

Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών

12. Τα Δίδυμα Ελλείμματα και οι Επιπτώσεις τους

Οικονομική Ιστορία της
Ελλάδος
(economichistorygreece.net)

Καθ. Γιώργος Αλογοσκούφης
(www.alogouskoufis.gr)

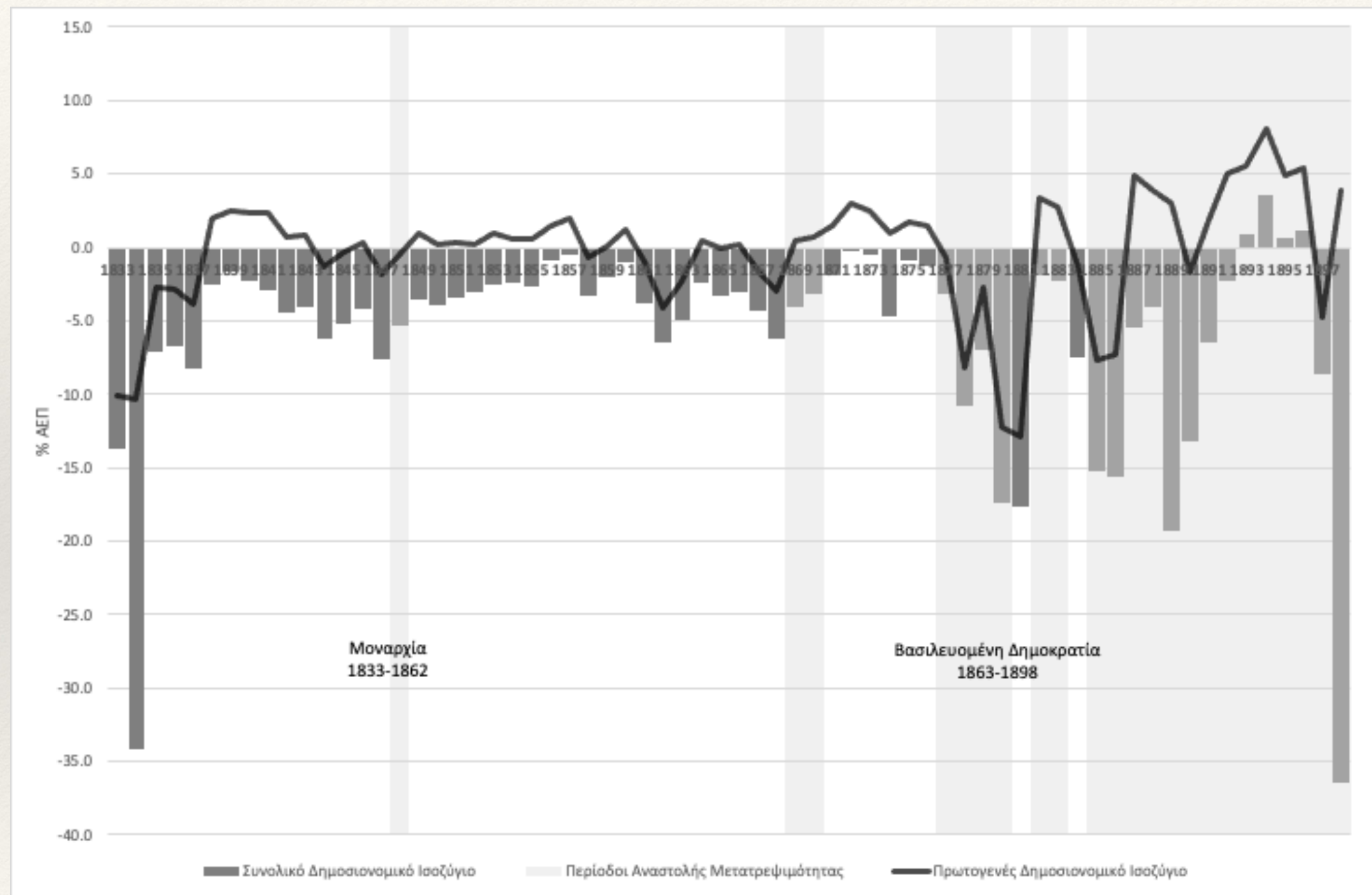
Τα Δίδυμα Ελλείμματα

Ιστορικά, οι δύο επαναλαμβανόμενες μεγάλες μακροοικονομικές ανισορροπίες της ελληνικής οικονομίας σχετίζονται με τα δημόσια οικονομικά και το ισοζύγιο πληρωμών. Τόσο το δημοσιονομικό ισοζύγιο όσο και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ήταν κατά κανόνα αρνητικά, και αποτελούσαν τα μεγάλα δίδυμα ελλείμματα της ελληνικής οικονομίας. Αυτά είχαν ως αποτέλεσμα αναπτυξιακές υστερήσεις, μακρές περιόδους νομισματικής αστάθειας, μακρές περιόδους υψηλού πληθωρισμού, υπερβολικό δανεισμό από το εξωτερικό και περιόδους κρίσεων εξωτερικού χρέους ή πτωχεύσεων.

Η δημοσιονομική και νομισματική αστάθεια στην ιστορία της νεότερης Ελλάδας ήταν κυρίως αποτέλεσμα είτε της επιδίωξης της Μεγάλης Ιδέας, κατά το τελευταίο μέρος του 19ου αιώνα και το πρώτο πέμπτο του 20ού αιώνα, είτε της επιδίωξης αναδιανομής του εισοδήματος και πλούτου μέσω δημόσιου δανεισμού, όπως κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1980.

