτέλεση των 3
 - 1935: Βασιλικοί (Κονδύλης)
 - 1936: Δικτατορία 4^{ης} Αυγούστου

Μετά την 4^η Αυγούστου:

- Η Βιομηχανία αναπτύχθηκε γοργά,
αλλά λόγω πολεμικών δαπανών
- Ο πληθωρισμός μειώθηκε,
αλλά λόγω μείωσης των μισθών
- Η απασχόληση αυξήθηκε,
αλλά με τα Τάγματα Εργασίας



ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΚ ΤΩΝ ΥΣΤΕΡΩΝ

Όμως στην κρίση του 1932, ΔΕΝ ήταν αναπόφευκτη η κατάρρευση

1. Κύριος λόγος της κρίσης στην Ελλάδα ήταν

- Η μεγάλη παγκόσμια ύφεση
- Η έλλειψη διεθνούς συντονισμού και βοήθειας

2. Κύριος λόγος κατάρρευσης της Ελλάδας ήταν

- Η απουσία προετοιμασίας και σοβαρής διαπραγμάτευσης
- Η απόλυτη και μονομερής πρόσδεση στην βρετανική πολιτική
- Η κατάρρευση της Αγγλίας τον Σεπτέμβριο 1931.

3. Παρά τις προσδοκίες, η κατάρρευση και η μεγάλη υποτίμηση
ΔΕΝ βελτίωσε ΑΜΕΣΑ την οικονομία και την απασχόληση,
ΔΕΝ σταμάτησε την κοινωνική και πολιτική αναταραχή

Εναλλακτικές πολιτικές για την αντιμετώπιση των διαταραχών (II)

Επιλογή 2:

Σημαντική διαγραφή δημόσιου χρέους
και επαναφορά στο αρχικό σημείο ισορροπίας.

Εισηγητής: Δ. Μάξιμος, Ιαν. 1932

Αρχικά απορρίφθηκε,
αλλά αργότερα υιοθετήθηκε από Ελ. Βενιζέλο.
Ήταν όμως αργά και απορρίφθηκε από ΚτΕ

Απαιτούμενο «κούρεμα»: περίπου 70%

Εναλλακτικές πολιτικές για την αντιμετώπιση των διαταραχών (III)

Επιλογή 3:

Κάνε ό,τι κάνει και η Αγγλία (Game Leader)
Δηλαδή, ίδια υποτίμηση και μελλοντική
επανένταξη στον Μηχανισμό Χρυσού.

Απαιτούμενη υποτίμηση: Γύρω στο 35%

Εισηγητές: Κ. Βαρβαρέσος, O.E. Niemeyer

Ιστορική ειρωνεία:

Η Ελλάδα ακολούθησε την στερλίνα όταν ήταν υπερτιμημένη,
αλλά όχι και την στιγμή που επρόκειτο να διορθωθεί
και έτσι συνέχισε να είναι εκτός θεμελιώδους ισορροπίας.

3α. Επέλεξε κάποιο κράτος αυτή την πολιτική? ΝΑΙ

Καναδάς: Συνδεδεμένος με στερλίνα (μέλος Κοινοπολιτείας)

Shearer and Clark (1984): Canada, had already introduced capital controls so effectively that it was tantamount to a devaluation of the currency. But, this happened without moving to a floating regime and at the same time maintained the image, if not the substance, of being on the Gold Standard.

3β. Είχε επιτυχία η πολιτική πρόσδεσης στην Αγγλία? ΝΑΙ

Eichengreen (2008, p84): ... the group of countries that remained pegged to sterling after the British devaluation enjoyed much of the benefits of exchange rate stability, while at the same time by cutting interest rates, like Britain, they stimulated the economy.

