

Ανδρέας Κακριδής*

**Η ΠΤΩΧΕΥΣΗ ΤΟΥ 1893
ΚΑΙ Ο ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΕΛΕΓΧΟΣ**

A. Η πτώχευση του 1893

Αν η υγεία ενός οικονομικού οργανισμού εξαρτάται από την ομαλή ροή των κεφαλαίων μέσω των αγγείων του χρηματοπιστωτικού συστήματος, τότε ένα πτωχευτικό γεγονός ισοδυναμεί με ένα καρδιακό έμφραγμα, που ανακόπτει ή διαταράσσει αυτή την κυκλοφορία. Καρδιακά και πτωχευτικά επεισόδια είναι συχνά αιφνίδια και πάντα επώδυνα. Αμφότερα προκαλούνται από έναν συνδυασμό μακροχρόνιων και συγκυριακών παραγόντων, που καθιστούν εύκολη τη διάγνωση, αλλά αδύνατη την πρόβλεψη: τυχαία γεγονότα και πρόσκαιρες διαταραχές αλληλεπιδρούν με χρόνιες επιβαρύνσεις και παθογένειες. Εκ των υστέρων, πολλοί σπεύδουν να επισημάνουν τις προειδοποιητικές ενδείξεις και τα συμπτώματα που οι ίδιοι είχαν επιλέξει να αγνοήσουν ή να υποβαθμίσουν. Εκ των προτέρων, όμως, λίγοι είναι διατεθειμένοι να υποστούν τις θυσίες που απαιτεί η έγκαιρη αποσόβηση ενός αόριστου και αβέβαιου κινδύνου.

Η πτώχευση του 1893 δεν αποτέλεσε εξαίρεση. Εκδηλώθηκε απότομα, το καλοκαίρι του 1893, όταν η αποτυχία των διαπραγματεύσεων για ένα νέο εξωτερικό δάνειο οδήγησε την κυβέρνηση του Χαρίλαου Τρικούπη σε παραίτηση και τις τιμές των ελληνικών χρεογράφων σε ελεύθερη πτώση. Είχε προηγηθεί η μεταστροφή στο διεθνές επενδυτικό κλίμα και η επιδείνωση του εξωτερικού ισοζυγίου, με αποτέλεσμα την κατάρρευση της ισοτιμίας. Μετά από ακόμη έναν αποτυχημένο χρηματοδοτικό ελιγμό, αυτή τη

* Οικονομικός ιστορικός, Επιστημονικός Υπεύθυνος Ιστορικού Αρχείου Τράπεζας της Ελλάδος.

φορά από την κυβέρνηση Ράλλη-Σωτηρόπουλου, ο Τρικούπης επανήλθε στην πρωθυπουργία για να ανακοινώσει, την 1η Δεκεμβρίου 1893, την αδυναμία εξυπηρέτησης του χρέους. Στις κοινοβουλευτικές συζητήσεις που ακολούθησαν, κανείς δεν αμφισβήτησε τις βαθύτερες δημοσιονομικές ανισορροπίες που είχαν οδηγήσει στο αδιέξοδο· όλοι όμως επιχείρησαν να μεταθέσουν τις ευθύνες στους πολιτικούς τους αντιπάλους και προκατόχους. Έτσι, η αλληλουχία των ευθυνών επεκτάθηκε στο χρόνο, φτάνοντας ακόμα και μέχρι τις αρχές του 1880 δεκαετίας.¹

Προϊόν συγκυρίας, αλλά και συνέπεια μακροχρόνιων αδυναμιών, η πτώχευση του 1893 δεν μπορεί να ερμηνευθεί ως αποτέλεσμα ενός και μόνο παράγοντα. Από την άλλη, η παράταξη περισσότερων αιτιωδών σχέσεων, χωρίς εκτίμηση της σχετικής συμβολής κάθε μίας, δυσχεραίνει την ερμηνεία του φαινομένου. Οι παράγραφοι που ακολουθούν επιδιώκουν να αποτυπώσουν και να ιεραρχήσουν τους επιμέρους παράγοντες που οδήγησαν στην πτώχευση· η προσέγγιση είναι περισσότερο θεματική και ποσοτική, παρά χρονολογική, εφόσον τα χρόνια από την επανέναρξη του διεθνούς δανεισμού (1878) ως την πτώχευση εξετάζονται ως σύνολο.²

Δημόσιες δαπάνες και έσοδα

Μιλώντας από το βήμα του κοινοβουλίου, τη δεκαετία του 1880, ο Χαρίλαος Τρικούπης συνήθιζε να υπόσχεται την ισοσκέλιση του προϋπολογισμού, αλλά και ένα «μικρόν περίσσευμα» για το μέλλον. Στην πραγματικότητα, οι χρήσεις της περιόδου 1877-92 υπήρξαν όλες ελλειμματικές. Στην

1. Βλ. για παράδειγμα την αγόρευση του στενού συνεργάτη του Χ. Τρικούπη και Υπουργού Οικονομικών, Ανάργυρου Σιμόπουλου, που θεωρούσε ότι η Ελλάδα διατελούσε «εν πτωχεύσει» ήδη από το 1882, Ανάργυρος Ν. Σιμόπουλος, *Αγόρευσις του βουλευτού Αναργύρου Ν. Σιμοπούλου, βουλευτού Παρνασσίδος, συζητούμενου εν τη Βουλή του προϋπολογισμού του 1894*, Εν Αθήναις, σ. 23.

2. Άλλωστε, οι αναγνώστες έχουν στη διάθεσή τους πληρέστερες ιστορικές αφηγήσεις που παρακολουθούν τη σύναψη κάθε δανείου χωριστά· μεταξύ αυτών, οι Ιωάννης Α. Βαλαωρίτης, *Ιστορία της Εθνικής Τραπέζας της Ελλάδος (1842-1902)*, Εν Αθήναις, 1902, [Αναστατική επανέκδοση από το Μορφωτικό Ίδρυμα Εθνικής Τραπέζης, 1988]· Ανδρέας Μ. Ανδρεάδης, *Μαθήματα δημοσίας οικονομίας (Σχολικόν έτος 1924-25): Εθνικά δάνεια και ελληνική δημόσια οικονομία*, Εν Αθήναις: Εκδοτικός Οίκος Δ. Ν. Τζάκα & Σ. Δελαγραμμάτικα & Σία, 1925· Σπύρος Ε. Αναζηρόπουλος, *Δημοσιονομική επισκόπησης της Ελλάδος, 1821-1926*, Αθήναι, 1926· Ιωάννης Ζωγράφος, *Δημοσιονομικαί μελέται*, Γ Τόμος, Β Έκδοσις, Εν Αθήναις, 1926· William H. Wynne, *State insolvency and foreign bondholders*, Vol. II, New Haven, Yale University Press, 1951, σ. 283 κ.ε.

αστοχία αυτή δε συνέβαλαν μόνο διάφορες απρόβλεπτες δαπάνες, όπως οι έκτακτες πολεμικές παρασκευές. Συνέβαλαν, επίσης, η συστηματική υποεκτίμηση των εξόδων, η υπερβολική αισιοδοξία των φορολογικών προβλέψεων και οι αδικαιολόγητες καθυστερήσεις στις εισπράξεις. Αν σε αυτά προσθέσουμε την απουσία συγκροτημένου λογιστικού συστήματος, την αδιαφάνεια και τις πολυετείς αναβολές στη δημοσίευση των απολογισμών, αντιλαμβανόμαστε τα προβλήματα των δημοσιονομικών στοιχείων της περιόδου.³

Τα προβλήματα αυτά δυσκολεύουν την ιστορική έρευνα μέχρι σήμερα. Παρά τις προσπάθειες πολλών μελετητών, ως τώρα δεν έχουμε στη διάθεσή μας μια πλήρη, εναρμονισμένη και αναλυτική σειρά δημοσιονομικών μεγεθών για την οικονομία του 19ου αιώνα, πόσο μάλλον μία σύνδεση των ετησίων εσόδων/εξόδων με το χρέος.⁴ Η παρούσα μελέτη δεν φιλοδοξεί να καλύψει αυτό το κενό· αποπειράται ωστόσο να συνδέσει τις χρηματοδοτικές ανάγκες του δημοσίου με την εξέλιξη του χρέους, εστιάζοντας στην εικοσαετία 1877-97. Το σημείο αφετηρίας –παραμονές της έκρηξης του ρωσοτουρκικού πολέμου– συμπίπτει με την επιβολή της τρίτης αναγκαστικής κυκλο-

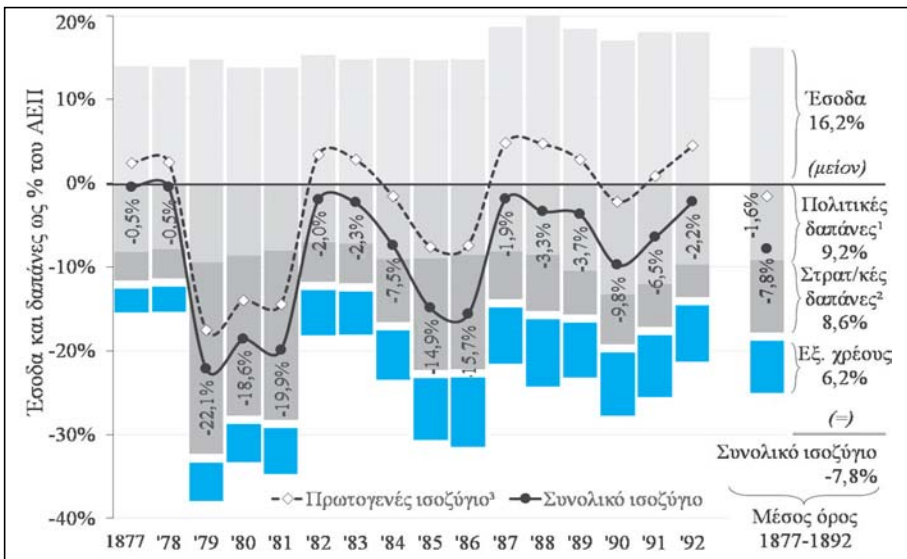
3. Για μία κριτική σε διάφορες πτυχές του τρόπου κατάρτισης των προϋπολογισμών της περιόδου, βλ. Demetrios Georgiadès, *La Grèce économique et financière en 1893: Réponse a M. E-F.G. Law*, Paris: Guillaumin et Cie, Libraires, σ. 48 κ.ε.· Εδουάρδος Λόου, *Έκθεσις περί της οικονομικής και χρηματιστικής θέσεως της Ελλάδος*. Εν Αθήναις, 1893, σ. 3 κ.ε. και Ανδρεάδη, *ό. π.*, σ. 85.

4. Έτσι, οι μελέτες του Γεώργιου Β. Δερτιλή, *Ατελέσφοροι ή Τελέσφοροι*, Αθήνα, Αλεξάνδρεια, 1993 και των Ευάγγελου Πρόντζα, Παναγιώτη Κιμουρτζή και Νίκου Μέλιου, *Τα δημόσια έσοδα του ελληνικού κράτους, 1833-1939*, Αθήνα, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, 2011, καταγράφουν τα έσοδα, ενώ η αδημοσίευτη σειρά στοιχείων των Αντώνη Αντωνίου, Πύργου Κωσταντίνου και Πάννη Κασκαρέλη, *Δημόσιες δαπάνες του νεοελληνικού κράτους (1830-1939)*, 1999, καλύπτει τα έξοδα. Οι περισσότερες μελέτες για το δημόσιο χρέος εστιάζουν στη σύναψη του εκάστοτε δανείου, χωρίς να παρακολουθούν τη μετέπειτα εξυπηρέτηση και άρα την εξέλιξη του συνολικού δανεισμού· βλ. ενδεικτικά Άγγελος Θ. Αγγελόπουλος, *Το δημόσιον χρέος της Ελλάδος*, Αθήνα: Ι. Ν. Ζαχαρόπουλος, 1937· Κλαύδιος Β. Μπανταλούκας, *Ιστορική επισκόπηση του προπολεμικού εξωτερικού δημοσίου χρέους της Ελλάδος*, Πειραιάς, Εκδόσεις Γραφείου Οικονομικών Ερευνών Ανωτάτης Βιομηχανικής Σχολής, 1961 και Panagiotis B. Dertilis, *Le problème de la dette publique des états balkaniques*, Athènes: éditions Flamma, 1936, Νίκος Σ. Παντελάκης, (1995), *Δημόσια Δάνεια*, Αθήνα, Μορφωτικό Ίδρυμα Εθνικής Τραπέζης. Τέλος, συνθετικές εργασίες όπως αυτές του Γεώργιου Β. Δερτιλή, *Ιστορία του ελληνικού κράτους 1830-1920*, Β τόμος, Αθήνα, Βιβλιοπωλείο της Εστίας, 2005 και του Ευάγγελου Πρόντζα, «Εθνικολογιστικά στοιχεία», στο Θανάσης Καλαφάτης και Ευάγγελος Πρόντζας (επιμ.), *Οικονομική ιστορία του ελληνικού κράτους*, Γ τόμος, Αθήνα, Πολιτιστικό Ίδρυμα Ομίλου Πειραιώς, 2011, σ. 31-316, προσφέρουν αθροιστικά μεγέθη που περιορίζουν το φάσμα των αλγεβρικών επεξεργασιών.

φορίας και τη ρύθμιση των δανείων της ανεξαρτησίας, που επέτρεψε την επανέναρξη του διεθνούς δανεισμού. Οι επόμενες παράγραφοι παρουσιάζουν τα επεξεργασμένα στοιχεία, ενώ οι μεθοδολογικές λεπτομέρειες περιορίζονται στο παράρτημα.

Μεταξύ 1877-92, τα δημόσια έσοδα κυμάνθηκαν κατά μέσο όρο στο 16,2% του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ). Αντίθετα, οι συνολικές δαπάνες διαμορφώθηκαν στο 24,0%· από αυτές, κάπου το ένα τρίτο αναλογούσε στα Υπουργεία Στρατιωτικών και Ναυτικών (8,6%), ενώ το υπόλοιπο μοιραζόταν μεταξύ των (πρωτογενών) πολιτικών δαπανών (9,2%) και των τοκοχρεολυσίων (6,2%). Η διαφορά των 7,8 ποσοστιαίων μονάδων αντιστοιχούσε στις μέσες ετήσιες χρηματοδοτικές ανάγκες του προϋπολογισμού, που αποτέλεσαν και τη γενεσιουργό αιτία της ταχείας δόγκωσης του χρέους.

Διάγραμμα 1. Δημόσια έσοδα, δαπάνες και ισοζύγια, 1877-92
(ως % του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ))



1. Όλες οι δαπάνες εκτός των Υπ. Στρατιωτικών και Ναυτικών και των εξόδων για την εξυπηρέτηση χρέους.
2. Οι δαπάνες των Υπουργείων Στρατιωτικών και Ναυτικών.
3. Έσοδα μείον στρατιωτικές και πολιτικές δαπάνες, εξαιρουμένων των τοκοχρεολυσίων.

Πηγή: Βλ. παράρτημα.

Οι μέσοι όροι αποκρύπτουν τις διακυμάνσεις που καταγράφονται στο διάγραμμα 1 και μαρτυρούν την τεράστια οικονομική επιβάρυνση που προκάλεσαν οι κρίσεις του 1879-81 και του 1885-86, οπότε και τα έξοδα εκτινάχθηκαν στο 32,6% του ΑΕΠ. Οι περισσότερες έκτακτες δαπάνες αφορούσαν προμήθειες στρατιωτικού υλικού και έξοδα επιστράτευσης, που χρηματοδοτήθηκαν με νέα δάνεια· τα δάνεια αυτά, με τη σειρά τους, συνέβαλαν στη μεγέθυνση των τοκοχρεολυσίων. Έτσι, η εξυπηρέτηση του χρέους αυξήθηκε από 2,9% του ΑΕΠ το 1877 σε 6,7% τις παραμονές της πτώχευσης. Μάλιστα, τα δύο τρίτα της σχετικής επέκτασης των δαπανών της περιόδου 1877-92 οφείλονται στην αύξηση των τοκοχρεολυσίων και άρα στην κληρονομιά των ελλειμμάτων που δημιουργήθηκαν κατά τις εξάρσεις του Ανατολικού ζητήματος.

Αξίζει να σταθούμε λίγο στην τελευταία παρατήρηση. Σε απόλυτους όρους, μεταξύ 1877 και 1892 οι πολιτικές και στρατιωτικές δαπάνες του ελληνικού κράτους υπερδιπλασιάστηκαν: ο στρατός αυξήθηκε και η κρατική δραστηριότητα επεκτάθηκε σε νέους τομείς. Μετά την προσάρτηση της Θεσσαλίας, δεκάδες δημόσια έργα εκτελέστηκαν σε όλη την επικράτεια, προσθέτοντας μερικές χιλιάδες χιλιόμετρα στο υποτυπώδες, έως τότε, οδικό και σιδηροδρομικό δίκτυο της χώρας.⁵ Οι ένοπλες δυνάμεις και η δημόσια διοίκηση αναδιοργανώθηκαν, εξοπλίστηκαν και στελεχώθηκαν, χωρίς βεβαίως να αποβάλουν πολλές από τις υστερήσεις και αδυναμίες του παρελθόντος. Οι περισσότερες από τις παραπάνω πρωτοβουλίες απέρρεαν από την ανάγκη να συγκροτηθεί, το ταχύτερο δυνατόν, ένα κράτος ικανό να προβάλει –και ενδεχομένως να επιβάλει– τις αξιώσεις του στα Βαλκάνια. Πολλές υπήρξαν αντικείμενο πολιτικής και κομματικής εκμετάλλευσης.⁶ Όλες τους κόστιζαν χρήματα. Εντούτοις, *καμία τους δεν ευθύνεται*

5. Σύμφωνα με τον Georgiadès, *ό. π.*, σ. 41, μεταξύ 1883 και 1892 κατασκευάστηκαν περί τα 2.166 χλμ. νέων δρόμων, έναντι 1.120 χλμ. που είχαν κατασκευαστεί από τη σύσταση του ελληνικού κράτους· πρβλ. Λόου, *ό. π.*, σ. 91 και Σιμόπουλο, *ό. π.*, σ. 39, που κάνει λόγο για έργα 2.600 χλμ. από τις τρικομπικές κυβερνήσεις. Όσο για τους σιδηροδρόμους, πριν το 1882 λειτουργούσε μόνο η γραμμή Αθηνών-Πειραιώς, ενώ την επόμενη δεκαετία κατασκευάστηκαν περισσότερα από 900 χλμ. νέων γραμμών· βλ. Ανδρεάδης, *ό. π.*, σ. 93 κ.ε.· Georgiadès, *ό. π.*, σ. 42-43· για μια γενικότερη αποτίμηση, βλ. Δερτιλή, *Ιστορία ...*, *ό. π.*, σ. 673 κ.ε.

6. Για τη στρατηγική επιδίωξη της ταχείας κρατικής ανασυγκρότησης, βλ. Ανδρεάδη, *ό. π.*, σ. 116-117· Γεώργιο Κ. Ασπρέα, *Πολιτική ιστορία της νεωτέρας Ελλάδος, 1821-1921*, Β τόμος: Από της εμπειδώσεως της Βασιλείας Γεωργίου Α μέχρι της εκρήξεως των Βαλκανικών πολέμων, Β έκδοση, Αθήνα, Εκδόσεις Ι. Σιδέρη, 1930, σ. 140· Kostas P. Kostis, “The formation of the state in Greece, 1830-1914” in Marco Dogo and Guido Franzinetti (eds.), *Disrupting*

για τον δημοσιονομικό εκτροχιασμό. Αφενός, γιατί πολλά έργα χρηματοδοτούνταν από τις ανάδοχες εταιρείες, στις οποίες παραχωρείτο η εκμετάλλευση. Αφετέρου, γιατί η ταυτόχρονη μεγέθυνση της οικονομίας δημιουργούσε σημαντικά περιθώρια δημοσιονομικής επέκτασης: σε σχετικούς όρους, οι πρωτογενείς δαπάνες του 1892 ήταν μόλις δύο ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ πάνω από τα επίπεδα του 1877.⁷ Η κύρια επιβάρυνση προήλθε από τα έκτακτα ελλείμματα των ετών 1879-81 και 1885-86· ο αιφνίδιος δανεισμός, τον οποίο συνεπάγονταν οι στρατιωτικές κινητοποιήσεις, αύξησε το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους κατά τέσσερις ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ το χρόνο, υποσκάπτοντας τη δημοσιονομική ισορροπία.⁸

Τα έκτακτα ελλείμματα θα μπορούσαν να είχαν αντιμετωπιστεί με μεγαλύτερα πρωτογενή πλεονάσματα σε καιρούς ειρήνης. Πράγματι, τόσο μετά το 1882 όσο και μετά το 1887, οι κυβερνήσεις Τρικούπη επεδίωξαν να βελτιώσουν το ισοζύγιο του προϋπολογισμού (βλ. διάγραμμα 1). Σημαντικές φορολογικές τομές, όπως η αναπροσαρμογή των φόρων κατά τη νομισματική μεταρρύθμιση του 1882, οι διαδοχικές παρεμβάσεις στο εξωτερικό δαμολόγιο, η εισαγωγή του φόρου κατανάλωσης στα οινοπνευματώδη και τον καπνό και η καθιέρωση των μονοπωλίων στα σπύρτα, τα τραπουλόχαρτα και το πετρέλαιο συνέβαλαν στη διεύρυνση των εσόδων από το 14,0% στο 18,1% του ΑΕΠ.⁹ Τα νέα έσοδα προήλθαν κυρίως από τους έμμεσους φόρους, με την άμεση φορολογία να παραμένει σταθερή ή και να μειώνεται, κυρίως χάριν στην αντικατάσταση της δεκάτης από τον φόρο τον αροτριόντων κτηνών (1880), μια κίνηση που εξυπηρετούσε περισσότερο ψηφοθηρικούς παρά δημοσιονομικούς στόχους.¹⁰ Πάντως, ανεξαρτήτως της κα-

and Reshaping: Early stages of nation-building in the Balkans, Ravenna: Longo Editore, 2002, σ. 47-64· για το ζήτημα της διαχείρισης, βλ. Ζωγράφος, *ό. π.* και Ανδρεάδη, *ό. π.*, σ. 152.