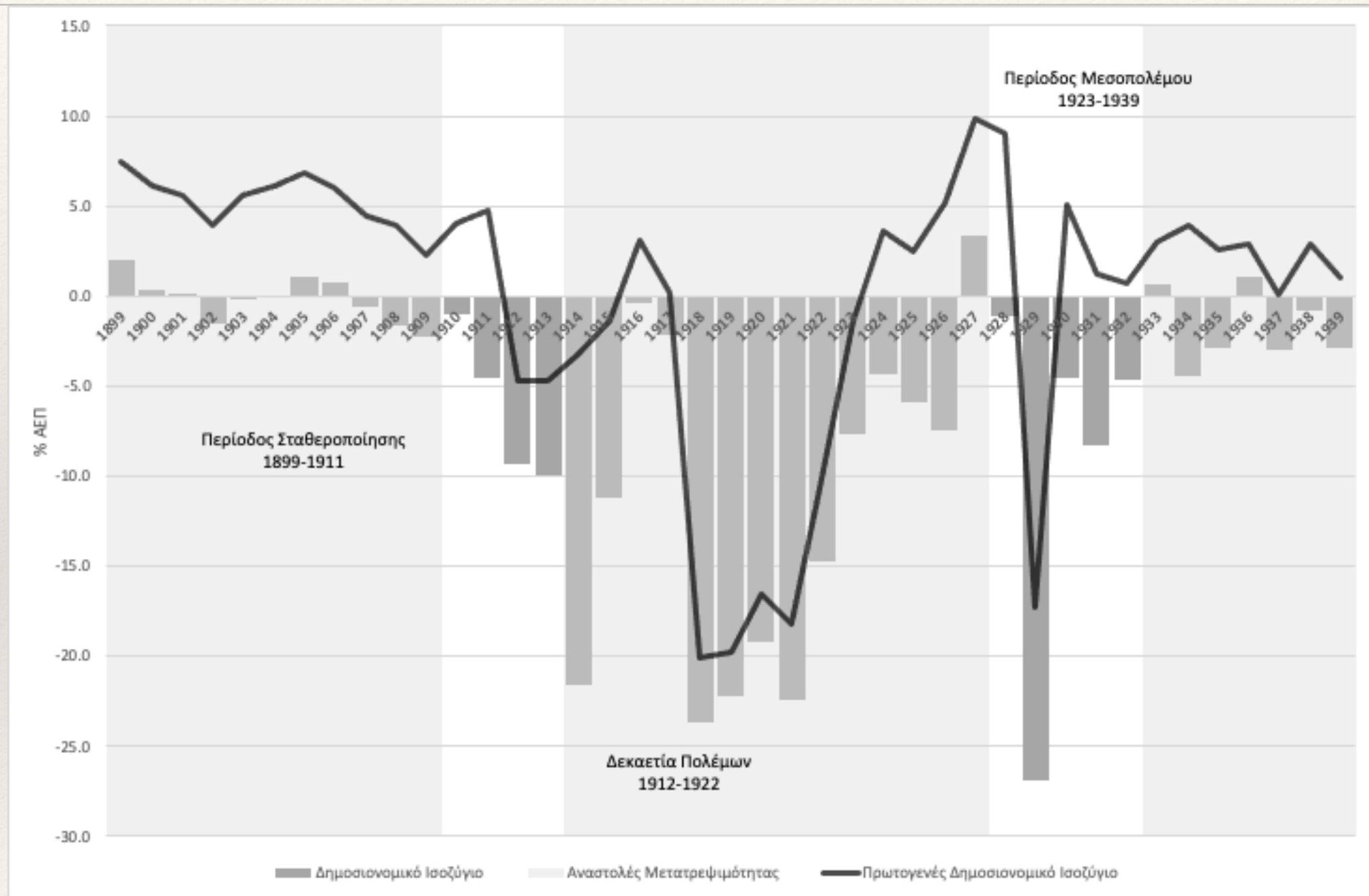
Επιπλέον, λόγω της ανεπάρκειας των εθνικών αποταμιεύσεων σε σχέση με τις επενδύσεις και των φορολογικών εσόδων σε σχέση με τις δημόσιες δαπάνες, σε όλη την ιστορία της νεότερης Ελλάδας, με μερική εξαίρεση τις δεκαετίες του 1950 και του 1960, περίοδοι που σχετίζονταν με εύκολη πρόσβαση στον διεθνή δανεισμό οδηγούσαν σε υπερβολικό εξωτερικό δανεισμό και εξωτερικό χρέος και, τελικά, κρίσεις χρέους ή/και πτωχεύσεις.

Δημοσιονομικό Ισοζύγιο έως το 1898



Πηγή: Καμμάς και Κουτεντάκης (2021)

Δημοσιονομικό Ισοζύγιο, 1899-1939



Πηγή: Καμμάς και Κουτεντάκης (2021)

Δημοσιονομικά Ελλείμματα και Πληθωρισμός

Σε περιόδους μεγάλης αύξησης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, οι κυβερνήσεις έχουν δύο επιλογές:

1. Τον δανεισμό, είτε από το εσωτερικό είτε από το εξωτερικό, μέσω της έκδοσης ομολόγων
2. Την νομισματική χρηματοδότηση, μέσω της έκδοσης χαρτονομίσματος, δηλαδή δανεισμό από την κεντρική τράπεζα.

Στις περιόδους όπου το ελληνικό δημόσιο δεν είχε πρόσβαση στον δανεισμό, είτε επειδή ήταν αποκλεισμένο από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές, είτε λόγω της ανεπάρκειας των εθνικών αποταμιεύσεων, προσέφευγε στον δανεισμό από την κεντρική τράπεζα, αρχικά την Εθνική Τράπεζα και μετά το 1928 την Τράπεζα της Ελλάδος.

Αυτό οδηγούσε σε σημαντική επέκταση της νομισματικής κυκλοφορίας, παύση της μετατρεψιμότητας, υποτιμήσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας και αργά ή γρήγορα σε αύξηση του πληθωρισμού.

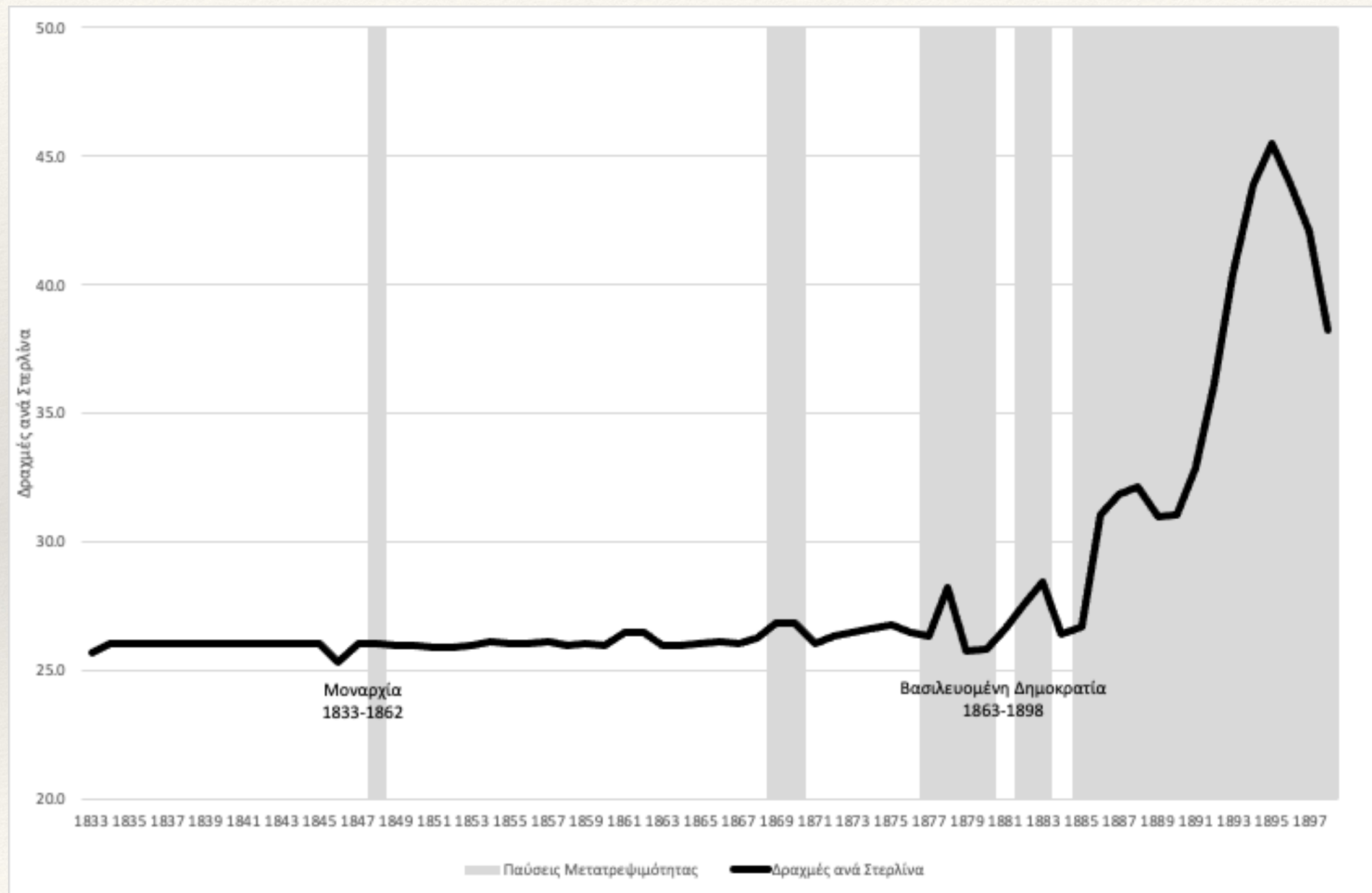
Για μεγάλο διάστημα κατά τον 19ο αιώνα η συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής παρέμεινε σταθερή απέναντι στα κυριότερα διεθνή νομίσματα. Τα πληθωριστικά επεισόδια ήταν προσωρινά. Ωστόσο, με την αύξηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων μετά το 1876, η παύση της μετατρεψιμότητας μονιμοποιήθηκε, παρά την παράλληλη προσφυγή στον εξωτερικό δανεισμό, και η δραχμή υποτιμήθηκε σημαντικά απέναντι στα διεθνή νομίσματα.