Τα κυριότερα σφάλματα της Ελλάδος

1. Η επιλογή της στερλίνας ως νόμισμα αναφοράς

Προσδένοντας την Δραχμή στη στερλίνα, η Ελλάδα φιλοδοξούσε να φέρει ένα «αυτοκρατορικό αέρα» στην εσωτερική πολιτική σκηνή. Επίσης να επανασυνδεθεί με την Αγγλία στο διεθνές σύστημα για να ξεπεράσει την **ήττα του 1922** και την απομόνωση.

Σύγχυση οικονομικών και πολιτικών εργαλείων, διότι

οι ελληνικές εξαγωγές προς τη Βρετανία αποτελούσαν το 12%, ενώ οι εισαγωγές από αυτήν μόνο το 13% του συνόλου.

2. Η μετατροπή διαθεσίμων σε στερλίνες

Σκοπός ήταν να στηρίξει γενναióψυχα την άμυνα της Τράπεζας της Αγγλίας, αλλά η επιλογή ήταν μοιραία γιατί έγινε

- ☐ **χωρίς συμφωνία αμοιβαιότητας** σε περίπτωση ελληνικής κρίσης
- ☐ **χωρίς αποτέλεσμα**, αφού το ποσόν ήταν σχετικά μικρό & δεν ανέτρεπε τον συσχετισμό υπέρ της Αγγλίας έναντι των κερδοσκόπων

3. Bad timing εισόδου/εξόδου...

- Η Ελλάδα ήταν μια από τις τελευταίες χώρες που εντάχθηκε στο ΣΑΧ, όταν τα δυνητικά οφέλη είχαν περιοριστεί λόγω επικείμενης κρίσης
Έπειτα από αυτήν, μόνο τρεις ακόμη χώρες εντάχθηκαν
- Η Ελλάδα ήταν επίσης μια από τις τελευταίες χώρες που εγκατέλειψε το ΣΑΧ, όταν πια επικρατούσε πανικός στο διεθνές σύστημα.
- Δέχθηκε έτσι όλες τις αρνητικές πιέσεις της διεθνούς αναταραχής.

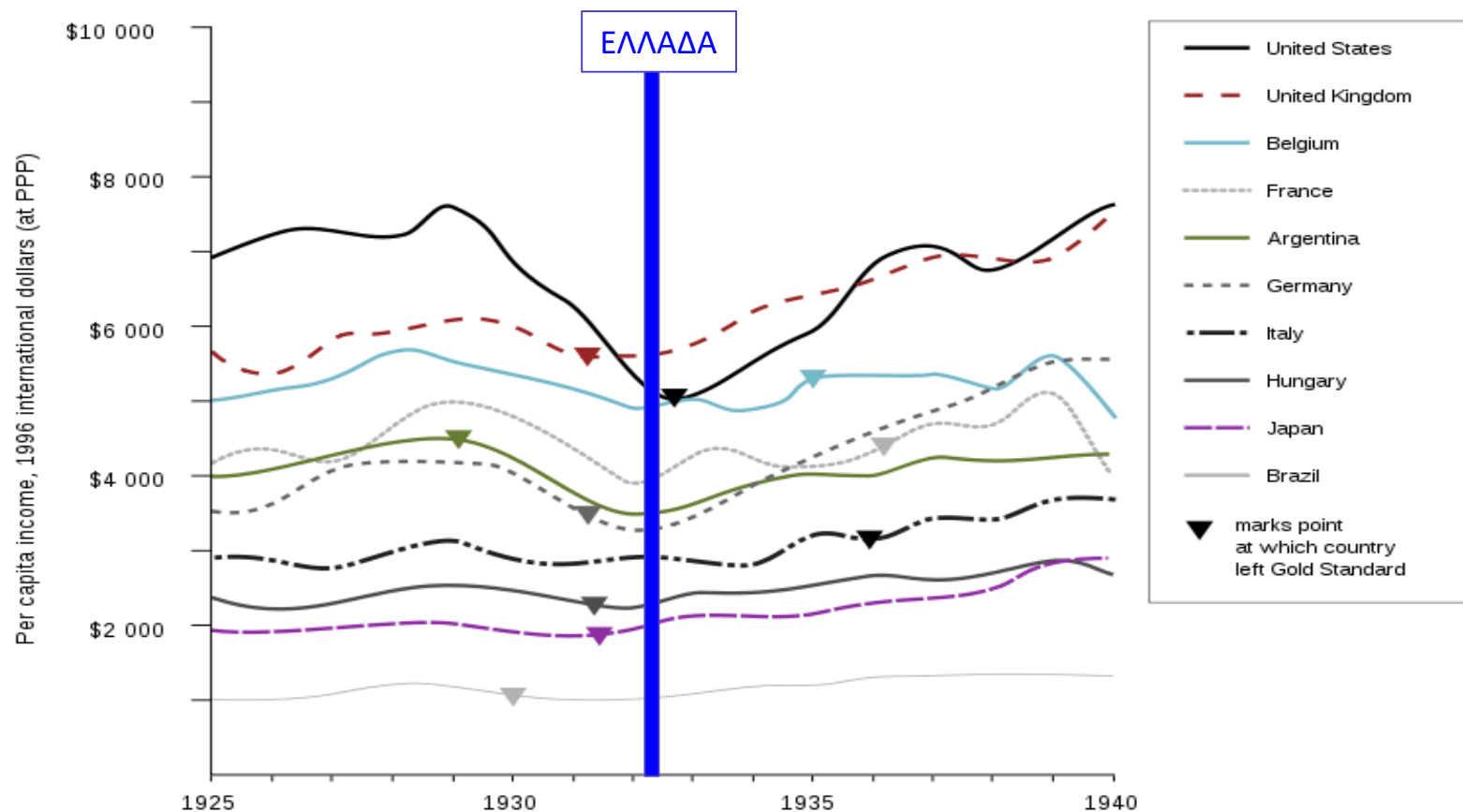
4. Η απουσία Μηχανισμού Αντιμετώπισης Κρίσεων στο ΣΑΧ