7. Από 11,6% του ΑΕΠ το 1877 σε 13,6% το 1892· πρωτογενείς είναι όσες δαπάνες δεν αφορούν την εξυπηρέτηση ή αποπληρωμή του χρέους.

8. Διόλου συμπτωματικά, η λήξη κάθε έκτακτης κινητοποίησης (1882, 1887) συνοδεύεται από δημόσιες συζητήσεις περί πτώχευσης.

9. Τα μεγέθη αναφέρονται στα έτη 1877 και 1892· για μια διεξοδική καταγραφή των φορολογικών μέτρων της εποχής, βλ. Σιμόπουλο, *ό. π.*, σ. 10 κ.ε· Ζωγράφος, *ό. π.*, σ. 20 κ.ε· Ανδρεάδη, *ό. π.*, σ. 104 & 116 κ.ε. και Αριστομένη Καλλιβαί, *Ο Διεθνής Οικονομικός Έλεγχος της Ελλάδος και τα αποτελέσματα αυτού*, Αθήνα, 1929, σ. 27-32.

10. Ζωγράφος, *ό. π.*, σ. 6-9 και Ανδρεάδης, *ό. π.*, σ. 128· πολιτικά ελατήρια φαίνεται να κριβόνταν επίσης πίσω από τη μείωση της αγροτικής φορολογίας το 1889, προς ανακούφιση «της καλούμενης εἰς τὰς κάλπας γεωργίας», όπως αναφέρει ο Λάμπρος Α. Κορομηλάς, *Έσοδα και φόροι*, Εν Αθήναις, 1894, σ. 15. Για την πολιτική οικονομία της φορολογίας τον 19ο αιώνα, βλ. Δερετλή, *Ατελέσφοροι ..., ό. π.*

τανομής της, η *συνολική* φορολογία παρέμενε σχετικά υψηλή, επιτρέποντας στην αντιπολίτευση να λανσάρει συνθήματα όπως «κάτω οι φόροι» και να υπόσχεται φοροελαφρύνσεις και περικοπές δαπανών· στην πράξη, οι ελαφρύνσεις υπήρξαν συχνότερες από τις περικοπές, που προσέκρουαν σε ποικίλες πολιτικές αντιδράσεις και αντιστάσεις.¹¹

Σε κάθε περίπτωση, η διεύρυνση των εσόδων κατά 4,1 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ δεν ήταν αρκετή για να αντισταθμίσει την αύξηση των δαπανών. Έτσι, τα «μικρά περισσεύματα» έδωσαν τη θέση τους σε μεγάλα ελλείμματα, το άθροισμα των οποίων μετά από μιάμιση δεκαετία έφτασε τα 496,54 εκατ. δρχ. —όσο περίπου ήταν και το μέγεθος της οικονομίας το 1892!

Από τις χρηματοδοτικές ανάγκες στο χρέος

Τα ελλείμματα καλύφθηκαν με δάνεια. Αρχικά, τα δάνεια αυτά ήταν μόνο εσωτερικά και αντλούνταν από το εγχώριο τραπεζικό σύστημα. Έντοκα γραμμάτια, προκαταβολές και προσωρινές πιστώσεις κάλυπταν τις χρηματοδοτικές ανάγκες του δημοσίου, χωρίς όμως να αποτελούν μόνιμη λύση. Κι αυτό γιατί ο εγχώριος δανεισμός ήταν πρωτίστως βραχυχρόνιος και συνήθως ακριβός, αφού περιοριζόταν στο μέγεθος της ελληνικής οικονομίας. Πέραν τούτου, απορροφώντας τα κεφάλαια της εγχώριας αγοράς, οι χρηματοδοτικές ανάγκες του δημοσίου αύξαναν τα επιτόκια και εκτόπιζαν τη χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα.¹²

Υπήρχε βέβαια μία χαμηλότοκη μορφή εσωτερικού δανεισμού, στην οποία μπορούσαν να προσφύγουν οι κυβερνήσεις. Η αναγκαστική κυκλοφορία των τραπεζογραμματίων, που ισοδυναμούσε με εκτύπωση χρήματος για λογαριασμό του δημοσίου, επιβλήθηκε για πρώτη φορά στον απόηχο της Κρητικής επανάστασης, το 1869.¹³ Το καλοκαίρι του 1877, αντιμέτωπη

11. Για διεθνείς συγκρίσεις της κατά κεφαλήν φορολογικής επιβάρυνσης βλ. Λόου, *ό. π.* και Georgiadès, *ό. π.*· πρβλ. Κώστας Π. Κωστής, «Δημόσια οικονομικά», στο Κώστας Κωστής και Σωκράτης Πετμεζάς (επιμ.), *Η ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας κατά τον 19ο αιώνα (1830-1914)*, Αθήνα, Ιστορικό Αρχείο Alpha Bank, 2006, σ. 315. Για τη στάση της δηλιγιαννικής αντιπολίτευσης έναντι της φορολογικής πολιτικής του Τρικούπη, βλ. Ασπρέα, *ό. π.*, σ. 151 και Ανδρεάδη, *ό. π.*, σ. 131.

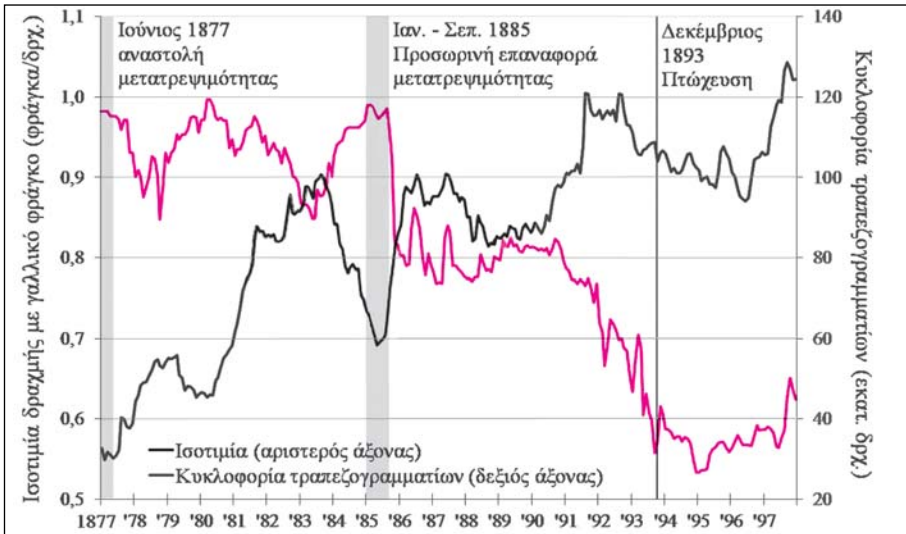
12. Σταύρος Θωμαδάκης, *Πίστη και εκχρηματισμός της οικονομίας: Προεξοφλητικός δανεισμός και Εθνική Τράπεζα, 1860-1900*. Αθήνα: Μορφωτικό Ίδρυμα Εθνικής Τραπέζης, 1981.

13. Βλ. Βαλαωρίτης, *ό. π.*, σ. 45-55· είχε προηγηθεί μία ακόμα αναστολή της μετατρεψιμότητας, το 1848, λόγω της τραπεζικής κρίσης που διαδέχτηκε τις ευρωπαϊκές επαναστάσεις εκείνης της χρονιάς.

με τα έξοδα των στρατιωτικών παρασκευών, η κυβέρνηση ανέστειλε εκ νέου τη μετατρεψιμότητα των τραπεζογραμματίων και υποχρέωσε τις εκδοτικές τράπεζες να τη συνδράμουν. Έκτοτε και μέχρι το 1910 –με εξαίρεση το πρώτο εννεάμηνο του 1885– η δραχμή παρέμεινε σε αναγκαστική κυκλοφορία και η αξία της διαμορφωνόταν ελεύθερα σε σχέση με τον χρυσό και το συλλάγμα.

Η νομισματική αστάθεια υπονόμεισε τις δανειακές προοπτικές της χώρας. Τα χρόνια εκείνα, η συμμετοχή στον κανόνα του χρυσού λειτουργούσε ως τεκμήριο χρηστής διαχείρισης. Έτσι, όσες χώρες προσέφευγαν σε αναγκαστική κυκλοφορία αντιμετώπιζαν υψηλότερα επιτόκια. Θέλοντας να αποβάλουν αυτό το μειονέκτημα, οι ελληνικές κυβερνήσεις επιχείρησαν αρκετές φορές να αποκαταστήσουν τη μετατρεψιμότητα (1880, 1885)· η αποτυχία τους ήρθε απλά να επαληθεύσει την έκταση των ελλειμμάτων, που έπρεπε να καλυφθούν από την εκτυπωτική μηχανή.¹⁴

Διάγραμμα 2. Ισοτιμία και κυκλοφορία χρήματος
(μηνιαία στοιχεία, Ιανουάριος 1877 - Δεκέμβριος 1897)



Πηγή: Σειρές GR1L_M και GR3B_M από το *South-Eastern European Monetary and Economic Statistics from the Nineteenth Century to World War II*, published by: Bank of Greece, Bulgarian National Bank, National Bank of Romania, Oesterreichische Nationalbank, 2014, Athens, Sofia, Bucharest, Vienna.

14. Το διεθνές επιχείρημα ανήκει στους Michael D. Bordo and Hugh Rockoff, “The Gold

Τυπώνοντας χρήμα, το ελληνικό δημόσιο αντιμετώπισε αρκετές από τις ανάγκες του. Παραμονές της πτώχευσης, τα δάνεια της αναγκαστικής κυκλοφορίας άγγιζαν τα 104,6 εκατ. δρχ., δηλαδή περίπου το ένα πέμπτο των ελλειμμάτων της περιόδου 1877-92.¹⁵ Εντούτοις, η εκτυπωτική μηχανή ήταν αδύνατο να καλύψει όλα τα ελλείμματα. Η διόγκωση της κυκλοφορίας τροφοδοτούσε τον πληθωρισμό, που λειτουργούσε ως έμμεσος «φόρος» στα χρηματικά διαθέσιμα των πολιτών.¹⁶ Ταυτόχρονα, η αύξηση της προσφοράς χρήματος προκαλούσε υποτίμηση (βλ. διάγραμμα 2). Με δεδομένα τα μεγέθη της οικονομίας, όποια κυβέρνηση επιχειρούσε να χρηματοδοτήσει το σύνολο των ελλειμμάτων διευρύνοντας τη νομισματική βάση θα βρισκόταν γρήγορα αντιμετώπιση με την πλήρη απαξίωση της δραχμής και μια οξεία συναλλαγματική κρίση.¹⁷

Έχοντας εξαντλήσει τα όρια του εσωτερικού δανεισμού, οι ελληνικές κυβερνήσεις αναζήτησαν την τύχη τους στο εξωτερικό. Προϋπόθεση για μια επιστροφή στις διεθνείς κεφαλαιαγορές ήταν η τακτοποίηση των δανείων της ανεξαρτησίας, η εξυπηρέτηση των οποίων είχε ανασταλεί το 1827. Αυτό έγινε το 1878, όταν το ελληνικό κράτος ήρθε σε συμφωνία με τους ξένους ομολογιούχους. Τα χρόνια που ακολούθησαν, η χώρα εξέδωσε επτά εξωτε-

Standard as a “good housekeeping seal of approval””, *Journal of Economic History*, Vol. 56, No. 2 (June 1996), σ. 389-428· για την ελληνική εφαρμογή, βλ. Sophia Lazaretou, “Government spending, monetary policies, and exchange rate regime switches: The Drachma in the Gold Standard period”, *Explorations in Economic History*, Vol. 68, No. 1 (1995), σ. 28-50· πρβλ. Πώργος Αλογοσκούφης και Σοφία Λαζαρέτου, *Η Δραχμή: Νομισματικά καθεστώτα και δημοσιονομικές διαταραχές στη νεώτερη Ελλάδα*, Αθήνα, ΙΜΟΠ & Εκδόσεις Αθηναϊκή Οικονομική, 1997.

15. Για την ακρίβεια, το ελληνικό δημόσιο είχε δανειστεί 95,6 εκατ. μέσω των νόμων περί αναγκαστικής κυκλοφορίας και άλλα 14 εκατ. για την έκδοση των κερματικών τραπεζογραμμάτων· αμφότερα δάνεια δεν υπήρχαν την 1.1.1877 και άρα το υπόλοιπο της 1.1.1893 αποτελούσε καθαρό νέο δανεισμό.

16. Στον βαθμό που μας επιτρέπουν να γνωρίζουμε τα διαθέσιμα στοιχεία, οι πληθωριστικές πιέσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο ήταν περιορισμένες· σε αυτό συνέβαλε κυρίως η παγκόσμια ύφεση των τιμών βασικών αγαθών. Αυτό δεν αναιρεί την κρυφή «φορολογική» λειτουργία της αναγκαστικής κυκλοφορίας, εφόσον αυτή στερεί από το κοινό τα οφέλη του αποπληθωρισμού.

17. Η σχέση μεταξύ κυκλοφορίας και ισοτιμίας είχε αποτελέσει αντικείμενο αρκετών συζητήσεων, ήδη εκείνη την εποχή· βλ. Ιωάννη Κοκκινάκη, *Νόμισμα και πολιτική στην Ελλάδα, 1830-1910*, Αθήνα, Εκδόσεις Αλεξάνδρεια και Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, 1999, σ. 268 κ.ε· για τους οικονομολόγους, η επίδραση μπορεί να μην είναι ευθύγραμμη, είναι ωστόσο ατιώδης· *contra* Δερτιλής, *Ιστορία ...*, ό. π., σ. 554 κ.ε.

ρικά δάνεια συνολικού ύψους 630 εκατ. φράγκων, με μέσο ονομαστικό επιτόκιο 4,6%. Τα δάνεια αυτά, η εξυπηρέτηση των οποίων πολλές φορές συνδέθηκε με την παραχώρηση συγκεκριμένων εσόδων, διοχετεύτηκαν μέσω τραπεζικών ομίλων στις βρετανικές, γαλλικές και γερμανικές κεφαλαιαγορές. Τα περισσότερα ήταν τοκοχρεολυτικά, που σημαίνει ότι το αρχικό κεφάλαιο αποπληρωνόταν σταδιακά στη διάρκεια του δανείου. Η μέση τιμή έκδοσης ήταν 72,8%, οπότε το ονομαστικό κεφάλαιο των 630 εκατ. απέδωσε 458,6 εκατ. φράγκα. Έτσι, το μέσο πραγματικό επιτόκιο διαμορφώθηκε στο 6,4%.¹⁸

Πολλά έχουν γραφτεί για το ύψος των επιτοκίων, τις τσουχτερές προμήθειες και τις κερδοσκοπικές πρακτικές των τραπεζικών οίκων που αναλάμβαναν να διαθέσουν τα ομόλογα στους επενδυτές.¹⁹ Ελάχιστα από αυτά λαμβάνουν υπόψη τους τη διεθνή πρακτική και συγκυρία, που μαρτυρά πως η Ελλάδα δανειζόταν με όρους συνεπείς με τα διεθνή επιτόκια και το προφίλ κινδύνου της. Έτσι, για παράδειγμα, στα τέλη της δεκαετίας του 1890, οι αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων ήταν αντίστοιχες με εκείνες χωρών όπως η Ιταλία, η Σερβία και η Ισπανία, και ακόμα χαμηλότερες σε σχέση με το Μεξικό, την Ιαπωνία και πολλά κράτη στη Νότια Αμερική· προφανώς, χώρες όπως η Αγγλία και η Γαλλία εξακολουθούσαν να δανείζονται φτηνότερα, αλλά κανένας δεν θεωρούσε τα ελληνικά χρεόγραφα εξίσου ασφαλή με τα βρετανικά ή τα γαλλικά!²⁰

18. Για τη διευθέτηση των δανείων της ανεξαρτησίας, βλ. Wynne, *ό. π.*, σ. 292 κ.ε. Λεπτομέρειες για κάθε δάνειο δίνονται από τους Georgiadès, *ό. π.*: Ανδρεάδη, *ό. π.*: Αγγελόπουλο, *ό. π.*: Dertilis, *ό. π.* και Μπανταλούκα, *ό. π.*: αρκετοί συγγραφείς επιμένουν στον τρόπο αξιοποίησης κάθε δανείου· στην πράξη, ο επιμερισμός αυτός στερείται νοήματος, εφόσον οι δαπάνες είναι υποκαταστήσιμες.

19. Βλ. ενδεικτικά Αγγελόπουλο, *ό. π.* και John Alexander Levandis, *The Greek foreign debt and the Great Powers, 1821-1898*, New York: Columbia University Press, 1944, σ. 533 κ.ε.: ειδικά για τις κερδοσκοπικές πρακτικές των αναδόχων τραπεζών, βλ. Αθανάσιος Π. Ευταξίας, *Η Ελλάς εν χρεωκοπία: αγορεύσεις εν τη Βουλή επί του οικονομικού ζητήματος κατά τις συνεδριάσεις της 22, 24, 26 Φεβρουαρίου και της 6 και 7 Μαρτίου 1894*, Εν Αθήνας, 1894: Ανδρεάδη, *ό. π.* και Δερτιλή, *ό. π.*, σ. 533 κ.ε.: μεγαλύτερο ενδιαφέρον παρουσιάζουν οι προσπάθειες ορισμένων τραπεζικών κύκλων να χρησιμοποιήσουν τις εκδόσεις δανείων για να διεισδύσουν στην ελληνική τραπεζική αγορά ή ακόμα και να εκτοπίσουν την Εθνική Τράπεζα.

20. Παράδοξως, αυτό είναι το μέτρο σύγκρισης που επέλεξαν αρκετοί παλαιότεροι μελε-

Σε κάθε περίπτωση, το διεθνές κόστος δανεισμού ήταν *χαμηλότερο* σε σχέση με την ελληνική αγορά.²¹ Αυτό ήταν άλλωστε το νόημα της στροφής στο εξωτερικό: η πρόσβαση σε μία πολύ μεγαλύτερη δεξαμενή κεφαλαίων, από την οποία η χώρα θα μπορούσε να αντλήσει φτηνότερα, μακροχρόνια δάνεια. Συνεπώς, με δεδομένο ότι οι ελληνικοί προϋπολογισμοί παρήγαγαν τα χρηματοδοτικά ελλείμματα που είδαμε παραπάνω, η προσφυγή στον εξωτερικό δανεισμό αποτελούσε μονόδρομο.

Μεγαλύτερη σημασία από το ύψος των επιτοκίων είχε το νόμισμα στο οποίο η χώρα δανειζόταν. Όλα τα εξωτερικά δάνεια, όπως και κάποια εσωτερικά, ήταν εκφρασμένα σε συνάλλαγμα, και άρα διατηρούσαν την αξία τους έναντι του χρυσού. Δεν επρόκειτο για ιδιοτροπία των ξένων: κανείς δεν επιθυμεί να δανείσει σε ένα νόμισμα, η αξία του οποίου μπορεί να μειωθεί στον χρόνο· πόσο μάλλον όταν την μείωση αυτή μπορεί να την προκαλέσει ο ίδιος ο δανειζόμενος, τυπώνοντας χρήμα. Εκδίδοντας τα ομόλογα σε φράγκα, στερλίνες και μάρκα, οι πιστωτές θωράκιζαν τα κεφάλαιά τους από την ενδεχόμενη υποτίμηση της δραχμής.²² Ούτε επρόκειτο για κάποια ελληνική πρωτοτυπία: η αδυναμία των περισσότερων χωρών να δα-

τητές (π.χ. Αγγελόπουλος, *ό. π.*, σ. 65 κ.ε.) για να καταλήξουν στο συμπέρασμα ότι τα ελληνικά επιτόκια ήταν υψηλά· για πιο συγκρίσιμα στοιχεία, βλ. Kris James Mitchener and Marc D. Weidenmier, “The Baring Crisis and the Great Latin American Meltdown of the 1890s”, *Journal of Economic History*, Vol. 68, No. 2, 2008, σ. 462-500 και Ali Coşkun Tunçer, *Sovereign Debt and International Financial Control: The Middle East and the Balkans, 1870-1914*, Hampshire & New York: Palgrave Macmillan, 2015, σ. 141.

21. Το πραγματικό επιτόκιο των *εσωτερικών δανείων* (με εξαίρεση τα δάνεια της αναγκαστικής κυκλοφορίας σε τραπεζογραμμάτια) την ίδια περίοδο κυμαίνεται μεταξύ 7% και 9%· προφανώς, τα επιτόκια θα αυξάνονταν, αν το ελληνικό δημόσιο επιχειρούσε να αντλήσει το ισόποσο του εξωτερικού δανεισμού από την εγχώρια κεφαλαιαγορά.

22. Το ίδιο σκεπτικό κρυβόταν πίσω από τον εσωτερικό δανεισμό σε συνάλλαγμα. Αυτό που καθιστούσε τα εξωτερικά δάνεια ελκυστικότερα –ακόμα και για τους Έλληνες κεφαλαιούχους– ήταν η μεγαλύτερη νομική προστασία που προσέφεραν, εφόσον οι ελληνικές κυβερνήσεις δεν μπορούσαν να φορολογήσουν τα τοκομερίδια ή να μετατρέψουν το κεφάλαιο σε δραχμές. Τον κίνδυνο αυτό μαρτυρούν οι αλλεπάλληλες μειώσεις τόκων, δραχμοποιήσεις και παγιοποιήσεις των *εσωτερικών* δανείων που είχαν εκδοθεί σε συνάλλαγμα, όπως το δάνειο των 26 εκατ. φράγκων του 1874 ή των 16,5 εκατ. φράγκων του 1892· βλ. Ηλίας Λιακόπουλος, *Κώδιξ της ελληνικής νομοθεσίας περιλαμβάνων άπασαν την ισχύουσαν εν Ελλάδι νομοθεσίαν: Εθνικά Δάνεια*, Εν Αθήναις, 1893, σ. 133 και 517.