Μεγάλη αύξηση του πληθωρισμού και υποτιμήσεις ακολούθησαν και κατά την δεκαετία των πολέμων, 1912-1922, ιδίως κατά τη διάρκεια του Α' Παγκοσμίου Πολέμου και της Μικρασιατικής Εκστρατείας.

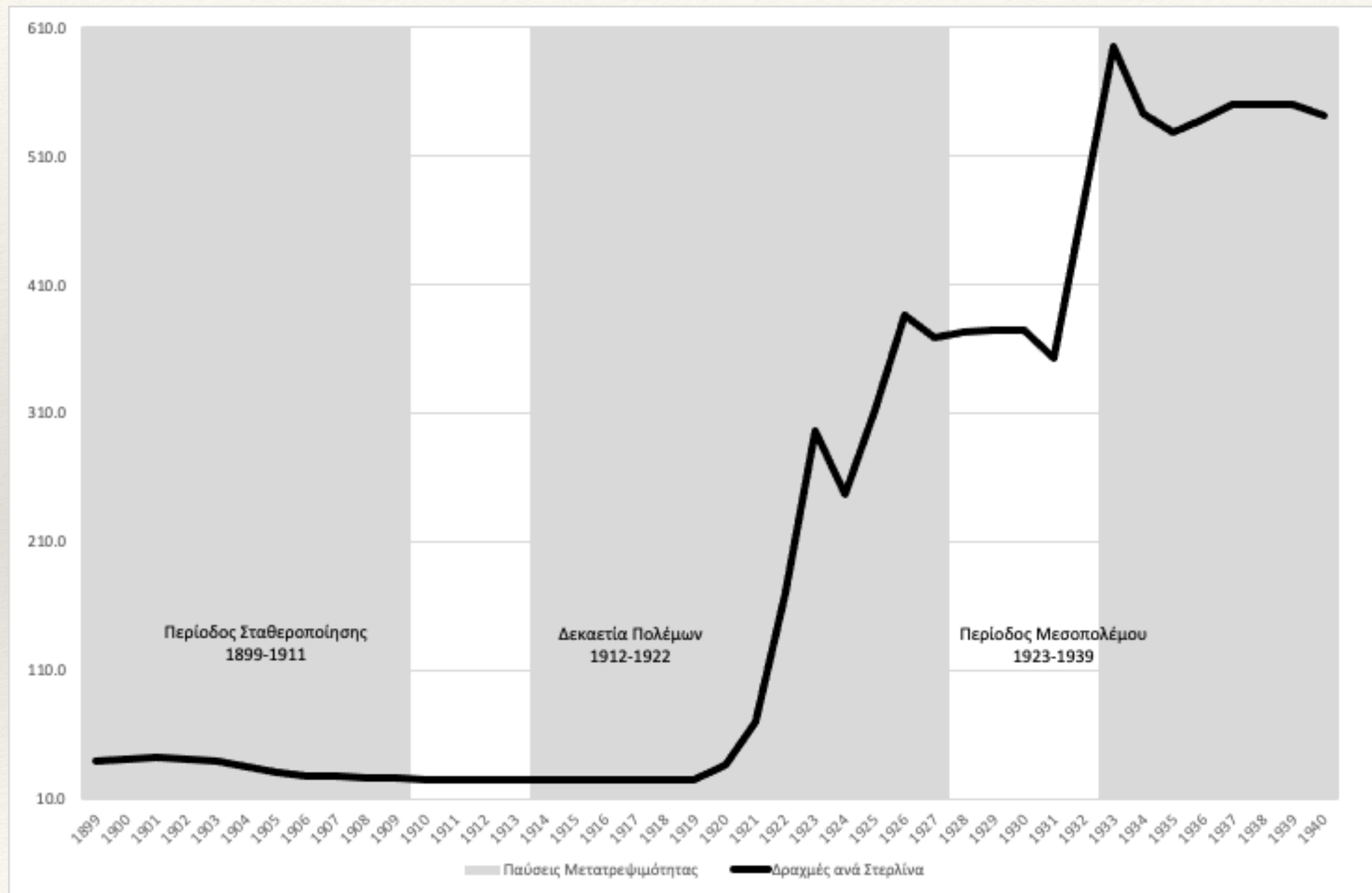
Κατά τη διάρκεια της κατοχής και για λίγα χρόνια μετά της απελευθέρωση, η νομισματική χρηματοδότηση των ελλειμμάτων οδήγησε σε υπερπληθωρισμό.

Μεταπολεμικά, ο πληθωρισμός επανήλθε ως πρόβλημα κατά τη διάρκεια των δεκαετιών του 1970 και 1980, ως αποτέλεσμα αρχικά των πετρελαϊκών σοκ και κατόπιν της διεύρυνσης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων.