Άρνηση ενίσχυσης αποθεματικών στα αδύναμα μέλη της Περιφέρειας
Συσσώρευση αποθεματικών στις ισχυρές χώρες του κέντρου

➔ Φαύλος κύκλος αδυναμίας & χειροτέρευσης στις χώρες περιφέρειας

Ενώ, το κύμα προστατευτισμού έπληξε επίσης τις πιο αδύναμες χώρες

ΚΚ ΑΕΠ και χρόνος εγκατάλειψης του ΣΑΧ



International data from Maddison, Angus. "Historical Statistics for the World Economy: 1–2003 AD". http://www.ggdc.net/Maddison/Historical_Statistics/. Gold dates culled from historical sources, principally Eichengreen, Barry (1992). *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919–1939*. New York: Oxford University Press. ISBN 0-19-506431-3

Πηγή: Eichengreen (2008)

Κρίσιμα κενά & μερικά διδάγματα

1. Ισχνή εσωτερική αγορά και αδύναμες εξαγωγές

Βιομηχανία: Ελάχιστα συγκριτικά πλεονεκτήματα

Γεωργία: Ελάχιστα εξαγώγιμα προϊόντα

2. Ολική έκλειψη ρευστότητας: *Απώλεια συναλλαγματικών διαθεσίμων, μαζική φυγή κεφαλαίων και αδυναμία διεθνούς δανεισμού*

3. Η οξεία δημοσιονομική λιτότητα 1931-32: *Δεν απέτρεψε την κατάρρευση, ενώ διέρρηξε την κοινωνική συνοχή*

4. Αδύναμοι θεσμοί: *Έλλειψη στρατηγικής, αδιαφορία για τις ευάλωτες ομάδες και γρήγορη κατάρρευση πολιτικού συστήματος*

5. Ετεροβαρείς διεθνείς συμμαχίες: *Χωρίς αμοιβαιότητα συνδρομής*