νειστούν μακροχρόνια στο δικό τους νόμισμα παραμένει μέχρι σήμερα θεμελιώδες χαρακτηριστικό της παγκόσμιας αγοράς ομολόγων.²³ Η αδυναμία φαίνεται μάλιστα να απορρέει περισσότερο από την ανάγκη έκφρασης των τίτλων σε ένα νόμισμα με μεγάλο όγκο συναλλαγών (υψηλή ρευστότητα), παρά από την αξιοπιστία του ίδιου του νομίσματος.²⁴ Σε κάθε περίπτωση, τόσο το μέγεθος της ελληνικής οικονομίας όσο και η αστάθεια της δραχμής κατέστησαν αναπόφευκτο τον δανεισμό σε ξένα νομίσματα. Αυτός με τη σειρά του αύξησε τον συναλλαγματικό κίνδυνο, που έπαιξε καθοριστικό ρόλο στην πτώχευση του 1893.

Ο πίνακας 1 παρουσιάζει τη συνολική εξέλιξη του δημοσίου χρέους, διακρίνοντας μεταξύ της αναγκαστικής κυκλοφορίας, των εσωτερικών και των εξωτερικών δανείων. Τα κεφάλαια εκφράζονται σε δραχμές και γαλλικά φράγκα, ανάλογα με το αν αφορούν τραπεζογραμμάτια ή χρυσό/συνάλλαγμα. Όσες υποχρεώσεις αφορούν συνάλλαγμα μετατρέπονται σε φράγκα για να διευκολύνουν τους υπολογισμούς, μιας και η συμμετοχή της Ελλάδας στη Λατινική Νομισματική Ένωση εξασφάλιζε ότι ένα φράγκο ισοδυναμούσε με μία δραχμή στο *άρτιο* (για τις συνέπειες της υποτίμησης, βλ. παρακάτω). Μεταξύ 1877 και 1893, το δημόσιο χρέος αυξήθηκε πάνω από τέσσερις φορές και διαμορφώθηκε στα 823,01 εκατ. δραχμές· τα τρίτα τέταρτα των δανείων ήταν εξωτερικά, ενώ τα τέσσερα πέμπτα ήταν εκφρασμένα σε χρυσό ή συνάλλαγμα.

23. Βλ. Barry Eichengreen, Ricardo Hausmann and Ugo Panizza, “*The pain of original sin*”, in Barry Eichengreen and Ricardo Hausmann (eds.), *Other people's money: Debt denomination and financial instability in emerging-market economies*, Chicago: University of Chicago Press, 2005, σ. 13-47 και Barry Eichengreen, Ricardo Hausmann and Ugo Panizza, “Currency mismatches, debt intolerance, and the original sin: Why they are not the same and why it matters.”, in Sebastian Edwards (ed.), *Capital controls and capital flows in emerging economies: Policies, practices and consequences*, Chicago: University of Chicago Press for the National Bureau of Economic Research, 2007, σ. 121-162· επισημαίνοντας τους κινδύνους των υποχρεώσεων σε ξένα νομίσματα, οι συγγραφείς κάνουν λόγο για το «προπατορικό αμάρτημα» (*original sin*) που υπονομεύει τη σταθερότητα του χρέους των περισσότερων χωρών.

24. Επιχείρημα που μεταφέρουν στον 19ο αιώνα οι Marc Flandreau and Nathan Sussman, “Old sins: Exchange Clauses and European Foreign Lending in the Nineteenth Century”, in Barry Eichengreen and Ricardo Hausmann (eds.), *Other people's money: Debt denomination and financial instability in emerging-market economies*, Chicago: University of Chicago Press, 2005, σ. 154-189.

Πίνακας 1. Η εξέλιξη του δημοσίου χρέους, 1877-92

	Σε τραπεζο- γραμμάτια (εκατ. δρχ.)	Σε χρυσό/ συ- νάλλαγμα (εκ. φράγκα)	Σύνολο ¹ (αν 1 δρχ. = 1 φράγκο)
Υπόλοιπο την 1.1.1877	28,85	137,29	166,14
+ Δάνεια ανεξαρτησίας ² (ρύθμιση 1878)		25,00	25,00
+ Χρέος προς Βαυαρία ² (ρύθμιση 1880)		2,60	2,60
Αρχικό χρέος (1)	28,85	164,89	193,74
Νέα δάνεια 1.1.1877 - 31.12.1892:			
α. Αν. κυκλοφορία & κερματικά γραμμάτια	87,78	16,81	104,59
β. Εσωτερικά δάνεια	48,21	90,31	138,52
γ. Εξωτερικά δάνεια	-	630,00	630,00
Ακαθάριστος νέος δανεισμός (2)	135,99	737,12	873,11
- Χρεολύσια και εξοφλήσεις δανείων	33,43	210,41	243,84
+ Δραχμοποιήσεις εσωτ. Δανείων	+20,30	-20,30	-
Καθαρός νέος δανεισμός (3)	122,86	506,41	629,27
Υπόλοιπο χρέους την 1.1.1893 (1+3)	151,71	671,30	823,01
	(18,4%)	(81,6%)	(100,0%)

1. Το σύνολο υπολογίζεται υπό την υπόθεση ότι η δραχμή παραμένει στο άρτιο, και άρα ισούται με το φράγκο: στην πράξη, η υποτίμηση της δραχμής αύξανε την πραγματική δανειακή επιβάρυνση.

2. Πρόκειται για υποχρεώσεις που αναγνωρίζονται μετά την 1.1.1877, αλλά αφορούν προγενέστερες οφειλές: αμφότερες εξοφλούνται εντός της εξεταζόμενης περιόδου.

3. Τα δάνεια αποδίδουν 691,22 εκατ. (560,24 εκατ. σε χρυσό και 130,98 εκατ. δρχ.): 246,84 εκατ. καταβάλλονται για την εξόφληση παλαιότερων οφειλών (194,68 εκατ.) και τακτικά χρεολύσια (52,16 εκατ.), αφήνοντας ένα καθαρό υπόλοιπο 444,39 εκατ. για την κάλυψη των πρωτογενών ελλειμμάτων (101,36 εκατ.) και των τόκων (343,02 εκατ.).

Πηγή: Βλ. παράρτημα.

Ο νέος δανεισμός των 873,11 εκατ. δρχ. απέδωσε πραγματικά κεφάλαια 691,22 εκατομμυρίων. Πολλά δάνεια ήταν προσωρινά και αποπληρώνονταν με μακροχρόνιες πιστώσεις: άλλα εξοφλήθηκαν πρόωρα, κυρίως τα χρόνια των «οικονομικών συνδυασμών» (1987-89), όταν η κυβέρνηση Τρικούπη επεδίωξε να μειώσει το κόστος εξυπηρέτησης.²⁵ Εκτιμώντας το σύνολο

25. Ανδρεάδης, ό. π., σ. 153 κ.ε.

των εξοφλήσεων σε 194,68 εκατ. δρχ. και αφαιρώντας τες από το καθαρό προϊόν των δανείων, μένουν τα 496,54 εκατ. δρχ. των ελλειμμάτων της περιόδου 1877-92. Από αυτά, 395,18 εκατ. (79,6%) δόθηκαν σε τοκοχρεολύσια (52,16 εκατ. δρχ. για χρεολύσια και 343,02 για τόκους), ενώ τα υπόλοιπα 101,36 εκατ. κάλυψαν τα πρωτογενή ελλείματα του προϋπολογισμού.

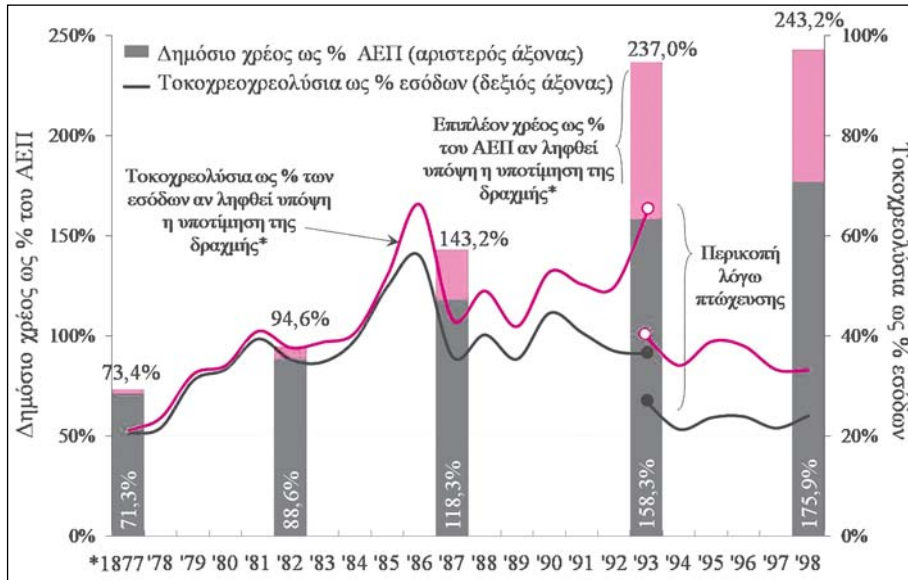
Από το χρέος στην εξυπηρέτησή του

Τα αλληπάλληλα δάνεια της περιόδου 1877-92 έθεσαν το ελληνικό δημόσιο χρέος σε επικίνδυνη τροχιά. Δεν ήταν τόσο ο όγκος του χρέους, όσο η αρχιτεκτονική του, αυτή που κατέστησε τη δημόσια πίστη επισφαλής. Το γεγονός ότι 80% των δανείων ήταν εκφρασμένα σε συνάλλαγμα σήμαινε ότι η ικανότητα του δημοσίου να εξυπηρετεί τις υποχρεώσεις του ήταν άμεσα εξαρτημένη από την υγεία του εξωτερικού ισοζυγίου. Κι αυτό γιατί η καταβολή των τοκοχρεολυσίων κάθε εξάμηνο δεν προϋπέθετε μόνο την εξασφάλιση επαρκών δραχμικών εσόδων, αλλά και τη δυνατότητα μετατροπής τους σε συνάλλαγμα. Με δεδομένη την ελεύθερη διακύμανση της δραχμής (βλ. παραπάνω), η οποιαδήποτε υποτίμηση αύξανε αυτομάτως το βάρος της εξυπηρέτησης και έθετε σε αμφιβολία τη βιωσιμότητα του χρέους.

Στην πράξη, το ελληνικό δημόσιο εξυπηρετούσε τις συναλλαγματικές του υποχρεώσεις μέσω των εξωτερικών δανείων. Παρά τη θεαματική άνοδο των εξαγωγών σταφίδας, τη δεκαετία του 1880, το εμπορικό ισοζύγιο της χώρας ήταν μονίμως ελλειμματικό. Έτσι, μόνο οι άδηλοι πόροι και οι εισροές κεφαλαίου –που προέρχονταν κυρίως από νέο δανεισμό– μπορούσαν να εξασφαλίσουν το επιπλέον συνάλλαγμα που χρειαζόταν για την καταβολή των τοκομεριδίων και χρεολυσίων.²⁶

26. Γεώργιου Κατσελίδη, *Το νόμισμα*, Αθήνα, 1902, [Αναστατική επανέκδοση από την Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, 1996], σ. 289 & 299.

Διάγραμμα 3. Το δημόσιο χρέος και η εξυπηρέτησή του, 1877-98
(ως % του Ακαθάριστου Εγχωρίου Προϊόντος (ΑΕΠ)
ή των δημοσίων εσόδων)



* Η εκτίμηση για το χρέος του 1877 περιλαμβάνει τα 27,6 εκατ. φράγκα των δανείων της Ανεξαρτησίας και του βαυαρικού χρέους που αναγνωρίζονται το 1878 και 1880 αντίστοιχα, αλλά αφορούν προγενέστερες οφειλές· χωρίς αυτά, το ποσοστό του χρέους στο ΑΕΠ το 1877 διαμορφώνεται στο 62,9%.

Πηγή: Βλ. παράρτημα.

Η παραπάνω ισορροπία ήταν ιδιαίτερα εύθραυστη: όσο οι ξένοι κεφαλαιούχοι ήταν διατεθειμένοι να χρηματοδοτούν την ελληνική οικονομία, η δραχμή παρόεμε (σχετικά) σταθερή και το δημόσιο μπορούσε να εξυπηρετεί τις υποχρεώσεις του. Η παραμικρή διαταραχή ήταν όμως ικανή να προκαλέσει την αλυσιδωτή κατάρρευση του νομίσματος και της δημόσιας πίστης: μία ενδεχόμενη επιβράδυνση των εισροών συναλλάγματος θα προκαλούσε αμέσως υποτίμηση· το ακριβότερο συνάλλαγμα θα αύξανε το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους, εγείροντας φόβους για τη βιωσιμότητά του· οι φόβοι θα ενθάρρυναν τη φυγή κεφαλαίων που με τη σειρά της θα ανατροφοδοτούσε την υποτίμηση, ώσπου η χώρα να βρεθεί αντιμέτωπη με μία κρίση εξωτερικού ισοζυγίου και χρέους ταυτόχρονα. Αυτό ακριβώς συνέβη το 1893.

Το διάγραμμα 3 συνοψίζει δύο από τους πιο κοινούς δείκτες δανειακής επιβάρυνσης: τον λόγο του χρέους στο εγχώριο προϊόν και το ποσοστό των εσόδων που αναλώνονταν σε τοκοχρεολύσια. Αφήνοντας κατά μέρος την επίδραση της υποτίμησης, το διάγραμμα αποτυπώνει τη διαχρονική αύξηση του χρέους και τις διακυμάνσεις του κόστους εξυπηρέτησης, που διογκωνόταν μετά από κάθε εξωτερική κρίση (1879-81 και 1885-86) και στη συνέχεια υποχωρούσε, καθώς οι (ακριβότερες) βραχυχρόνιες προκαταβολές μετατρέπονταν σε μακροχρόνια δάνεια. Η μέγιστη τιμή του δείκτη καταγράφεται μάλιστα το 1886, όταν τα τοκοχρεολύσια άγγιξαν το 56% των εσόδων. Τότε, στον απόηχο της «ένοπλης επαιτείας» και του ναυτικού αποκλεισμού, το δηλιγιαννικό κόμμα μιλούσε ανοιχτά για κήρυξη χρεοστασίου.²⁷ Στις εκλογές της 4.1.1887, ο Χ. Τρικούπης εξασφάλισε ισχυρή πλειοψηφία και η κυβέρνηση του έσπευσε να απομακρύνει τα σενάρια χρεοκοπίας. Τους μήνες που ακολούθησαν, η βελτίωση του ισοζυγίου συνοδεύτηκε από νέα μακροχρόνια δάνεια, χάρη στα οποία το κόστος εξυπηρέτησης αποκλιμακώθηκε. Η χώρα κατάφερε να ξεφύγει από τη δίνη της χρεοκοπίας: λίγα χρόνια αργότερα, δεν ήταν εξίσου τυχερή.

Από την εξυπηρέτηση στην αναστολή της

Το 1890, η χρεοκοπία της Αργεντινής κινδύνεψε να συμπαράσσει τη λονδρέζικη τράπεζα Barings και μαζί της το σύνολο του City, από το οποίο είχαν προέλθει τα περισσότερα δάνεια προς τη Λατινική Αμερική. Η άμεση κινητοποίηση της Τράπεζας της Αγγλίας έσωσε την Barings, όχι όμως και τη διάθεση των ξένων επενδυτών για ρίσκο. Το διεθνές επενδυτικό κλίμα μεταστράφηκε: τα νέα δάνεια περιορίστηκαν και αρκετοί οφειλέτες –με πρώτες και καλύτερες τις χώρες της Λατινικής Αμερικής– βρέθηκαν αντιμέτωποι με υψηλότερα.²⁸

27. Βλ. Σιμόπουλος, *ό. π.*, σ. 32 κ.ε.: ειδικότερα, ο Θεόδωρος Δηλιγιάννης δήλωνε το 1886 ότι «προς τους δανειστάς μας πρέπει να ήμεθα ειλικρινείς και ευπαρησιάστως να είπωμεν αυτοίς, ως ο έμπορος του οποίου ηστόχησαν αι εργασίαι, να είπωμεν προς αυτούς, έλθετε να συνεννοηθώμεν. Δεν αρνούμεθα την οφειλήν, αλλά θα αναβάλωμεν να σας πληρώσωμεν και ευθύς ως παρέλθι η στενοχώρια, αναδεχόμεθα την πληρωμήν» (σ. 35).

28. Για την κρίση της Barings βλ. Gerardo della Paolera and Alan M. Taylor, *The Argentine Currency Board and the Search for Macroeconomic Stability, 1880-1935*, Chicago, University of

Ο νέος άνεμος δεν άργησε να φυσήξει και στην Ελλάδα. Το δάνειο για τη σιδηροδρομική γραμμή Πειραιά-Λάρισα παρέμεινε ακάλυπτο κατά το ένα τρίτο. Η νέα κυβέρνηση Δηλιγιάννη, που ανέλαβε μετά τις εκλογές της 14.10.1890, βρέθηκε αντιμέτωπη με την άρνηση των διεθνών κεφαλαιαγορών να προσφέρουν νέες πιστώσεις. Μετά από μία σύντομη ανάπαυλα, χάρι κυρίως στην καλή σοδειά του 1891, η δραχμή άρχισε να κατρακυλά, προκαλώντας αλυσιδωτές αντιδράσεις και μαζική φυγή κεφαλαίων (βλ. διάγραμμα 2). Η κοινή γνώμη, «ἐπί τό ἑλληνικώτερον ὡς συνήθως σκεπτομένη, ἀντί νά ἀποδώσῃ τήν κατάστασιν εἰς οὐσιαστικά αἴτια, τήν ἀπέδωκεν εἰς προσωπικά»,²⁹ και ο βασιλιάς ανάγκασε την κυβέρνηση να παραιτηθεί. Οι εκλογές της 3ης Μαΐου 1892 έδωσαν και πάλι την πλειοψηφία στον Τρικούπη, που κλήθηκε να επαναλάβει τους επιδέξιους χειρισμούς του 1887. Οι συνθήκες ήταν όμως πλέον διαφορετικές.

Στο σημείο αυτό οφείλουμε να επισημάνουμε ότι όλα τα δημοσιονομικά στοιχεία της εποχής συμψήφιζαν τις δραχμικές και συναλλαγματικές υποχρεώσεις, υποθέτοντας ότι η δραχμή παρέμενε στο άρτιο (βλ. την τρίτη στήλη του πίνακα 1). Έτσι, προϋπολογισμοί και απολογισμοί απέκρυπταν το πρόσθετο βάρος που γεννούσε η εκάστοτε υποτίμηση.³⁰ Σε μια προσπάθεια διόρθωσης της λογιστικής αλχημείας, στο διάγραμμα 3 υπολογίζεται επίσης το ύψος του χρέους και των τοκοχρεολυσίων βάσει των τρεχουσών ισοτιμιών.³¹ Η διαφορά, που αποκτά ιδιαίτερη σημασία μετά το 1890, είναι εντυπωσιακή: βάσει των διορθωμένων εκτιμήσεων, το 1892 το πραγματικό κό-

Chicago Press for the National Bureau of Economic Research, 2001· για τις γενικότερες επιπτώσεις της στο κόστος δανεισμού και τις ροές κεφαλαίων, βλ. Mitchener and Weidenmier, *ό. π.*

29. Ανδρεάδης, *ό. π.*, σ.168.

30. Βλ. την κριτική που ασκεί επί του ζητήματος αυτού ο Ανδρέας Συγγρός, *Απομνημονεύματα*, Γ τόμος, Εν Αθήνας, 1908, σ. 130· στα απομνημονεύματά του. Πρόκειται για σταθερή πρακτική της εποχής, την οποία οι μεταγενέστεροι συγγραφείς αγνοούν ή παρακάμπτουν. Μόνο ο Ανδρεάδης, *ό. π.*, σ. 426· αναφέρει σε υποσημείωση ότι τα στοιχεία που χρησιμοποιεί αποκρύπτουν «λανθάνοντα ἑλλείμματα ἀνερχόμενα εἰς σχεδόν 100 ἑκατ.» για την περίοδο 1882-92, χωρίς να διευκρινίζει τον τρόπο υπολογισμού. Οι δικοί μας υπολογισμοί καταλήγουν σε μία σωρευτική διαφορά 62,45 εκατ. δραχμών για τα χρόνια 1877-92 (βλ. παράρτημα).

31. Θεωρώντας πως 80% του χρέους και των τοκοχρεολυσίων αφορούν συνάλλαγμα, μετατρέπουμε τα αντίστοιχα γαλλικά φράγκα σε δραχμές βάσει της μέσης μηνιαίας ισοτιμίας του κάθε έτους.

στος εξυπηρέτησης του χρέους είχε ανέλθει ήδη στο 50% των εσόδων –και αυτό παρά την καλή πορεία των εξαγωγών και την εξασφάλιση ορισμένων πιστώσεων που φρέναραν την υποτίμηση.³² Οι προοπτικές για τον επόμενο χρόνο δεν ήταν εξίσου θετικές.