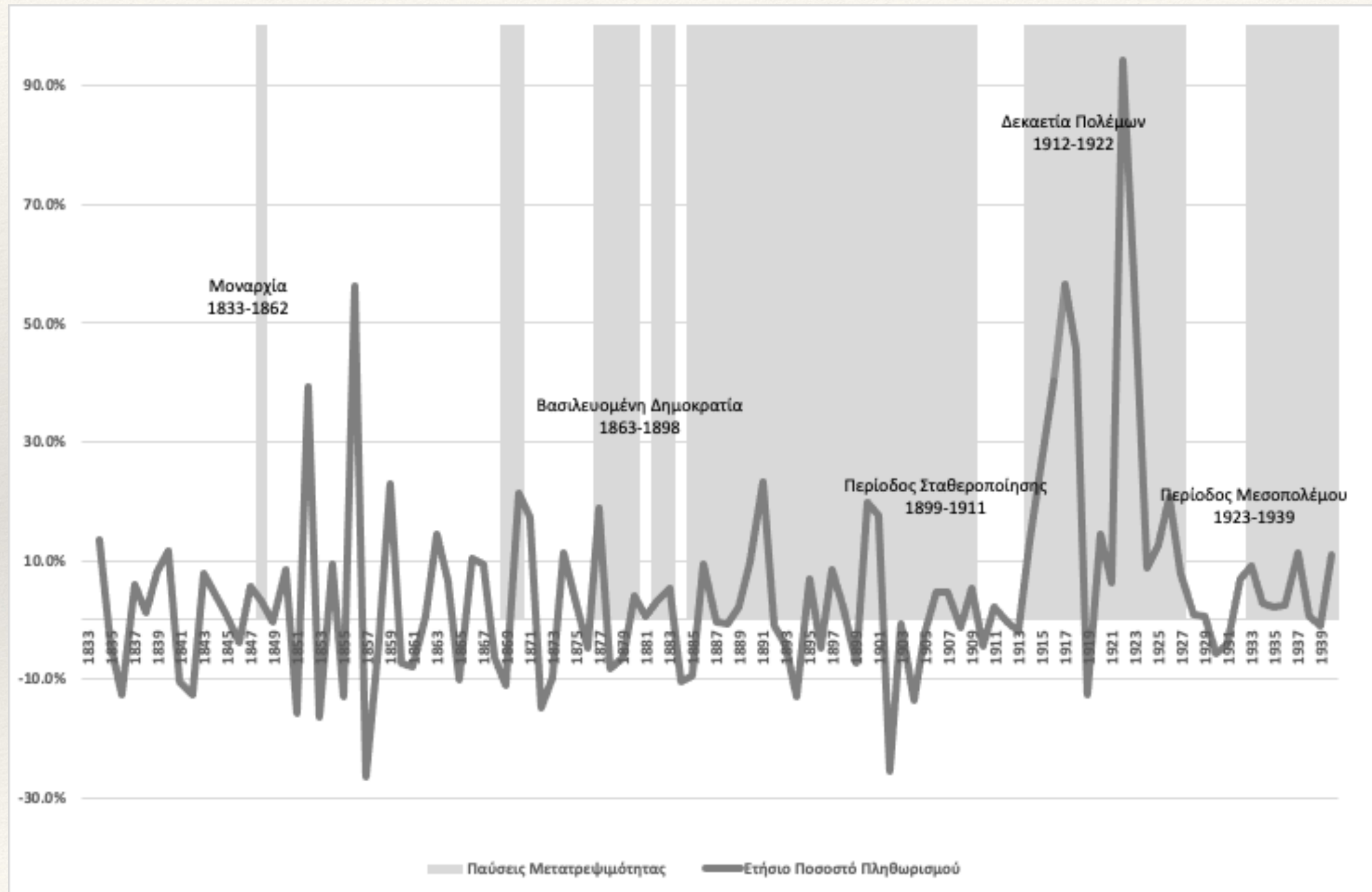
Ισοτιμία Δραχμής-Στερλίνας, 1833-1898



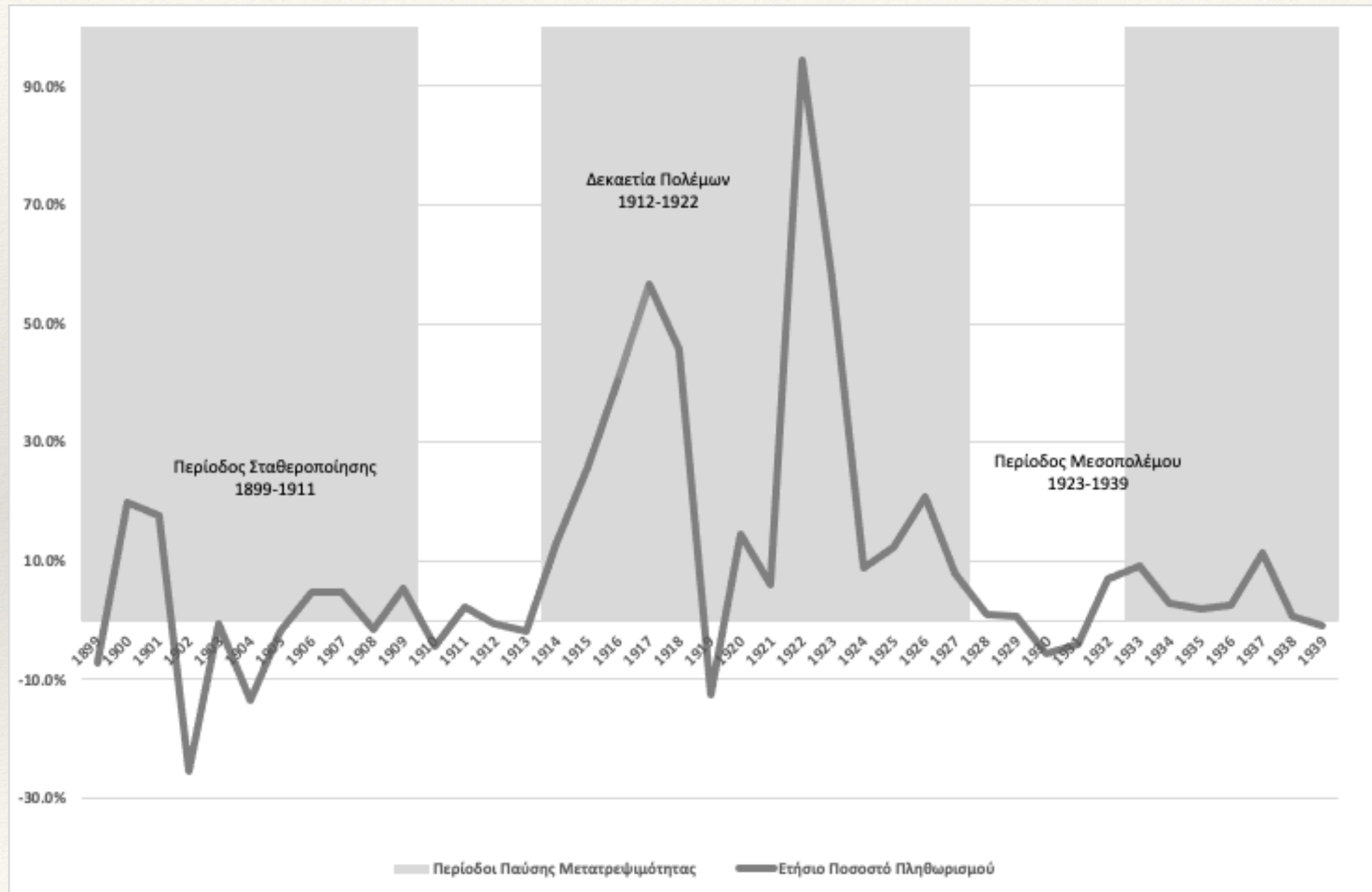
Ισοτιμία Δραχμής-Στερλίνας, 1899-1939



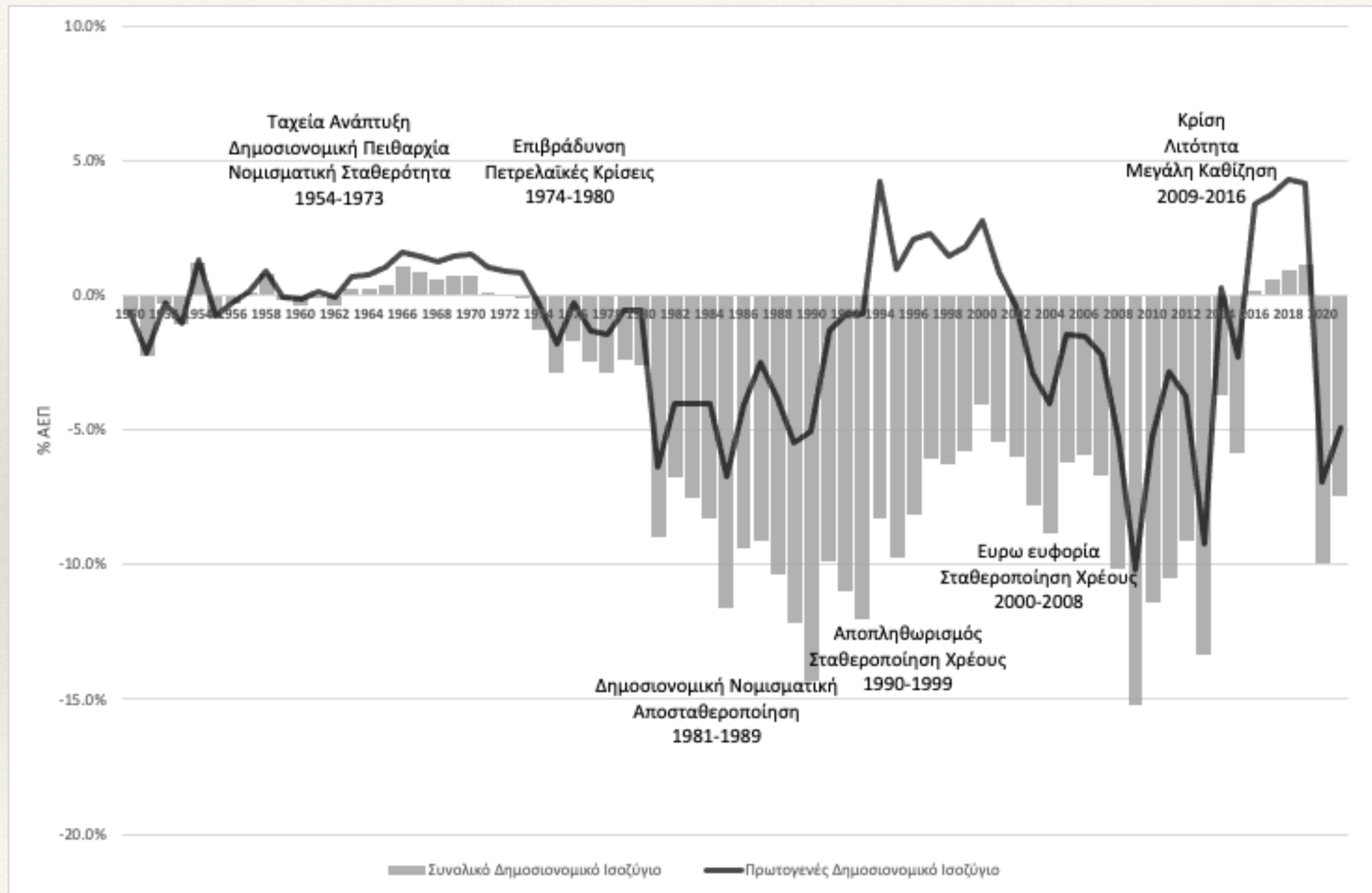
Ετήσιο Ποσοστό Πληθωρισμού, 1833-1939



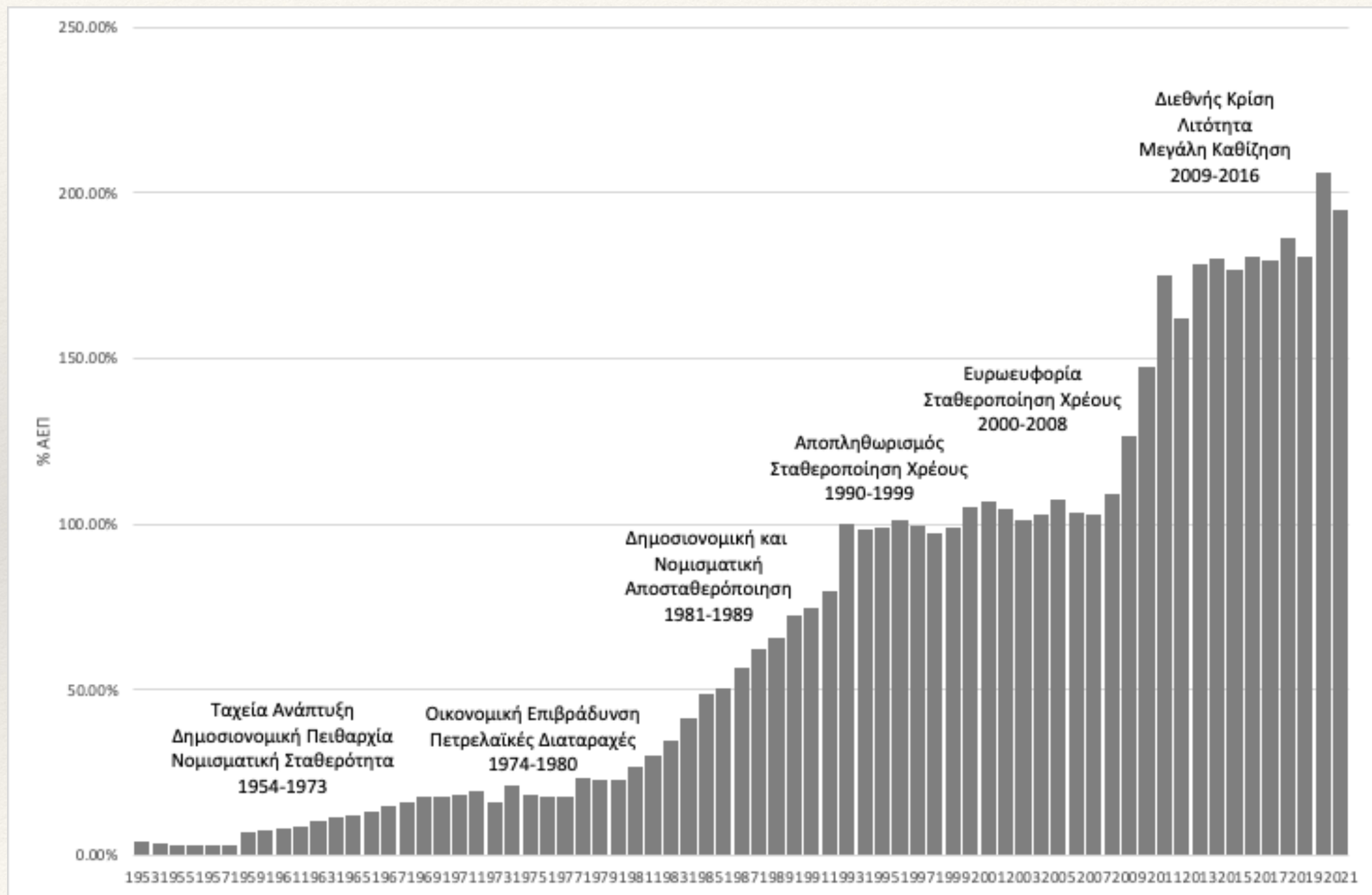
Ετήσιο Ποσοστό Πληθωρισμού, 1899-1939



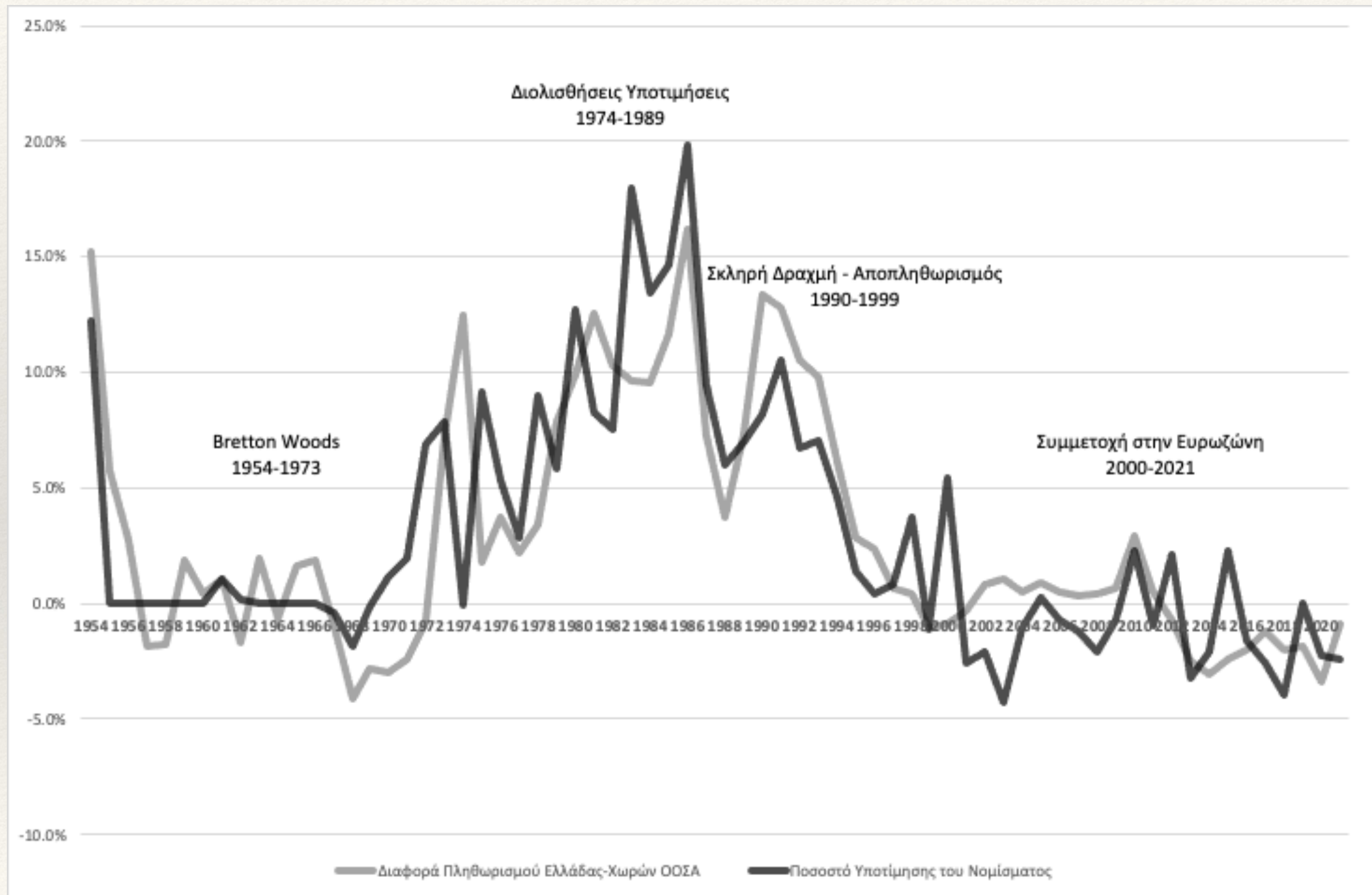
Δημοσιονομικό Ισοζύγιο 1950-2021



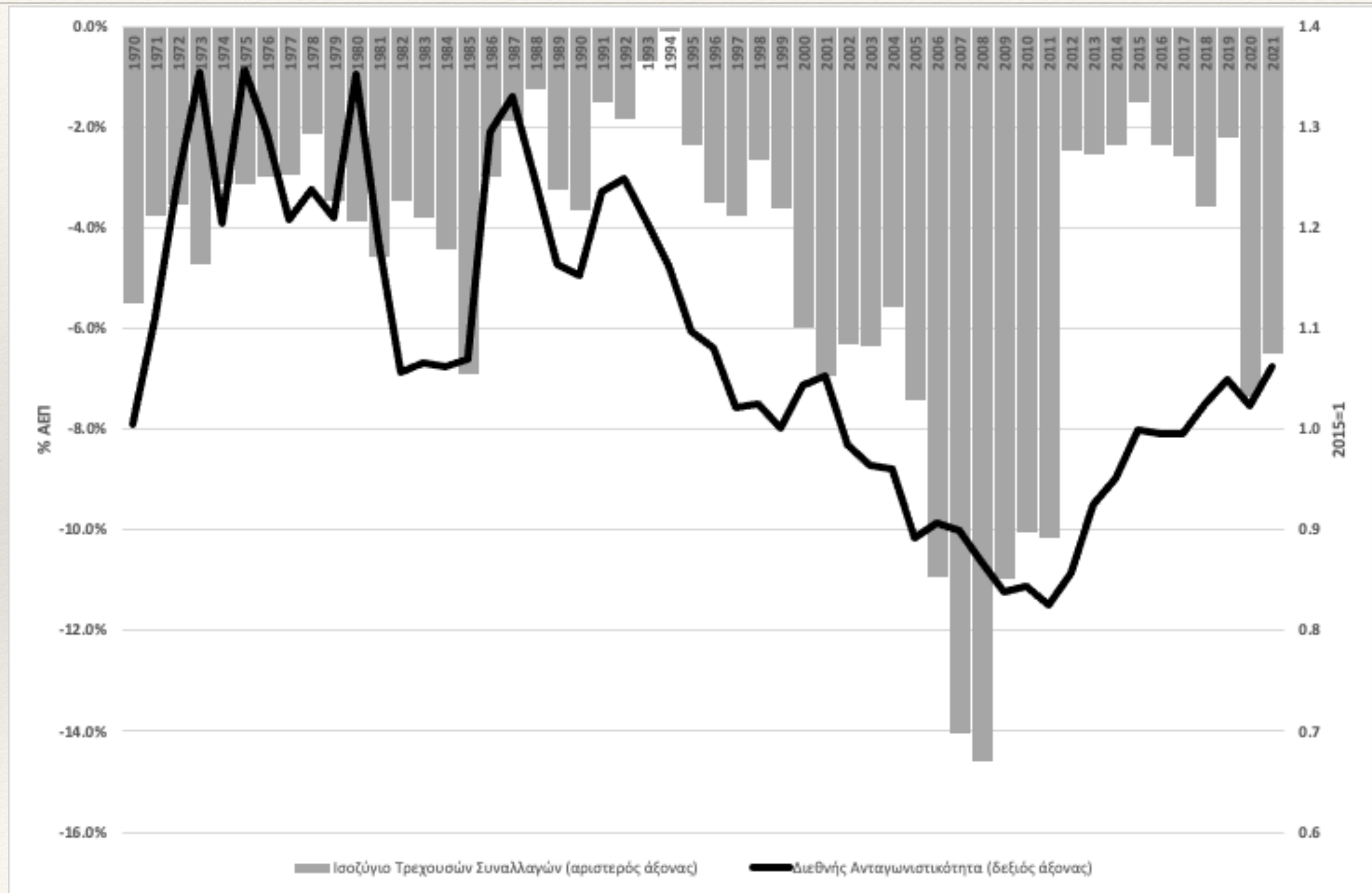
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης, 1953-2021



Ποσοστό Υποτίμησης και Πληθωρισμός, 1954-2021



Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών, 1970-2021



Τα Αίτια και οι Επιπτώσεις του Εξωτερικού Δανεισμού

Το ότι οι εγχώριες αποταμιεύσεις συχνά δεν επαρκούν για τη χρηματοδότηση των επενδυτικών ευκαιριών που προκύπτουν σε αναπτυσσόμενες οικονομίες είναι ένα βασικό χαρακτηριστικό τους. Οι αναπτυσσόμενες