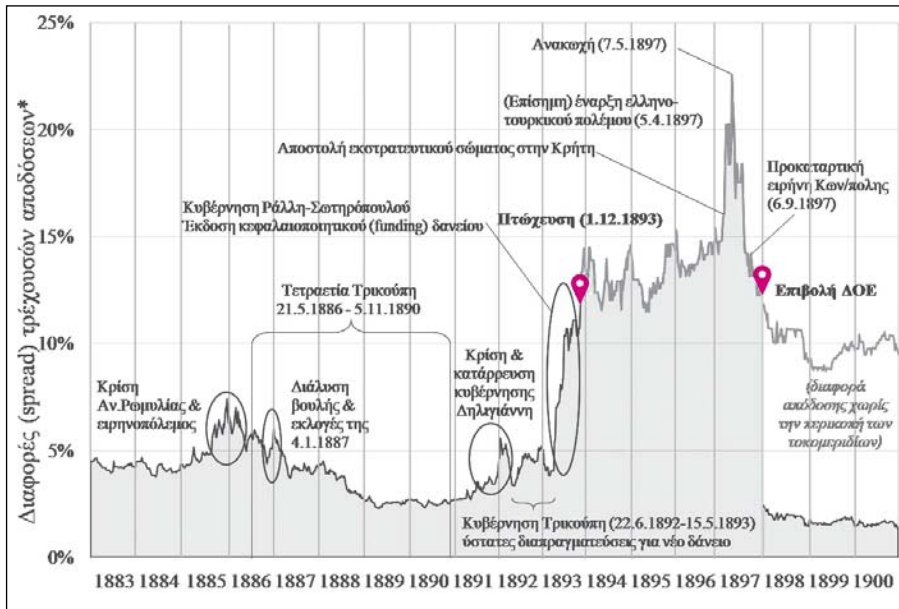
Η κυβέρνηση Τρικούπη αναζήτησε εξαρχής ένα νέο εξωτερικό δάνειο, ικανό να άρει την αναγκαστική κυκλοφορία. Το σκεπτικό της ήταν απλό: αν η δραχμή επέστρεφε στο άρτιο, τότε τα έσοδα του προϋπολογισμού –που εισπράττονταν σε δραχμές– θα επαρκούσαν για να πληρωθούν τα τοκοχρεολύσια σε συνάλλαγμα. Η τεχνική διατύπωση δεν άλλαξε την ουσία: για άλλη μια φορά, η Ελλάδα διεκδικούσε ένα δάνειο για να ξεπληρώσει τα προηγούμενα δάνειά της. Κάτι τέτοιο είχε νόημα μόνο «ὡς φάρμακον, δι' οὐ ἐπιδιώκεται ἡ παροχή εἰς τὸν νοσοῦντα τῆς ἀπαιτουμένης ἀμέσου ἀναπαύσεως», θα έγραφε τον Μάρτιο του 1893 ο Εδουάρδος Λω, απεσταλμένος του βρετανικού Foreign Office στην Αθήνα, στον οποίο είχε ανατεθεί να συντάξει μία έκθεση για τη δημοσιονομική κατάσταση της χώρας.³³ Λίγοι ήταν όμως αυτοί που πίστευαν στην ταχεία ανάρρωση της οικονομίας και την ανάκαμψη του εξωτερικού ισοζυγίου της. Η χαριστική βολή δόθηκε με την εκδήλωση της σταφιδικής κρίσης, στις αρχές του 1893: η κατάρρευση των τιμών της σταφίδας –του βασικού εξαγωγικού προϊόντος της χώρας– χειροτέρεψε τους ελληνικούς όρους εμπορίου, συμπαρασύροντας τη δραχμή.³⁴

32. Στα προσωρινά δάνεια συνέβαλαν ομογενείς κεφαλαιούχοι του εξωτερικού και πρωτίτως Έλληνες της Αλεξάνδρειας όπως ο Γ. Αβέρωφ· Συγγρός, *ό. π.*, σ.140.

33. Η ανάμειξη ενός Βρετανού διπλωμάτη στα ελληνικά δημόσια οικονομικά προκάλεσε επικρίσεις τόσο στον ελληνικό, όσο και στον βρετανικό τύπο (βλ. λ.χ. το επικριτικό άρθρο του *Economist*, τεύχος 2591 της 22.4.1893, σ. 470 κ.ε.)· καχύποπτοι απέναντι στη βρετανική κινητικότητα, οι Γάλλοι ζήτησαν να στείλουν ως δικό τους εμπειρογνώμονα τον Roux, η έκθεση του οποίου παρουσίασε την κατάσταση με πολύ μελανότερα χρώματα· βλ. Eduard Driault and Michel Lhéritier, *Histoire diplomatique de la Grèce de 1821 à nos jours*, Tome IV: Suite du règne de Georges Ier jusqu'à la révolution turque (1878-1908), Hellenisme et Germanisme, Paris: Les Presses Universitaires de France, 1926, σ. 297· Theodore Morison & George T. Hutchinson, *The Life of Sir Edward Fitzgerald Law*, Edinburgh & London: William Blackwood and Sons, 1911, σ. 132 κ.ε.: η μετάφραση της έκθεσης, με ημερομηνία 13.3.1893 δημοσιεύτηκε ως Λόου, *ό. π.*, σ. 16· απ' όπου και το παράθεμα.

34. Υπό αυτή την έννοια, ο ισχυρισμός ότι η σταφιδική κρίση δεν συνέβαλε στην πτώχευση επειδή δεν επηρέασε τόσο τα φορολογικά έσοδα (Πέτρος Πιζάνιας, *Οικονομική ιστορία της ελληνικής σταφίδας 1851-1912, παραγωγή, διεθνής αγορά, διαμόρφωση τιμών, κρίση*, Αθήνα: Ίδρυμα Έρευνας και Παιδείας της Εμπορικής Τράπεζας της Ελλάδος, 1988, σ. 50),

Διάγραμμα 4. Διαφορές αποδόσεων* (spread) ελληνικών χρεογράφων (εβδομαδιαία στοιχεία, 1.1.1883 - 31.12.1900)



* Οι τρέχουσες αποδόσεις (current yields) των ομολόγων του δανείου του 1881 μείον τις αποδόσεις των βρετανικών διηνεκών ομολόγων (consols)· ως τιμή κάθε φορά λαμβάνεται ο μέσος όρος των τιμών αγοράς και πώλησης του χρεογράφου.

Πηγή: Υπολογισμοί συγγραφέα, βάσει των τιμών των χρεογράφων κάθε Παρασκευή, όπως δημοσιεύονταν στο εβδομαδιαίο περιοδικό *Economist*, τεύχη 6.1.1883 - 29.12.1900.

Στο Παρίσι και το Λονδίνο, όπου η κυβέρνηση διαπραγματευόταν τη χορήγηση δανείου, το κλίμα ήταν βαρύ. Ως εγγύηση, οι εκπρόσωποι των ξένων κεφαλαιούχων ζητούσαν την παραχώρηση σημαντικών κρατικών πόρων σε μία ειδική εταιρεία, που θα επιφορτιζόταν με την είσπραξη και διαχείριση των εσόδων για λογαριασμό τους. Η πρακτική ήταν δοκιμασμένη.

παραγνωρίζει τον πυρήνα του προβλήματος, που δεν αφορούσε τα κρατικά έσοδα αλλά το εξωτερικό ισοζύγιο: η σταφιδική κρίση επέσπευσε την πτώχευση όχι γιατί στέρησε το δημόσιο ταμείο από δραχμές, αλλά γιατί στέρησε το εξωτερικό ισοζύγιο από συνάλλαγμα.

Το 1887, στο πλαίσιο της έκδοσης ενός δανείου 135 εκατ. φράγκων, το δημόσιο είχε αναθέσει στη νεοσύστατη τότε *Εταιρεία Μονοπωλίων* να διαχειρίζεται τα έσοδα των μονοπωλίων (σπίρτα, τσιγαρόχαρτο, τράπουλες, αλάτι, πετρέλαιο και σιμόν), που προορίζονταν αποκλειστικά για την εξυπηρέτηση του δανείου. Επανερχόμενοι σε αυτό το σχήμα, το 1892, οι ξένοι διεκδικούσαν πλέον τον άμεσο έλεγχο της εταιρείας· για κάποιους, μάλιστα, τα σχέδια αυτά συνοδεύονταν από σκέψεις για σύσταση μίας νέας τράπεζας, που θα μπορούσε να εκτοπίσει την Εθνική. Καχύποπτος απέναντι στους πιστωτές και αντιμέτωπος με την κριτική της αντιπολίτευσης, ο Τρικούπης προτίμησε να παραιτηθεί.³⁵ Το ναυάγιο των διαπραγματεύσεων σήμανε την αντίστροφη μέτρηση για την πτώχευση.

Το διάγραμμα 4 στηρίζεται σε περίπου 4.000 εβδομαδιαίες παρατηρήσεις και παρουσιάζει τις διαφορές αποδόσεων (spread) των ελληνικών χρεογράφων μεταξύ 1833 και 1900. Οι αποδόσεις, που παρακολουθούν τις περιπέτειες της ελληνικής οικονομίας, εκτινάχθηκαν απότομα την άνοιξη του 1892, λίγο μετά την παραίτηση Τρικούπη. Αντιμέτωπη με την πληρωμή των τοκομεριδίων του Ιουνίου, η διάδοχη κυβέρνηση Ράλλη-Σωτηρόπουλου προχώρησε στη σύναψη ενός δανείου με τον οίκο Hambro. Ήταν μια λύση απελπισίας: ανήμπορο να εξασφαλίσει συνάλλαγμα, το δημόσιο έσπευσε να εξοφλήσει τους πιστωτές του με υποσχετικούς τίτλους, που έμειναν γνωστοί ως «σκριπ». Όπως ήταν φυσικό, η κίνηση δεν βελτίωσε την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας και το όλο σχέδιο δεν άργησε να ναυαγήσει.³⁶

Τον Νοέμβριο του 1892, ο Τρικούπης ανέλαβε για έκτη και τελευταία φορά στη ζωή του την πρωθυπουργία. Έναν μήνα αργότερα, η κυβέρνησή του ανέστειλε την καταβολή των χρεολυσίων και περιέκοψε τα τοκομερίδια του εξωτερικού χρέους στο 30%, καλώντας τους εκπροσώπους των ξένων ομολογιούχων σε διαπραγματεύση.³⁷ Η Ελλάδα είχε πτωχεύσει.

35. Πόσο μάλλον εφόσον οι ίδιοι οι ξένοι κεφαλαιούχοι δεν φαίνονταν να επιθυμούν την ευόδωση των διαπραγματεύσεων· βλ. σχετικά τα σχόλια του Συγγρού, *ό. π.*, σ. 144. Για τα σχέδια εκποτισμού της Εθνικής Τράπεζας, βλ. Βαλαωρίτης, *ό. π.*, σ. 133-135· Ανδρεάδης, *ό. π.*, σ. 174 και Κωστής, *ό. π.*, σ. 323.

36. Για λεπτομέρειες των διαπραγματεύσεων της κυβέρνησης Ράλλη-Σωτηρόπουλου βλ. Συγγρός, *ό. π.*, σ. 158· Ανδρεάδης, *ό. π.*, σ. 174 και Κοκκινάκης, *ό. π.*, σ. 434 κ.ε· οι όροι του κεφαλαιοποιητικού δανείου δημοσιεύονται στον Λιακόπουλο, *ό. π.*, σ. 689 κ.ε.

37. Νόμος ΒΡ⁴λ «Περί υπηρεσίας Εθνικών Δανείων» της 10.12.1893, που δημοσιεύεται στο ΦΕΚ 232 Α της 11.12.1893.

Οι συνέπειες της πτώχευσης

Η πτώχευση του 1893 προκλήθηκε συνεπώς από μία συναλλαγματική κρίση που κατέστησε το ελληνικό δημόσιο ανίκανο να εξυπηρετήσει τις εξωτερικές του υποχρεώσεις. Η μεταστροφή του διεθνούς επενδυτικού κλίματος, σε συνδυασμό με τη σταφιδική κρίση, αποσταθεροποίησαν το εξωτερικό ισοζύγιο και εγκλώβισαν την οικονομία σε έναν φαύλο κύκλο υποτίμησης και φυγής κεφαλαίων. Αντίστοιχες συναλλαγματικές κρίσεις εκδηλώθηκαν σε διάφορες χώρες, που τα προηγούμενα χρόνια είχαν αποτελέσει προνομιάτους επενδυτικούς προορισμούς· μέσα σε λίγα χρόνια, δέκα κράτη οδηγήθηκαν σε πτώχευση.³⁸

Η Ελλάδα ήταν ένα από αυτά. Τα πιο άμεσα θύματα της πτώχευσης ήταν οι κάτοχοι των ελληνικών ομολογιών. Σε αυτούς συγκαταλέγονταν πολλοί κάτοικοι της Ελλάδος και ομογενείς, αλλά και αρκετές εγχώριες επιχειρήσεις, με πρώτες και κύριες τις ίδιες τις εμπορικές τράπεζες, που είδαν σημαντικό μέρος του ενεργητικού τους να ακινητοποιείται και να απαξιώνεται –με ό,τι αυτό σήμαινε για την ικανότητα του τραπεζικού συστήματος να χρηματοδοτήσει την ιδιωτική οικονομία. Ταυτόχρονα, η πτώχευση προκάλεσε περαιτέρω υποτίμηση, αυξάνοντας το κόστος εξυπηρέτησης των υποχρεώσεων στο εξωτερικό· οι υποχρεώσεις αυτές δεν ήταν μόνο δημόσιες, αλλά και ιδιωτικές. Μαζί με τη σταφιδική κρίση, η αναστάτωση που προκλήθηκε στις εξωτερικές συναλλαγές προκάλεσε την πτώχευση αρκετών εμπορικών επιχειρήσεων, πολλές από τις οποίες βρέθηκαν αντιμέτωπες με την άρνηση των ξένων να τους χορηγήσουν νέες εμπορικές πιστώσεις.

Από την άλλη, η περικοπή των τοκοχρεολυσίων μείωσε το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους, ελαφρύνοντας τον κρατικό προϋπολογισμό (βλ. διάγραμμα 3)· η ελάφρυνση θα ήταν ακόμα μεγαλύτερη, αν δεν τη μετρίαζε η συνέχιση της υποτίμησης. Η ύπαρξη πρωτογενών πλεονασμάτων, δηλαδή το γεγονός ότι το δημόσιο είχε αρκετά έσοδα για να καλύψει τις δαπάνες εκτός τοκοχρεολυσίων, απέτρεψε τη βίαιη συρρίκνωση των δημόσιων δα-

38. Συγκεκριμένα, τα πτωχευτικά γεγονότα των ετών 1890-95 είναι τα ακόλουθα: Αργεντινή (1890), Ουρουγουάη (1891), Πορτογαλία, Παραγουάη και Βενεζουέλα (1892), Ελλάδα (1893), Γουατεμάλα και Νικαράγουα (1894), Σερβία και Κόστα Ρίκα (1895)· βλ. Federico Sturzenegger and Jeromin Zettelmeyer, *Debt defaults and lessons from a decade of crises*, Cambridge, MA: MIT Press, 2006, σ. 7-9.

πανών. Εντούτοις, η πτώχευση στερούσε από την Ελλάδα την πρόσβαση στις διεθνείς αγορές, απ' όπου μπορούσε να αντλήσει εκείνους τους πόρους που χρειαζόταν για τη συνέχιση των μεγάλων έργων υποδομής και την κρατική αναδιοργάνωση.

Η συνισταμένη των παραπάνω επιδράσεων είναι δύσκολο να εκτιμηθεί. Στα τέλη του 19ου αιώνα, η Ελλάδα παρόμοια με μία φτωχή, περιφερειακή οικονομία: ο αγροτικός της χαρακτήρας την άφηνε εκτεθειμένη στην αστάθεια των καιρικών συνθηκών, αλλά συνάμα τη θωράκιζε από τραπεζικές ή δημοσιονομικές διαταραχές. Η κρίση που έπληξε την οικονομία στα μέσα της δεκαετίας του 1895 –και η οποία τροφοδότησε μεγάλο μέρος της υπερέκτασης μετανάστευσης στην αλλαγή του αιώνα– είχε πολύ περισσότερο να κάνει με την κατάρρευση του σταφιδομπορίου, παρά με τις συνέπειες της πτώχευσης. Αντίστροφα βέβαια, αν δεν είχε προηγηθεί η πτώχευση του 1893, η ελληνική οικονομία θα μπορούσε ενδεχομένως να έχει απορροφήσει καλύτερα τους κραδασμούς που της προκάλεσε η κατάρρευση του βασικού εξαγωγικού της προϊόντος.³⁹

B. Ο Διεθνής Οικονομικός Έλεγχος

Οι χρεοκοπίες των κρατών δεν είναι απλές υποθέσεις. Σε αντίθεση με τις επιχειρήσεις, τα κυρίαρχα κράτη δεν μπορούν ποτέ να πτωχεύσουν με την αυστηρή έννοια του όρου: τα περιουσιακά τους στοιχεία, που περιλαμβάνουν την παρούσα αξία όλων των μελλοντικών φορολογικών εσόδων, αρκούν πάντα για να καλύψουν τις υποχρεώσεις τους, με αποτέλεσμα η όποια αδυναμία πληρωμής να είναι πρόσκαιρη. Ούτε όμως μπορεί να τους επιβληθεί, δυνάμει κάποιου κανόνα διεθνούς δικαίου, μια διαδικασία εκκαθάρισης, που να τα αποξενώνει από τη διαχείριση των περιουσιακών τους στοιχείων, με τον ίδιο τρόπο που ένα δικαστήριο μπορεί να απαλλοτριώσει την περιουσία μιας πτωχευμένης επιχείρησης. Η όποια «ρύθμιση» χρέους

39. Για τις επιπτώσεις της πτώχευσης, βλ. Ανδρεάδης, *ό. π.*, σ. 177-178· για μία σύνοψη των επιπτώσεων της σταφιδικής κρίσης και του τρόπου με τον οποίο αυτή αντιμετωπίστηκε, βλ. Πιζάνιας, *ό. π.*, και Αλέξης Φραγκιάδης, *Ελληνική Οικονομία, 19ος-20ός αιώνας: Από τον αγώνα της Ανεξαρτησίας στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση της Ευρώπης*, Αθήνα: Εκδόσεις Νεφέλη, 2007, σ. 86 κ.ε.

προϋποθέτει μια νέα συμφωνία μεταξύ του κράτους και των πιστωτών του. Μια συμφωνία, που αναπόφευκτα αντικατοπτρίζει την εκάστοτε διαπραγματευτική ισχύ των δύο πλευρών.

Εκ πρώτης όψεως, τα κράτη φαίνονται να έχουν το πάνω χέρι: κυρίαρχα και αναπαλλοτρίωτα, απειλούν με τη μονομερή αναδιάρθρωση του χρέους και έχουν συνήθως τη δύναμη να την επιβάλλουν –τουλάχιστον εντός της επικρατείας τους. Τα πράγματα δυσκολεύουν όταν οι πιστωτές είναι ξένοι, πόσο μάλλον αν έχουν εξασφαλίσει τη στήριξη των κυβερνήσεών τους, οπότε η διαπραγμάτευση σύρεται στις επικίνδυνες ατραπούς των διακρατικών σχέσεων. Δεν είναι λίγες οι περιπτώσεις, τον 19ο αιώνα, που οι κάτοικοι ενός κράτους σε στάση πληρωμών αντίκρισαν τις κανονιοφόρους μιας ξένης χώρας στα λιμάνια τους. Εντούτοις, ο συνηθέστερος μοχλός πίεσης είναι οι ίδιες οι κεφαλαιαγορές: όσο εκκρεμεί ο συμβιβασμός με τους πιστωτές, τόσο η χώρα παραμένει αποκλεισμένη. Οι χρηματοδοτικές δυσκολίες και η αβεβαιότητα που γεννά η κατάσταση ενθαρρύνουν την αναζήτηση μιας συμφωνίας, περισσότερο ή λιγότερο εθελοντικής –ανάλογα με τις περιστάσεις.⁴⁰

Η ατυχής διαπραγμάτευση

Αυτή ήταν η κατάσταση στην οποία βρέθηκε η ελληνική κυβέρνηση μετά την πτώχευση του 1893. Ο Χαρίλαος Τρικούπης έσπευσε να καλέσει τους πιστωτές σε συνομιλίες, διαβεβαιώνοντάς τους πως οι ελληνικές χρηματοδοτικές δυσκολίες ήταν προσωρινές και ότι «καμία μόνιμη τροποποίηση των υποχρεώσεων ή των εγγυήσεων δεν θα γινόταν χωρίς τη σύμφωνη γνώμη των ομολογιούχων».⁴¹

40. Οι δύο προηγούμενες παράγραφοι συμπυκνώνουν αλλά και απλουστεύουν την οικονομική βιβλιογραφία για την αποπληρωμή του δημόσιου χρέους, αφαιτηρία της οποίας είναι το κλασικό άρθρο των Jonathan Eaton & Mark Gersovitz, “Debt with Potential Repudiation: Theoretical and Empirical Analysis”, *Review of Economic Studies*, Vol. 48, April 1981, σ. 289-309· για μια σύνοψη βλ. Sturzenegger and Zettelmeyer, *ό. π.*, σ. 32 κ.ε.

41. Από επιστολή του Έλληνα πρέσβη, Ρωμανού, στον πρόεδρο του βρετανικού Corporation of Foreign Bondholders (CFB), 22.1.1894, όπως δημοσιεύεται στο Corporation of Foreign Bondholders, *Twenty-first annual general report of the Council of the Corporation of Foreign Bondholders for the year 1893*, London, March 1894, σ. 86. Αναλυτικές πληροφορίες

Δύο ζητήματα βρέθηκαν εξαρχής στο τραπέζι των διαπραγματεύσεων: η προσωρινή περικοπή των τόκων, προς ελάφρυνση του προϋπολογισμού, και οι εγγυήσεις που θα παραχωρούσε σε αντάλλαγμα το ελληνικό δημόσιο. Το δεύτερο ήταν και το πλέον ακανθώδες, μιας και οι ξένοι ομολογιούχοι διεκδικούσαν αυξημένο ρόλο στη διαχείριση των δημόσιων εσόδων. Σε αυτό είχε συμβάλει η απόφαση της ελληνικής κυβέρνησης –αμέσως μετά την πτώχευση– να «βάλει χέρι» στις υπέγγυες προσόδους, ακυρώνοντας το νόημα των ασφαλειών που προστάτευαν ορισμένα από τα παλαιότερα δάνεια.⁴² Έτσι, μετά το 1893, οι ξένοι ομολογιούχοι δεν διεκδικούσαν πλέον μόνο την παραχώρηση πρόσθετων εσόδων, αλλά και πρόσθετων εγγυήσεων, ικανών να θωρακίσουν τις προσόδους τους από τις ορέξεις μελλοντικών κυβερνήσεων.

Μία από τις βασικές εγγυήσεις που ζητούσαν οι πιστωτές αφορούσε τον έλεγχο των προσόδων, μέσω της απευθείας συμμετοχής εκπροσώπων τους σε ένα ειδικό ταμείο ή μία εταιρεία, επιφορτισμένη με την είσπραξη και διαχείριση όσων εσόδων προορίζονταν για την εξυπηρέτηση του χρέους.⁴³ Ανάλογες μορφές ελέγχου είχαν ήδη εφαρμοστεί σε χώρες όπως η Αίγυπτος και η Τουρκία, μετά από αντίστοιχα πτωχευτικά γεγονότα.⁴⁴ Ωστόσο, ο Τρικούπης απέρριπτε το ενδεχόμενο «ξενικού ελέγχου», τον οποίο εξίσω-νε με περιστολή των κυριαρχικών δικαιωμάτων της χώρας: την ίδια στιγμή, δεν ήταν πρόθυμος να προσφέρει στους πιστωτές περισσότερο από 32% των αρχικών τόκων ή να επιτρέψει τη συμμετοχή τους σε όσα πλεονάσματα

ρίες για τις διαπραγματεύσεις της περιόδου 1893-97 δίνονται από τους Demetrios Georgiadès, *Les négociations pour le règlement de la dette hellénique et les panamistes grecs, ou l' affaire du canal de Corinthe*, Athènes: Imprimerie du Journal "Palingenésie", 1895· Συγγρός, *ό. π.*: Ανδρεάδη, *ό. π.*: Levandis, *ό. π.* και Wynne, *ό. π.*, καθώς και στις εκθέσεις του CFB. Στις παραγράφους που ακολουθούν, οι παραπομπές περιορίζονται στο ελάχιστο.

42. Κυρίως το περίφημο δάνειο των μονοπωλίων, του 1887, αλλά όχι μόνο: το άρθρο 2§γ του νόμου ΒΡ47 «Περί υπηρεσίας Εθνικών Δανείων» της 10.12.1893 επέτρεπε την εισαγωγή όλων των υπεργγώνων εσόδων στο δημόσιο ταμείο.

43. Στο μυαλό ορισμένων, τα σχέδια συνδυάζονταν πάμ με την προοπτική αναδιάρθρωσης της Εθνικής Τράπεζας· βλ. Συγγρός, *ό. π.*, σ. 176.

44. Για την επιβολή και εμπειρία του Διεθνούς Οικονομικού Ελέγχου στην Αίγυπτο και την Τουρκία, βλ. Andreades, *ό. π.*: Murat Birdal, *The Political Economy of Ottoman Public Debt: Insolvency and European Financial Control in the Late Nineteenth Century*, London and New York: I.B. Tauris, 2010 και Tunçer, *ό. π.*

θα προέκυπταν από τη βελτίωση των δημόσιων οικονομικών.⁴⁵ Όπως ήταν αναμενόμενο, η στάση του προκάλεσε την αντίδραση των πιστωτών, κυρίως Γάλλων και Γερμανών, που θεώρησαν ότι οι ελληνικές προτάσεις υποτιμούσαν τη νοημοσύνη τους, αλλά και τις δυνατότητες της ελληνικής οικονομίας να εξυπηρετήσει το δημόσιο χρέος. Όταν και οι Βρετανοί αρνήθηκαν να έρθουν σε χωριστή συνεννόηση με το δημόσιο, τον Αύγουστο του 1894, η ελληνική κυβέρνηση ανέστειλε τις επαφές της με τους πιστωτές.

Σε όλη τη διάρκεια των συνομιλιών, τα στελέχη της αντιπολίτευσης υπερθεμάτιζαν σε πατριωτική ευαισθησία και υπόσχονταν καλύτερη διαπραγμάτευση. Δίχως άλλο, ήθελαν να φέρουν την κυβέρνηση σε δύσκολη θέση, χωρίς βέβαια να λογαριάζουν πως έτσι «ἔσκαπτον λάκκον, εἰς ὃν ἔμελλον καί αὐτοί βραδύτερον νά ἐμπέσωσιν».⁴⁶ Πράγματι, στις εκλογές του 1895, ο Χ. Τρικούπης δεν εξελέγη καν βουλευτής· ο διάδοχός του, Θ. Δηλιγιάννης, ξεκίνησε ένα νέο γύρο συνομιλιών με τους εκπροσώπους των πιστωτών, που διήρκεσαν ως το καλοκαίρι του 1896. Δέσμιος της αντιπολιτευτικής του ρητορικής, ο Δηλιγιάννης δεν κατάφερε να εξασφαλίσει καλύτερους όρους και οι διαπραγματεύσεις οδηγήθηκαν για δεύτερη φορά σε αδιέξοδο.⁴⁷ Δυστυχώς, αντίστοιχη κατάληξη είχαν οι επαφές του νέου διοικητή της Εθνικής Τράπεζας, Στέφανου Στρέιτ, λίγο αργότερα· παρότι οι δύο πλευρές βρέθηκαν κοντά σε μία τελική συμφωνία, που απέκλειε μάλιστα τη συμμετοχή ξένων στη διαχείριση των υπέγγυων προσόδων, οι ταραχές στην Κρήτη, όπου στις αρχές του 1897 αποβιβάστηκε ελληνικό στρατιωτικό σώμα, προκάλεσαν το πάγωμα των διαπραγματεύσεων.⁴⁸

45. Για το αναλυτικό περιεχόμενο των προτάσεων Τρικούπη, βλ. Corporation of Foreign Bondholders, *ό. π.*, σ. 159-165. Αξίζει να αναφέρουμε πως ο Συγγρός, *ό. π.*, σ. 170, είχε επικρίνει την προσωρινή περικοπή των τόκων κατά 70%, θεωρώντας ότι το υπόλοιπο 30% θα θεωρείτο εξαρχής ως κεκτημένο των πιστωτών· αντίθετα, η πλήρης αναστολή κάθε τοκοχρεολυσίου θα είχε βελτιώσει την ελληνική διαπραγματευτική θέση.

46. Συγγρός, *ό. π.*, σ. 178.

47. Για μία συγκριτική αποτίμηση των προτάσεων Δηλιγιάννη έναντι αυτών των ξένων ομολογιούχων, βλ. Ανδρεάδη, *ό. π.*, σ. 289-298.

48. Η διαπραγμάτευση Στρέιτ συνοψίζεται στην έκθεση του ίδιου προς τον (αμέσως επόμενο) Υπ. Οικονομικών, Ανάργυρο Σιμόπουλο, με ημερομηνία 15.6.1897, όπως δημοσιεύεται στον Βαλαωρίτη, *ό. π.*, σ. 160-168· πρβλ. Εμμανουήλ Ι. Τσουδερός, «Ο Στέφανος Στρέιτ. Τα δημόσια οικονομικά και η εθνική τράπεζα από το 1896 μέχρι το 1911», *Επιθεώρησης Κοινωνικής και Δημόσιας Οικονομικής*, τόμος 7, τεύχος Δ, 1938, σ. 349-351. Από την έκθεση προκύπτει η αναστολή των επαφών αμέσως μετά την αποστολή του συνταγματάρχη Βάσσου στην Κρήτη· πρβλ. Τσουδερός, *ό. π.*

Δύο κυβερνήσεις, τρεις γύρους συνομιλιών και τέσσερα χρόνια μετά την πτώχευση, η Ελλάδα παρέμενε χωρίς οριστική συμφωνία με τους πιστωτές της. Ο χρόνος δεν κυλούσε υπέρ της. Η αβεβαιότητα επιβάρυνε την οικονομία και η δραχμή συνέχιζε να υποτιμάται, ενώ το δημόσιο παρέμενε αναγκασμένο να προσφεύγει στον εσωτερικό δανεισμό, κυρίως μέσω της αναγκαστικής κυκλοφορίας. Ασχέτως των οικονομικών της επιπτώσεων, η παράταση των διαπραγματεύσεων άφηνε τη χώρα πολιτικά εκτεθειμένη, σε μία στιγμή που η όξυνση του Κρητικού ζητήματος είχε στρέψει τα μάτια της διεθνούς διπλωματίας επάνω της.

Ο ατυχής πόλεμος και η επιβολή του Διεθνούς Οικονομικού Ελέγχου

Η ήττα στον ελληνοτουρκικό πόλεμο του 1897 μετέβαλε τις διαπραγματευτικές ισορροπίες εις βάρος της Ελλάδας. Αντιμέτωπη με την κατάληψη της Θεσσαλίας, η κυβέρνηση ζήτησε τη μεσολάβηση των Μεγάλων Δυνάμεων για την αναστολή των εχθροπραξιών.⁴⁹ Η προκαταρκτική ειρηνευτική συμφωνία αποκατέστησε τα σύνορα, αλλά υποχρέωσε τη χώρα να καταβάλει πολεμική αποζημίωση ύψους τεσσάρων εκατομμυρίων τουρκικών λιρών στην Οθωμανική Αυτοκρατορία.⁵⁰ Η αποζημίωση, που αποτελούσε προϋπόθεση για την απόσυρση των τουρκικών στρατευμάτων, αντιστοιχούσε σε 95 εκατ. φράγκα· με την ισχύουσα ισοτιμία, το ποσό ήταν σχεδόν διπλάσιο των εσόδων του προϋπολογισμού, που εξαιτίας του πολέμου είχε

49. Ταυτόχρονα, η Ελλάδα δεσμεύτηκε να εφαρμόσει τα συμφωνηθέντα· βλ. τα τηλεγραφήματα της 11.5.1897 από τον Έλληνα Υπ. Εξωτερικών, Στέφανο Σκουλούδη, προς τους εκπροσώπους των Μεγάλων Δυνάμεων, όπως δημοσιεύονται στο Ministère des Affaires Etrangères, *Documents Diplomatiques: Conflit Gréco-Turc, Avril-Septembre 1897*, Athènes: Imprimerie Anestis Constantinidis, 1897. Οι εκπρόσωποι των Δυνάμεων συναντήθηκαν για πρώτη φορά με την τουρκική αντιπροσωπεία στο Τοπ Χανί, στις 3.6.1897· είχε προηγηθεί η συμφωνία εκχειρίδας της 19.5.1897· για λεπτομέρειες βλ. Nikolas Politis, “Grèce et Turquie - Fin de la guerre: la médiation des grandes puissances, l’armistice, les négociations de Constantinople, les préliminaires de paix”, *Revue Générale de Droit International Public*, Tome V, No. 1 (Janvier-Février 1898), σ. 116-180 και Driault & Lhéritier, *ό. π.*, σ. 405-410.

50. Αρχικά, η τουρκική κυβέρνηση είχε αξιώσει την καταβολή 10 εκατομμυρίων, ενώ η Ελλάδα είχε αντιπροτείνει 1,2 εκατ. τουρκικές λίρες· το τελικό ποσό προέκυψε από ειδική επιτροπή, υπό τον Εδουάρδο Λω· βλ. Ανδρεάδης, *ό. π.*, σ. 331 και Morison & Hutchinson, *ό. π.*, σ. 204 κ.ε.

επιβαρυνθεί με έκτακτες δαπάνες 60 εκατ. δραχμών και είχε απωλέσει σημαντικές προσόδους. Η σύναψη ενός νέου δανείου, άρα και μια νέα συμφωνία με τους πιστωτές, έγιναν ξαφνικά επείγουσες και αναπόφευκτες.

Έχοντας βρεθεί με την πλάτη στον τοίχο, η Ελλάδα αναγκάστηκε να αποδεχτεί όρους πολύ δυσμενέστερους από αυτούς που είχε απορρίψει τα προηγούμενα χρόνια. Απέναντί της δεν είχε πλέον ιδιώτες ομολογιούχους, αλλά τους εκπροσώπους των Μεγάλων Δυνάμεων, στη βοήθεια των οποίων προσέβλεπε για την απελευθέρωση των ελληνικών εδαφών. Υπό την πίεση της Γερμανίας και τη σύμφωνη γνώμη των άλλων χωρών, η προκαταρκτική συνθήκη ειρήνης συνέδεσε την καταβολή της αποζημίωσης με την επιβολή ενός Διεθνούς Οικονομικού Ελέγχου.⁵¹ Συγκεκριμένα, η συνθήκη προέβλεπε την εγκαθίδρυση μιας διεθνούς επιτροπής, που θα ασκούσε «απόλυτο έλεγχο» στις εισπράξεις και τη διάθεση των εσόδων που απαιτούνταν για εξυπηρέτηση του χρέους.⁵² Η σύνθεση των υπέγγυων προσόδων, το ύψος των εκάστοτε χρεολυσίων και οι όροι λειτουργίας της επιτροπής αποτέλεσαν αντικείμενο χωριστών διαπραγματεύσεων, που ξεκίνησαν το φθινόπωρο και κατέληξαν στη ψήφιση του νόμου «περί Διεθνούς Ελέγχου» τον Φεβρουάριο του 1898.⁵³

51. Στις διαπραγματεύσεις του 1897, η στάση της Γερμανίας υπήρξε ιδιαίτερα σκληρή. Σε αυτό δεν συνέβαλαν τόσο οι πιέσεις των Γερμανών ομολογιούχων προς την κυβέρνηση, όσο οι γεωπολιτικές και στρατηγικές επιδιώξεις του Βερολίνου, που συνδέονταν με την ακεραιότητα της Οθωμανικής Αυτοκρατορίας και την απομόνωση των Βρετανών από την άλλη, η Γερμανία δεν επιθυμούσε την οικονομική εξόντωση της χώρας, που θα λειτουργούσε εις βάρος των κατόχων ελληνικών ομολόγων (Κώστας Λούλος, *Η γερμανική πολιτική στην Ελλάδα, 1896-1914*, Αθήνα: Μορφωτικό Ινστιτούτο ΑΤΕ, 1990, σ. 20-48.)

52. Πρόκειται για το άρθρο II της προκαταρκτικής συνθήκης ειρήνης της Κωνσταντινούπολεως, που υπογράφηκε στις 18.9.1897· για τις διαπραγματεύσεις που οδήγησαν στην προκαταρκτική συνθήκη, βλ. Politis, “Grèce et Turquie - Fin...”, *ό. π.*: Driault & Lhéritier, *ό. π.*, σ. 411 κ.ε.· Levandis, *ό. π.*, σ. 93 κ.ε. Η ανακοίνωση των όρων της συνθήκης προκάλεσε την πτώση της κυβέρνησης Δ. Ράλλη, την οποία αντικατέστησε η κυβέρνηση Α. Ζάμη (Ασπρέας, *ό. π.*, σ. 276 κ.ε.)

53. Νόμος ΒΦΙΘ, ΦΕΚ 28, Τεύχος Α, της 26.2.1898. Αναλυτικές πληροφορίες για τις διαπραγματεύσεις, που κράτησαν από τις 27.10.1897 ως την 21.1.1898, δίνονται από τους Nikolas Politis, “Grèce et Turquie - Effets des préliminaires de paix, le traité de paix et son exécution, conclusion”, *Revue Générale de Droit International Public*, Tome V, No. 3, Mai-Juin 1898, σ. 451-480· Ανδρεάδη, *ό. π.*, σ. 305 κ.ε.· Levandis, *ό. π.*, σ. 102 κ.ε. και Wynne, *ό. π.*, σ. 317 κ.ε.

Ακρογωνιαίος λίθος του νόμου περί Διεθνούς Ελέγχου ήταν η εγκαθίδρυση της *Διεθνούς Οικονομικής Επιτροπής* (ΔΟΕ), μιας εξαμελούς επιτροπής εκπροσώπων των Μεγάλων Δυνάμεων (Αγγλία, Γαλλία, Γερμανία, Αυστρία, Ιταλία, Ρωσία), που ανέλαβε τον έλεγχο των υπέγγυων προσόδων, με στόχο την αδιάλειπτη εξυπηρέτηση του εξωτερικού χρέους.⁵⁴ Ως υπέγγυες πρόσδοδοι ορίστηκαν τα έσοδα των μονοπωλίων, η φορολογία του καπνού, τα τέλη χαρτοσήμου και οι εισπράξεις του τελωνείου Πειραιά - με τις τελευταίες να λειτουργούν επικουρικά (βλ. παρακάτω). Ο διπλωματικός χαρακτήρας του ελέγχου αποτέλεσε μία από τις πλέον επαχθείς καινοτομίες που επέβαλε ο «βίαιος» συμβιβασμός του 1897: στη ΔΟΕ δεν συμμετείχαν εκπρόσωποι ξένων ομολογιούχων, αλλά ξένων κυβερνήσεων. Η παρουσία διπλωματών εγκυμονούσε πρόσθετους κινδύνους, εφόσον τα μέλη της Επιτροπής μπορούσαν να υπηρετούν ευρύτερες πολιτικές σκοπιμότητες. Πράγματι, στην πολυετή ιστορία της, η ΔΟΕ κλήθηκε αρκετές φορές να κάνει τα στραβά μάτια ή –το αντίθετο– να εξαντλήσει την αυστηρότητά της, ανάλογα με τις διαθέσεις των Μεγάλων Δυνάμεων έναντι των εκάστοτε ελληνικών κυβερνήσεων.⁵⁵

Στην καθημερινή της λειτουργία, η εξουσία που ασκούσε η ΔΟΕ ήταν έμμεση: η είσπραξη και διαχείριση των υπέγγυων προσόδων ανατέθηκαν στην *Εταιρεία Διαχείρισης των εις την Υπηρεσίαν του Ελληνικού Δημοσίου Χρέους Υπεγγύων Προσόδων*, διάδοχο της παλιάς *Εταιρείας Μονοπωλίων* του 1887. Η αξιοποίηση μιας υφιστάμενης, ελληνικής εταιρείας απάλλαξε τη ΔΟΕ από την ανάγκη να συγκροτήσει τον δικό της εισπρακτικό μηχανισμό, επιτρέποντας παράλληλα στους πολίτες να συνεχίσουν τις συναλλαγές τους με έναν γνώριμο αντισυμβαλλόμενο. Στην πράξη, η *Εταιρεία* προμηθευόταν τα προϊόντα του μονοπωλίου μέσω του κράτους και τα διέθετε στους καταναλωτές μέσω των υποκαταστημάτων της. Ταυτόχρονα, πουλούσε στα δημόσια ταμεία τις ταινίες ασφαλείας, τα ειδικά επισήματα και τα χαρτόσημα που απαιτούνταν για τη φορολόγηση του καπνού, την εί-

54. Σύμφωνα με τη βιογραφία του Λω, η αρχική ονομασία *Διεθνής Οικονομικός Έλεγχος* (International Financial Control) αντικαταστάθηκε από τον όρο *Διεθνής Οικονομική Επιτροπή* (International Financial Commission), για να τηρηθούν τα αναγκαία προσχήματα Morison and Hutchinson, *ό. π.*, σ. 214.

55. Βλ. Ανδρεάδη, *ό. π.*, σ. 310.

σπραξη των δασμών του τελωνείου Πειραιά και τη χαρτοσήμανση διαφόρων εγγράφων.⁵⁶ Τα έσοδα της εταιρείας κατατίθεντο «εξολοκλήρου, άπαξ τουλάχιστον της εβδομάδος» στα ταμεία της ΔΟΕ, που μεριμνούσε για την μετατροπή τους σε συνάλλαγμα και την εξόφληση των πιστωτών. Η διοίκηση της νέας εταιρείας τελούσε υπό την έγκριση της Επιτροπής, που διατηρούσε επίσης το δικαίωμα να ελέγχει τις εισπράξεις, να ζητά την απομάκρυνση όσων υπαλλήλων έκρινε ακατάλληλους και να επιστρατεύει «την άρωγήν τής Κυβερνήσεως προς ἄρσιν τυχόν ἀνωμαλιῶν».⁵⁷

Στα πλαίσια του συμβιβασμού με τους ομολογιούχους, ο Έλεγχος περιορίσε τους τόκους των παλαιών εξωτερικών δανείων στο 32% των αρχικών τους επιπέδων· άλλο 1% θα πληρωνόταν ετησίως ως χρεολύσιο, αυξανόμενο σε 2% μετά από μία πενταετία.⁵⁸ Το «κούρεμα» ήταν προσωρινό, εφόσον ο νόμος προέβλεπε την αυτόματη αύξηση των τοκοχρεολυσίων, μόλις οι δημοσιονομικές συνθήκες το επέτρεπαν. Συγκεκριμένα, οι πιστωτές συμμετείχαν κατά 60% σε κάθε αύξηση των υπέγγυων προσόδων πάνω από ένα συμφωνηθέν ελάχιστο, με το «πλεόνασμα» (plus-value) να μοιράζεται ισομερώς μεταξύ τόκων και χρεολυσίων.⁵⁹ Αντίστοιχα πλεονάσματα δημιουργούνταν με κάθε ανατίμηση της δραχμής, οπότε το συμφωνηθέν ποσό (σε δραχμές) μεταφραζόταν σε περισσότερο συνάλλαγμα για τους

56. Βλ. τη σχετική σύμβαση της με το ελληνικό δημόσιο της 27.2.1898, όπως δημοσιεύεται στο: Εταιρεία Διαχειρίσεως των εις την Υπηρεσίαν του Ελληνικού Δημοσίου Χρέους Υπεγγύων Προσόδων, *Καταστατικόν, Σύμβαισις μεταξύ του Δημοσίου και Εταιρείας και Νόμος Περί Διεθνούς Ελέγχου*, Εν Αθήναις, 1898.