οικονομίες, όπως και αρκετές αναπτυγμένες, καταφεύγουν όποτε μπορούν στον δανεισμό από τις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίου για τη χρηματοδότηση των απαιτούμενων επενδύσεων και την προώθηση της οικονομικής τους ανάπτυξης.

Ωστόσο, σε αντίθεση με τις αναπτυγμένες, το διεθνές χρέος των αναπτυσσόμενων οικονομιών είναι συνήθως σε ξένο συνάλλαγμα και όχι στο δικό τους νόμισμα. Αυτό συνέβη και στην περίπτωση της Ελλάδας, σε όλη την ιστορία των τελευταίων 200 χρόνων.

Ο υψηλός εξωτερικός δανεισμός σε ξένο νόμισμα καθιστά μια οικονομία ευάλωτη εάν αλλάξουν οι συνθήκες ή ακόμα και οι προσδοκίες στις διεθνείς χρηματαγορές. Εάν οι διεθνείς επενδυτές αρχίσουν να πιστεύουν ότι μια χώρα μπορεί να μην είναι σε θέση να συνεχίσει να εξυπηρετεί το εξωτερικό χρέος της, δηλαδή ότι μπορεί να πτωχεύσει, θα σταματήσουν να τη χρηματοδοτούν, κάτι που προκαλεί κρίση εξωτερικού χρέους, ακόμα και αν η χώρα είναι στην πραγματικότητα φερέγγυα. Τα δάνεια σε ξένο νόμισμα ή τα ομόλογα σε ξένο νόμισμα που λήγουν δεν ανανεώνονται ή, αν ανανεωθούν, οι διεθνείς επενδυτές απαιτούν υψηλότερες αποδόσεις, προκαλώντας αύξηση του κόστους εξυπηρέτησης χρέους σε ξένο νόμισμα. Αυτό μπορεί να προκαλέσει μια κρίση εξωτερικού χρέους ή ακόμα και μια πτώχευση.

Σε μια αναπτυγμένη οικονομία η οποία δανείζεται στο δικό της νόμισμα κάτι τέτοιο δεν συμβαίνει, διότι έχει πάντα τη δυνατότητα να εκδίδει χαρτονόμισμα για να αποπληρώνει τα χρέη της.

Προϋποθέσεις Δημιουργίας Κρίσης Χρέους

Υπάρχουν τέσσερις προϋποθέσεις για μια κρίση εξωτερικού χρέους ή μια πτώχευση:

1. Υψηλή διεθνής ρευστότητα και κινητικότητα κεφαλαίων σε παγκόσμιο επίπεδο, η οποία επιτρέπει σε μια χώρα, ακόμα και υψηλού κινδύνου, να δανείζεται σχετικά εύκολα στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές.
2. Μια περίοδος παρατεταμένων ελλειμμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της χώρας και μεγάλη αύξηση του εξωτερικού χρέους σε ξένο συνάλλαγμα.
3. Ένα γεγονός που αλλάζει τις συνθήκες ή τις προσδοκίες στις διεθνείς κεφαλαιαγορές και χρηματαγορές. Ένα τέτοιο γεγονός μπορεί να είναι μια παγκόσμια ύφεση που μειώνει τη ζήτηση για τις εξαγωγές της χώρας που έχει συσσωρεύσει υψηλό εξωτερικό χρέος, μια αύξηση στα διεθνή επιτόκια, μια πολιτική αλλαγή στη χώρα ή ένας συνδυασμός αυτών των παραγόντων.
4. Η εκδήλωση μιας κρίσης χρέους είναι πιθανότερη για χώρες με περιορισμένα συναλλαγματικά αποθέματα και οι οποίες έχουν υιοθετήσει καθεστώτα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών ή συμμετέχουν σε μια νομισματική ένωση.

Και οι τέσσερις προϋποθέσεις είχαν εφαρμογή στην περίπτωση των διεθνών κρίσεων χρέους και των πτωχεύσεων της Ελλάδας.