57. Άρθρο 37 του νόμου «Περί Διεθνούς Ελέγχου»· η λειτουργία της εταιρείας διαχειρίσεως των προσόδων ρυθμίζεται με τα άρθρα 14-20 και 24 του ίδιου νόμου.

58. Μοναδική εξαίρεση στην περιοπή των τόκων ήταν το δάνειο των Μονοπωλίων (1887), τα τοκομερίδια του οποίου περιορίστηκαν στο 43% των αρχικών επιπέδων, προσανξημένο κατά τα χρήματα που είχαν αφαιρεθεί από τα ταμεία της *Εταιρείας Μονοπωλίων* μετά την πτώχευση, και τα οποία θα επιστρέφονταν στους ομολογιούχους σε πέντε ετήσιες δόσεις των 500.000 γαλλικών φράγκων. Σημειώτεον ότι δεν έγινε καμία μείωση στο ονομαστικό κεφάλαιο του χρέους, όπως ενίοτε αναφέρεται (π.χ. Σοφία Λαζαρέτου, *Από την πτώχευση στην ύφεση: Ο Διεθνής Οικονομικός Έλεγχος του 1898 στην Ελλάδα*, Αθήνα: Gutenberg, 2013, σ. 94-95).

59. Για την ακρίβεια, ως πλεόνασμα λογιζόταν κάθε ποσό μεγαλύτερο από τα 28,9 εκατ. δρχ. στις αποδόσεις των μονοπωλίων, των χαρτοσήμων και της φορολογίας του καπνού (με άλλα λόγια, οι εισπράξεις του τελωνείου Πειραιά δεν συμμετείχαν στο πλεόνασμα), μετά την αφαίρεση 18% για τα λειτουργικά έξοδα της *Εταιρείας Διαχειρίσεως*.

ομολογιούχους.⁶⁰ Τέλος, τα τοκομερίδια όσων ομολόγων αποσύρονταν κάθε χρόνο (στα πλαίσια της χρεολυσίας), χρησιμοποιούνταν για να βελτιώνουν τους τόκους των ανεξόφλητων ομολογιών. Οι παραπάνω ρυθμίσεις απέβλεπαν στη σταδιακή αποκατάσταση των τοκοχρεολυτικών δόσεων στα αρχικά τους επίπεδα. Ο μηχανισμός των πλεονασμάτων, ειδικότερα, έδινε ένα επιπλέον κίνητρο στη ΔΟΕ να ενθαρρύνει την αποδοτικότερη διαχείριση των προσόδων και την ανατίμηση της δραχμής (βλ. επόμενη ενότητα).

Οι παραπάνω ρυθμίσεις αφορούσαν την ομαλή εξυπηρέτηση των προπολεμικών *εξωτερικών* οφειλών, καθώς και του νέου δανείου που θα αναγκαζόταν να συνάψει η χώρα για να καταβάλει την πολεμική αποζημίωση στην Τουρκία. Οι υπέγγυες πρόσοδοι είχαν υπολογιστεί γενναιόδωρα, ώστε να καλύπτουν τις εκάστοτε συναλλαγματικές υποχρεώσεις, ακόμα και στην περίπτωση μιας νέας υποτίμησης.⁶¹ Οι δραχμικές υποχρεώσεις που απέρρεαν από τα *εσωτερικά* δάνεια, στα οποία συγκαταλέγονταν τα έντοκα γραμμάτια και η αναγκαστική κυκλοφορία, δεν αποτελούσαν προτεραιότητα των ξένων και δεν είχαν απασχολήσει τις αρχικές διαπραγματεύσεις. Εντούτοις, ο νόμος περί Διεθνούς Ελέγχου περιέλαβε τελικά μία σειρά διατάξεων που αφορούσαν τη γενικότερη εξυγίανση των δημόσιων οικονομικών. *Πρώτον*, προέβλεψε τη συγχώνευση των παλαιών δραχμικών οφειλών και τη μετατροπή τους σε ένα ενιαίο δάνειο, με χαμηλότερο επιτόκιο.⁶² *Δεύτερον*, επέβαλε ανώτατα όρια στα έντοκα γραμμάτια και υποχρέωσε το δημόσιο να επιστρέφει –αρχής γενομένης το 1900– δύο εκατ. δραχμές τον χρό-

60. Ο νόμος λάμβανε την ισοτιμία των 1,65 δρχ. ανά φράγκο ως αφετηρία για τον υπολογισμό της διαφοράς: έτσι, π.χ. όταν το 1901 η μέση ετήσια τιμή του φράγκου ήταν 1,65 δρχ., δεν υπήρξε καμία βελτίωση των τοκοχρεολυσίων λόγω της ισοτιμίας.

61. Είναι ενδεικτικό ότι το σύνολο των καταβολών της ΔΟΕ προς τους πιστωτές το 1899 ανήλθε σε 15,9 εκατ. φράγκα: βάσει της μέσης ισοτιμίας της δραχμής, η αγορά του συναλλάγματος απαιτούσε 23,4 εκατ. δρχ., δηλαδή λιγότερα από τα 28,9 εκατ. δρχ. που προβλεπόταν να αποδώσουν τα μονοπώλια, το χαρτόσημο και τη φορολογία του καπνού, και πολύ λιγότερα από τα 39,6 εκατ. δρχ. που εξασφάλιζε η προσθήκη των εσόδων από το τελωνείο Πειραιά. Στην πράξη, τη χρονιά εκείνη οι παραπάνω πρόσοδοι απέδωσαν περισσότερα από 47,0 εκατ. δρχ.: όλα τα στοιχεία από τους πίνακες στα Annexes D & R, *Compte-Rendu des Operations de la Commission Financière Internationale*, Deuxième Exercice, Athènes, 1900.

62. Νόμος ΒΦΜΑ' της 21.03.1898 και Β.Δ. της 17.05.1898 «Περί εκδόσεως δανείου ενοποιήσεως εκ δραχ. 76.534.000»· πρβλ. Annex O, *Compte-Rendu des Opérations de la Commission Financière Internationale*, Premier Exercice, Athènes, 1899.

νο στις εμπορικές τράπεζες, για τα δάνεια της αναγκαστικής κυκλοφορίας.⁶³ Τρίτον, εξασφάλισε την κατά προτεραιότητα εξόφληση των παλαιών εσωτερικών δανείων. Σε αυτό συνέβαλε ένα λογιστικό τέχνασμα, κρυμμένο στο άρθρο 31 του νόμου: το 40% των πλεονασμάτων από την υπεραπόδοση των προσόδων ή την ανατίμηση της δραχμής, καθώς και τα έσοδα του τελωνείου Πειραιά –εφόσον δεν χρειάζονταν για τη συμπλήρωση των υπέγγυων προσόδων– διοχετεύονταν πρώτα στην Εθνική Τράπεζα, για την εξυπηρέτηση του εσωτερικού χρέους, και σε δεύτερο χρόνο, «εάν απομένει υπόλοιπον», στα ταμεία του κράτους. Έτσι, το γενναϊόδωρο περιθώριο ασφαλείας των δραχμικών εσόδων της ΔΟΕ λειτουργούσε ταυτόχρονα ως έμμεση εγγύηση για την εξυπηρέτηση των εσωτερικών δανείων.

Η έμμεση επέκταση του Ελέγχου στον εσωτερικό δανεισμό προήλθε από πρωτοβουλία του Έλληνα Υπ. Οικονομικών, και Διοικητή της Εθνικής Τράπεζας, Στέφανου Στρέιτ.⁶⁴ Μπορεί από το βήμα της βουλής, ο Στρέιτ να καταδίκασε τον εκβιαστικό χαρακτήρα της επιβολής της ΔΟΕ, ως διαπραγματευτής όμως είχε τηρήσει πιο επαμφοτερίζουσα στάση.⁶⁵ Άλλωστε, η διπλή του ιδιότητα του επέτρεπε να βλέπει ταυτόχρονα τα δυνητικά οφέλη –για το εγχώριο τραπεζικό σύστημα– από τον περιορισμό των δανειακών αναγκών του δημοσίου. Στα μάτια των επικριτών του, η στάση του Υπουργού είχε προφανή στόχο την προάσπιση των συμφερόντων της Εθνικής: «ἀρπάσασα τό ἄκρον τοῦ ἱματίου τῶν Ἐπιτρόπων ἢ Τράπεζα, ὡς ἡ αἰμορροῦσα γυνὴ τοῦ Εὐαγγελίου, ἀπερρόφησε δυνάμεις, –ἀλλ’ ἐπὶ ζημίᾳ καὶ

63. Συγκεκριμένα, ο νόμος προέβλεπε την απόσυρση τουλάχιστον δύο εκατομμυρίων δραχμών ετησίως, μέχρις ότου τα δάνεια της αναγκαστικής κυκλοφορίας περιορίζονταν από τα 94 εκατ. δραχ. στα 40 εκατ. δραχ., συμπεριλαμβανομένων των κερματικών γραμματίων της μίας και των δύο δραχμών. Οι σχετικοί υπολογισμοί βασιζόνταν σε υπόμνημα που είχε συντάξει ο Ιταλός εκπρόσωπος, στατιστικός Luigi Bodio, με τίτλο “Note sur le cours force et l’agio”, που δημοσιεύεται στο Ministère des Affaires Etrangères, *Arrangement financier avec la Grèce: travaux de la Commission internationale chargée de la préparation du projet*, Paris, Imprimerie Nationale, 1898, σ. 171-181. Όχι τυχαία, η διατύπωση του άρθρου 30 του Νόμου ΒΦΙΘ προήλθε από το άρθρο 13 του ιταλικού νόμου του 1874· βλ. Αναστάσιος Ν. Σπουργίτης, *Τραπεζιτικά, Συναλλαγματικά και Διάφορα Μελετήματα*, Αθήναι, 1928, σ. 490.

64. Βλ. σχετικά Κώστας Π. Κωστής, *Ιστορία της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος, 1914-1940*, Αθήνα: Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, 2003, σ. 41-45 και κυρίως την υποσημείωση 12.

65. Βλ. τις αγορεύσεις κατά τη ψήφιση του νόμου ΒΦΙΘ, κυρίως *Εφημερίδες των Συζητήσεων της Βουλής*, Συνεδρία ΙΕ της 20.2.1898.

ἐπί μειώσει τῶν δικαίων τοῦ Ἑλληνικοῦ Κράτους. Ἡ δέ Κυβέρνησις τῆς Ἑλλάδος ἐγονυπέτησεν ἐνώπιον τοῦ ὑποτεταγμένου ἰδρύματος». ⁶⁶ Πράγματι, ἡ πρωτοβουλία τοῦ Στρέιτ νὰ ἐπεκτείνει τὴν εφαρμογὴ τοῦ Ελέγχου στα εσωτερικὰ δάνεια ἀπέβλεπε στὴν ἐλάφρυνση τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, καὶ κυρίως τῆς Εθνικῆς, ἀπὸ τὰ βάρη τοῦ δημόσιου δανεισμοῦ· κατὰ πόσο αὐτὴ θὰ λειτούργησε εἰς βάρος τῶν «δικαίων τοῦ Ἑλληνικοῦ Κράτους» εἶναι λιγότερο σαφές (βλ. ἐπόμενη ἐνότητα).

Με τὴν ψήφιση τοῦ νόμου περὶ Ελέγχου ἀνοίξε ὁ δρόμος γιὰ τὴ σύναψη ἐνὸς νέου δανείου, ἱκανοῦ νὰ καλύψει τὴν πολεμικὴ ἀποζημίωση καὶ τὰ ἄμεσα ἐλλείμματα τοῦ προϋπολογισμοῦ. Θέλοντας νὰ ἐξασφαλίσουν τὴν ἐπιτυχία τοῦ ἐγχειρήματος, Ἀγγλία, Γαλλία καὶ Ρωσία δέχτηκαν νὰ ἐγγυηθοῦν τὸ νέο δάνειο, τὴν ἐξυπηρέτηση τοῦ ὁποῖο θὰ ἀναλάμβανε ἡ ΔΟΕ. ⁶⁷ Ἡ ἐγγύηση τῶν Προστάτιδων Δυνάμεων οδήγησε στὴν ἐπιτυχία τῆς ἐκδόσεως, μέσω τῆς ὁποίας ἀντλήθηκαν 150 εκατ. φράγκα, με ἐπιτόκιο 2,50%. Μάλιστα, ἡ ζήτησις γιὰ τὸ δάνειο ἦταν τέτοια, ποὺ οἱ ὁμολογίες διατέθηκαν ὑπὲρ τὸ ἄρτιο, με ἀποτέλεσμα ὁ πραγματικὸς τόκος νὰ διαμορφωθεῖ στὸ 2,38%. Πέραν τῆς καταβολῆς τῆς πολεμικῆς ἀποζημίωσης, ποὺ ἐπέτρεψε τὴν ἀπελευθέρωση τῆς Θεσσαλίας, τὸ υπόλοιπο τοῦ δανείου χρησιμοποιήθηκε κυρίως γιὰ τὴν ἐξόφληση τοῦ κυμαινόμενου χρέους σε χρυσό, δηλαδὴ τοῦ εσωτερικοῦ χρέους σε συνάλλαγμα. ⁶⁸

Κατόπιν τῶν παραπάνω, τὸ συνολικὸ δημόσιο χρέος τῆς Ἑλλάδας σκαρφάλωσε στα 182,33 εκατ. δρχ. καὶ 767,92 εκατ. φράγκα, ποσὰ ποὺ με τὴν ἰσοτιμία τοῦ 1898 ἀντιστοιχοῦσαν στὸ 242,8% τοῦ ΑΕΠ (βλ. διάγραμμα 3)! Παρότι μεγαλύτερο ἀπὸ αὐτὸ τοῦ 1893, τὸ χρέος τοῦ 1898 μπόρεσε νὰ ἐξυπηρετηθεῖ κανονικά. Σε αὐτὸ συνέβαλε ἡ περικοπὴ τῶν τοκοχρεολυσίων καὶ τὸ χαμηλὸ ἐπιτόκιο τοῦ ἐγγυημένου δανείου· βοήθησε ὁμῶς ἐπί-

⁶⁶ Ἡ διατύπωση ἀνήκει στὸν Στέφανο Ν. Δραγούμη καὶ τὴν ἀνώνυμη πραγματεία τοῦ, *Ἐλεγχος καὶ Απολύτρωσις*, Αθήνησιν, 1898, σ. 25.

⁶⁷ Ἀντίστοιχες προτάσεις εἶχαν ἀκουστῆ ἀπὸ τοὺς Βρετανούς καὶ στὴ διάρκεια τῶν διαπραγματεύσεων γιὰ τὴν προκαταρκτικὴ εἰρηνευτικὴ συνθήκη, χωρὶς νὰ γίνουν δεκτές· τὸν Ἰανουάριο τοῦ 1898, ἡ πρωτοβουλία προήλθε ἀπὸ τὴ Ρωσία· βλ. Levandis, *ὁ. π.*, σ. 100 κ.ε. καὶ Wynne, *ὁ. π.*, σ. 317 κ.ε.

⁶⁸ Ἐπρόκειτο κυρίως γιὰ μίαν σειρὰ προσωρινῶν δανείων ποὺ εἶχαν συναφθεῖ με τὶς ἐγκρίσεις τραπεζῶν, καθὼς καὶ γιὰ τὸ υπόλοιπο τοῦ δανείου τῆς ἀναγκαστικῆς κυκλοφορίας σε χρυσό· γιὰ τὴν ἀναλυτικὴ χρῆσις τοῦ δανείου βλ. Βαλαωρίτη, *ὁ. π.*, σ. 190-191.

σης η ταχεία ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας και πρωτίστως η βελτίωση του εξωτερικού ισοζυγίου, που εξασφάλισε το απαραίτητο συνάλλαγμα για την εξυπηρέτηση των δανείων σε χρυσό.

Τα αποτελέσματα του Ελέγχου

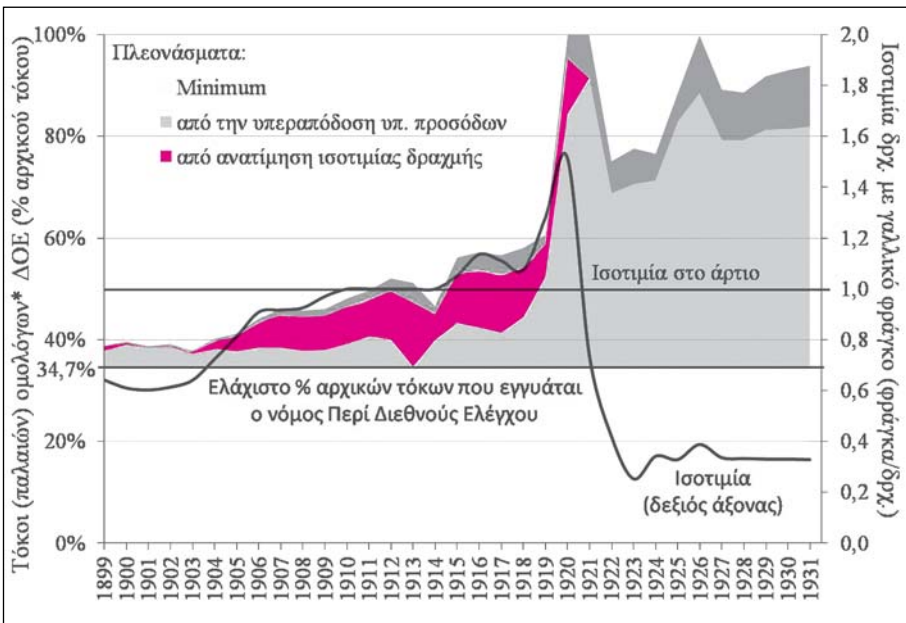
Ο Διεθνής Οικονομικός Έλεγχος επιβλήθηκε την επαύριον μιας ταπεινωτικής στρατιωτικής ήττας, που τον συνέδεσε με ένα βαθύ τραύμα. Μπορεί να είχε αποτελέσει μονόδρομο για την έκδοση του εγγυημένου δανείου του 1898· μπορεί οι εξουσίες του να ήταν περιορισμένες, σε σχέση με ό,τι είχε εφαρμοστεί στις περιπτώσεις άλλων χωρών. Ωστόσο, η παρουσία του δεν έπαυε ποτέ να αποτελεί ένα αγκάθι στην εθνική συνείδηση, μια διαρκή υπενθύμιση της αποτυχίας του 1897. Παραμερίζοντας τις συνθήκες που οδήγησαν στην επιβολή του, δύσκολα μπορούμε εντούτοις να παραβλέψουμε ορισμένα θετικά αποτελέσματα της λειτουργίας του Ελέγχου, όχι μόνο για τους πιστωτές, αλλά και για το σύνολο της οικονομίας.

Στο στενό πεδίο των αρμοδιοτήτων της, η ΔΟΕ διαχειρίστηκε αποτελεσματικά τα έσοδα των υπέγγυων προσόδων και εξασφάλισε την απρόσκοπτη εξυπηρέτηση του ελληνικού χρέους. Μάλιστα, η ταχεία ανάκαμψη της οικονομίας, μαζί με τις παρεμβάσεις στη διαχείριση των προσόδων,⁶⁹ δημιούργησαν σημαντικά πλεονάσματα, που βελτίωσαν τα τοκομερίδια· ανάλογη επίδραση είχε η ανατίμηση της δραχμής, από την οποία παράγονταν πρόσθετα κέρδη (βλ. παραπάνω). Το σωρευτικό αποτέλεσμα αποτυπώνεται στο διάγραμμα 5, που καταγράφει τη μεσοσταθμική ονομαστική απόδοση των δάνειων της περιόδου 1881-93, εκφρασμένη ως ποσοστό επί των αρχικών τόκων (πριν το «κούρεμα»). Από τα στοιχεία προκύπτει ότι το 1911 οι πιστωτές εισέπρατταν ήδη το 50% των αρχικών τοκομεριδίων· δέκα χρόνια αργότερα, οι τόκοι είχαν αποκατασταθεί στο 100%, αν και οι δυσκολίες

69. Βλ. τα σχόλια του Nikolas Politis, “Le Contrôle International sur les Finances Helléniques et ses premiers résultats”, *Revue Générale de Droit International Public*, Tome IX, No. 1 (Janvier-Février 1902), σ. 14 κ.ε. για τις παρεμβάσεις στη διαχείριση των προσόδων και την πάταξη της φοροδιαφυγής, όπως αντλούνται πρωτίστως από τους ίδιους τους απολογισμούς της ΔΟΕ.

της δεκαετίας του 1920 προκάλεσαν μερική οπισθοδρόμηση. Σε κάθε περίπτωση, η ομαλή εξυπηρέτηση του ελληνικού χρέους –ακόμα και στη διάρκεια των πολέμων– πιστοποιεί τα μεγάλα περιθώρια ασφαλείας και την αποτελεσματικότητα του μηχανισμού της ΔΟΕ. Κατ' επέκταση, οι τιμές των ελληνικών χρεογράφων –που είχαν ανακάμψει ήδη από την έναρξη των διαπραγματεύσεων στην Κωνσταντινούπολη (βλ. διάγραμμα 4)– άρχισαν να σκαρφαλώνουν, μειώνοντας τη διαφορά των αποδόσεων.

Διάγραμμα 5. Συναλλαγματική ισοτιμία και τόκοι (παλαιών) ομολόγων* ΔΟΕ (ετήσια στοιχεία, 1899 - 1931)



* Ως (παλαιά) ομόλογα ΔΟΕ νοούνται τα εξωτερικά δάνεια της περιόδου 1881-93 (δάνειο μονοπωλίων 1887, δάνειο funding 1893, πάγια δάνεια 1889, δάνειο σιδηροδρόμου Πειραιώς-Συνόρων 1890 και τα δύο εξωτερικά δάνεια του 1881 και 1884): οι τόκοι υπολογίζονται ως % του αρχικού επιτοκίου κάθε δανείου και σταθμίζονται με το ανεξόφλητο κεφάλαιο.

Πηγή: Υπολογισμοί συγγραφέα βάσει απολογισμών ΔΟΕ (*Compte-rendu des opérations de la Commission Financière Internationale pour l'année...*, Athènes, Imprimerie Nationale, διάφορα έτη).

Οι περιορισμοί που επιβλήθηκαν στον εσωτερικό δανεισμό αποδείχθηκαν εξίσου ευεργετικοί: απαλλαγμένο από το βάρος της κρατικής χρηματοδότησης, το τραπεζικό σύστημα ορθοπόδησε. Βασικός κερδοσήμενος ήταν η Εθνική Τράπεζα, που μπόρεσε έτσι να μειώσει τη συμμετοχή του δημοσίου στο ενεργητικό της, απελευθερώνοντας πόρους για να επεκτείνει τις δραστηριότητές της στον ιδιωτικό τομέα.⁷⁰ Αρχής γενομένης το 1900, το κράτος υποχρεώθηκε επίσης να αποδίδει κάθε χρόνο 2 εκατ. δραχ. στις εμπορικές τράπεζες, ώστε αυτές να αποσύρουν τα τραπεζογραμμάτια που είχαν εκδώσει για λογαριασμό του.

Η σταδιακή μείωση της αναγκαστικής κυκλοφορίας ερμηνεύτηκε από πολλούς ως αποπληθωριστική, ισοδύναμη μιας «σκληρής» νομισματικής πολιτικής, που ήθελε να επαναφέρει τη δραχμή στο άρτιο. Είναι γεγονός πως διαδοχικές εκθέσεις της ΔΟΕ ενθάρρυναν την ταχύτερη μείωση της αναγκαστικής κυκλοφορίας: εντούτοις, η ΔΟΕ αποδοκίμαζε κάθε σκέψη για άμεση επιστροφή στη μετατρεψιμότητα, δηλαδή για μία απότομη ανατίμηση, την οποία θεωρούσε επικίνδυνη.⁷¹ Ανεξαρτήτως προθέσεων, η ανάμειξη του Ελέγχου στα νομισματικά περιοριζόταν στην αναγκαστική κυκλοφορία, δηλαδή στα περιθώρια του ελληνικού δημοσίου να προσφεύγει στην εκτυπωτική μηχανή. Από εκεί και πέρα, η συνολική προσφορά χρήματος παρέμενε υπό τον έλεγχο των εμπορικών τραπεζών που συνέχισαν –και μετά την επιβολή του Ελέγχου– να αυξάνουν την κυκλοφορία, έστω και βραδύτερα απ’ ό,τι ζητούσε η αγορά. Με την ταχεία επέκταση της οικονομικής δραστηριότητας, οι τράπεζες προσέγγισαν τα ανώτατα όρια της κυκλοφορίας, όπως αυτά προβλέπονταν από τα καταστατικά τους: έτσι, μετά το 1903, πλήθυναν οι φωνές όσων διαμαρτύρονταν για χρηματική στενότητα –ιδίως τις εποχές της συγκομιδής.⁷² Η στενότητα αντιμετωπίστηκε τελικά με τον νόμο ΓΧΜΒ του 1910, που επέτρεψε την έκδοση επιπλέον τραπε-

70. Το 1897, το 53,9% του ενεργητικού της Εθνικής ήταν ακινητοποιημένο σε διάφορα δημόσια δάνεια: το 1905, το ποσοστό αυτό είχε ήδη μειωθεί στο 34,8%· τα στοιχεία από τον Κωστή, *ό. π.*, σ. 45.

71. Politis, *ό. π.*, “Le Contrôle...”, σ. 36: τέτοιες σκέψεις προέρχονταν αρχικά από την ίδια την ελληνική κυβέρνηση, που ήθελε έτσι να εξασφαλίσει την υποστήριξη της ΔΟΕ για την έκδοση των υπολοίπων 20 εκατ. δραχ. του εγγυημένου δανείου (βλ. Στέφανος Ν. Δραγούμης, *Οι ξένοι δανεισταί, η χώρα και το νόμισμα: πολιτική μελέτη*, Εν Αθήναις, 1901).

72. Βλ. π.χ. Foreign Office, Diplomatic and Consular Reports, *Report on the Finances of Greece for the Year 1903*, Annual Series No. 2482, London, και γενικότερα Σπουργίτης, *ό. π.*, σ. 490 και Τσουδερός, *ό. π.*

ζογραμματίων, εφόσον αυτά καλύπτονταν από συνάλλαγμα. Δεν είναι ξεκάθαρο γιατί κυβέρνηση και τράπεζες περιμέναν σχεδόν μία δεκαετία, πριν προχωρήσουν σε αύξηση των καταστατικών ορίων. Δεν αποκλείεται η στάση τους να απηχούσε μια συντηρητική «ορθοδοξία» σχετικά με την ανατίμηση της δραχμής. Ούτε είναι απίθανο η καθυστέρηση να προήλθε από την ίδια την Εθνική Τράπεζα, που θέλησε έτσι να φρενάρει τη διεύρυνση της πιστωτικής αγοράς, για να στερήσει «ζωτικό χώρο» από τον ανταγωνισμό.⁷³ Πάντως, η όποια νομισματική στενότητα δεν μπορεί να αποδοθεί στην εφαρμογή του Διεθνούς Ελέγχου, εφόσον η ΔΟΕ δεν είχε λόγο στα καταστατικά όρια των εκδοτικών τραπεζών.

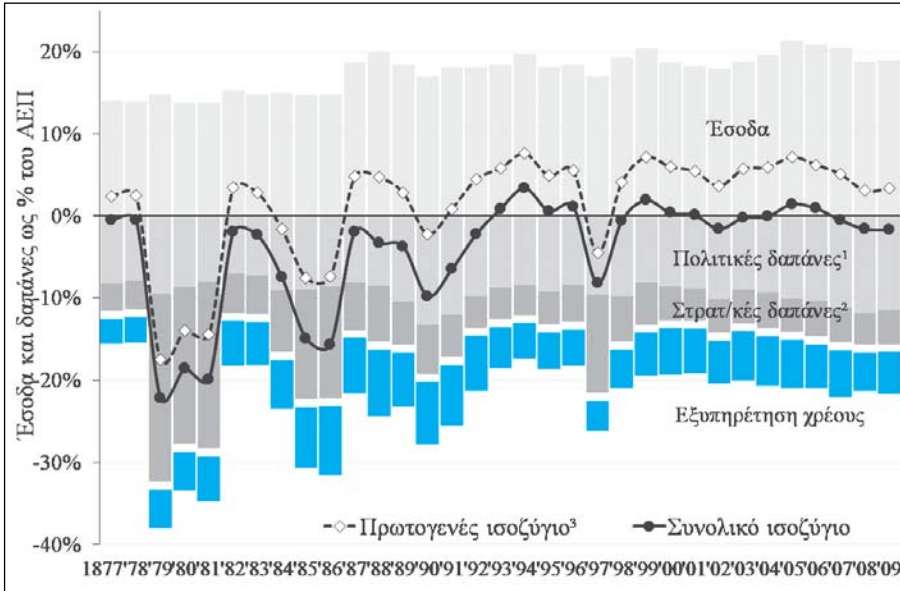
Σε κάθε περίπτωση, η νομισματική εγκράτεια συνέβαλε στη σταδιακή ενίσχυση της δραχμής, που μετά το 1902 ανατιμήθηκε κατά 65,8%, για να επιστρέψει, στα τέλη του 1909, σε ισοτιμία ένα προς ένα με το γαλλικό φράγκο (βλ. διάγραμμα 5). Από τη μία, η ανατίμηση λειτουργούσε εις βάρος της ελληνικής ανταγωνιστικότητας, με αποτέλεσμα ορισμένοι συγγραφείς να προτείνουν τη σταθεροποίηση του νομίσματος σε χαμηλότερα επίπεδα.⁷⁴ Από την άλλη, η ισχυρότερη δραχμή βελτίωνε τους όρους εμπορίου και μείωνε το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους, αυξάνοντας τα περιθώρια για την άντληση νέων πόρων. Βέβαια, η ανατίμηση αποτέλεσε τη συνισταμένη διαφορετικών επιδράσεων, όπως ήταν τα κέρδη της εμπορικής ναυτιλίας, η βελτίωση του εμπορικού ισοζυγίου, τα εμβάσματα των Ελλήνων μεταναστών και η εισροή των ξένων επενδύσεων. Η κύρια συνεισφορά της ΔΟΕ δεν συνίστατο τόσο στην αποστράγγιση της αναγκαστικής κυκλοφορίας όσο στην εμπέδωση μεγαλύτερης αξιοπιστίας: πολλά από τα κεφάλαια που στηρίξαν το ισοζύγιο στις αρχές του 20ού αιώνα μπορεί να μην είχαν εισρεύσει στη χώρα, αν η ΔΟΕ δεν είχε απομακρύνει το ενδεχόμενο μιας νέας πτώχευσης, επιβάλλοντας μεγαλύτερη δημοσιονομική πειθαρχία.⁷⁵

73. Την ενδιαφέρουσα αυτή ερμηνεία δίνει ο Κωστής, *ό. π.*, σ. 79 κ.ε., επικαλούμενος και τους εσωτερικούς περιορισμούς που αντιμετώπιζε η ανάπτυξη της Εθνικής εκείνα τα χρόνια. Τα «ορθόδοξα» επιχειρήματα της ίδιας της Εθνικής συμπυκνώνονται στο Jean A. Valaoritis, *Notes, Tableaux et Graphiques relatifs à la question du cours force et du change en Grèce*, Athènes, 1903.

74. Αυτό ήταν το βασικό επιχείρημα του Κατσελίδη, *ό. π. contra* Valaoritis, *ό. π.* και Christof(doulos) J. Damiris, *La système monétaire Grec et le change*, Paris: Marcel Giard & Cie. Tome Premier, 1920, σ. 43 κ.ε.

75. Ενδεικτικό του «επαναπατρισμού» κεφαλαίων είναι ότι ενώ το 1903 εισπράττονταν στην Ελλάδα μόλις 4,9% όλων των τοκομεριδίων της περιόδου 1881-93, το 1913 το αντίστοιχο ποσοστό είχε σκαρφαλώσει στο 25,5% (Wynne, *ό. π.*, σ. 339).

Διάγραμμα 6. Δημόσια έσοδα, δαπάνες και ισοζύγιο, 1877-1909
(ως % του Ακαθάριστου Εγχωρίων Προϊόντος (ΑΕΠ))



1. Όλες οι δαπάνες εκτός των Υπουργείων Στρατιωτικών και Ναυτικών και των τοκοχρεολυσίων.
2. Οι δαπάνες των Υπουργείων Στρατιωτικών και Ναυτικών.
3. Έσοδα μείον στρατιωτικές και πολιτικές δαπάνες, εξαιρουμένων των τοκοχρεολυσίων.

Πηγή: Βλ. παράρτημα.

Το διάγραμμα 6 συμπληρώνει τα στοιχεία του διαγράμματος 1 για την περίοδο 1893-1909, και αποτυπώνει το νοικοκύρεμα των δημόσιων οικονομικών μετά το 1898, οπότε και οι κρατικοί προϋπολογισμοί εμφανίζουν διαδοχικά πλεονάσματα. Η βελτίωση των δημοσιονομικών επιδόσεων, μαζί με τις αυξημένες εγγυήσεις που προσέφερε η ΔΟΕ επέτρεψαν στην χώρα να ανακτήσει την πιστοληπτική της ικανότητα. Έτσι, λίγα μόλις χρόνια μετά την πτώχευση του 1893, η Ελλάδα επέστρεψε στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, αντλώντας κεφάλαια για την ολοκλήρωση των σιδηροδρομικών της υποδομών και την ανασυγκρότηση του στρατού και του στόλου. Τα πλεονάσματα των υπέγγυων προσόδων και η παρουσία του Ελέγχου συνέβαλαν στη βελτίωση του ελληνικού αξιόχρεου: όσο και αν διαμαρτύρονταν για την «επαχθή επιτροπεία», διαδοχικές κυβερνήσεις έσπευσαν να επωφεληθούν από τις αυξημένες εγγυήσεις που μπορούσε να προσφέρει η ΔΟΕ

στην έκδοση των νέων ομολόγων· εγγυήσεις που μεταφράζονταν, βέβαια, σε χαμηλότερα επιτόκια. Έτσι, το πρώτο εξωτερικό δάνειο, ύψους 56,25 εκατ. φράγκων, εκδόθηκε τμηματικά μεταξύ 1902 και 1906 για την περάτωση της σιδηροδρομικής γραμμής Πειραιώς-Συνόρων· χάρη στη ρητή εγγύηση της ΔΟΕ, οι πόροι εξασφαλίστηκαν με πραγματικό επιτόκιο μόλις 5%. Τα χρόνια που ακολούθησαν μέχρι το 1914, η χώρα δανείστηκε συνολικά άλλα 465 εκατ. φράγκα από το εξωτερικό, με μεσοσταθμικό πραγματικό επιτόκιο 5,42%.⁷⁶ Μάλιστα, καθότι η ΔΟΕ ήταν απρόθυμη να εγγυηθεί δάνεια για την εκτέλεση στρατιωτικών παρασκευών, οι μεταγενέστερες πιστώσεις καλύπτονταν μόνο χάριν στο άρθρο 30 του νόμου περί Διεθνούς Ελέγχου. Έτσι, ακόμη και χωρίς τη συναίνεση της ΔΟΕ, η ελληνική κυβέρνηση πετύχαινε χαμηλότερα επιτόκια, επειδή μπορούσε να συνδέει την εξυπηρέτηση των νέων ομολόγων με τα δραχμικά πλεονάσματα των υπέγγυων προσόδων.⁷⁷

Από την άλλη, δεν θα έπρεπε να υπερτονίσουμε τον ρόλο του Ελέγχου στην οικονομία. Με εξαίρεση τη διαχείριση των μονοπωλίων, τη φορολογία του καπνού και το τελωνείο Πειραιά, η ΔΟΕ δεν είχε καμία αρμοδιότητα στη χάραξη της δημοσιονομικής και φορολογικής πολιτικής. Οι ετήσιες εκθέσεις της ήταν γεμάτες συμβουλές και παραινέσεις για τη βελτίωση της διοίκησης, την πάταξη του λαθρεμπορίου, την αναδιάρθρωση της φορολογίας και την περιστολή της σπατάλης. Στην πράξη, οι ελληνικές κυβερνήσεις αγνόησαν τις περισσότερες υποδείξεις των ξένων εμπειρογνομόνων και αντιστάθηκαν σθεναρά σε οποιαδήποτε διασταλτική ερμηνεία του νόμου περί Διεθνούς Ελέγχου. Οι διαστάσεις τις οποίες προσέλαβε η διαμάχη για το δικαίωμα της Επιτροπής να παρεμβαίνει στους διορισμούς και τις μεταθέσεις των υπαλλήλων του τελωνείου Πειραιά, είναι ενδεικτική της καχυποψίας με την οποία αντιμετωπίστηκε κάθε πρωτοβουλία της ΔΟΕ.⁷⁸ Τέλος, ακόμα και τα βελτιωμένα δημοσιονομικά αποτελέσματα υπέκρυπταν

76. Λεπτομέρειες σχετικά με το ύψος και τους όρους έκδοσης κάθε δανείου προσφέρει ο Ανδρεάδης, *ό. π.*, σ. 550 κ.ε. και ο Dertilis, *ό. π.*, σ. 133.

77. Αυτό συνέβη λ.χ. με το δάνειο των 110 εκατ. φράγκων του 1910 και τα δάνεια της περιόδου των Βαλκανικών πολέμων.

78. Βλ. Wynne, *ό. π.*, σ. 344· ο Tunçer, *ό. π.*, σ. 152 κ.ε. εντοπίζει αντίστοιχη στάση έναντι της ΔΟΕ στη Σερβία, ενώ κάνει λόγο για μεγαλύτερη συνεργασία μεταξύ του Διεθνούς

μία σειρά από δαπάνες που δεν εγγράφονταν στον προϋπολογισμό, με χαρακτηριστικότερο παράδειγμα τις δαπάνες των τριών ειδικών ταμείων (Στόλου, Εθνικής Αμύνης και Θεσσαλικών), μέσω των οποίων διοχετεύθηκαν αρκετές από τις έκτακτες δαπάνες για τη στρατιωτική παρασκευή της χώρας.⁷⁹

Υπό αυτή την έννοια, η συνεισφορά του Διεθνούς Οικονομικού Ελέγχου υπήρξε περισσότερο αποτρεπτική, παρά προτρεπτική: δένοντας τα χέρια της πολιτικής ηγεσίας στο κατάρτι των ισοσκελισμένων προϋπολογισμών, η ΔΟΕ προστάτευσε την ελληνική οικονομία από τις σειρήνες των ελλειμμάτων, δημιουργώντας τα οικονομικά αποθέματα και τα πιστωτικά περιθώρια που θα της επέτρεπαν να ανταποκριθεί στην πρόκληση των Βαλκανικών Πολέμων.

Παράρτημα

Τα δημοσιονομικά στοιχεία

Βασική πηγή δημοσιονομικών μεγεθών είναι οι εναρμονισμένες σειρές δεδομένων που δημοσιεύονται από το Υπ. Οικονομικών το 1915 και αφορούν την περίοδο 1876-1915.⁸⁰ Ο προσωρινός χαρακτήρας των στοιχείων των τελευταίων ετών, μαζί με τις αλλαγές που επιφέρουν οι Βαλκανικοί πόλεμοι, μας οδηγούν στην επιλογή των ετών 1876-1909. Ένα από τα βασικά προβλήματα των δημοσιονομικών μεγεθών του 19ου αιώνα προκύπτει από τον τρόπο μεταχείρισης των δανείων. Στο σκέλος των εσόδων, το προϊόν των δανείων προστίθεται στα συνολικά έσοδα. Από την πλευρά των εξόδων, οι δαπάνες για την εξυπηρέτηση του χρέους δεν διακρίνουν μεταξύ

Ελέγχου και διοίκησης σε Αίγυπτο και Τουρκία· ο ίδιος αποδίδει τη διαφορά στη (σχετική) αποκέντρωση του φορολογικού συστήματος στις δύο τελευταίες χώρες: αντιμέτωπες με ισχυρούς τοπικούς άρχοντες/ενοικιαστές φόρων, οι κεντρικές κυβερνήσεις σε Τουρκία και Αίγυπτο ήταν πιο πρόθυμες να «συμμαχήσουν» με τη ΔΟΕ για να ενισχύσουν τη θέση τους.

79. Βλ. Ανδρεάδης, *ό. π.* 397 κ.ε.

80. Υπουργείον Οικονομικών, *Έσοδα και Έξοδα του Κράτους κατά τας Οικονομικάς Χρήσεις από τον 1863 έως τον 1915*, Εν Αθήναις, 1915.

τόκων και χρεολυσίων, ενώ τυχόν πρόωρες εξοφλήσεις δανείων λογίζονται ως δαπάνες εξυπηρέτησης του χρέους. Αποτέλεσμα είναι τα συνολικά μεγέθη να εμφανίζουν σημαντικές ταλαντώσεις, αποτυπώνοντας λογιστικές εγγραφές που ελάχιστη σχέση έχουν με τις πραγματικές δαπάνες ή τα έσοδα κάθε έτους.

Προς μερική θεραπεία των παραπάνω ατελειών, αφαιρούμε από τα έσοδα τις «αναλήψεις χρεών» κάθε έτους, όπως αυτές καταγράφονται στα αναλυτικά στοιχεία των απολογισμών.⁸¹ Από τα έξοδα αφαιρούνται μόνο οι πρόωρες εξοφλήσεις δανείων (λόγω μετατροπής, εξαγοράς, κ.λπ.): τα σχετικά στοιχεία για την περίοδο 1877-92 προέρχονται από το στατιστικό παράρτημα του Σιμόπουλου, ό. π., σε αντιπαράβολή με τον Λιακόπουλο, ό. π.: οι μετατροπές των δανείων του 1898 υπολογίστηκαν βάσει των στοιχείων του Βαλαωρίτη, ό. π., σ. 191. Τα υπόλοιπα έξοδα διακρίνονται σε δύο ομάδες: (α) στρατιωτικές δαπάνες (το άθροισμα των δαπανών των Υπουργείων Στρατιωτικών και Ναυτικών) και (β) πολιτικές δαπάνες (όλες οι υπόλοιπες, εκτός της εξυπηρέτησης χρέους). Είναι προφανές ότι η διάκριση είναι ατελής, αλλά αποδίδει ικανοποιητικά τη σχέση των δύο βασικών κατηγοριών. Οι δαπάνες εξυπηρέτησης χρέους (από τις οποίες έχουν αφαιρεθεί οι πρόωρες εξοφλήσεις) περιλαμβάνουν τόκους και χρεολύσια. Ειδικά για το 1893 υπολογίζονται δύο σενάρια για τα τοκοχρεολύσια: (α) βάσει των απολογιστικών στοιχείων (τι έγινε) και (β) βάσει των δαπανών που προβλέπονταν αν δεν είχε μεσολαβήσει η πτώχευση (τι θα είχε γίνει). Τέλος, η επιπρόσθετη επιβάρυνση λόγω της υποτίμησης της δραχμής υπολογίζεται βάσει της μέσης ισοτιμίας κάθε έτους: προς απλούστευση των εκτιμήσεων, θεωρείται ότι το 80% των τοκοχρεολυσίων κάθε έτους καταβάλλονται σε συνάλλαγμα.