Κρίσεις Χρέους και 'Πτωχεύσεις' της Ελλάδας

Περίοδος Υψηλού Εξωτερικού Δανεισμού	Κρίση Χρέους - Πτώχευση	Επιπτώσεις	Έξοδος από την Κρίση
Δάνεια Ανεξαρτησίας 1824-1825	Πτώχευση 1826	Αποκλεισμός από Διεθνείς Κεφαλαιαγορές	Ρύθμιση 1878
Δάνειο Όθωνα 1833	Πτώχευση 1843	Αποκλεισμός από Διεθνείς Κεφαλαιαγορές Διεθνής Οικονομικός Έλεγχος 1859	Ρύθμιση 1864
Εξωτερικός Δανεισμός για Εξοπλισμούς και Υποδομές 1879-1892	Πτώχευση 1893	Διεθνής Οικονομικός Έλεγχος 1898	Ένταξη στον Κανόνα Χρυσού 1910
Εξωτερικός Δανεισμός για Πρόσφυγες και Υποδομές 1926-1931	Πτώχευση 1932	Έξοδος από Κανόνα Χρυσού-Συναλλάγματος Συναλλαγματικοί Περιορισμοί	Σύνδεση με Νομίσματα Χρυσής Βάσης 1933 Στερλίνα 1936
Εξωτερικός Δανεισμός Πριν και μετά την Ένταξη στην Ευρωζώνη 1998-2009	Κρίση Χρέους 2010	Τρόικα & Προγράμματα Προσαρμογής 2010-2018 Μεγάλη Καθίζηση	Παραμονή στην Ευρωζώνη με Ενισχυμένη Εποπτεία 2018

Αίτια των Ελληνικών Κρίσεων Χρέους

Οι πτωχεύσεις του 1826 και του 1843 συνέβησαν επειδή η Ελλάδα κατόρθωσε να δανειστεί διεθνώς παρά το ότι δεν πληρούσε τις οικονομικές προϋποθέσεις, καθώς δεν είχε, και ούτε προβλεπόταν να αποκτήσει σύντομα, επαρκή έσοδα σε συνάλλαγμα ή χρυσό για να εξυπηρετήσει τα δάνεια. Επιπλέον, τα Δάνεια της Ανεξαρτησίας, λόγω των εξαιρετικά δυσμενών όρων τους, θα ήταν αδύνατο να εξυπηρετηθούν ακόμα και αν η οικονομία της Ελλάδας ήταν μια κανονική οικονομία και όχι μια εμπόλεμη οικονομία χωρίς πόρους και κρατικούς θεσμούς.

Από την άλλη πλευρά, οι πτωχεύσεις του 1893 και του 1932 και η κρίση του χρέους του 2010 οφείλονταν σε παρατεταμένες περιόδους υψηλών ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και μεγάλων αυξήσεων του εξωτερικού χρέους σε ξένο συνάλλαγμα ή, στην περίπτωση του ευρώ, σε νόμισμα το οποίο δεν ήλεγχε η Ελλάδα. Και στις τρεις τελευταίες περιπτώσεις, το έναυσμα για τις κρίσεις προήλθε από διεθνείς υφέσεις που μείωσαν τη ζήτηση για τις ελληνικές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών και άλλαξαν τις προσδοκίες των διεθνών επενδυτών αναφορικά με τη φερεγγυότητα της χώρας.

Επιπλέον, οι πτωχεύσεις του 1932 και η κρίση χρέους του 2010 συσχετίστηκαν με τη συμμετοχή της χώρας σε ένα σχετικά άκαμπτο νομισματικό καθεστώς σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας (το 1932) ή ενιαίου νομίσματος (το 2010).

Εκδήλωση και Επιπτώσεις των Κρίσεων Χρέους

Το πρώτο στάδιο μιας κρίσης χρέους οδηγεί σε μεγάλη μείωση ή παύση του διεθνούς δανεισμού προς τη χώρα, αύξηση των επιτοκίων ή, χειρότερα, μια φυγή κεφαλαίων στο εξωτερικό. Αυτά οδηγούν μια οικονομία σε ύφεση, καθώς θα πρέπει να μειώσει το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της μειώνοντας τις εγχώριες επενδύσεις και αυξάνοντας τις εθνικές αποταμιεύσεις. Μια κρίση οδηγεί συχνά σε μια ταχεία υποτίμηση του νομίσματος, πληθωρισμό, ακόμα και στην κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος, ιδίως εάν οι τράπεζες έχουν επίσης δανειστεί σε ξένο συνάλλαγμα. Συχνά, ύστερα από μια κρίση χρέους μια χώρα αναγκάζεται να καταφύγει σε επίσημο δανεισμό μέσω ενός προγράμματος που απαιτεί να ακολουθήσει ένα πρόγραμμα προσαρμογής που συνήθως περιλαμβάνει υποτίμηση του νομίσματος, δημοσιονομική προσαρμογή και νομισματική σταθεροποίηση προκειμένου να εξισορροπήσει το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

Ολα τα παραπάνω έχουν συμβεί στις περιοδικές κρίσεις χρέους που επηρέασαν την ελληνική οικονομία.

Την πτώχευση του 1843 ακολούθησαν ο ναυτικός αποκλεισμός του Πειραιά και η επιβολή μιας Επιτροπής Διεθνούς Οικονομικού Ελέγχου, η οποία επόπτευε τη σταδιακή αποπληρωμή του αναδιαρθρωμένου χρέους της Ελλάδας.

Την πτώχευση του 1893 ακολούθησε η επιβολή μιας ακόμη πιο αυστηρής εποπτείας μέσω του Διεθνούς Οικονομικού Ελέγχου (ΔΟΕ). Σε αντάλλαγμα για ένα νέο επίσημο δάνειο για την αποπληρωμή των παλαιών, ο ΔΟΕ επέβαλε αυστηρή δημοσιονομική και νομισματική προσαρμογή που, τουλάχιστον αρχικά, είχε ως αποτέλεσμα μια μεγάλη οικονομική ύφεση.

Η πτώχευση του 1932 συνοδεύθηκε από υποτίμηση, δημοσιονομική προσαρμογή, παράταση της ύφεσης και επιβολή ελέγχων στις κινήσεις κεφαλαίου.

Η κρίση χρέους του 2010 συνοδεύθηκε από επίσημο δανεισμό για την αναχρηματοδότηση του εξωτερικού χρέους και από την επιβολή τριών διαδοχικών προγραμμάτων προσαρμογής, που σχεδιάστηκαν και εποπτεύονταν από μια «τρίϊκα» εκπροσώπων του ΔΝΤ, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της ΕΚΤ. Παρόλο που συνέβαλε στη σημαντική διόρθωση των εξωτερικών και δημοσιονομικών ανισορροπιών που χαρακτήριζαν την ελληνική οικονομία, η πολιτική αυτή προκάλεσε μια μεγάλη οικονομική καθίζηση, η οποία διήρκεσε επτά χρόνια, μεταξύ του 2010 και του 2016.