Βάσει των παραπάνω, ο πίνακας Α παρουσιάζει τα βασικά (διορθωμένα) στοιχεία που χρησιμοποιούνται.

81. Ειδικά για το 1898 αφαιρέθηκε επίσης το ποσό των 63,8 εκατ. δραχ. από τα έκτακτα έσοδα, που αποτελούσε λογιστική εγγραφή λόγω της διαφοράς ισοτιμίας από την αναγωγή (μέρους) του εγγυημένου δανείου σε δραχμές.

Πίνακας Α. Βασικά στοιχεία ΑΕΠ, ισοτιμίας και δημόσιων οικονομικών, 1876-1909 (σε εκατ. δραχμές ΛΝΕ1)

	Όνομαστικό ΑΕΠ ²	Ισοτιμία ³ (δρχ./φρ.)	Δημόσια Έσοδα	Πολιτικές δαπάνες	Στρατ/κές δαπάνες	Εξυπ. Χρέους	Διαφ. υποτίμησης ⁴
1876	263,5	1,00	35,5	21,3	10,2	7,5	0,0
1877	271,6	0,97	38,0	22,2	9,2	7,8	0,2
1878	284,2	0,90	39,4	22,4	9,9	8,6	0,8
1879	288,8	0,95	42,8	27,4	66,0	13,3	0,5
1880	306,3	0,97	42,2	26,5	58,5	14,1	0,3
1881	337,7	0,95	46,7	27,3	68,2	18,4	0,7
1882	373,7	0,92	57,0	26,4	17,7	20,1	1,4
1883	396,7	0,87	58,5	28,6	18,8	20,4	2,3
1884	405,3	0,96	60,6	36,6	30,5	23,8	0,9
1885	414,0	0,94	61,0	37,2	55,2	30,5	1,4
1886	425,9	0,81	63,0	36,5	58,0	35,2	6,5
1887	443,8	0,79	82,8	36,1	25,4	29,7	6,2
1888	448,1	0,78	89,4	38,2	30,2	36,0	7,9
1889	454,2	0,81	83,7	47,5	23,5	29,6	5,5
1890	470,3	0,81	79,9	62,3	27,9	35,6	6,6
1891	500,0	0,77	90,3	60,2	25,7	36,7	8,8
1892	528,9	0,70	95,4	51,4	20,6	35,3	12,3
1893	526,1	0,62	96,7	46,3	19,9	⁵ 26,0	⁵ 12,6
1894	522,4	0,57	102,9	44,0	19,2	22,0	13,2
1895	522,8	0,55	94,7	48,2	21,0	22,5	14,4
1896	527,6	0,58	96,9	44,3	23,3	23,2	13,7
1897	544,1	0,60	92,5	52,2	64,8	20,0	10,8
1898	541,2	0,68	104,8	53,0	29,6	25,2	-
1899	565,6	0,64	115,4	46,0	28,9	29,7	-
1900	597,3	0,61	111,6	51,2	24,7	33,4	-
1901	629,1	0,60	114,8	55,9	24,5	33,7	-
1902	642,0	0,62	114,4	64,8	26,2	33,5	-
1903	611,5	0,64	114,8	54,9	25,1	36,2	-
1904	592,0	0,72	115,9	55,1	25,8	35,3	-
1905	585,5	0,81	124,7	58,6	24,2	33,6	-
1906	610,3	0,91	127,3	63,6	25,8	32,2	-
1907	629,9	0,92	129,1	69,9	27,1	35,2	-
1908	658,2	0,93	123,3	78,1	24,9	30,7	-
1909	663,9	0,97	125,7	76,1	27,4	33,4	-

1. Το σύνολο των στοιχείων είναι εκφρασμένα σε δραχμές της Λατινικής Νομισματικής Ένωσης (ΛΝΕ).
2. Τα στοιχεία προέρχονται από τους Γεώργιο Κωστελένο, Δημήτριο Βασιλείου, Εμμανουήλ Κουνάδη, Σωκράτη Πετμεζά και Μιχαήλ Σφακιανάκη, *Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν 1830-1939*, Αθήνα: Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών & Ιστορικό Αρχείο Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος, 2007· προς εξάλειψη των ετησίων διακυμάνσεων και σφαλμάτων, το ΑΕΠ του έτους t υπολογίζεται βάσει του απλού αριθμητικού μέσου των ετών $t-1$, t και $t+1$.
3. Η ετήσια συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής υπολογίζεται βάσει του αριθμητικού μέσου όρου των μηνιαίων τιμών του έτους, όπως αντλούνται από τη σειρά GRIL_M στο *South-Eastern European Monetary and Economic Statistics from the Nineteenth Century to World War II*, published by: Bank of Greece, Bulgarian National Bank, National Bank of Romania, Oesterreichische Nationalbank, 2014, Athens, Sofia, Bucharest, Vienna.
4. Προκύπτει αν το 80% του κόστους εξυπηρέτησης του χρέους πολλαπλασιαστεί με $(1/S - 1)$, όπου S είναι η ισοτιμία δρχ. ανά φράγκο. Η επιβολή του νόμου ΒΦΙΘ «Περί Διεθνούς Ελέγχου» της 26.02.1898, το κόστος της εξυπηρέτησης χρέους υπολογίζεται πλέον σε τρέχουσες δραχμές, οπότε παύει να υφίσταται λόγος διόρθωσης.
5. Αν δεν είχε μεσολαβήσει η ψήφιση του νόμου ΒΡ² «Περί υπηρεσίας Εθνικών Δανείων» της 10.12.1893, τα αντίστοιχα μεγέθη θα είχαν ανέλθει σε 35,33 εκ. και 17,18 εκ. αντίστοιχα.

Τα στοιχεία του χρέους

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο δεν υπάρχουν δημοσιευμένα αναλυτικά στοιχεία για το ύψος και τη σύνθεση του δημοσίου χρέους⁸². Εξαίρεση αποτελούν –για προφανείς λόγους– τα διαστήματα 1892-93 και 1897-98, όταν η έκθεση Λω και ο απολογισμός της ΔΟΕ αντίστοιχα, προσφέρουν μια (σχεδόν) πλήρη εικόνα των ανεξόφλητων οφειλών. Κατά τα άλλα, βασική πηγή πληροφοριών είναι οι ίδιοι οι νόμοι και τα διατάγματα βάσει των οποίων συνάπτονται, εξοφλούνται ή μετατρέπονται τα δάνεια. Ο υπολογισμός του εκάστοτε ανεξόφλητου υπολοίπου –εφόσον δεν μπορεί να διασταυρωθεί από κάποια άλλη πηγή– μπορεί να γίνει αλγεβρικά, μέσω του υπολογισμού των σωρευτικών χρεολυτικών καταβολών.⁸³

Για τους σκοπούς της παρούσας μελέτης επιλέγονται τέσσερα χρονικά σημεία, κατά τα οποία γίνεται πλήρης υπολογισμός του δημοσίου χρέους: 1.1.1877, 31.12.1892, 31.12.1897 και 31.12.1898.⁸⁴ Το υπόλοιπο του 1877 υπολογίζεται βάσει των νόμων, διαταγμάτων και δανειακών συμβάσεων που συγκεντρώνει ο Λιακόπουλος, ό. π.: η ίδια πηγή χρησιμοποιείται αρκετές φορές για τη συμπλήρωση των πινάκων. Τα περισσότερα στοιχεία για το 1892

82. Στοιχεία για το ελληνικό δημόσιο χρέος από το 1880 δημοσιεύονται από τους Marc Flandreau and Frédéric Zumer, *The Making of Global Finance, 1880-1913*, Development Centre Studies, Paris: OECD, 2004 και προέρχονται από το αρχείο της Crédit Lyonnais. Οι εν λόγω υπολογισμοί δεν έχουν επαληθευτεί, ενώ τα στοιχεία δε συνοδεύονται από καμία μεθοδολογική παρατήρηση. Επιπλέον, σε πολλά σημεία, η πορεία τους δεν εμφανίζει λογική συνάφεια με όσα γνωρίζουμε για τα ελληνικά δάνεια. Συνεπώς, τα εν λόγω μεγέθη οφείλουν να θεωρούνται (το λιγότερο) επισφαλή. Η άκριτη αναπαραγωγή τους σε μεταγενέστερες μελέτες –όπως για παράδειγμα από τους Reinhart, Carmen M. and Kenneth S. Rogoff, *This time is different. Eight centuries of financial folly*, Princeton, NJ: Princeton University Press, 2009– κινδυνεύει να καθιερώσει τη χρήση μίας προβληματικής σειράς εμπειρικών δεδομένων για τη δημοσιονομική εμπειρία της Ελλάδας τον 19ο αιώνα.

83. Σε αντίθεση με τα περισσότερα ομόλογα σήμερα, το κεφάλαιο των οποίων καταβάλλεται εξ ολοκλήρου κατά τη λήξη, τα ομόλογα του 19ου αιώνα εξοφλούνταν σε όλη τη διάρκεια του δανείου (όπως τα σημερινά στεγαστικά δάνεια). Ως μέθοδος χρεολυσίας επιλεγόταν συνήθως αυτό που ονομαζόταν «σύνθετη χρεολυσία», που κρατούσε σταθερή τη συνολική δόση κάθε χρόνο.

84. Το 1877 επιλέγεται η αρχή του έτους ώστε να μη συμπεριληφθεί το δάνειο της αναγκαστικής κυκλοφορίας (Ιούνιος 1877), που σηματοδοτεί την έναρξη των έκτακτων δανείων που προκάλεσε η Ανατολική κρίση.

προέρχονται από τους πίνακες που δημοσιεύει η έκθεση Λω, όπως διορθώνονται και συμπληρώνονται από τον Georgiadès, *La Grèce économique...*, ό. π. Τα στοιχεία του 1897-98 προέρχονται κυρίως από τους απολογισμούς της ΔΟΕ. Επιμέρους πηγές χρησιμοποιούνται σε ειδικές περιπτώσεις και το σύνολο των στοιχείων παρουσιάζεται στον πίνακα Γ. Δεν χωρά αμφιβολία ότι τα στοιχεία επιδέχονται περαιτέρω βελτιώσεις και συμπληρώσεις.⁸⁵ Εντούτοις, είναι βέβαιο ότι αποτυπώνουν τα κύρια μεγέθη (άρα και την τάξη μεγέθους) του δημόσιου χρέους κατά τα εξεταζόμενα χρόνια, επιτρέποντας –για πρώτη φορά– την εκτίμηση κάποιων βασικών δεικτών.

Πίνακας Β. Κύριοι υπολογισμοί δημοσίου χρέους, 1877-1898
(σε εκατ. δραχμές ΑΝΕ, εκτός αν αναφέρεται κάτι άλλο)

	1877	1882	1887	1892	1893	1897	1898
Δημ. χρέος ¹ (δρχ.=φράγκο)	193,74	² 331,13	² 525,09	823,01	³ 832,75	835,58	952,25
... % χρέους σε συνάλλαγμα	85,1%	² 80,0%	² 80,0%	81,6%	81,8%	80,3%	80,6%
... χρέος ως % ΑΕΠ	71,3%	88,6%	118,3%	155,6%	158,3%	153,6%	175,9%
Δημ. χρέος (τρ. ισοτιμίες ⁴)	199,35	353,65	635,57	1.115,70	1.246,71	1.291,26	1.316,24
... χρέος ως % ΑΕΠ	73,4%	94,6%	143,2%	211,0%	237,0%	236,9%	243,2%

1. Αθροισμα χρέους σε δραχμές και συνάλλαγμα, υποθέτοντας ότι μία δραχμή ισοδυναμεί με ένα φράγκο.
2. Τα μεγέθη προέρχονται από τον Georgiadès, *La Grèce économique...*, ό. π., χωρίς να αναφέρεται ο τρόπος υπολογισμού· ως % του χρέους σε συνάλλαγμα λαμβάνεται το 80% (εκτίμηση).
3. Αναγωγή βάσει των στοιχείων της 31.12.1892 και του δανείου funding.
4. Στο δημόσιο χρέος σε δραχμές προστίθεται το δημόσιο χρέος σε συνάλλαγμα, αφού πρώτα διααιρεθεί με την ισοτιμία της δραχμής (δρχ./φράγκο).

Τέλος, ο πίνακας Γ, αντλεί τα βασικά στοιχεία για τα έτη 1877, 1892 και 1897-98 από τον πίνακα Β και τα συμπληρώνει με εκτιμήσεις για το 1882 και 1887 και 1893· παράλληλα, υπολογίζει το χρέος βάσει των τρεχουσών ισοτιμιών (λαμβάνοντας δηλαδή υπόψη την εκάστοτε υποτίμηση) αλλά και ως % του ΑΕΠ.

85. Μία από τις προφανείς αδυναμίες, λ.χ. είναι το γεγονός ότι δεν εντοπίστηκαν όλα τα προσωπικά δάνεια (και σίγουρα όχι τα γραμμάτια) που εκδίδονται και εξοφλούνται μεταξύ των χρονικών σημείων· η αδυναμία αυτή δεν επηρεάζει το ύψος του χρέους σε κάθε χρονικό σημείο, επηρεάζει όμως τη σύνδεση των στοιχείων με τα δημοσιονομικά μεγέθη (κυρίως με τα ετήσια τοκοχρεολύσια).

Πίνακας Γ. Αναλυτικοί υπολογισμοί δημοσίου χρέους
(σε εκατ. δραχμές ΛΝΕ)

Δάνειο	Έτος Έκδοσης	Αρχικό Νομισμα	Αρχικό Ονομικό	Αρχικό κεφάλαιο:		Έτος ¹ Εξόφλησης	Υπόλοιπο κεφαλαίου στις 31.12 του:			
				Πραγματικό	Νομισματικό		1877	1892	1897	1898
Δάνειο Γρίσιον Λυών ^α	1832	Φρ.	60,00	57,24	-	1888	86,35	72,55	67,45	66,55
Δάνειο 6 εκατ. παλ. δρχ.	1862	Δρχ.	5,36	5,36	1887	4,65	-	-	-	-
Δάνειο 25 εκατ. οφράκων	1867	Φρ.	25,00	25,00	1888	21,54	-	-	-	-
Χρέος κληρονομίον Όθωνα	1868	Δρχ.	4,50	4,50	1887	4,00	2,36	1,89	1,74	-
Δάνειο 4 εκατ. φρ.	1871	Φρ.	4,00	4,00	1887	3,60	-	-	-	-
Δάνειο 26 εκατ. φρ.	1874	Φρ.	26,00	21,06	1898	25,81	20,30	7,80	20,30	-
Δάνειο 10 εκατ. παλ. δρχ.	1876	Δρχ.	7,44	5,88	1898	7,44	0,89	7,09	7,09	-
Δάνεια Ανεξαρτησίας ^β	1878	Φρ.	25,00	25,00	1889	25,00	-	-	-	-
Προσορηνό δάνειο 320 χιλ. παλ. δρχ. (1877-78)	1878	Δρχ.	0,29	0,29	1878	-	-	-	-	-
Δάνειο 60 εκατ. ^γ	1879	Φρ.	60,00	44,00	1889	-	-	-	-	-
Χρέος προς Βενετία ^δ	1880	Φρ.	2,60	2,60	1880	5,32	6,00	-	-	-
Προσορηνό δάνειο 10 εκατ.	1883	Φρ.	10,00	10,00	1885	-	-	-	-	-
Προσορηνό δάνειο 25 εκατ.	1886	Φρ.	25,00	25,00	1887	-	-	-	-	-
Προσορηνό δάνειο 10,2 εκατ.	1887	Φρ.	10,20	10,20	1889	-	-	-	-	-
Προσορηνό δάνειο 6 εκατ.	1889	Φρ.	6,00	6,00	1889	-	-	-	-	-
Δάνειο Οδοποιίας	1878	Δρχ.	17,86	17,86	1898	-	1,76	7,81	7,76	-
Δάνειο 120 εκατ. ^ε	1881	Φρ.	120,00	89,52	1898	-	104,37	103,50	103,44	-
Δάνειο 9 εκατ. ^ζ	1881	Δρχ.	9,00	9,00	1898	-	8,90	7,80	7,80	-
Δάνειο 100 εκατ. ^η	1884	Φρ.	100,00	69,79	1898	-	90,34	90,53	90,47	-
Πατριωτικό δάνειο (1885-86)	1885	Δρχ.	2,72	2,72	1898	-	2,54	2,29	2,24	-
Δάνειο Μονοπωλίων 135 εκατ. ^θ	1887	Φρ.	135,00	90,99	1898	-	133,41	133,05	132,98	-
Δάνειο 15 εκατ.	1888	Δρχ.	15,00	9,99	1898	-	14,86	14,80	-	-
Πίστη δάνεια 155 εκατ. ^ι	1890	Φρ.	155,00	111,37	1898	-	155,00	155,00	154,92	-
Δάνειο Στέφροδ. Πετραλός-Σινόροιν ^κ	1890	Φρ.	60,00	52,95	1898	-	59,91	59,90	59,83	-
Δάνειο 16,5 εκατ.	1892	Φρ.	16,50	11,00	1898	-	16,31	13,89	13,89	-
Δάνειο Funding	1897	Φρ.	76,53	76,53	1898	-	-	9,74	9,73	-
Δάνειο ενσωπώσεως	1898	Δρχ.	150,00	150,75	1898	-	-	-	76,35	-
Εγγυημένο δάνειο ^λ	1898	Φρ.	150,00	150,75	1898	-	-	-	-	150,00
Δάνεια του ν. ΣΝΒ (1853)	-	Δρχ.	-	-	1889	9,76	-	-	-	-
Προσορηνό δάνειο σε χρυσό	-	Φρ.	-	-	1898	22,61	14,56	-	-	-
Εντοκα γραμμάτια	-	Δρχ.	-	-	1898	9,00	12,34	10,28	9,10	10,00
Αν. κολοφορία (μεταλλικό)	-	Φρ.	-	-	1898	-	16,81	16,81	-	-
Αν. κολοφορία (τραπέζιο)	-	Δρχ.	-	-	1898	-	73,78	1,72	1,74	1,74
Δάνειο κερματικών γραμματίων	-	Δρχ.	-	-	1898	-	14,00	11,20	11,20	11,20
Σύνολο χρέους σε δραχμές						28,85	151,71	164,46	184,33	
Σύνολο χρέους σε φράγκα						164,89	671,30	671,12	767,92	

Εξωτερικό δάνειο.

Εξωτερικό δάνειο.

* Εκτίμηση βάσει υπολογισμού χρεολυσίας.

1. Μόνον εφόσον το δάνειο εξοφλείται ολοσχερώς εντός της περιόδου 1877-98.
2. Το υπόλοιπο αφορά την 1.1.1877.
3. Κατά τον διακανονισμό του 1871 αναγνωρίστηκε υπόλοιπο κεφαλαίου και (κεφαλαιοποιηθέντων) τόκων 100,39 εκ. φράγκα.
4. Χρονολογία συμβιβασμού και αναγνώρισης του χρέους.
5. Πρόκειται για υποχρεώσεις που αναγνωρίζονται μετά την 1.1.1877, αλλά αφορούν προγενέστερες οφειλές· αμφότερες εξοφλούνται εντός της εξεταζόμενης περιόδου.
6. Μεγέθη από Μπανταλούκα, *ό. π.*, σ. 15-16.
7. Το δάνειο δραχμοποιείται (εφόσον δεν ήταν ήδη εκφρασμένο σε δραχμές) και παγιώνεται το 1888-89.
8. Το δάνειο δραχμοποιείται (εφόσον δεν ήταν ήδη εκφρασμένο σε δραχμές) και εξοφλείται μέσω του δανείου της ενοποιήσεως του 1898.
9. Εκτίμηση βάσει του ανώτατου ορίου που όριζε ο νόμος.
10. Τα 18,35 εκατ. εξοφλούνται μέσω του δανείου ενοποιήσεως του 1898· το υπόλοιπο υπολογίζεται βάσει του ανώτατου ορίου που ίσχυσε μετά το 1898.
11. Εκτίμηση από Ministère des Affaires Etrangères, *Arrangement financier ...*, *ό. π.*, σ. 178 και Ανδρέαδη, *ό. π.*, σ. 319.

Abstract**GREECE'S 1893 DEFAULT
AND THE INTERNATIONAL FINANCIAL CONTROL**

Drawing on published sources and a newly constructed series of state budget and debt estimates, this paper analyses the causes and consequences of Greece's 1893 foreign sovereign debt default and the subsequent negotiations with foreign bondholders. In the aftermath of the Baring crisis, Greece's default was caused by an exchange rate and balance of payments crisis which rendered the state unable to service its foreign liabilities. Fiscal profligacy had contributed to the country's financial fragility, although most of the debt was accumulated during years of military mobilisation. Additional expenditures were not matched by higher tax revenues, with deficits being financed through lending and the printing press. With more than 80% of state liabilities denominated in foreign currency, debt viability did not depend solely on state revenue, but also on the country's ability to convert local currency into foreign exchange. The "sudden stop" in lending after Argentina's default and the currant crisis caused a balance of payments crisis that precipitated the default. Following Greece's defeat in the 1897 Greco-Turkish war, the country was forced to accept International Financial Control over a significant portion of its domestic revenue, as part of a debt settlement. The paper discusses the set-up and basic operation of the International Financial Commission (IFC), as well as its role in improving Greek public finance and access to international credit.